

研究所晨会纪要

2007 年第 19 期 (总第 229 期)

2007 年 1 月 30 日

国内市场指数 (1 月 29 日)

指数名称	收盘	涨跌	PE
上证指数	2975.26	+62.71	29.71
深证综指	700.40	+16.42	31.52
沪深 300	2576.92	+64.00	/
上证 50	2222.41	+57.90	27.18
深证成指	8359.99	+136.69	/
上证国债指数	111.81	+0.16	/

参考数据 (1 月 29 日)

标的名称	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	20236.68	-44.45	15.83
香港国企指数	9676.12	+15.46	21.35
道琼斯	12490.4	+4.4	/
纳斯达克	2441.09	+5.60	/
人民币 / 美元	7.7836	-0.0019	/
NYMEX 原油	55.07	-0.35	/
LME3 月期铜	12490.4	+4.4	/

行业指数涨幅榜 (1 月 29 日)

行业指数	收盘	涨跌
有色金属	3682.24	+170.49
黑色金属	3679.81	+138.96
金属制品	3486.39	+131.29

资料来源: 天相数据

行业指数跌幅榜 (1 月 29 日)

行业指数	收盘	涨跌
房地产	2826.94	-4.64
其他制造	967.47	+20.26
农林牧渔	1225.49	+24.59

资料来源: 天相数据

会议主持: 方夏虹
 责任编辑: 王容
 联系电话: (86 21) 50588666

【市场研究】

- 金融行业回暖, 金融软件公司亦分羹

【行业分析】

- 通信行业: 重组和3G再燃市场热情
- 2006 年医药进出口总额将超过 300 亿美元

【公司点评】

- 云天化 (600096) 06 年年报点评: 拓展农资连锁使得业绩出现小幅下滑
- 云铝股份 (000807) 06 年年报点评: 毛利率上升使得业绩出现大幅增长
- 徐工科技 (000425) 扭亏为盈
- 中国人寿 (601628): 2006 年业绩预增 50%以上
- 上海汽车 (600104): 自主品牌轿车项目稳妥推进

【宏观要闻】

- 央企业管理层新考核办法全面启动

【近期报告】

- 20070118_策略_AAA_投资策略周刊 (2007年第4期) (策略部)
- 20070117_策略_AAA_07年度一季度出台新货币紧缩政策将难以避免 (2006年宏观策略) (张冬云)
- 20070116_点评_AA_晋亿实业 (601002): 稳步发展的标准零件制造商 (张仲杰)
- 20070115_策略_AAA_投资策略周刊 (2007年第3期) (策略部)
- 20070114_调研_AA_一汽夏利 (000927) 调研报告 (余兵)
- 20070113_分析_AA_从业绩预告中寻找绩优品种 (邓淑斌)
- 20070112_点评_AA_土地增值税政策并未发生重大变化 (苏小波)
- 20070111_公司分析_AAA_中创信测 (600485) 投资价值分析 (时红)
- 20070110_策略_AAA_A股主升浪上攻行情趋势未改 (张冬云)

市场研究

金融行业回暖，金融软件公司亦分羹

信息:

据《证券时报》报道，近来牛市的大行情对券商和基金公司的交易系统有着极大的挑战。由于股市屡创天高，在券商开展红火业务的同时，对证券公司的 IT 系统也有了很高的要求，系统预警不断出现：电话打不进，网上下不了单，银证转帐的时滞与错误都造成了很大的风险和问题。证券公司 IT 系统的稳定运行已经涉及到证券市场的和谐与稳定发展，监管层倡议在提示风险的同时，要把 IT 的投入上升到公司发展的战略层面。

证券市场的回暖也同时加大了对证券软件等金融软件配套服务的投入，据《上海证券报》报道，日前，恒生电子在海通证券客户服务中心项目招标中中标。据悉，这次的客服中心项目将采用恒生 HICC 呼叫中心方案，为海通证券组建客户服务平台系统。这是恒生电子继上海证券交易所客户服务平台项目和国联证券客户服务中心项目中标之后，恒生新一代呼叫中心解决方案又一次获得证券业界的认同。

点评:

