

# 机构客户周刊

二零零八年一月七四日星期一 [总 113 期]第 1 期 2008 年 1 月 7 日

GF Securities Institutional Weekly  
24Jan.2008



## 本期焦点

基金视点：盘点 2007 股神之谜

宏观视角：2030 年世界经济预言

一周投资：雅戈尔 绿大地 宁波联合

固定收益：可转债月度简评

今日广发：浙江海利得 IPO 本周发行

主办：广发证券机构客户部

网站：www.gf.com.cn

地址：广州市天河北路 183 号

大都会广场 36 楼

邮编：510075

传真：020-87557972

联系电话：020-87555888

本期编辑：于小飞

电话：010-68083356

email:yxf2@gf.com.cn

机构客户部联系人：宋莉

电话：020-87555888-691

email:sl2@gf.com.cn

**欢迎来电、来邮告诉我们  
您的宝贵意见。**

**免责声明：**本周刊的信息均来源于公开可获得的资料和本公司的资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本周刊仅向本公司特定的机构客户传送。

## 本期导读

### ◆ 一周要闻

### ◆ 市场概述

### ◆ 基金视点

盘点 2007 股神之谜

### ◆ 宏观视角

2030 年世界经济预言

### ◆ 一周投资

☆ 调研简报：雅戈尔

☆ 调研简报：绿大地

☆ 调研简报：宁波联合

### ◆ 固定收益产品

☆ 可转债月度简评

### ◆ 今日广发

☆ 浙江海利得 IPO 本周发行

## 一周要闻

**596 家上市公司已发布预告 预喜占比高达 76%。**进入 2008 年，“报喜”已成为上市公司业绩预告的主旋律。统计发现，在目前已发布业绩预告的 596 家公司中，预喜比例高达 76%，这意味着上市公司 2007 年业绩将首次呈现出普涨格局。

**点评：**2006 年的高比例分配促成了 2007 年春季强劲的升势，而 2007 年年报的业绩高增长以及分配状况也有望促成 2008 年 1 至 4 月份公布年报期间较强的年报行情，业绩高速增长及年报高送转增概念都将成为年报期间市场资金关注的焦点。2007 年最赚钱的时候就是春季后至“5.30”。

国际清算银行昨日公布，2007 年人民币实际有效汇率升值幅度达 5.13%，名义有效汇率升值 1.63%（均未经修正，下同）。二者相差较大显示出 2007 年中国国内通胀水平较高。专家认为，加快升值，尤其是名义有效汇率升值，有助于抑制通胀。

目前多数机构预测，2008 年人民币无论是对美元还是对一篮子货币都将更快升值。汇率政策也将加入到“反通胀”的战役中来。人民币加速升值，对股市是十分积极的因素。

中国社科院发布的《2008 年中国社会形势分析与预测》社会蓝皮书指出，2007 年城镇居民人均可支配收入在扣除价格因素后增长约 13%，超过 GDP 增长速度。筹办奥运会对中国经济的影响将是持久的。

**点评：**蓝皮书指出，中国总体上将会把连续 5 年经济增长 10% 以上的态势在 2008 年继续保持下去。即使在 2008 年以后，北京奥运会的带动作用仍会持续。奥运会结束后，一些与奥运相关的行业可能会出现衰退，但由奥运机遇引发的信息增值服务和体育、旅游、文化、会展等产业将成为新的经济增长点。蓝皮书同时指出，要警惕 2008 年北京奥运会之后可能出现的经济增长大幅度回落，警惕国际热钱的退出对中国经济宏观稳定形势的影响。新年首个交易日奥运板块就出现整体炒作，显示奥运投资主题在奥运会前，可能出现非理性的炒作。蓝皮书对于我们正确认识奥运对中国经济的影响有较大参考价值。

