

■ 评级简报 | Report

顺络电子(002138)

外延式收购带来内生性增长

顺络电子昨日公告收购南玻集团持有的南玻电子资产,南玻集团将其持有的5000万元股权转让给顺络电子。东方证券研究员认为本次收购将形成协同效应与规模效应,维持对顺络电子“增持”的投资评级。

南玻电子07年净利润815万元,主要从事片式叠层电感生产,相比而言顺络电子具备更前沿的客户和更高端的产品,而南玻电子具备顺络电子募投和开发中的新产品,如微波器件、蓝牙产品。研究员认为,南玻电子盈利能力较低但管理能力更佳,通过本次收购,顺络电子可以利用其高端客户提升南玻电子盈利能力,确保其成为顺络电子优质资产,同时有利于提高顺络电子的市场份额、加快新产品的开发,使两者形成协同效应与规模效应。

作为技术创新型企业,顺络电子为全球客户提供优势产品并以高端产品带来高端客户,未来客户定位仍将是著名跨国企业,并具备开拓国内优秀客户的空间。在电子元件价格下降和原材料成本上涨的背景下,公司维持毛利率关键之处在于产品的持续升级,通过产品不断的小型化,提高单位材料的产量和降低单位产品的成本,而且高端的产品售价更高,这些都将成为公司未来维持较高毛利率的关键。

新中基(000972)

产业链延伸 业绩增长可期

新中基已成为产业链下游延伸的行业领导者,预计07年公司小包装番茄酱、番茄沙司等产业链下游产品收入将占到公司总收入的50%,随着小包装番茄酱及番茄沙司的需求在亚洲尤其是日韩和中国国内及非洲的持续增长,未来公司高附加值产品将占据公司主要收入来源。第一研究员给予新中基“买入”的投资评级。

目前公司的战略重心已经逐步转移,并逐步向产业链下游延伸及增加附加值。公司深加工的产品包括小包装番茄酱、番茄沙司,高端产品包括番茄红色素胶囊及番茄油树脂。其中持股40.52%的天津中辰已具备20万吨小包装能力,预计08年销量有望达到15万吨,公司持股50%的与美国汉斯合资的中基汉斯生产的番茄沙司08年预计产销量将达到1.5万吨,另外在建的2.4亿粒红色素胶囊及10吨红枣油树脂也将投入生产,其中的红枣油树脂已经试生产,内部销售良好。

目前公司天津中辰出口的产品20%是新中基自有品牌,其他80%是OEM贴牌生产,随着公司自有品牌建设的完善,公司有能力用3年的时间实现中基公司的品牌占到80%,OEM贴牌的占到20%的转变,这样将扭转公司小包装等下游产品毛利率较低的局面,可以预计下游附加值较高的终端产品品牌建设及市场一旦打开,公司将迎来另一个高速增长的浪潮。

铁龙物流(600125)

前景广阔 的垄断性物流企业

招商证券研究员认为,目前我国铁路特种集装箱业务仍处于产业发展初期,极具爆发性增长潜力。而买入垄断了中国铁路特种集装箱业务的铁龙物流(600125),就是买入中国铁路特种集装箱的未来。给予铁龙物流“推荐-A”的评级。

铁龙物流目前主要以铁路特种集装箱物流、铁路货运及临港物流和铁路客运业务经营为主。根据大股东中铁集装箱的承诺,公司享有铁路特种集装箱的独家经营权。

“十一五”期间,特种集装箱增速有望达到30%以上,特种集装箱业务具有广阔发展前景。公司于2006年一季度完成了对中铁集装箱及其控股的四家公司的特种箱资产及相关业务的收购,享有铁路特种箱的独家经营权。目前,铁龙公司共有汽车箱、罐箱、木材箱和干散货箱等四类七个品种共计19409个,比2000年增长了近30倍。从盈利模式而言,特箱业务分为线上运输和线下物流两部分。在保持特箱线上业务稳定增长的同时,盈利能力更强的线下物流业务具有更为广阔的发展前景。

