

2008年5月8日 星期四

晨会纪要

主要市场指数

指数	收盘	涨跌幅(%)		
		1日	1月	本年
上证指数	3579.15	-4.13	3.86	-31.98
上证基金	4533.67	-3.85	8.71	-10.59
上证国债	113.32	-0.14	0.20	2.21
沪深300	3821.32	-4.73	4.67	-28.42
深成指	12979.19	-5.28	2.58	-26.67
深证基金	4518.62	-4.14	10.90	-9.21

A股涨幅前5位

代码	简称	收盘	涨跌幅(%)
600640.SH	中卫国脉	8.97	10.06
600455.SH	交大博通	13.38	10.03
600265.SH	景谷林业	10.20	10.03
002030.SZ	达安基因	17.88	10.03
000931.SZ	中关村	16.24	10.03

A股跌幅前5位

代码	简称	收盘	涨跌幅(%)
600540.SH	新赛股份	14.46	-10.02
600376.SH	首开股份	20.49	-10.01
000426.SZ	富龙热电	10.07	-10.01
600675.SH	中华企业	11.42	-10.01
000685.SZ	公用科技	18.89	-10.01

会议主持: 杨宗耀

010-66276748

会议记录: 谭伟棠

0755-82026740

目录

证券市场综述

沪指挫4.1%深指泻5.3%

恒指全日挫652点,成交1,013亿元

财经要闻

胡锦涛:一季度中国经济总体形势比预想要好

证监会立案稽查宏达股份两违规股东

国家信息中心报告:暂不宜出台进一步紧缩政策

地缘和汇率因素成高油价导火索

美联储拍卖750亿美元短期贷款

1季度美国劳动生产率超预期增长

美联储一位官员公开表示,若面临严重通胀压力,美联储会加息。

美国成屋待完成销售指数环比下降1%

能源食品上涨 欧洲3月份商品零售额下降

行业信息

银监会加强房地产信贷监控

四月国内铁矿石价格下滑

储备充裕 国内粮市将相对平稳

公司信息

平安再融资尚无具体时间表

振华港机造出世界第一浮吊

中兵光电进军成品油流通环节

中油化建签订两项重大合同 合计金额3.6亿元

荣信股份获神华集团8580万工程承包合同

苏宁电器非公开增发获中国证监会核准

其它信息

央行连发两期央票 总额达到690亿元

沪基指暴跌181点失4600 两市基金全线重挫

中投焦点 (昨日研究报告回顾)

行业研究*食品饮料-酒类提价看白酒 白酒看茅台(看好)

行业研究*房地产行业-年报季报:行业负债水平稳定盈利维持高速增长(看好)

公司研究*同方股份-LED产业链形成,背光源应用即将爆发(强烈推荐)

公司研究*天威视讯-增值业务和网络整合决定成长空间

债券研究*国电电力可分离债投资价值分析

债券研究*康美药业可分离债投资价值分析

基金研究*一季报点评-华安宝利配置:均衡资产配置

证券市场综述

1) A股市场

沪指挫 4.1% 深指泻 5.3%

昨日 A 股市场先扬后抑，沪综指跌破 3,600 点关口，低见 3,577.99 点，报收 3,579.15 点，跌 154.35 点或 4.13%，深成指受地产股跳水拖累大挫逾 700 点，报收 12,979.19 点，跌 723.36 点或 5.28%，两市成交额共计 1,976.09 亿，比昨日同期萎缩近一成。

点评(杨宗耀): 大盘短期的震荡整理是正常的，昨日下跌过急意味着持续时间将短暂，市场很快恢复向好的趋势，希望大家保持良好心态。

2) 香港市场

恒指全日挫 652 点，成交 1,013 亿元

恒指昨日高开逾百点反复下挫，恒指数市报 25610.21，跌 651.92，成交增至 1013 亿元。早上大市随美股造好，但好景只属昙花一现，很快由升转跌，内地股市愈跌愈多，港股下午跌幅更大，指数全日最低跌至 25471.19，跌近 800 点。恒生指数收市跌 2.48%；国企指数跌 3.64%。

