

# 国航今年投资180亿提升运力

## 一季度货运业务将扭亏

本报记者 朱宇

记者从昨日召开的中国国航(601111)业绩说明会上获悉,中国国航2008年的资本开支计划将达到180亿元,其中118.8亿元用于飞机的引进,另有60.87亿元用于基础设施改善等其他支出。

## 今年投放24架飞机

目前公布的年报显示,中国国航2007年实现业务收入497.39亿元,利润总额52.03亿元,归属于母公司的净利润38.81亿元,同比分别增长14.58%、20.48%和30.37%。

研究员认为国航的运力投入在行业景气上升阶段有些保守。广发证券分析师卓悦认为,国航运力投放低于实际航空需求的增速,这虽然能在一定程度上提高客座率,但也不能充分分享国内航空业景气带来的成果。

年报显示,2007年,中国国航共运送旅客3484万人次,较2006年的3150万人次增长10.59%,而2007年全行业运送旅客人数同比增长了16.8%。

国航董秘黄斌介绍,2008年国航计划引进24架飞机,包括8架A320、7架A330和9架B737。这比国航去年投入29架飞机的运力增长规模要小。

黄斌解释称,国航在引进飞机方面保守是考虑到自身的维修、后勤等保障能力,以及管理能力是否匹配。

对于2007年国航董事会会议的公开增发事项,国航投资者关系总经理饶昕瑜表示,一切都在走程序,但在时间窗口的选择上可能会作些



本报资料图片

调整。去年11月份,国航曾公告拟增发不超过4亿股A股,购置15架波音787飞机、24架空客320系列飞机和15架波音737系列飞机,并补充流动资金不超过15亿元。彼时,国航的股价尚在20元以上,依此计算,募资额可达80亿元左右,而截至昨日收盘,国航的股价收于16.27元。

## 一季度货运将扭亏

国航的货运业务在2007年表现一般,董秘黄斌表示,经过2007年的调整,2008年国航的货运将进入收获期。

黄斌告诉记者,今年1~3月份,国

航的货运业务与去年同期亏损2.5亿元相比已经扭亏为盈了。去年国航对货运的机队和航线结构进行了调整,今明两年再陆续将几架B747-400飞机改造成货机,扩充运力。

黄斌还透露,在去年收购中信泰富所持国航25%股权基础上,国航今年将继续收购首都机场所持有的国货航24%的股权,以实现100%控股国货航,并使其成为与国泰航空成立合资货运航空公司的主要载体。今年国货航计划引进三架TU204-120C货机。

此外,对于成本控制方面,黄斌

表示国航今年将对50%的航油进行套期保值。去年1~3月份,国航将套保的航油中间价位定在65美元,套保成果显著,但此后国际油价大幅上涨,很多套保工具都不能派上用场。今年国航已有1460万桶航油的套保规模,中间价位定为80美元,今年1~3月份套保带来的收益已超过亿元。

## 三年打造亚洲枢纽

国航业绩说明会上透露出的另一个重要信息是公司发展战略的调整,国航规划发展部孙庚告诉记者,这主要是由于国际航空业的竞争环

境发生重大变化所致。

孙庚所说的重大变化即指“天空开放”。2007年3月份,欧盟和美国达成了互相开放航空市场的“天空开放”协议,从2008年4月份开始,欧盟和美国的任何航空公司可以不受限制地开辟两地所有城市间的航线。

孙庚认为未来世界航空的竞争将是国家或地区超级承运人之间的竞争,随着中国的天空日益开放,国航面临的国际竞争将非常激烈,因此必须对2002年以来着眼于国内市场的发展战略进行调整。

超级承运人首先要有一个稳固的大型航空枢纽,孙庚认为国航拥有的北京枢纽是目前亚洲去往欧洲和北美最佳的乘机点,因此国航将在新战略中不遗余力地打造北京国际航空枢纽地位,力争在三年内将首都机场打造成亚洲航空枢纽,用五年时间打造成世界航空枢纽。

据介绍,国航目前在北京投入了132架飞机,占有44%的旅客吞吐量份额,这与欧美航空公司在其基地机场60%以上的市场份额相差甚远。

除了北京枢纽之外,国航目前还在建设上海的国际门户和成都的区域枢纽。国航目前在上海投放了31架飞机,占有24%的市场份额;在成都投入39架飞机,占有36%的市场份额。

对于业内普遍关心的东方航空(600115)股权争夺事宜,国航董秘黄斌强调了三点:第一大股东中航集团是有诚意的;第二每股5港元的入股价格不会变;第三希望双方能坐下来详细商谈。

