

日出东方

2008年5月7日 星期三



晨会点评

1. 华发股份 (600325) 配股方案实施点评
2. 康美药业 (600518) 分离交易可转债投资价值分析
3. 赛马实业 (600449) 公开增发点评
4. 恒瑞医药 (600276) 诉讼进展公告点评

宏观政经要闻

1. 周小川: 通胀二季度有望缓解 不排除加息可能
2. 亚行: 提高农业生产率是关键

行业公司要闻

1. 有色金属 稀缺资源成“香饽饽”
2. 宝钢首次实现对 LNG 整船供钢

近期重点推荐股票表现 (数据截止日: 2008年5月6日)

代码	名称	研究员	当前价	近6个月涨幅%
000969	安泰科技	杨宝峰	25.68	79.58
000972	新中基	任美江	20.83	68.26
600470	六国化工	王晶	14.15	37.11
000488	晨鸣纸业	杨春燕	17.50	27.64
600867	通化东宝	李淑花	13.69	22.34

数据来源: Wind 资讯, 东方证券研究所

近期重点研究报告

1. 中国平安: 解析季报奥秘, 构建年报信心
2. 平高电气: 上调评级至“买入”
3. 铜陵有色增发方案点评
4. 康美药业分离交易可转债投资价值分析

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3733.50	-0.73
深证成指	13702.56	-1.14
沪深300	4010.89	-1.11
上证180	8987.21	-0.90
深圳中小板	4679.22	-0.72
上海B股	262.86	-1.33
上证基金	4715.25	-1.07
国债指数	113.48	0.01

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	26262.13	0.30
香港国企	14651.29	0.18
道琼斯	13020.83	0.40
S&P500	1418.26	0.77
NASDAQ	2483.31	0.78
日经	14049.26	2.05

东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
公用事业	2451.74	0.86
建筑建材	2854.78	0.76
采掘	6325.09	0.74
信息设备	1192.77	0.71
综合	1829.66	0.64

东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	跌幅%
有色金属	4342.08	-2.39
交通运输	3434.53	-2.25
交运设备	2890.70	-2.22
金融服务	3371.64	-1.59
餐饮旅游	2839.50	-1.56

资料来源: 东方证券研究所



东方晨会点评

1. 华发股份（600325）配股方案实施点评

内容：华发股份（600325）以总股本631,915,078股为基数，每10股配3股；配股数量：189,574,523股；配股价格：每股13.98元；预计募集资金净额：人民币2,563,784,276.59元。配股说明书公告日：2008年5月7日；配股股权登记日：2008年5月9日；配股缴款期：2008年5月12日至2008年5月16日；发行结果公告及除权日：2008年5月20日

我们认为：

华发股份作为区域房地产龙头企业，在珠海和中山房地产市场具有很强的竞争优势。公司在珠海从事房地产开发经营，已积累了二十余年的开发经验，精心打造了十余个精品楼盘，在珠海房地产市场具有较高的市场占有率和良好的品牌形象。公司制定了“立足珠海，面向本省；规模适当，效益优先；突出市场，创新品牌；以人为本，打造精品”的战略目标，在巩固在珠海房地产市场的领导地位的同时，积极开拓中山房地产市场。目前公司在珠海和中山拥有在建项目和拟建项目的可建筑面积达 534.56 万平方米，其中拟建项目的可建筑面积 209.43 万平方米，能够满足公司未来 3~4 年的持续快速滚动开发。在宏观调控的情况下，珠海房地产市场在珠三角地区一支独秀，考虑珠海未来城市建设和经济发展前景以及澳门对珠海的经济辐射作用，我们认为珠海房地产市场仍旧会健康较快增长。

本次配股募集资金将投入到华发世纪城二，三，四期建设，项目预计在 09 年和 10 年完工并取得较高的收益。公司一季报显示，截至 3 月 31 日，公司账面货币资金达 21 亿，预售款达 39.55 亿，公司资产负债率为 76.78%，净负债率为 34.7%，本次配股完成以后，公司的资产负债率将下降为 61.3%，净负债率将下降为 27.7%，公司的财务状况更加稳健，为公司持续高速增长奠定了坚实的基础。

我们初步预计公司 08 年净利润将到 8.2 亿元左右，按配股后总股本 8.215 亿股计算，预计公司 08 年 EPS0.998 元，目前 08 年动态 PE 在 20.7 倍左右，由于公司具有大量的预售楼款，未来 1 年内珠海，中山房地产市场仍旧向好，公司 08，09 年的业绩增长具有较强的确定性，我们初步考虑给予华发股份“买入”评级。

07 年 EPS	0.44	08 年 EPS	0.998
目前股价	20.63		
上次投资评级	无	本次投资评级	买入

房地产行业分析师 薛和斌 63325888 × 6078 xuehebin@orientsec.com.cn

2. 康美药业（600518）分离交易可转债投资价值分析

康美药业可分离转债将于 2008 年 5 月 8 日面向机构及个人投资者网上及网下申购。本次发行将总额的 50%向原股东优先配售。优先配售后剩余的剩余部分采取网下向机构投资者利率询价配售与网上资金申购相结合的方式。

我们认为：利用市场化的估值方法，取 55%-60%的溢价率水平，我们认为正股价格在 10-11 元之间时权证的价格在 2.62-3.14 元之间。对应分离债的综合价值在 120.79-130.50 元之间。对于当前公司流通股股东来说，由于配售收益率尚可（估计超过 1%），建议原公司流通股股东积极参与配售。对于非当前公司流通股股东的投资者，由于参与配售可能面临股价波动风险，因此我们不建议买入正股以取得分离债配售权。假设优先配售后剩余可供网上网下申购的数量为 6.75 亿元。则申购资金额在 1000-1500 亿之间时，中签率会在 0.45%-0.68%之间。对应整体申购收益率在 0.08%-0.19%之间的可能性较大。机构投资者参与网下申购可获得 5 倍的资金杠杆，则对应收益率为 0.40%-0.95%之间。与同期发行的国电电力分离债对比，康美药业分离债的整体申购收益率可能稍逊一筹。由于申购收益存在较大的不确定性，建议投资者可以将申购资金按 1: 2 左右的比例分配给康美药业和国电电力分离债。