公司铁路货运及临港物流业务在线上和线下的盈利贡献基本接近1:1,处于均衡状态,而沙船运能的扩张将使得公司在08年后充分分享营口港的货运增长;铁路客运业务在经营期内将保持平稳状态,收入贡献波动不大;房地产业务是非核心的过渡性业务,在07和08年将各有7亿元左右的销售收入。

宁波海运(600798)

运价上涨可能超预期

中信建投研究员认为,宁波海运的煤运价上涨预期强烈,预期上涨幅度可达到30%,且仍有超越的可能。继续给予“增持”评级。

2006年,宁波海运约96%的利润来自水运业。其中,按区域分,国内运输约占93%;按货种分,电煤约占72%。因此公司沿海干散货业务比重最高,对沿海电煤运价的波动也最为敏感。如果沿海干散货运价上涨,则公司获益最明显。

CCBFI近期独立于BDI强势上涨。BDI指数在2007年10月底前后达到11000点高点后出现调整,目前在8000点左右,下跌了约27%。国内沿海干散货指数CCBFI由于需求增长稳定,运力波动较小,在BDI出现明显的调整背景下,继续呈现强势状态。

2008年,国内电煤海运价格上涨已经成共识,公司上涨预期更强。07年公司煤炭运量中,有近一半执行三年前的运价,整体运价偏低。2006年中海发展内贸煤运价高出公司约28%,2007年上半年则高出约18%。如果中海发展内贸煤运价2008年提高10%,公司要达到其相同运价水平,则运价要上涨30%左右。(本报记者 王子芳 魏静)

本篇文章均摘自相关研究报告,未经作者核实,仅供参考,风险自担。

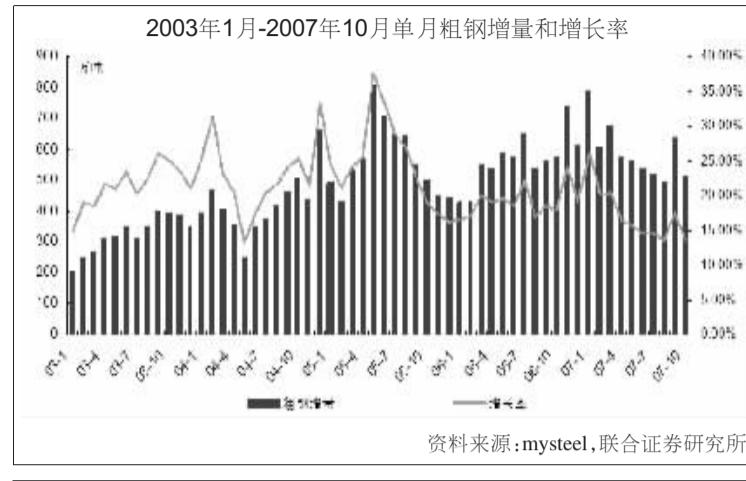
供应偏紧成常态 钢铁行业仍具投资机会

□ 联合资证 黄静

08年钢铁行业国内将出现供不应求的形势,钢材价格将呈现高位运行和阶段性上涨的态势。08年粗钢产量同比增速为6.3%-10.4%,相比07年下降了6.6%-10.7%,国内消费将保持强劲增长态势,预计国内粗钢消费量同比增速将达14.8%,比07年上升1.8%。我们认为,只要供需关系持续改善,且钢材价格具备持续上涨的潜力,那么原材料价格的上涨并不会给行业带来很大的影响,08年原材料价格的上涨将带动吨钢成本上涨502元,同比上涨17%,因而对应钢材价格上涨10.9%-12.7%能够抵消,综合考虑价格、成本以及税率调整的因素,预计08年钢铁企业的净利润增长幅度在25%左右。我们维持对行业“增持”的投资评级。