**港股失守 27000 点关口。**受美国股市的拖累，香港股市新年以来表现弱势，持续两个交易日下挫。恒指低开 511 点，全日跌 673 点，收报 26887 点，再度跌破 27000 点关口；H 股指数昨日跌幅最大，跌幅达 3.39%。

**点评：**港股的走势与港股直通车一直没有落实也有一定关联，港人如果克服了对“港股直通车”的

---

专业、专心、专为您

理依赖，港股的走势也有望重上三万点。港股的波动对 A 股的影响，更多是心理上的，作为不同的市场，各自内在因素和运行规律决定了两市不可能完全同步涨跌。

**A 股携 1.8 万亿存量资金跨进 2008 年。**根据上海证券报和申银万国证券研究所共同推出的最新一期《股市月度资金报告》显示，截至 2007 年底 A 股市场的存量资金达到 1.8 万亿元，其中 12 月里小幅增长 200 亿元，延续此前的增长趋势。这一数据，不仅意味着 A 股市场 2007 年底存量资金较 2006 年底劲增 1.18 万亿元，增幅近 2 倍，而且说明，正是海量资金入市推动了 2007 年股市不断演绎一波又一波波澜壮阔的行情。

**点评：**这是一轮资金推动型的大牛市，在人民币加速升值背景下，相信 2008 年在流动性泛滥的背景下会有更多的资金流入股票市场，并继续推动股市上行。资金流动性充裕局面在 2008 年有望延续。

**华尔街预言家：金价要到 1000 美元 A 股可能大跌。**华尔街最负盛名的预言家、前摩根士丹利资深分析师拜伦·韦恩本周发布 2008 年度的“十大惊奇”预言。韦恩称，美国经济今年会陷入衰退，美国股市将大跌 10%，他还认为，中国股市今年可能会大幅下跌。韦恩继续看好商品价格，并称黄金价格今年将达到 1000 美元。

**点评：**一般认为，他的判断中有大约三分之一最终被证明是正确的。譬如在去年年初，韦恩曾预言人民币要升值 10%、黄金价格要涨到 800 美元。去年曾预言人民币要升值 10%的韦恩还表示，中国股市今年可能“大跌”，因为这个全球增长最快的主要经济体景气降温。沪深 300 指数去年上涨了 162%。境外人士对 A 股市场的看法，可作为一家之言参考，未必全信。

**国海富兰克林基金 2008 年投资策略报告指出，从三大主题寻找高增长板块。**对于 2008 年行情，资产价值重估和寻找价值洼地的阶段已经过去，相关板块的炒作可能告一段落，业绩高增长将是下一阶段的主线。建议关注本币升值受益、需求扩张和资产整合三大投资主题，作为寻找业绩高增长板块的线索。

**点评：**该机构提议关注的三大主题，涉及行业包括：成本增长慢于收入增长、毛利率扩大的有关行业，如房地产、物业自有的百货超市、农产品、采矿、水电、景区和酒店、部分原料药等；可以在本币升值中受益的行业还包括：有色煤炭等资源类行业、房地产、银行、保险、航空、造纸、钢铁等；需求扩张中的受益行业，有业绩超出预期的可能；央企整体上市，军工资产注入，钢铁、煤炭、电力、零售等板块的资产整合等。可作为选择 2008 年重点投资品种的参考。

2008 年首个交易日，中国外汇交易中心公布的美元对人民币汇率中间价为 7.2996 元，人民币单日升幅为 50 个基点，这是其首次突破 7.3 元关口，也再次改写汇改以来的新高纪录。至此，汇改以来人民币累计升值幅度达 11.1%。

点评：2008 年首个交易日，人民币汇率延续了去年年底的涨势，以首破 7.3 元关口并创新高的阵势为新的一年拉开大幕。美元对人民币中间价下调，导致市场对 2008 年人民币加速升值的预期升温，会进一步推动人民币对美元创新高。人民币加速升值已成为摩根大通、德意志银行、瑞银等机构分析人士的主要观点。其中摩根大通新加坡外汇研究部主管 Claudio Piron 表示，人民币基本面仍十分乐观，人民币有加速升值的必要。目前人民币被低估，预测人民币于 2008 年底将升值至 1 美元对 6.3 元人民币。这对中国房地产与股票金融资产价格的提升，以及对于股市资金流动性的正面影响都有较大意义。也因此，人民币升值的投资主题，和奥运主题、创投主题、资产重组整合主题等，构成了 2008 年的主题投资主体，值得重视。

美国股市暴跌 石油冲 100 黄金飙升。道指下跌 220.86 点，跌幅 1.67%。纳指下跌 42.65 点，跌幅 1.61%。标准普尔下跌 21.20 点，跌幅 1.44%。原油期货价格上涨 3.64 美元，收于 99.62 美元/桶，创历史新高。盘中油价一度上涨至 100 美元/桶。黄金期货价格上涨 22.10 美元，收于 857 美元/盎司，创 1980 年以来新高。伦敦有色金属除锡外均上涨。