金融工程分析师 孟卓群 63325888 × 6113 mengzhuoqun@orientsec.com.cn

3. 赛马实业（600449）公开增发点评

赛马实业公开增发5092万股，发行价格14.49元/股，募集资金7.378亿元，5月8日为网上网下申购日。募集资金用于新建一条2500D/T的熟料线，改造一条2500D/T的落后熟料线，新建六条新型干法熟料线的配套低温余热发电项目（4×6000KW）及改造公司水泥粉磨系统。

我们认为：

- 此次新建项目将提升公司的熟料产能 75 万吨，使水泥和熟料产能基本配套，而水泥总产能将达到 600 万吨以上。4 个余热发电项目今年即将开始建设，建成后能有效降低水泥成本，为 08 年提供利润贡献。
- 大型建材央企中材股份通过控制公司大股东宁夏建材从而成为公司的实际控制人，规划了赛马实业的发展目标：到 2010 年水泥生产能力达到 1500 万吨。赛马实业目前拥有 570 万吨水泥的生产能力，占宁夏总产能的 50% 以上，全区 85% 的新型干法产能被公司所控制。由于宁夏市场空间有限，要实现发展目标，赛马实业有可能会将水泥产业扩展到宁夏区域以外。我们认为山西省将成为公司未来拓展的主要区域，由于山西水泥企业集中度低，大型企业少，新型干法比例较低，预计公司将在此区域有大型项目运作。

盈利预测及估值：

我们预测 08 年公司增发摊薄后的每股收益为 0.75 元，09 年为 1.12 元，维持公司“增持”的投资评级。

07 年 EPS	0.60	08 年 EPS	0.75
目前股价	15.60		
上次投资评级	增持	本次投资评级	增持

建材行业资深分析师 罗果 63325888 × 6070 luoguo@orientsec.com.cn

4. 恒瑞医药（600276）诉讼进展公告点评

- 事件：近日，公司收到国家知识产权局专利复审委员会《无效宣告请求审查决定书》（第 11271 号）。该决定书宣告第 02147245.9 号发明专利权全部无效，当事人对该决定不服的，可在收到该决定之日起三个月内向北京市第一中级人民法院起诉。

- 安万特有关多西他赛的专利为配方专利。多西他赛不溶于水，通过加上表面活性剂以及酒精后再溶于水。安万特“多西他赛、表面活性剂+酒精、水”的配方（即一只注射瓶里盛上多西他赛和表面活性剂，而另一支瓶里盛上酒精和水，给病人用药时将上述两瓶溶剂混均后使用）于 2006 年 12 月 27 日从国家知识产权局获准了专利。安万特起诉公司侵犯了此配方专利。此专利从 1993 年起到 2013 年到期。
- 恒瑞公司多西他赛的配方并没有侵犯安万特的配方专利。因为恒瑞多西他赛的配方的组成与安万特的不同，恒瑞多西他赛的配方中多了一成分为稳定剂。加上稳定剂后，多西他赛的药效更加稳定，加上稳定剂的多西他赛即保存一个月仍然能够保持它的有效性。恒瑞多西他赛的配方为“多西他赛、表面活性剂、稳定剂+酒精、水”，即一支瓶子盛上多西他赛、表面活性剂和稳定剂，另一个瓶子里盛上酒精和水，注射时将两瓶溶液混均后使用。
- 我们认为公司完全有理由诉安万特此配方专利无效。从知识产权局回函来看，公司未来胜诉可期。
- 我们预计公司 2008 年主业实现净利润 5.17 亿元，同比增长 90%，每股收益为 1.2 元，（除权后为 1 元），2009 年主业实现净利润为 6.46 亿元，每股收益为 1.5 元（除权后为 1.25 元），以前一日收盘价 39.5 元，对应于 2008 年、2009 年的预测市盈率为 39.5 倍，31.6 倍，我们给予该股买入的投资评级，目标价为 50 元。

医药行业首席分析师 李淑花 63325888 × 6088 lishuhua@orientsec.com.cn



宏观政经要闻

★ 周小川：通胀二季度有望缓解 不排除加息可能

央行行长周小川本月 4 日在布鲁塞尔参加国际清算银行会议间隙表示，在季节性因素的影响下，中国的通胀压力有望在今年二季度得到缓解，但全年的状况仍存在不确定性。政府工作报告将今年的 CPI 涨幅目标控制在 4.8%，但今年前三个月的 CPI 增幅达到了 8.0%，为近 12 年来的最高水平。周小川指出，造成一季度 CPI 高企的部分原因是春节的季节性需求所带动的。而随着这一因素消失，他认为二季度的通胀压力有可能下降。但由于目前国际市场粮食价格和其他大宗商品价格的走势仍不明朗，因此，对于全年的 CPI 走势，周小川没有给出明确的预期。

★ 一季度宏观经济处于稳定状态的绿灯区

据国家统计局的宏观经济预警监测结果，一季度预警指数为 113.3(100 为理想水平)，处于稳定状态的“绿灯区”。先行指数为 103.0(1996 年为 100，下同)；一致指数为 102.6；滞后指数为 102.0。

★ 央票利率水平 18 周末变 央行加息预期逐渐淡化

国债指数连续两日创出新高，央票发行 18 周保持在同一利率水平，种种迹象表明，央行加息预期正在逐渐淡化。有债券分析师指出，从资金面上看，目前市场资金面总体上仍显宽裕，前期从股市中流入债市的避险资金很难在短时间内回流到股市，对债市形成了一个有力的支撑。再考虑到今年一季度债券型基金大幅扩容，债券型基金和货币型基金分别较去年

