

■ 评级简报 | Report

宜华木业(600978)

新产能将带动业绩大幅增长

中信证券研究员毛长青等认为,从年报来看,宜华木业由于受到出口退税率下降及人民币升值的影响,07年业绩略低于预期,但公司家具产品的国外需求依然旺盛,新产能的释放将带动其未来业绩快速增长。预计公司2008-2010年EPS可分别达到0.66元、0.98元、1.2元,维持“增持”的投资评级。

宜华木业07年实现主营业务收入、净利润分别为200230.17万元、28452.63万元,分别同比增长73.02%与64.17%。每股收益0.43元。木业城一期产能的释放是带动公司利润较快增长的主要原因。公司将年产10万套实木家具生产线技术改造项目、年产10万套木门窗生产线技改项目、年产250万平方米木地板生产线技改工程,三个首次发行募集资金使用项目基建工程进行统一规划,在宜华木业城一期中建设,在07年产能全部释放,该项目实现收益1.6亿元的主营利润。

新产能将带动公司未来业绩快速增长。次级债占美国房屋贷款比例仅为15%,公司的出口产品以中低档为主,从公司的订单情况分析,次级债对公司的家具出口影响有限,产品的国外需求依然旺盛。木业城一期在08年还会多贡献5亿元左右的销售收入。正在建设的木业城二期(完成后公司可有实现销售收入30亿元的产能)在08年将会贡献5亿元左右销售收入,09年贡献20亿元销售收入,2010年将会贡献30亿元销售收入。

江苏阳光(600220)

多晶硅再添成长空间

中信建投研究员李俊松认为,江苏阳光作为具有完整产业链的全球最大高档呢绒生产企业,订单充足,品牌溢价显现。尤其是多晶硅业务将给公司带来巨大想象空间。给予“买入”的投资评级。

公司主要生产高档精纺呢绒产品,07年年产精纺呢绒2218万米,位居全球第一,内销的“阳光”牌精纺呢绒国内市场占有率第一;精纺呢绒产品销售收入19.67亿元,占公司总销售收入比重为64.27%,毛利率为16.21%。公司成为具备从洗毛、制条、条染、复精梳、纺纱、织布、印染后整理、制衣为一体的大型毛纺织企业。

产能跟进驱动08年高速增长。07年公司生产的高档呢绒产品平均价格为88.67元/米,相比06年提高了约30%。与国内同行比较,价格更高,显现出一定的品牌溢价。目前公司订单十分充足,产能利用率较高。此外,公司投资的高档面料技改项目已接近完成,预计增加产能600万米。

多晶硅带来巨大想象空间。公司持有阳光硅业65%股权,阳光硅业位于宁夏石嘴山市,主要生产多晶硅(电子级80-85%,其余为太阳能级),预计08年9月份可以试生产,09年2月实现规模化生产。目前多晶硅的生产成本约在400元/公斤,而市场售价已接近3000元/公斤,利润率可观。研究员认为,阳光硅业的多晶硅项目相比国内同行具有自身的特点和优势,其封闭式循环系统使得主要污染物四氯化硅可循环利用,估算09年多晶硅项目将增厚公司EPS0.53-0.88元。

神火股份(000933)

立足煤炭 盈利快速提升

神火股份07年实现收入、利润的双双高增长,全年营业收入、净利润分别为84.84亿元、8.19亿元,同比分别增长116.0%、105.3%。对此,国泰君安研究员林浩祥分析认为,基于公司煤炭产能扩充显著,电解铝业务也已呈现出快速增长的势头,给予“增持”的投资评级。

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1200万吨,煤炭洗选能力800万吨以上;电厂装机容量争取1000MW;电解铝产能争取达到100万吨。而目前集团的主要依托即为神火股份,因此规划的定制执行昭示着公司的快速发展宏图。

公司煤炭业务具有三大亮点,即产能扩充显著、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09年煤炭产量将显著提升,预计到2010年产能较目前翻一倍;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。

