

大宗交易看台

深市	证券简称	成交价(元)	成交量(万股)	成交金额(万元)	买方营业部	卖方营业部
华峰氨纶	002064	13.62	50	681	财通证券有限责任公司温州人民东路证券营业部	方正证券有限责任公司杭州延安路证券营业部
路翔股份	002192	18.48	250	4620	中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部	新时代证券有限责任公司上海浦东大道证券营业部
民和股份	002234	12.44	160.34	1994.61	广发证券股份有限公司温州府城路证券营业部	上海证券浦东清乐路证券营业部
民和股份	002234	12.44	150	1866	中信金通证券有限责任公司温州府城路证券营业部	上海证券浦东清乐路证券营业部
民和股份	002234	12.44	150	1866	广发证券股份有限公司温州府城路证券营业部	上海证券浦东清乐路证券营业部
通产丽星	002243	16.5	288	4752	宏达证券股份有限公司上海康定路证券营业部	国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部
通产丽星	002243	16.5	100	1650	国信证券股份有限公司南京大华路证券营业部	国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部
通产丽星	002243	16.5	38	627	国信证券股份有限公司南京大华路证券营业部	国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部
通产丽星	002243	16.5	37	610.5	国信证券股份有限公司南京大华路证券营业部	国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部
通产丽星	002243	16.5	37	610.5	南京证券有限责任公司南京大华路证券营业部	国信证券股份有限公司深圳红岭中路证券营业部

天高气爽 旅游业迎来黄金季节

世纪证券研究所 吕丽华

上半年旅游业公司业绩表现平平。20家旅游行业上市公司剔除ST股的中报统计显示,上半年营业收入和净利润分别同比增长7.85%、5.23%,而占营业收入比达36.77%、占总净利润比达17.71%的中青旅,以及占总净利润比达30.72%的锦江股份,无疑是拉动行业整体收入和净利润增长的主因。

景区类增长强劲

景区恢复增长强劲,酒店盈利弹性最差。通过对各子行业上市公司的中报分析,我们认为:一、拥有垄断稀缺资源的景区类公司反弹性增长强

劲,如黄山旅游、峨眉山、丽江旅游等,各景区的游客人数基本恢复到2007年同期水平。二、具多元化业务结构的公司分散风险能力较强,盈利表现相对较好。首旅股份南山景区的增长弥补了酒店业务的下滑;中青旅乌镇景区的增长弥补了旅行社业务的不济,加之房地产的不菲贡献,成为整体旅游板块的佼佼者。三、酒店受经济危机的重击,业绩显萎靡之态,且一线城市的酒店经营差于二、三级城市。首旅股份和锦江股份的酒店业务收入分别同比下降20.56%、21.54%,毛利率分别下降了2.37、1.57个百分点;金陵饭店酒店业务收入同比下降12.41%,毛利

率下降1.19个百分点。

预计下半年业绩表现强于上半年。一是今年的“十一”加中秋”的黄金周期长达8天,而且“十一”为60周年国庆,加之中秋、世博、亚运等多种主题背景下,中秋旅游、红色旅游等多种产品更加丰富,我们认为将大大刺激消费者出游意愿的大幅度回升。

我们预计全年国内旅游人数将接近20亿人次,国内旅游收入增速约10%左右。二是随着经济逐渐复苏,加之去年同期低基数效应,预计三、四季度入境旅游人数和过夜旅游人数将进一步回升,有望实现正增长。三是之前受经济危机冲击很大的高星级酒店

分出租率略显复苏迹象,北京的高星级酒店回暖程度最明显。我们预计,随着全球经济复苏,酒店业摆脱低迷困境会早于预期。

估值缺乏优势

估值仍处高位。从重点跟踪的11家上市公司的估值统计看,2009、2010的动态市盈率分别为36、30倍,与沪深300成分股2009、2010年平均动态市盈率27、21倍相比,估值较高。

行业评级:考虑到十一中秋的黄金长假因素,尤其是景区明显受益且业绩恢复性增长强,因此,给予景区“强于大市”的评级;而酒店走

出低迷期仍需较长时间,低位运行难以支撑业绩回升,故维持酒店“中性”投资评级;对于旅游综合,除了看好景区资源,且业绩增长明确的公司外,仍给予“中性”投资评级;餐饮行业,上市公司仅全聚德和西餐饮食,且估值均居高位,因此维持“中性”投资评级。