底增加 703 亿元和 79 亿元，总计增加了 782 亿元的资金规模，这部分资金在未来几个月将成为推动债市上涨的主力军。债市放量上涨，或许正是这些资金正在逐步建仓。

★ 亚行：提高农业生产率是关键

亚洲开发银行 5 日发表研究报告认为，亚洲发展中成员应对当前粮食价格上涨和保障粮食安全的关键在于提高农业生产率。报告说，由于粮价大幅上涨，一些亚洲发展中成员为保证解决贫困人口的温饱问题，纷纷采取紧急救济措施。但从长远来看，保障粮食安全不应将目光局限于这些应急举措，而是应该注重提高农业生产率，保证农业生产投入。亚行首席经济学家伊夫扎勒·阿里说，由于亚洲发展中成员的贫困人口大部分是生活在农村的农民，因此推动农业快速发展既可以提高农作物产量，降低粮价，也会拉动农业人口收入增加。

★ 国际油价再次刷新历史记录

由于投资者对高油价的预期以及对全球原油供应紧张的担心，国际油价 6 日继续走高，纽约市场原油价格盘中创下每桶 122.73 美元的历史纪录。高盛公司 5 日发表报告称在未来 6 个月至两年间，由于原油供应不足，国际油价将上涨至每桶 150 美元到 200 美元。受该预测刺激，国际油价 6 日一路走高。此外，市场对尼日利亚、伊拉克、墨西哥和俄罗斯等主要产油国供应紧张的担心也助推了油价的攀升。

★ 布什粮价高论激怒印度 被指对经济一窍不通

布什 2 日在一次讲话中提到，印度中产阶级人口多达 3.5 亿，“这比美国还多……当你开始变得富裕，你开始要求更好的营养和食品。这样一来，需求增加，导致价格上涨”。这一逻辑能否成立姑且不论，美联社指出一个基本事实错误，即几乎没有经济学家认为印度的中产阶级人口能到 3.5 亿。据认为，印度可以划为中产阶级的人口最多 1.7 亿左右，最少也就 5000 万。布什这番话在印度政坛掀起轩然大波。朝野要人纷纷出言驳斥。印度商业国务部长贾伊拉姆·拉梅什指责布什对经济一窍不通。



行业公司要闻

★ 白酒提价 由高端向中高端传导

近期，国内各酒类生产企业纷纷提高产品价格。业内人士分析，本次提价一定程度上是跟随高端白酒品牌在春节前后的提价动作，有些是因为成本上升，有些是出于产品战略调整的目的，尽管原因各异，但提价效应或将继续向其他酒类公司传导；同时，市场也不应该对产品提价带来的影响盲目乐观。

★ 电力钢铁 加紧煤炭资源争夺

随着煤炭价格高位波动，优质炼焦煤、动力煤资源紧缺，作为煤炭行业下游的钢铁和电力企业纷纷向上游延伸以获取资源。4 月 28 日，武汉钢铁集团公司与河南平顶山煤业集团签署 36 亿元合作协议，双方共建千万吨级煤炭储备中心，加强战略合作。此次签署合作协议后，武钢成为平煤第二大股东。分析人士认为，煤炭价格上涨对下游影响最大的行业为电力行业，相对于钢铁企业来说，电力行业和煤炭行业的合作趋势更为明显和迫切。

★ 煤炭 今年价格仍维持高位

受国内国际煤炭产销量上升和煤炭价格走高影响，A股市场煤炭板块近期涨势明显，盘江股份（600395）股价已经超过前期高点，连创新高；山西焦化（600740）复权价格也已创出新高；兖州煤业（600188）股价和安泰集团（600408）复权价也都接近历史最高点。分析人士指出，5日国际市场原油价格盘中创出120.36美元历史新高后，全球能源需求量可能仍将扩大，能源价格将维持高位。在此背景下，煤炭企业业绩增长将得到保障。

★ 有色金属 稀缺资源成“香饽饽”

市值规模超过1万亿元的有色金属板块经历了2007年的疯狂之后，2008年会有什么样的表现？业内人士接受记者采访时表示，作为大宗商品的有色金属趋势性的大机会已经很难寻觅，而中国紧缺的铜、锡、金等一些有色金属品种还有一些机会。另外，就要看重重组并购与资产注入的机会了。而部分行业产能过剩已经成为有色金属行业的一大隐忧。

★ 民生银行将拍卖1.34亿股海通股权

久拖未决的民生银行所持海通证券股权处置方案终于浮出水面，北京产权交易所5月5日发布的招商公告称，民生银行持有的“海通证券134,407,099股限售流通股”将整体拍卖，有望给民生银行带来至少33亿元的收益。

★ 宝钢首次实现对LNG整船供钢

从宝钢新闻中心获悉，日前，宝钢完成了我国制造的第四、第五艘LNG液化天然气运输船所需全部钢材的供货任务。这是宝钢首次向代表世界造船最高水平的LNG船整船供料，彻底打破了国外顶级船板在这一领域的垄断局面。专业人士表示，LNG运输船是货运船中的“极品”，技术含量和制造难度是所有船舶中最高的，目前世界上只有日、韩等少数造船业发达国家能够制造，与豪华邮轮并称为世界造船“皇冠上的两颗明珠”。中国造船业历经7年艰苦攻关，于2004年底开工建造LNG船。由于当时宝钢分公司厚板厂尚未投产，我国自行制造的第一、二艘LNG船的供货权只能拱手让给国外企业。

★ 中原高速入股中原信托获准

中原高速（600020）公告，近日，公司接到中原信托有限公司转来的《中国银监会关于批准中原信托有限公司增加注册资本及变更股权的批复》，同意中原信托将注册资本增至12.02亿元人民币（其中含1500万美元），批准中原高速投资入股中原信托的股东资格。增资及股权变更后，中原信托股权结构为：河南投资集团有限公司，出资金额5.82亿元人民币，出资比例48.42%；中原高速出资金额4亿元人民币，出资比例33.28%；河南盛润创业投资管理有限公司，出资金额2.2亿元人民币，出资比例18.30%。