点评(谭伟棠): 恒指从最高点 31958 点下跌至 3 月 18 日的 20572 点，共下跌了 11385 点。之后开始反弹，至昨日已涨了 5037 点，涨幅已超过了下跌的一半，市场已存在著一定的上升阻力，美股和 A 股有偏软的迹象，所以带动了港股新一轮的下跌。昨夜美股跌势持续，相信港股今天下跌的趋势仍然会持续。

财经要闻

1) 国内信息

胡锦涛：一季度中国经济总体形势比预想要好

胡锦涛表示，今年以来，国际经济环境不确定因素增加，中国发生了历史罕见的低温雨雪冰冻灾害，但中国经济总体形势比预想的要好。他说，面对形势的发展变化，中国及时采取了应对措施，保持了国民经济平稳快速发展。据初步估算，今年一季度，中国国内生产总值同比增长百分之十点六，全国规模以上工业增加值同比增长百分之十六点四，社会消费品零售总额同比增长百分之二十点六。

证监会立案稽查宏达股份两违规股东

中国证监会消息，四川宏达股份有限公司的股东四川平原实业发展有限公司和绵阳市益多园房地产开发有限责任公司，因涉嫌违法违规，已被立案稽查。目前，中国证监会稽查总队正在展开调查。此前，上证所在 4 月 29 日的日常监控中发现宏达股份“大小非”超额违规减持行为，并予以公开谴责。5 月 6 日，宏达股份公告，公司接到股东平原实业和益多园通知，截至 2008 年 4 月 29 日收盘，两公司分别通过上证所交易系统减持公司股份 6,962,312 股和 7,513,600 股，分别占公司总股本的 1.349% 和 1.456%。

国家信息中心报告：暂不宜出台进一步紧缩政策

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇表示,该课题组发布"2008 年二季度宏观经济分析预测报告",预测了我国二季度主要经济指标,建议暂不出台进一步紧缩政策。报告称,由于物价高位运行,当前居民存款实际利率为负,居民存款大幅缩水,从紧的货币政策效果大打折扣。报告建议,应针对当前热钱流入导致的流动性增大,继续运用存款准备金率、信贷规模控制和公开市场操作等数量型货币政策工具,继续大力回收流动性。

2) 国外信息

地缘和汇率因素成高油价导火索

国际油价连续两天大幅攀升。纽约商品交易所 6 月份交货的轻质原油期货价格盘中一度攀升至 120.93 美元/桶。尼日利亚最近的武装冲突导致原油生产中断,进一步加深了市场对原油供应的担忧。在原油管道遭到一系列破坏后,荷兰皇家壳牌石油公司也宣布关闭了 164,000 桶/日的产能。在伊拉克,库尔德工人党武装在遭到土耳其空袭之后表示将袭击向土耳其军方提供情报的美国目标。同时,伊朗问题的地缘政治可能进一步趋紧,也支撑了油价高企。伊朗表示,将不会因为国际压力而放弃使用核能的权利。

美联储拍卖 750 亿美元短期贷款

美联储 6 日宣布,该委员会已于 5 日通过短期贷款拍卖方式再次向商业银行提供了 750 亿美元资金,以缓解信贷危机。当日,美联储理事托马斯·霍恩表示,当前通胀情况“严重”,可能将令美联储反转货币政策为加息。此次举措是美联储计划于 5 月份进行的两次贷款拍卖活动之一。另一次拍卖将在 19 日举行,金额同样为 750 亿美元资金。美联储表示,此次拍卖的为 28 天期贷款,利率为 2.220%,共收到 71 家竞标机构的共计 966.2 亿美元的投标。

点评(李云洁):伯南克建议国会提前允许美联储向商业银行支付存款准备金利率。由于美国的基准利率的日常维护是通过纽约美联储与 20 个金融机构卖买国债而进行的,近期,在美联储频繁为缓解信贷危机而广泛接受商业银行和投资银行抵押贷款来向市场注入流动性,联邦基准利率经常会低于基准利率,因此美联储提议让原定于 2011 年实施的支付存款准备金利率计划提前实施,以保障金融机构不会过多的套现,维护联邦基金利率。