点评：美股 2008 年“开门黑”的主要原因是制造业活动指数下滑、工厂订单指数降至四月份以来最低水平，这引发了市场对于经济前景的忧虑，使道指蒙受了有史以来最大的新年首日跌幅。石油与黄金价格的大幅飙升也严重利空于股市。美股暴跌对环球股市应有一定的负面影响。不过，对 A 股市场的负面影响更多体现在短线心理上，不会有实质性影响。

2007 年，中国基金业实现了令人瞩目的规模增长。Wind 资讯的数据显示，截至 2007 年 12 月 31 日，58 家基金管理公司管理的基金资产净值（不包括 QDII 基金）达 31997.4 亿元，较 2006 年底同比增长 263.88%；基金份额达 21252.35 亿份，较 2006 年底同比增长 235.54%。

点评：这是自 1998 年基金金泰、基金开元设立以来，中国基金业实现的年度规模的最大增长。其中股票型基金的资产净值总规模达 24567.78 亿元，占证券投资基金资产规模的 77%，形成“一枝独秀”。偏股型基金的迅速扩张，势必带来对股票的旺盛投资需求，偏股型基金所持有股票的市值已占流通股份额达 1/3 上下，对市场的影响举足轻重。不过，这些基金要想“胜利大逃亡”，也没那么容易，基金占据市场主导地位，对股市的稳定意义重大。

**2008 年首只拆分基金亮相。新世纪优选分红基金将于 1 月 3 日实施拆分，1 月 4 日启动集中申购，拆分扩募将以 80 亿为规模上限。**

**点评：**在证监会《关于进一步做好基金行业风险管理工作有关问题的通知》下发后，仅有国投瑞银的一只债券型基金获准入市，对股市基本没有实质影响。此次获准拆分的新世纪优选分红基金为一只混合偏股型基金，该基金股票的投资比例为基金资产净值的 20%-90%。这应该是开年的第一个大利好，偏股型基金在 2008 年第一个交易日宣布的“开闸”表明了管理层繁荣稳定证券市场的决心，也可能意味着新年新气象。此外，新年伊始，多位经济学家和来自券商、基金、私募机构的代表发出了共同的心声：2008 年将成为中国资本市场乘风破浪、继往开来的崭新起点。

**Wind 数据显示，截至 2007 年 12 月 28 日，54 家基金公司旗下的 204 只股票方向基金（包括股票型和配置型）拥有完整的 2007 年投资业绩，这 204 只基金 2007 年初以来净值增长率的平均值为 120.8%，有 22 家基金公司的平均业绩超过业内总体水平。其中中邮、光大保德信和巨田三家公司旗下股票方向基金平均业绩分别达到 191.51%、155.32%和 146.13%，位居前三名。华夏、融通、上投摩根、广发等 11 家基金公司投资业绩也超过 130%。**

**点评：**相比超过半数的投资者在 2007 年实际投资收益出现亏损，基金平均超过一倍以上的收益率，凸显了机构专业理财的优势。对基金 2007 年业绩的统计，将进一步增强基金的吸引力，也是投资者选择基金作为投资对象的一个重要参考。

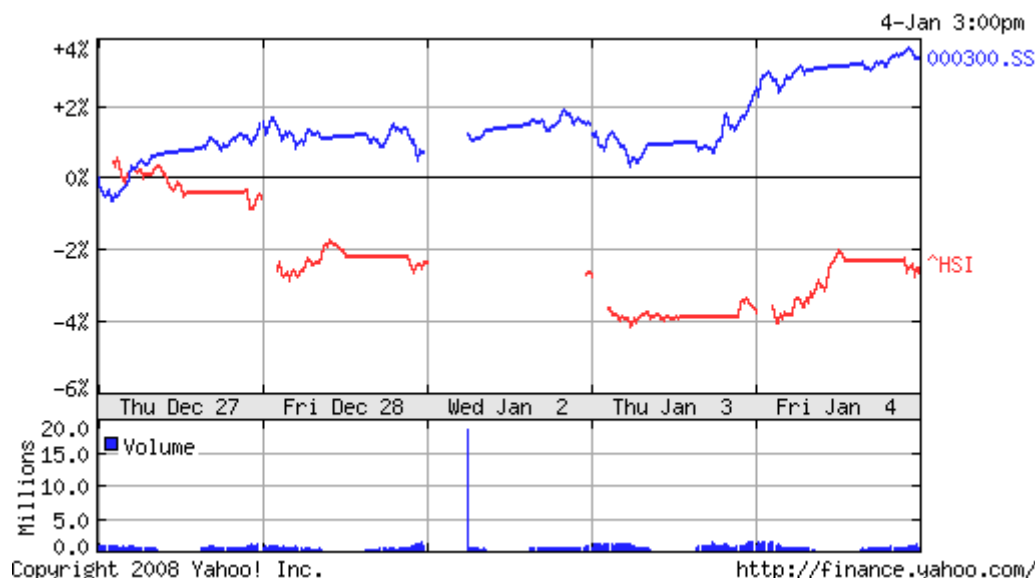
**浦发银行今天公布 2007 年业绩快报。数据显示，公司去年主营业务收入 403 亿元，比 2006 年的 298.38 亿元增长 35%；主营业务利润 154 亿元，利润总额 104 亿元，净利润 55 亿元，每股收益 1.26 元，净资产收益率 19.69%，每股净资产 6.53 元。**

