

■ 评级简报 | Report

海螺水泥(600585)

产能扩张影响有望超预期

银河证券洪亮认为，产能扩张将成为海螺水泥内在价值加速体现的催化剂。虽然公司当前股价已部分包含了未来产能释放带来业绩增长的预期，但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，为此继续维持对公司“推荐”的投资评级。

2008年水泥行业结构调整将进一步加快，行业集中度将逐步提高。随着2008年6月1日水泥新标准正式实行,将会促进落后水泥产能的淘汰。公司积极谋求与大型煤炭企业建立战略合作关系,拓宽煤炭供应渠道,增强煤炭保供能力,降低单位能耗,减少煤价上涨对成本的不利影响。

2008年集团将有19套余热发电项目投入运行,将使得集团的余热发电能力增加至49.3万千瓦,年发电量可达37.9亿千瓦时,若按火力发电计算,相当于节约标准煤耗136万吨,减少二氧化碳排放330万吨。2008年,集团将续建8条日产5000吨、1条日产2500吨熟料生产线、20套水泥粉磨系统,续建项目全部投产后可新增熟料产能1400万吨、水泥产能1500万吨。预计2008年集团的销量将超过1亿吨,销售收入将保持同步增长;产品综合平均成本与上年变化不大。

同方股份(600100)

产业结构优化明显

中投证券研究所罗延军认为，同方股份目标估值应在64.5元左右,相当于09年预测业绩29倍PE。给予公司“强烈推荐”的投资评级。

截至2007年年底,公司申请中国专利948项,获得中国专利权532项,计算机软件登记著作权150项。申请涉外专利291项,获得外国发明专利权49项;在国家发改委2007年的统计与评比中,公司发明专利拥有量排名第10位。这进一步证明了公司雄厚的技术创新能力。

产业结构优化明显。公司低毛利率的计算机业务05、06、07年分别占收入比为45%、38%、30%，呈逐年下降趋势,这导致公司整体毛利率逐年上升,销售费用和管理费用也同比下降,显示公司的销售及管理水平在上升。

安防业务超出预期。公司高端的大型集装箱检测系统海外订单已由2006年的53个扩大至67个,产品首次推广到美国本土,保持全球集装箱检测系统市场占有率第一，产品化高的低端小型安检设备已成功进入海关、民航、铁路、国安系统、公安和法院等市场。在LED业务方面,公司申请了五项外延片生长及芯片工程方面的专利技术,已完成了5条LED生产线的建设,形成年产大功率蓝光LED芯片4亿粒的生产能力,二期15条LED生产线建设工作已经开始,预计下半年可以投产,保持全年建设50条线预测不变。公司批量生产发光强度140~200mcd的14mil蓝光LED芯片,发光效率超过73lm/w;同时批量生产40mil大功率蓝光LED芯片,白光LED光通量65lm/w以上的水平,技术处于国际领先地位。

银座股份(600858)

门店快速增长

光大证券分析师维持对银座股份“增持”的投资评级。门店增长强劲,非经常损益导致业绩超预期。公司2007年实现营业收入30.7亿元，比上年同期增长27.71%,符合预期;实现营业利润2.02亿元,比上年同期增长47.19%;实现归属于母公司所有者的净利润1.17亿元,比上年同期增长37.59%,超过此前预期的1.07亿元。公司净利润超预期是因为非经常性损益，主要是新会计准则下对同一控制人下的合并纳入期初合并范围以及职工福利费冲回。扣除这部分约2000万元的税后影响,公司的净利润比预期的略低1000万元,这主要是因为在07年新增了4家门店,导致了相应费用有所上升,并使得整体的毛利率下降了0.17个百分点。