电解铝业务呈现三大利好: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,公司快速发展电解铝业务。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,加之公司锁定了2008-2010年80%的氧化铝采购合同,其电解铝业务有望在行业竞争中保持成本优势。

华东医药(000963)

两大主业齐头并进

年报显示,华东医药07年实现归属于母公司的净利润达到1.73亿元,同比增长79.3%、EPS为0.40元。对此,中投证券研究员周锐认为,在商业、工业齐头并进的形势下,未来几年公司的利润仍然有望快速增长。预计华东医药2008-2010年的EPS分别可达0.57元、0.76元和0.88元,维持“推荐”的投资评级。

公司现有制剂产品梯队完善,环孢菌素将维持稳定增长,百令胶囊如果能够有效拓展OTC市场将可能进入新的快速增长长期,阿卡波糖和泮托拉唑将维持快速增长,吗替麦考酚酯将逐步成为亿元产品,08年公司还将推出新的器官移植用药。

华东医药确立了“工业产品走出去,商业产品引进来”的国际化战略。在原料药和制剂出口方面,华东医药的起点很高,环孢菌素和阿卡波糖原料药向规范市场的销售已经实现,制剂出口也已经启动;在商业方面,公司争取国外产品的总经销总代理品种已经取得成效。(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。

□国泰君安证券研究所

魏涛 王培

从2007年12月份开始,化工股呈现整体性上涨态势,今年2月以来虽然受A股市场走弱影响有所回落,但走势仍强于大盘。我们认为,后期市场投资难度加大,在这样的市场环境下投资化工股,准确把握行业发展趋势,选择景气上升的子行业,将成为增加投资收益、降低投资风险的重要手段。

行业保持快速发展

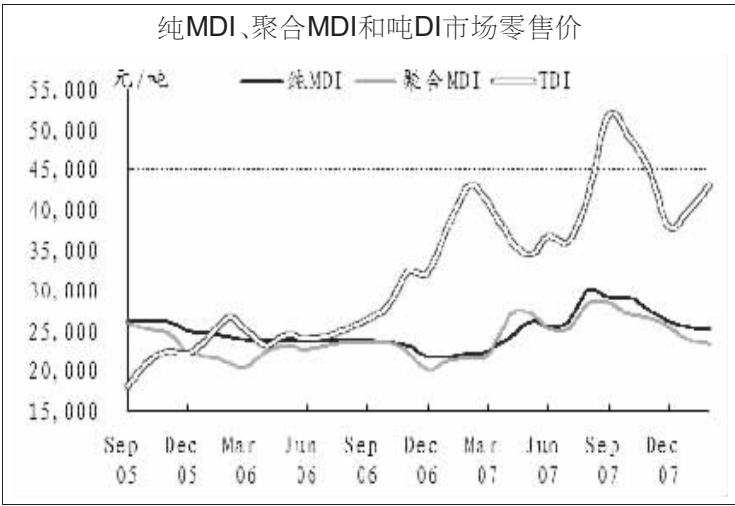
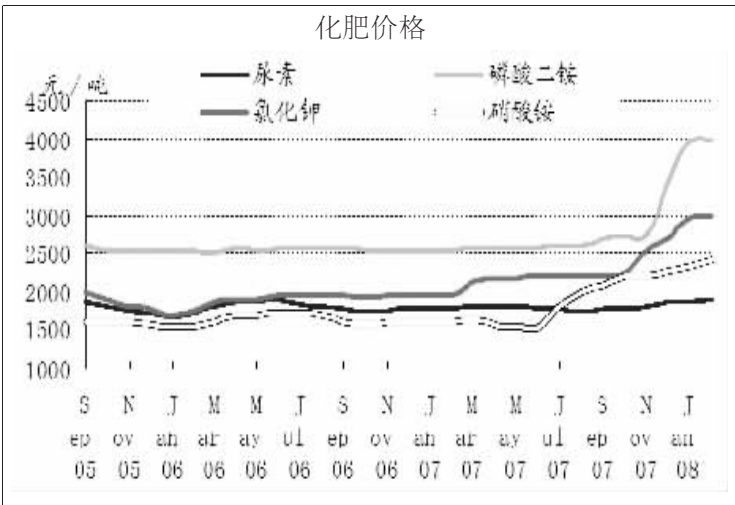
2008年1-2月,化学工业实现产值4622亿元,同比增长27.3%,继续保持较快增速。其中,化学矿、农药、专用化学品产值增速超过30%。部分产品价格延续上涨势头,特别是钾肥、磷肥、草甘膦、硫磺、纯碱等产品今年1-2月份出现大幅上涨,氯化钾价格突破3000元/吨,磷酸二铵突破4000元/吨,草甘膦突破80000元/吨,硫磺突破4500元/吨,纯碱突破2200元/吨。