1 季度美国劳动生产率超预期增长

美国 1 季度劳动生产率上升 2.2%,高于去年 4 季度的 1.8%与市场预期的 1.5%;同时单位劳动力成本增长 2.2%,低于去年底的 2.8%。

点评(李云洁 010-66276927):劳动生产率的提高是由于企业减少雇工与压缩工作时间,生产成本增长的减少是由于企业降低雇工工资增速。这一方面对防止原材料上涨传导到其他商品有利,但另一方面也会造成劳动力市场的低迷与劳工收入增长的减缓,进而影响消费。

美联储一位官员公开表示,若面临严重通胀压力,美联储会加息。

点评(李云洁 010-66276927):和格林斯潘时代的一言堂不同,这届美联储讲究公开与民主,各个官员都会公开发表评论,而且会一定程度上影响利率政策。去年美联储减息前,一些联储官员也纷纷出来发表见解,其中有一些支持减息。最终美联储于 9 月减息。我们认为,虽然美联储不可能立即改变利率政策方向,但这是首次美联储官员公开表示加息可能,是一个信号。我们维持年底美联储会加息一次的判断。

美国成屋待完成销售指数环比下降 1%

点评(李云洁): 由于房价的下跌导致的观望情绪与收紧的信贷条件, 美国成屋待完成销售指数 (pending home sales index) 继上月下降 2.8% 后, 4 月份再度下降 1% 达到 2001 年 1 月水平。4 月数据与市场预期相符, 但由于 3 月的数据被 -1.9% 修正成 -2.8%, 引起市场担忧。

能源食品上涨 欧洲 3 月份商品零售额下降

欧洲 3 月份商品零售额下降, 由于能源和食品等价格上涨, 居民的消费开支减小。周三欧盟统计局数据, 欧洲 3 月份商品零售额较去年同期下降 1.6%, 为最大历史降幅。此前市场预期为下降 0.7%。法国 3 月份商品零售额较去年同期下降 0.8%, 而欧洲最大的经济体, 德国的 3 月份商品零售额下降 1.1%。原油价格、小麦大米等食品价格在一年来大幅上涨, 影响了消费者情绪。

点评(李云洁): 欧元区零售销售同比大幅下降 1.6%, 创 1995 年数据统计以来最大跌幅

我们认为在年初的金融危机中, 美元对欧元和日元是超跌: 一方面, 欧、日经济前景并没有那么强劲; 另一方面, 利差的原因使得美元不断走弱, 欧元升值是因为欧洲央行不减息, 而美国不断减息; 日元的升值主要是由于市场恐慌中 carry trade 的平仓。总之这些因素无法长期支撑美元这么低的价格, 美元今年一定会反转。

近期欧洲的经济数据恶化, 而欧洲央行行长可能在今日的利率决策 (多半维持利率不变) 会后声明中支出经济下行风险。近期大部分的信息都朝着有利于美元的方向发展, 因此美元继续走强, 昨晚对欧元上涨 1%, 对日元上涨 0.6%。考虑到 1 季度美国经济数据好于预期, 而美国经济基本面仍在下降通道中, 加上 2 季度开始会有大量 ARM 重置, 因此不排除金融市场和美元有反复的可能。但是过了 2 季度, 美元的反转就比较确定了。

行业信息

银监会加强房地产信贷监控

针对近期房地产潜在信贷风险加大的情况, 银监会正通过现场检查、非现场监测和实地调研等手段, 逐月、逐季对房地产信贷质量进行密切跟踪和风险排查, 旨在加强对房地产贷款的风险提示, 引导银行业金融机构切实防范房地产信贷风险。去年, 银监会会同央行重点调整和细化了房地产开发贷款和住房消费贷款管理政策, 对于首套中小户型自住住房的贷款条件予以优惠, 严格了非自住住房、商用房、二套房的贷款标准, 并提高了此类贷款首付款比例和贷款利率。

四月国内铁矿石价格下滑

据商务部监测显示, 由于前国内铁矿石现货价格涨幅较大, 铁矿开采利润增加, 带动铁矿石资源供给较快增长, 同时需求增长趋于平缓, 国内供求关系趋向宽松, 4 月份铁矿石价格呈现波动下行走势。据监测, 4 月份国内铁矿石平均价格为 1487.5 元/吨, 较 3 月份下跌 4.95%。国内产量较大的河北省唐山地区, 4 月份铁精粉 (品位 66%) 出厂价格约为 1480 元/吨, 较 3 月份每吨下跌 97 元。