分析师对公司发展前景充满信心。首先,公司新开门店快速增长并扭亏,潍坊店、菏泽店和临沂店等次新店的销售增长非常迅速,随着这批门店成熟,公司未来业绩增长动力很足;其次,泉城广场因为07年受灾的原因,今年增长会加快,07年收入比06年小幅回落,08年则有望加速增长超过20%;第三,预计08年集团将继续注入优质门店,进一步提升业绩;第四,公司的购物中心业态有望起步,带来更大的增长机会。在公司同城分店的发展策略下,新开门店的风险较小，而目前次新店的快速成长为公司09年以后的业绩增长奠定了基础，而随着门店注入预期的逐步明朗,公司业绩增长将有更大空间。

广州药业(600332)

今年保持平稳增长

东方证券分析师认为，广州药业未来发展前景比较明朗,而且有很多项目将来能给投资者带来意外惊喜,维持“增持”的评级。

公司07年业绩增长的动力来源于：首先,工业收入为28.3亿元,同比增长17.5%。增长较快的产品包括王老吉凉茶(增长77.23%)、消渴丸(增长18.65%),安神补脑液(增长63.25%),华佗再造丸(增长10.61%)、小儿七厘茶冲剂(增长29.41%)、猴枣牛黄散(增长73.59%)与虚汗停颗粒(增长50.53%)等。其次,商业收入增长20.4%,达到了94.3亿元。第三,获得非经常性收益,主要是广州医药有限公司合资收益2883万元。

由于公司的中药工业基数比较大,预计08年中药整体的收入和盈利增长在15%。08年王老吉的快速增长仍然可期,预计08年的销售额将达到8.5亿元,同比增长40%以上。公司和联合美华合资组建的医药商业公司已在08年1月挂牌成立，合资公司对公司短期业绩增长的贡献有限，但对公司的长远发展将构成利好。（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。

□上海证券 郭敏

受资金面和宏观面的多重影响,银行股近期出现了较大幅度的调整。受制于通货膨胀压力,紧缩政策短期内将很难有所改变,但总体来说对银行业净利润的负面影响比较有限。

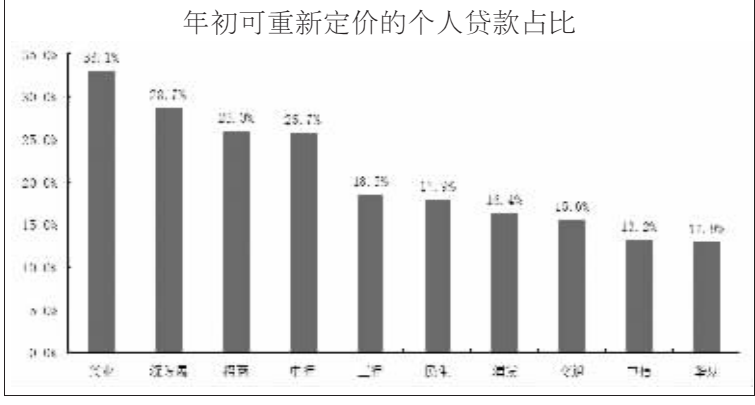
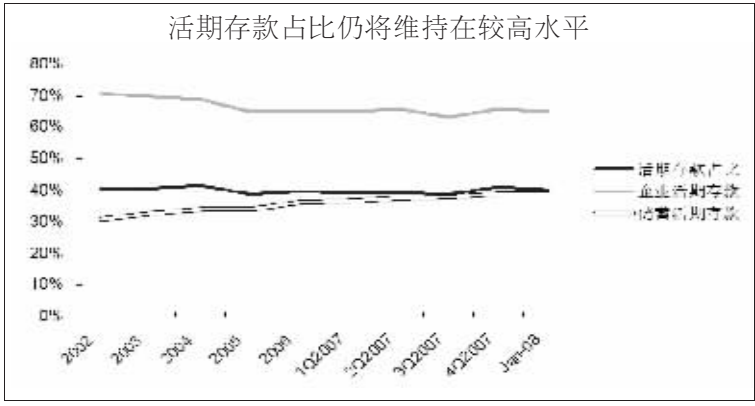
上市银行一季报仍将有良好的表现。从各家上市银行的业绩推介会中,我们了解到一些积极的情况,包括:08年前2个月,银行的活期存款占比仍然有提高的趋势;紧缩政策使得贷款利率普遍上浮,加上个人按揭存款的重新定价,净息差仍在扩大;不良贷款情况控制良好,仍有信心实现双下降。这也大致符合我们的预期。部分银行由于07年1季报的基数较低，今年的一季报将实现较高的增长,如招商银行、兴业银行和浦发银行。从全年来看,08年银行业的净利润增速将有望达到45%以上。

