



2008-04-14

### 山东优势 30 与上证指数的对比



### 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌	幅度
恒生	24668	481	1.99
道琼斯	12325.42	-239.30	-1.90
纳斯达克	2290.24	-37.46	-1.61

### 主要商品期货价格

美黄金 06	928.3 美元/盎司
美原油 06	109.71 美元/桶
3 伦外铜	8630.0 美元/吨
3 伦外铝	3080.0 美元/吨

### 人民币汇率 (中间价)

币种	中间价
1 美元	7.0012
1 港币	0.89906
1 欧元	11.0353

## 财经要闻

### ◇ 全国社保基金今年股票等战略资产配置计划不变

全国社保基金理事会理事长戴相龙表示, 作为长期的投资者, 社保基金 2008 年的股票等战略资产配置计划, 不会发生改变。

**点评:** 全国社保基金去年交出一份满意的成绩单。由于去年股市大涨, 加上投资策略得当, 去年全国社保基金实现收益率高达 38.9%, 总资产市值突破 5000 亿元, 双双创出了历史新高。管理层官员表示“鉴于全国社保基金战略投资目标和风险政策, 战略资产的法定比例、战略资产风险特征和相关性等主要依据都没有发生重大变化, 我们提出全国社保基金战略资产配置计划维持不变。”全国社保基金是国内最大的机构投资者, 它的一举一动牵动着股市的神经。近一段时间以来, 境内外经济和金融环境出现了一些变化, 在此背景下, 国内市场在价值重估的冲击下, 持续回落, 市场走好的趋势在一定程度上受到怀疑, 市场信心难免受到打击, 社保基金此间的表态, 或对市场构成一定的支撑。

## 市场策略

### ◇ 国内 A 股市场——震荡筑底格局没有改变

本周沪深股市以及中小板市场均出现了大幅震荡走势。先是周一出现了 4% 左右的反弹, 周三却在 IPO 重开的消息下大幅跳水, 几乎吞没了周一的涨幅, 之后 2 个交易日则出现了窄幅震荡。从市场热点的情况看, 主要出现在新能源板块、煤炭板块、造纸板块、航空板块以及券商、创投板块, 其中部分个股依然有中长线关注价值, 投资者可适当关注。

本周市场在震荡之下, 热点板块比较多, 煤炭板块在市场近期的震荡中出尽风头。山西焦化一周上涨近 30%, 并带领平煤天安、中煤能源等煤炭股整体走强。由于运力瓶颈及结构调整后煤炭行业集中度、产品价格话语权得到提升, 煤炭价格持续涨升。近期, 国际煤炭产品价格受到油价持续涨升影响而走高, 因此, 在美元贬值趋势下, 煤炭价格近期内仍有望保持上涨。

造纸板块在本周也出现了很好的表现。该类个股能够走强主要是由于在我国经济高速发展的大背景下, 各种纸张的用量出现了稳定高速增长, 特别是新闻用纸, 所以造纸类上市公司的市场需求稳定增长。同时, 随着美元的不断贬值, 使得主要以进口纸浆为主的公司成本大幅降低, 部分造纸机器成本也得以降低。所以在成本降低, 销量增长的背景下, 相关上市公司 2008 年的增长是可以预期的。

农业板块走强。在需求快速上升、农业生产资料价格上涨及生物质能源加快发展的背景下, 农产品价格上涨趋势很难在中短期内改变。由于对农产品涨价的预期, 其最上端的化肥农业类企业更是一马当先, 盐湖钾肥、冠农股份等成为了代表性的企业, 股价走势异常强劲。近几年, 国家不断出台政策来保护农民利益和鼓励农业发



展，在目前宏观调控的背景下，央行继续要求金融机构加大对三农信贷投入，而中央财政也不断加大补贴和投入用于农民增收，保障农民从事农业生产的积极性，因此农业在我国的发展具备了政策保障因素，对于其未来的发展是一个长期利好。

市场方面，我们认为，沪综指急挫至 3300 点后，系统风险得到明显的释放，但由于本轮调整是由宏观经济预期和海外金融动荡引起的，消化这种压力需要一定的时间和强度，因此目前介入的投资者，短线来看多为超跌后抄底抢反弹，而长线投资者在某种程度上则是试图超越市场，在市场整体改变预期之前获得超额收益。在这种逻辑分析下，短线投资者会有逢高获利的动机，中长线投资者则有结构性进场和调仓的动作，在市场仍存分歧和忧虑的压力下，目前市场仍处于震荡筑底的过程中。