东方证券推荐股票表现（数据截止日期：2008年5月6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%
600030	中信证券	金融	中性	顾军蕾	2005-8-1	4.88	40.82	45.00	10.24%	1697.16	1329.05	58.62	11.84	39.89
600150	中国船舶	机械制造	增持	周凤武	2005-12-1	7.25	130.91	237.64	81.53%	1630.78	799.91	-0.77	-41.78	42.21
600596	新安股份	石化化工	买入	王晶	2005-8-1	4.48	67.32	40.00	--	1236.08	1272.94	13.07	-4.95	93.49
000898	鞍钢股份	黑色金属	增持	杨宝峰	2005-8-1	2.28	22.28	31.20	40.04%	745.10	1592.82	9.75	-10.95	44.92
000825	太钢不锈	黑色金属	增持	杨宝峰	2005-11-1	1.76	16.14	24.00	48.70%	727.27	1140.31	0.56	-31.47	-18.39
002029	七匹狼	服装	买入	施红梅	2005-8-1	3.68	30.10	29.25	--	718.65	1380.38	23.87	8.74	56.15
600036	招商银行	银行	增持	顾军蕾	2005-11-7	4.42	33.99	45.00	32.39%	625.90	804.01	3.00	-5.71	75.44
600761	安徽合力	机械制造	增持	周凤武	2006-1-1	5.35	20.56	43.06	109.44%	538.72	1369.89	8.44	-41.94	-16.31
600439	瑞贝卡	家庭用品	买入	施红梅	2006-2-1	5.17	16.93	53.00	213.05%	535.21	1360.28	-7.17	-28.25	-4.34
600177	雅戈尔	服装	增持	施红梅	2005-8-29	2.33	17.49	31.00	77.24%	529.49	1453.23	17.54	-22.34	-20.50
000858	五粮液	食品饮料	中性	任美江	2006-4-1	4.96	27.84	28.00	0.57%	481.20	1304.62	22.64	-29.11	9.48
600806	昆明机床	纺织机械	增持	周凤武	2006-11-17	5.18	18.87	37.10	96.61%	420.66	1304.59	21.59	-26.80	54.56
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	65.40
600016	民生银行	银行	中性	顾军蕾	2005-12-22	2.48	8.50	16.72	96.71%	337.45	1102.31	-4.28	-18.73	1.47
600028	中国石化	石化	买入	王晶	2005-8-1	4.12	13.10	30.00	129.01%	324.25	1503.62	5.14	-29.04	16.96
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	51.30
600423	柳化股份	化工	买入	王晶	2005-8-1	5.26	16.92	22.00	30.02%	285.40	1859.67	19.39	-19.38	18.62
000911	南宁糖业	食品饮料	中性	任美江	2006-2-1	6.68	22.45	10.00	--	282.38	2944.20	34.59	22.81	49.61
600366	宁波韵升	电子材料	增持	陈刚	2005-11-1	2.57	9.03	9.00	--	254.25	1970.26	5.37	-19.30	-13.17
600879	火箭股份	电子元器件	增持	陈刚	2005-12-1	6.16	20.58	25.00	21.48%	232.81	1338.24	15.04	-20.79	-15.99
600481	双良股份	机械制造	增持	周凤武	2006-10-30	5.92	10.35	15.00	44.93%	227.63	1508.58	16.55	-20.57	43.76
000301	丝绸股份	服装	增持	施红梅	2006-12-14	2.99	8.52	18.42	116.20%	197.39	1137.75	17.19	-13.41	13.46
600754	锦江股份	旅游	增持	杨春燕	2005-8-1	4.82	15.00	28.00	86.67%	193.06	1388.41	3.09	-15.59	-30.51
000972	新中基	食品饮料	买入	任美江	2006-11-23	15.00	20.83	15.00	--	183.48	1075.96	27.95	7.37	54.37

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%
000969	安泰科技	新材料	增持	杨宝峰	2006-12-14	10.37	25.68	15.00	--	148.83	1260.38	21.65	43.95	18.80
000807	云铝股份	有色金属	增持	杨宝峰	2006-12-14	10.04	15.06	25.00	66.00%	143.96	1588.94	10.01	-35.36	-4.44
600276	恒瑞医药	生物医药	买入	李淑花	2006-12-14	21.13	39.50	50.00	26.58%	124.85	206.09	8.18	-15.54	55.82
000876	新希望	食品饮料	增持	任美江	2006-12-14	6.73	14.30	20.00	39.86%	111.61	1283.49	2.73	-27.92	-29.39
600299	蓝星材料	化工	买入	王晶	2006-12-14	17.70	36.71	65.00	77.06%	105.88	360.71	-4.82	-33.62	-3.02
000059	辽通化工	石油、化工	买入	陈刚、王晶	2006-6-6	4.30	9.50	13.00	36.84%	104.40	1672.89	11.90	-26.07	-19.43
000837	秦川发展	机械制造	买入	周凤武	2006-12-14	7.20	13.92	24.71	77.51%	93.55	1151.15	5.86	-20.37	-0.81
000581	威孚高科	机械	买入	周凤武	2006-12-14	7.76	14.10	24.60	74.47%	82.30	853.39	0.64	-36.40	-14.93
002025	航天电器	电子元器件	增持	陈刚	2005-9-1	12.24	24.52	30.00	22.35%	81.39	2057.93	16.21	4.65	-10.31
600867	通化东宝	生物医药	中性	李淑花	2006-12-14	7.56	13.69	12.00	--	81.08	1123.77	18.02	3.71	-13.79
000823	超声电子	电子元器件	买入	陈刚	2006-12-14	4.38	7.70	9.00	16.88%	75.70	1340.07	2.53	-22.54	-29.74
600576	万好万家	棉纺	买入	杨春燕	2006-11-21	4.80	7.91	10.00	26.42%	50.84	1389.68	-4.70	-25.45	-35.80
000748	长城信息	电子元器件	买入	陈刚	2007-3-5	12.96	20.17	20.00	--	38.50	847.15	15.59	-21.64	-14.32
600184	新华光	电子、军工	买入	陈刚	2006-7-27	8.69	12.85	20.00	55.64%	36.80	1446.50	18.76	-18.26	-42.95
601988	中国银行	银行	买入	顾军蕾	2006-12-14	3.81	5.17	8.50	64.41%	35.36	1158.38	0.39	-8.50	-7.27
600363	联创光电	电子元器件	买入	陈刚	2007-2-5	6.32	8.14	8.70	6.88%	21.22	1852.42	9.41	-23.14	-34.44
600501	航天晨光	交通运输	增持	陈刚	2006-12-14	13.86	12.09	20.00	65.43%	-12.77	1581.20	14.81	-33.83	-41.57
600183	生益科技	电子元器件	买入	陈刚	2007-5-11	15.25	9.89	20.00	102.22%	-36.37	519.33	13.29	-27.01	-24.65