目前银行股08年的动态市盈率水平为20倍左右,股价已存在一定的吸引力,可积极逢低增持。建议关注招商银行、民生银行和兴业银行。我们仍维持对银行股的投资评级为“未来12个月,有吸引力”。

紧缩政策负面影响有限

目前通胀形势仍较为严峻,2月份的CPI又创新高，上半年的通胀压力仍较大,因此从紧的货币政策很难有所改变。如果下半年通胀得到有效控制后,货币政策才有松动的可能性。预计央行将继续提高准备金率,不排除继续加息的可能性。这里我们将所有可能的对银行净利润产生影响的因素都纳入分析范围中。

上调准备金率:存款准备金率仍有上调2~3个百分点的空间。08年商业银行信贷投放受限,将更多地配置低收益的债券资产,即上调准备金率后,银行更倾向于用债券



数据来源:人民银行,上海证券研究所

资产来弥补准备金率,如银行用债券和同业拆借来弥补央行资金缺口。据我们测算,每上调0.5个百分点的准备金率将对银行净利润影响约-0.5%。

不对称加息:由于高通胀的影响,08年全年仍有1~2次加息的可能性。以下两种不对称加息的可能性较大，一是存款加27个基点,贷款18个基点;二是存款加27个基点,贷款加9个基点,活期存款降9个基点。这两种加息方式对银行净息差的影响是偏中性的。而完全非对称的加息，如存款27个基点而贷款利率不变这种情况出现的可能性不大。

贷款增幅放缓:今年的贷款增速约在13.5%~14%左右，而银

行的生息资产仍将保持16~18%的增长速度。贷款增幅下降,即意味着银行生息资产中，低收益的债券资产占比将会提高,由此,银行将损失一部分的利息收入。测算结果显示，每下降一个百分点的贷款增速，对银行净利润的影响不超过1%。

推迟放贷:例如把上半年的贷款推迟到下半年发放,对银行来说将损失一部分利息收入。大概将5%的新增贷款转移至下半年投放,影响不超过1%。

对于加息可能促进存款定期化趋势的问题,我们认为,存款活期化趋势改变的可能性不大。主要有以下原因:通胀预期没有改变之前,定期存款大幅度上升的可能性

■ 评级上调股票 | Stocks Valuation

## 房地产 自住需求扛起大旗

□今日投资

根据今日投资《在线分析师》(www.investoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测数据进行的统计,上周投资评级上调居前的30只股票中,金属与采矿业有4家公司入选,仍然排名第一,电子设备与仪器、食品生产与加工业各有3家公司入选,电力设备、房地产、零售业各有2家公司入选。大盘近期的持续下调,令房地产市场板块估值水平大幅回落,市场人气有可能从低点回升,本期我们选择房地产行业进行点评。

3月11日，国务院机构改革方案出炉,原建设部由住房和城乡建设部取代,新部门将建立住房保障制度作为重要工作之一,并把廉租房定位为保障性住房的核心,从而明确宣告了新住房保障时代的开始。保障性政策将分流大部分中低收入人群,但仍为市场保留了合理的发展空间。

廉租房近期供应仍十分有限,对市场增长的影响比较有限,但很可能造成自住购房者更强的观望心理。

08年前两个月全国房价走势出现区域分化,成交量萎缩,但这种现象也包含正常的周期性因素。各项调控政策使低收入人群被分流,高收入人群的过度需求被抑制,但强烈的自住需求迟早要释放。预计二季度市场相对回暖,中端项目如果定价销售前景仍比较乐观。