储备充裕 国内粮市将相对平稳

农业部部长孙政才表示, 去年以来, 我国部分农产品价格上涨, 但相比较而言, 我国农产品价格上涨是恢复性的、合理的、温和的、结构性的和可控的。2007 年, 我国粮食价格比上年上涨 6.3%, 今年 3 月份同比上涨 6.8%, 其中, 大米、小麦价格一直比较平稳。据监测数据, 自 3 月份以来, 我国肉、蛋、菜、粮食等价格月度环比均有不同程度回落或小幅波动。当前粮食等主要农产品供应充足, 价格基本稳定, 市场预期相对平稳。

公司信息

1) 主要信息

平安再融资尚无具体时间表

中国平安新闻发言人盛瑞生昨日向本报记者证实，公司再融资方案目前没有向监管部门上报，也没有具体的时间表。针对中国平安再融资方案将改为“A+H”融资的传言，盛瑞生指出，公司没有做过这样的表态。目前再融资方式没有新的变化，但会根据市场情况，慎重考虑筹资时机、规模及资本市场承受能力，严格遵守各项法律、法规和程序。

振华港机造出世界第一浮吊

继 2007 年振华港机（600320）生产出亚洲第一的 4000 吨全回转浮吊“南海一号”，并成功起吊宋朝沉船后，振华港机今年又完成了 7500 吨全回转自航浮吊。这艘自航浮吊的船东为海洋石油工程股份有限公司，售价约在 15 亿元左右，即将开赴印度洋。目前海洋工程设备已经成为振华港机的盈利方向之一。公司一位高管告诉记者，振华目前正在建造能在 3 万米水深铺管作业的工程船，预计将在年底交付使用。

中兵光电进军成品油流通环节

中兵光电（600435）公告称，公司持股 52.63% 的控股子公司衡阳北方光电信息技术有限公司拟通过对陕西华润化工有限责任公司增资 3500 万元人民币、持股 51.22%，使华润化工注册资本增加至 4100 万元人民币。预计此项目投资收益率为 14.06%，投资回收期 6.96 年。预计投资后首个经营年度的收入规模为 1.4 亿元。

中油化建签订两项重大合同 合计金额 3.6 亿元

中油化建（600546）与关联方中国石油天然气股份有限公司抚顺石化分公司签订了《原油集中加工、炼油结构调整技术改造工程施工分包合同》，施工内容为 240 万吨/年延迟焦化联合装置安装。合同额为 1.2 亿元人民币，合同工期 12 个月；与关联方中国石油乌鲁木齐石化公司签订了《乌石化公司 100 万吨/年对二甲苯芳烃联合装置工程（二标段）施工合同》，合同额为 2.4 亿元人民币，合同工期 18 个月。

荣信股份获神华集团 8580 万工程承包合同

荣信股份（002123）日前获得神华集团陕西国华锦界能源有限责任公司 8580 万元工程大单。荣信股份与国华锦界已经签订了工程承包合同，根据合同公司将承担国华锦界煤电项目解决串补输电次同步谐振 SVC 工程设备研发及供货、材料供货、施工、试验及调试、服务、竣工和保修等。合同金额为 8580.4 万元。

2) 新股及再融资信息

苏宁电器非公开增发获中国证监会核准

苏宁电器（002024）公告称，收到中国证券监督管理委员会核准非公开发行新股不超过 7300 万股，该批复自下发之日起 6 个月内有效。

点评(兰飞燕): 定向增发的通过实施将加快公司的扩张步伐。此次募集资金中的约 8 亿用于购置武汉、上海两家旗舰店，这也是贯彻公司未来战略之一：合理购置店面，减少经营风险、降低租金压力；另外约 15 亿资金用于 250 家连锁店面的拓展。预计公司 08 年新增店面 150-200 家，营业收入增长 52%，净利润增长 70%。维持强烈推荐评级，目标价 75 元。