在投资策略上我们建议投资者关注主营业务增长稳定、竞争力强及 2008 年第一季度业绩大幅增长的公司。首先，关注主营业务利润稳定增长的公司。2007 年上市公司业绩快速增长是支撑牛市的重大因素之一。除了宏观经济整体向好之外，我们也应该看到非持续性的投资收益大幅增长也是利润增长的主要因素。从去年年报来看，投资收益占到了利润总额的四分之一左右。而 08 年随着市场的大幅回调，这块投资收益很可能将不复存在，甚至出现负收益。这将对 07 年一些依赖投资收益的上市公司的业绩形成挑战。因此投资者在以 07 年业绩考察一公司的估值水平时，要仔细甄别利润来源中主营业务利润和包括投资收益在内的其他非持续性利润的构成比例。

其次，选择具备超越同行竞争力的公司。在世界经济衰退和国内宏观经济收缩的背景下，整体经济难现 07 年的辉煌是目前业内的基本共识。如果一个上市公司只能保持原有的市场份额，那么利润下滑也就成为必然，如果想要规避经济周期调整，需要在竞争中抢夺其他竞争对手的市场份额，尤其是在全球竞争中争夺市场份额，实现逆周期增长。日韩、台湾等新兴市场体崛起经验表明优秀的企业总是具备全球视野并具备全球竞争力的，并因此造就了一批长期牛股。最后，目前在能源价格持续高涨，其它生产要素成本不断增加的背景下，输入性通胀的格局比较明显，企业盈利将向中上游企业进一步集中，投资者可关注煤炭、建材行业、造纸行业的投资机会。另外，银行业 2008 年第一季度净利润仍将保持稳定较快增长，这是因为银行股一方面得益于所得税率的降低，另一方面得益于扣税基数的扩大，从而使得实际税负将大大下降，所以，部分银行股的业绩大幅增长，因此，对银行板块可继续加以关注。

(宋家彤)

#### ◇ 周边市场

全球股市上周五多数下跌。受通用电气财报意外疲软影响，美国股市收盘重挫。4 月密歇根大学消费者信心指数从 3 月的 69.5 锐降至 63.2，远低于经济学家此前预期的 69.0，也是该数据自 1982 年 3 月低点 62.0 以来的最低水平。由于消费者支出前景黯淡，苹果 Apple 跌 4.8% 报 147.14 美元，成为纳指最拖累。通用电气宣布一季度盈利意外下滑 6%，成为自次贷危机以来，对美国工业板块最大的冲击，并给即将来临的财报公布季节蒙上阴影。该股暴跌 12.8% 报 32.05 美元，为 1987 年 10 月股市崩盘以来最大单日跌幅。欧洲股市上周五承压收低。欧洲股市工业类股纷纷走低，西门子 siemens 下滑 3.4%，劳斯莱斯 Rolls-Royce 也收低 3.2%。德国 DAX 30 指数收低 1.5%，报 6,603.57 点；法国 CAC 40 指数下跌 1.27%，报 4,797.93 点；英国 FTSE 100 指数下跌 1.17%，报 5,895.5 点。

外汇市场美元指数跌 0.25 点至 71.89 点，欧元、英镑震荡整理。CRB 指数跌 2.70 点至 537.81 点；原油、黄金震荡整理，金属期货震荡蓄势，波动幅度不大。

(盛昕)



## 公司研究

### ◇ 哈飞股份（600038）年报点评：业绩略低于预期

公司属于航空产品开发制造行业，主要产品为 Z9 系列直升机、Y12 轻型多用途飞机、H425 型直升机、HC120 直升机、EC120 直升机机体，航空产品复合材料零部件制造、转包生产国外航空大部件等

公司年报显示，公司销售 Z9 系列直升机、Y12 飞机、EC120 直升机机体、HC120 直升机、国外转包出口等航空产品，累计实现营业收入 214,389 万元，与去年同期 200,388 万元相比增加 14,001 万元，增加幅度 6.99%；实现利润总额 10,394 万元，净利润 9,738 万元，比去年略有增长。

公司 2008 年工作思路为：坚定不移地发展直升机，坚定不移地发展复合材料产业，坚定不移地搞好国际合作和转包生产，坚定不移地推进精益管理。

2008 年公司预计销售收入同比增长 6%，预计营业成本增长 6.5%，预计营业利润与 2007 年基本持平。

公司每股现金流量为-0.56 元，说明公司现金情况不佳。

公司分配预案为：每 10 股派 1 元（含税）。

因此，短期来看，公司的成长性一般。

鉴于公司是我国直升机发展的重要平台，从长期来看，发展前景非常值得期待，公司投资的天津中天航空工业投资有限公司和空客（北京）工程技术中心有限公司都还处于前期，没有体现收益。因此，我们维持长期“推荐”评级；但是，从短期来看，在股指大幅调整的背景下，市场估值重心下移，建议投资者选择好时机。