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
2008-5-6	衍生品研究	——	——	——	康美药业分离交易可转债投资价值分析	孟卓群、黄栋
2008-5-6	公司研究/有色金属	000630	铜陵有色	——	铜陵有色增发方案点评	施卫平
2008-5-6	公司研究/电力设备	600312	平高电气	买入	平高电气动态跟踪——上调评级至“买入”	邹慧
2008-5-6	公司研究/保险	601318	中国平安	买入	中国平安08年一季度报点评——解析季报奥秘，构建年报信心	王小罡
2008-5-5	专题报告	——	——	——	能源价格全线下跌，TDI上升行情依旧	庄琰、王晶
2008-5-5	衍生品研究	——	——	——	国电电力分离债投资价值分析	孟卓群、黄栋
2008-5-5	衍生品研究	——	——	——	柳工转债上市定价分析	孟卓群
2008-5-5	行业研究/汽车	——	——	看好	从汽车到新能源——军工行业的民品发展之路	陈刚、王天一
2008-5-5	策略研究	——	——	——	重拾“贪婪”——2008年5月份中国A股策略月报	邓宏光、冯玉明、张杨、毛楠
2008-5-5	行业研究/房地产	——	——	中性	北京深圳成交量回升明显——全国大中城市房地产交易情况周报	薛和斌
2008-5-5	行业研究/电信	——	——	看好	电信行业动态跟踪——凯明事件、奥运保障与电信重组	王志光
2008-5-5	衍生品研究	——	——	——	浴火重生——新华富时中国A50指数期货周报	高子剑
2008-5-5	衍生品研究	——	——	——	适当关注偏股型转债——可转债周报	孟卓群
2008-5-5	宏观研究	——	——	——	美国一季度经济增长超出市场预期	冯玉明
2008-4-30	公司研究/医药	600511	国药股份	增持	国药股份07年报点评——08年保持良好增长的态势	徐军
2008-4-30	公司研究/家电	600870	厦华电子	增持	厦华电子07年报简评——清晰的发展思路	张小嘎
2008-4-30	公司研究/啤酒	600600	青岛啤酒	增持	青岛啤酒08年1季报点评——价涨量增的背后还是战略执行力	任美江
2008-4-30	公司研究/造纸	600963	岳阳纸业	增持	岳阳纸业动态跟踪——怀化项目注入构成重大利好	杨春燕
2008-4-30	公司研究/有色金属	000878	云南铜业	增持	云南铜业动态跟踪——发展中遭遇管理瓶颈	施卫平
2008-4-30	公司研究/电力设备	600875	东方电气	增持	东方电气08年一季度报分析——新能源业务好于预期	邹慧
2008-4-30	公司研究/钢铁	000825	太钢不锈	中性	太钢不锈08年一季度报点评——期待二季度业绩改善	杨宝峰
2008-4-29	公司研究/纺织服装	002098	浔兴股份	增持	浔兴股份07年报及08年1季报简评——小企业成长过程中的烦恼	施红梅
2008-4-29	公司研究/钢铁	600019	宝钢股份	买入	宝钢股份08年1季报点评：一季度业绩高于预期	杨宝峰
2008-4-29	公司研究/煤炭	600188	兖州煤业	增持	兖州煤业08年1季报点评——煤价涨幅超预期，上调评级至“增持”	王帅、章琪
2008-4-29	公司研究/家电连锁	002024	苏宁电器	买入	苏宁电器08年1季报点评——拨开表象看增长	郭洋
2008-4-28	行业研究/房地产	——	——	中性	市场分化，结构分化日益明显——深圳住宅房地产市场深度研究	薛和斌
2008-4-28	公司研究/医药	600572	康恩贝	增持	康恩贝08年一季度报点评——业绩平稳 无功无过	季序戎、李淑花
2008-4-28	行业研究/房地产	——	——	中性	成交依旧平淡——全国大中城市房地产交易情况周报	薛和斌
2008-4-28	专题报告	——	——	——	石油化工产品价格周报——TDI价格强劲上扬，尿素市场剧烈震荡	庄琰、王晶