金融领域本身就和信息领域紧密相连，资金的安全性是金融行业最至关重要事项。随着近期资本市场的红火发展，和金融行业相关的计算机软件行业也同时回暖。证券、基金、银行业都是金融 IT 所涉及的领域。而目前客户的飞涨对 IT 系统的负载能力提出了紧急扩展的要求，这无疑会带动金融软件企业的迅速发展。类似恒生电子这类在金融 IT 领域有着极高占有率的公司来说，这势必将带动其在核心业务上的提高。因此在该公司 06 年 3 季报中也可以看出该公司的利润达到了 600% 的成长，预计 07 年至 08 年公司仍会有很大的发展空间。

(江雪晶 021-50588666*8016)

行业分析

通信行业：重组和3G再燃市场热情

信息:

昨日，通信行业板块大幅上扬，中国联通、华胜天成、中创新测等公司联袂走强。

点评:

我们认为，通信板块的突出表现，主要与电信重组和3G投资两大预期出现新的变化有着密切关系。首先，中国联通的大幅上扬，主要是受联通公司实施的全国营销部门改革消息的影响，由于联通公司计划把营销部划分为C网和G网两个独立部门，市场普遍把此举视为联通最终实现两网分拆的重要战略举措；其次，有关TD投资规模可能大于预期的消息也对通信板块形成了正面刺激，中金公司最新发布的报告显示，2007年TD投资规模将达200亿，高于其前期60-100亿的预测值，我们对这种判断持认可态度（我们在《2007年通信行业投资策略》中明确指出，2007年TD网络投资规模为238亿，其中用于设备投资的支出将在130亿左右）。

（时红 021-50588666*8043）

2006 年医药进出口总额将超过 300 亿美元

信息：

根据海关最新统计数据，2006年1月-11月，我国医药保健品进出口总额达到278.11亿美元，同比增长20.72%。出口额为178.07亿美元，同比增长26.77%。其中，化学原料药出口额为96.32亿美元，同比增长25.84%；化学制剂出口额为4.56亿美元，同比增长24.37%；中药出口额为9.85亿美元。总进口额为100.04亿美元，同比增长11.26%。

点评：

相对于医药行业其他方面在2006年的低迷表现，我国医药出口交出了一份相对令人满意的答卷，预计2006年医药行业进出口总额超过300亿美元已成定局。从今年各行业的情况可以看出，在国内经营环境不利因素增多，利润空间较小的形势下，出口已经成为医药行业发展的主要推动力，带动行业生产和销售持续增长。但是出口产品的技术含量较低和附加值较低的结构性问题仍然没有得到改善。预计未来随着我国药企技术改革不断加深和政府调控力度的不断加大，医药外贸由量变到质变的进程将会加速到来。

（王博 021-50588666*8027）

公司点评

云天化（600096）06 年年报点评：拓展农资连锁使得业绩出现小幅下滑

信息：

云天化今日公布2006年度报告，报告期内公司实现主营业务收入443080万元，同比增长65.59%；实现营业利润75581.69万元，同比增长0.68%；实现净利润58586万元，同比减少12.59%。

点评:

云天化主营业务收入同比大幅增长,但净利润同比出现下滑,主要原因是公司在 2006 年度大力拓展农资连锁业务,这部分业务目前盈利能较差。

公司原料成本上升也是利润下滑的一个原因,2006 年度公司的主要原料天然气、煤、电等价格都有一定程度的上涨,使得尿素、玻璃纤维等产品毛利率出现下滑。

对于公司业绩的下滑,投资者不用太过担心。我们认为农资(化肥)业务今后的竞争将从之前的产品竞争发展到渠道竞争,公司适时向农资连锁业务拓展是非常必要的,这对公司化肥业务后期的长期稳定发展非常关键。2006 年公司商贸业务实现收入 13.49 亿元,比上年同期增长 831%,可以看出公司农资连锁网络已经有了相当规模。

从生产型业务看,公司尿素业务因产能过剩行业目前景气下行,尿素生产原料天然气面临价格上涨,未来尿素业务盈利能力将逐步下降。但我们应该看到公司尿素产品的毛利率高达 50.19%,即便天然气价格预期上涨,公司尿素产品的绝对能力还是较强的。由于公司天然气供应量后期难以增加,公司尿素业务的拓展将主要依赖云南当地较为丰富的煤炭资源走煤头路线。公司近期发行的分离交易可转换债券募集的资金一部分就是头向天安公司的 50 万吨/年合成氨项目,这将是公司尿素业务的主要增长方式。

