

[2008.05.08]

国泰君安研究所晨报

章锦涛

21-38676898

zhangjintao@gtjas.com

今日聚焦:

- 胡锦涛提扩大中日能源金融等互利合作建议
- 商务部数据显示猪肉价格上周回落

目录

要闻点评

- 胡锦涛提扩大中日能源金融等互利合作建议
- 商务部数据显示猪肉价格上周回落
- 通胀忧虑拖累美股指期货下滑

行业与公司信息点评

- 中国石油(601857): 业绩下降在正常区间
- 汽车行业简报: 经济发展势头不减卡车需求仍可看好
- 水泥行业最新1季度数据点评

近期研究报告精萃

- 5月份A股宏观市场策略: 围绕业绩, 重新布局

新股询价定价分析

- 民和股份(002234): 肉鸡苗区域龙头, 继续强化主业
- 合兴包装和鸿博股份新股初始上市定价几何?

沪市涨幅前五		沪市跌幅前五		深市涨幅前五		深市跌幅前五	
中卫国脉	10.06%	新赛股份	-10.02%	达安基因	10.03%	富龙热电	-10.01%
交大博通	10.03%	首开股份	-10.01%	中关村	10.03%	公用科技	-10.00%
景谷林业	10.03%	中华企业	-10.01%	酒鬼酒	10.02%	广电运通	-10.00%
宁波富达	10.01%	海通集团	-10.00%	金马集团	10.00%	许继电气	-10.00%
航天机电	10.01%	国金证券	-9.99%	北海港	9.97%	国元证券	-10.00%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

海外市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
道琼斯	12814.35	1.586	1.290	6.43
S&P500	1392.57	1.811	1.149	3.52
NASDAQ	2438.49	-1.805	2.231	9.81
伦敦 FTSE100	6261.00	0.737	2.037	3.80
香港恒生	25610.21	-2.482	2.182	39.3
香港国企	14118.31	-3.638	1.489	55.9
日经指数	14102.48	0.379	3.754	-11.1
台湾加权	8926.34	0.779	-0.297	8.72

国内市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
上证综指	3579.15	-4.13	3.80	96.6
深证成指	12979.19	-5.28	3.05	166
沪深300	3821.32	-4.73	4.10	162
上证国债	113.12	-0.14	0.01	-0.46
上证基金	4533.67	-3.85	3.54	143
深圳基金	4518.62	-4.14	4.73	149

期货市场

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
NYMEX 原油	123.53	1.387	-1.856	58.3
纽约期金	871.20	-0.741	-3.563	24.2
LME 铜	8430.00	-1.056	-1.924	6.10
LME 铝	2920.00	-1.783	-2506	-14.1
BDI 指	10104.0	2.527	2.701	107.9
郑糖	3907	-0.53	-0.03	2.36
郑棉	14255	0.25	-0.07	3.50

货币市场

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
美元/人民币	6.9890	-0.0272	0.171	-6.51
NDF(一年)	6.5350	0.2290	0.6481	-9.39
欧元/美元	1.5338	-0.3217	-1.2655	10.6
美元/日元	104.9150	0.3193	-0.9676	-6.11
银行间R007	3.0273	2.8295	5.6338	45.1
美国10年期 国债利率	3.875	0.702	0.680	-14.4

晨会助理: 许娟娟

www.askgtja.com

要闻点评**胡锦涛提扩大中日能源金融等互利合作建议**

福田首相在与胡锦涛主席会谈中谈到了日产大米对华出口的问题,福田首相表示将实行日产大米对华出口常态化。在谈到东海资源的开发问题时,双方一致认为今后进一步就长期以来谈而未决的问题的细节举行谈判,希望尽早达成协议。为了使中日关系进一步发展,胡锦涛提出五点建议。

胡锦涛主席在会谈当中表示,中日双方达成了广泛共识。作为亚洲乃至世界上非常重要影响的国家,中日只能走和平、友好、合作之路,他说,中日双方一致认为中日关系正站在新的历史起点上,双方应共同努力开创中日战略互惠全面发展的新局面。

