

## 板块脉动

## 医药股 反弹新龙头

□上海证券研发中心 彭蕴亮

近期医药股板块表现十分良好,浙江医药连续涨停,丰原药业、四环生物等大幅上涨,医药股板块俨然成为本轮反弹行情的新龙头。

## 个股连续走强

此次行情启动以来,医药股板块呈现连续走强态势,部分个股短期涨幅甚至超过50%,为板块联动打下了坚实基础。如浙江医药在6个交易日之内就飙升56.03%,比大盘同期涨幅高出52.61%,成为医药板块的新龙头。桐君阁上涨17.54%,潜江制药上扬15.78%,西南药业、太极集团、天药股份、丰原药业等多个个股涨幅均超过大盘同期涨幅一倍以上,医药板块成为短期

大盘的风向标。

从炒作题材看,浙江医药与瑞士诺华公司签定了一份关于诺华公司购买公司本苄醇的重大合同,合同约定:公司投资建设的本苄醇新车间如在2005年8月前验证合格且完成相关的国际注册文件,诺华公司将按确定的价格和数量购买浙江医药的本苄醇产品,金额高达2亿多人民币,这成为该股启动的导火索,而深入分析我们发现,不仅是浙江医药与瑞士诺华公司签订了合同,与瑞士诺华签订类似合同的公司还有华立控股、昆明制药等等,复星医药更是通过了世界卫生组织的复检。可以预见,医药板块行情将由此走向深化。

## 换手大幅增加

观察换手率指标我们发现,部分医药股票

换手率明显增加,部分个股已经超过20%,增量资金介入迹象明显,医药板块后市还将反复活跃。统计显示,在近6个交易日,浙江医药以52.61%的换手高居榜首,而华神集团换手39.23%,现代制药为23.28%,京新药业为21.29%。同时,科华生物、华东医药、华邦制药、海正药业等多只个股6天来的换手率均在15%以上,使得医药股成为短期资金流入的重点。

资金大量流入医药板块与政策面发布的利好消息不无关系。近期国家税务总局下发《关于调整制药企业广告费企业所得税税前扣除标准的通知》,通知规定,制药企业可在销售收入25%的比例实际扣除广告费支出,医药股的实际税负减少,盈利预期增加,对其构成实质性利好。在政策公布后,部分广告费用较多的医药股已经

率先上扬。如联环药业出现放量大涨,成为周五盘面的一大亮点,充分显示出医药板块的魅力。

## 基金悄然建仓

医药板块属于防御性行业,比较适合保险资金等机构大资金的选股思路,多家基金已经悄然建仓医药股,这将成为其后走强契机所在。如云南白药年报显示,其每股收益高达0.71元,其十大流通股东已经全部被基金占据。其中嘉实增长的仓位高达383.22万股,位居第一大流通股东,持仓比例占公司总股本的1.59%,而中信经典配置、景顺长城内需、诺安平衡、广发稳健增长等多家机构的仓位也都超过200万股,分别占据了第二到第五大流通股东的位置。在机构建仓之后,云南白药从12.86元开

始启动,近期还创出了22.48元的新高,为医药板块打开了上升空间。

同仁堂是另一只基金公司重点关注的医药股,其2004年每股收益为0.793元,调整后每股净资产5.794元,加权平均净资产收益率16.24%,目前丰和价值基金的仓位高达851.06万股,成为其第一大流通股东,而申万巴黎、嘉实服务增值、中信经典配置、南方稳健成长、基金通乾的仓位在350.40万股到560.92万股之间,全国社保基金一零六组合也大举建仓333.05万股,位列第八大股东之列。

从操作上看,目前大盘见底态势比较明显,医药板块的近期走势无疑昭示着新一轮投资机遇。因此,投资者应重新审视自己的投资组合并调整仓位结构,与机构投资者一同建仓。

## 交通运输板块

## 攻守兼备

□华泰证券 裴雷

在经济增长减速、公司整体业绩增长速度见顶的背景下,交通运输板块凭借其增长稳定、现金流充沛的良好行业背景,成为弱市中的亮丽风景,走势明显强于大盘。

2004年我国外贸进出口额突破1万亿美元大关,这是港口业高速发展的基础。2005年外贸增长速度预计有所下滑,但我国港口业仍能保持较高的增长速度,今后几年将是我国港口建设投资的高峰期。前几年我国港口投资不足,沿海港口吞吐能力处于超负荷运营状态。1996—2000年我国港口建设投资总额只有46亿元,港口吞吐能力已显不足。2001年开始,国家明显加大港口建设力度,当年完成投资额140亿元。2002年取消了港口不能控股港口限制。今后几年投入港口建设的资金巨大,天津港、大连港、青岛港、上海洋山港、深圳港、宁波港都将大力投资码头建设。重点关注具有区位优势(腹地经济容量大、港口地理条件好)和扩张空间大的上市公司。