由于成本、资源、环保等明显优势,以及国际市场需求旺盛,我国化工产品出口快速增长。2007年上半年,化工行业出口额增速为34.4%,进口额增速为15.5%,出口增速大大高于进口增速。2007年7月1日起实施下调后的出口退税政策,对控制出口的快速增长起到了一定作用。出口退税下调还使我国出口产品价格得到提升,如烧碱出口单价同比上涨22.6%,纯碱上涨10.6%,尿素上涨18%。

2008年1月,我国化工产品出口额为88.2亿美元,同比增长36.1%;进口额为107亿美元,同比增长21.8%,进口增速较去年下半年略有下降,而出口增速则进一步小幅提升,开局良好。由于出口在我国化工行业收入中的占比超过20%,因而对国内市场具有相当的影响力,2008年快速增长的出口额仍将是支撑我国化工行业发展的重要因素。

关注子行业景气度

受美国经济放缓、国外资本



市场下跌,以及估值偏高等因素影响,A股市场近几个月呈现下跌态势,投资难度加大,且后市预期不明朗。在这样的市场环境下投资化工股,准确把握行业发展趋势,选择景气上升的子行业成为增加投资收益、降低投资风险的重要手段。

在基础化工各子行业中,我们看好化肥、有机品、精细与专用化学品,以及改性塑料;另外,农药中的部分品种如草甘膦,无机化学品中的纯碱仍处于景气阶段,具有阶段性投资机会。

受益于全球农产品库存降低、价格持续上涨,以及石油价格屡创新高推动生物能源产业方兴未艾的影响,全球化肥需求加速,

重点公司评级

烟台万华(600309):公司

MDI产能已达到38万吨/年,2008年在不进行大规模固定资产投资的基础上通过技术改造,将宁波万华一期产能从24万吨提升至30万吨,烟台装置在2008年也将扩能到18-19万吨,2008年底公司总产能将达到49万吨,较目前增加近50%。宁波二期30万吨/年项目2010年可建成投产,届时公司MDI总产能将达到74万吨,继续保持国内第一的龙头地位。预计公司

2008年EPS分别为1.31元和1.59元,维持“增持”评级。

盐湖钾肥(000792):目前盐湖钾肥60%晶体氯化钾经销商预收价在3200元/吨左右,60%粉状氯化钾给老客户的预售价为2950元/吨。相比2007年12月,分别上涨了620元/吨和400元/吨。钾肥价格

上涨和产能继续扩张是公司未来业绩增长的保证。预计公司08、09年EPS分别为2.93元、3.5元,给予“增持”评级。

江苏国泰(002091):江苏国泰主要从事纺织品、轻工品、机电等产品的外贸业务,及化工品的生产和销售。公司化工业务由控股78.89%的子公司华荣化工经营,产品包括锂电池电解液和硅烷偶联剂。近几年公司锂电池电解液产销量快速增长,国内市场占有率超过30%。未来几年,随着锂离子动力电池市场的逐渐成熟,公司锂电池电解液将迎来新的发展机遇。预计公司08、09年EPS分别为0.81、0.88元,估值具有较高的安全边际,给予“增持”评级。