**点评：**浦发银行是绩优高增长银行的的代表和龙头，2007 年业绩快报的发布，表明公司盈利出现高速增长，每股收益水平与研究机构预测的 1.25 元完全吻合，今年预期每股收益将超过 2 元。业绩快报的发布，对股价走强有积极影响。目前已发布 2007 年业绩预告的上市公司中，七成半预告业绩增长，135 家预计业绩同比增长超过 100%。2007 年年报的业绩浪行情，目前值得期待。



## 市场概述

沪深 300 指数一周走势图



### 一周市场概述:

本周迎来 2008 年度开门红，市场在频繁切换的热点支撑下走出较好的反弹行情。08 奥运和人民币升值，否定了高油价和美国经济放缓带来的影响；预期业绩的增长，成为中国股市独立于世界股市走出向上行情的根本。我们认为，这是针对去年以来调整行情所产生反弹的延续，并不能表明市场的反转。

至本周 596 家上市公司已发布预告 预喜占比高达 76%。进入 2008 年，“报喜”已成为上市公司业绩预告的主旋律。统计发现，在目前已发布业绩预告的 596 家公司中，预喜比例高达 76%，这意味着上市公司 2007 年业绩将首次呈现出普涨格局。2006 年的高比例分配促成了 2007 年春季强劲的升势，而 2007 年年报的业绩高增长以及分配状况也有望促成 2008 年 1 至 4 月份公布年报期间较强的年报行情，业绩高速增长及年报高送转增概念都将成为年报期间市场资金关注的焦点。

人民币汇率延续了去年年底的涨势，以首破 7.3 元关口并创新高的阵势为新的一年拉开大幕。美元对人民币中间价下调，导致市场对 2008 年人民币加速升值的预期升温，会进一步推动人民币对美元创新高。人民币加速升值已成为摩根大通、德意志银行、瑞银等机构分析人士的主要观点。预测人民币于 2008 年底将升值至 1 美元对 6.3 元人民币。因此，人民币升值的投资主题，和奥运主题、创投主题、资产重组整合主题等，构成了 2008 年的主题投资主体，值得重视。

## 基金视点

### 广发基金朱平：盘点 2007 股神之谜

三年前曾写过一篇文章，那是关于投资中非理性的问题，三年过去了，中国股市从当时的一片萧条变成了现在的无比繁荣。尤其是年底，各媒体争相推出自己本年度的评选活动，可以说热闹非凡。记得有个美国华人同行给我讲过一个故事，他说大约十年前，华尔街有一个非常牛的基金公司，他们管理的每一只基金都是晨星的五星级基金，当然这些基金投资了大量的科技股。于是有一天他们在报纸上做了一个广告，内容是：一只基金是晨星的五星级基金并不稀罕，但如果每一只基金都是五星级基金，那就是绝对稀罕。两年后，美国 NASDAQ 崩盘，这个公司的每一只基金都沦为了最低等级。据说有好事者在同一份报纸同样的位置又做了一个广告，内容是：一只基金晨星评级最低并不稀罕，但如果每一只基金都是晨星最低的评级，那就是绝对稀罕。