航运业景气程度持续走高。自2003年起,全球航运市场开始复苏,2004年依然保持了强劲上升势头,波罗的海干散货指数(BDI)在短暂调整后于去年12月8日攀升至6208点而再创历史新高。目前业界普遍认为,今年的航运市场仍将保持良好的发展态势。

高速公路行业进入快速发展期。从上世纪九十年代开始,中国进入了公路建设快速发展的时期。以高速公路建设为例,截至去年10月,我国高速公路总里程已突破3万公里,位居世界第二。根据我国政府的“国家高速公路网规划”,我国高速公路总里程将在2010年达到5万公里,在2020年达到7万公里,基本形成国家高速公路网。

细分行业的良好发展也推动了相关上市公司的业绩明显提升。皖通高速、中集集团、中远航运等个股业绩都出现了强劲的增长态势,投资基金参与交通运输板块,不仅能够防御市场的系统风险,并且还可以分享行业高速增长成果,这也是近期交通运输板块表现抢眼的一个重要原因。

建议重点关注港口及航运板块,对高速公路及航空板块应以谨慎为主。虽然交通运输板块成为投资基金的建仓方向,但并不是各细分行业都将成为投资基金的青睐对象。航空运输行业因为国际油价的上涨而遭受很强的负面冲击,进而也将影响到相关上市公司的盈利能力;高速公路板块因为竞争激烈及一些政策风险,投资者也应保持适当谨慎。相反,港口及航运业仍将维持良性发展态势,投资者应重点关注。

重点关注行业内的重点公司,如航运业的中远航运、中海发展;港口业的上港集团、深赤湾A、振华港机;高速公路行业的中原高速、皖通高速,这些行业内的重点公司具有很强的盈利能力,业绩的良性增长是可以预期的。

**天津港(600717):**2005年集装箱泊位投产,将大幅提升公司集装箱的吞吐量,同时煤炭泊位改造完成,天津港的煤炭中转量会大幅增长。未来5年公司将保持25%的高速增长,可以逢低关注。  
**铁龙物流(600125):**2004年下半年股权转让后,中铁集装箱运输有限责任公司占公司总股本的24%,成为公司第一大股东。中铁集装箱的普通箱运输业务也将陆续注入上市公司。这样,铁路集装箱运输将成为铁龙物流的主导业务,公司也应保持适当关注。

当然,与其他服装行业上市公司相比,公司也存在以下一些不足:(1)公司产品以贴牌为主,盈利能力相对较低,2004年毛利率水平仅为12.44%,大大低于同行业上市公司20%左右的平均水平。同时贴牌生产的模式相对自有品牌经营模式而言,具有更多的被动性,其发展受中间商和品牌合作商的影响较大。(2)公司的技术装备水平有待提高。目前公司固定资产成新率为54%,低于同行业上市公司69%左右的平均水平。(3)公司目前生产的女装主要以中档为主,高档品牌的比重还需进一步提高。

公司未来两年的增长主要来自于服装产能的扩充、高档品牌接单增多带来的毛利率提升以及高档面料项目投产带来的新效益。预计2005年和2006年公司主营收入同比分别增长18%和20%左右,净利润同比分别增长16.9%和28%左右,2005年每股收益为0.19元。沪深两市14家服装行业上市公司中去除亏损、微利和公司经营状况存在问题的公司,以4月8日收盘价为准,2005年平均动态市盈率水平在16.72倍左右,其中与公司一样同为中小板服装企业的七匹狼(002029)2005年的动态市盈率为20.77倍。但是从盈利能力、品牌知名度和未来增长潜力等方面比较,公司与七匹狼存在一定差距。综合考虑公司的细分行业特性、经营规模、盈利能力和未来发展前景等综合因素,以及询价机构的获利空间,我们认为给予16—19倍左右的市盈率较为合理,询价区间在3.04—3.61元之间。