滨江集团发行不超过 6000 万股

滨江集团（002244）拟公开发行不超过 6000 万股，占发行后总股本的 11.54%。

通产丽星发行不超过 4050 万股

通产丽星（002243）拟公开发行不超过 4050 万股，占发行后总股本的 25.11%。

九阳股份发行不超过 6700 万股

九阳股份（002242）拟公开发行不超过 6700 万股，占发行后总股本的 25.09%。

其它信息

央行连发两期央票 总额达到 690 亿元

央行拟连发 2008 年第五十三期、第五十四期中央银行票据。期现一长一短，合计发行额达到 690 亿元。第五十三期中央银行票据期限 3 年，为固定利率附息债券，按年付息，最高发行量 430 亿元，缴款日为 2008 年 5 月 9 日。第五十四期中央银行票据期限 3 个月（91 天），最高发行量 160 亿元，缴款日为 2008 年 5 月 9 日，起息日为 2008 年 5 月 9 日。

沪基指暴跌 181 点失 4600 两市基金全线重挫

受到 A 股震荡走低影响，沪深基金指数今日低开低走，再度大幅下跌，延续上个交易日的调整走势。两市基指小幅低开，随后出现强势冲高，在探出高点后维持窄幅震荡，但是午盘收盘前受到股市跳水冲击，出现大幅下挫。午后随股市出现逐级跳水，跌势加剧，至收盘两市基指跌幅均逾 3%，双双跌破 4700 点和 4600 点两大关口。

点评（张宇）：封闭式基金市场经过前期的大比例分红后，平均折价率水平有较大幅度的降低，从 3 月底的 -12.9%，扩大为四月底的 -21.2%。和 08 年初的 -20% 的水平大体相当。封闭式基金的估值基础在于 A 股市场的估值水平，在目前 A 股平均市盈率水平进入长期投资价值的范畴的时候，加之具有折价空间的“安全垫”，因而看好封闭式基金在未来的投资价值。

另外，易方达中小盘基金今日获准发行。在目前，瞄准中小盘风格的基金在市场上品种屈指可数，该新基金品种的投资价值值得关注。

中投焦点（昨日研究报告回顾）

行业研究*食品饮料-酒类提价看白酒 白酒看茅台(看好)

黄巍

- 今年其他酒类普遍提价的原因来自于两个方面：一是白酒的多年连续提价导致相对于其他酒种的比价持续攀升，增加了其他酒种的提价动力；二是缓解产品成本上涨压力以及为了巩固品牌形象进行提价。由于白酒是中国文化的代表，产品差异化明显，不同的品牌赋予了不同的历史和文化背景，进而拥有了很强的产品定价能力。
- 白酒中提价能力最强的是茅台。目前，全国 53 度茅台终端零售均价在 730 元附近，高于现行出厂价 439 元达 66.29%，这个差价幅度远远高于其他名酒主导产品平均 20% 的终端零售价与出厂价的价差幅度，在今年底或者是明年初 53 度茅台出厂价仍然有较大的提升空间。
- 各类酒种以高端产品提价为主。白酒中的茅台对高端产品提价幅度和力度最大，53 度茅台出厂价在落后 52 度五粮液 20 年之后首次超越。这次酒类全面提价可以理解為高端产品为了巩固品牌形象而互相攀比式的提价，核心源头来自于茅台。低端产品则面临很强的市场竞争，产品提价幅度小甚至不提价。
- 投资建议：重点投资拥有强定价能力的酒类上市公司。重点推荐茅台、张裕。建议关注水井坊、五粮液、沪

州老窖和酒鬼酒。

行业研究*房地产行业-年报季报：行业负债水平稳定盈利维持高速增长(看好)