三年前的那篇文章举了一个案例，这个案例的方法估计今年可能正被相当多的人使用：一位“专家”第一周向 800 个人发出 800 个封信，其中 400 封说某只股票涨，400 封说跌；第二周，他向其中说对的 400 人再发一封信，其中 200 封说某只股票涨，200 封说某只股票跌；第三周他再向说对的 200 人发信，其中 100 封说某只股票会涨，100 封说某只股票会跌。最后有 100 人，发现这位专家连续 3 次说对某只股票的涨跌，简直神奇，就信了这位“专家”，把钱交给他投资，当然如果挣钱了是要分成的。有了钱后这位“专家”会做什么呢？他会给这一百个不同的账户各买一只股票，最好这些股票各不相同。一段时间过后，股票有的涨，有的跌。如果一个人的账户买了一只涨的股票，他对这个专家就会更加信赖，甚至还会追加投资。如果一个人的账户买了一只下跌的股票，这位专家是不会负责赔偿的，更多的时候只是消失而已。而如果碰巧遇到今年这样单边的牛市，大部分时间里股票上涨概率大大超过下跌，因此，这种商业模式在大部分时间里也是可以比较顺畅运行的。

巴菲特也做过一个类似的比喻。他假设有一个“全美扔硬币锦标赛”，一周赛一场，假如 2 亿人报名参加这项赛事，那么 6 个月过后将有 32 名常胜将军脱颖而出，他们中的每一个人差不多已连续扔对硬币 25 次。想想媒体会煽起多大的热潮吧，有人成了杂志采访的草根英雄，被很多人奉为“掷币之神”；有人在电视上大谈如何能让硬币听从自己的意志；还有一些人争先出书，书名诸如《扔硬币扔成百万富翁》，《上帝如何让我赢》等。这时，华尔街的教授们终于拍案而起，他们在华尔



街日报上大谈“有效市场”，“零和游戏”等理论，当然这 32 名常胜将军一定会挺身反击，如果是有效市场，为什么我们能做到，而别人做不到？据说这些获胜选手，对异性的吸引力显著提高，还成为房地产商推销的重点对象。

不过巴菲特还讲过另外一个故事，他说如果猩猩世界举行掷飞镖大赛，大赛的获奖者中总是有一群猩猩，他们具有相同的特点，比如都来自一个地方，掷飞镖的方式也相同，那么这群猩猩获得好成绩可能就不是偶然的了。其实对投资也是这样，如果总是有一群人，他们能够在长期获得好的收益，而他们投资的方式是相似的，比如都是遵循价值投资，那么他们很可能就是那群经常获胜的猩猩。所以经过一些失败的试验后，公司研究员和基金经理终于接受了这样一个买入原则，那就是：股票将要上涨绝对不能成为买入一只股票的理由，即使事后这只股票真的在上涨。只有在公司理念的框架下，分析出了的上涨原因，才是研究员推荐某只股票或基金经理买入某只股票的必要条件。

2007 年就要过去，这一年可能是迄今为止，投资者最美好的一年，因为这一年的赢利大约是 5 万亿。如果中国有一亿股民，相当于每人平均赢利 5 万元，这至少在相当一段时间内是空前绝后的。这样美好的环境也让很多投资专家脱颖而出，但他们到底是不是股神呢？至少现在还是一个谜，但无论如何，我们还是可以得出一个倾向性的结论：如果明年股市收益率降低，那么股神们的准确率一定会下降，这是我在上概率论时学到的。

## 宏观视角

导读：25 年前，几乎没人能够想象，中国和印度的经济会出现如此巨大的增长。未来 25 年，亚洲大国的进展，将为全球带来许多新的机遇。

### 2030 年全球经济预言

马丁·沃尔夫 (Martin Wolf)

2030 年的时候全球经济会是个什么样子？这一点没人知道。但我们可以思考，目前的趋势将把我们带向何方？同样，我们可以对一些风险和机遇进行评估。世界银行最新的《全球经济展望》就起到了这种作用。该报告不仅有助于我们组织思路，还应该能让我们振作起来，鞭策我们做得更好。

过去的 25 年，随着技术的进步，以及社会主义“沙堡”在经济自由化浪潮的冲击下坍塌，全球经济一体化呈现出前所未有的规模。世行报告也指出：“自 1980 年以来，全球收入已增长一倍，自 1990 年来，已有 4.5 亿人口摆脱极度贫困，目前发展中国家的人均寿命为 65 岁。”