公司玻璃纤维产品虽然毛利率略有下滑,但产能规模连年增长。2006 年公司玻璃纤维生产玻璃纤维 15.5 万吨,同比增长 43.74%。后期公司还有 7.5 万吨/年的玻璃纤维项目在建,新项目的不断新建投产将会为公司带来利润的持续增长。

公司聚甲醛项目在 2006 年完成了 2 万吨/年的技改项目,该项目之前是从波兰引进的技术,设计产能 1 万吨/年,经过几年的与波兰方的沟通以及公司自身的消化,公司已经完全掌握了聚甲醛的生产工艺并从 2006 年开始放大产能。最近公司发行分离交易可转换债券募集资金的另一个投向就是新建 6 万吨/年聚甲醛项目,预计该项目将于 2008 年投产。目前我国聚甲醛产品市场需求非常旺盛,但国内万吨级以上的生产线很少,产能不能满足需求,每年需要大量进口。聚甲醛产品目前价格较高,价格区间在 16000-24000 元/吨,吨产品盈利能力较强,公司适时扩大聚甲醛产能将为公司新增一个利润增长点。

综合来看,虽然公司 2006 年业绩有所下滑,但这是公司拓展农资连锁业务必须付出的代价。从公司后期发展情况看,公司的生产型业务产能持续扩张,保证了公司的持续发展;而农资连锁网的逐渐铺开,将使得公司化肥业务在行业低迷期间仍能够保持相当的竞争力和盈利水平,有利于化肥业务规模的扩张。因此,我们认为 2006 年业绩下滑不改公司成长前景。

(王向升 021-50588666*8010)

云铝股份（000807）06年年报点评：毛利率上升使得业绩出现大幅增长

信息：

由于产量增长、毛利率上升，云铝股份（000807）2006年业绩同比增幅超过100%，每股收益达到0.57元。

报告期内，公司生产电解铝378,248吨，较上年同期318,198吨增加60,050吨，其中公司本部产量为290,183吨；实现主营业务收入67.25亿元，同比增长48.35%；实现主营业务利润8.26亿元，同比增长92.15%；实现净利润3.13亿元，同比增长121.55%。

点评：

公司0.57元的年报业绩中有0.31元是第四季度贡献的。这主要是由于公司使用的现货氧化铝增多所致，而现货氧化铝在去年价格处于低位，为业绩的持续增长打下了基础。进入今年一月后，已持续数月下跌的氧化铝价格近期正快速拉升，国内现货价格从底部的每吨2500元反弹到了3200元。但据未来氧化铝供需状况判断，氧化铝的反弹趋势短暂，全年均价仍有望维持每吨2000元至2300元左右。价格反弹后，对目前无长单的关铝股份、以现货氧化铝为主的云铝股份、以及长单比例50%在以上的中孚实业或将构成短期负面影响。但对焦作万方、S兰铝、包头铝业等已和中铝完全长单锁定的公司，不能构成任何负面影响，相反可能是间接有利的。

（王强 021-50588666*8029）

徐工科技（000425）扭亏为盈

信息：

公司实现扭亏为盈，预计2006年实现净利润1000万元左右。

点评：

公司05年亏损1.29亿元，2006年实现扭亏为盈的原因是费用的减少和毛利率的提高，由于美国凯雷集团收购大股东徐工机械股权的方案已经修改，我们认为，凯雷作为战略投资者，今后对公司的整合效益有较大的预期，国内主要工程机械行业上市公司的06年业绩均有较大幅度的上扬，徐工作为业界龙头，其挖掘的潜力相当可观，建议关注。

（张仲杰 021-50588666*8110）

中国人寿（601628）：2006年业绩预增50%以上

信息：

中国人寿（601628）今日发布的业绩预增公告显示，在中国会计准则下，公司2006年度实现的净利润将比上年度增长50%以上。

点评：

2006年，中国人寿的保险业务继续保持健康、快速的增长，中国会计准则下的保费收入较2005年同期增长了14.22%。除了保费收入的快速增长之外，A股市场整体向好也是中国人寿业绩大幅增加的重要原因。2006年，中国人寿在中行、工行、中信等股票上的大手笔投资使其受益匪浅。但是，中国人寿的业绩预增和此前市场预期基本相符。因此，此次业绩预增很难对二级市场股价构成重大刺激。