李少明 万丽

- 重点公司负债水平大都下降，每股预收帐款提高。行业平均资产负债率 64%，扣除预收帐款后的资产负债率 48%。08Q1 行业平均净负债率从 07 年的 38% 上升到 47%，银行借款占总负债的比率从 07 年的 37% 上升到 39%。重点公司扣除预收帐款后的资产负债率和银行借款占贷款总额的比例下降。
- 大部分重点公司销售毛利率上升，三费占比有所上升，主因是绝大多数公司 1 季结算收入占全年比重小所致，大部分公司财务费用占比下降。07 年行业平均 ROE15% 同比提升 6 个百分点，08Q1 2.6%，同比提高 0.66 个百分点。08Q1 销售毛利率从 07 年的 36% 上升到 41%，销售净利润率从 15.6% 上升到 16.7%。07 年，泛海、ST 广厦、华发、环球的营业收入、营业利润和净利润显著增长。
- 08Q1，行业营业收入比 07Q1 增长 57%，营业利润增长 51%，净利润增长 112%；07 年行业营业收入、营业利润、净利润较 06 年分别增长 51%、112%、131%。07 年泛海、ST 广厦、华发和环球在上述盈利指标中均实现显著增长。

公司研究*同方股份-LED 产业链形成，背光源应用即将爆发(强烈推荐)

罗延军

- LED 目前应用主要在手机背光，大尺寸、高亮度应用的笔记本电脑、液晶电视、户外大屏幕背光及汽车灯将成为 LED 的新增长点，目前海信已推出 LED 背光的液晶电视，户外大屏幕用 LED 背光源的应用已经出现，我们预计今明两年将是 LED 背光源应用即将爆发。
- LED 产业链已基本成熟，目前国内有 8 家客户，占产品销量 30% 左右，目前产量急需提升，预计未来三年国内需求要达到 60% 左右。LED 产业北京空港基地已开工建设，预计 8 月新增 15-30 台 MOCVD 设备生产车间、洁净车间将进入调试阶段，10 月份将进入生产阶段。
- 6 片机单颗芯片的税前利润率在 50% 左右。19 片机单颗芯片的税前利润率在 59% 左右。预计明年将达到 35 台设备全产，5 台、20 台、35 台贡献净利润估算在 2400 万元，14400 万元，25200 万元。
- 预计公司 08、09、10 年 EPS 分别为 1.12、1.68、2.51 元，净利润保持 50% 增长，不考虑子公司中小板、创业板上市因素，保守给予 09 年 35 倍 PE，其合理价值在 58.8 元。

公司研究*天威视讯-增值业务和网络整合决定成长空间

王鹏 冷星星

- 该公司负责深圳地区有线电视网络的规划建设和运营管理维护，但目前主要运营特区内罗湖、福田以及南油区域约 90 万户有线电视网络，约占深圳地区全部用户数的 30%。深圳市政府已经决定要对整个深圳地区的有线电视网络进行整合，但时间表难以估计。
- 2005 年底深圳完成数字电视的整体转换，使得公司 06 年收入大幅增长 50%，但由于网络改造和机顶盒折旧带来的成本增加，毛利率下滑，净利润反而下降 2%，07 年收入仅同比增长 5%，利润同比增长 7.6%，公司的历史成长性较差。
- 对公司的募集资金投向，我们认为招股书的盈利预测有些过于乐观，特别对交互电视业务，短期内我们持谨慎态度。
- 盈利预测：该公司 2005-2007 年每股收益分别为 0.34、0.33、0.356 元，发行新股后，07 年摊薄每股收益为 0.27 元，预测该公司 08-10 年每股收益分别为 0.28、0.32、0.36 元。
- 综合 DCF 估值、市盈率法、EV/EBITDA 方法，我们认为公司合理估值区间为 8.52~9.45 元。
- 建议 IPO 询价给予 10% 的折扣，则询价区间为 7.67~8.51 元，对应 07 年摊薄前的市盈率为 21.5~24 倍，摊薄后市盈率为 28.7~31.9 倍；对应 08 年的预期市盈率为 27~30 倍。

债券研究*国电电力可分离债投资价值分析

申俊华

- 国电电力将于 5 月 7 日发行 39.95 亿分离债，每张债券可无偿派发 10.7 份认股权证，权证总规模为 4.27 亿份。债券期限 6 年，票面利率询价区间 1.0%-2.0%。债券不设担保，债券评级 AAA，按照利率询价下限 1.0% 计算