## 投资评级简报

□记者 龙跃 整理

## 华能国际:谨慎推荐

国信证券杨治山、吴非预计华能国际2005年1季度的每股收益为0.09元,继续维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。公司一季度发电量同比增长的主要原因在于2004年下半年并入公司的营口、井冈山、岳阳、洛璜电厂,今年年初并入公司的平凉和四川水电,以及2004年底投产的榆社二期和沁北电厂新增电量的贡献。但原有机组中上安、石洞口一厂、石洞口二厂则由于维修原因,发电量分别同比下降11.5%、22%和10%。公司目前已经与神华、华亭等集团签订了为期3至5年的煤炭合同,锁定所需燃料的70%左右,燃料成本得到了较好控制。

## 新世界:建议买入

海通证券路颖预计新世界2005—2007年的每股收益将分别达到0.315元、0.465元和0.493元,维持“买入”的投资评级,维持6个月目标价8.64元的预测。公司所拥有的商业地产地理位置优越,具有较高价值。由于新世界大酒店的进入,预计公司商业房产的增值部分摊到每股增加到10.10元,重置成本约为每股13.65元。公司不仅商业房产价值存在明显优势,而且未来业绩有大幅攀升的可能。但公司的主要不确定因素在于新开业的商业房产能否取得预期收入增长和较高利润水平。

## 黑牡丹:优势评级

光大证券李婕预计2005年黑牡丹的每股收益为0.48元,市盈率为14倍,维持“优势-2”的投资评级。公司2004年四季度毛利率环比回升,2005年毛利率将继续回升,预计公司2005年产能利用率将大幅提升。受行业景气度影响,2004年公司产能利用率较低,2005年行业复苏和配额取消带来的需求增长将使得公司产能利用率大幅提高,盈利水平亦将明显增加。在行业复苏、配额取消、成本下降等有利因素促进下,公司2005年将走出业绩下滑的低谷,步入稳步上升的周期。同时,公司风险因素主要体现在贸易摩擦、人民币升值和内部职工股上市。

## 江淮汽车:最优评级

光大证券赵雪桂将江淮汽车的投资评级从“优势-1”上调至“最优-1”。在8.8亿元可转债完全不转股假设下,将公司2005—2007年EPS分别调高至0.99元、1.09元和1.20元;在8.8亿元可转债100%转股假设下,同期EPS分别调高至0.73元、0.84元和1.02元;在8.8亿元可转债100%转股的假设下,公司目标价位为7.67元。他指出,“瑞风”基本为商用车定位,竞争环境没有市场想象的残酷,市场仅看到了瑞风大幅降价对公司毛利的侵蚀,而没有看到公司降本的努力、管理的改善、发动机对公司利润的提升。公司近年盈利增长驱动因素来自规模效应、机车一体化、高自制率、控制费用、降低税负等因素,预计今年1季度可实现净利润1亿元,折合EPS0.24元,同比增长56%。

## 山东海龙:谨慎推荐

长江证券肖变英预计山东海龙2005年

的每股收益为0.4元,给予“谨慎推荐”的投资评级。对于资金紧张的公司而言,融资将会是必然一步,引进东银投资公司可以为公司的融资服务。前期饱受原大股东占款的公司,现在的股权关系已经理顺,既有具实力的战略投资者,又有管理层持股,接下来的事情是可能配股,以及资金到位后的一系列投资项目。他指出,在棉花价格上涨的背景下,公司业绩将会向好。

## 新兴铸管:中性评级

上海证券朱立民认为新兴铸管2005年业绩仍可保持稳定小幅增长、增发摊薄影响较小,给予“中性”的投资评级。在国家控制固定资产投资的大背景下,2005年国内市场对铸管需求突增的可能性不大,2005年铸管产能释放可能不顺。他认为,公司钢铁产品面临成本快速上涨压力,钢材产能已基本释放,产量难以增长,产品等级较低,2005年保持毛利率在17%左右而不下降比较困难。公司2005年度能享有巨额所得税抵免和4054万元补贴收入。公司增发12000万股A股已获批准,与巨额可转债对股价的恶劣影响相比,公司增发方案对股价上行和股利摊薄影响相对较小;同时,公司极有可能实行先增发、后分红方案。

