

# 研究所晨会纪要

2007 年第 21 期 (总第 231 期)

2007 年 2 月 1 日

## 国内市场指数 (1 月 31 日)

指数名称	收盘	涨跌	PE
上证指数	2786.34	-166.55	28.22
深证综指	655.53	-40.50	29.33
沪深 300	2385.34	-144.23	/
上证 50	2052.91	-144.29	25.92
深证成指	7632.94	-629.40	/
上证国债指数	111.78	-0.03	/

## 参考数据 (1 月 31 日)

标的名称	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	20106.42	-354.04	15.83
香港国企指数	9602.40	-169.26	21.35
道琼斯	12536.0	+12.7	/
纳斯达克	2448.64	+7.55	/
人民币/美元	7.7776	+0.0030	/
NYMEX 原油	56.60	-0.34	/
LME3 月期铜	5667.5	+2.5	/

## 行业指数涨幅榜 (1 月 31 日)

行业指数	收盘	涨跌
其他制造	932.71	-39.67
电子类	870.18	-48.41
农林牧渔	1190.64	-68.38

资料来源: 天相数据

## 行业指数跌幅榜 (1 月 31 日)

行业指数	收盘	涨跌
采掘业	5194.01	-426.16
黑色金属	3383.65	-296.72
金属制品	3173.77	-258.41

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】

- 股指阶段性顶部或已形成
- A 股拖累 H 股下跌

## 【行业分析】

- 玻璃纤维准入条件今起实施
- 国内七家氧化铝生产企业形成“价格联盟”
- 深圳要求缴纳房屋公用设施专用基金 地产公司所受影响不一

## 【公司点评】

- 康恩贝 (600572) 06 年年报点评: 拳头产品带动业绩上升三成
- 新疆屯河 (600737): 大力投资番茄酱项目

## 【宏观要闻】

- 我国特许经营领域效力最高的专门性法规——《商业特许经营管理条例 (草案)》原则通过

## 【近期报告】

- 20070119\_点评\_AA\_沪东重机\_600150: 中船集团借沪东重机横空出世 (张仲杰)
- 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)

## 股指阶段性顶部或已形成

我们此前对市场走势的观点是,认为此轮自 06 年 8 月份以来的主升浪上攻行情有望延续至春节前。但周三 A 股市场出现的罕见大幅杀跌行情,很可能意味着市场阶段性顶部所出现的时间比我们上述观点预期来得更早。

具体诱发市场提前构筑阶段性顶部的诱因主要包括一下几个重要方面,第一,宏观面喜忧参半,节后可能成为宏观紧缩政策出台的密集时间段。由于 11 月、12 月 CPI 同比增幅分别达 1.9%和 2.8%,高于此前市场预期,另外,考虑到今年 1 月份 CPI 增幅很可能超过 3%这个临界值,再加上每年年初都是银行信贷高峰,以及贸易顺差持续增大引发国际收支失衡进一步加剧等因素的存在,因此,我们预计本季度末期起,政府出台系列新宏观紧缩政策如小幅升息、继续收紧“土地闸门”等可能性正日益增大。第二,A 股估值“泡沫”争论重现,预示着 A 股估值潜在向上有效可拓展空间已相对有限。第三,上证综合指数上行至 2700 点上方之后,管理层对市场的态度似乎已发生微妙变化。如证监会主席尚福林在最近召开的全国证券期货监管工作会议上表示,“虽然我国资本市场正在发生转折性变化,但应当看到,目前市场发生的积极变化还只是初步的、阶段性的,长期影响资本市场健康发展的内外部制约因素并没有根本改变,我国资本市场持续稳定的基础仍不牢固,推进资本市场改革发展的任务依然十分艰巨。”此外,有关“部分商业银行已于近期开始部署贷款违规挪用的自查工作”,以及“管理层下发文件要求券商在 1 月 31 日前开始对不合规账户进行清理”等消息也陆续见诸各媒体报端。第四,节后可能成为各基金调整仓位、甚至减仓的集中时间段,一方面,基金大比例分红,引发基金集中调仓或减仓;另一方面,年报的陆续披露,为基金调仓提供了充足理由。

当然,股指短期出现的下挫行情,在很大程度上还是由于市场本身因素所引发。鉴于本轮牛市行情的基础,即 A 股市场制度已发生了前所未有的积极变化、中国宏观经济持续高速增长给上市公司业绩增长提供了良好外围环境、以及“人口红利”等有利因素仍未发生改变,因此我们对 A 股市场中期继续看好的观点依然未变,即我们认为股指在 1 月份形成的高点,并不是今年全年的股指高点。

(张冬云 021-50588666\*8100)

## A 股拖累 H 股下跌

昨日，A 股市场经历了新年来最猛烈的一次回调，上证综指、深证成指各下跌 4.92% 及 7.62%，创下近期最大单日跌幅。受此影响，港股未能延续周二的小幅升势，下午急剧下跌。恒生指数、国企指数全天跌幅分别为 2.12%、2.47%。A 股市场钢铁、石化、金融等权重板块出现较大规模的回调，而港市对应的板块表现也较差。其中，马钢、鞍钢分别下挫 5.97% 及 5.74%，位于跌幅榜前列。而银行类股票中，招商银行、工商银行、中国银行、交通银行及建设银行则分别下跌 3.73%、1.75%、1.54%、1.52% 及 2.13%；保险类股票中，中国人寿、中国平安及中国财险也分别下跌 3.39%、1.69% 及 4.18%。

