

天相投顾

“走进充满活力的浙江板块”联合调研系列

海正药业(600267)

养精蓄锐 厚积薄发

预计海正药业08、09年每股收益分别为0.50、0.65元,给予“增持”的投资建议,股价的下跌为长线投资者提供了逐步买入的良机。

目前全球经济下滑,国际制药公司为了降低仿制药成本,纷纷实行上下游一体化,这一变化的结果之一就是原料药价格下降,利润空间有所缩小。海正在实行上下游一体化战略中,采取了以下几方面竞争策略:首先,公司传统优势在于药政注册,从06年下半年,重点从药政注册转向重点避专利,挑战专利。其次,向下游发展。06年制剂车间通过了欧洲COS认证,公司计划未来制剂占收入比例从20%上升到40%,未来方向是实现原料药基础上的制剂出口。第三,加大研发投入。研发费用占收入7-10%。研究视野已经伸展到未来5-15年专利到期的专利药物,并设有专利事务办,以确保只投入不侵权的药品。虽然公司08年业绩增长来源将仍然主要是原料药,但以上几方面的努力将引导公司实现从原料药向制剂的转变。

在原料药生产和销售方面,公司抗生素类抗肿瘤药是07年业绩增长的主要因素之一,预计08年销量将保持稳中有升;心血管药保持稳定;抗寄生虫药价格触底反弹,毛利从06年亏损1600万元转为盈利。

在制剂生产和销售方面,公司国内制剂2007年销售收入3.6亿元,公司调整了销售队伍和激励方式,销售公司将主要销售海正的产品,其他代理品种为辅,预计2008年销售收入将达到6亿元;在国外制剂销售方面,氟伐他汀项目挑战专利已成功,系与一欧洲制药公司共同注册,销售,08年销售量不会很大,下半年开始销售,09年开始放量的情况有待观察,因为海外市场也有不确定性。该品种全球市场容量为7.38亿美元,美国市场份额44%,欧洲30%。雅来万古霉素项目,雅来公司支付海正公司服务费和特许费,2007年该项目给海正带来近5000万元营业收入。

华海药业(600521)

经营战略目标清晰

华海药业发展战略清晰,成长性明确,普利类原料药的稳定增长、沙坦类原料药的专利到期,以及制剂出口规范市场构成了公司业绩快速增长的强大动力。预计公司07-09年EPS分别为0.60、0.83和1.18元,给予“增持”评级。

公司是一家以原料药出口为主、制剂业务同时发展的中型医药制造企业。公司产品包括抗高血压类、抗艾滋病类、抗抑郁类原料药,以及部分制剂产品。其中,抗高血压药普利类是公司目前的主要产品,沙坦类也因专利即将到期迎来新一轮快速成长机遇,制剂出口国际制药规范市场将更有利于公司业绩长期持续稳定增长。

08年普利类增长仍将乐观。由于普利类药物本身疗效确切,专利过期后仿制药企业不断推出普利类药物,以及除抗高血压外的新疗效的发现,普利类抗高血压药物的需求仍将旺盛。另外,面临原材料成本上涨、人民币升值、出口退税下调,作为“普利之王”,公司具有提价预期,公司普利类产品的规模、品种、质量品质都将为提价的顺利实施提供保障。

沙坦类原料药成为公司中期快速成长的强大引擎。沙坦类专利药09年起将陆续到期,公司已做好准备抓住专利到期的市场机遇;公司川南生产基地08年产能较07年翻一倍,3个大规模生产车间陆续将达产,成为国内规模最大的沙坦生产商;公司与多家国际仿制药厂合作,为专利到期后作为首个原料药供应商做好了准备。

制剂出口规范市场是公司中长期最大的亮点。由原料药企业过渡到制剂企业,并且市场定位于欧美规范市场,公司已做了大量工作,从OEM转移生产到与美国药企联合申报,再到与美国零售批发企业联合销售产品。终极目标是自己选择原料药制剂产品申报生产销售。08年公司制剂产能20亿片,之后还会进行进一步扩产。公司目前也在积极争取获得友好基金或克林顿政府采购制剂产品——奈韦拉平;另外,新的制剂项目也将随后陆续上市。

