

日出东方

2008年3月27日 星期四



晨会点评

1. 宝钢股份 (600019) 2007 年报点评: 业绩低于预期
2. 大唐发电 (600027) 年报点评
3. 一致药业 (000028) 年报点评

宏观政经要闻

1. 宏观调控体系初显轮廓: 多管齐下防通胀
2. 世行首席经济学家林毅夫: 今年 GDP 增幅低于 10%

行业公司要闻

1. 部分钢铁企业优势仍存
2. 中国平安再融资方案获通过 92%赞成

近期重点推荐股票表现 (数据截止日: 2008年3月26日)

代码	名称	研究员	当前价	近6个月涨幅%
600470	六国化工	王晶	19.65	55.46
600486	杨农化工	陈玉辉	38.28	53.12
000969	安泰科技	杨宝峰	26.10	53.08
000972	新中基	任美江	20.50	35.14
002003	伟星股份	施红梅	26.99	19.16

数据来源: Wind 资讯, 东方证券研究所

近期重点研究报告

1. 中国银行 07 年报点评
2. 工商银行 07 年报点评
3. 江西铜业: 资源整合奠定未来发展
4. 中国人寿: 喜在投资收益, 忧在 FNBV
5. 山东药玻: 08 年业绩平稳增长
6. 华能国际: 2008 压力重重
7. 华电国际: 迅猛的扩张, 滞后的业绩

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3606.86	-0.63
深证成指	13489.09	0.46
沪深 300	3914.37	0.22
上证 180	8627.52	0.16
深圳中小板	4909.22	0.74
上海 B 股	261.40	-0.30
上证基金	4369.22	2.98
国债指数	113.20	0.04

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	22617.01	0.68
香港国企	11860.22	1.14
道琼斯	12422.86	-0.88
S&P500	1341.13	-0.88
NASDAQ	2324.36	-0.71
日经	12706.63	-0.30

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
金融服务	2820.10	1.24
有色金属	4876.41	1.03
采掘	5624.76	0.71
机械设备	3655.52	0.66
信息服务	2042.16	0.37

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	跌幅%
农林牧渔	2123.36	-1.38
餐饮旅游	3281.90	-1.26
综合	2007.15	-1.07
建筑建材	2865.51	-0.96
交通运输	3516.28	-0.81

资料来源: 东方证券研究所



东方晨会点评

1. 宝钢股份（600019）2007 年报点评：业绩低于预期

宝钢公告 2007 年报。

我们认为：

（1）2007 年宝钢股份钢材销量 2260 万吨，同比增长 5.6%，实现营业收入 1996 亿元，同比增长 18%；实现净利润 172.2 亿元，同比下降 2.8%，实现每股收益 0.73 元。

（2）分季度分析，4 季度公司实现每股收益 0.13 元，环比 3 季度下降 7.7%，虽然公司销售毛利率从 3 季度的 11.4%回升至 12.8%，但管理费用的大幅增加抵消了盈利改善的影响。

（3）综合看，宝钢 2007 年和 4 季度业绩略低于我们前期预测，分析原因在于：1）公司不锈钢和特钢盈利在 4 季度仍无明显反弹。2）原材料成本上涨略超预期。

（4）对宝钢而言，不锈钢和特钢产品仍不容乐观，中性预计 2008 年对宝钢利润无贡献。综合成本上涨和钢价上调，假设下半年宝钢维持 2 季度价格水平，预计宝钢股份 2008 年可实现每股收益 1.14 元。

投资建议：维持宝钢股份买入评级，但将其目标股价下调至 17.2 元，这对应 15 倍 2008P/E，以反映近期市场和钢铁行业估值的大幅下降。短期看，澳矿谈判和对不锈钢业务盈利的不确定性是抑制公司股价的主要因素。

07 年 EPS	0.73	07 年 EPS	1.14
目前股价	14.35		
上次投资评级	买入	本次投资评级	买入

钢铁行业资深分析师 杨宝峰 63325888 × 6099 yangbf@orientsec.com.cn

2. 大唐发电（600027）年报点评

大唐发电 2007 年实现经营收入 328.29 亿元，同比增长 31.85%，营业成本 236.31 亿元，同比增长 34.63%，净利润 34.11 亿元，同比增长 16.88%。基本每股收益 0.29 元，比上年同期增长 0.01 元。低于市场预测 0.03 元，低于我们的预期 0.02 元。

我们认为：

1、公司 2007 年营业收入增长的主要原因在于 2006 年下半年投产的机组全年服役及服务地区电力需求的拉动，导致公司上网电量增长 26.56%，同时综合电价水平比去年提高 12.56 元/兆瓦时，也使收入获得提升，两者贡献分别为 66.20 亿元，11.96 亿元。

2、净利润增幅低于营业收入增幅的原因在于公司营业成本比上期增加约 60.79 亿元至 236.31 亿元，幅度约为 34.63%。其中燃料成本支出增幅约为 45.13%，燃料成本占营业成本的比重为 65%。2007 年大唐发电单位发电耗煤成本增长约 20%。

3、大唐发电今后的发展趋势应该沿着电源结构多元化与产业链延伸这一主线，水电、风电、核电的比重在公司装机结构中将进一步提升。同时公司在煤化工、煤炭开发与铁路建设等围绕电力的下游产业相关项目也取得一定进展。多丰铁路内蒙段、河北段分别获得核准，核准铁路里程 134 公里。在煤炭项目上，已获得内蒙古“东胜利煤田二号露天矿”、“长滩煤矿”、“孔兑沟煤矿”探矿权及“五间房煤矿”开发权。煤化工方面，公司控股的位于内蒙的多伦煤化工 45 万吨聚丙烯项目进展顺利。

4、大唐发电一家立足能源、多元发展的发电企业，在估值上我们建议对公司的电力、煤炭、煤化工资产进行分部估值，我们预测公司 08 年 EPS 为 0.35 元，09 为 0.43 元，这仅是电力资产盈利体现，我们给予公司增持评级，目标价 15 - 16 元。

5、公司风险在于煤价涨幅超预期，煤化工项目推进受阻。股价催化剂在于煤化工项目部分达产。

07 年 EPS	0.29	08 年 EPS	0.35
目前股价	13.61		
上次投资评级	增持	本次投资评级	增持

电力行业分析师 章琪 63325888 × 6066 zhangqi1@orientsec.com.cn

3. 一致药业（000028）年报点评

08 年商业和工业平稳增长

07 年年报显示，实现营业收入 68.8 亿元，同比增长 20.5%，实现净利润 1.2 亿元，同比增长 55.7%，每股盈利 0.43 元，符合市场预期。07 年的业绩增长的动力来源于：1) 工业收入为 7.4 亿元，同比增长 42.3%，主要收益于头孢类抗生素的增长，07 年实现收入 4.4 亿元，同比增长 56.7%，营业利润率也上升 1.4 个百分点达到 13.3%；2) 国控广州 07 年收入增长了 49%，净利润增幅达到 82%；3) 买出 52 万股国药股份的股票，获得投资收益 2559 万元。

我们预计在 07 年底将完成一致药业原来的商业和国药控股广州分公司的整合。随着整合的完成，公司的费用率将下降，盈利能力逐步增强。预计 08 年医药商业部分的收入增长在 20%，净利润的增长将超过 30%。按照国药控股的“南一致，北国药”战略布局，一致药业成为了其南区医药商业整合平台。虽然以一致药业为平台整合国药控股的南方医药商业资产在时间上存在不确定性，但整体趋势非常明确，在国药控股体系下的外延式收购兼并将给公司业绩带来增厚作用。

