

研究所晨会纪要

2007 年第 8 期（总第 218 期）

2007 年 1 月 15 日

国内市场指数

（1 月 12 日）

指数名称	收盘	涨跌	PE
上证指数	2668.11	-39.09	25.94
深证综指	599.80	-12.05	27.19
沪深 300	2173.75	+42.19	/
上证 50	1876.14	-51.08	24.29
深证成指	7187.02	+316.52	/
上证国债指数	111.47	+0.03	/

参考数据

（1 月 12 日）

标的名称	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	19613.41	-416.59	15.83
香港国企指数	9674.71	-428.29	21.35
道琼斯	12556.1	+41.1	/
纳斯达克	2484.85	+25.52	/
人民币 / 美元	7.8012	+0.0123	/
NYMEX 原油	53.05	-3.08	/
LME3 月期铜	5755.0	+180	/

行业指数涨幅榜

（1 月 12 日）

行业指数	收盘	涨跌
食品饮料	2857.44	+81.57
金融保险	2777.30	-8.58
木材家具	1872.82	-12.56

资料来源：天相数据

行业指数跌幅榜

（1 月 12 日）

行业指数	收盘	涨跌
采掘业	4806.02	-309.83
黑色金属	3000.36	-124.14
金属类	2727.96	-101.46

资料来源：天相数据

会议主持：张仲杰

责任编辑：王容

联系电话：（86 21）50588666

【市场研究】

- 尚福林提出资本市场发展五大思路

【行业分析】

- 发改委下调成品油出厂价
- 航空油价仍有下调空间

【公司点评】

- 兴业银行今起招股
- 上海汽车（600104）：大举增资谋求汽车行业全面发展

【一周海外市场】

- 美股上扬 港市继续调整

【近期报告】

- 20070108_调研_AA_宇通客车（600066）调研报告（余兵）
- 20070107_点评_AA_赣粤高速（600269）：短期波动不影响长期买入策略（高世梁）
- 20070106_点评_AA_新乡化纤（000949）：行业复苏、业绩提升、后期向好（王向升）
- 20070105_点评_AA_中国式存款准备金调控（苏小波）
- 20070104_点评_AA_沈阳机床（000410）：税收新政策提高公司内在价值（张仲杰）
- 20070103_分析_AA_广深铁路（601333）新股投资价值报告（高世梁）
- 20070102_策略_AAA_投资策略周刊（2007年第1期）（策略部）
- 20070101_分析_AAA_中国人寿（601628）投资价值分析（苏小波）
- 20061235_点评_AA_产业整合提升我国TFT-LCD企业全球竞争力（时红）
- 20061234_分析_AAA_三钢闽光：今日省内龙头 明日区域翘楚（孙朝晖）

市场研究

尚福林提出资本市场发展五大思路

中国证监会主席尚福林在《中国经济报告》发表文章指出，2006年底之前基本完成股权分置改革的工作目标已经实现。他提出了新形势下推进我国资本市场又好又快发展的5个基本思路。

一是继续加强基础制度建设，强化市场监管。二是积极推进市场体系建设，拓展市场深度与宽度。要加快积极推进多层次股票市场体系建设，积极培育蓝筹股市场，大力发展中小企业板块，完善股份报价转让系统。三是进一步完善市场机制，健全市场功能。深入研究股权分置后资本市场发展的新特点和运行规律，完善市场化的证券发行机制，强化市场约束机制。适应可流通股本显著增加的情况，完善交易机制。四是完善金融协调监管，提高金融市场整体效率和抗风险能力。深化金融改革，建立健全有利于资本市场与货币市场、保险市场之间资金顺畅融通的市场化机制，探索通过资本市场吸引居民储蓄、拓宽保险资金运用渠道的多种方式和制度安排，提高金融市场的整体效率和抗风险能力。五是适时适度扩大对外开放，优化外部环境。

(张冬云 021-50588666*8100)

行业分析

发改委下调成品油出厂价

信息:

发改委决定自1月14日凌晨将汽油（标准品）出厂价格每吨由5200元调整为4980元，每吨下调220元，零售中准价按照出厂价调整幅度等额下调。同时，航空煤油出厂价格每吨降低90元。

点评:

此次成品油下调的背景是国际原油价格在近期的大幅下挫。WTI近月原油价格自2006年7月14日创出78.40美元/桶的历史高价后一路下挫，而进入2007年下跌加速，截至2007年1月12日NYMEX市场WTI近月原油报收51.98美元/桶，相比2006年的历史高点下跌33.70%，相比2006年最后一个交易日61.05美元/桶的收盘价下跌14.86%，创2005年6月以来的新低。