## 鑫富股份:建议买入

金信研究刘刚预计鑫富股份2005—2006年的每股收益为0.587元和0.780元,建议买入。公司依靠价格大幅度下跌来消灭对手的可能已经不存在,从强烈对抗到走向合作是双赢的唯一道路。他表示,公司D—泛酸钙目前报价在5万元/吨左右,如果能被市场接受,以后可能将价格再上调到5.5万元左右,以20倍市盈率计算,公司如果收购狮王不成功,未来6—12个月目标为15.61元,目前价位有巨大风险;如果收购狮王成功则目标位为24.95元,他认为成功的可能为70%,目标位为22.15元。

## 华新水泥:长期推荐

天相投资曹平给予华新水泥长期“推荐”的投资评级,但提示需要回避短期行业风险。由公司投资兴建的日产4000吨新型干法水泥熟料生产线,日前正式动工。项目建成后,对调整水泥工业结构、整合当地水泥市场将起到积极的推动作用。虽然受宏观调控影响,水泥需求增长减缓,但宏观调控也推动了水泥行业的结构调整,公司4000t/d及以上规模的大型新型干法熟料生产线是产业政策鼓励建设的项目。公司作为水泥行业的龙头企业之一,有可能在行业结构调整中获益,并巩固龙头地位。

## 烟台万华:推荐评级

天相投资田冬宇认为,烟台万华是具有核心能力的优势企业,未来业绩具有持续成长性,给予“推荐”的投资评级。预计公司2005—2006年的每股收益为0.75元和1.2元,2004—2006年平均收益动态市盈率19倍,2005年PEG值为0.31。MDI产业以GDP的2—3倍的速度增长,预计未来五年全球MDI复合增长率7%,中国将维持20%左右的增长。粗略估计,全球每年需求增长可消化20万吨左右的新增产能,公司身处高技术壁垒的成长性行业,正处于扩张期。但若油价继续大幅上涨,公司可能牺牲短期利润压缩毛利,公司下游产业也将处于萎缩之中。

## 进一步转向保守防御

## ——二季度A股市场投资策略

□招商证券研究发展中心 赵建兴 鲁信文

二季度A股市场存在着由政策利好刺激及基本面支撑而产生的反弹机会,但受“A+H”发行冲击及调控压力加大的影响,总体仍将表现为震荡调整格局,预计市场重心应有所下移。以2005年3月26日上证指数收盘点位1205点为基准,1039点和1331点可视为二季度市场运行的一个相对可靠的上下限。若考虑两种因素之间的互相抵消,且不考虑政策因素的强烈干扰,预计市场实际波动区间将有所收缩,上证指数核心波动区间将为1100—1300点。

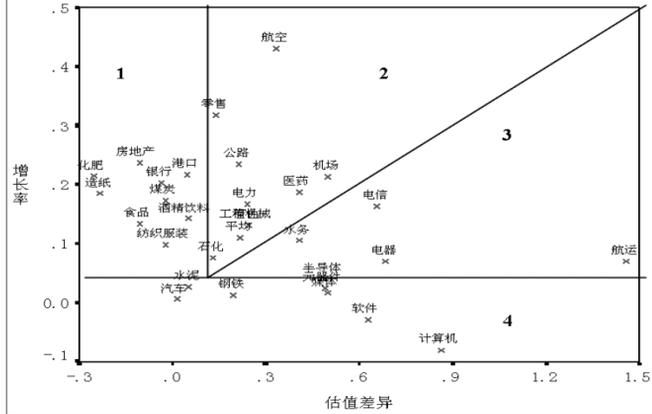
二季度A股市场面临的A+H冲击和调控压力,使我们在选择投资策略上更加谨慎,建议投资者由积极防御策略转向保守防御策略,继续将股票配置向估值合理、稳定增长的防御型资产收缩;在大类资产配置上应适当降低股票资产的持有比例或以转债代替,同时增加对现金资产的持有比例。

考虑防御策略与波段操作思路的需要,以及非蓝筹股定价偏高造成上证指数虚高的事实,我们不建议在2005年轻易将股票资产增持至80%以上。我们将1300点作为资产配置平衡点,1150—1450点区域内将股票及转债持有比例控制在45—70%之间,并根据市场运行趋势做温和的仓位调整,主要通过优选资产获得超额收益,若实际波动高于或低于该区域,我们将做集中的增持或减持,该大类资产配置建议适合于风险偏好中性的投资者参考。