医药工业是公司另一重要的利润来源之一，主要产品包括联邦止咳露和头孢类抗生素。08 年的利润增长在 20% 以上。近期，国药控股高调宣布进军医药工业领域，我们猜测一致药业的工业将成为其中坚力量，受到一定的扶植。

总体而言，公司的医药商业和工业未来的增长前景明确，另外，公司也面临外延式发展的机遇，公司的未来值得期待。我们预计公司 08 年和 09 年每股收益分别达到 0.56 元和 0.73 元，维持“增持”评级，六个月目标价 22.4 元。

08 年 EPS	0.44	09 年 EPS	0.53
目前股价	19.80 元		
上次投资评级	增持	本次投资评级	增持

医药行业资深分析师 徐军 63325888 × 6087 xjun@orientsec.com.cn

**★ 樊纲：通过宏观调控化解房产泡沫**

经济学家樊纲在“新浪乐居创新峰会”表示，虽然中国的房地产仍然是有潜力的、有发展前途的市场，但需要未雨绸缪，对房地产市场做理性分析，特别是吸取美国、日本等国家的经验教训，通过宏观调控让整个市场平稳地发展。樊刚分析指出，房价增长幅度与收入增长幅度关系(房价收入比)是分析房地产市场是否出现的泡沫的重要参数。1999年以前，美国房价收入比曲线基本平滑，2000年以后则突然走高，脱离了稳定变化的关系，形成泡沫。

★ 姚刚：创业板推出还需要一段时间

中国证监会副主席姚刚昨日表示，发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》征求意见稿，并不意味着创业板马上就会推出，还需要一段时间修改相关规定和出台其他配套规则。姚刚在座谈会上说，3月31日《管理办法》征求意见结束后，证监会将花一个星期左右时间修改，然后上报国务院批准。和《管理办法》相配套的还有几个办法需要修改，如创业板对保荐人有特殊的要求，涉及保荐人的规则就要修改；因为创业板要成立专门的创业板发行审核委员会，这就需要修改涉及发审委的相关规定。同时，创业板除了IPO管理办法，还需要出台上市规则、交易规则等配套办法。因此，还需要一段时间才能推出创业板。

★ 人民币汇率离破“七”仅差两分钱

人民币兑美元今日强劲上扬加速升值，再次刷新汇改以来的历史新高。此间中国外汇交易中心公布，今天美元兑人民币汇率中间价为七点零二五二，单日升值幅度高达一百八十四个基点。此间分析人士指出，隔夜美元再度表现疲软，推动了人民币今日大幅升值。中国目前的高通胀是美国宽松货币政策造成的，人民币升值长期来看有利于抑制通货膨胀。

★ 外储增长加大占款投放 央行面临巨大对冲压力

无论热钱在我国新增外汇储备中占有多大的比例，外汇储备的快速增长意味着我国流动性过剩的局面在进一步加剧，央行由此也面临着巨大的对冲压力。央行收进来多少外汇即要放出同等规模的人民币，这成为我国基础货币增长的来源。粗略计算，2月份新增572亿美元的外汇储备将带来约3800亿元外汇占款的投放，这也可以部分解释近来银行体系流动性异常充裕的原因。

★ 中国：全球投资最有保障国家

全球最大咨询公司之一科尔尼日前发布《2007外国直接投资信心指数》调研报告指出，中国又一次高居外国投资信心指数榜首。这是中国连续第5年坐上投资回报最有保障国家头把交椅。3月24日，在“中国发展高层论坛2008年会”上，中国商务部副部长说：“2007年，中国的人均GDP已经达到2456美元，国内消费也将以更快的速度向前发展。我国正在向消费型过渡，据测算，到2014年，中国将有可能成为最大的奢侈品市场，占全球总量的23%左右。”

★ 英国监管部门将加强对金融机构的监管

英国金融监管局26日公布的信息显示，它将对金融机构进行更加严格的监管，以免再次出现处理诺森罗克银行危机时的被动。英国《金融时报》报道说，金融监管局透露的信息

只包括政策建议摘要，完整报告将在数周后公布。此前英国金融监管局在商业银行监管问题上饱受各方指责，目前出台的一系列关于银行内部审计的建议和措施，旨在向外界展示他们已经从危机中汲取了经验教训。

★ 高盛预计全球次贷损失将达 1.2 万亿美元

美国著名投行高盛公司 25 日发布研究报告称，全球次贷相关损失预计将高达 1.2 万亿美元，其中华尔街的损失占近四成。高盛预计，美国银行、券商、对冲基金和政府企业的次贷相关损失额将达 4600 亿美元，是已经曝光损失的 4 倍。报告认为，次贷相关损失已能看得到头，但目前情况依然暗淡。报告认为，美国机构的次贷相关损失有一半来自房贷债券，来自不良商业抵押贷款方面的损失占 15% 到 20%，其余损失来自信用卡、汽车贷款、商业贷款和非金融公司债券。



行业公司要闻

★ 全国钢铁重组再提速

继宝钢兼并重组韶钢和广钢，武钢联合重组柳钢获得重大突破之后，昨日，酝酿已久的山东钢铁集团股份有限公司正式挂牌成立。业内分析人士认为，钢铁产能位居全国第三的山东在钢铁产业整合中的突破，也意味着全国钢铁产业重组再次提速。

★ 航运 干散货仍很风光

截至目前，从已公布的年报来看，2007 年航运上市公司均实现了不同程度的增长，各个细分市场也表现不同，符合市场的普遍预期。分析人士认为，由于全球经济发展蕴藏着不确定性，因此 2008 年航运业整体将呈现振荡走势，各个细分行业业绩表现将各异，但航运市场整体仍将向上。远洋干散货 2008 年热度不减，远洋油轮运输依旧不被看好，集装箱运输将比较平稳。但中国沿海运输由于通过锁定运价来锁定利润，因此业绩增长趋势明显。

★ 钢价上涨有望带来高效益

历史仿佛在重演！2005 年，伴随着铁矿石涨价，钢价随之上涨，近期钢铁企业又纷纷提价。不少分析师认为，钢铁企业将呈现“高成本、高价格、高效益”的态势。以宝钢为例，不足一月时间两度提价并且一改季度定价策略。武钢、鞍钢等钢厂钢材纷纷跟风提价。武钢还对取向硅钢上调 1500 - 1700 元/吨；鞍钢对厚度 $\geq 41\text{mm}$ 的船板上调 1000 元/吨，大型线产品基价上调 1500 元/吨。

★ 中移动终端销售网点基本建立

随着奥运临近，中国自主研发的 3G 标准 TD-SCDMA 的商用也已迫在眉睫。最新消息称，目前北京、上海、青岛等所有奥运城市都已经做好了 TD-SCDMA 放号和终端销售的准备，不过，TD 终端可能暂未进入销售渠道。消息人士向记者透露，由于中国移动尚未取得 TD 的 3G 牌照，所以中移动的营业厅尚不能销售 TD 终端。不过记者了解到，中移动的终端销售网点也基本完成，其中北京市场有 3 家销售展厅，上海有 2 家，广州展示厅位于珠江新城，深圳 2 家展厅也将在近期营业。