投资策略:建议关注业绩明确性增长强,且估值低的公司。重点推荐黄山旅游、峨眉山A、三特索道、中青旅、首旅股份。

投资潜在风险:甲型流感H1N1是否会大面积爆发;是否会有自然灾害、恐怖活动等。

评级一览

银行息差见底回升

今日投资 陈文斌

本周评级分歧较大的股票数有42只,与上周相比变化不大,所处行业集中度仍较为明显,其中钢铁股、电力股各3只,交通运输股6只,银行股7只。我们选取银行业简评。

上半年,上市银行整体净利息收入同比下降9.27%。原因是,生息资产增长不抵净利息收益率(息差)更大幅度的下降。申银万国认为,下半年无论从政策面,还是从资产收益率来看,银行净息差均会出现明显恢复。从7月和8月的情况来看,信贷投放出现了理性回落,票据贴现占比开始下滑,债券市场和货币市场利率也摆脱了“流动性陷阱”,出现了明显回升。预计银行整体净息差会有10个基点左右的逐季回升,4季度单季净息差将回到2.5%左右,全年净息差在2.4%左右,较2008年收窄60个基点。预计全年银行业新增信贷规模在9.5万亿元。

上半年银行业的净利润水平与去年同期基本持平。其中,同比增加最快的是民生银行与浦发银行,而招商银行的利润则出现了大幅下降。

从盈利能力来看,不论是从总资产收益率(ROA)还是净资产收益率(ROE)方面,上半年银行的盈利能力同比普遍有所降低。其中,从ROA看,招商银行与中信银行下降较多;从ROE看,招商银行与华夏银行下降较多。

投资策略

银行上半年的业绩与7月以来的市场表现符合我们的预测。

信贷增量将成为影响银行全年业绩的关键因素。若7月趋势得以延续,预计三四季度新增信贷约只有2万亿元左右,各月平均增长3300亿。若下调全年贷款量数据,我们也将相应下调银行业的业绩预测,预测行业利润增长6%左右、净资产平均增长12%左右。目前,我们仍维持银行业“跟随大市”的评级。

具体而言,资本充足、贷存比的银行资产与扩张速度相对较快,信用成本控制良好、拨备充分的银行,利润空间更大。另外,较高的总资产收益率也是信贷规模扩张体现为盈利的保障。综上,预计城商上市银行中的北京银行与南京银行、以及国有大行中的交通银行,2009年业绩会有相对突出的表现,我们予以推荐买入。

银行业目前的净利息

收益率或息差大体上是七、八年以来的最低水平,基本上就是底部,预期3季度大体开始走稳或回升。

元左右,贷款余额较2008年增长31%。下半年考虑到票据到期置换效应,预计一般性贷款新增规模大约为3.5万亿元,约为上半年的6成,但约为去年同期的2倍,并不如市场悲观预期的那么小。

国都证券认为,下半年,银行业完全依赖信贷增长驱动的局面将发生改变,随着信贷增速向正常水平回归,息差企稳回升以及经济持续复苏将减轻银行信贷成本压力,银行业绩增长驱动因素将多元化。中信证券指出,银行股经历了8月累计下跌30%,目前平均PE为13倍,PB为2.3倍,估值在安全区间内,建议关注民生银行、招商银行、工商银行、南京银行和兴业银行。

不过上海证券则继续维持行业“中立”评级。他们认为,由于净利差小幅回升、手续费收入稳健增长以及拨备费用下降,3季度上市银行盈利将录得可观增长,因此业绩改善的预期对短期内9月和10月初)银行板块走势将有支撑作用;但提高资本充足率导致的融资压力,以及在宏观经济形势不确定的情况下对长期资产质量的担忧将使得银行业中期长期走势难以乐观。由于央行不太可能上调利率并严格执行收紧流动性政策,因此预计收益率不会大幅上升并拉动盈利增长。银行的放贷动机和能力逐步减弱,整体利润大幅增长的可能性不大。