为了使中日关系进一步发展,胡锦涛提出五点建议。第一,建立两国领导的互访机制。第二,扩大能源,环保,金融,信息等方面互利合作。第三,希望加强人文交流,尤其是青少年的交流。第四,希望推动亚洲的振兴,共同致力于维护东北亚的和平稳定,促进东亚地区的区域合作。第五,中日双方应该在气候变化,南北差距等问题上做出应有的贡献。

商务部数据显示猪肉价格上周回落

商务部商务天气预报显示,上周 36 个大中城市重点监测的食用农产品(24.72,-1.78,-6.72%,吧)价格总水平较前一周回落 0.8%,其中,蔬菜、水果、小包装食用油、猪肉等价格回落,牛肉、羊肉、水产品、禽蛋及小包装大米等价格有所上涨。

随着露产蔬菜纷纷上市,上周蔬菜的跌幅达 4.4%。水果市场批发价格回落 1.5%,其中西瓜因上市量大价格回落 7.1%。小包装食用油价格小幅回落,其中,豆油零售价格较前一周回落 0.2%,花生油、菜子油零售价格与前一周持平。

猪肉批发价格较前一周下跌 1.1%。不过,由于需求较为旺盛,水产品价格继续攀升,批发价格较前一周上涨 0.8%。牛肉、羊肉批发价格分别上涨 0.1%和 0.3%;白条鸡、鸡蛋零售价格分别较前一周上涨 0.2%和 0.3%。此外,粮食价格基本平稳,小包装面粉零售价格与前一周持平。

通胀忧虑拖累美股指期货下滑

周三盘前,美国股票指数期货全线下滑。受美联储发布预警的影响,对通胀风险的担忧重新回到股市。另外,即将出炉的劳动力成本和能源库存报告格外受到投资者关注。

截至美东时间上午 6:36,标准普尔 500 指数期货下跌 2 点,至 1,418.70 点;纳斯达克

达克 100 指数期货下跌 3.5 点，至 1,995.50 点；道琼斯工业平均指数期货下挫 21 点。

周二，美国股市全线报捷，原因是房利美在新闻发布会上发表的安抚性言论缓解了投资者的紧张情绪。至收盘时，道指上涨 51 点，标准普尔 500 指数上扬 10 点，纳斯达克综合指数攀升 19 点。

周三即将出炉的经济报告有劳动生产率和单位劳动力成本报告。这份经济报告将于美东时间上午 8:30 与市场见面。

经济学家普遍预测，第一季度劳动力数字上升 1.8%，单位劳动力成本攀升 2.6%。另外，三月份待完成房屋销售数字也将在今日发布。

康萨斯市联储银行行长托马斯-霍恩(Thomas Hoenig)发表的讲话备受市场关注。霍恩在周二晚间指出，通胀压力上升“令人烦恼”，是一个“严峻的”问题，目前已经上升至“令人无法接受的较高水平。”霍恩不是美联储公开市场委员会具有投票权的成员。

美元对主要货币汇率涨跌互现，对日元汇率上涨 0.6%，至一美元兑换 105.29 日元，对欧元汇率上升 0.4%，至一欧元兑换 1.5460 美元。

昨日石油期货价格再创历史新高，因此将于今日上午 10:30 出炉的每周能源库存报告也受到市场的密切关注。盘前电子交易市场，原油期货价格上涨 12 美分，至每桶 121.96 美元。

行业与公司信息点评

中国石油(601857)：业绩下降在正常区间

投资要点：

公司一季度按照国际会计准则实现 0.16 元每股收益，按照国内会计准则实现 0.14 元每股收益。两者的差异主要来自油气资产折耗差异的 16 亿元和按国际财务报告准则冲回公司计提的不符合负债定义的安全生产费用 16 亿元。

勘探业务的成本上升主要来自四个方面：美元汇率下跌、员工薪酬上升、油田服务价格上升和其它因素。美元汇率下跌和员工薪酬上升的因素合计贡献了总成本上升的 70%。炼油业务现金操作成本继续保持下降。

一季度国家征收特别收益金 218.9 亿元，是公司业绩下降的主要原因。我们认为由此导致的一季度业绩下降是可以理解的。国家给予石油行业的政策已经在明显改善。原油特别收益金征收办法的调整和资源税的改革可以期待对公司有利。我们的