## 浦东机场扩建工程完工

浦东国际机场第二航站楼将于3月26日正式开门迎客。与此同时,第三跑道、西货运区以及相关配套工程也将投入使用,这标志着浦东机场扩建工程已顺利完工。

至2004年,浦东国际机场旅客、货运及起降架次三大指标都已全面超过一期工程设计目标。为保障北京2008年奥运会和2010年上海世博会的举办,推进上海航空枢纽建设,2005年12月22日,浦东国际机场扩建工程全面开工建设。

浦东机场在扩建过程中提出了“打造国家门户枢纽机场、亚太核心枢纽机场,成为世界航空网络主要节点”的战略定位。上海航空枢纽所产生的集聚效应和辐射效应,将提高长三角整个机场群对航空公司的吸引力,给长三角机场带来更多的发展机遇。(徐晓巍)

## ■ 公告点评

## 安泰科技

## 非晶合金带材项目三季度试产

事件:安泰科技(000969)发布公告,首次明确公告年产量4万吨非晶合金带材项目的试产日期为今年下半年,达产日期为2009~2010年,同时,公司公告了与odersun合资项目的进展情况,公司披露odersun尚在进行5MW生产线的调试。但根据odersun披露的信息,2008年2月,公司成功融资6100万欧元,新资金将用来建设30MW生产线。

点评:此次公司公告的进度与市场预计时间基本一致。我们预计,万吨级项目将于今年第三季度热试,并于第四季度量产,三万吨项目的建设将于今年年底完成。2008、2009、2010年,公司非晶合金带材的产量分别为3000吨、2万吨、4万吨,整个4万吨的项目于2010年全面量产。

预计下半年,odersun的项目将进入量产状态。根据安泰科技与odersun签订的合作协议,odersun项目一旦量产,将与安泰科技设立合资公司建立大规模生产线。

在全球只有日立金属能够量产的情况下,安泰科技的非晶带材项目全球第二、国内第一,具有垄断性、唯一性及高技术壁垒性,应该享受高估值。因此,非晶合金带材项目能否顺利投产成为决定公司价值的关键,同时也是投资公司的风险点。而此次,公司公告基本明确了万吨级非晶合金带材项目的进展情况以及试产及达产时间,进一步降低了公司的投资风险。(联合证券 杨军)

## 中粮地产

## 集团兑现资产注入承诺

事件:中粮地产(000031)公告,大股东中粮集团拟向公司转让其直接或间接持有的上海加来房地产开发有限公司51%的股权,以及其他多家公司股权。中粮集团与公司正在积极研究通过定向增发或其他方式收购中粮集团及其子公司的具体操作方案,并开展有关审计评估工作。

点评:公司大股东中粮集团实力雄厚,旗下拥有规模庞大、成本极低的房地产资源,中粮集团在公司股改和2007年度上市公司配股时就做出承诺:“中粮集团将用中粮地产作为整合及发展中粮集团房地产业务的专业平台,在战略规划上,中粮集团目前拟将中粮地产作为集团住宅地产业务发展的平台,并采取有效措施避免同业竞争。”本次资产注入方案是对当时承诺的履行,也是集团战略的一种体现,有望极大提升公司实力。

公司目前正在向商业地产转型,将实施股权激励,随着未来几年项目集中进入收益期,业绩有望稳定增长。此外,公司持有招商证券、光大银行等大量金融资产,增值丰厚。

不考虑此次资产注入,我们预计公司2007、2008年每股收益至0.51元、0.65元,目前市盈率超过40倍,属于整个板块内较高水平。公司股票于2008年2月15日起开始停牌,当时上证指数为4552点,而至上一交易日,上证指数跌幅为16.61%,提醒投资者注意相关风险。(天相投资 张旭明)

## 法拉电子

## 业绩未到加速释放期

事件:法拉电子(600563)公布年报,2007年公司实现净利润133.88百万元,每股收益为0.595元。

点评:在节能与白色家电市场领域的快速开拓,保障了公司未来三年复合25%的业绩增长。客户结构、技术创新能力与规模优势是公司竞争力远胜于国内同行,并接近国际领先水平的重要表现,也是核心投资价值所在。

预计公司2008年底产能将达40亿只,目前已经接近全球第一水平,同时是国内第二名的6亿只。节能照明与白色家电的市场开拓依然是推动公司未来业绩增长的主要动力,一季度节能照明波动并不影响全年增长情况。

