

国内外动力煤差价进一步扩大

煤炭行业景气继续看好

□本报记者 李阳丹

近日来,煤炭板块不理会大盘下跌态势,走出独立上涨行情。从wind统计数据看,上证综指近5日来共计下跌8.94%,而煤炭与消费用燃料板块昨日上涨2.31%,近5日来共计上涨3.34%。其中,潞安环能(601699)以4.83%的涨幅居首,龙头股中国神华(601088,1088.HK)、中煤能源(601898,1898.HK)分别上涨3.92%和4.8%,以焦煤为主业的平煤天安(601666)和西山煤电(000983)分别上涨4.09%和3.47%。

行业研究员透露,煤炭板块的走强源于市场对煤炭行业景气度的认可。从国内市场看,国家整顿矿产资源领域开发秩序缓解了此前市场对小煤矿复产的担忧;随着国际原油价格不断上涨,国际煤炭价格也屡创新高,显示了煤炭行业的持续景气。

整顿秩序扫除产能忧虑

此前秦皇岛库存煤上升、部分煤种价格下跌使投资者对煤炭板块一度趋向于回避。在雪灾中后期,政府要求符合安全条件的乡镇煤矿恢复生产。对此,市场一度担心政府对小煤矿态度的转变将会导致违法开采上升,从而对煤炭价格形成较大



神华黄骅港煤炭分类运输机械

本报记者 张楠 摄

压力。

国家发改委、国土资源部、国家安监总局等主管部门日前下发通知,从3月到5月,在全国范围内开展以查处无证勘查开采、超层越界开采等违法违规行为为重点的整顿和规范矿

产资源开发秩序的行动。东方证券分析师王帅表示,这一行动表明国家对整顿煤炭开采秩序的态度没有变化,扫除了市场对小煤矿复产的忧虑。他同时指出,由于3月至5月为国内煤炭市场消费淡季,整治行动将有望对冲

部分淡季因素,煤炭价格淡季表现将有望好于往年。

事实也显示,目前直接影响煤炭上市公司业绩的坑口价格并无下降痕迹,而炼焦煤市场还传出了提价的声音。

■ 年报点评

神火股份 毛利率水平保持稳定

□上海证券 严浩军

2007年,神火股份(000933)实现营业收入84.84亿元,同比增长116.04%;归属于上市公司股东的净利润8.19亿元,较上年同期增长105.33%;每股收益为1.64元。

由于国内煤炭市场需求旺盛,公司的煤炭产销量和价格较去年同期都有提高,因而公司煤炭业务收入增长较快,毛利率水平较为稳定。2007年,公司实现煤炭业务收入18.76亿元,较2006年增长24.38%。2007年全年生产煤炭422.59万吨,销售煤炭423.62万吨;2006年全年生产煤炭408.62万吨,销售煤炭410.39万吨。由于煤炭业务成本增幅为24.78%,与收入的增幅基本同步,因而其毛利率水平达到48.03%,仅较去年下降0.17%,预计2008年仍可维持在48%左右的水平。

由于公司新合并了神火铝业的会计报表,以及沁澳铝业二期年产七万吨电解铝生产线提前投产,公司电解铝的业务收入和利润大幅增长,毛利率水平略有下降。由于公司致力于煤电铝一体化经营,预计2008年铝产品的毛利率下降幅度较

小,可以维持在20%左右的水平。由于沁澳铝业二期的产能将在2008年完全得到体现,因此公司2008年生产铝产品45万吨、销售铝产品45万吨的计划应该可以实现。

随着在建矿井的陆续投产,公司煤炭产能仍将稳定增长。公司下属薛湖煤矿和控股82%的兴隆公司泉店煤矿的设计生产能力均为120万吨/年,目前仍然处于基建期,预计2008年4季度可以投入试生产,届时公司煤炭产能将有较大幅度的提高。公司的计划是2008年全年生产煤炭460万吨,销售煤炭460万吨,较2007年有10%左右的增幅。