理由是国家不可能同时执行现行的特别收益金征收办法、并按照 5% 或者 10% 的从价税率征收原油资源税。即使是 10% 的资源税从价税率，对于公司的影响也显著好于原油价格超过 60 美元/桶后征收 40% 的特别收益金。随着公司西部产量的增加与老油田所产原油的劣化，原油实现价格的参照标准也应该相应下降。

展望二季度，我们测算公司在获得财政 100 亿元支持的基础上，可以应付原油特别收益金的增加，但公司对于成本上升的趋势必须非常重视。对于中国石油天然气集团可注入上市公司资产的继续收购能够增加公司的油气产量和资源储量。四川龙岗气田等新资源的评估在三季度以后可望有结果。我们维持对公司长期稳定增长的信心，给予“谨慎增持”。

(杨伟)

汽车行业简报：经济发展势头不减卡车需求仍可看好

投资要点：

进入 2008 年，伴随着国民经济的持续快速发展，作为投资品的载货汽车（含半挂牵引车）依然保持着较好的发展势头，生产同比增长 19.19%，增速仅微跌 0.78 个百分点，销售同比增长 26.66%，增速增长 5.55 个百分点，产销率 100.22%，同比提高 5.91 个百分点。

虽然 2007 年以来国家强化宏观调控，但是全社会公路货物运输量和货物周转量保持了持续稳定的增长，幅度在 10% 左右，因此为载货汽车（含半挂牵引车）的发展提供了良好的外部环境。

分析可知，重型载货汽车及底盘是带动整个载货汽车业继续快速发展的主要动力，不过由于其基数也在持续扩大，因此增速同样呈现放缓的态势。

2008 年第一季度重型车（包含底盘和半挂牵引车）的销售增速达到了 58.70%，虽然半挂牵引车的增速出现较大幅度的回落，但是依然保持了 46.85% 的快速增长，其与重型载货底盘构成了拉动重型车市场增长的主力。

目前载货汽车（含半挂牵引车）行业主要面临两大成本压力：其一是钢铁等原材料价格持续上涨所带来的成本压力，其二是实施国 III 排放标准所带来的成本压力。

虽然目前载货汽车占整个汽车总量的比重已经远低于乘用车，但是其与乘用车薄利多销特征的根本不同在于作为投资品的高附加值，而且同样呈现满产满销的势头，因此载货汽车（含半挂牵引车）行业在国民经济持续稳定增长的大背景下前景依然广阔。当然与乘用车等一样，伴随着宏观调控的加强和基数的持续扩大，载货汽车（含半挂牵引车）行业的增速同样也会呈现放缓的态势。

由此在汽车业细分之行业中，维持对商用车中载货汽车（含半挂牵引车）行业“增持”的投资评级不变。重点关注：潍柴动力（000338）、江铃汽车（000550）、中

请务必阅读正文之后的免责条款部分

国重汽（000951）、东风汽车（600006）和福田汽车（600166）。

（张欣）

水泥行业最新1季度数据点评

投资要点：

日前，发改委发布水泥行业分析报告《水泥工业加快发展方式转变——联合重组，推进结构调整是必然之路》，在报告中着重指出：（1）对近年来水泥行业发展方式转包取得的成绩做了充分论述和肯定；（2）采取有效措施，进一步促进水泥行业发展方式转变。

措施包括：（1）把握好结构调整最佳机遇期，做好企业组织结构调整；（2）建立好淘汰落后水泥有效机制，促进水泥工业健康发展；（3）按照合理布局的原则，防止高水平重复建设，避免盲目发展；（4）坚持技术进步，不断提高技术装备水平，实现节能降耗减排。

这其中新的提法：（1）省级投资主管部门不仅要执行产业政策确定新建项目准入门槛，还应该执行并购重组企业集团准入门槛。国家支持60家企业的生产集中度达到70%，企业的数量可以控制在300家，那样水泥工业并购重组的目标才算基本实现。（2）从实际情况看，省级投资主管部门的双向核准造成了水泥发展布局不合理。一些地方发展改革委和地方经贸委争着核准项目，一定程度上形成了高水平盲目建设。希望各地方政府进一步明确投资主管部门，做好分工，一定要执行好规划和产业政策。并再次强调：必须尽快让落后水泥退出历史舞台。08年底各地要淘汰各种规格的干法中空窑、湿法窑等落后工艺技术装备，进一步消减机立窑生产能力，有条件的地区要淘汰全部机立窑。要依法关停并转规模小于20万吨环保和水泥质量不达标企业。

