

■ 评级简报 | Report

福耀玻璃(600660)

两大价值体现蓝筹风范

国泰君安证券韩其成认为，福耀玻璃的投资价值体现在两个方面：一是公司面临着“汽车玻璃国内消费升级和国际产业转移的历史性机遇”；二是公司是“国内少有的具国际竞争力且高速增长的企业”。建议“增持”。

公司近日公告取消此前发布的公开募集资金议案，并对发展战略重新做出了界定：08年原则上暂停新项目扩张，以在原有基地技改和强化精细管理为主。

目前公司在福清、长春、广州、北京、重庆、湖北、上海等主要汽车聚集地基本完成产能布局：广州于07年10月投产后更多供应国际OEM市场，福清转为供应国际维修市场；湖北预计于08年年底投产，届时上海将部分供应出口。此外，在北京07年8月投产后，长春将更多开拓俄罗斯市场。公司目前拥有近万亩土地，在未来3-5年内可通过技改把产能在1000万套基础上再提升1倍。基于原则暂停新项目扩张和以技改方式为主的战略导向，考虑到80%产能利用率和投产时间节奏，概算预期公司2008-2009年汽车玻璃销量分别为3520、4584万平方米，分别同比增长38%、30%。

公司已经组建新的管理团队，在承接原有汽车玻璃业务的同时，亦朝着远期500亿元收入进行前期规划准备。新的管理层除对玻璃延伸业务进行战略观察外，亦对玻璃以外业务保持关注。

桂林旅游(000978)

致力于产品升级

招商证券分析师认为，桂林旅游资源储备丰富，相关旅游产品正在从“观光型”向“观光+度假型”转化，看好公司的长期发展前景，维持“强烈推荐A”的评级。

07年公司实现营业收入3.31亿元，营业利润6346万元，实现归属于公司股东的净利润5312万元，分别同比增长10.9 %、7.9%、17.5%。实现每股收益0.30元，每股经营现金流0.43元。

对此，分析师认为，公司主营业务增长良好，景区业务贡献突出。景区业务实现收入9280万元，增长12%，银子岩、丰鱼岩、龙胜温泉、贺州温泉四景区(龙脊景区07年9月1日起改为权益法核算)收入8355万元，增长15.1%，毛利增长接近20%；游船收入为1.19亿元，增长3.6%，毛利率提高1.9个百分点；交通客运业务板块稳步向好，出租车、旅游客运及客运班线收入、毛利总体平稳增长；覃潭车站收入增长超过40%，首次实现经营盈利。

公司积极控制资源，推进产品升级。07年公司收购了贺州温泉26%的股权，发起成立天人谷公司，持股50%；收购资源天门山景区100%的股权。今年，公司还将通过公开增发融资近12亿元，收购桂林“两江四湖”景区、漓江大瀑布饭店及实施银子岩景区扩展业务。相关投资将继续加大公司对景区资源的控制力度，推动公司旅游产品从“观光”向“观光+休闲度假”的转型。

中材国际(600970)

大订单凸显强大竞争力

东方证券预计，中材国际09年将有大量现有合同开始完工，公司业绩将快速释放，给予“增持”的投资评级。

中材国际与尼日利亚Dangote公司的附属公司日前签署总金额为161亿美元的7条6000/d水泥线总承包合同，还与Dangote公司签署了另外6条水泥生产线总金额为11.772亿美元的总承包的合作框架协议。两个合同涉及的金额约为人民币200亿元。

分析师指出，从长期来看，明显的成本优势使公司在海外的项目承接竞争力已经超过了主要竞争对手丹麦Flsmidth、德国KHD公司和Polysius公司，公司的海外业务已经处于爆发式增长过程中，瓶颈在于自身研发设计人员及装备等资源的限制。由于亚非国家经济的发展，全球水泥需求在未来10年内仍会保持快速增长，公司有望在10年内保持利润增长趋势。

人民币升值和国内原材料价格上涨带动了公司成本的上升，由于2008年实现收益的合同大部分为闭口订单，公司的水泥总承包施工合同的毛利率会稍有下滑，但不会影响公司快速增长趋势。

恒瑞医药(600276)

创新扩展打造国际竞争力

尽管目前恒瑞医药估值已经处于较高水平，但鉴于突出的产品优势和市场优势构成的行业龙头地位，世纪证券分析师仍给予公司“增持”的投资评级。

2007年公司实现营业收入、营业利润和净利润大幅增长，分别达到195966万元、50764万元和41853万元，比去年同期分别增长了36.41%、75.2%和103.94%，实现每股收益0.96元。分析师认为，公司业绩大幅上升源于2006年基数相对较低；医药市场复苏与需求升温，也促使公司主导产品销售收入与毛利率水平明显提升；此外，公司证券投资也带来了可观的金融资产公允价值变动收益。