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2008-4-28	公司研究/医药	000538	云南白药	增持	云南白药08年1季报点评——公司收入及主营业务利润	李淑花
2008-4-28	公司研究/建筑施工	601186	中国铁建	增持	中国铁建07年报及08年1季报点评——经营业绩符合预期	罗果
2008-4-28	公司研究/旅游	600138	中青旅	增持	中青旅08年一季报点评——连锁景区业务前景看好	杨春燕
2008-4-28	公司研究/电力	600900	长江电力	买入	长江电力07年报点评——全年业绩仍可期待	张仲华
2008-4-28	公司研究/通信	600485	中创信测	增持	中创信测07年报分析——利润增长源自期间费用控制	王志光
2008-4-28	公司研究/通信	002115	三维通信	买入	三维通信08年1季报点评——盈利符合预期，成长值得期待	王志光
2008-4-28	公司研究/医药	000028	一致药业	增持	一致药业08年1季报点评——08年商业和工业良好增长	徐军
2008-4-28	公司研究/纺织服装	002003	伟星股份	买入	伟星股份08年一季报分析——淡季的盈利增长毫不逊色	施红梅
2008-4-28	公司研究/纺织服装	002154	报喜鸟	增持	报喜鸟08年一季报分析：一季度延续高增长	施红梅
2008-4-28	衍生品研究	——	——	——	似曾相识——新华富时中国A50指数期货周报	高子剑
2008-4-28	衍生品研究	——	——	——	转债成交打破沉寂——可转债周报	孟卓群
2008-4-28	衍生品研究	——	——	——	新上市权证：谨防追高风险——A股权证周刊20080428	阙先成、黄栋
2008-4-28	公司研究/煤炭	601699	潞安环能	增持	潞安环能08年1季报点评：一季度业绩符合预期	王帅、章琪
2008-4-28	公司研究/汽车	600104	上海汽车	增持	上海汽车08年1季报点评——主营业务依然处于上升通道	秦绪文
2008-4-28	公司研究/煤炭	600348	国阳新能	增持	国阳新能07年报点评：一季度净利润同比增长22%	王帅、章琪
2008-4-28	公司研究/煤炭	600508	上海能源	买入	上海能源08年一季报点评：一季度净利润增长34%，维持“买入”评级	王帅、章琪
2008-4-25	公司研究/医药	600161	天坛生物	买入	天坛生物08年一季报点评——继续看好08年业绩反弹	季序我、李淑花
2008-4-25	行业研究/证券	——	——	中性	证券行业动态跟踪——印花税下调对证券行业影响点评	阙路、顾军蕾
2008-4-25	公司研究/医药	600276	恒瑞医药	买入	恒瑞医药08年1季报点评——主营收入同比增速再创新高，增长48.9%	李淑花
2008-4-25	公司研究/家电	600690	青岛海尔	增持	青岛海尔07年报简评——新一轮提升即将启动	张小嘎
2008-4-25	公司研究/汽车	600418	江淮汽车	——	江淮汽车08年1季报点评——盈利水平下滑，08年暂时的困难	秦绪文
2008-4-25	公司研究/有色金属	600111	包钢稀土	买入	包钢稀土08年一季报点评	施卫平
2008-4-25	公司研究/机械制造	000581	威孚高科	买入	威孚高科08年一季报点评——兑现股改承诺，实现欧III高增长	周凤武
2008-4-25	公司研究/通信	000063	中兴通讯	增持	中兴通讯08年一季报点评——营收增长略超预期，现金流压力巨大	王志光
2008-4-25	公司研究/煤炭	601088	中国神华	买入	中国神华08年一季报点评：一季度净利润同比增长40%	王帅
2008-4-24	衍生品研究	——	——	——	基金2008年一季度季度资产组合分析	胡卓文
2008-4-24	公司研究/汽车	600104	上海汽车	增持	上海汽车深度研究——期待再次腾飞	秦绪文
2008-4-24	公司研究/农业	600962	国投中鲁	增持	国投中鲁08年一季报点评	林静、任美江
2008-4-24	公司研究/机械制造	600765	力源液压	买入	力源液压调研快报——主业高速增长，整合预期明确	周凤武
2008-4-24	公司研究/家电传媒	600831	广电网络	增持	广电网络07年报简评——前景光明，道路曲折	张小嘎
2008-4-24	公司研究/汽车	600066	宇通客车	——	宇通客车08年一季报点评——1季度主营业务盈利能力下滑	秦绪文
2008-4-24	公司研究/番茄制品	000972	新中基	买入	新中基08年一季报点评——小包装开始发力	任美江
2008-4-24	公司研究/肉类加工	000895	双汇发展	买入	双汇发展08年一季报点评——迈出猪源自供的第一步	任美江



解析季报奥秘，重建年报信心

我的季报点评姗姗来迟，但我要通过深入研究报告告诉大家一个不一样的故事。受部分卖方研究员的影响，不少投资者对平安 08 年和 09 年盈利预期比较悲观；本报告详细分析了公司投资浮盈与超提准备金的情况，认为 08 年和 09 年将实现净利润正增长。

- 国内准则下，一季报净利润 48.6 亿元，同比增 26.2%（太保 33.9%，国寿-60.9%）。EPS0.66 元，同比增 11.9%（太保-14.8%，国寿-60.9%）。超出我们“净利润持平或微涨 10%”的预期，原因是投资表现优异。准备金释放并不显著。
- 一季末净资产 12.81 元/股，同比降 12.2%（太保-12.4%，国寿-10.6%）。净资产下降快于国寿的原因有二：一是年初权益投资规模较高，占总资产 24.7%，占净资产 104.9%（国寿 22.9%，94.9%）；二是所得税费用较高，降低净资产 0.5%（国寿所得税费用降低净资产 0.1%）。
- 季报奥秘之一：投资收益 161.56 亿元，加上公允价值变动收益，合计 42.79 亿元（去年同期 146.79 亿元）；但扣除投连险账户投资损失，则投资收益实际为 80.23 亿元（去年同期 123.13 亿元）。一季度权益投资的全投资收益率（包括 AFS 浮盈变动）为-14.7%（太保-15%，国寿-21%），显著优于沪深 300 指数和上证指数。
- 季报奥秘之二：寿险保费同比增长 30.7%，而准备金提取净额同比减少 103 亿元，至 119 亿元。主要原因在于满期给付增加（约 40 亿元）、分红水平提高（约 23 亿元）以及投连险账户投资损失（估计约 37 亿元）。07 年底公司累计超提准备金（分红特储加万能平滑，不包括影子调整）约 191 亿元，或有少量已在一季度释放。
- 盈利预测：若 08 年浮盈和超提准备金各释放 70% 和 50%，则投资收益 269 亿元，净利润增 3.4%（IFRS）。若 09 年各释放 10%/15%，则净利润增 8.4%。此后 21 年 CAGR 可达 15.2%。
- 08 年 FNBV 料增 30% 以上，暂不考虑增发，在 39X NBM、11% 贴现率和 6.21% 长期投资回报率下，公司估值为 90.19 元/股，维持买入评级。