★ 买断菲亚特力普拉轿车 众泰“借壳”觅发展

在中国陷入困境的菲亚特汽车开始轿车复兴计划。昨日，记者从众泰汽车获悉：北京车展期间，众泰汽车将展出自主品牌新车，但该车技术源自向菲亚特集团买断的蓝旗亚-力普拉。如果众泰、菲亚特买断模式成功，则不排除菲亚特将和众泰汽车进一步合作，或出售更多的车型，或进行合资。菲亚特汽车与奇瑞汽车的合资协议仍在艰难地谈判中。在合资之外，菲亚特汽车选择了另外一种合作模式开拓中国市场。昨日，记者从众泰汽车获悉：众泰汽车买断了向菲亚特集团内部代号 JN-X1 的车型，该车即为蓝旗亚-力普拉。按照协议，在众泰汽车工厂生产出来的力普拉，将被贴上众泰汽车的商标。

★ 大唐发电 96.8 亿拓展上下游

大唐发电（601991）今日公布 2007 年年报，净利润增长 16.88%。公司同时公告，投资 96.8 亿拓展上下游产业。大唐发电 2007 年实现经营收入约人民币 328.29 亿元，比上年增长 31.85%；实现合并净利润约为人民币 34.11 亿元，比上年度增长约为 16.88%；实现基本每股收益 0.29 元。公司全年完成发电量 1182.71 亿千瓦时，比上年同期增长 26.56%。

★ 中信银行净利润增长 122%

中信银行（601998）今天公布的年报显示，2007 年度中信银行及其子公司经审计的根据中国会计准则编制的境内财务报表的税后利润为人民币 82.90 亿元（经审计的根据国际财务报告准则编制的境外会计报表的税后利润为人民币 83.22 亿元），同比增加 45.64 亿元人民币，增幅 122.49%。公司拟每 10 股派现金 0.535 元（含税）。

★ 宝钢股份业绩下滑 2.75%

宝钢股份（600019）今天发布的年报显示，公司 2007 年营业收入达到 1916 亿元，同比增长 18%，利润总额 193.1 亿元，同比增长 0.54%，净利润为 127.2 亿元，同比下降了 2.75%，基本每股收益 0.73 元，同比下降 2.67%。公司拟每 10 股派发现金 3.5 元（含税）。宝钢表示，公司全面摊薄净资产收益率为 14.37%，同比下降了 1.72%。

★ 中国人寿慎看市场

中国人寿表示，考虑到 2008 年境内外的市场环境，国寿将大幅降低股票投资比例，提高债券投资比率。对市场普遍关心的海外投资问题，国寿表示，将会审慎对待，但同时指出，较之以往，2008 年进行海外投资将更加具备优势。

★ 宏图高科同比增长超 500% ——一季报业绩预告形势喜人

今天，沪市又有多家公司发布了今年第一季度业绩预告，预告显示几家公司都形势喜人。其中，宏图高科（600122）预计一季度净利润比上年同期增长 500% 以上，扣除非经常性损益后的净利润同比增长 1200% 以上。万通地产（600246）、中体产业（600158）与上年同期相比，也将扭亏为盈。宏图高科（600122）公告，由于公司子公司宏图三胞高科技术股份有限公司经营业绩同比有较大增长，预计 2008 年一季度的净利润将比上年同期增长 500% 以上，扣除非经常性损益后的净利润同比增长 1200% 以上。上年同期净利润 3148497.61 元，基本每股收益 0.0099 元。

东方证券推荐股票表现（数据截止日期：2008年3月26日）：

股票代码	股票名称	行业	评级	研究员	首次推荐日	首次推荐日 价格	当前价	目标价	股价升值 潜力%	自首次推荐日 涨幅%	自首次推荐日 换手率%	近一月 涨幅%	近三月 涨幅%	近一年 涨幅%
600150	中国船舶	机械制造	增持	周凤武	2005-12-1	7.25	119.13	237.64	99.48%	1475.04	723.06	-32.46	-51.17	75.81
600596	新安股份	石化化工	买入	王晶	2005-8-1	4.48	72.46	40.00	--	1324.13	1240.06	-13.24	3.13	135.46
600030	中信证券	金融	中性	顾军蕾	2005-8-1	4.88	54.22	45.00	--	1083.44	1271.29	-7.62	-38.25	34.64
000825	太钢不锈	黑色金属	增持	杨宝峰	2005-11-1	1.76	17.92	24.00	33.93%	818.50	1105.43	-18.02	-26.01	32.60
000983	西山煤电	煤炭	增持	袁晓梅	2005-11-1	4.46	38.88	16.00	--	787.09	1797.52	-9.24	-37.29	189.36
600859	王府井	零售	中性	张曼	2005-11-1	4.60	40.29	27.00	--	782.52	695.54	-5.53	-18.90	64.03
000898	鞍钢股份	黑色金属	增持	杨宝峰	2005-8-1	2.28	20.30	31.20	53.69%	670.00	1546.64	-16.19	-31.88	76.18
002029	七匹狼	服装	买入	施红梅	2005-8-1	3.68	25.45	29.25	14.93%	592.18	1366.07	-3.67	-3.23	42.34
600439	瑞贝卡	家庭用品	买入	施红梅	2006-2-1	5.17	36.14	53.00	46.65%	576.38	1321.12	-22.89	-23.61	45.76
600036	招商银行	银行	增持	顾军蕾	2005-11-7	4.42	30.69	45.00	46.63%	562.24	785.98	3.06	-19.51	87.26
600177	雅戈尔	服装	增持	施红梅	2005-8-29	2.33	16.63	31.00	86.41%	530.24	1426.19	-17.55	-31.02	54.29
600663	陆家嘴	房地产	买入	王树娟	2005-12-1	4.45	27.37	52.00	89.99%	503.91	1538.90	6.54	14.42	41.61
600327	大厦股份	商贸	中性	张曼	2005-8-1	2.06	12.70	15.80	24.41%	497.32	1544.28	-11.13	-11.62	21.36
000861	海印股份	化工	中性	陈玉辉	2006-4-1	3.33	18.76	12.00	--	462.80	1635.25	-9.42	2.96	114.40
000858	五粮液	食品饮料	中性	任美江	2006-4-1	4.96	25.92	28.00	8.02%	444.84	1261.90	-26.15	-42.68	34.42
600806	昆明机床	纺织机械	增持	周凤武	2006-11-17	5.18	17.95	37.10	106.69%	424.75	1268.89	-19.33	-25.83	130.48
600435	中兵光电	机械制造	中性	陈刚	2006-5-1	3.85	19.60	8.50	--	408.84	2419.25	0.00	0.00	72.54
002008	大族激光	计算机	增持	吴飞	2005-12-1	4.98	25.22	22.00	--	397.55	1379.51	-12.73	-12.58	54.83
600525	长园新材	化工	买入	陈玉辉	2006-1-1	8.74	39.39	38.00	--	391.82	1074.17	-19.12	-16.74	8.57
600729	重庆百货	零售	增持	张曼	2005-8-1	4.49	22.34	24.35	9.00%	374.90	868.22	-22.65	-34.87	9.70
600016	民生银行	银行	中性	顾军蕾	2005-12-22	2.48	11.07	16.72	51.04%	347.03	1086.98	-10.44	-24.95	13.16
600078	澄星股份	化工	中性	陈玉辉	2005-12-22	2.65	11.76	8.40	--	344.17	2491.14	-13.53	8.69	42.72
600486	扬农化工	化工	买入	陈玉辉	2006-12-14	9.20	38.28	27.20	--	311.26	921.91	-9.42	20.99	135.29
000908	S天一科	机械制造	买入	施卫平	2006-12-22	7.71	31.47	16.00	--	308.17	553.82	0.00	0.00	109.80

