

■ 评级简报 | Report

置信电气(600517) 经营环境良好 产能持续扩张

招商证券研究员王鹏认为,对于置信电气而言,上游原材料供应充足、下游市场增长较快,为公司提供了良好的发展环境。公司目前仍处于成长期,产能将持续增长。继续维持“强烈推荐-A”的投资评级。

净利润保持成倍增长。年报显示,2007年置信电气实现营业收入12.58亿元,同比增长68.86%;实现净利润1.77亿,同比增长150%。公司净利润已连续两年实现成倍增长。研究员分析,由于置信电气在非晶合金变压器生产领域处于垄断地位,子行业中尚不存在明显竞争,而且原材料价格稳定,公司有能力将毛利率维持在20%左右。

上游原材料供应充足。作为公司的主要原材料供应商,日立金属对非晶合金带材的定价策略是盯住硅钢价格,即保证非晶合金变压器与同类型硅钢变压器的价格比为1.3:1,以保证非晶合金变压器的综合竞争优势。日立金属非晶合金带材的年产能达5.2万吨,其中20%供应给置信电气,并计划进一步扩产,因此对于置信电气而言不必担心原材料的供应。

下游市场增长较快。我国每年新增配电变压器约60万台,而且每年有8万台运行超20年的老式变压器需要更新。预计2010年非晶合金变压器占比将达到配电变压器市场的10%以上。

产能将持续增长。公司现有产能2万台,预计2009年达到5万台,2010年达到6.9万台。而国内其他涉及非晶合金变压器生产的企业目前产量不足两千台,且没有大规模扩产计划。因此,置信电气将进一步巩固在非晶合金变压器生产领域的垄断地位。

中国玻纤(600176) 产能扩大提高业绩增长预期

年报显示,中国玻纤2007年实现营业收入32.01亿元,同比增加56.83%;营业利润7.04亿元,增长125.52%;归属于上市公司净利润3.09 亿元,增长119.68%;每股收益为0.72元。对此,银河证券研究员洪亮分析认为,公司玻纤产品的国内外市场需求仍趋旺盛,资产注入将成为公司内在价值加速体现的催化剂。给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

生产规模的扩大和销售的增加是公司收入增加的主要因素。2006年9月在浙江桐乡开工建设的年产12万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线项目已于2007年6月8日顺利投产,从而使公司玻纤产品的年生产能力超过50万吨。玻纤产销量的增加,使公司玻纤及制品的收入达到31.13亿元,同比增长67.32%,为公司营业收入增长56.83%奠定了坚实的基础。同时,玻纤产品毛利率的提高增加了公司的盈利能力。2007年玻纤及制品的营业利润率为33.20%,与上年同期相比增加2.44个百分点。

公司拟通过换股吸收合并旗下控股子公司巨石集团有限公司(目前持股51%),以扩大盈利规模。该子公司是中国玻纤最主要的利润来源,占到其净利润的90%以上。根据公司最新公告,近日已取得国资委的批复,原则同意公司吸收合并巨石集团有限公司的总体方案。

北辰实业(601588) 实质性受益于奥运会

天相投顾分析师表示,考虑到北辰实业直接受益于奥运会、别墅项目前景看好等因素,维持对公司的“增持”评级。

北辰实业07年实现营业收入43.54亿元,同比增长53.12%;归属于母公司净利润3.28亿元,同比减少3.24%;摊薄EPS0.10元。分析师认为,公司07年业绩增长乏力,与其房地产业务结算特点有关。公司年报显示预收账款近32亿元,因此08年业绩可获一定支撑。

直接受益于奥运会。公司直接参与奥运会2个项目的建设,分别是45万平方米的媒体村(100%权益)和53万平方米的奥运国家会议中心(80%权益)。这两处优质物业在奥运会后将开始贡献收入。另外,公司现有绿色家园项目、酒店、写字楼项目和零售物业基本上都位于亚奥商圈,奥运会将极大促进该区域商务氛围的提升和居住环境的改善,从而使公司住宅项目售价、酒店与写字楼租金、商业零售额都将显著受益。