公司即将通过欧司朗的认证,公司2008年销售收入将有大幅度提高,而1、2月份飞利浦的订单依然保持将近30%以上增长。而白色家电有望伴随格力、美的的订单逐步释放而快速增长。

不过,短期内法拉电子仍未到业绩加速增长阶段,未来三年业绩复合增长不太可能超越25%。从产能角度来看,2008年公司产能由35亿只逐步发展至40亿只,因此,2008年法拉电子产能为34亿只,同比增长25%。法拉的控股股东属于集体所有制,这种构架影响了法拉电子股权激励等方式的运作。(国金证券 程兵)

(本报见习记者 黄丽萍 整理)

## ■ 年报点评

## 莱钢股份 未来业绩稳定发展

□世纪证券 陆勤

莱钢股份(600102)2007年共实现营业收入329.26亿元、利润总额15.77亿元、净利润11.40亿元,与去年同期相比分别增长22.01%、34.94%和48.11%。实现每股收益1.24元,年度分配预案为每10股派发现金6.12元(含税)。

## 产品价格上涨18.8%

营业收入增长的主要原因是钢材价格的同比上涨。去年公司的钢材产量增长有限,同比仅增长了2.7%。由于国内钢铁市场发展态势良好,公司的钢材产品价格平均上涨了18.8%。

去年产品的盈利能力增加。毛利率达到12.62%,同比增加了1.68个百分点。主要是型钢和优钢产品的盈利能力增强所致。其中,型钢的毛利率为19.63%,同比增加了4.34个百分点;优钢的毛利率为10.09%,同比增加了3.06个百分点;而普钢的毛利率达到了9.94%,同比略有下降,下降了0.59个百分点。

由于国家调整出口退税税率、加征关税,使公司的营业税率增加导致营业税税率比去年增加181.38%。而公司的期间费用率为6.55%,同比增加了0.93个百分点。主要是因为公司固定资产维修支出增加导致公司的管理费用率达到了3.86%,同比增加了0.94个百分点;银行借款利率上调及银行借款增加导致财务费用率增加了0.17个百分点。

由于国家调整出口退税税率、加征关税,使公司的营业税率增加导致营业税税率比去年增加181.38%。而公司的期间费用率为6.55%,同比增加了0.93个百分点。主要是因为公司固定资产维修支出增加导致公司的管理费用率达到了3.86%,同比增加了0.94个百分点;银行借款利率上调及银行借款增加导致财务费用率增加了0.17个百分点。

由于公司是兼备普钢与优钢产品,整体的抗险能力较强。这种战略布局也保证了公司未来业绩的稳定发展。

今年2月,山东钢铁集团有限公司领导班子宣布成立。说明山东省的钢铁产业重组迈出实质性步伐,为公司未来的发展提供了机遇。不考虑山东省资产重组的因素,预计公司2008、2009年EPS分别为1.50元、1.62元,给予“增持”评级。

从环比指标来看,第四季度主营业务收入环比仅增加2.97%,远低于第三季度主营业务收入48.32%的环比增长。第四季度的毛利率为11.23%,环比下降了14.75个百分点。主营业务利润

为环比负增长58.73%。主要是因为第四季度钢材的原材料矿石、煤炭、海运费的价格涨幅度远大于钢材价格涨幅度造成的,与钢铁行业的整体盈利状况在第四季度下降的情况相符。随着今年钢材价格的整体上涨,公司在2008年第一季度的盈利水平将高于2007年第四季度。

## 兼备普钢与优钢产品

公司是普钢与优钢产品兼备的钢铁企业,目前具备铁、钢、材600万吨的综合生产能力,主要产品是H型钢为代表的大中小型材、以齿轮钢和轴承钢为主导的特殊优质钢材和螺纹钢、钢坯等普碳钢。

公司的大中小型H型钢的产能达330万吨/年,市场占有率高达38.48%,是国内规模最大、品种规格最全的H型钢龙头企业。公司在近年来,不断调整产品结构,淘汰落后设备、提高盈利能力。毛利率较高的型钢产品占销售收入的比重从2004年的18.36%上升到2007年的27.12%,毛利率较低的普钢产品占销售收入的比重从2004年的59.75%下降到2007年的41.76%。

另外,公司优钢产品的盈利能力也不断地加强。其中,公司齿轮钢产品质量满足商用车需求,性价较高,市场占有率居第一位,连续四年保持全国产销量第一,与一汽集团、东风汽车和美国福特等一些重要客户建立了合作关系。