我们认为，国家对水泥行业结构调整仍然一如既往的进行，鼓励新干法建设、坚决淘汰落后产能等有利于缓和供需关系，同时鼓励大企业收购兼并亦有利于提升集中度增强价格控制力。而对目前部分地区盲目建设的重视亦有利于改善当前水泥建设布局不合理问题。

08年1季度水泥产量25676万吨，同比增长9.2%，增幅低于去年同期5.3个百分点。水泥工业完成固定资产投资111.2亿元，同比增长40.1%；增幅高于去年同期0.7个百分点，比1~2月份减缓5.3个百分点。累计出口水泥及熟料780万吨，同比仅增长1%。

08年1季度水泥开工在建项目11个，约合熟料产能1224万吨；点火投产项目11个，约合熟料产能1318万吨。两个指标处于相对合理水平，但水泥投资增速高企仍值得担忧，最值得期待的是上述措施的如期如量落实，政府进一步明确投资主管部门，执行好规划。

（韩其成）

近期研究报告精萃

5 月份 A 股宏观市场策略：围绕业绩，重新布局

摘要：

我们对二季度宏观氛围判断如下：（1）考虑到 2 季度食品价格的季节性回落、美元短期反弹导致的国际大宗商品价格调整以及 CPI 统计上的基数效应，2 季度通胀压力将有所下降；（2）受到顺差同比加速下降的影响，我们估计 2 季度进出口顺差如果为 450 亿美元，将拉低 2 季度名义 GDP 增速 3.47 个百分点。可支配收入的较低增长使我们对消费增长的前景也无法过于乐观。投资在政府拉动下将维持较高水平，但结构并不健康，实际增速不高。（3）随着决策层态度的转变和经济增速的不断下滑，投资者预期紧缩政策有适当放松的可能；（4）在证券市场层面，管理层政策带动的投资者信心在逐渐恢复。我们认为这种宏观背景不支持二季度股票市场大起大落。

在这种背景下，我们认为，股票市场一根筋式的齐涨齐跌 + 暴涨暴跌时代已经过去，如果说之前取胜市场的关键在于组合仓位判断（敢于加仓和敢于减仓），那么，我们认为，从五月份开始，投资者取胜的关键在于围绕业绩，重新确立选股制胜的投资思路。

从 07 年年报和 08 年一季报公布来看，整体上市公司业绩增长无近忧但有远虑，整体机会有限，但存在结构机会：（1）总体盈利增速逐季放缓。08 年 1 季可比公司净利润同比增速 30%，考虑所得税影响，实际增速 16%；（2）导致 08 年 1 季报业绩增速大幅下滑的主要原因在于销售净利率增速下降；（3）未来隐忧：投资收益占净利润比例依旧偏高，盈利质量有待提升，从整体利润分布来看，A 股盈利分布呈现“两头大，中间小”格局，金融业利润占比偏高（52%），长期可持续性值得怀疑；（4）08 年 1 季度仍有部分公司业绩超出预期，蕴涵未来业绩继续超预期的可能，列出 19 支个股供投资者参考。

对于 5 月份的市场，我们看好季报公布完毕后的市场走势，“红五月”可期，反弹高点看到 4300 点，不过，4 月底的普涨格局恐难再现，市场分化格局将愈加明显，投资者应该围绕业绩，重新布局，我们建议重点关注绩优成长股。我们定义的绩优成长股具备 4 大特征：（1）高成长性（未来 3 年净利复合增长率 30% 以上）；（2）绩优（ROE 超过 10%）；（3）市值在 800 亿以下；（4）估值不宜过高。

以上经验法则来自实证：选取 03-05 年 56 家涨幅超过 50% 公司，参考 56 家公司特征，我们从 56 支牛股中筛选出 20 支符合绩优成长股特点的公司，这 20 家公司（1）03-05 年平均涨幅 129%，同期市场下跌 14%；（2）06 年以来平均涨幅达 523%，同期上证指数涨幅 213%；（3）03-05 年市场反弹阶段，该组合平均都跑赢指数。可见，这 20 家公司牛熊转变不改其股价大涨，市场反弹亦表现抢眼！结合以上 4 大