全球化进程也在迅速前行：1970 年至 2004 年之间，出口在全球经济产出中所占的份额已增长一倍，达到 25% 以上；新技术在全球范围内迅速传播；2004 年，发展中国家的私人融资总额达到了近 1 万亿美元。这些趋势的持续存在引人瞩目。此外，近来全球经济令人鼓舞的特点之一，是发展中国家人均收入的增长提速，南亚增长率以及东亚地区在全球经济中的比重均有所上升。

那么，2030 年的时候世界会是个什么样子呢？报告提出一个方案中的情形，假设政策环境没有发生重大变化。那么，这种情形可能被视为“一切照常”。

首先，全球经济的实际规模将增长一倍，而发展中国家的总产出将增长两倍，其在全球经济产出中所占份额从 23% 提高至 33% (以不变市场价格计算)。东亚、南亚和中东欧的人均平均收入将集中在那些高收入国家 (以购买力平价计算)。例如，以购买力平价计算，中国的人均收入将从相当于高收入国家平均水平的 19%，上升至 42%。不过，非洲亚撒哈拉地区仍将远远落在后面。

其次，全球化仍然是一股驱动力量：出口在全球经济产出中所占的份额将升至 34%；金融一体化趋势将继续，不过发展中国家仍将严重依赖国内储蓄；而技术将继续在全球范围内传播。

第三，在贫困和收入分配方面将发生重大变化。按购买力平价计算，消费低于每天 1 美元的贫困人口，将从目前的 11 亿减少到 5.5 亿，而消费低于每天两美元的贫困人口将从目前的 27 亿，减少到 19 亿以下。同时，贫困人口中非洲国家所占的比重将明显上升：到 2030 年，东亚和南亚在全球最贫穷的 10%人口中将占 30%的份额，低于 2000 年的 60%，而非洲亚撒哈拉地区在最贫穷的 10%人口中所占的份额，将从 30%升至 55%。此外，全球中产阶级（收入介于目前巴西与意大利平均收入之间的人）中有 12 亿人将来自发展中国家，高于 2000 年的 4 亿。

那么，哪些方面可能出现问题？明显的威胁来自保护主义对抗情绪、环境制约、流行性疾病或战争。

保护主义的源头之一，是全球化给非熟练劳动力相对工资带来的下行压力。但目前还存在一些担忧：中国和印度将逐渐主导全球高科技产品和服务的出口。

非熟练劳动力似乎在任何地方的表现都很糟糕，这一事实表明，目前作用最大的力量是技术而非贸易。同样，中国和印度的工资水平较低，是因为两国的平均生产力偏低。正如报告指出，其中原因之一是两国的制度仍不完善：出于该原因或其他原因，这个世界的“扁平”程度远远不如《纽约时报》专栏作家托马斯·弗里德曼所主张的那样。此外，这些大国的本土市场将创造新的出口机会。这些国家的工资水平也在不断提高：1989 年至 2004 年间，中国实际工资的增幅为 110%。

未来 25 年，环境制约或疾病似乎都不可能使全球经济停顿，不过它们可能带来局部性或暂时的困难。战争，包括动用核武器或生物武器的非对称性战争，似乎是一个更大的威胁，1914 年至 1945 年那段灾难性时期就是例证。不过，战争也是一种难以量化的威胁。

不过，审视哪些方面可能发展良好也颇为重要。过去 25 年来，全球经济已展现出一种安然渡过金融危机、恐怖主义、战争和地缘政治剧变的非凡能力。此外，虽然进程缓慢且通常难以察觉，但发展中国家的政策一直在改善，因为这些国家已经认识到，需要采取什么措施，才能使融入全球市场经济有利于自己。

记得上世纪 80 年代初，几乎没人能够想象到，中国和印度经济会出现如此巨大的增长。未来 25 年，或许非洲撒哈拉地区、中东和拉美将加入这一行列。亚洲大国的进展，将为这些国家带来许多新的机遇。

世行报告中提出的方案是：未来 25 年，发展中国家人均实际收入的年增长率将达到 3.1%。但世行也探讨了一种高方案，即发展中国家人均收入的年增长率将达到 4.6%。到 2030 年，这将为发展中国家额外带来 10 万亿美元的年收入——将比方案中所预期的收入高出 44%。进入 21 世纪以来，全球各国经济增长表现普遍好转，表明上述情形有可能出现。

