

# 研究所晨会纪要

2008年第166期(总第376期)

2008年2月21日

## 国内市场指数 (2月20日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	4,567.03	-97.27	35.40
深证综合指数	1,417.02	-18.56	51.32
沪深300指数	4,908.72	-112.04	33.59
上证50	3,676.47	-110.56	29.37
深证成份指数	16,959.20	-322.40	40.95
国债指数	112.36	-0.03	

## 参考数据 (2月20日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	23590.58	-532.59	17.76
香港国企指数	13552.82	-420.12	23.14
道琼斯	12427.26	+90.04	/
纳斯达克	2327.10	+20.90	/
人民币/美元	7.1452	+0.0122	/
NYMEX原油	98.08	-1.62	/

## 行业指数涨幅榜 (2月20日)

行业指数	收盘	涨跌
农、林、牧、渔业	11,318.70	193.30
食品、饮料	15,693.13	121.17
石油、化学、塑胶、塑料	10,114.13	66.08

资料来源: 天相数据

## 行业指数跌幅榜 (2月20日)

行业指数	收盘	涨跌
造纸、印刷	9,365.72	-223.08
采掘业	11,938.42	-222.80
金属、非金属	18,124.31	-205.64

资料来源: 天相数据

会议主持: 刘晓宏

责任编辑: 谢佩洁

审查: 刘晓宏

联系电话: (86 21) 50588666

## 【市场研究】

- 银行股再融资传闻拖累大盘
- 证监会颁布新准则 基金公司透明度将增强
- 对浦发再融资及近期银行股走势的点评
- 期货居间人管理办法酝酿出台

## 【行业分析】

- 国内林业受灾情况点评: 灾区3-5年的木、竹材生产能力或受一定影响

## 【公司点评】

- 特变电工(600089)年报点评: 产业链更完整, 龙头地位更稳固
- 海正药业(600267): 二股东正式和正大集团、东方集团合并为浙江国贸集团
- 苏宁电器(002024)制定三年攻略

## 【近期报告目录】

- 中泰化学(002092)年报点评: “产能快速扩张+成本优势”助推公司业绩增长(李琳琳, 王向升)
- 市场传递回暖信息 投资亮点开始显现(上海证券报2008年2月20日C7版)(张刚)
- 白色家电行业规模优势显现(胡铸强)
- 华泰股份(600069)年报点评: 业绩低于预期, 期待未来发展(朱嘉)
- 二月份限售股解禁对A股市场的影响(张刚, 李俊)
- PPI、CPI迭创新高 央行或保持克制(何卫江)

## 市场研究

### 银行股再融资传闻拖累大盘

经过周二的稳步反弹之后，正当大家重新开始憧憬后市的时候，周三市场风云突变，浦发银行早盘放量跌停，带动整个银行板块放量下挫，由于银行板块是两市权重最大的板块，银行股的放量下跌引发其他大盘股同步下挫，上证综指最终下跌 97 点，将周二上涨的空间全部抹平，两市成交量较前日稳步放大，部分场外资金逢低买入的意向较为明显。关于浦发银行跌停的原因，市场早间有传闻该公司近期将增发 10 亿股，募集资金 400 亿元。同时，招商地产周三公布年报表示，准备公开增发，募集资金 80 亿元。2 月份是限售股解禁的高峰期，市场本身就如履薄冰，前期中国平安巨额融资计划的伤口尚未抚平，现在浦发银行、招商地产等公司又狮子大开口，市场对于后市的担忧再度加剧，投资者用脚投票，抛售银行股的行为也就不难理解了。

从 07 年 10 月 16 日上证综指 6124 点下跌以来，大盘股平均跌幅在 30% 左右，而银行股相对较为抗跌，平均跌幅在 25% 以内，对于稳定股指起到了较为重要的作用。现如今，上证综指在年线附近震荡整理，银行股如果此时陆续推出巨额再融资计划，那么银行股的补跌就在所难免，股指在年线附近进一步上行的压力将非常巨大。近期大盘股的投资机会仍不明朗，探明底部，构筑底部将成为未来一段时间大盘股的主要特征。