公司继续强化产品科技创新的优势，加大了从原有化学制剂药的主营业务向上游原料药产业链的扩展，并加大了从抗肿瘤与麻醉药物等主导产品向抗感染与心脑血管治疗药物等市场主要畅销药物产品的扩展力度，有助于公司稳固既有的产品优势与市场优势，并推动长期成长。

公司拥有较强的新产品开发能力和充足的新产品储备，目前已阶段性地完成了向上游原料药产业链和抗感染类制剂药产品的扩展建设，未来将面临国家加大公共医疗服务、从而激活市场需求的有利机遇。公司在打造具有国际竞争能力的医药企业进程中可望实现长期成长。（记者 龙跃 整理）

本版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。

□中信证券 李迫阳

金属价格有望维持高位运行。在中国强劲的消费需求、市场焦点更多向对供应的担忧演变，虽然目前还不能判断趋势性上涨行情即将开始，但是在低库存的情况下全年均价将保持稳中有升的趋势。

与此同时，经过前期的调整之后，A股市场上有色板块08年市盈率已经下降至20-30倍左右的水平。综合考虑国外同业公司的估值水平和国内企业的成长性特征，有色板块当前的估值水平已具吸引力。因此，我们维持对该板块“强于大市”的判断，以及对山东黄金、中金黄金、云南铜业、锡业股份等公司的“买入”评级。

市场焦点发生积极演变

2007年下半年以来，在以美国为代表的西方国家经济放缓、金属产量增长加速的双重预期下，投资者对多数金属2008年将出现过剩的预期持续加强，使得市场心理非常脆弱。然而，在市场相对悲观的情绪下，金属价格的走势却并不太疲软，基本上维持在高位运行。

特别是2008年以来，大多金属的市场表现明显强于市场的预期，黄金价格屡创新高、铜价也创8800美元调整以来的新高，即使是产量增长迅猛的铝锭也开始被投资者青睐。价格波动背后市场焦点的转变是关键所在。近期市场焦点演变主要发生在两个方面：一是2008年以来全球多个地区电力紧张导致金属生产受阻，引发了投资者对金属生产的能源供应的担忧，进而导致对未来供求关系的重新评估；二是从之前对美国经济前景的担忧，转变为更多地开始担忧未来的通胀压力，大宗商品规避通胀风险的功能从而被激发，投资性需求大增，资金流入有所加快。

供需格局预期面临重估

首先，电力紧张引发了投资者

震荡筑底中静待市场新机会

长城30股票池调入武钢股份和浙江医药

□长城证券策略研究小组

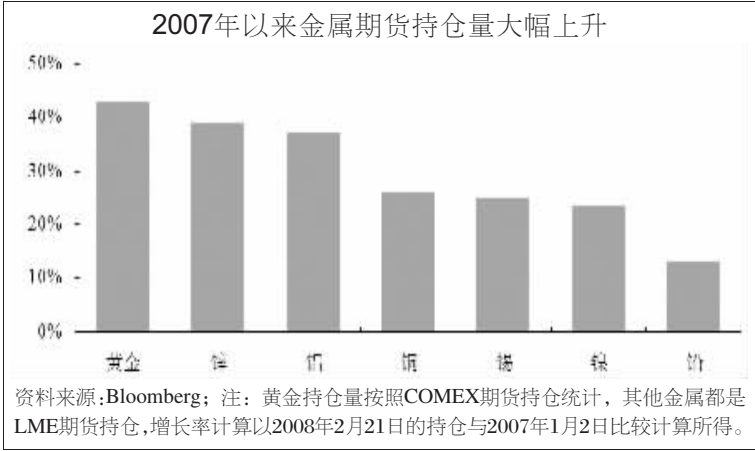
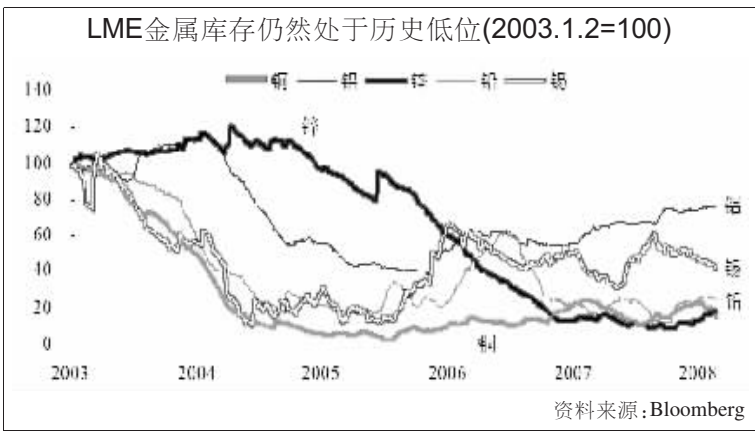
基于对3月份A股市场将震荡筑底以及股指在4000点附近具备较强估值支撑的判断，我们认为相当多的蓝筹股已经具备较为明显的投资价值。从资产配置的角度考虑，除了继续坚持将医药、食品饮料、旅游等消费类行业作为核心配置之外，在前期大盘蓝筹群体跌幅普遍较深、而其中多数个股基本面并没有发生根本变化的情况下，我们认为3月份有必要逐步增加对银行、钢铁、航空、煤炭等大市值行业的阶段性配置。