王小罡 CFA 保险行业资深分析师

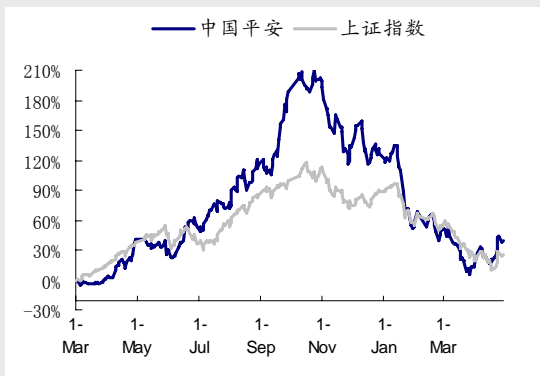
8621 - 63325888 × 6083

wangxiaogang@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价(2008年4月29日)	65.05 元
目标价格(08年底)	90.19 元
总股本/A股(百万股)	7345.05/4786.41
国家/地区	中国
行业	保险
报告日期	2008年5月6日

股价表现



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现(%)	22.4	-53.7	-1.2
相对表现(%)	24.0	-15.0	7.1

财务预测 (IFRS)

	2007A	2008E	2009E	2010E
净已赚保费(百万)	73,606	90,597	109,810	132,917
投资收益(百万元)	51,744	26,866	29,906	34,683
净利润(百万元)	18,688	19,326	20,943	22,772
每股收益(元)	2.61	2.63	2.85	3.10
每股内含价值(元)	20.46	20.70	23.74	27.71
寿险 FNBV(元/股)	0.98	1.28	1.50	1.76
寿险新业务倍数	-	39.2	36.1	33.2
寿险 NBV(元/股)	-	50.09	54.10	58.30
寿险业务估值(元/)	-	78.60	86.98	96.68
其他业务估值(元/)	-	11.59	15.28	18.84
公司每股估值(元)	-	90.19	102.26	115.52

相关研究报告

《不走寻常路，敢为天下先》	2007年2月27日
《强烈推荐买入中国平安》	2007年4月10日
《年报瑕不掩瑜，平安严重低估》	2007年4月12日
《因为 FNBV 激增，所以估值提升》	2007年9月11日
《金子总会发光，价值终需回归》	2008年3月7日

平高电气

600312.SS


东方证券
ORIENT SECURITIES

上调评级至“买入”

我们的看法:

- 行业景气程度依然很高。公司目前 GIS 产品包括 126KV、252KV、800KV 以及 1000KV，在电网建设方兴未艾之际，高压开关行业的年均增长率保持在 20-30%没有任何问题，作为高压开关的龙头企业，公司必然受益。公司未来的特高压产品将是利润增长点。
- 原材料影响程度小于电力设备行业平均水平。在公司原材料构成中，铝占 30% 多些，钢 30% 弱些，绝缘材料 20-30%，其中铜占 10% 左右，铝的价格涨幅原小于铜和钢材价格涨幅，对公司成本压力应该小于电力行业平均水平，通过产品提价可以转嫁一部分，因此公司原材料压力并没有想象的大。
- 一季度业绩小于预期与雪灾有关。公司一季度业绩低于预期主要受雪灾影响：1、平高东芝以工程完工进为收入确认方式，雪灾势必影响现场安装进度及产品往现场的发运，致使其一季度业绩为去年同期 5 成；2、本部以发货开发票确认收入，一般现场在山区等条件苛刻的区域，且多以公路运输为主雪灾，势必影响发运，影响了本期的收入。但这并不影响全年的收入确认。
- 公司管理效率正在改善。公司的管理一直被市场所诟病，但公司管理层调整以后，管理效率正在改善。目前公司本部 GIS 产品的产量已经由年初的 70-80 间隔提高到目前的 120-130 个间隔。
- 关于估值。按照公司的年度计划，08 年完成 0.6 元的业绩，我们认为，东芝计划明显偏低了，全年公司应该可以实现 0.65 元的业绩。目前 PE 不到 20 倍，确实有些低估了。目前市场的平均估值水平已经达到 25 倍，作为行业景气可以维持的龙头公司，应该享受高于市场平均水平的估值，给予 30 倍 PE，合理估值为 19.5 元，调高评级到“买入”。

邹慧

电力设备行业资深分析师

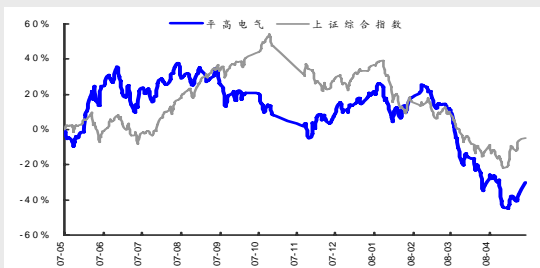
8621-63325888 × 6101

zhui@orientsec.com.cn

 投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (上调)

股价(2008年5月5日)	12.68元
目标价格(6个月)	19.5元
总股本/A股(万股)	36517/19489
A股市值(百万元)	46.30亿元
国家/地区	中国
行业	电力设备
报告日期	2008年5月6日

股价表现



财务预测

	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万)	2097.74	1749.62	2260.80	2727.87
主营业务利润(百万)	538.68	320.32	434.01	530.05
净利润(百万)	155.26	176.50	238.94	310.52
EBITDA(百万)	242.24	227.11	331.77	422.35
每股收益(元)	0.43	0.48	0.65	0.85
净资产收益率(%)	14.47%	14.43%	16.75%	18.37%
每股经营现金流(元)	0.11	-0.15	0.91	0.45
市盈率(X)	29.82	28.86	21.32	16.41
EV/EBITDA(X)	57.01	60.81	41.63	32.70