公司的三项费用同比都有较大幅度增加,但占营业收入的比例反而有所下降。2007年,由于公司合并神火铝业会计报表,导致管理费用、销售费用同比增加,但是公司的三项费用占比却不增反降,为7.12%,较去年同期的9.74%有不小的降幅,反映出公司较好的管理水平,预计未来2年,公司的期间费用占比可以维持在7%左右。

由于政府补助和合并收益,公司营业外收入巨幅增长。2007年,公司的营业外收入为0.26亿元,较去

国际煤价屡创新高

受需求旺盛、供应持续偏紧以及国际原油价格持续上涨的影响,国际煤炭价格近期屡次创出历史新高。截至昨日,澳大利亚动力煤现货价格收于129.45美元/吨。

近日,2008年国际煤炭长期协议谈判开始,由于今年以来国际煤价屡创新高,特别是澳大利亚煤炭现货价格更是一度创下131.55美元/吨的历史高价。业内人士认为,现货价格的继续上涨非常有利于目前正在进行的国际动力煤合同价格谈判,预计澳大利亚方面要求的135美元/吨的报价将会被日本接受,而考虑到去年中国煤炭出口价格高于澳大利亚的事实,王帅表示,中国煤炭出口价格将不会低于135美元/吨,价格涨幅将达到134%。

王帅认为,虽然中国煤炭出口量非常少,国际价格大涨对上市公司的直接利好仅限于中国神华、中煤能源等少数有出口配额的公司,但价格的持续上涨昭示了行业景气的持续,并得到了投资者的普遍认可。也有分析师表示,国际煤炭价格的上涨给国内煤价提升创造了空间,目前国内外动力煤差价进一步扩大到300元/吨以上,2008年国内煤炭价格仍有上涨动力。

贵州茅台 内生性持续增长的典范

□华泰证券研究所 张芸

公司近日公布年报,2007年实现销售收入72.37亿元,同比增长47.6%;实现营业利润45.24亿元,同比增长81.95%;实现净利润28.3亿元,同比增长83%,每股收益为3元/股,与其业绩快报基本一致。

公司2007年业绩超预期增长主要来自三个方面:一是公司产品包括系列酒在内都出现了销售高速增长的态势以及公司盈余管理政策的调整;二是随着销售单价的提高,公司营业利润率不断上升,其中高度茅台营业利润率上升了8.53个百分点,低度茅台酒上升了7.89个百分点,系列酒上升了6.79个百分点;三是由于市场旺销,渠道顺畅,市场营销费用相对减少,公司的销售费用比例出现了下降的态势,2007年销售费用占销售收入的比重下降了3个百分点。

茅台自2003年以来,连续5年保持销售收入25%以上、净利润35%以上的增速,其销售净利润率达到了30%以上,是上市公司中内生性增长的典范企业。在人民生活水平不断提高以及国民经济持续活跃的大背景下,公司能够保持快速增长源于产品的独特性及不可复制性,以及良好的市场销售策略的共同作用,使得公司产品长期处于供不应求的状态,公司定价能力增强。公司于2006年2月、2007年3月分别提高茅台酒出

厂价平均幅度为15%和12%,提价之后产品依然旺销。

为了满足市场需求,公司近几年每年都在扩大产能,预计到2010年茅台酒将实现产量2万吨,但茅台生产工艺决定了当年的产量要在五年以后才能转化为销量。产品立足市场的根本是优良的品质,茅台始终坚持质量第一、以质量求生存和质量三服从的原则,严格按照5年的酿造周期,因而产品供不应求的局面在短期内无法缓解。