昨日港股的调整主要是受 A 股市场回调因素影响。在周二仅有小幅上调的基础上，港市又遇调整，表明港市最近影响因素较多。加上前期积聚的风险，港市的调整也是自然。再加上美联储本周即将公布议息决定，也给香港市场增添一丝影响因素。

(王容 021-50588666\*8109)

## 行业分析

### 玻璃纤维准入条件今起实施

#### 信息:

国家发改委公布的《玻璃纤维行业准入条件》今起实施。

#### 点评:

发改委公布实施的《玻璃纤维行业准入条件》从企业布局、工艺与设备、能源消耗、环境保护等方面设定了市场准入门槛。原则上新建玻纤池窑拉丝生产线规模必须在 3 万吨/年以上，禁止使用国家淘汰的纺织设备制造玻纤制品，禁止使用陶土坩埚玻璃纤维拉丝产品生产玻纤制品；立即淘汰陶土坩埚玻璃纤维拉丝生产工艺与装备，禁止生产和销售高碱玻璃纤维制品。

《条件》对池窑拉丝法生产线小规模产能的限制，对于缓和行业竞争较为有利，特别是行业龙头受益最大。而对高碱玻璃纤维产品生产和销售的禁止，将会为中碱和无碱玻璃纤维产品留出产品市场。

目前国内玻纤行业上市公司中国玻纤（600176）和云天化（600096）的玻纤新建生产线规模都大幅超过《条件》要求的规模，而且这两家公司玻璃纤维产品主要是无碱玻纤，《条件》的出台对两家公司有利。

(王向升 021-50588666\*8010)

## 国内七家氧化铝生产企业形成“价格联盟”

### 信息:

日前, 山东信发华宇等国内七家氧化铝生产企业几乎同时宣布, 上调氧化铝现货价格至 2900-3000 元/吨, 并称共同维护市场秩序, 避免恶性竞争。

### 点评:

当前铁路运输紧张, 年底要备货, 以及此前进口氧化铝离岸价格比较贵, 从而导致氧化铝供应相对紧张的情况, 是中铝系之外的氧化铝企业提价的有利条件。而且, 预计七家公司 2007 年产能将达到 920 万吨, 与 2007 年中铝系 930 万吨的氧化铝产能大致相当, 其所形成的产能足以跟中铝抗衡。

但是, 决定氧化铝价格的关键是市场供需, 目前国内氧化铝产能已经达到 1500 万吨, 预计到今年年底将达到 3000 万吨左右, 同时今年还将有 300 万吨左右的新建产能投产, 氧化铝产能过剩。因此, 该价格联盟恐难以为继。

(王强 021-50588666\*8029)

## 深圳要求缴纳房屋公用设施专用基金 地产公司所受影响不一

### 信息:

1 月 26 日, 深圳房地局发布《关于依法申报缴交房屋公用设施专用基金的通知》, 通知要求深圳各房地产开发建设单位对各自从 1994 年 11 月 1 日以后竣工的所有开发建设项目名称及应缴纳的专用基金进行自查并缴纳有关基金费用。

近日, 中粮地产, 深振业等多家地产上市公司纷纷发出公告, 说明此项措施对未来三年的净利润及现金流影响不大。

### 点评:

我们认为, 此项政策的后续影响跟此前出台的土地增值税事件相似, 对地产公司的影响不一。一般来说, 上市公司多是房地产行业的优质公司, 运作比较规范, 多数公司确实遵守的相关规定已经计提了房屋公用设施专用基金, 对未来盈利预期影响较小或无影响。但是, 也有个别或少数公司确有影响, 比如 S 深物业就将支付专用基金约 4900 万元, 是该公司 2005 年净利润的 62.82%, 影响还是比较大的。预计今后此类措施还将陆续出台, 我们给投资者的建议仍然是, 投资万科等运作规范的龙头企业, 对经营不规范, 业绩波动很大的企业要谨慎对待。

(陈轶劭 021-50588666\*8040)

## 公司点评

### 康恩贝（600572）06 年年报点评：拳头产品带动业绩上升三成

#### 信息：

康恩贝（600572）今日公布 2006 年年报：公司 2006 年完成主营业务收入 8.3 亿元，同比微降 4%；实现净利润 5675.86 万元，同比增长 30.09%；每股收益 0.414 元，去年同期为 0.32 元。公司拟每 10 股派发现金股利 2.30 元(含税)。