公司目前有碧海方舟等5个别墅项目近90万平方米规划建筑面积。受益于国家对别墅项目用地的控制,别墅项目前景看好。公司别墅项目保持销售旺盛、价格上升的态势。目前碧海方舟和香山清琴二期别墅均价分别达到3万/平方米和4万/平方米。

外埠拓展取得实质性进展。公司07年7月在湖南长沙竞得地块,使得公司一方面项目储备大幅增加约500万平方米。该项目楼面地价约2400元/平方米,目前周边项目销售均价超过5000元/平方米,具有较强的盈利前景。

厦门国贸(600755) 三驾马车齐飞

兴业证券研究员认为,厦门国贸的贸易业务平稳增长,房地产和物流08年开始迈上新台阶,实现“三驾马车”齐飞局面。预计公司07-09年EPS分别为0.66元、1.00元和1.32元,其中地产业务贡献为0.15元、0.45元和0.72元,维持对公司的“推荐”评级。

公司贸易业务发展趋势较为平稳。对台贸易是公司未来业务增长的潜力领域,可能的增长点是部分替代香港的转口贸易,以及投资目的地为福建的中小台商。相应的贸易往来增长,以及物流和住宅需求对公司业务将有所推动。

物流方面,08年7月,公司20号泊位设备将全部到位,但预计要到08年底才能完全正常运转,21号泊位也正在建设之中,完全建成后两个泊位的年吞吐能力将达到36万TEU和60万吨散货。目前厦门港的费率水平在全国来说相对较低,未来的提升空间较大。

房地产业务方面,公司目前拥有约100万建筑平方米的项目储备,大部分项目取得时间较早,利润率较高。08年开始,公司项目进入收获期。(记者 王子芳 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。

高成本推动下水泥价格有望超预期上涨

□联合证券 周煊

淘汰落后产能政策的强力推进以及新建产能受到环保、信贷等方面的严格要求使得水泥行业供需形势持续好转,预计2010年前产能过剩率将持续走低。与此同时,重点企业由于在新建产能以及兼并收购方面受国家政策重点支持,市场份额持续上升,卖方话语权增大使得在煤价大涨、全面通货膨胀预期形成的背景下水泥价格超预期上涨成为可能。由此将带动上市公司利润的超预期增长。因而维持对水泥行业的“增持”评级,重点推荐冀东水泥、华新水泥、海螺水泥、赛马实业。