股票代码	股票名称	行业	评级	研究员	首次推荐日	首次推荐日 价格	当前价	目标价	股价升值 潜力%	自首次推荐日 涨幅%	自首次推荐日 换手率%	近一月 涨幅%	近三月 涨幅%	近一年 涨幅%
600423	柳化股份	化工	买入	王晶	2005-8-1	5.26	21.49	22.00	2.37%	306.87	1797.37	-19.15	-17.54	35.24
600761	安徽合力	机械制造	增持	周凤武	2006-1-1	5.35	21.81	43.06	97.43%	303.67	946.95	-33.89	-43.53	-8.48
600028	中国石化	石化	买入	王晶	2005-8-1	4.12	12.43	30.00	141.35%	302.55	1477.29	-23.22	-47.13	32.24
600075	新疆天业	化工	中性	陈玉辉	2006-2-1	3.56	14.12	17.00	20.40%	296.69	2162.13	-28.69	-26.00	40.50
600481	双良股份	机械制造	增持	周凤武	2006-10-30	5.92	11.99	15.00	25.10%	294.80	1480.38	-2.92	-20.07	103.49
600366	宁波韵升	电子材料	增持	陈刚	2005-11-1	2.57	9.98	9.00	--	291.52	1948.89	-9.60	-16.83	25.67
000911	南宁糖业	食品饮料	中性	任美江	2006-2-1	6.68	22.36	10.00	--	280.84	2762.63	-9.84	31.37	78.31
600879	火箭股份	电子元器件	增持	陈刚	2005-12-1	6.16	23.23	25.00	7.62%	275.67	1288.53	-18.75	-11.06	18.14
000767	漳泽电力	电力	中性	袁晓梅	2005-9-30	2.73	9.79	9.50	--	257.60	1741.96	-11.96	-18.76	21.09
600631	百联股份	零售	买入	张曼	2006-1-1	3.84	14.28	30.00	110.08%	256.04	965.39	-32.86	-37.94	3.69
000301	丝绸股份	服装	增持	施红梅	2006-12-14	2.99	10.00	18.42	84.20%	249.05	1104.40	0.50	-19.61	80.27
000900	现代投资	交通运输	买入	陆从珍	2005-8-1	8.59	28.80	40.00	38.89%	241.79	1838.86	-3.03	-13.51	96.57
600754	锦江股份	旅游	增持	杨春燕	2005-8-1	4.82	17.35	28.00	61.38%	238.97	1370.30	-7.91	-17.30	22.00
000063	中兴通讯	通信	增持	吴飞	2005-8-1	19.80	62.78	58.25	--	217.97	916.42	-11.45	5.94	45.40
600485	中创信测	通信	增持	吴飞	2006-2-1	4.96	14.39	20.00	38.99%	189.88	2373.83	-7.87	20.42	-9.50
000972	新中基	食品饮料	买入	任美江	2006-11-23	15.00	20.50	15.00	--	175.94	1039.13	-6.82	13.26	65.54
000807	云铝股份	有色金属	增持	杨宝峰	2006-12-14	10.04	15.95	25.00	56.74%	158.37	1542.14	-28.79	-33.24	57.22
600612	第一铅笔	零售	增持	张曼	2006-12-14	7.47	19.03	28.00	47.14%	153.10	901.97	-19.33	-11.94	47.05
000969	安泰科技	新材料	增持	杨宝峰	2006-12-14	10.37	26.10	15.00	--	152.90	1131.26	44.76	41.85	84.69
000876	新希望	食品饮料	增持	任美江	2006-12-14	6.73	16.90	20.00	18.34%	150.09	1234.81	-10.87	-13.20	44.92
600299	蓝星材料	化工	买入	王晶	2006-12-14	17.70	43.85	65.00	48.23%	145.92	337.72	-25.78	-1.75	53.11
000581	威孚高科	机械	买入	周凤武	2006-12-14	7.76	18.18	24.60	35.31%	135.05	774.59	-16.57	-2.83	45.57
000823	超声电子	电子元器件	买入	陈刚	2006-12-14	4.38	10.26	9.00	--	134.11	1301.33	6.76	-1.16	16.21
000059	辽通化工	石油、化工	买入	陈刚、王晶	2006-6-6	4.30	10.30	13.00	26.21%	133.15	1639.75	-22.90	-16.53	19.12
600576	万好万家	棉纺	买入	杨春燕	2006-11-21	4.80	10.57	10.00	--	120.22	1353.54	-9.97	-15.98	2.72
600276	恒瑞医药	生物医药	买入	李淑花	2006-12-14	21.13	45.76	50.00	9.27%	116.56	198.29	-11.90	-17.98	76.06
000837	秦川发展	机械制造	买入	周凤武	2006-12-14	7.20	13.90	24.71	77.77%	93.28	1129.76	-16.87	-16.57	16.26

股票代码	股票名称	行业	评级	研究员	首次推荐日	首次推荐日 价格	当前价	目标价	股价升值 潜力%	自首次推荐日 涨幅%	自首次推荐日 换手率%	近一月 涨幅%	近三月 涨幅%	近一年 涨幅%
600867	通化东宝	生物医药	中性	李淑花	2006-12-14	7.56	14.27	12.00	--	88.76	1072.02	12.72	0.14	5.16
002025	航天电器	电子元器件	增持	陈刚	2005-9-1	12.24	23.10	30.00	29.87%	88.74	2031.21	-7.08	-5.71	-14.29
000748	长城信息	电子元器件	买入	陈刚	2007-3-5	12.96	23.35	20.00	--	80.17	803.20	-14.19	6.18	50.84
600900	长江电力	电力	增持	袁晓梅	2006-12-14	8.13	14.31	13.60	--	74.10	465.53	-12.42	-28.20	15.11
600184	新华光	电子、军工	买入	陈刚	2006-7-27	8.69	13.92	20.00	43.68%	60.29	1358.30	-3.27	-18.50	-20.11
600363	联创光电	电子元器件	买入	陈刚	2007-2-5	6.32	9.97	8.70	--	58.18	1785.40	-3.86	8.37	26.07
000042	深长城	房地产	买入	王树娟	2006-12-14	13.38	21.72	60.00	176.24%	49.25	1042.99	-16.53	2.45	30.15
601988	中国银行	银行	买入	顾军蕾	2006-12-14	3.81	5.02	8.50	69.32%	31.43	1129.81	-6.69	-23.24	-2.69
600501	航天晨光	交通运输	增持	陈刚	2006-12-14	13.86	14.20	20.00	40.85%	2.45	1518.74	-20.18	-17.15	-30.80
000338	潍柴动力	零部件	买入	王鹏	2006-12-14	29.43	63.99	50.00	--	-1.32	344.68	-16.00	-24.72	-1.32
600183	生益科技	电子元器件	买入	陈刚	2007-5-11	15.25	10.73	20.00	86.39%	-28.43	1490.28	-18.28	-32.47	-0.95