云天化(600096):公司玻纤、聚甲醛继续扩产,天安50万吨/年合成氨以及内蒙金新化工一期50万吨合成氨、80万吨尿素项目,将为公司主业未来三年的增长提供有力保障。预计公司08、09年EPS分别为1.59元、1.92元,以目前股价而言估值已不低。我们认为,

云天化集团整体上市的趋势未发生改变,只是时间上存在不确定性,若公司实现整体上市,则股价还存在一定空间,维持“谨慎增持”评级。

浙江龙盛(600352):公司作为国内染料龙头企业,环保能力突出,达到国家减排要求,生产不受影响,反而能够受益于节能减排,借机占据更大的市场份额。公司

市场拓展,并扩大公司染料中间体的销售。预计公司增发摊薄后2008年EPS为0.71元,给予“增持”评级。

云天相投顾问

雅戈尔的主业定位及三大产业发展方向一直是投资者关注的焦点。通过前期专访及此次联合调研,我们推断公司三大产业发展方向是:品牌服装主业,以“设计-纺纱-织布-成衣制造-品牌零售”的完整产业链为基础,以遍布全国的营销网络为依托,通过品牌细分、品牌提升逐步打造中国的国际品牌,实现品牌国际化战略;房地产,整合房地产业务,成立控股公司,争取获得独立的融资平台,以获得更大的发展空间,争取跻身国内一流房地产企业行列;股权投资,成立上海投资总公司,专业从事拟上市公司和已上市公司的股权投资业务。

我们认为,公司收购SMART和承载其美国营销网络的XINMA公司,出发点在于借XINMA在美完善的渠道和国际化团队,实施品牌国际化战略。短期看,经营模式由OEM向ODM转变使产品附加值提升是公司未来业绩的最大亮点。由于SMART主营产品是男士衬衫,收购SMART以后,对公司色织布面料业务拉动作用最为明显。此次调研了解到,公司衬衣色织布订单饱满,原5000万米产能出现瓶颈,嵊州产能4500万米扩产项目一期有望今年七月份完成,届时公司色织布产能将达到7500万米。而从长远看,走出国门后,增加了雅戈尔国际并购的机会,公司也有意通过国际并购手段进一步促进国际化战略的实施。

从业态及渠道结构上看,公司目前自营专卖店、自营商场及特许店分别为369家、791家和500家左右,总计1624家。通过前几年内部调整,公司在渠道、信息化、物流配送以及品牌重新定位等方面的建设已初见成效,据近期中华商业信息中心发布的统计数

钢铁板块 重工业时代获得高景气

□今日投资

根据今日投资《在线分析师》统计,本周投资评级上调居前的30只股票,行业分布比较分散:金属与采矿有6家公司入选,排名第一;电力设备、纺织与服饰各有3家公司入选;食品与药品销售、化工品、零售、银行、煤炭、运输基础设施、建筑原材料各有2家公司入选。金属行业评级上调队伍日益庞大,钢铁股逐渐占据主力军的位置,本周我们选择钢铁行业的个股进行点评。

2007年我国钢铁工业仍保持高速增长的状态,钢铁产量和钢材消费量再创历史新高。2007年我国粗钢产量达4.9亿吨,含重复材的钢材表观消费量突破5亿吨。08年我国钢铁工业的增速预计将出现回落,但绝对数量的增长预计仍将高达4000万吨以上。

需求支撑景气周期。自2002年以来,我国钢铁工业已经连续6年保持两位数以上的高速增长,从支撑条件来看,工业化和城镇化进程是引领我国钢材消费的核心动力。未来几年这一支撑因素不会出现削弱,因此钢材消费的规模仍可获得有力支撑。

消费结构升级引领钢材结构调整。“十五”以来,我国工业品增长迅速,工业制造领域如汽车、船舶、工程机械迅速发展,使得我国钢材消费结构正逐步由长线材为主转向板带材为主。这为国内板带材生产企业提供了广阔的发展空间和潜力。