与大盘股相对应的是小盘股的持续活跃。周三虽然股指下跌了 97 点，但是仍有 13 家个股涨停，而绝大多数均为小盘股，农业、化工、电子科技以及商业零售等板块强势依旧。大盘股整体休整的时候，小盘股往往集中表现较好。目前市场处于 07 年报发布时期，后市关注的重点仍将是中小型股本的成长股、实质性题材股。虽然目前做多的热情有所恢复，但是“两会”之前的各种不确定因素依然存在，市场各方需要等待政策面的明朗。我们认为近期的操作策略依然是低买高卖，注意控制仓位比例，港口、化工、农业以及电子科技行业有望成为下阶段市场关注的热点之一。

(张刚 021-50588666-8100)

### 证监会颁布新准则 基金公司透明度将增强

#### 信息:

中国证监会昨天正式颁布实施《基金管理公司年度报告内容与格式准则》，根据要求，即将公布的 2007 年基金公司年报在内容和格式上将出现一定的变化，基金公司各项业务收

入、具体营业费用等披露也将进一步细化。

**评论:**

《准则》涉及的内容主要包括基金公司在报告期内发生的关联交易、各项业务收入状况及营业费用成本明细、受托投资管理业务、投资咨询业务、自有资金投资、新业务、重大资产处置等方面，修订后的《准则》将进一步增强基金公司投资管理及经营的透明度，便于投资者及监管部门进行监督。

(陈姗姗 021-50588666-8016)

## 对浦发再融资及近期银行股走势的点评

**信息:**

浦发银行(600000)对部分网站发布的关于公司再融资的消息作了澄清。公告称:公司根据战略规划要求和业务发展需要,正在研究以公开发行方式募集资金,补充核心资本。目前,具体方案尚未确定,公司将在近期召开的董事会审议后及时履行信息披露义务。公司目前业务经营活动正常,公司高管层正常履行职责,不存在应披露未披露事项。

**评论:**

由于之前中国平安的巨额融资在前,市场对浦发的再融资也出现了用脚投票,浦发昨日以跌停报收。我们认为浦发的增发是真是业务发展需要,因为浦发的资本充足率已经接近8%的监管红线,同时浦发的增发也可能和上海国际集团以浦发为中心整合上海金融资源有关。虽然浦发08年的业绩将是确定性的高增长,但是增发带来的每股摊薄效应将使近期的估值面临不小的压力。

近期银行股持续表现不佳,我们认为目前市场对银行股的担心主要来自基本面和估值方面,同时市场的恐慌心里更是起到了推波助澜的作用。

从基本面看,信贷紧缩的政策能否放松并不明朗。因为刚出炉的一季度宏观数据显示通胀压力依然较大(CPI7.1,PPI6.1,都创历史和近20月新高),外贸数据也没出现预期中的降幅,因此即时在全球经济受美国次贷危机降温的背景下,起码目前的宏观数据并不支持央行对从紧的货币政策有所松动。

但我们的观点是:即时依然坚持从紧的信贷政策,银行通过提高贷款定价,信贷利息收入依然能保持稳定的增长;同时所得税的下降也将使银行净利润大幅获益。(8个百分点的所得税率下降将平均提升行业利润约12个百分点)上市银行08年业绩增长没有问题。从估值方面看,今天传言浦发将公开增发10亿股,共募集约400亿资金,市场担心其他银行效仿平安在A股增发募集资金,而在海外进行收购,从而引起A股和海外市场两个市场在估值上的套利。

从心理层面,次按危机一直是银行股挥之不去的阴影,尽管中资银行并没有持有多少MBS和CDO,但欧美金融机构不断爆出的巨额亏损使得市场心态一直处于恐慌之中,从目

前的情况来看，次贷危机还难言见底。

(南汉馨 021-50588666-8017)