分离债的纯债价值为 74.39-75.21 元。

- ▶ 本期分离债附带认股权证的存续期为 24 个月，行权期为权证存续期最后 5 个交易日，行权价为 7.5 元/股，行权比例 1:1。根据公司股票 240 个交易日的历史波动率和 5 月 5 日收盘价计算，权证的理论价格在 2.368-2.731 元之间。根据近期股价波动范围，如果国电电力股价在 6-9 元之间，以 45% - 55% 的溢价率计算的权证上市涨停板打开价格区间为 1.80-5.55 元。本期分离债每张的价值区间为 93.65-134.59 元。
- ▶ 本期分离债发行先向原 A 股股东配售，余额网上、网下发行。原股东每股配售 0.73 元。不考虑资金成本，原股东配售本期分离债的收益率为 -6.35% - 34.59%，如果股价低于 7 元，申购本期债券存在负收益的可能。由于本期分离债股东配售比例相对较高，发行条款对原股东较为有利，建议原股东参与配售。
- ▶ 本期债券不设担保，保险机构无法参与申购，估计网上申购中签率和网下配售比率大约为 0.70% - 1.20%。由于本期债券存在负收益的可能，建议投资者谨慎申购。

债券研究*康美药业可分离债投资价值分析

申俊华

- ▶ 康美药业将于 5 月 8 日发行 9 亿分离债，每张债券可无偿派发 18.5 份认股权证，权证总规模为 1.665 亿份。债券期限 6 年，票面利率询价区间 0.8%-1.8%。债券不设担保，债券评级 AA，按照利率询价下限 0.8% 计算分离债的纯债价值为 72.64-73.04 元。
- ▶ 本期分离债附带认股权证的存续期为 12 个月，行权期为权证存续期最后 5 个交易日，行权价为 10.77 元/股，行权比例 2:1。根据公司股票 240 个交易日的历史波动率和 5 月 6 日收盘价计算，权证的理论价格在 1.023-1.218 元之间。根据近期股价波动范围，如果康美药业股价在 8-14 元之间，预计权证上市后涨停板打开时价格区间为 1.415-3.715 元。本期分离债每张的价值区间为 98.82-141.77 元。
- ▶ 本期分离债发行先向原 A 股股东配售，余额网上、网下发行。原股东每股配售 0.58 元。不考虑资金成本，原股东配售本期分离债的收益率为 -1.18% - 41.77%，如果股价低于 8 元，申购本期债券存在负收益的可能。与 5 月 7 日发行的国电电力分离债相比，本期分离债风险相对较小，建议原股东参与配售。
- ▶ 本期债券不设担保，保险机构无法参与申购，估计网上申购中签率和网下配售比率大约为 0.5% - 0.9%。考虑到当前市场环境下由于正股价格波动所带来的不确定性，申购本期债券可能存在风险，但风险较小，建议投资者申购本期债券。

基金研究*一季报点评-华安宝利配置：均衡资产配置

张宇

- ▶ 根据 2008 年一季度报告，华安宝利配置的净值增长率为 -13.7%，其业绩比较基准收益率为 -16.42%，超越其业绩比较基准 2.72% 的超额收益。在同类型基金中，排名在 11。属于业绩表现良好的投资基金。
- ▶ 根据其历史业绩表现，在连续的较长时期中，其投资业绩均超越其业绩比较基准，表现出较高的风险收益管理水平。
- ▶ 其在今年以来表现出较高的择时能力，并且保持较为谨慎的投资策略，有利于在 2008 年二季度以后的市场环境下，继续保持较好的业绩水平。
- ▶ 其均衡配置大类资产的风格，有利于投资者减少股票市场集中投资的系统性风险。适合风险收益偏好适中的投资者进行长期投资的品种。

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30% 以上
- 推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
- 中性：预期未来 6~12 个月内股价变动 ±10% 以内
- 回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10% 以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款

本报告旨在发给中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）的特定客户及其他专业人士，未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告所载资料均来自中投证券认为可靠的来源资料，但中投证券不能保证任何资料或数据的准确性、完整性和正确性。就本报告内容及其中可能出现的任何错误、疏忽、误解或其他不确之处，中投证券不承担任何法律责任。

本公司及其所属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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告仅作参考提供资料之用，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。中投证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非法律法规有明确规定，客户并不能尽依赖此报告而取代行使独立判断。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼

传真: (0755) 82026711

主页: <http://www.cjis.cn>

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层

传真: (010) 66276939