（苏小波 021-50588666*8017）

上海汽车（600104）：自主品牌轿车项目稳妥推进

信息：

上海汽车（600104）昨天召开2007年第一次临时股东大会，会议审议通过关于吸收合并上汽汽车制造有限公司的议案。

点评：

公司此前持有上汽汽车制造有限公司40%的股权，去年底通过定向增发收购集团公司持有的上汽汽车60%的股权，从而使该公司成为上海汽车的全资子公司。考虑到公司整体发展需要，公司以吸收合并的方式将上汽汽车并入母体。

此外，我们就2007年轿车行业发展形势、公司海外业务及自主品牌建设进展情况与上汽集团副董事长陈虹、公司董秘张锦根进行了交流。公司领导表示，自主品牌轿车荣威自去年11月下线后收到较多订单，目前一直处于调试和试生产阶段。公司对该产品质量要求非常严格，为保证质量，宁可推迟批量上市时间。公司生产、销售工作开展有条不紊，派驻较多生产管理人员到仪征生产基地，并建立了约80家4S店。我们预计荣威正式上市后将成为公司利润新的增长点，并成为自主品牌的代表。

（余兵 021-50588666*8021）

宏观要闻

央企管理层新考核办法全面启动

信息:

1月29日，国务院国资委公布新修订的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》，凡列入国资委国有独资公司董事会试点、且外部董事到位人数超过全体董事二分之一的企业，国资委将授权企业董事会对企业经理人员的经营业绩进行考核。据悉，新《办法》已于2007年1月1日起正式施行，这标志着中央企业第二任期经营业绩考核全面启动。新《办法》共五章四十条，总体突出了对企业负责人经营业绩考核的四个原则：一是符合国有资产保值增值以及资本收益最大化和可持续发展的要求。二是按照企业所处的行业、资产经营的水平和主营业务等特点，实行分类考核。三是建立“业绩上、薪酬上，业绩下、薪酬下”的考核制度，并将经营业绩作为职务任免的重要依据。四是推动企业提高战略管理、自主创新、资源节约和环境保护水平。

为引导中央企业更加关注企业价值创造，新《办法》鼓励企业使用经济增加值指标进行年度经营业绩考核，对使用经济增加值指标以及经济增加值比上一年有提高的企业，予以奖励。

在激励约束机制方面，新《办法》规定，凡利润总额低于上一年的企业，无论其考核结果处于哪个级别，其绩效薪金倍数应当低于上一年。对于任期经营业绩考核结果为A、B、C级的企业负责人，除按期兑现全部延期绩效薪金外，还根据考核结果和中长期激励条件给予相应的中长期激励；对于任期经营业绩考核结果为D、E级的企业负责人，除根据考核分数扣减延期绩效薪金外，还将根据具体情况，对有关责任人进行谈话诫勉、岗位调整、降职使用或免职（解聘）等。

点评:

《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》的公布并正式实施，有望从制度上进一步激发央企活力，显著刺激央企负责人工作动力。因此，笔者认为，这将有望对央企上市公司股票构成中、长期利好，提升央企股票中、长期估值预期。

(张冬云 021-50588666*8100)

近期报告

投资策略周刊（2007 年第 4 期）

- 1、重要信息：
 - 1.1、海内外宏观经济数据概览
 - 1.2、政策评析

- 2、关联市场参考
美、港股下挫

- 3、A 股数据统计
 - 3.1 沪深 300 指数 10 大指标股概览
 - 3.2 A 股市场 10 大权重股概览
 - 3.3 23 个行业热点一周表现龙虎榜
 - 3.4 17 个风格热点一周表现龙虎榜

- 4、投资策略建议
股指有再度创新高潜力

- 5、市场热点前瞻
围绕政策面变化挖掘热点

- 6、投资组合建议
 - 6.1 激进型投资组合
 - 6.2 稳健型投资组合
 - 6.3 上周投资组合总结

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。