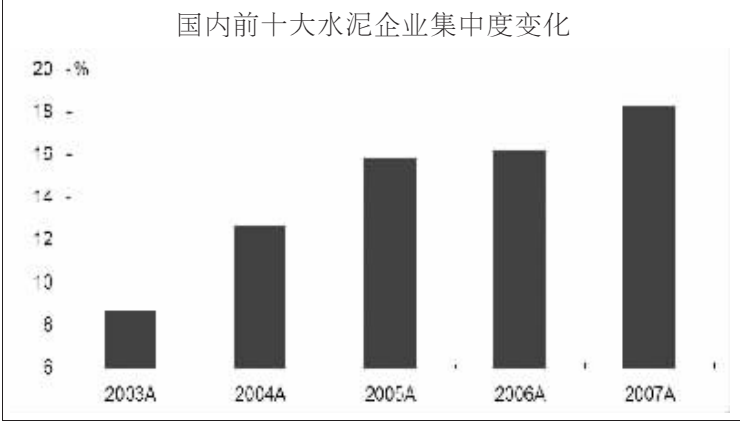
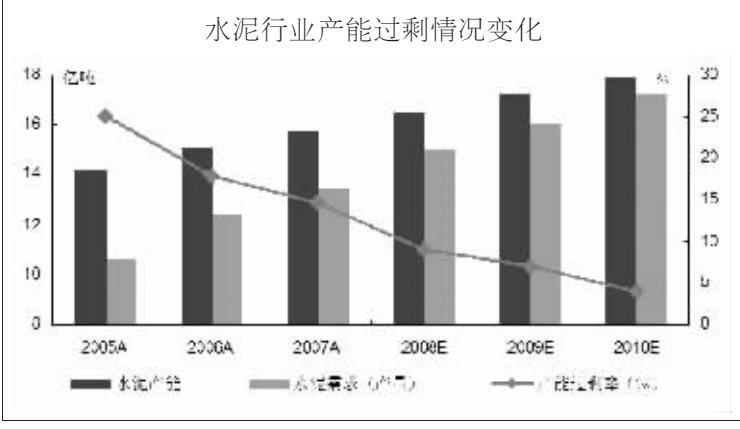
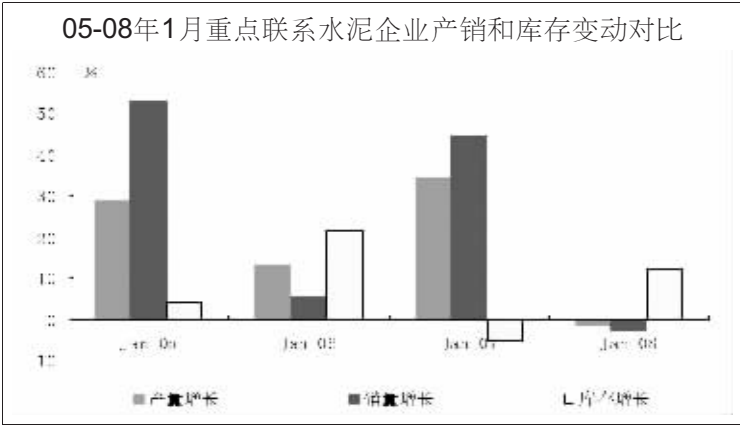
雪灾短期冲击 全年影响轻微

受南方雪灾影响,08年1月份水泥行业产销量出现了近年来少有的同比下滑情况。中国建材信息总网汇总的225家水泥企业1月共生产水泥3484.64万吨,比上年同期下降1.61%,销售水泥3398.73万吨,比上年同期下降2.69%,而库存则由07年1月的同比下降5.19%变为上升12.30%。

雪灾造成的限电、煤炭供应紧张以及交通运输受阻是水泥产销下滑的主要原因。分区域来看,除了华北、东北产销正常之外,其他区域均因受灾造成影响,华南、西南地区由于灾情最重,产销下降最为明显。

往年南方由于暖冬的原因,1月份的建筑施工还比较兴旺,但今冬恶劣的气候使得大量基建停滞,对水泥需求下降,直接造成水泥价格的疲弱。根据中国建材信息总网对重点联系企业的统计,1月份7个主要水泥品种中有6个的价格同比和环比均出现下降,P42.5和P32.5两个主力品种的价格同比跌幅分别为4.66%和2.82%。

同时,由于雪灾使得交通运输不畅,煤炭价格今年1月以来出现大幅上涨,目前价格相对于07年12月上涨了20%左右。在水泥价格不



变的情况下,上述煤价涨幅将使水泥企业的毛利率下降4个百分点左右,对利润的影响比较大。

生产经营受雪灾影响比较严重的上市公司主要有华新水泥、海螺水泥、江西水泥、四川双马、冀东

股份、尖峰集团等南方的水泥企业,冀东水泥、亚泰集团、赛马实业、天山股份等北方企业除了承受煤价上涨的压力之外,正常的生产经营所受影响不大。

总体来看,水泥行业上市公司

造纸板块 行业景气营造结构性机会

□本报记者 龙跃

造纸板块昨日出现“井喷”行情。据Wind资讯统计,以算术平均法计算,造纸板块昨日整体涨幅达到了6.16%,是市场中表现最为强劲的板块之一。其中,恒丰纸业、民丰纸业、太阳纸业等7只造纸股收报涨停。分析人士指出,从2007年年底开始,造纸行业整体开始步入景气周期,而行业整体较强的景气度将为市场提供较为显著的结构性机会。