数据来源:Wind资讯, 东方证券研究所

东方证券近一周发表的研究报告：

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2008-3-26	公司研究/电力	600027	华电国际	增持	华电国际07年报点评——迅猛的扩张，滞后的业绩	章琪
2008-3-26	公司研究/有色金属	600362	江西铜业	买入	江西铜业07年报点评——资源整合奠定未来发展	施卫平
2008-3-26	公司研究/电力	600011	华能国际	增持	华能国际07年报点评——2008压力重重	章琪
2008-3-26	公司研究/医药	600529	山东药玻	增持	山东药玻07年报点评——08年业绩平稳增长	徐军
2008-3-26	公司研究/银行	601398	工商银行	买入	工商银行07年报点评	顾军蕾
2008-3-26	公司研究/银行	601988	中国银行	买入	中国银行07年报点评	顾军蕾
2008-3-26	公司研究/保险	601628	中国人寿	增持	中国人寿07年报点评——喜在投资收益，忧在FNBV	王小罡
2008-3-25	公司研究/电力设备	600089	特变电工	增持	特变电工控股子公司沈变调研快报——产能扩张待来年	邹慧
2008-3-25	公司研究/医药	600521	华海药业	增持	华海药业07年报点评——发展前景明确	徐军
2008-3-25	行业研究/有色金属	——	——	看好	需求依旧旺盛——08年1-2月铜进口数据点评	施卫平
2008-3-25	公司研究/建材水泥	000789	江西水泥	买入	江西水泥动态跟踪——收购整合正一步步实施	罗果
2008-3-24	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业动态跟踪——煤炭价格全面上涨，维持行业看好评级	王帅
2008-3-24	公司研究/医药	000963	华东医药	增持	华东医药07年报点评——商业和工业齐头并进	徐军
2008-3-24	衍生品研究	——	——	——	多方成为反指标——新华富时中国A50指数期货周报	高子剑
2008-3-24	专题研究	——	——	——	石油化工产品价格周报——能源价格全线下挫，电石化肥持续走强	庄琰、王晶
2008-3-24	衍生品研究	——	——	——	关注防御性转债——可转债周报	孟卓群
2008-3-24	衍生品研究	——	——	——	关注钢铁权证——A股权证周刊	阚先成、黄栋
2008-3-21	行业研究/农业	——	——	——	大农业、大机遇、大未来PPT	任美江
2008-3-21	公司研究/商贸	000759	武汉中百	增持	武汉中百07年报点评——业绩符合预期，增长态势良好！	张曼
2008-3-21	行业研究/煤炭	——	——	看好	国际能源矿业类股下跌点评	王帅
2008-3-21	公司研究/传媒	600880	博瑞传播	增持	博瑞传播调研短评——多元化业务前景可期，给予增持评级	张小嘎
2008-3-20	公司研究/医药	600161	天坛生物	增持	天坛生物07年报点评——07年业绩多赖长春有限，08年经营大幅回暖	季序我、李淑花
2008-3-20	公司研究/银行	601328	交通银行	增持	交通银行07年报点评——等待压力释放	顾军蕾
2008-3-20	公司研究/石油化工	600028	中国石化	买入	中国石化再次收到炼油补贴短评	王晶
2008-3-20	公司研究/石油化工	601857	中国石油	——	中国石油07年报点评——业绩基本与06年持平	王晶
2008-3-20	行业研究/有色金属	——	——	看好	如何看待最近金属价格的下跌	施卫平
2008-3-20	公司研究/房地产	000002	万科A	买入	万科A 07年业绩快报简评	薛和斌
2008-3-20	公司研究/煤炭	000983	西山煤电	买入	西山煤电07年报点评——股价低估，建议“买入”	王帅
2008-3-20	公司研究/电子元器件	600360	华微电子	买入	华微电子股价异动点评	赵晓光

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2008-3-20	公司研究/保险	601318	中国平安	买入	中国平安07年报点评——三个超预期和一个待确定	王小罡
2008-3-20	公司研究/通信	000063	中兴通讯	增持	中兴通讯07年报点评——07年业绩高速增长,未来机遇与风险并存	王志光
2008-3-20	公司研究/通信	002115	三维通信	买入	三维通信07年报点评——2008年有望成为公司发展的新起点	王志光
2008-3-19	公司研究/银行	600036	招商银行	买入	招商银行07年报点评——抢占长跑新起点	顾军蕾
2008-3-19	公司研究/医药	600750	江中药业	增持	江中药业07年报点评——提价推动收入增长,新品推广攸关业绩	季序我、李淑花
2008-3-19	策略研究	——	——	——	中国A股市场评论——浴火重生_我们对近期A股持续大跌的短期判断	邓宏光、冯玉明、张杨、毛楠、王小李
2008-3-19	公司研究/制造	600685	广船国际	增持	广船国际07年报点评——业绩良好 风险增加	周凤武、廖欣宇
2008-3-19	公司研究/制造	600150	中国船舶	增持	中国船舶07年报点评——中国之船正式启航	周凤武、廖欣宇
2008-3-19	公司研究/建材水泥	600801	华新水泥	买入	华新水泥07年报点评——基本面向好,疯狂杀跌下股价已被低估	罗果
2008-3-19	行业研究/通信	——	——	——	东方证券通信行业沙龙活动纪要	王志光
2008-3-19	宏观研究	——	——	——	两难格局下的组合拳——2008年调控政策取向预测	梁宇峰、毛楠
2008-3-19	公司研究/保险	601628	中国人寿	增持	中国人寿2月保费收入点评报告	王小罡
2008-3-19	公司研究/纺织服装	002154	报喜鸟	增持	报喜鸟07年报简评——年报靓丽 前景光明	施红梅
2008-3-19	宏观研究	——	——	——	央行上调法定存款准备金率点评	张杨
2008-3-18	公司研究/煤炭	000937	金牛能源	增持	金牛能源07年报点评——业绩略低于预期	王帅
2008-3-18	宏观研究	——	——	——	中国经济重大事件短评——抑制通胀要与经济增长平衡	冯玉明
2008-3-18	公司研究/IT数码连锁	600122	宏图高科	买入	宏图高科动态跟踪——业绩增长符合预期,下跌凸现投资机会	郭洋、张曼
2008-3-18	公司研究/保险	601601	中国太保	买入	中国太保2月保费收入点评报告	王小罡
2008-3-18	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属行业深度研究——东山再起:通胀下的资产选择	施卫平
2008-3-17	公司研究/煤炭	601088	中国神华	买入	中国神华07年报点评——业绩符合预期,维持“买入”评级	王帅
2008-3-17	公司研究/医药	600867	通化东宝	增持	通化东宝动态跟踪——公司二期产能有望在2008年中达产	李淑花
2008-3-17	公司研究/家店连锁	002024	苏宁电器	买入	苏宁电器动态跟踪——看好发展后劲,维持买入评级	郭洋、张曼
2008-3-17	专题研究	——	——	——	原油价格飙升,磷肥价差扩大——石油化工产品价格周报	庄琰、王晶
2008-3-17	公司研究/专用设备	600761	安徽合力	增持	安徽合力07年报点评——产能和毛利率同台唱戏	廖欣宇、周凤武
2008-3-17	衍生品研究	——	——	——	前景未明,谨慎操作——A股权证周刊20080317	阚先成、黄栋
2008-3-17	衍生品研究	——	——	——	多方二次生存游戏——新华富时中国A50指数期货周报	高子剑
2008-3-17	公司研究/钢铁	000708	大冶特钢	买入	大冶特钢07年报点评——短期面临成本压力	杨宝峰
2008-3-14	行业研究/石油化工	——	——	看好	石油化工行业深度报告——百元油价的思考	王晶
2008-3-14	宏观研究	——	——	——	08年1-2月份城镇固定资产投资数据分析——投资增长依然强劲	冯玉明
2008-3-14	公司研究/医药	002038	双鹭药业	买入	双鹭药业公告点评——亿事达股权收购为一项双盈的交易	李淑花