## 期货居间人管理办法酝酿出台

### 信息:

日前，有关部门正酝酿出台《期货居间人（经纪人）管理暂行办法》。

### 评论:

期货居间人是期货公司聘用的非公司正式员工，为期货公司引荐客户，并从期货公司取得一定收益的中间介绍人。目前期货居间人的业务范围一般限于介绍客户业务，但禁止开展代客理财、全权委托等业务。目前，期货经营机构聘用居间人开发客户是普遍现象。目前各家期货公司都制定了居间人(经纪人)管理办法，但管理方式不尽相同。从实际情况来看，居间人(经纪人)对期货公司客户资源的增加起了相当大的作用。随着期货市场规模进一步扩大，居间人队伍也大为扩容，这就需要监管部门制定并出台统一的管理办法来加强对期货居间人的管理。办法》的起草工作已被证监会期货部列为近期重点工作之一。《办法》出台后，居间人管理有望实行资格准入制度。

(李俊 021-50588666-8109)

## 行业分析

### 国内林业受灾情况点评:

#### 灾区3—5年的木、竹材生产能力或受一定影响

### 信息:

受极端天气影响，中国遭受雨雪冰冻灾害的森林面积为2.97亿亩。国家林业局表示，大面积的经济林被冻死，将严重影响今后几年的经济林产品供给。

此次暴风雪中，苗木、竹林和新造林受灾严重，苗木被冻死的情况十分普遍，仅湖北省受灾的竹林面积就为388万亩，相当于该省竹林总面积的近80%。

### 评论:

这次灾害中，一方面，大面积的经济林被冻死，严重影响今后几年经济林产品的供应，另一方面，由于森林资源受到巨大破坏，以木材、竹类等为原料的林产加工业的原料供应将大大减少，使原本十分紧张的木材供求矛盾更加突出。

面对灾情，国家林业局表示，将尽快制定雪压倒木、倒竹的清理方案，调整限额采伐指标。将清理倒木、倒竹与森林经营抚育结合起来。同时，加强对木、竹销售的指导，既要保证清理出来的木、竹能卖出去，又要防止因木、竹的集中上市可能引起售价下降，避免今后几年木、竹供应紧张。

目前正在由各省积极研究制定木、竹收购保护价政策保护价收购政策，国家林业局还将继续执行国务院批准的“十一五”期间的采伐限额，使木材市场的木材供给能力应当能保持继续稳定的状态。

我们认为，从长期来看，由于俄罗斯将提高木材出口关税，再加上国内林业在本轮风雪中的损失，竹、木市场价格在今后几年将继续走高，影响下游制浆造纸等行业的成本；从短期来看，由于有多数的倒木、倒竹的陆续上市，市场价格将可能保持稳定的状况。

(朱嘉 021-50588666-8040)

## 公司点评

### 特变电工（600089）年报点评：产业链更完整，龙头地位更稳固

#### 信息：

特变电工（600089）今日公布 07 年年报：07 年实现营业总收入 89.31 亿元，同比增长 45%；实现净利润 5.39 亿元，同比增长 134%。基本每股收益 0.63 元。

#### 评论：

特变电工业绩增长的主要原因：（1）输变电市场需求旺盛，变压器、电线电缆产品分别同比增长 34%、42%，其中变压器收入占比 59%，毛利率增加 2.73 个百分点高达 23.16%，仍然是最主要的收入和利润来源；（2）公司出售所持天利高新（600339）全部股份 549.46 万股，取得投资收益 5142.90 万元，增厚每股收益约 0.06 元。

公司在 07 年出资 6600 万（占比 55%）与百利电气（600468）共同组建天津市特变电工有限公司。新设公司主要从事 35kV 大容量非晶合金节能型、牵引整流及组合式变电站为主的干式变压器的制造和销售，预计 09 年可实现销售收入 5 亿元，实现利润总额 5000 万元。公司目前拥有新疆天池新能源 85.78% 的股权，该公司主要从事原煤生产和开发，特变电工产业链将更加完整。此外，公司 1 月份曾公告，拟在新疆投资建设 1500 吨/年多晶硅材料项目。若该项目投产成功，将大力缓解太阳能原料瓶颈，促进我国太阳能的发展。