2008年1月12日,公司公告提高茅台酒出厂价,平均幅度约为20%,我们观察到春节消费旺季中,多数地区高度茅台市场零售价已经超过700元/瓶,少数地区更是逼近了800元/瓶,即使是春节旺季之后,高度茅台的价格仍然稳定在700元/瓶左右,渠道顺差超过250元,显示公司仍有较大提价空间。公司表示要考虑经销商、消费者等多方面的和谐共赢,我们预计在2008年继续提价的可能性不大。在经济稳定增长的宏观环境下,作为中国的国酒,我们预期茅台的最终零售价能够达到1000元/瓶左右,与进口品牌轩尼诗XO等的价格在一个水平线上。

公司业绩有持续增长的能力,而2008年企业所得税将由33%下降为25%以及奥运会对中国特色产品消费的刺激等因素,将使茅台在未来两年仍然处于快速增长的通道之中。

瑞银现身华天酒店定向增发

参与认购600万股

□本报记者 陈光

华天酒店(000428)今日发布非公开发行股票的发行情况报告暨上市公告书,公司定向增发的2,300万股将于2008年3月17日上市发行。在4家参与认购的发行对象里,瑞士银行现身其中,并参与认购了600万股。

此次定向增发2,300万股,发行价格为15.68元/股,共募集资金总额36,064万元。

参与此次认购的公司有红塔证券400万股、瑞士银行600万股、东吴证券200万股、华夏基金1100万股。本次发行的上市日为3

月17日。

公司在公告中表示,本次非公开发行股票募集资金投资的北京世纪城华天商务酒店和经济型连锁酒店项目,将进一步强化公司在高星级酒店与经济型酒店双面并举的发展战略,扩大公司主营业务的受众对象和服务范围,完善公司酒店网络布局建设,丰富公司统一品牌下的酒店营销服务。募集资金投资的激光惯导系统建设项目,将使公司增加在湖南华天光电惯导技术有限公司的股权比例,并使该公司改变原有单纯的光学陀螺生产,具备批量生产利润更高的激光惯导系统的能力。

新城B股竞得上海三宗地块

□本报记者 朱宇

新城B股(900950)今日公告,公司子公司上海新城万嘉房地产有限公司在嘉定区房屋土地管理局举办的国有土地使用权挂牌出让活动中,以总额人民

币35049万元的价格竞得上海市嘉定区新城中心区三宗地块的国有土地使用权,土地用途为居住、商业、办公。

三宗地块的面积分别是32171.3平方米、24621.8平方米和36669.9平方米。

御银股份 主营业务高速发展

□中原证券 童胜

公司近日公布年报,本期实现营业收入2.44亿元,同比增长78.51%;实现利润总额6727.70万元,同比增长67.47%;实现净利润5976.48万元,同比增长71.74%;每股收益为0.80元。分配方案为每10股转增10股分配红利5元。

由于国内ATM拥有量远远低于全球平均水平,需求缺口较大,公司所属ATM设备制造与运营行业近年来增长速度喜人,公司自2004年以来收入始终保持稳定增长,净利润在经历了2005、2006年的波动后,去年实现了稳定高速增长。

由于公司高毛利率的业务实现了高速增长,公司整体业务毛利率仍然保持非常高的水平,虽然与2006年相比略有下滑,但影响不大。

持续增长空间较大

从本期分类业务来看,三项主要业务都实现了高速增长,设备销售业务同比增长56.81%,合作运营业务同比增长119.99%,合作租赁业务同比增长94.21%。

从分类业务毛利率情况来看,设备销售业务和合作运营业务都略有下滑,销售业务下降幅度略大。由于该细分行业未来国内竞争对手会大量出现,销售业务毛利率逐渐下滑是长期趋势。

从本期最为重要的销售ATM设

备台数与运营业务投入台数来看,销售台数达到1320台,投入运营产生收益的设备数量为1782台,同比有大幅提升。由于2007年中报中,公司披露的销售台数仅仅为362台,下半年销售业务出现放量情况,而运营业务增长相对温和,预计于运营业务需要自行承担设备采购费用对于公司流动资金占用较多,因此下半年公司偏向于开展回笼资金较快的销售业务。