已公布年报的房地产上市公司数据显示,受益于行业的高度景气,07年企业销售收入和毛利水平均显著提高,许多企业有大量预收账款,从而锁定08年利润。但存货的大幅增长、成本提高和规模扩张的需求,使得08年在紧缩性金融政策下企业保持发展面临严峻的资金压力。

深振业A( 000006)  
项目充沛 高增长可期

公司土地储备丰富、项目充足，未来几年业绩增长较为确定。公司目前可供开发的项目建筑面

陆家嘴( 600663)  
商业地产进入收获期

公司3月22日公布年报,07年实现主营收入20.51亿元，净利润8.62亿元，同比分别减少28%和

较小，定期存款会增加机会成本；虽然08年资本市场对资金的吸引力在下降,但是居民理财意识的增加将使活期存款仍维持在较高的水平;企业的活期存款则基本维持在一个较高的水平,由于紧缩政策的影响,企业将更倾向于维持一定比例的活期存款。

净息差有望进一步扩大

然而，同样因为紧缩性货币政策，银行的议价能力也有所提高，预计08年银行的净息差仍有望扩大。

一方面，由于资金面的紧张,银行的贷款利率均有所上浮,对中小企业的贷款更可上浮10%~30%,同时以前享受的优惠贷款利率也可能取消,实际上加强了商业银行的议价能力。

另一方面,08年个人贷款、到期贷款均将重新定价,由于07年的6次加息，一部分贷款将在到期08年重新定价。截至07年末,银行的个人贷款占比均在10%以上，兴业银行、深发展、招商银行的占比最大，分别为33.1%、28.7%和26.0%，这部分贷款重新定价将进一步扩大银行的净息差水平。

在生息资产维持16%~17%增长的情况下,上调准备金率和贷款增速放缓将提高低收益生息资产的占比,而同时加息和资金紧张又可进一步提升银行的净息差。在紧缩政策下,银行可以采取积极的资产负债管理方式来应对紧缩政策所带来的不利影响,例如压缩收益率较低的票据业务,加大中长期贷款比例;积极扩展非利息收入领域,如中间业务领域;发展创新型产品,如资产证券化、新型理财产品等。

此外,我们认为08年银行不良贷款恶化的可能性较小。尽管在出口企业、房地产企业及相关贷款领域可能出现一定风险,但是整体上

■ 评级追踪

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级	调整方向
000792.SZ	盐湖钾肥	中信证券	刘旭明	20080328	1_买入	1_买入	维持(多)
000800.SZ	一汽轿车	招商证券	汪刘胜	20080328	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
002018.SZ	华星化工	长江证券	徐斌	20080328	1_推荐	1_推荐	维持(多)
002194.SZ	武汉凡谷	广发证券	李太勇	20080328	1_买入	-	首次关注
002203.SZ	海壳股份	海通证券	杨红杰	20080328	1_买入	1_买入	维持(多)
600019.SH	宝钢股份	长江证券	刘元瑞	20080328	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600050.SH	中国联通	中信证券	张兵	20080328	1_买入	1_买入	维持(多)
600050.SH	中国联通	国信证券	严平	20080328	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600019.SH	宝钢股份	国泰君安	崔楷怡	20080328	1_增持	1_增持	维持(多)
600299.SH	蓝星新材	长江证券	廖祝兵	20080328	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600585.SH	海螺水泥	中信证券	潘建平	20080328	1_买入	1_买入	维持(多)
600585.SH	海螺水泥	中投证券	李凡	20080328	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
600596.SH	新安股份	国信证券	邱伟	20080328	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600596.SH	新安股份	长江证券	徐斌	20080328	1_推荐	1_推荐	维持(多)
601318.SH	中国平安	国泰君安	伍永刚	20080328	1_增持	1_增持	维持(多)
600718.SH	东软股份	国信证券	凌晨	20080328	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600858.SH	银座股份	中信证券	赵雪芹	20080328	1_买入	1_买入	维持(多)