鉴于特变电工产业链将更加完整，龙头地位更加稳固，我们对公司长期“买入”的评级不变。

(潘杭钧 021-50588666-8043)

## 海正药业（600267）： 二股东正式和中大集团、东方集团合并为浙江国贸集团

### 信息：

公司第二大股东浙江荣大集团控股公司正式和中大集团、东方集团合并重组为浙江省国际贸易集团，荣大集团所持海正股份将划归这家新成立的浙江国贸集团所有。

### 评论：

荣大集团是浙江省三大商贸集团之一，和中大集团以及东方集团分别排在 07 年全国服务性企业 500 强的 103、91 和 106 位。现在浙江省国资委将这三家合为一体，组建成一个航母级的外贸企业，将成为仅次于中国对外贸易运输总公司 的全国第二大外贸集团。

荣大集团和海正关系较为密切，它在 04 年底获得了海正药业原二股东国投创业转让过来的股份，目前持有海正药业 12.53% 的股权，它同时也是公司的控股股东海正集团的第三大股东，持有海正集团 20.136% 的股权。海正药业的药品对外出口业务主要通过全国最大的医药出口贸易企业浙江省医药保健品进出口有限公司（浙江医保）进行，而浙江医保早在 01 年就已划入当时新组建的荣大集团旗下。这次整合后，浙江国贸将对旗下资源进行整合，有助于发挥现有国外销售和国内供货渠道的优势，对浙江医保也有一定的正面影响，对海正药业的对外销售是一个潜在的有利因素。

和荣大一起整合的中大集团旗下有一家子公司“中大投资股份有限公司”，管理着不少金融类股权资产和上市公司股权资产：如大鹏证券、广东发展银行、国泰君安、招商银行等。估计整合后海正药业的这部分股份也将会由更名后的中大投资来管理。相对来说，荣大原来对海正是一种联系比较紧密的战略性持股，到新公司里这部分股份地位可能会有所下降，更接近于普通的股权投资，所持股份的锁定性可能会有一定降低，减持的可能性会有所加大。

总体上说，二股东的合并重组对海正药业的影响不太大，基本上是中性的。

（焦浩滨 021-50588666-8110）

## 苏宁电器 (002024) 制定三年攻略

### 信息：

日前，公司在南京总部召集全国两百多名高管连续召开了四天的春季部署会议，就苏宁未来三年的企业整体发展战略以及对应各个体系和区域的发展目标作了部署。公司提出 2008 年新开店将超过 200 家，店面总算达到 900 家，同时公司将升级 3C+ 旗舰店，并继续大力推进管理建设。

**评论:**

2008 年公司明显加快了新店开设的速度，往年公司平均每年的新店开设数量在 150 家左右。国美电器近期资本运作频繁，年初收购北京大众后又于本周收购了山东三联 10.67% 的股权，在渠道争夺上对公司形成了较大的压力，迫使公司加快新店建设的步伐。但新店开设的速度加快将对公司的资金、管理提出更高的要求，公司在快速开店阶段如何提高单店效率值得关注。

(胡铸强 021-50588666)

## 近期报告

### 中泰化学（002092）年报点评： “产能快速扩张+成本优势”助推公司业绩增长

公司 2008 年 2 月 16 日公布年报，2007 年实现营业收入 24.09 亿元，同比增长 45.23%；净利润 2.18 亿元，同比增长 71%，每股收益 0.81 元（按 2.68 亿股本计算），同比增长 68.75%。2007 年度的分红预案为：10 送 2 转增 8 派 0.7 元（含税）。

公司是国内大型氯碱企业，目前拥有电石法 PVC 产能 37.9 万吨/年，离子膜烧碱产能 33.9 万吨/年。其中，PVC 是公司主要的利润来源，07 年实现销售收入占营业收入总额的 78.62%，营业利润占比为 62.30%。