盈利数据低于预期

公司上市后,我们对于公司的业绩预测较为乐观,预计能够实现盈利7437万元,但和实际披露的数据有一定差距。

主要原因是我们对于公司的运营业务推进速度较为乐观,预测该业务年度收入为1.36亿元,而销售业务能够实现收入0.95亿元。但是由于公司募集资金受到时间较晚,因此由于流动资金的限制以及执行已签合同,下半年公司在销售业务上投入了较多资源,销售业务实现收入1.19亿元,而运营业务仅仅收入0.82亿元,虽然总体上差别不大,但是由于两项业务的毛利不同,因此导致公司主营业务的实际毛利率为67.28%,低于我们预计的72.43%,因此导致最后盈利数据出现差距。

但是由于公司在行业内具备差异竞争优势的业务为运营业务,随着今年公司流动资金的不断充裕,

我们仍然预计公司在2008年度会增加大运营业务的资源投入,尽快完成募投项目,运营业务在2008、2009年对公司将贡献较大利润。

从公司本期公布的募投项目推进进度上看,也印证了我们的分析。07年度募投项目推进进度低于计划。我们判断2008年要加快。

费用增长略快

公司本期各项费用增长较快,营业费用同比增长76.77%,管理费用同比增长87.04%。财务费用同比增长156%,增速几乎全部高于收入增长,三项费用合计同比增长85.87%,合计值占到收入40.40%,净利润的165.23%,而去年同期为收入的38.81%和净利润的152.75%。虽然不排除公司2007年为了实现资本市场募集资金而加大业务推进速度,因此费用控制较松,但是未来不能够有较大改观,业务高速增长利润有可能会被吞噬。

由于公司本期公布的业务数据与我们07年预测有一定变化,因此调整盈利预测。我们预计2008年底累计投入合作运营的设备台数占到募投项目5600台的75%,而2009年新投入2900台(其中非募投项目1500台),2010年稳定增长25%;设备销售业务2008、2009年增长率保守估计为35%,毛利率缓慢下滑;融资租赁业务2008—2010年维持20%—17%的增速。

■ 公告点评

东方海洋

增发募资扩大海参养殖规模

事件:东方海洋(002086)定向增发股数确定为3570万股,增发价16元。

点评:东方海洋本次募集资金共5.7亿元,达到了此前预告的募集资金上限,发行价格16元也较最低发行价13.88元高出15个百分点,这充分体现了机构投资者对于公司本次募投项目前景的乐观预期。募集资金将用于收购崆峒岛、担子岛、舵罗岛海域及海阳平安浅海海域共4万余亩,主要进行海参养殖,以及海带苗与海参育苗繁育。

目前,东方海洋的控股子公司海阳市东山海珍品有限公司只拥有近800亩水域从事海参养殖,本次定向增发将会新增4.11万亩水域,是存量水域的50倍。募集资金的海参养殖项目完全达产后,公司海参养殖产能将从目前的150吨跃升至2000吨,成为全国第二大海参养殖企业,仅次于好当家,超过獐子岛的海参养殖规模。在海水养殖品种中,海参是最为看好的产品,东方海洋大规模从事海参养殖,面临的价格波动风险及销售风险均不大。因此,东方海洋能充分分享自03年以来的海参消费黄金增长成果。值得一提的是,大股东以现金参与认购200万股,锁定期一年,充分彰显了管理层对于公司未来业务发展前景的信心。(国金证券 谢刚)

中集集团

收购莱佛士股份促业务多元化

事件:中集集团(000039)公告称,公司全资子公司Sharp Vision Holdings Limited于3月12日与Leung Kee Holdings Limited和Bright Touch Investment Limited签署协议,根据协议,Sharp Vision Holdings Limited将收购对方所持有的烟台莱佛士船业有限公司股份,收购股份占烟台莱佛士发行在外股份的2990%,股份价款合计约5.66亿美元。