◇ 维持买入评级

2008年3月26日 星期三

事件：中国银行今日公布2007年报。

顾军蕾 银行与证券行业首席分析师
63325888x6084
gujunlei@orientsec.com.cn

我们的观点：

- 中国银行本期实现净利息收入 1527 亿,净非息收入 279 亿,实现净利润 562 亿元, 折每股收益 0.22 元, 同比增长 31%。公司实现的净利息收入、净手续费收入均符合预期。包括保险\租赁等在内的其他业务收支与我们测算相仿,只是我们以收支净额体现于主营收入。扣除营业税金及保险索偿支出后的营业费用仅略高于预期,所得税符合预期,减值准备低于预期。总体看,剔除美国次按损失影响以及证券投资损益,公司的经营状况基本符合预期。
- 公司年报中对美国次按风险头寸做出进一步披露,正如预期,公司在四季度对 CDO 进行了全额减持,同时对部分 ABS 进行减持,年末 ABS 余额比年初下降人民币 438 亿至 365 亿(49.9 亿美元),其中计提减值准备 94.61 亿。另外,针对上述债券公允价值的下降,在股东权益中确认了 20.58 亿公允价值变动储备。同时公司期末持有 ALT-A 债券帐面余额人民币 180.4 亿(24.7 亿美元),其中计提减值准备 20.82 亿。综合来看,公司对 ABS 的计提比例约为公允价值的 25%,与不活跃市场的市价折让相比仍有一定差距,这可能令部分投资者仍有担心。不过考虑到公司采用的估值技术和程序经过内外审的检验,我们认为完全采用市价估算投资损失也不尽合理。
- 事实上,我们在 1 月 23 日报告中按 Q4 计提 ABS 帐面值的 35%测算,预计公司全年计提 ABS 减值与公允价值变动之和为 214 亿,那么考虑到公司已减持的 ABS 部分分担的损失,存留的 ABS 应计提减值与公允价值变动之和应为 110 亿左右,而公司已计提的减值准备与公允价值变动之和目前为 115 亿左右。与我们预计的基本相符。说明这样的测算有一定的合理之处。
- 2007 年,我们估算,公司的权益类证券投资贡献了约 58 亿的投资收益,加上部分利率产品和外汇衍生产品的收益贡献,使得公司最终实现的净利润仍高于我们的预期。那么在 2008 年,我们仍不考虑这部分受市场波动影响较大的收益来源,而仅考虑利率和汇率产品相关的成本,同时维持 2008 年按 ABS 的 30%计提减值准备的谨慎预测,则 2008 年公司的净利润低值应在 640 亿元。相当于每股收益 0.25 元。公司的每股净资产低值在 1.90 元左右。则目前公司的动态市净率已低于 2.64 倍。
- 当然,公司以美元计价的证券投资仍有 4650 亿元,虽然只占公司外币证券投资的 62.52%,和公司总资产的 7.76%,但只要美国次按危机一日不结束,投资者对该部分外币投资的担心仍将持续,这也将持续对公司的股价构成压力。
- 我们仍认为,公司对次按的投资本身并不影响公司长期价值判断,公司的价值最终仍取决于经营模式转换和综合平台搭建的成效。
- 由于次按情况并未严重超出预期,维持“买入”评级。但公司对外币证券投资披露的详尽程度与外币债券市场的波动,将是短期内左右股价的重要内外部因素。

06 年 EPS	0.165	07 年 EPS	0.22
目前股价(除权后)	5.01		
上次投资评级	买入	本次投资评级	买入



◇ 维持买入评级

2008年3月26日 星期三

事件：工商银行今日公布2007年报。

顾军蕾 银行与证券行业首席分析师

63325888x6084

gjunlei@orientsec.com.cn

我们的观点：

- 工商银行本期实现净利息收入 2245 亿,净手续费收入 344 亿,实现净利润 812 亿元,折每股收益 0.243 元,同比增长 66.7%。公司年度内实现净利息收入和净手续费收入略高于预期,但营业费用也略高于预期。所得税略少于预期,但减值拨备略高于预期。互相抵消使得净利润实现数与预测一致。其余科目与预期基本相符。而上述不一致的科目带来的结果偏良性。一方面公司的成本收入比略高于预期,但有助于公司维持对人才吸引力。另一方面,公司的拨备覆盖率目标提前达到 100%以上,减轻未来拨备压力。
- 公司的手续费收入比重全年已达到 13.53%的水平。而姜建清董事长对手续费收入的提升空间仍有充分信心,据透露,以理财市场为例,公司 2008 年将开拓机构理财市场并拓展自有产品销售,前两月机构理财产品销售比重达 12%,比 2007 年提升 3 个百分点。前两个月自有产品销售额已接近去年全年水平。这符合我们的一贯看法,即大银行的经营模式转换具有更大的收入增长潜力。
- 公司同时披露对美国次按债券的持有金额在 12.26 亿美元左右,已计提了 4 亿美元的减值准备。另外,公司投资的 SIV 面值为 0.55 亿美元,已计提 63.4%减值准备。同样的,我们认为公司对外币债券投资的详尽程度将在短期内影响股价,但鉴于工行主要的资产仍集中于人民币,美元债券投资总额不到 2000 亿,占外币证券投资的 91%,占总资产的 2.23%,因此总体来看,次按事件对工行的影响是有限的。
- 由于公司的业务现状和战略布局符合预期,维持”买入”评级。
-

06 年 EPS	0.24	07 年 EPS	0.30
目前股价 (除权后)	5.72		
上次投资评级	买入	本次投资评级	买入

资源整合奠定未来发展

我们的看法:

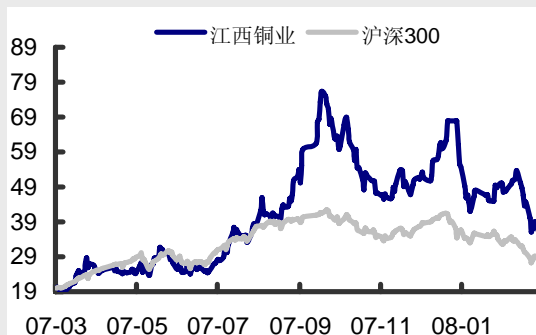
- 报告期内公司实现主营业务收入 414.07 亿元、净利润 42.06 亿元，同比分别增加 65.16% 和 -12.84%。实现每股收益 1.40 元，略低于我们的预期 1.43 元。
- 增收不增利具体表现为：电解铜生产营业利润率下降 14.15 个百分点；铜杆线营业利润率下降 18.75 个百分点；贵金属减少 9.61 个百分点；主要原因在于 07 年电解铜产能扩大 75%，达到 70 万吨，由此导致进口原料大幅增加，铜精矿自给率由 37.5% 下降到 21.4%。
- 07 年是江西铜业开始资源整合和扩张的一年，将为未来公司的盈利增长奠定良好的基础。1、加强自有矿山的挖潜力度，预计未来 2 年年均铜精矿增量达到 1.4 万吨；2、海外资源扩张，预计 2012 年后可以带来 10 万吨铜精矿的权益增量；3、发行不超过 68 亿可转债用于收购集团资产及现有的产能扩张。
- 行业面上，由于目前全球再度面临流动性扩张的风险，我们提高 08 年铜价的预测至 65000 元/吨(原为 58000 元/吨，07 年铜均价为 62500 元/吨)。由此将 2008 年盈利预测由原来的 1.36 元提高至 1.87 元
- 基于对未来铜价的乐观预计、公司未来良好的发展前景及当前的股价水平，我们提高公司的投资评级至买入，目标价 56 元。

施卫平 有色金属行业高级分析师
8621 - 63325888 × 6102
shiw@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (上调)

股价(2008-3-26)	34.63 元
目标价格(6个月)	56 元
总股本/A股(百万股)	3022.83/1670.00
A股市值(百万元)	57832
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告日期	2008年3月26日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现(%)	-25.91	-32.56	76.03
相对表现(%)	-12.40	-6.73	34.73