新一轮提价高潮到来

产品价格近期的快速上涨,可能是刺激造纸板块昨日集体爆发的最重要原因之一。

据长江证券分析师统计,进入2008年以来,各重要纸品价格

呈现出不断走高的态势。比如,新闻纸在2007年年底的价格大致在4800—4900元/吨,进入2008年后,各主要企业分别在2月份以及3月份两次大幅提高价格,这使得目前新闻纸的价格已经达到了5400—5500元/吨,价格上涨幅度达到12%以上。与之类似,铜版纸、白卡纸、双胶纸等纸品今年3月份也出现了幅度较大的价格提升。纸品提价将直接带来相关上市公司盈利能力的提升。长江证券分析师表示,以新闻纸5500元/吨计算,华泰股份2008年的毛利率将回升至25%。

如果我们忽略雪灾等短期因素的影响,支撑纸品价格上涨

的更深层次的原因可能在于,国内造纸行业正在进入一个产能增长比较缓慢的时期。国信证券

分析师指出,根据《造纸产业发展政策》的产能规划,2010年行业总产能目标为9000万吨。而如果以2007年国内纸及纸板7200万吨的保守产量统计计算,2007年行业已经达到了8800万—8900万吨。这意味着,即便考虑到对落后产能的淘汰,造纸行业当前总产能也已经十分接近2010年的产能目标了。也就是说,在2008年—2010年期间,行业新增产能的审批空间几乎是没有什么的。

由此不难判断,即使未来三年造纸行业需求的增长率保持不变,几乎为零的产能扩张预期也将给纸品价格上涨提供强有力的支撑。

除去价格因素外,来自行业内部以及宏观经济变化的因素,也明显提升了造纸类上市公司的盈利预期。首先,人民币升值提升行业整体盈利水平。据统计,人民币升值1%,造纸行业利润总额将增加4.23%;而人民币升值2%,行业利润总额将增加8.45%。进入2008年以来,人民币升值幅度已经超过2.5%。其次,行业整合提升龙头公司盈利预期。在节能减排政策引导下,“十一五”期间我国将关停落后造纸产能650万吨,预计这一目标有可能在2008年提前完成。落后产能的关停意味着优势公司的市场份额和生产规模将实现扩张,此类公司的盈利提升预期因此比较明确。

重点把握结构性机会

值得注意的是,造纸行业所涵盖子行业众多,虽然从目前阶段看,各纸品价格都出现了上涨,但从长期趋势看,并不是所有纸品的涨价态势都能持续。

比如,新闻纸价格虽然近期上涨势头最猛烈,但是在4月份取消出口退税政策的影响下,预计大量出口新闻纸将转销国内市场,这很可能使新闻纸子行业继续维持供大于求的格局,并影响新闻纸价格上涨的持续性。因此,主要产品为新闻纸的上市公司的盈利前景还有待观察,这也可能是为什么华泰股份昨日上涨力度有限的原因之一。

不难看出,造纸板块的中长期投资机会将是结构性的。从子行业景气度看,分析人士认为,文化纸、铜版纸和白卡纸三大子行业的景气度将处于持续上升期,相关子行业内的上市公司无疑更值得投资者关注。比如在景气走高预期最强烈的文化纸子行业内,岳阳纸业、晨鸣纸业、太阳纸业主要生产高档文化纸,相应地其盈利提升空间也最为广阔。

此外,对于结构性机会的把握,也不应忽视对上游资源的关注。在资源价格日益上涨的今天,掌握上游资源无疑也就掌握了更低的成本。对于造纸行业而言,不少上市公司已经开始或正在寻求打造林纸一体化的产业链,此类上市公司值得长期关注,比如岳阳纸业、美利纸业、景兴纸业等。