下半年城商行业绩好于国有大银行

西南证券 付立春

上半年银行资产规模扩张速度很快,不同银行扩张的速度开始分化。各家银行都在扩张,资本充足率出现了不同程度的下降,有的已经不满足银监会最新的监管标准。城市商业银行的资本充足率虽然下降较快,但仍是行业中最高的。在银监会对核心资本的要求更为凸显的情况下,城商行的核心资本优势也更为明显,因此,我们看好城市商业银行的成长性。

银行扩张速度分化

上半年银行资产规模扩张速度很快。纵观A股上市银行披露的中报,各家上市银行均实现了总资产规模的快速扩张,相比去年年末的扩张程度在10%-40%之间。在短短半年时间实现总体规模如此快的成长,速度是相当快的。

不同类型银行间规模扩张的速度开始分化,城商行扩张速度突出。一般而言,规模基数较小的银行的扩张速度更快。上半年来城商行的扩张速度最快,国有大行的扩张较为平稳,股份制银行的增长分化。上半年,南京银行、宁波银行与北京银行这三家上市的城市商业银行总体仍保持了相对更快的扩张速度。相比而言,工商银行、中国银行、建设银行与交通银行的成长较为稳定,而七家股份制银行的增速则参差不齐。

各类银行中各个银行的增速的分化也更加凸显。例如,在股份制银行中,增长最快的民生银行与最慢的华夏银行之间的差距十分明显。具体而言,城商行、国有大行与股份制银行中,南京银行、民生银行与交通银行的成长的速度相对更快。

贷款快速增加推动资产扩张。作为银行的主要资产,贷款增长是推动银行总资产规模扩张的主要因



素。一般来看,总资产规模扩张较快的银行中,贷款增长也是相对较快的。

不同类型银行间规模扩张的银行中,贷款增长也是相对较快的。比如,资产规模扩大较快的南京银行、民生银行、浦发银行与交通银行,贷款增长也很快。

银行存款平稳快速增长,基本与贷款增长相适应。今年上半年银行存款实现了平稳快速增长。不过,也有个别银行的存款增长不协调性增加,有些已经不满足相关监管要求。其中,深发展、中信银行、民生银行等贷款增长远高于存款,存款比指标有恶化之势。

不同类型银行间规模扩张的银行中,贷款增长也是相对较快的。

不同类型银行间规模扩张的速度开始分化,城商行扩张速度突出。一般而言,规模基数较小的银行的扩张速度更快。上半年来城商行的扩张速度最快,国有大行的扩张较为平稳,股份制银行的增长分化。

上半年,南京银行、宁波银行与北京银行这三家上市的城市商业银行总体仍保持了相对更快的扩张速度。相比而言,工商银行、中国银行、建设银行与交通银行的成长较为稳定,而七家股份制银行的增速则参差不齐。

各类银行中各个银行的增速的分化也更加凸显。

例如,在股份制银行中,增长最快的民生银行与最慢的华夏银行之间的差距十分明显。

具体而言,城商行、国有大行与股份制银行中,南京银行、民生银行与交通银行的成长的速度相对更快。

贷款快速增加推动资产扩张。

作为银行的主要资产,贷款增长是

推动银行总资产规模扩张的主要因

素。一般来看,总资产规模扩张较快的银行中,贷款增长也是相对较快的。比如,资产规模扩大较快的南京银行、民生银行、浦发银行与交通银行,贷款增长也很快。

银行存款平稳快速增长,基本与贷款增长相适应。今年上半年银行存款实现了平稳快速增长。不过,也有个别银行的存款增长不协调性增加,有些已经不满足相关监管要求。其中,深发展、中信银行、民生银行等贷款增长远高于存款,存款比指标有恶化之势。

在银监会对于核心资本的要求更为凸显的情况下,城商行的核心资本优势也更为明显,资本充足状况将是左右银行资本扩张的关键因素。因此,我们仍然看好上市城市商业银行的成长性。

在银监会对于核心资本的要求更为凸显的情况下,城商行的核心资本优势也更为明显,资本充足状况将是左右银行资本扩张的关键因素。因此,我们仍然看好上市城市商业银行的成长性。