供应偏紧将成常态

从07年单月粗钢产量增速呈现递减的趋势来看,淘汰落后产能的效果正在逐渐显现。根据发改委披露的统计数据,截至11月,第一批10个省市累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨,分别完成了全年关停淘汰目标的98%和43%,淘汰落后产能的进程在不断加快,供给增量将持续呈现递减的趋势。工业化阶段,钢材消费与固定资产投资增速的相关性非常显著,2007年1-9月,我国的固定资产投资增速为26.4%,据联合证券研究所预测,08年固定资产投资增速将不会低于25%,仍然对钢材消费具有很强的拉动作用。另外,下游行业仍将保持较高的增长速度。在我国的钢材消费结构中,建筑、机械制造、汽车、造船、铁道、



资料来源:mysteel,联合证券研究所



资料来源:联合证券研究所

石油及天然气、家电、集装箱八个行业占有绝对的比重,1998-2002年的统计数据显示,这八个行业年均消耗钢材所占的比例为81.92%,未来这八个行业的增长趋势将直接影响钢材消费的增长,预计未来这八个行业仍将高速增长,成为拉动钢材消费增长的重要引擎。

07年以来,我国已经先后4次出台出口政策,从宏观政策导向的角度看,未来出口量并不会大幅增长。但在出口政策的调整不

断抬高钢材出口成本的形势下,有着强劲需求增长支持的高价格区域市场将成为出口钢材的重要流向。2007年1-10月,伊朗在我国钢材出口的国家比重排序中从去年同期的第24位一跃到第3位,仅比美国少84万吨,而我国出口美国的钢材量出现同比下滑的态势,虽然1-10月出口量仍居第二,却比去年同期减少了62万吨,未来新兴发展中国家将接替美国在我国钢材出口市场的地位,成为我国钢材出口的重要流向。

■ 新股定位 | New Stock

华锐铸钢 002204

均值区间:17.50-19.53元

极限区间:14.85-24.00元

钢铁企业盈利能力不断提升

我们认为,钢材价格与原材料价格之间正确的逻辑关系是钢材价格的变动导致原材料价格的变动。2007年前三季度,无论是毛利率、净资产收益率还是销售净利率指标都显示出钢铁企业的盈利能力虽处于回升阶段,但仍处于历史较低水平,也从另一个方面反映出行业景气度并未达到高点。单独分析第三季度钢铁类上市公司的经营业绩,我们发现价格调整的滞后是上市公司三季度业绩下滑的主要原因,龙头公司均出现了环比下滑的态势,而二线公司则情况不一,有的与二季度持平,有的甚至有所增长。钢铁类公司三季度经营业绩环比下滑主要原因在于其产品价格政策的调整滞后于市场价格,其中龙头公司(鞍钢、武钢)的产品价格的滞后期更长,虽然市场价格从7月下旬开始下跌回升,但部分公司,特别是龙头公司三季度的产品价格均比二季度有所下降,所以三季度经营业绩环比下滑符合实际。然而由于大多数钢铁类公司已经大幅上调了四季度的出厂价格,我们预计四季度钢铁类公司的盈利能力将环比提升,基于08年钢材价格仍将上涨的预测,08年钢铁企业的盈利能力仍将不断提高。综合考虑价格、成本以及税率调整的因素,预计钢铁企业的净利润增长在25%左右。

重点关注三类公司

在供需关系明显改善、钢材价格继续上涨以及钢铁企业盈利能力不断提升的趋势下,钢铁行业存在整体的投资机会,针对具体的上市公司,我们建议重点关注三类公司。

第一类就是行业内的龙头企业,包括宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份。龙头公司凭借差异化的产品优势以及比较成本优势,能够充分受益钢材价格上涨所带来的经营业绩的增长;其次,作为行业内的整合者,持续不断地收购兼并将成为股份公司带来潜在的利润增长点。

第二类

即毛利率相对低,目前估值合理的公司,包括杭钢股份、南钢股份。在钢材价格上涨的形势下,这些公司的业绩弹性较大,业绩超预期的机会大。第三类即具备潜在资产注入题材的公司,包括邯郸钢铁、南钢股份、杭钢股份、酒钢宏兴、唐钢股份。

浙江海亮(002203)