一季度的业绩将普遍低于此前的市场预期。但好在一季度是水泥企业的淡季,因此全年业绩所受的影响比较轻微。

高成本推动水泥价格上涨

水泥行业本轮景气复苏从2006年开始,虽然行业利润连续两年创历史新高,但价格和毛利率水平创的回升远远落后于利润,至今仍未达到2003年的高点。行业利润的增长主要来自于期间费用率的下降,而不是价格和毛利率的提升。但是,08年这种情况可能发生改变。在PPI和CPI持续走高、全面通货膨胀预期正在形成的宏观背景下,煤价的超预期上涨很可能成为推动水泥价格大幅上扬的直接导火索。

自上世纪末以来,水泥行业期间费用率呈现持续稳步下降的趋势,预计07年销售、管理和财务费用率比99年下降幅度分别为41.8%、51.2%和58.7%。期间费用的大幅下降使得近两年在毛利率小幅回升的情况下营运利润率大幅提高,预计07年可创新高。

政府对淘汰落后产能的强力推进以及新建产能在环保、信贷等方面的严格要求使得水泥供需形势持续好转,预计2010年前产能过剩率将持续走低。与此同时,重点企业由于在新建产能以及兼并收购方面受国家政策重点支持,市场份额持续上升。

供给过剩局面的改善以及市场集中度的提升使得水泥行业卖方的价格话语权在加大。在煤炭价格大幅上涨、全面通货膨胀预期正在形成、其他生产成本也可能上升的宏观背景下,预计水泥企业很可能在08年大幅度地提高水泥价格,在向下游转移成本压力的同时,还增加了盈利。

分区域而言,我们认为新型干法比重低、落后淘汰量大的区域供需改善局面更为乐观、行业集中度提升更快,更有利于价格的上升。其中,我们最看好河北、内蒙古、辽宁、福建、山东、河南、湖南、广东、广西、四川、重

庆、贵州等地区的水泥价格。

行业利润增长或超预期

总体上看,预计全年水泥均价上涨幅度可达到7%以上,在此基础上,行业利润可增长40%以上。

如果08年全年煤价同比上涨15%,吨水泥成本上升6—9元,加上电等其他成本的上漲,综合考虑,假设吨水泥成本共上升13—14元。如果水泥均价上升20元(约7%,高于之前2.5—3%的预测),则毛利率将比07年上升约1个百分点,达到16.6%。假设如期间费用率维持07年水平,则利润总额将达到340亿元左右,同比增长40%以上,大大高于我们之前的预测。

综合考虑,我们认为08年全年水泥均价上涨20元甚至更高的可能性很大。部分企业从年初开始已经提高价格,例如冀东水泥从1月开始已经将华北地区的水泥售价提高15元/吨,并且极有可能继续提价。提价的理由正是由于煤炭等成本的大幅上升以及公司在华北区域市场份额的提高。预计在进入二季度施工旺季之后,越来越多的企业将可能显著提价。

投资策略

在目前水泥股估值普遍较高的情况下,我们认为利润超预期增长是08年取得这个行业超额投资收益的最关键因素。粗略计算,水泥均价上涨20元/吨将使上市公司08年业绩比之前的预测高出20%—25%,相应的08年PE估值水平下降17%—20%。而一季度末或许是全年最佳的投资时机。维持对行业的“增持”评级。

具体到公司层面,重点推荐冀东水泥(000401)、华新水泥(600801)、海螺水泥(600585)、赛马实业(600449),同时建议关注ST同力(000885)、巢东股份(600318)、江西水泥(000789)、四川双马(000935)、天山股份(000877)、青松建化(600425)、太行水泥(600553)、福建水泥(600802)。