要实现这种出色表现，需要采取什么措施呢？直接的答案是：刺激目前落后地区的经济加速增长。我们的努力必须集中于以下方面：帮助这些国家获得其所需的安全、人力和其他资源、制度和政策。亚洲正在采取上述措施。其他发展中国家也必须效仿。

一个稳定与合作的全球经济和政治环境，至少同样重要。世界经济已经表明，它能够经受住诸多的动荡。它甚至挺过 20 世纪的数次灾难：两次世界大战、一次冷战。但我们必须竭尽全力，避免历史重演，特别是在目前的核时代。人类能够理智地处理自己的事务吗？是的。那么他们会这样做吗？这是一个我们需要提出的重要问题。

## 一周投资

### 调研简报：雅戈尔

广发证券发展研究中心行业研究员 刘伟军

#### 经营状况

公司具备完整的纺织服装产业链。“雅戈尔”品牌衬衫与西服市场占有率分别连续十二年与七年居同行业第一。公司直营终端中约 1/3 的物业为自行购置且多位于大中城市的核心商圈。在消费升级的驱动下，内销市场渠道争夺激烈，商业地产价格持续上扬，复制与模仿公司覆盖一、二线城市的销售网络与位于大中城市核心商圈直营店铺的代价高昂。雅戈尔置业的开发能力和盈利能力已跻身国内房地产行业前列，成为宁波、苏州等二线发达城市区域地产龙头企业。公司对中信证券的投资已经成为资本市场经典案例，公司目前正在努力寻找合适的股权投资管理团队。管理团队的到位后，公司在股权投资管理体系方面将逐步完善，未来的投资收益值得期待。

#### 增长潜力

**纺织业务：**内涵式增长。公司纺织业务中毛纺、色织产品定位高端，研发能力强，公司议价能力较强，呈现内涵式增长特点。

**服装业务：**内涵与外延式增长。公司国内服装销售增长方式由终端数量驱动型转向终端质量驱动型逐步过渡。通过收购 Smart 公司可以在短期内提升经营业绩，借助 Smart 的销售平台与国际知名品牌建立合作关系，获得国际化管理的经验，为收购国际品牌打下坚实的基础。

**房地产业务：**外延式增长。公司加大土地储备的力度，未来公司的房地产业务将迎来快速发展。而随着新项目的逐渐开发，未来公司房地产收入将由多地区多项目贡献，房地产收入将逐年快速增长。

**估值：**合理价值 30.41 元，给予买入评级。

2008 年公司纺织、服装（考虑收购）及房地产 EPS 分别为 0.08、0.30 及 0.23 元，参照相关领域平均市盈率水平，分别按 30、35 及 30 倍计算，每股价值分别为 2.4、10.5 及 6.9 元。参照半年内均价保守估计公司股权投资价值，每股价值为 10.61 元。公司每股合理价值为 30.41 元，给予买入评级。

## 调研简报：绿大地

广发证券发展研究中心行业研究员 熊峰

### 未来三年细分子行业仍处于快速成长期

目前，虽然中小规格苗木和常规苗木过剩现象比较严重，但云南省中大规格苗木和特种苗木 60% 需要从外省买入，省内产量远远不能满足需求。今后云南省城市绿化将逐渐突出强调云南本地的地域文化特色，这将为省内绿化苗木优势企业的发展提供巨大的市场空间。我们预计，在未来的三年内，云南的中大规格苗木和特种苗木的需求量都将保持 25% 以上的年增长速度。

### 公司的竞争优势明显，占据天时地利

公司的主要优势体现在：一是区位优势，云南的气候条件适宜生产热带、亚热带、温带的各种植物，而公司的种植基地又比较均匀地分布在各种气候带。加上云南政府又极力鼓励发展地方特色的苗木，所以绿大地具备外省同行所没有的商机。二是技术优势，公司与中科院昆明植物研究所合作，具备自主繁育特色种苗并将现代农业技术大规模运用于绿化苗木生产的能力，这在云南乃至全国同行中都是出类拔萃的。三是基地优势，绿大地目前基地的种植面积为 7263 亩，本次募集资金将再收购 9000 亩宜林荒地，这样公司的基地规模在全国的同类公司中处于前列。四是产业链优势，绿大地“研发?种苗?苗木种植基地?工程设计及施工”的产业链已经初步形成，这种纵向一体化的业务模式在满足中、大型绿化工程投资商的“一站式”采购需求上具有极大的竞争优势。