华东医药(000963)

定位独特 做精做强

华东医药能够成功定位自我,经营思路现实可行,医药工业制剂稳定增长、原料药加大出口、医药商业纯销模式深入实施都有助于公司业绩持续稳定增长,预计公司07-09年EPS分别为0.38、0.51和0.72元,给予“增持”评级。

公司是一家医药工业和医药商业并重发展的医药企业。医药工业是公司利润的主要来源,主要产品包括免疫抑制剂、降糖药和抗消化道溃疡药,其中,百令胶囊、新斯平斯平、卡博平和泮立苏均为销售过亿产品;医药商业是公司收入的主要来源,浙江省内占18%的市场份额,医药商业纯销模式的确立推动了公司医药商业盈利能力的提高。

公司医药工业产品不超过10个,产品梯队层次清晰:一线产品百令胶囊、新斯平斯平为公司传统产品,增长平稳,均为销售过亿产品,年均增幅维持在20%左右;二线产品赛可平、卡博平和泮立苏由于公司的品牌优势及专业推广销售,07年中期增幅分别为124%、22%和72%,卡博平和泮立苏也为销售过亿产品;三线产品他克莫司已进入二期临床,有望成为新的盈利产品。

公司医药商业占浙江省18%的份额,不同于同行业把蛋糕做大的发展思路,公司更聚焦于拓展纯销业务,扩大总代理总经销规模,以提高此项业务的盈利能力,07年中期商业毛利率7.25%,高于长三角区上海医药和南京医药盈利能力,未来公司还将继续扩大总代理品种,医药商业盈利能力将有望进一步增强。

公司阿卡波糖和环孢素A原料药分别获得美国FDA和欧洲COS认证,计划将优势原料药出口至规范市场是公司努力的方向,以此平滑国内产业宏观环境变动带来的业绩波动,将有利于公司业绩持续稳定增长。(天相投顾)

军工航空板块 广阔天地任遨游

□航空证券研发部

军工产业作为高科技产业和先进制造业的重要组成部分,是一个国家经济科技水平和综合国力的集中体现。在加快军工企业股份制改造和充分利用资本市场促进军工集团转型的背景下,军工产业长期趋势看好。其中,从产品附加值、军民结合等角度看,航空子行业值得重点关注。

改制上市进入新阶段

连续出台的军工产业发展政策表明,军工企业改制上市工作进入了全面推进阶段。最近两年来,有关方面连续出台了一系列关于推进军工产业改革和发展的指导性文件,提出了寓军于民、军民结合的指导思想,明确了今后军工产业发展和改革的方向、战略、目标和重点。

“军转民”不仅是产品层次的转移,其战略含义是军工业务投资主体多元化、军事工业民有民营化,实现军工企业和两栖制发展。因此,加快军工企业股份制改造,充分利用资本市场促进军工集团转型,是今后军工产业发展的关键。

从国外军工产业的发展历史来看,军工产业既可以是一个国家发展的强大推手,使一国的经济结构得到有效调整和快速升级,使综合国力大大提高;也可以成为一个国家巨大的经济负担,导致其社会经济整体效益和质量下降,甚至会拖垮一个国家。这中间采取什么样的经济制度手段来发展军工产业至关重要。

从近两年的政策趋向来看,政策已经充分认识到了产业组织改革和利用资本市场促进“军转民”的积极意义和迫切性。军转民不仅限于军事成果的商品化以获得产品经济效益,更进一步的是对军工

航空一、二集团旗下A股上市公司				
集团公司	代码	简称	主营业务	军品情况
中国航空工业第一集团	000768	西飞国际	大中型飞机零部件	部分
	002013	中航精机	座椅精密调节装置	无
	600765	力源液压	工程机械配套液压件及轿车万向节	无
	600523	贵航股份	汽车及摩托车零部件	—
	600893	S吉生化	西飞集团航空发动机业务	无
	002179	中航光电	电连接器、光器件、线缆组件	部分
	002190	成飞集成	汽车模具、计算机集成技术开发	无
	000026	飞亚达A	手表制造与销售	无
	600391	成发科技	航空发动机及零部件	部分
中国航空工业第二集团	000043	深南光A	房地产与酒店服务业	无
	000050	深天马A	液晶显示模块与液晶显示屏	无
	000738	*ST宇航	摩托车及其发动机	无
	600038	哈飞股份	直升机、多用途机、支线客机	部分
	600316	洪都航空	教练机、运输机、农用飞机	大部分
	600178	东安动力	微型汽车发动机、变速箱	无
	600372	昌河股份	轿车及零部件	无