### ◇ 中船股份（600072）年报点评：投资收益占公司利润的大部分

年报显示，公司 2007 年度共承接项目 59 项，合同金额 10.5 亿元，同比增长 46%，合同金额创历史最高水平。实现主营业务收入 10.83 亿元，与上年相比增长 35.78%，净利润 1.01 亿元，同比大增 446.15%。

年报显示，2007 年度公司实现每股收益接近 0.28 元。仔细分析，可以发现，公司投资收益为 7984 万元，占经利润的比例接近 80%。

2007 年公司产品结构有所改善，大型钢结构、成套设备（龙门吊车及盾构）、船配件（含液罐）的业务比例分别为 21%、45% 和 34%。与前几年相比，船配件和成套设备的比例明显上升。全年完成投钢量 10.71 万吨，实现营业收入 10.83 亿元，同比分别增长约 10%、37%，是公司成立以来增长较快的一年。

公司的长兴岛新基地建设也取得了实质的进展。截止到报告期末，主要单体厂房已基本完工，起重设备已进入全面安装阶段，机加工设备也已陆续到位并现场安装，搬迁的二大车间——压容车间和机加工车间均可形成生产能力，为全面完成搬迁创造了条件。

公司 2008 年主要经济指标是：销售收入和承接订单分别超过 12 亿元；主要工作思路是：将 2008 年作为战略启动之年，全力抓好搬迁、生产、经营和管理的工作，全力抓好舱口盖基地建设和其他船配业务的启动工作。

2007 年度利润分配预案每 10 股派 0.24 元（含税）。

公司在 2007 年提出了未来五年的发展战略：即“船配优先战略”、“跨越式发展战略”、“人才强企战略”、“科技领先战略”和“资本运营战略”。



由于公司主营业务贡献利润能力有限，我们维持“中性”评级。但从长期来看，公司存在资产注入的可能，建议投资者关注。

(李将军)

### ◇ 新和成(002001):调研简报

2008年2月21日，公司发布公告称，根据国内外维生素市场情况及公司经营情况，公司研究决定，从即日起，提高VE和VA的对外报价，其中，VE系列产品的报价与最近一次公告时的价格相比提高约120%左右，VA系列产品的报价与最近一次公告时的价格相比提高约60%左右。

在公司主导产品经历了漫长的低价时代后，2007年开始公司主导产品价格开始出现上涨，不到一年内的时间里，其主导产品：VE、VA和VH均有较大的上涨，涨幅均超过了200%。

多种因素共同推动公司主导产品价格大幅上涨。公司主导产品成本的上升、部分产品需求增加导致产品出现需求缺口、行业通过几年的洗牌形成一种寡头垄断的竞争格局这些都是产品价格大副上涨的原因。

短期主导产品价格大幅下跌的可能性很小，公司的主导产品已经进入高毛利率时代。公司的主导产品需求稳定；在供给方面由于其产品生产工艺非常复杂、前期投入非常高及国家在环保方面的控制非常严格，存在着较高的进入壁垒，所以供给稳定，基于其主导产品的供求分析认为短期主导产品价格大幅下跌的可能性很小。

在公司主导产品毛利率大幅上涨的同时，预计2008年公司产品的销量及公司的经营效率不会有较大的变化，公司2008年的盈利能力将大大增强，预计2008年的EPS为2.65元，对应的市盈率为14.7倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

(吕国启)

## 山东板块研究

### ◇ 金晶科技(600586)

受油改气降低成本、浮法玻璃价格上升、高毛利率超白玻璃占比提升等有利因素推动，公司整体毛利率由上年21.7%提升至本期27.8%，公司在超白玻璃市场上开拓见效，成为未来几年利润增长点。公司中标奥运设施中的“鸟巢”和“水立方”工程，提升公司超白玻璃的品牌知名度。昨日该股强势上涨，后市仍有空间，可持股。

(宋家彤)

山东板块涨幅前5名:

代码	股票名称	涨幅%
000617	石油济柴	10
600586	金晶科技	8.13
600319	亚星化学	6.88
000599	青岛双星	6.15
600385	*ST金泰	5.03

山东板块跌幅前5名:

代码	股票名称	跌幅%
600336	澳柯玛	-4.63
002193	山东如意	-3.01
600180	九发股份	-2.83
002041	登海种业	-2.72
600102	莱钢股份	-2.41



### 重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下,我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“齐鲁证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

### 齐鲁证券有限公司研究所

地址: 山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编: 250061

电话: (86531) 8128-3789

传真: (86531) 8128-3791