落后产能淘汰改善钢铁产业格局。2007年我国钢铁产业的落后产能淘汰取得较大进展,全年约有3000万吨的落后小高炉、小转炉冶炼能力遭到淘汰或强制拆除,这是近年来我国对落后产能淘汰力度最大的一年。对落后产能的淘汰,改善了我国钢铁工业的生产格局,优势钢铁企业的地位得到进一步

加强和巩固。

产业布局进一步向东部倾斜。

我国钢铁产业布局过去依原料产地而建,随着钢铁工业对进口铁矿石资源依赖程度的加深,钢铁产业逐步出现向沿海地区转移的趋势。08年鞍钢鲅鱼圈、首钢曹妃甸等一家企业入选;食品与药品销售、化工品、零售、银行、煤炭、运输基础设施、建筑原材料各有2家公司入选。金属行业评级上调队伍日益庞大,钢铁股逐渐占据主力军的位置,本周我们选择钢铁行业的个股进行点评。

虽然近期A股市场震荡加剧,投资者风险剧增,但大幅调整也预示着钢铁行业“底调”时刻的来临。民族证券分析师罗荣甫从长期投资的角度出发,给予宝钢股份、武钢股份、八一钢铁、太钢不锈四家企业“买入”的投资评级。他认为,宝钢股份作为国内龙头钢铁企业,其地位和价值十分稳健,是长期投资的理想品种;武钢股份和八一钢铁都是在未来两年将继续保持较好成长性的企业,业绩处于快速增长中,具有良好的投资潜质;太钢不锈则是全球最大的不锈钢生产企业,08年不锈钢业务仍将处于不断增长中,业内地位突出。

八一钢铁(600581)

产品结构调整带动业绩腾飞

宝钢集团入主八钢一年来,其先进的生产技术和管理经验切实帮助公司实现了效益的快速提升。公司2007年实现营业收入127.9亿元,同比增长43.8%;净利润3.99亿元,全面摊薄每股收益0.68元,同比大幅增长159.7%。

预计公司08年板材产量将增加至180万吨,今后随着热轧项目(二期)的建成投产,板材比重还将继续增加。并且公司还计划投资7.2亿元进入4200/3500mm中厚板扩建工程,设计产能65万吨,预计08年年底建成投产。预计该项目投产后的试运行调试时间应该较短,有望较快体现效益。预计到

2010年公司的全部板材产能将达到365万吨,占全部产能的49%,产品结构的优化将逐步提升公司的盈利水平。

今日投资《在线分析师》显示,08、09年公司综合每股盈利预测值分别为1.11元和1.34元,对应动态市盈率分别为15和13倍;当前共有9位分析师跟踪该股,其中4人建议“强力买入”,5人建议“买入”,综合评级系数1.56。

武钢股份(600005)

中长线投资价值显著

据报道,中国沿海建设的两大钢铁基地之一——防城港千万吨级钢铁基地已经获得批文,目前正在进行开工前的准备工作。防城港钢铁基地的上马,意味着武钢将重启兼并柳钢的战略。防城港钢铁项目之所以获批,一个重要的原因是借“北部湾”的东风。

武钢股份有冷轧薄板、冷轧硅钢、热轧板卷、中厚板、大型材、高速线材、棒材等。其中,附加值较高的硅钢产品是利润贡献最大的产品,其营业利润贡献比例逐年提高,2007年上半年已达57%。产品结构的不断优化使武钢成为中国钢铁高端产品的引领者和中国传统制造业升级的典范。随着二硅钢、二冷轧等在建项目的即将投产,武钢股份将继续巩固国内硅钢品种最齐全、规模最大的首席供应商地位,同时将结束我国轿车用板及家电用板,特别是高档轿车面板长期依赖进口的被动局面,大大优化产品结构,进一步提升公司核心竞争力。