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测



◇ 暂无评级

2008年5月6日 星期二

事件：拟增发5000-15000万股，增发价不低于14.34元。募集资金收购紫金铜冠35%股权；进行阳极泥技改和炉渣综合利用工程；发展10000吨高精度电子铜箔项目。

我们的观点

- 本次增发最大的看点在于收购紫金铜冠 35%的股权。紫金铜冠目前持有英国伦敦证券交易所备选投资市场创业板（AIM）上市公司蒙特瑞科公司 79.9%股权，并“承诺于收购建议成为或宣布成为完全无条件后之 12 个月期间，保持蒙特瑞科已发行总股本中不多于 70%的股权。”
- 蒙特瑞科主要资产为全资拥有位于秘鲁北部的 RioBlanco 铜钼矿开发经营权，目前正进行银行可接受的可研工作。“根据国际知名的 SRK 咨询公司对该矿进行了资源评价，推定矿石储量(相当于国内 332 级别储量)7.16 亿吨，铜金属量 424.24 万吨，品位 0.59%。根据加拿大 HATCH 公司的预可研和英国汇丰银行的财务分析报告，该矿矿石易采易选，设计的起步生产能力 2500 万吨/年，每年生产出大约含铜 20 万吨的铜精矿和含钼 3000 吨的钼精矿。”（见公司厦门紫金铜冠...资产评估报告）
- 以上述状况为假设，公司将获得资源权益产量为：4.9 万吨/年的铜精矿和 735 吨/年的钼精矿。根据我们调研，该项目将于 2010 年达产。以国内行业平均水准衡量，将为公司带来约 14 亿的净利润，合计提高公司 EPS0.97 元（以增发 1.5 亿股，总股本 14.44 亿股计）。
- 4000 吨阳极泥技改和 97.55 万吨炉渣综合利用项目建设期 15 个月和 12 个月，预计带来净利润合计 4200 万元，合计提高公司 EPS0.03 元（以增发 1.5 亿股，总股本 14.44 亿股计）。
- 建设 1 万吨高精电子铜箔，建设期为 2 年，预计达产后将为公司带来 1.09 亿的净利润，增厚 EPS 达 0.08 元。
- 由于我们对蒙特瑞科拥有的 RioBlanco 铜钼矿的估计产量和盈利预测分别是依据公司提供的增发资料和参照国内目前的行业平均盈利水平，不能代表当地实际水平，因此具有较大的不确定性，仅供参考。
- 风险因素：我们认为秘鲁铜矿能否顺利形成如公司所述的年产 20 万吨铜精矿和 3000 吨钼精矿将是影响公司未来盈利的最大决定因素。

康美药业(600518)分离交易 可转债投资价值分析



康美药业可分离转债主要发行条款:

发行方	康美药业(600518)	债券存续期	6年(2008/5/8-2014/5/8)
发行规模	9亿	权证总份额	1.665亿
信用评级	AA	担保机构	无
票面利率	询价区间 0.8%-1.8%	付息方式	年付息
权证初始行权价格	10.77元	初始行权比例	2:1
行权价格及比例调整	除权调整行权价格及比例, 除息仅调整行权价格	权证存续期	1年
权证类型	股本认购	行权期	存续期最后5个交易日

- 康美药业可分离转债将于2008年5月8日面向机构及个人投资者网上及网下申购。本次发行将总额的50%向原股东优先配售。优先配售后剩余的剩余部分采取网下向机构投资者利率询价配售与网上资金申购相结合的方式。按照6.5%的到期收益率以及0.8%的票面利率来计算,康美药业可分离转债的债券部分的价值为72.41元。
- 利用市场化的估值方法,取55%-60%的溢价率水平,我们认为正股价格在10-11元之间时权证的价格在2.62-3.14元之间。对应分离债的综合价值在120.79-130.50元之间。分离债的综合价值受正股价格波动的影响较大。
- 公司上中下游一体化的经营方式较为独特,未来成长空间较大。经过前期的持续调整目前二级市场估值相对良好的基本面已具有一定的吸引力,分析师们纷纷看好未来公司盈利情况。
- 假设优先配售后剩余可供网上网下申购的数量为6.75亿元。则申购资金额在1000-1500亿之间时,中签率会在0.45%-0.68%之间。对应整体申购收益率在0.08%-0.19%之间的可能性较大。机构投资者参与网下申购可获得5倍的资金杠杆,则对应收益率为0.40%-0.95%之间。与同期发行的国电电力分离债对比,康美药业分离债的整体申购收益率可能稍逊一筹。由于申购收益存在较大的不确定性,建议投资者可以将申购资金按1:2左右的比例分配给康美药业和国电电力分离债。

2008年5月6日

孟卓群 金融衍生品分析师

021-63325888 # 6113

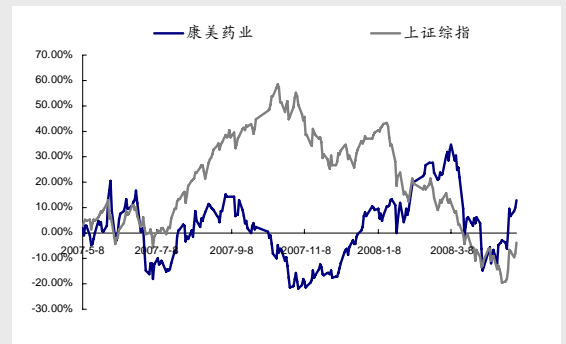
mengzhuoqun@orientsec.com.cn

黄栋 金融衍生品资深分析师

021-63325888 # 6120

huangdong@orientsec.com.cn

康美药业(600518)近一年股价表现:



资料来源: 东方证券研究所

相关研究报告

《国电电力(600495)分离交易可转债投资价值分析》, 2008年5月5日

《南山铝业(600219)可转债投资价值分析》, 2008年4月16日

《柳工(000528)可转债投资价值分析》, 2008年4月15日

东方证券研究所

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

传真: 021-63326786

网址: www.dfzq.com.cn

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