考虑到目前的长城30股票池对医药、食品饮料、旅游等消费类行业以及银行、航空、煤炭等大市值行业的配置已经较为充分，在本月度的调整中，我们调入1只钢铁股(武钢股份)，增强对钢铁行业的配置；另外调入1只激进型品种浙江医药，主要是基于其维生素产品价格上涨对08年业绩带来的巨大提升效应。相应调出的个股是造纸行业的华泰股份（主导产品新闻纸08年的供需状况不大乐观），以及石油化工行业的海油工程（油价上涨在股价中的反映已较充分，估值偏高）。

三月份市场将震荡筑底

限售股解禁与外围经济担忧仍将继续困扰市场，但是考虑到1季度业绩风险的逐步释放与估值水平对于市场运行的支撑因素，我们认为3月份A股市场有望在目前点位反复震荡中筑底。参考我们的A股指数量化分析模型，在考虑08年业绩20%预期增长、25倍动态PE的估值水平的条件下，4000点投资价值明显，将是阶段性底部区域。

不利因素其一一是限售股解禁高峰继续施压。2、3月份仍将是限售股解禁高峰期，解禁规模在3千至4千亿间。股改限售股、首发股东限售股、战略配售股、定向增发配售股份，分别占比依次是53%、23%、



对未来金属供需格局的重新评估。电力供应紧张导致金属产量受损，直接减少2008年的供应过剩。例如，中国、南非、巴西及中亚地区出现电力紧张，使得铝锭生产受阻，预计2008年上半年全球产量受损70万吨左右；赞比亚电力紧张，中国受恶劣天气影响、智利则由于能源问题使得上述地区铜生产受阻，其中智利2008年的铜产量将可能减少近7万吨；铝则因中国产量受到电力紧张的冲击、新增矿山产能能否顺利投产等因素影响，2008年产量能否达到预期开始受到关注。且部分地区电力紧张具有持续性，使得金属产量不及预期的可能性大幅增加。上述种种问题，虽然有些是短期的冲击，但也暴露出有色金属行业能源供应的脆弱性，这将成为有色金属

金属价格有望高位运行

有色板块估值已具吸引力

2%-3%左右的水平。随着经济的扩张，中国金属消费迅速膨胀，使得全球金属消费增长再次加速，2000-2006年年均增长率达到4%-5%左右的水平。而且，中国庞大的经济体量，未来仍有很大的成长空间，特别是近期的雪灾，将有助于加快国内的基础设施建设。此外，印度、俄罗斯等国随着经济的发展，基础设施建设加速，将成为另一个重要增长点。

另外，长期来看，电力紧张和水资源的短缺，加上金属行业单位产量资本支出的大幅提高，投资者对未来生产成本上升的预期进一步加强。体现在价格中就是金属远期价格曲线的扁平化和区间的上移。

低库存背景下，供求预期的修正对价格的影响更为显著。2003年以来，强劲的金属消费、供应增长的缓慢，使全球金属市场处于持续紧张的格局，不断侵蚀着库存。截至目前全球金属的绝对库存水平处于历史上较低的水平，特别是铜、铝、锌等；从库存能够满足消费的相对水平来看，目前所有的金属库存都处于非常低的水平。

在低库存背景下，供需短缺的状况缺乏有效的缓冲，也就容易引发市场的恐慌和激发投资性需求。市场一旦出现对供需关系预测的重估，势必会对价格形成更大的冲击。例如，2006年初几乎所有的机构都预测当年全球精铜将出现过剩，然而2、3月份墨西哥铜业旗下两个冶炼厂持续的罢工，改变了投资者的预期，铜价也出现了爆发性的上涨。