今日投资《在线分析师》显示:08、09年公司综合每股盈利预测值分别为1.20元和1.36元,对应动态市盈率为14和12倍;当前共有19位分析师跟踪该股,其中16人建议“强力买入”,6人建议“买入”,1人建议“观望”,1人建议“适度减持”,综合评级系数1.58。

08、09年EPS分别为1.31元和1.59元,维持“增持”评级。

盐湖钾肥(000792):目前盐湖钾肥60%晶体氯化钾经销商预收价在3200元/吨左右,60%粉状氯化钾给老客户的预售价为2950元/吨。相比2007年12月,分别上涨了620元/吨和400元/吨。钾肥价格上涨和产能继续扩张是公司未来业绩增长的保证。预计公司08、09年EPS分别为2.93元、3.5元,给予“增持”评级。

江苏国泰(002091):江苏国泰主要从事纺织品、轻工品、机电等产品的外贸业务,及化工品的生产和销售。公司化工业务由控股78.89%的子公司华荣化工经营,产品包括锂电池电解液和硅烷偶联剂。近几年公司锂电池电解液产销量快速增长,国内市场占有率超过30%。未来几年,随着锂离子动力电池市场的逐渐成熟,公司锂电池电解液将迎来新的发展机遇。预计公司08、09年EPS分别为0.81、0.88元,估值具有较高的安全边际,给予“增持”评级。

云天化(600096):公司玻纤、聚甲醛继续扩产,天安50万吨/年合成氨以及内蒙金新化工一期50万吨合成氨、80万吨尿素项目,将为公司主业未来三年的增长提供有力保障。预计公司08、09年EPS分别为1.59元、1.92元,以目前股价而言估值已不低。我们认为,云天化集团整体上市的趋势未发生改变,只是时间上存在不确定性,若公司实现整体上市,则股价还存在一定空间,维持“谨慎增持”评级。

浙江龙盛(600352):公司作为国内染料龙头企业,环保能力突出,达到国家减排要求,生产不受影响,反而能够受益于节能减排,借机占据更大的市场份额。公司市场拓展,并扩大公司染料中间体的销售。预计公司增发摊薄后2008年EPS为0.71元,给予“增持”评级。

雅戈尔(600177)

产业发展方向明晰

据,公司衬衫、西服市场占有率已拉开和第二名的差距,遥遥领先。通过调研我们获悉,公司将加大内销网络的投资力度,未来三年拟以每年100家的速度开设自营终端,与此同时,公司逐步实施品牌提升、品牌细化、差异化经营,也包括代理一些国际品牌辅助经营。预计公司未来几年服装业务将有突破性的增长。

公司加大土地储备力度,07年年初至今,新增土地储备面积近140万平方米,未来公司房地产业务有望进入快速发展轨道。截至目前,公司土地储备总计283万平方米,计划销售收入近400亿元。由于公司前期的积累和投入,房地产业务将后积薄发,未来三年是房产项目的集中交付期,预计08、09年公司房地产业务收入分别为48亿元、72亿元,对利润的贡献将会达到6.8亿元和11.2亿元左右。

随着PE协会的成立,以及创业板推出在即,本土私募股权投资业务将迎来春天。公司股权投资业务主要是参与拟上市公司增发等,目前投资总市值规模大约在230亿元左右。公司将采用市值管理模式,通过运作调整,使总市值规模不断扩大。近期公司新投资金田铜业公司(拟上市公司)。鉴于公司目前正在积极组建专业的投资管理团队和完善投资管理体系工作,以及公司一贯稳健的投资作风,我们认为,未来股权投资业务的收益值得期待。

不考虑投资收益,我们预计08年、09年公司每股收益分别为0.67元和0.95元;考虑投资收益,并假设08、09年与07年有同等投资收益确认,公司每股收益预计为1.37元、1.65元。将公司三大业务估值结果小幅调整为31.15元,维持“买入”评级。