财务预测

	2006	2007	2008E	2009E
主营业务收入(百万)	25435.06	41407.39	51265.87	54900.45
营业利润(百万)	5760.63	4915.67	7797.84	9079.63
净利润(百万)	4609.35	4206.00	5661.42	6748.55
股本(百万)	2895.04	3022.83	3022.83	3022.83
每股收益(元)	1.59	1.40	1.87	2.23
PE	21.75	24.74	18.52	15.53
PB	7.98	6.61	5.20	4.15
ROE	36.70%	20.64%	21.26%	20.22%

公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告



喜在投资收益，忧在 FNBV

我们的看法：

- 在香港准则下，07 年国寿归属公司股东的净利润为 388.79 亿元，EPS1.38 元，同比增长 84%，超过我们原先预期（373.19 亿元、EPS1.32 元、同比增长 77%）4.2%。
- 07 年公司已实现净保费及保单费收入 1114.04 亿元，接近于我们预期的 1115.27 亿元。就个险（包括银保）业务而言，期缴首年总保费收入达 242.07 亿元，占首年总保费收入的 95%，超过 06 年的 214.84 亿元和 94.8%，表明公司业务规模增长的同时，产品结构也保持了稳中有升的良好势态。
- 07 年投资收益 782.48 亿元，超过我们预期的 719.46 亿元约 63 亿元。公司 07 年底股东权益 2055 亿元，超过我们预期的 1932 亿元约 123 亿元。这两项指标说明公司投资业绩超出预期，这也是 07 年报中最大的亮点之一。
- 正是由于投资业绩出色，07 年底 EV 达 2525.68 亿元，同比增 38.8%，超过预期 2406 亿元 5%。
- 而 FNBV 的增长则稍显逊色。07 年 FNBV120.47 亿元，同比增长 14.9%，低于 06 年 23% 左右的增速（精算假设不改变的条件下），也低于我们全年 23% 的增速预期（预期过高原因在于高估了退保率，从而在保费规模稳定的情况下高估了首年保费收入和 FNBV）。我们认为 FNBV 相对低增长的原因主要在于公司代理人规模扩张比较缓慢。
- 令人鼓舞的是，由于公司推出利润率较高的新产品以代替满期的鸿泰产品，使得新业务利润率呈现进一步的提高，07 年新业务利润率达到 35.9%，超过 06 年 31.5% 的水平，也超过我们 33% 的预期，可以看作 07 年报的又一大亮点。
- 我们将在 26 日的分析师会议之后修改财模和估值，目前暂时维持 08 年底每股 36.54 元的估值（风险折现率 11.5%，投资回报率 6%，新业务倍数 42.1X），维持增持评级。

王小罡 CFA 保险行业资深分析师

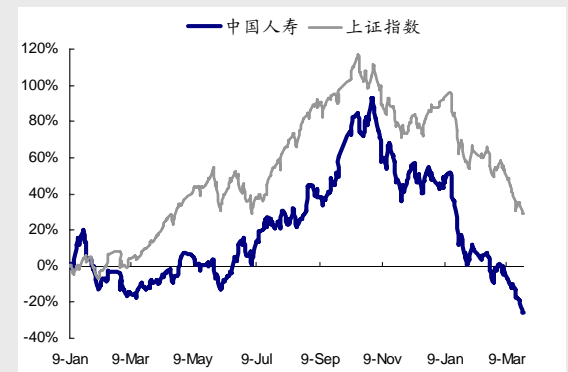
8621 - 63325888 × 6083

wangxiaogang@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 **(维持)**

股价（2008 年 3 月 25 日）	29.04 元
目标价格（6 个月）	36.54 元
总股本/A 股（百万股）	28,264.705/20,823.53
国家/地区	中国
行业	保险
报告日期	2008 年 3 月 26 日

股价表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-18.1	-50.9	-14.6
相对表现 (%)	-4.6	-17.8	-32.7

财务预测 (HK GAAP)

(略)

相关研究报告

- 《国寿 2 月保费收入点评报告》 2008 年 3 月 19 日
- 《国寿 1 月保费收入点评报告》 2008 年 2 月 29 日
- 《预增五成，低于预期——国寿预增点评报告》
2008 年 1 月 30 日

山东药玻 600529.SS



08 年业绩平稳增长

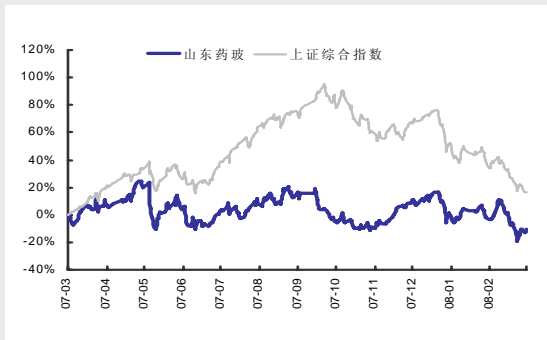
- 07 年公司实现主营业务收入 9.9 亿元，同比增长 19.9%；实现净利润 1.1 亿元，同比增长 15.6%，每股盈利 0.44 元，符合市场预期。经营状况稳步增长的原因：加大了棕色瓶的生产、销售和 international 市场的开拓力度及建安工程的开发，其中棕色瓶产品实现销售收入 1.3 亿元，同比增长 41.6%；出口产品销售收入 1.7 亿元，同比增长 49.8%；建安工程实现销售收入 3,486 万元，同比增长 100.27%。另外，受成本上升的影响，净利润的增长低于收入的增长。
- 08 年的增长仍然主要来自于：模制瓶和棕色瓶的增长。在模制瓶方面，由于该产品的用途在扩大，公司将生产更多输液用和化妆用的瓶子预计收入的增长将能达到 20% 至 6.4 亿元。在棕色瓶方面，在过去的一年间两条新的生产线，增加的产能超 6 亿只/年。由于国外的需求强烈，我们预计收入的增长有望超过 40% 达到 1.9 亿元。
- 作为国内第一家掌握 I 级耐水性药用玻璃技术的公司。我们估计 07 年的收入不到 2000 万，处于产品的导入期。08 年末公司将上一条新的生产线，如果达产年收入将达到 3 亿元，由于技术水平高，竞争有限，预计毛利率将为 60%，将成为未来业绩成长的动力。由于该产品主要用于生物制剂，而生物制剂价格昂贵，每瓶价格往往高达几百元，因此对包装材料价格敏感性远比普通抗生素为低，所以公司低成本的优势将很难在短时间内体现。预计公司产品要得到下游客户的认可是一个长期的过程，预计 09 年不会对公司的业绩产生实质性影响。
- 预计 08 年和 09 年的每股盈利分别达到 0.53 元和 0.67 元。按照 08 年市盈率 30 倍定价，推出公司 12 个月目标价为 15.9 元，维持“增持”投资评级。
- 风险：原材料成本增加以及人民币升值依然会影响公司的盈利水平

徐军 CFA 医药行业资深分析师
8621 - 63325888 × 6087
xjun@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2008年3月25日)	12.24元
目标价格(6个月)	15.9元
总股本/A股(万股)	25738/25738
A股市值	31.5亿元
国家/地区	中国
行业	医药
报告日期	2008年3月26日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现(%)	-6.74	-20.58	-10.37
相对表现(%)	11.28	29.74	-26.6