#### 点评：

公司在 2006 年调整了产品结构，扩大自产产品特别是自产中药与植物药的生产与销售，使主营业务的总体毛利水平同比增长了 5.35%。年报显示，公司主营业务收入中，现代植物药产品收入达 5 亿多元，约占工业销售收入的 90%，同比增长了 18.78%，而该项业务的利润率高达 81.38%，从而改善了公司的主营业务结构，提高了盈利水平。我们预计公司 2007 年 EPS 为 0.52 元，相对动态市盈率为 19 倍，维持短期“增持”、长期“买入”的投资评级。

（王博 021-50588666\*8027）

### 新疆屯河（600737）：大力投资番茄酱项目

#### 信息：

今日公司发布董事会公告称：同意公司 2007 年在内蒙临河市、内蒙古乌拉特前旗及新疆拜城分别设立番茄制品子公司，每一子公司分别新建两条日处理 1500 吨生产线，项目总投资均约 12600 万元。

同意公司将科林番茄制品分公司 720T/D(资产价值约为 655 万元)番茄酱蒸发器设备搬迁至新疆屯河内蒙古番茄制品分公司，同时将配套的马口铁番茄酱生产线及番茄丁等生产线进行改造，搬迁上述设备及改造等预计相关费用约为 2540 万元。

同意公司开展食糖期货业务，操作金额不超过 1 亿元人民币。

#### 点评：

股改通过之后，公司按照做大做强的思路，开始大手笔对糖业和番茄酱产业进行投资。2007 年 1 月 12 日，公司董事会通过了“关于公司对朔州中粮糖业有限公司投资扩建的议案”，目的是以进一步提高公司糖业的生产规模。今日董事会公告再次表明，公司对红色主业番茄酱的投资步伐也大幅加快了。总之，生产规模的大幅提高，有助于公司提高市场的

话语权，同时提高公司的经营业绩。

目前，糖价处于相对低位，预计糖业企业 07 年经济效益将明显低于 06 年，因而给糖业的整合带来新的机会。公司想做大糖业规模，除了自建以外，更有可能的方式是通过收购和兼并，迅速做大，这也是中粮董事长的战略思想。因此，可以预计未来公司将大手笔进行收购糖业公司。另外，开展食糖期货业务以及贸易业务，也将公司带来新的利润增长点。

从中长期来看，随着中粮集团的成功入主，公司未来的发展道路变得十分清晰，即更加重视和强化资源性产业的发展，做大做强番茄制品和甜菜糖两大主业。另外，根据公司股改时大股东的承诺，明后两年公司经营业绩将大幅增长。更为重要的是，作为中粮旗下重要的一员，公司有望成为中粮食品加工业的整合平台，显然这为公司今后可持续发展奠定了扎实的基础。因此，长期看好公司未来的发展。

(方夏虹 021-80588666\*8042)

## 宏观要闻

### 我国特许经营领域效力最高的专门性法规——《商业特许经营管理条例(草案)》 原则通过

#### 信息:

温家宝主持召开国务院常务会议，《商业特许经营管理条例(草案)》原则通过。

#### 点评:

1月31日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议审议并原则通过《商业特许经营管理条例(草案)》。

目前我国特许经营领域的主要规定是1997年的《商业特许经营管理办法》，《办法》对特许经营当事人的资格、权利义务、特许经营合同的内容等作了原则性的规定。商务部在2004年12月30日曾出台了《商业特许经营管理办法》。

虽然特许经营在国际上已经形成一种成熟的模式，但是目前看，中国的特许经营还存在着许多不足。新的条例针对目前行业内的一些失序和无序的情况，特别是一些商业欺诈的情况做出一些有针对性的设计。

特许经营这种商业组织形式突出的特点就是知识产权及知识产权制度提出很强烈的需求，拥有知识产权的企业以合同形式将其拥有的经营资源许可其他经营者使用的特许经营，对于改善流通结构，促进中小企业发展，扩大就业具有积极作用。

(祝华文 021-50588666\*8013)

## 近期报告

### 中船集团借沪东重机横空出世——沪东重机(600150)点评报告

**投资评级：短期买入，长期买入。**

此次中船集团注入沪东重机一共有三项资产，其销售净利率的均值为 15.4%，净资产收益率的均值为 30.6%，均远高于同期船舶制造行业的平均水平，也高于沪东重机现有的水平，实属优质资产。

此次增发完成后，沪东重机集造船、修船、核心配件三位于一体，三大业务了构成完整的产业链，成为中船集团民用船舶的龙头，其内在价值将大幅提升。

此次增发意味着中船集团在 A 股市场横空出世，在“十一五”期间沪东重机有望成为中船集团的资本运作平台之一，其未来发展值得关注。

07 年 1 月 29 日收盘价为 41.49 元，资产注入模拟计算 06 年每股收益为 2.3 元，以此为基础，估计 2007 年公司每股收益有望达到 2.8 元左右，以 20—25 倍市盈率测算，对应股价 56—70 元，仍然存在很大的空间。短期投资评级由“增持”提高到“买入”，维持长期“买入”的投资评级。

风险因素：定向增发实施进度最终决定合并报表的会计基准日，我们假定是 07 年一季度末新注入资产开始合并报表，这一时点可能的偏离将对 07 年的业绩预测造成影响。

(张仲杰 021-50588666\*8110)

## 免责条款

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。