资料来源:航空证券研发部整理
公司本身如何更符合市场规律进行的有效组织,包括对生产的组织、对科研力量和科技投入的组织等。从成功国家的实践看,根据军工产业不同结构、不同部位的需要,适时适度地引进民间资本,可谓是事半功倍之举,资本市场在此过程中将发挥巨大的作用。

航空板块前景最广阔

我们认为,军工板块中的航空工业板块值得重点关注。首先,航空工业产业链长、附加值高,对发展国民经济的带动意义大;其次,航空工业军民结合、寓军于民的特点明显,尤其是大飞机立项之后,对航空工业的发展带动极大;第三,从企业层面看,各大军工集团中航空集团的企业整合速度较快,上市公司的资产质量有很大改善。

综合考虑我国航空工业的发展现状和特点,我们认为,对于航空板块的投资机会应该根据上市公司不同的业务定位而分别加以把握。现有航空一、二集团所属上市公司根据主业情况可以分为下三类:以飞机产品为主的上市公司

公司是国内最大的军用连接器制造企业,也是国内规模最大的同时具备电连接器和光纤连接器研制和生产能力的专业化企业,与国内其他同类生产厂家相比,在产品和技术上具有明显的优势。

预计公司2008、2009年收入分别为10.04亿元和12.87亿元,净利润分别为1.13亿元、1.48亿元,每股收益分别为0.95元、1.24元,给予投资评级为“增持”。

经过股改时洪都飞机和集团公司的相关资产注入,公司拥有了从飞机零部件制造到部段装配再到总装的完整产品链,进一步提高了公司的盈利能力。按照公司公告所披露的信息,如果定向增发完成,并且各募集资金项目顺利实施,可新增销售收入超过22亿元,新增税后利润25110万元,综合税后利润率达到11.38%。在总股本扩张27.78%的情况下,盈利较06年超过4倍,公司未来的高成长值得期待。

预计公司2008、2009年收入分别为27.10亿元、32.80亿元,净利润分别为2.12亿元、2.99亿元,每股收益分别为0.78元、1.10元,给予投资评级为“中性”。

西飞国际(000768):西飞国际是中国航空工业第一集团公司下属西安飞机工业集团有限责任公司旗下从事国产军民大中型飞机主体零部件生产,及国外航空零部件转包生产的上市公司。西飞集团是我国大中型军民用飞机的研制生产基地,西飞集团地处西安阎良是我国目前唯一的国家航空产业基地所在地,周边配备全国唯一的飞机设计研究院及飞机试飞权威机构——中国一航集团第一飞机设计研究院和中国飞行试验研究院。

预计公司2008、2009年收入分别为2.26亿元、2.90亿元,净利润分别为0.45亿元、0.60亿元,每股收益分别为0.42元、0.56元,给予投资评级为“增持”。

洪都航空(600316):公司立

■ 评级简报 | Report

冀东水泥(000401)

步入业绩释放阶段

银河证券洪亮认为,产能扩张将成为冀东水泥内在价值加速体现的催化剂,而在行业进入景气周期的背景下,产能扩张的影响有可能超出市场预期,继续维持对公司“推荐”的投资评级。

冀东水泥日前发布2007年年报,2007年公司实现营业收入386041.42万元,同比增长32.58%;

利润总额50620.73万元,同比增长85.49%;归属于母公司的净利润为36775.64万元,同比增长74.94%。每股收益为0.38元。

洪亮指出,水泥价格上升是公司收入增加的主要原因。2007年公司共生产水泥1752.67万吨,同比增长28.67%;生产熟料1375.97万吨,同比增长17.86%;销售水泥1788.26万吨,同比增长30.05%。由于平均综合水泥价格同比上升13元/吨,公司营业收入的增幅超过水泥销售量的增幅2.5个百分点。