■ 评级追踪

代码	名称	机构名称	研究日期	最新评级	上次评级	调整方向
000001.SZ	深发展A	国信证券	20080305	1_推荐	1_推荐	维持(多)
000755.SZ	山西三维	国泰君安	20080305	1_增持	1_增持	维持(多)
000729.SZ	燕京啤酒	国泰君安	20080305	1_增持	1_增持	维持(多)
002083.SZ	孚日股份	长江证券	20080305	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600036.SH	招商银行	中投证券	20080305	1_强烈推荐	2_推荐	调高
600176.SH	中国玻纤	申银万国	20080305	1_买入	1_买入	维持(多)
600188.SH	兖州煤业	申银万国	20080305	1_买入	2_增持	调高
600351.SH	亚宝药业	中投证券	20080305	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
600517.SH	置信电气	东方证券	20080305	1_买入	3_中性	调高
600588.SH	用友软件	光大证券	20080305	1_买入	1_买入	维持(多)
600588.SH	用友软件	长江证券	20080305	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600685.SH	广船国际	申银万国	20080304	1_买入	1_买入	维持(多)
600970.SH	中材国际	国泰君安	20080304	1_增持	1_增持	维持(多)
600096.SH	云天化	申银万国	20080304	1_买入	1_买入	维持(多)
601318.SH	中国平安	东方证券	20080304	1_买入	1_买入	维持(多)
600438.SH	通威股份	第一创业	20080304	1_买入	1_买入	维持(多)
600456.SH	宝钛股份	中投证券	20080304	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
600298.SH	安琪酵母	中信证券	20080304	1_买入	1_买入	维持(多)
600308.SH	华泰股份	中投证券	20080304	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
600016.SH	民生银行	招商证券	20080304	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
600016.SH	民生银行	国信证券	20080304	1_推荐	1_推荐	维持(多)
002206.SZ	海利得	平安证券	20080304	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
600000.SH	浦发银行	广发证券	20080304	1_买入	3_持有	调高
000755.SZ	山西三维	海通证券	20080304	1_买入	1_买入	维持(多)
000755.SZ	山西三维	国信证券	20080304	1_推荐	1_推荐	维持(多)
000707.SZ	双环科技	群益证券	20080304	1_强力买入	-	首次关注
002062.SZ	宏润建设	华泰证券	20080304	1_买入	2_推荐	调高
000933.SZ	神华股份	招商证券	20080304	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
000001.SZ	深发展A	国泰君安	20080304	1_增持	1_增持	维持(多)
000159.SZ	国际实业	中信证券	20080303	1_买入	-	首次关注
000997.SZ	新大陆	长江证券	20080303	1_推荐	1_推荐	维持(多)
002028.SZ	思源电气	中投证券	20080303	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
600016.SH	民生银行	中信证券	20080303	1_买入	2_增持	调高
600000.SH	浦发银行	国泰君安	20080303	1_增持	1_增持	维持(多)
600050.SH	中国联通	国都证券	20080303	1_推荐	-	首次关注
600258.SH	首旅股份	中信证券	20080303	1_买入	1_买入	维持(多)
600485.SH	中创信测	银河证券	20080303	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600400.SH	红豆股份	国泰君安	20080303	1_增持	2_谨慎增持	调高

代码	名称	机构名称	最新预测每股收益(07E)	预测日期	前次预测每股收益(07E)	预测日期	调整幅度(%)
600036.SH	招商银行	中投证券	1.01	20080305	0.54	20070302	87.04
000860.SZ	顺鑫农业	中投证券	0.35	20080304	0.3	20071016	16.67
600970.SH	中材国际	国泰君安	1.58	20080304	1.05	20070615	50.48
000001.SZ	深发展A	国泰君安	1.169	20080304	1.046	20080104	11.76
601628.SH	中国人寿	申银万国	0.969	20080304	0.69	20070109	40.43
600456.SH	宝钛股份	中投证券	1.35	20080304	1.5	20071023	-10
600519.SH	贵州茅台	中银国际	3.05	20080303	2.48	20080114	22.98
600970.SH	中材国际	东方证券	1.5	20080303	1.18	20050810	27.12
600519.SH	贵州茅台	招商证券	3.05	20080303	2.45	20071224	24.49
600485.SH	中创信测	银河证券	0.17	20080303	0.17	20080221	0
600400.SH	红豆股份	国泰君安	0.23	20080303	0.19	20070615	21.05

数据来源:Wind资讯