### 公司产能有序释放，盈利能力将稳步提高

公司在 2005 年购置的马鸣乡 3500 亩土地在 2007?2009 年开始逐渐发挥效益。而公司本次募集资金项目投产后，产能又将大幅提升，达产产能将比 06 年增长 146%。但这些产能并不是在某一年集中释放出来的，而是逐年释放，这样既能与公司内部管理能力的逐步提升相适应，又能与市场的逐步拓展相适应，也证明了公司的管理层在成功上市后仍能保持比较清醒的头脑。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2007、2008、2009 年的税后利润分别为 53.6 百万元、83 百万元、118.2 百万元；公司每股 EPS 分别为 0.64 元、0.99 元、1.41 元。按 2008 年 55 倍市盈率，公司一年内的合理价值为 55 元。鉴于公司股价已达 54 元，我们暂时给予该公司“持有”的投资评级。建议在 40 元以下买入并长期持有。



## 调研简报：宁波联合

广发证券发展研究中心行业研究员 花长劲

### 公司持有数量可观的上市公司股权

截至 2007 年 6 月 30 日，公司持有 5 家上市公司股权，均为可供出售金融资产。由于持有成本较低，这些资产升值颇多，以 2008 年 1 月 2 日收盘价计算，这些资产账面价值约为 4.91 亿元，升值约 14.66 倍，如全部售出，则每股增加 1.51 元的净利润。目前董事会已出决议授权经营班子可择机出售。

### 热电业务及国际贸易业务稳定发展，房地产业务提供业绩快速增长的助推力

未来公司热电业务和国际贸易业务均保持比较稳定的增长。改扩建后，热电业务每年将保持 10-15% 的增长率；国际贸易业务将保持 10% 左右的增幅，但由于其主营业务利润率较低，对业绩的提升影响较小；房地产业务由于项目不足，因此一方面能够快速提升公司业绩，另一方面也波动了公司业绩。

### 投资评级：持有，合理价值 14.45-17.69 元

预计 07 年公司实现主营业务收入约 34 亿元，实现净利润约 0.90 亿元，每股收益约 0.299 元；预计 08 年实现主营业务收入 41 亿元，实现净利润约 1.96 亿元，每股收益约 0.647 元；预计 09 年实现主营业务收入 42 亿元，实现净利润约 2.03 亿元，每股收益约 0.672 元。

公司合理价值为 14.45-17.69 元。鉴于公司没有突出主业，各主业未来盈利都将保持比较稳定，公司业绩稳定有余、增长不足，因此给予“持有”评级。

## 固定收益产品

### 可转债月度简评

一、12月转债存量规模上升，成交量放大。12月转债存量规模环比增加了44.7亿元，剔除两只新债，12月老债的存量规模为基本与上月持平。从成交量看，12月比11月上升了119.5%。剔除28日新债上市，本月日均成交量上涨了4.57%。12月转债指数上涨了11.16%，标的股票指数上涨了25.44%。

二、转债市场最突出的特征有三点。第一，转债和可分离债发行上市加快步伐；第二，可转债流动性环比上升，波动幅度和系统性风险下降；第三，12月可转债溢价率明显下降。

三、12月可转债超额收益率小于正股。从贝塔值和标准差两个指标看，11月到12月转债的市场风险和总风险都小于其正股。但12月转债的市场风险要大于11月，这说明转债的非系统性风险较小，受到大盘的影响较大。12月可转债超额收益率要小于正股，这主要是由于可转债涨幅要小于正股。

四、12月的投资策略为：价值低估老债。经过前期大盘的振荡，有些转债已经进入了价值投资区间。1月我们认为值得重点关注的有：锡业转债、澄星转债、中海转债和恒源转债。12月上市的新债：唐钢转债和大荒转债已经在我们的估值区间的高位，因此建议持有。

## 今日广发

### 浙江海利得新材料股份有限公司首次公开发行 不超过3200万股A股

由我司保荐的本次发行浙江海利得新材料股份有限公司首次公开发行不超过3200万股A股获批，本次网下配售和网上发行同时进行，具体时间为，网下配售：2008年1月9日（T-1日）（周三）9：00～17：00和2008年1月10日（T日）（周四）9：00～15：00；网上申购：2008年1月10日（T日）（周四）9：30～11：30、13：00～15：00，敬请投资者关注。