主导产品氯碱产量的增加是公司 07 年营业收入和净利润增长的主要原因。未来公司仍有进一步扩张产能的计划。

氯碱业务具备成本优势。公司生产所需的主要原料及能源为电石，盐、煤、电。其中，电石成本占聚氯乙烯成本的 70.6%，目前公司的电石成本基本可控。

原盐供应亦有部分保障。煤电化一体化产业链即将形成，煤、电成本将可控。

（李琳琳，王向升）

### 华泰股份（600069）年报点评： 业绩低于预期，期待未来发展

公司公布 07 年年报，实现营业收入 60.32 亿元，同比增长 42.17%；营业利润为 6.60 亿元，同比增长 7.23%；实现净利润 4.96 亿元，同比增长 14.36%；EPS 为 0.91 元。

07 年公司综合毛利率为 20.74%，同比下降了 5 个百分点，较 07 年前三季度也下降了近 1 个百分点，新闻纸及化工产品毛利率地大幅下滑是主要原因。

公司业绩低于市场预期的主要原因是新闻纸的毛利率下降幅度较大，降低了公司的盈利能力。

从原材料方面来看，新闻纸的主要原材料——美废 8#07 年一直呈现上涨态势，而 08 年也将延续这个态势。废纸价格的上涨态势，将提高公司新闻纸的生产成本，进而降低其盈利能力。

从供给方面来看，08 年新闻纸新增产能有山鹰纸业 18 万吨和广州纸业 35 万吨；而在需求方面，虽然随着我国经济的发展，教育水平的提高、城市化进程的加速、08 奥运会的临近，这些都将促进未来我国新闻纸消费的增加，但 08 年国内新闻纸市场依然将呈现供过于求的态势。

从价格方面来看，虽然 07 年下半年至今，国内新闻纸价格一直上涨，但上涨幅度小于美废 8#价格上涨的幅度，无法全部转移成本的上升。但北方新闻纸的价格为 5000—5100 元/吨，而南方只有 4700 元/吨左右，差距较大，而公司新闻纸的客户大部分地处北方，使得公司 08 年新闻纸的平均售价有望高于市场的平均价格。

公司管理层预期 08 年新闻纸的价格将随着原材料价格的上涨而提高，所以目前公司新闻纸国内销售和出口均只签订 3 个月的短期合同，将随时根据市场情况调节公司新闻纸的售价以保证公司盈利的最大化，目前公司新闻纸吨纸税后净利润达到了 300 元。

公司在稳步发展新闻纸的同时，文化纸的产能也在不断扩大。&#61548; 公司化工产品虽然毛利率下降了 6.71 个百分点，但依然保持了 38% 的高水平，超出 30%—35% 的市场预期。

化工新项目进展顺利。公司 50 万吨离子膜烧碱项目目前进展顺利，一期 25 万吨项目将于 08 年年底投产，二期 25 万吨项目将于 09 年下半年投产。

(朱嘉)

## 二月份限售股解禁对 A 股市场的影响

一、2007 年非流通股解禁约 2.3 万亿市值，实际减持的市值大约为 710 亿，占 2007 年解禁市值的 3%，对市场的冲击有限。

而 2008 年开始解禁的限售股市值约 3 万亿元，如果解禁市值达到 5%，07、08 年市场合计大约需要 2500 亿资金，解禁压力不容小觑。

二、本次限售股解禁的高峰集中在月初和月末。值得关注的是，加上 2 月 16 日与 17 日限售解禁股的 73 亿元的市值，

2 月 18 日 A 股市场要迎来 173 亿元的解禁压力，两市股指可能要再度考验 4195 点的支撑。18 日之后两市的解禁压力逐步减轻，

2 月 27 日迎来 853 亿元的解禁压力，我们预计本月底两市股指仍将面临一次重要的考验。

三、我们建议在一般情况下应回避公开增发机构配售股份和首发机构配售股份的解禁；

回避解禁市值大的股票的限售解禁；对于基本面一般的股票，可以利用限售股解禁前后股价提升时进行高抛。

四、我们认为，银行板块由于招商银行以及兴业银行等限售股在 2 月份集中流通，面临巨大的解禁压力。

我们预计银行版块在市场逐步消化这些解禁股的压力之后，有望迎来新一轮业绩推动的行情。

(张刚，李俊)

## 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。