此次调整是继2005年5月23日下调汽油价格以来，发改委第一次下调成品油价格。

此次调整的成品油品种只涉及汽油和航空煤油，汽油和航空煤油的消费主体将受益，行业中交通运输及航空业是主要的受益对象。

而对于炼油行业，此次调整表现为利空。之前由于国际原油下跌，炼油业务成本大幅下降，毛利率大幅提升，经营困境得到改善，此次下调汽油和航空煤油价格使得炼油毛利率有所下滑，不过由于下调幅度不大且远小于原油价格下降幅度，整体影响不大，炼油业务仍然保持盈利。

此次油价调整大幅滞后于原油价格的下挫，发改委调整的动力不足，但迫于舆论和社会压力才进行了调整，我们认为一个主要原因是发改委力求保持炼油业务微利的状态方便后期的成品油定价机制的出台。

我国成品油批发业务自2006年12月11日开始对外资开放，定价机制的改革也会将很快推出，可能的方案是“原油成本+炼油成本+适当毛利”的一种方案，维持炼油业务微幅盈利是调整的一个方向，而从目前的价格形式看，由于炼油企业已经在盈利状态，目前的价格状态推行改革遇到的阻力较小。

（王向升 021-50588666*8010）

航空油价仍有下调空间

信息：

由于国际油价的持续走低，国家发改委发出通知，从07年1月14日起下调国内成品油价格，其中将航空煤油出厂价格每吨下调90元。

点评：

航油价格下调对于国内航空公司来说应该是一个利好因素。众所周知，航油成本是国内航空公司的主要经营成本，在缺乏避险工具的情况下，下调航油价格对国内航空公司成本下降大有裨益。不过此次航油出厂价下调幅度相比近期国际油价跌幅明显偏小，我们预计未来仍存在下调空间。

此外，去年跟随油价上涨而征收的国内航油附加费尚无下调迹象。

上市公司方面，可关注受油价下调敏感度最高的南航和拥有较多国际航线的国航。

（高世梁 021-80588666*8022）

公司点评

兴业银行今起招股

信息:

兴业银行今日公告本次公开发行 A 股的招股意向书及发行安排和初步询价公告。公告显示,在不考虑超额配售的情况下,兴业银行拟于上海证券交易所发行不超过 13.33 亿股 A 股,占发行后总股本的比例不超过 25%。其中,战略配售约为 4 亿股,网下配售不超过 3.999 亿股,其余部分面向网上发行。公司将于 1 月 19 日确定发行价格区间,1 月 24 日公布发行价格,并有望于春节前挂牌上市。

点评:

截至 2006 年 6 月 30 日,兴业银行已拥有 31 家分行、338 家分支机构。从 2003 年到 2005 年,公司分别实现净利润 14.34 亿元、17.66 亿元和 24.65 亿元,年复合增长率为 31.1%。2006 年上半年,公司实现净利润 17.46 亿元,加权平均每股收益达到 0.44 元。随着公司正式登陆 A 股市场,届时国内证券市场将再添一支优质蓝筹银行股。

(苏小波 021-50588666*8017)

上海汽车 (600104): 大举增资谋求汽车行业全面发展

信息:

上海汽车 (600104) 11 日召开董事会会议通过了一系列决议,主要包括:

1、上海通用汽车有限公司增资的议案:本期新增注册资金为 2.17 亿美元,由双方股东以未分配利润转增注册资本,增资后双方股份比例仍各为 50%,上海汽车出资额为 1.085 亿美元 (折合 8.68 亿元人民币)。

2、上海通用东岳动力总成有限公司增资的议案:本次增资主要为引入生产新的发动机产品为上海通用产品配套。项目投资总额为 170500 万元人民币,其中固定资产投资 168890 万元,流动资金 1610 万元。本次新增注册资金为 56900 万元,上海汽车以自有资金进行出资,出资额为 14225 万元人民币,增资后各方的股份比例不变。

3、投资上海汽车股份有限公司工程研究院一期工程的议案。上海汽车股份有限公司工程研究院是上海汽车自主品牌研发的实施主体,总投资约为 18 亿元人民币,其中一期工程需投资 70060 万元。公司以自有资金投入一期工程。

4、上海采埃孚变速器有限公司增资的议案:该公司拟引进生产德国 ZF 公司的 6HP21 自动

变速器，拟建立工程匹配中心以及自动变速器返新生产区域。项目投资总额为19900万元人民币，本次新增注册资金为8100万元，增资后各方的股份比例不变，上海汽车（占该公司49%股权）本次应出资额为3969万元人民币。

5、收购上汽依维柯商用车投资有限公司中方股权的议案：上汽依维柯是由上汽股份与意大利依维柯股份有限公司共同出资设立，注册资本5,000万美元，双方各持有50%的股权。公司拟以2,500万美元收购上汽股份持有的上汽依维柯50%的股权。