财务预测

	2006	2007	2008E	2009E
主营业务收入(百万)	826.7	1,012.1	1,224.7	1,530.8
业务利润(百万)	137.6	154.7	178.9	228.9
净利润(百万)	94.1	111.0	135.3	173.4
EBITDA(百万)	209.7	232.0	251.5	314.8
每股收益(元)	0.42	0.43	0.53	0.67
净资产收益率(%)	10.2	8.5	9.4	11.0
每股经营现金流(元)	0.30	0.48	0.28	0.42
市盈率(X)	33.5	28.4	23.3	18.2
EV/EBITDA(X)	14.7	13.2	12.2	9.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告



迅猛的扩张，滞后的业绩

- 华电国际 2007 年实现营业收入 204.92 亿元，同比增长 36.68%，营业成本 165.33 亿元，同比增长 40.21%，营业利润 18.05 亿元，同比减少 4.66%，归属于母公司净利润为 12.26 亿元，同比增长 1.16%，实现每股收益 0.204 元，与去年持平。管理费 6.88 亿元，比去年同期增长 15.24%，财务费用 13.82 亿元，比去年上涨 203.89%。
- 公司 2007 年营业收入增长的主要原因在于 2007 年有效装机增加 619 万千瓦，致使上市公司上网电量增长 40.06%。营业成本同比增长快于营业收入的增长，主要原因在于发电量的上升与单位发电燃料成本的上涨。
- 公司在有效装机增长 60% 的情况下，没有带来业绩的增长，主要原因在于公司发电利用小时数大幅下降 13.47%，高于全国电力设备利用率下降幅度 3.59%，也高于火电设备利用率下降幅度 5.27%，同时单位发电燃料成本上涨 5.85%，在利用率与燃料成本上涨的双重夹击下，迅猛的外延扩张不能转化为业绩的增长。
- 公司 2008 年收购杭州半山热电等四家发电公司的股权和 2007 年陆续投产的机组的全年服役将使公司继续保持迅猛的外延扩张势头，发电利用小时有望反弹 5%，带来公司内涵式增长，不利之处在于公司燃料成本上涨 15% 以上，拖累公司业绩增长。
- 我们认为在 2003、2004 年出现电荒后，国家加大电源投资带来发电设备利用率下降的背景下，在市场煤、计划电上下游改革不配套的环境下，华电国际 2006 - 2008 年年均约 45% 以上的装机增长所能带来的业绩增厚一再被延迟表现，基于对下半年煤电联动的预期与华电国际的高成长性，我们给予公司增持评级。

章琪 电力行业分析师

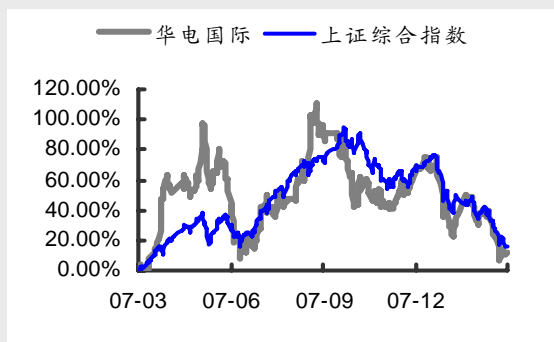
8621 - 63325888 × 6066

zhangqi1@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2006 年 3 月 18 日)	6.33 元
目标价格 (6 个月)	7.2 元
总股本/A 股 (万股)	602108/459006
A 股市值 (百万元)	29055
国家/地区	中国
行业	电力
报告日期	2008 年 03 月 26 日

股价表现



财务预测

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入 (百万)	15131	20492	27753	37744
营业成本 (百万)	11605	16533	22383	31135
营业利润 (百万)	1734	1805	1881	2190
净利润 (百万)	1288	1547	1644	2442
基本每股收益 (元)	0.19	0.20	0.24	0.35
净资产收益率 (%)	8.4	8.3	9.2	12
市盈率 (X)	33	31	26	17

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《收购机组明确，煤价涨幅超预期》 2008 年 2 月 15 日



2008压力重重

- 华能国际 2007 年实现营业收入 504.35 亿元，同比增长 13.53%，营业成本 408.56 亿元，同比增长 21.05%，营业利润率 18.49%，同比减少 5.01 个百分点。利润总额 73.90 亿元，同比减少 8.37%，归属于上市公司股东净利润 59.97 亿元，同比增长 1.24%。基本每股收益 0.50 元，比上年增长 2.04%，扣除非经常性损益后，实现每股收益 0.44 元，比上年下降 12%。
- 公司营业收入增长的主要原因在于玉环电厂、珞璜电厂、岳阳电厂发电量有较大幅度的增长，公司 2007 年有效机组增长 19%，与全国平均水平相当。
- 公司营业成本的上涨幅度大于营业收入的增长，主要是因为发电量增长，及煤价的上涨，2007 年单位发电燃料成本上涨 13%。利用率下降与燃料成本的上升，使得华能国际盈利水平出现下降，下降幅度为 12% 左右。
- 公司 2007 年新机组的投产使得华能国际装机结构发生变化，随着浙江玉环电厂 4 台 100 万千瓦超超临界燃煤机组的投产，使得公司华东地区的装机占公司权益装机达到 40% 以上，这一地区 2008 年的利用率水平有望提前回暖，且浙江玉环良好的盈利前景及较大的权重，使得公司整体盈利能力得以提升。
- 不考虑机组收购，2008 年公司有效机组仍有 12% 的增长，给公司发电量与营业收入的增长提供支撑，但同时公司 2008 年力争将单位发电燃料成本控制在 18% 左右的目标，说明公司面临巨大的煤价上涨压力，这一幅度超出此前预计 10% 左右的增长。
- 基于下半年煤电联动预期，与华能国际装机结构的优化，我们给予公司增持评级

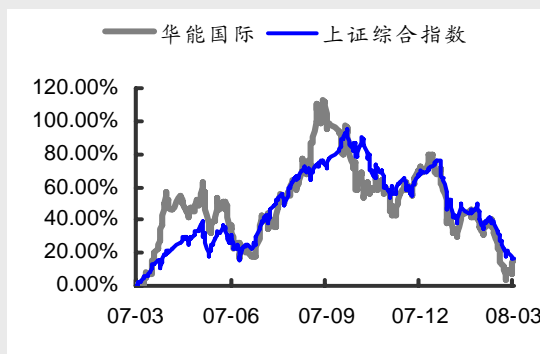
章琪 电力行业分析师

8621 - 63325888 × 6066

zhangqi1@orientsec.com.cn投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2006 年 3 月 25 日)	9.88 元
目标价格 (6 个月)	12.5 元
总股本/A 股 (万股)	1205538/900000
A 股市值 (百万元)	90000
国家/地区	中国
行业	电力
报告日期	2008 年 03 月 26 日

股价表现



财务预测

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入 (百万)	44313	50435	58296	65874
营业成本 (百万)	33777	40943	47633	52712
营业利润 (百万)	7589	7125	8250	10484
净利润 (百万)	6445	6418	5930	8807
基本每股收益 (元)	0.46	0.50	0.54	0.69
净资产收益率 (%)	13.3	13.8	13.9	15.0
市盈率 (X)	21	20	18	14

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《估值相对安全的行业龙头》 2007 年 10 月 12 日

投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 公司投资评级的量化标准

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5% ~ 15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

- 行业投资评级的量化标准

看好: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动;

看淡: 相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要事项: 本报告版权归东方证券研究所所有。未获得东方证券研究所书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于东方证券研究所及其研究员认为可信的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。东方证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

东方证券研究所

地址: 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 26 楼

电话: 021-63325888*6054

网址: www.dfzq.com.cn

联系人: 寿岚

传真: 021-63326786

shoulan@orientsec.com.cn