由于公司是兼备普钢与优钢产品,整体的抗险能力较强。这种战略布局也保证了公司未来业绩的稳定发展。

今年2月,山东钢铁集团有限公司领导班子宣布成立。说明山东省的钢铁产业重组迈出实质性步伐,为公司未来的发展提供了机遇。不考虑山东省资产重组的因素,预计公司2008、2009年EPS分别为1.50元、1.62元,给予“增持”评级。

从环比指标来看,第四季度主营业务收入环比仅增加2.97%,远低于第三季度主营业务收入48.32%的环比增长。第四季度的毛利率为11.23%,环比下降了14.75个百分点。主营业务利润

为环比负增长58.73%。主要是因为第四季度钢材的原材料矿石、煤炭、海运费的价格涨幅度远大于钢材价格涨幅度造成的,与钢铁行业的整体盈利状况在第四季度下降的情况相符。随着今年钢材价格的整体上涨,公司在2008年第一季度的盈利水平将高于2007年第四季度。

## ■ 年报行业聚焦系列之三

## 神火股份 利息支出大幅上升

□国泰君安 林浩祥

神火股份(000933)去年公司生产煤炭422.59万吨,销售煤炭423.62万吨;生产铝产品37.14万吨,销售36.18万吨。公司实现营业收入84.84亿元,同比增长116.0%;实现净利润8.19亿元,同比增长105.3%。

## 财务费用增长较快

在收入大幅增长的同时,2004~2007年公司营业费用率和管理费用率均呈现下降的趋势。但由于公司负债率的持续提升(2006~2007年持续维持在70%左右),2007年利息支出同比增长79%,导致公司财务费用增长较快。

从单季度业绩比较看,年报显示去年第四季度公司收入和利润均出现了下滑。但其中的主要原因:一方面,四季度原铝价格出现了下滑,同时氧化铝价格居高不下,造成电解铝业务盈利在四季度出现滑坡;另一方面,公司煤炭业务的生产全年指标完成较好,四季度的生产任务有所减轻;此外,公司在年末提取了一部分员工奖励以及递延税项都在四季度进行了确认。

集团的“十一五”规划,昭示公司新的成长际遇。神火集团的“十一五”发展目标是:到2010年,集团煤炭产量争取达到1200万

## 煤炭业务三大亮点

煤炭业务有三大亮点:产能扩充显著、洗煤比例提升和煤价存在持续上涨的趋势。公司未来发展立足于煤炭业务。随着薛湖、泉店等矿区的投产,公司2009年煤炭产量将显著提升,预计2010年产能较2009年翻一倍;同时洗煤比例的提升和煤炭价格的稳健上涨,都将保证煤炭业务盈利的快速提升。

电解铝业务呈三大利好:电力配套、锁定氧化铝长单,地方推进整合发展。在省政府、集团的大力推动下,公司快步发展电解铝业务。集团计划将电解铝产能至2010年提升至100万吨,为目前产能的2.5倍。随着电力机组的逐步扩建至60MW以上,同时公司锁定了2008~2010年80%的氧化铝采购合同,公司电解铝业务有望在行业竞争中保持其成本优势。

给予“增持”投资评级。公司煤炭产能扩充已经定局,铝业板块已呈现出快速成长的势头。我们认为

公司具有成本竞争优势的发展规划,建议给予煤炭业务30x,有色金属业务20x的市盈率估值。对于公司股价我们建议6个月目标定价为70元,12个月目标定价为81元,并持续给予“增持”评级。

## 存在不确定因素

公司的负债率较高,最新的年报显示公司负债率为70%。但由于公司在2007年进行了铝业资产的注入,根据融资相关条例的规定,2008年公司不得进行增发(包括公开或定向)、配股的融资行为。公司在2008年资金需求为15亿元左右,预计主要通过银行贷款和自有资金解决。假定公司在2009年以30元施行配股或增发行为,融资15亿元,对应摊薄股份5000万,总股数扩大约10%。

公司目前煤炭资源税按4元/吨缴纳。目前资源税的最终调整方案仍未确定,公司初步预计资源税从价征收预计影响公司利润约5000万元。

关于铝业资产,公司有计划在河南省内布局,将继续延伸下游产业链条,如有计划在河南省内加强铝箔或精铝产品的生产开发,但具体方案、时间仍未确定;另外是集团铝箔逐步在2008年实现盈利后,采取何种方式注入上市公司尚不明确。

## 华新水泥

□银河证券 洪亮

华新水泥(600801)年报显示,2007年公司实现主营业务收入47.70亿元、利润总额4.49亿元、净利润2.90亿元,分别比2006年增长34%、94%、90%。每股收益0.88元