点评:

上海汽车此前以定向增发327503万股及非关键零部件业务资产为对价购买上汽股份的整车、关键零部件及其他资产，实现了集团的整体上市。在完成上述工作后，公司一方面继续做大乘用车业务，向上海通用及上海通用东岳动力总成公司增资，以保持在该领域的领先地位。另一方面公司积极向相对较为薄弱的商用车领域拓展，公司收购了上汽股份持有的上汽依维柯50%的股权，以实现汽车行业的全面均衡发展，降低经营风险。另外，公司加大研发投入，提高公司技术水平和综合竞争力，促进公司长远发展。上述资金投入约19亿元。

另据报道，2006年上汽集团销售整车超过134万辆，同比增长27%；其中乘用车销售91.5万辆，同比增长23.6%；商用车销售42.9万辆，同比增长35.8%，位居全国汽车集团销量之首。其中上海通用整车销售达41万辆，稳居国内乘用车市场第一；上海大众整车销售创34万余辆的佳绩；上汽通用五菱微车销售突破46万辆，同比增长36.5%，一跃成为微车市场的销量冠军。与此同时，上汽自主品牌建设也取得重要标志性成果，第一款中高级轿车荣威750下线。

（余兵 021-50588666*8021）

一周海外市场

美股上扬 港市继续调整

受国际原油价格不断下跌及就业报告影响，美股上周处于上升通道。道琼斯工业平均指数、纳斯达克综合指数及标准普尔 500 指数上涨幅度分别为 1.27%、2.9%及 1.49%。上周美国股市上涨主要受科技股拉动影响。市场分析人士普遍认为计算机相关公司将从美国经济加速中受惠，并且目前科技类股相对比较便宜，因此后市还有更多的上涨空间。

上周，港股依然处于回调态势，仅有上周五恒生指数及国企指数有小幅回升。9 日，恒生指数收盘价低于 20000 点，全周下挫幅度达到 2.95%；而国企指数跌幅则是进一步超过恒生指数，全周跌幅为 5.49%。其中，仍以中资金融股的压力最大。金融股中，受央行上调存款准备金影响，中国银行、交通银行、建设银行、招商银行及工商银行全周分别下跌 6.71%、4.33%、6.72%、2.15%及 6.66%；而保险股中，中国人寿、中国平安及中国财险

则分别下跌 7.85%、4.79%及 13.97%。同时，资源股如中石化及中海油等全周也有一定程度的调整。受油价下跌影响，拥有较多国际航线的中国国航上周股价则逆市上扬 6%。

港股的回调趋势仍然是由于前期涨幅过高所致，特别是金融股已经出现一定程度的泡沫。投资者获利回吐，导致大盘出现应时调整。目前港市回调风险仍较大，估计本周将继续维持盘整格局。

(王容 021-50588666*8109)

近期报告

积极关注伊朗定单和中国人寿对公司业绩影响—宇通客车（600066）调研报告

投资评级：短期增持，长期买入。

2006 年公司销售客车约 1.6 万辆，经营情况略低于预期，主要原因一方面是古巴合同推迟导致 7 月份部分产能放空；另一方面公司新产品开发和投放步伐较慢。

2006 年公司海外市场继续拓展，出口客车约 1800 辆。出口古巴的 5000 辆大额订单合同谈判接近尾声，其中 2007 年将执行 1350 辆。

公司近期与伊朗商谈一笔大额出口合同，该批合同出口数量高于出口古巴的水平。

为提高资金利用效率，公司加大证券市场投资的规模和深度，将部分闲置资金用于新股认购、战略配售、认购定向增发等。

我们推断宇通客车可能间接持有中国人寿 2000 万股。如果将上述中国人寿股票按 32.5 元的均价全部抛售，可实现投资收益 27240 万元。

实施新所得税政策后公司所得税水平将下降 8 个百分点，业绩水平将提升 11.94%，影响较为明显。新会计制度对公司业绩总体影响较为积极，但影响程度较小。

提高盈利预测水平，2007 年、2008 年每股收益分别为 0.82 元、0.99 元，同比分别增长 47.15%、21.02%。

考虑到公司行业龙头地位和业绩增长的稳定性，我们认为公司可定价于 20 倍市盈率，合理定价在 20 元左右。如果伊朗大额订单得以确定，中国人寿投资收益入账，公司定价水平还将有较大的提升空间。

风险提示：海外业务的拓展受国际政治局势影响较大；公司闲置资金投资证券市场有一定风险。此外，集团公司必需考虑外部资金对宇通客车的收购可能以及对公司经营发展稳定性的影响。

(余兵 021-50588666*8021)

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。