点评:3月28日共有14只个股被分析师给予了最高的“买入”评级。其中,中国联通、海螺水泥、新安股份、东软股份分别被两位以上分析师共同关注。本次我们选择分析师关注度较高的海螺水泥与新安股份进行点评。

海螺水泥2007年实现每股收益1.70元,同比增长42.86%。分析师认为,年报充分体现了公司良好的管理体制,这将成为公司继续发展的重要支撑。2008年公司已投产熟料线将全部配套余热发电项目，这将使其成本保持下降态势。据Wind资讯统计,目前有14位分析师

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
600718.SH	东软股份	国泰君安	魏兴耘	20080328	1_增持	2_谨慎增持
601666.SH	平煤天安	东方证券	王帅	20080327	2_增持	3_中性
601991.SH	大唐发电	东方证券	章琪	20080327	2_增持	3_中性
000028.SZ	一致药业	东方证券	徐军	20080327	2_增持	3_中性
600563.SH	法拉电子	长江证券	何之洲	20080327	1_推荐	4_减持
600686.SH	金龙汽车	银河证券	李丹	20080327	1_推荐	3_中性
000970.SZ	中科三环	中信证券	孙胜权	20080327	1_买入	2_增持
000970.SZ	中科三环	长城证券	何奇峰	20080327	1_推荐	3_中性
600104.SH	上海汽车	中信证券	李春波	20080327	1_买入	2_增持

点评:3月27日、28日两天,共有8只个股被分析师调高了评级,这8只股票分别是东软股份、平煤天安、大唐发电、一致药业、法拉电子、中科三环、金龙汽车以及上海汽车。其中,中科三环被两名分析师同时调高评级,最值得关注。

长城证券分析师指出,中科三环2008年业务存在三方面看点:一是可能获得大批风电设备领域订单;二是在钕铁硼新产品领域可能有所突

破;三是可能加大对相关矿产资源的控制。公司目前股价具备较高安全边际,将投资评级上调至“推荐”。

据Wind资讯统计,当前共有7位分析师关注该股。其中,3人建议“买入”,2人建议“增持”,2人给予“中性”评级,公司当前综合评级为“增持”。此外,当前公司2008、2009年每股收益预测均值分别为0.4266元与0.5278元。（龙跃）

我们认为,08~09年银行中间业务增速分别有望达到50%和40%左右。中间业务高速增长的主要驱动力主要在以下两个方面:传统业务领域,如银行卡业务、理财业务、财务顾问;新业务领域,如:企业年金、投行业务(债券承销业务)、代销保险、电子银行业务等领域。

关注三类投资机会

一是有零售业务、中间业务发展潜力的银行,招商银行、兴业银行。零售业务和中间业务将是未来我国商业银行最有发展潜力的业务之一，对照国外的发展经验,对于成熟的商业银行来说,中间业务占比达到40%~50%左右,有十分重要的战略地位,而目前我国中间业务占营业收入的比重不足10%。各个银行如何采取差异化竞争,发挥自身的经营优势在这两方面取得较快的发展,将直接决定公司的未来成长性。

二是受紧缩政策影响较小、资金面较为充裕的银行，如工商银行、交通银行。受08年紧缩政策的影响,小型银行可能受到地域经营的瓶颈,资金面出现较为紧张的局面,从而对其利润有一定的负面影响。故建议关注资金面较为充裕的大中型银行,其受到紧缩政策影响相对较小。

三是在银行综合化经营中有先发优势的银行,如民生银行。银行单靠净息差收入的情况改变之后,综合化、多元化经营的重要性将逐渐显现,在此方面超前布局的银行将具备一定的先发优势,可适当关注。