金属价格将高位运行

不过，虽然近期一些金属的产量受损对价格形成了一定的支撑作用，但其是否具有持续性、能否导致2008年全年出现短缺还存在不确定性。

然而，在中国强劲的消费需求、市场的焦点更多的向供应方面担忧演变，且低库存的情况下，虽然还不能判断趋势性上涨行情即将开始，但是全年均价将保持稳中有升的趋

品涨价和人民币不断升值；另一方面是由于第五大生产商阿迪苏退出VE市场，造成了供需关系的紧张。由于受限于环保和成本压力，我们认为短期内VE市场不会出现新进入者或大规模增产的情况，因此价格维持高位运行的可能性较大。

VH是维生素中的小品种，但浙江医药是世界最大的VH供应商，工艺及成本具有明显优势。国内3大生产厂商占据世界份额的90%，拥有较强的定价权。VH市场价格自去年3季度以来有较大幅度上涨，也将为公司08年业绩带来较大增厚。

此外，公司的盐酸万古霉素已经通过FDA认证，未来销售的增长值得期待。VA、本苄醇和辅酶Q10原料药以及来立信、来可欣等制剂也丰富了公司的产品梯队，一定程度上起到对抗原料药价格波动风险的作用。

总体上看，VE产品的大幅提价将为公司08年的业绩带来爆发性的增长，并且VE生产门槛的提高为价格高位运行提供了一定的保障。预

3月份长城30股票池										
名称	行业	股价（元）	流通市值（亿元）	07EPS（元）	08EPS（元）	09EPS（元）	07PE	08PE	投资评级	
工商银行	金融	6.58	794	0.25	0.38	0.47	26	17	推荐	
招商银行	金融	33.17	2403	1.02	1.54	1.93	33	22	推荐	
兴业银行	金融	44.76	1781	1.55	2.38	3.05	29	19	推荐	
广州药业	医药	16.30	27	0.37	0.49	0.62	44	33	推荐	
白云山A	医药	15.05	43	0.33	0.45	0.54	46	33	推荐	
国药股份	医药	66.50	51	1.02	1.45	1.78	65	46	推荐	
浙江医药	医药	24.28	66	0.18	1.43	1.57	135	17	推荐	
双汇发展	食品饮料	48.31	142	0.91	1.21	1.53	53	40	推荐	
燕京啤酒	食品饮料	23.00	111	0.36	0.52	0.56	64	44	推荐	
南宁糖业	食品饮料	25.72	32	0.50	0.80	1.10	51	32	推荐	
中青旅	旅游	32.95	84	0.49	0.75	0.93	67	44	推荐	
中国国航	交通运输	20.50	336	0.36	0.64	0.79	57	32	推荐	
南方航空	交通运输	21.58	216	0.51	1.14	1.39	42	19	推荐	
中国远洋	交通运输	37.21	465	1.71	2.03	2.15	22	18	推荐	
博汇纸业	造纸	24.33	53	0.59	1.02	1.23	41	24	推荐	
安徽合力	机械	32.43	76	0.93	1.23	1.59	35	26	推荐	
中国船舶	机械	192.43	259	4.41	6.75	9.83	44	29	推荐	
昆明机床	机械	22.97	30	0.51	0.69	1.01	45	33	推荐	
中国石化	石油化工	17.32	1472	0.76	1.03	1.10	23	17	推荐	
江南高纤	石油化工	14.79	29	0.35	0.52	0.73	43	28	推荐	
平煤天安	煤炭	46.48	203	1.18	1.60	1.82	39	29	推荐	
中国神华	煤炭	50.91	916	0.99	1.27	1.63	51	40	推荐	
武钢股份	钢铁	20.58	645	0.81	1.29	1.52	25	16	推荐	
邯郸钢铁	钢铁	9.27	229	0.49	0.89	0.99	19	10	推荐	
万科A	房地产	23.40	1377	0.75	1.24	1.95	31	19	推荐	
亿阳信通	IT	21.97	37	0.43	0.58	0.71	51	38	推荐	
莱宝高科	电子元器件	35.73	43	0.95	1.34	1.78	38	27	推荐	
格力电器	家电	55.00	295	1.25	1.62	2.10	44	34	推荐	
潍柴动力	汽车	76.13	134	3.51	4.21	4.51	22	18	推荐	
许继电气	电力设备	26.18	69	0.36	0.63	0.78	73	42	推荐	

数据来源：长城证券 收盘价为2008-03-03

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。