均值区间:17.46-19.63元

极限区间:15.00-23.00元

钢管加工龙头 未来成长可期

□ 长江证券 葛军 邵稳重

浙江海亮主要产品包括钢管、铜棒两大类,目前是国内第二大铜管和铜棒生产商,钢管产能达10.25万吨,铜棒产能达3.2万吨。

公司具有较强的技术研发和生产制造实力,规模不断扩张,从产能规模来看,06年公司钢管生产的市场占有率为8.64%,排名第二;05年公司铜棒产品的国内市场占有率为8.61%;而在精密铜棒细分市场方面,06年公司的精密铜棒产量约占全国同类产品总产量的22.5%,稳居全国第一位。较强的技术实力、较高的产品品质和较大的生产规模使得公司拥有一批优质客户,因而具有一定的产能转化能力。

公司主营收入每年有50%以上来自出口,但是由于公司出口业务以进料加工为主,使得公司在形成美元计价的应收账款的同时,也形成了更大金额的美元计价的应付账款,从历史来看,应付账款的金额远远大于应收账款的金额,同时公司为了采购需要还经常保持一定比例的应付账款。

公司主营收入每年有50%以上来自出口,但是由于公司出口业务以进料加工为主,使得公司在形成美元计价的应收账款的同时,也形成了更大金额的美元计价的应付账款,从历史来看,应付账款的金额远远大于应收账款的金额,同时公司为了采购需要还经常保持一定比例的应付账款。

预测公司07-09年每股收益分别为0.44元、0.57元和0.68元。我们认为给予这种铜加工的小盘股08年27-30倍的市盈率是比较合理的,则上市后公司的合理价位为15-17元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
浙江海亮	002203	40010万股	5500万股	2.98元	1月16日
发行价	发行市盈率	中签率			保荐机构
11.17元	29.99倍	0.050%			广发证券
主营业务	从事生产铜管、铜棒等				

机构评论

天相投顾:17.1-19.95元。公司是我国最大的铜管出口商,第二大铜管生产商,第二大铜棒生产商。募集资金项目将使公司产能出现阶段性的飞跃,增加10万吨,达到22万吨。公司竞争力体现在规模优势、品牌优势和技术优势等方面。

光大证券:15-20元。公司是国内铜管制造行业的优势企业,与河南金龙、新高张铜(002057)并称行业内三强,是国内铜管制造业的第一梯队。2006年,公司钢管产能达到9.55万吨,其中出口5.27万吨,国内排名分别为第二、第一。

西南证券:23元左右。制冷用

钢管是公司的主打铜管品种,建筑用钢管、热交换用钢管已经开始成为公司新的利润增长点。预计公司未来综合毛利率有望保持持续上升,由05年的4.89%逐步上升到09年的8.22%。公司07-09年每股收益将分别达到0.46元、0.59元和0.86元。

国泰君安:17.2-18.2元。公司在国内具有一定的品牌优势,积累了高品质的客户群。公司拥有较强的自主研发能力,通过近几年的产品结构升级,提高了高技术含量产品的比例,公司的竞争力和盈利能力进一步得到加强。

(本报记者 王子芳整理)

机构评论

中投证券:18-19元。公司是全球最大的电气设备铸件供应商,国内重要的船用铸件供应商。火电、汽轮机铸造技术在国内居于领先地位。公司是100万千瓦超超临界机组用大型汽轮机国内独家生产商,2006年公司大型火电铸件产能在全球范围的市场占有率达到33%。

广发证券:17.15-19.60元。

华锐铸钢是国内专业生产大型电站用铸件的龙头企业,近年来公司在国内大型铸件行业中排名第四,行业地位稳固。

公司拥有从熔炼、造型到铸造加工一整套完整且先进的生产设备,设有国家级热工研究所,整体技术开发能力居国内大型铸件企业领先地位。公司还承担了多项“十一五”重大科技攻关课题,研

发优势明显。

国金证券:14.85-15.50元。根据电力设备、造船等行业规划,行业协会预测2010年前我国大型铸件需求仍将保持增长。公司可以适当保证产品的毛利率,并且随着产品复杂程度的提高,毛利率呈上升趋势。合理股价为14.85-15.50元,上市首日可能达到33.75-35.22元。(本报记者 王子芳整理)