考虑宏观经济形势的演变,我们认为投资者可以从以下几个角度把握2005年第二季度的市场投资机会:受惠于“经济瓶颈”的行业仍具备良好的投资机会;非周期性消费品行业将继续值得重点关注,但对涨幅较大的个股应注意波段操作;部分估值合理、市场反应过度的周期性行业龙头公司仍存在波段投资机会;有望从价格上涨过程中受益的部分上游资源类行业、下游公用事业及服务类行业也存在一定投资机会;同时积极关注政策性博弈机会——人民币升值预期受益的行业。二季度需要警惕基础原材料涨价冲击较大的行业,以及受宏观调控影响较大的行业风险。

我们使用估值差异—增长率的矩阵分

行业估值差异与增长率矩阵图



说明:估值差异为A股市场与香港市场各行业2005年预测市盈率的差距值,增长率为2004—2006年的各行业净利润总和的年度复合增长率。

析图来选择估值合理、稳定增长的主要行业的投资机会。第1区域中的行业具有合理的估值与较可观的增长率,是首选的投资品种,第2区域中的行业增长率足以抵消估值水平偏高的风险,股价下跌风险不大,至少存在波段操作机会,第3区域行业增长率不足以弥补估值水平偏高的风险,第4区域行业盈利前景难以乐观,均非可考虑的投资品种。我们还对单个行业前景、盈利增长预期、定价水平合理性等方面进行了更深入的分析。

二季度我们看好定价水平已经合理甚至偏低、盈利仍能保持稳定增长的煤炭、化肥、电力、电力设备等行业;继续看好交通运输(包括港口、公路、机场、航运)、非周期性消费品(食品饮料、中药、零售、旅游、酒店)等防御型行业的龙头公司,但对涨幅较大的个股应注意波段操作。使用两阶段股利贴现模型测算的结果表明,目前防御型品种的平均定价水平最多略高于其内在投资价值10%,远未达到出现估值泡沫的状态,二季度这些品种可能存在一定的回调压力,但中长期而言仍是非常优质的防御型品种。石化、钢铁(板材)、有色(小品种金属及铜)、银行、房地产等投资品种的最佳投资时机已过,但部分估值合理、市场反应过度的行业龙头公司仍存在波段投资机会。

## 询价快报

## 三友股份询价预测

上限均值:3.73元  
下限均值:3.18元

机构名称	询价区间预测
平安证券 罗晓鸣	预计合理询价区间为:3.8—4.2元。公司与七匹狼、宜科科技同是中小企业板中的服装股,可比性很强,其询价区间,可参照这两个股票的估值水平再打一定的折扣。
天力投资 邢丽珍	预计询价区间:3.5—4元。公司作为中合资企业,发行前两位日方股东共持有三友股份39.9%的股份,为日本著名高档时装(女装)品牌OEM和ODM生产基地之一。目前三友股份88.02%的产品销往日本市场,4.72%产品销往欧美市场。中小板中产品采用OEM和ODM方式的只有德豪润达(002005),这种方式没有自己的品牌,难以获得超额利润。按照2004年扣除非经常性损益前后孰低的净利润除以本次发行后总股本计算每股收益只有0.16元,与飞亚股份相近。
江苏天鼎 秦洪	预测询价区间在2.95—3.93元之间。纺织行业的平均市盈率在24倍,龙头企业的市盈率大致只有18倍,三友股份的新股报价区间不会过分偏离于纺织行业的市盈率区间,其2004年摊薄后的每股收益为0.164元。
国金投资	预测询价区间在3—3.5元之间。公司从事日本和美国市场著名高档服装品牌的OEM和ODM业务,行业竞争极为激烈。

机构名称	询价区间预测
博星投资	预计询价区间:3.1—3.64元,市盈率:19.4倍—22.75倍。江苏三友是日本著名高档时装(女装)品牌OEM和ODM生产基地之一,在国内服装OEM制造行业中竞争优势明显,并享受国家多项税收优惠政策。
广州博信 周建新	预测询价区间:2.9—3.2元。公司作为世界知名品牌服装的生产制造企业,历年荣获中国外商投资“双优”企业称号。公司注册“三友”商标为江苏省著名商标,“SANYOU”为中国十大女装品牌。
东方证券 施红梅	合理询价区间在3.04—3.61元之间。

## 贴牌出口大户 盈利能力一般

□东方证券研究所 施红梅

三友股份是国内最大的国外高档时装(女装)品牌OEM制造商之一,产品90%以上直接出口日本和欧美市场。在产能扩张和出口市场不断开拓的前提下,公司保持了稳定增长的良好势头。公司发行前股本为8000万股,本次拟发行