点评:烟台莱佛士是国际领先的船舶及海洋工程设施建造公司,目前是中国最大、全球第三大半潜式海洋工程装备建造商。中集集团是全球集装箱行业龙头,但由于目前集装箱行业增长空间不是很大,而且受全球经济影响较大,公司一直试图寻找新的利润来源,此次交易将有助于公司进入海洋油气开发装备及特殊船舶和海洋工程的建造业务领域,对公司未来的影响长期来说无疑将是正面的,而且,未来公司收购兼并的动作仍有可能继续发生。(齐鲁证券 孙绍冰)

华星化工 拓展上游产业链

事件:华星化工(002018)公告称,公司董事会决议拟增发不超过2000万股,募集资金用于投资年产20,000吨草甘膦原药技改项目和天然气制50,000吨/年亚氨基二乙腈一期工程(34,000吨/年)建设项目。

点评:通过本次增发向上游延伸产业链,是华星化工强化竞争优势的关键举措。华星化工采用IDA(亚氨基二乙酸)法生产草甘膦,IDA法可分为两条工艺路线:二乙醇胺路线和氢氰酸路线,二乙醇胺和亚氨基二乙腈分别是两条路线的关键中间体,制备的技术壁垒较高。目前国内IDA法草甘膦生产企业均不具备关键中间体生产能力,所用中间体全部采用外购。华星化工通过长期技术准备掌握了天然气—氢氰酸—亚氨基二乙腈的生产工艺,结合重庆拥有的丰富且具有价格优势的天然气资源,建设50000吨/年亚氨基二乙腈项目水到渠成。通过本次增发投入,将草甘膦生产的产业链向上游延伸至关键中间体亚氨基二乙腈的制备,确保草甘膦生产原料供应的稳定并带来明显的成本领先,将进一步强化华星化工在国内草甘膦领域的竞争优势。本次增发投向的另一项目2万吨/年草甘膦项目将充分应用华星自主开发的亚氨基二乙腈生产双甘膦、空气氧化双甘膦生产草甘膦等清洁生产工艺路线,实现企业利润的最大化。(兴业证券 裴力军 郑方懿)

国药股份 业绩稳定增长

事件:国药股份(600511)公告称,公司2007年实现销售收入357379万元,同比增加27.15%,净利润12947万元,同比增长55.10%,每股收益0.97元。

点评:公司的纯销业务受益于市场容量扩大和集中度提高,2008—2010年销售收入有望保持25%以上的复合增长速度。新医改直接带来市场容量的加速扩大;而药品招标体制的不断变革越来越有利于大型分销商的发展,公司的市场份额也将不断扩大,并与北京医药、国控北京等共同形成鼎立之势,牢牢占据北京的高端市场;品种优势则使得公司可以维持接近9%的业内较高的毛利率。退一步讲,即使国家采取药品直供方式,并将分销商的加价率降低到3—5%,对公司的影响也将是利大于弊。

公司的新特药代理业务也有品种优势,规模及增速与纯销业务相仿,且也可以达到9%左右的毛利率,远远高于普通的调拨业务,是公司保持优势的重要砝码,而其背后是公司数十年积累的经验、渠道和人脉,并非可轻易替代。

公司的麻精业务在销售收入中所占比例可能会减少。这两方面原因,一是国家对该类药品严格控制,采取以需定产的控制方法,有一定计划性,而医生出于种种顾虑,仍不愿意开处方,这都影响了该市场的增速,预计增速在18—20%左右;二是毕竟有两家竞争对手,还是会有一些分流,且在竞争的条件下,毛利率可能逐步下降,目前已至13%左右。

公司的投资收益主要来自两家麻药制剂药企业青海制药集团和宜昌人福,2006年约1500万,预计每年可增长20%,不仅提高了收益,而且由于这两家企业均属于国内三大麻醉药品生产基地之列,所以该投资明显提高了国药股份在行业中的地位。(银河证券 李鹰鹏)

(本报实习记者 张勤峰 整理)