特征，我们精选出 36 家具备绩优成长股潜力的组合，供投资者参考。

(翟鹏、章秀奇、王成)

新股询价定价分析

民和股份(002234)：肉鸡苗区域龙头，继续强化主业

投资要点：

民和股份主营以父母代肉种鸡饲养、商品代肉鸡苗生产与销售为核心，辅以肉鸡饲养、鸡肉制品加工等。其在山东市场占有率约 7%，是全国最大的肉鸡苗生产企业。

鸡苗销售毛利率超过 30%，贡献了公司毛利的 80%，是盈利的主要来源。公司 2007 年业绩暴增主要原因是产品价格大幅上涨。

鸡肉是亚洲人极为理想的白肉来源，鸡肉已成为我国仅次于猪肉的肉类消费品。经济增长、收入增加、城市化进程带来生活方式的转变，以及农村居民较大的肉制品消费增长潜力都是驱动行业发展的因素。

公司的优势在于：品牌、规模、完善的经销配送网络以及有利的地理位置。

募集资金项目投向公司核心盈利部门（鸡苗繁育与销售），同时兼顾资源综合利用和环保，强化公司优势地位。

风险因素则包括：产品价格、动物疫病、政策变化等三方面。

我们对民和股份 08-10 年 EPS 预测为 0.96、1.14、1.40 元，二级市场合理估值区间为 08 年 25-30 倍动态 PE，首日股价运行区间可能较合理区间高 30%，为 31.12-37.35 元。

(秦军、俞佳)

合兴包装和鸿博股份新股初始上市定价几何？

摘要：

2008 年 5 月 8 日，各以 10.15、13.88 元/股初始公发（IPO）的合兴包装和鸿博股份 2000、仅仅 1600 万可流通新股，将在深证所中小板初始上市交易！为此，不论从新股 IPO 公司微观金融、行业分析还是股市系统看，理论上都可能存在一系列决定新股上市定价的因果性因素；至于如何识别一系列显著性影响因素，则是金融计量学的经验应用问题。

以全流通下恢复 IPO 来所有新股为观测值，应用关于上市首日收盘的多因素经验方程，结合显著性决定因素，推知：合兴包装和鸿博股份首日收盘估值，各为：17.27、24.14 元/股；结合定价方程标准误和具体应用经验，则单值估计上、下 4.23、5.92

元，可作为实际价格和期望定价相比是否被高估、或低估的判定标准！

无数理统计显著性差异地，在新股密集初始公发最优申购策略中，则求出合兴包装和鸿博股份初始估值，亦为：15.33、19.58 元/股。当然，比较 2008 年 4 月 22 同日 IPO 新股所属中小板指距离其均值的标准化位置，结合以调低印花税为代表的救市政策引发股市 4 月 22 日以来的上涨行情、特别是中小板指具体的标准化位置，应该会对新股初始上市定价产生积极的影响。

易知 2008 年以来，中小板所有初始上市新股首日收益率、市净率、市盈率和询价对象报价区间上限的比率，平均各为：194.92%、84.12、7.63 倍和 1.65，而已知合兴包装和鸿博股份询价对象报价区间上限，则高达：15.14、18 元/股。准此以言，合兴包装和鸿博股份在理论上的最低期望初始估值，各为：24.95、29.66 元。

在新股公告初始上市条件下，因中签率显为已知常数，故新股申购期望毛收益率则仅取决于首日收益率、特别是具体的卖出收益率，而根据同日 IPO 新股申购期望毛收益率均值推论，则合兴包装和鸿博股份期望初始估值，各为：17.21、25.58 元/股！

综上：以新股上市首日收盘定价多因素经验方程为基础，推知合兴包装和鸿博股份初始估值或称静态均衡价格，可为：17.27、24.14 元/股，而结合定价方程标准误差及经验，则单值估计上下 4.23、5.92 元，可作为实际价格和期望定价相比是否被高估或低估的判定标准，并重点在首日交易策略上具有指导意义！

（莫言钧）

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市延平路 121 号 17 楼

邮政编码: 200042

电话: (021) 62580818

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 9 层

邮政编码: 100032

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com