房地产业务是公司新的利润增长点。公司控股子公司长沙高鑫的房地产业务将在08年为公司贡献利润。预计房地产业务能为长沙高鑫带来3.4亿元的收入,并能将各项成本费用控制在2.5亿元左右。此外,公司目前还有700余亩的土地储备,预计将用于居住用地,这些项目将在未来为公司贡献利润,房地产业务将成为公司新的利润增长点。

募投项目开始贡献利润。公司07年募集资金投向5个项目,其中,“年产10万吨聚丙烯项目”报告期内产生税后净利润6467万元,预计完全达产后产生税后净利润8719万元;“年产3万吨通用聚氯乙烯项目”报告期内产生税后净利润2356万元,预计完全达产后产生税后净利润6133万元。公司其他在建项目正在加紧建设中,预计09年以后将基本完成,是公司未来的主要业绩支撑。

水井坊(600779):突破瓶颈 享受成长

公司2007年实现收入10.04亿元,同比增长24.69%,净利润达到2.01亿元,同比增幅为97.9%。光大证券分析师指出,从产品结构和市场发展空间来看,公司未来业绩实现快速增长的前景比较确定,投资建议为“增持”。

高档酒占公司的销售收入达到88%,而且毛利率达到了80.9%。接近10亿元的高档酒收入证明公司已经在高端品牌站稳了脚跟,未来的销售和盈利增长已经逐步明朗。现在水井坊的收入和盈利水平与两年前泸州老窖的高档酒的水平相当,当突破了10亿元的销售关口后,老窖的利润有了飞速的上升。而现在的水井坊正处于这个关口,预计2008年水井坊的销售收入可以达到13

亿元,高档酒的净利润可实现100%的增长。

房地产业务增加短期收益。公司在07年的报表中货币资金有51.23%的增幅,主要来自营业收入和预收牛王庙商品销售款3.91亿元。由于公司的房地产业绩不是持续性业务,分析师并未将其计入公司的收入预测中。但分析师同时指出,只要房地产业务确认销售,即可为公司增加EPS,保守预计08-09年房地产业务销售可以为公司增加EPS0.08元。

新安股份(600596):今年成长性较好

日信证券分析师认为,新安股份目前草甘膦生产能力为世界第二、亚洲第一;公司采用农药副产品氯甲烷作为有机硅原料,有独特的优势,同时体现了循环经济的特点,符合国家产业政策。08年公司的两种主要产品都将保持稳定发展,同时有新产能投入,成长性较好,调高其EPS预测到2.75元,给予“推荐”的投资评级。

公司草甘膦业务将保持稳定增长。预计草甘膦价格在08年将保持高位,大幅下跌的可能性不大,而国内新增的产能受到种种障碍,实际投产量可能远小于预期,对价格影响不会很大。08年公司草甘膦产能将达到8万吨,实际产量预计在7万吨左右。

有机硅业务引进新技术,进行高附加值产品的开发。公司有机硅业务在单体价格低迷的状态下仍保持了较高的毛利率,为了应对可能到来的产能扩张高峰,公司正积极开拓下游产品,提高产品的附加值。

在节能减排政策调整下,公司具有一定的比较优势。公司处于新安江畔,位于钱塘江上游,因此从政府到公司对节能减排问题一直相当重视,前期投入较其它企业要高,因此后续投入相对较少;在节能减排政策力度不断加大的环境下公司相对占有一定优势。

(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。

■ 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
600009.SH	上海机场	国信证券	20080312	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600666.SH	宇通客车	申银万国	20080312	1_买入	1_买入	维持(多)
600143.SH	金发科技	国信证券	20080312	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600572.SH	康恩贝	广发证券	20080312	1_买入	—	首次关注
600809.SH	山西汾酒	中信证券	20080312	1_买入	1_买入	维持(多)
002048.SZ	宁波华翔	平安证券	20080311	1_强烈推荐	—	首次关注
002048.SZ	宁波华翔	国都证券	20080311	1_推荐	—	首次关注
600584.SH	长电科技	南京证券	20080311	1_强烈推荐	1_强烈推荐	