

晨会报告

2008年7月1日



晨报

国都证券研究所晨报

核心观点

(1) 信息点评—《国务院关于支持汶川地震灾后重建政策措施的意见》发布实施

(2) 信息点评—基金资产净值上半年缩水逾万亿 开放式基金份额规模未出现大幅下降

(3) 信息点评—国内航线燃油附加费征收标准上调

(4) 行业研究-行业专题-磷化工：磷肥短空长多 磷化工长期向好-推荐 A

(5) 公司研究-公司点评-新安股份(600596)：公司业绩大幅超预期-强烈推荐 A

(6) 公司研究-公司投资价值分析-莫高股份：走出西部的高端葡萄酒领跑者-强烈推荐 A

(7) 公司研究-公司点评-招商地产增发获准点评

(8) 策略研究-市场策略

值班研究员：姚小军

电话：010—84183315

E-mail：yaoxiaojun@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国都证券研究所晨报

最新信息简评

(1) 《国务院关于支持汶川地震灾后重建政策措施的意见》发布实施

30日发布的《国务院关于支持汶川地震灾后恢复重建政策措施的意见》明确提出，发挥资本、保险市场功能支持灾后恢复重建，支持受灾地区企业通过股票市场融资。

《意见》从中央财政建立地震灾后恢复重建基金、财政支出政策、税收政策、政府性基金和行政事业性收费政策、金融政策、产业扶持政策、土地和矿产资源政策、就业援助和社会保险政策、粮食政策等九个方面，新制定或扩大了原有政策执行范围。

包括优先安排受灾地区企业申请IPO，《意见》指出，在符合法定条件下，优先安排受灾地区企业申请首次公开发行股票和上市公司再融资，优先审核拟将募集资金投向受灾地区和生产受灾地区重建、安置急需物资的公司的融资申请。支持受灾地区上市公司并购重组、资产注入和整体上市。支持证券交易所适当减免受灾地区上市公司的上市年费等费用。加强对受灾地区企业的上市培育服务，推动符合条件的企业上市。支持符合条件的地方法人金融机构通过发行各类债券用于补充资本金和灾后重建信贷资金来源。鼓励符合条件的企业集团财务公司、非金融企业等通过债券市场发行企业债券、公司债券、短期融资券等债务融资工具。

《意见》还明确提出，积极引导保险机构参与灾后恢复重建，施倾斜和优惠的信贷政策。对于损失严重的企业，今年免征企业所得税，三年内减免部分行政事业性收费，今年安排灾后恢复重建基金700亿元。（张翔）

(2) 基金资产净值上半年缩水逾万亿 开放式基金份额规模未出现大幅下降

据统计，在上半年上证指数下跌48%的情况下，开放式股票方向基金虽然整体跑赢大盘，但仍亏损超过三成。402只基金资产净值较2007年底缩水12801.55亿元，回落至19952.48亿元。截至6月底，开放式基金份额总规模为20790.34亿份，和去年底的21594.56亿份相比并未出现大幅下降。

债券型基金在单边下行的市场中表现出较强抗跌性，上半年可比的简单平均净值增长率为-1.42%，国泰金龙债券(A类)以2.49%的净值增长率在所有基金中位居第一，鹏华普天债券(A类)位居其次，净值增长率为2.28%。

而以股票为主要投资方向的基金净值均出现了较大幅度的缩水，尽管净值大幅下跌，但开放式基金份额总规模并未出现大幅下降。截至6月底，偏股型基金份额规模仅有小规模下降，而平衡型基金份额规模增加13.42亿份。尽管其中包括了新发基金的份额，但由于债券型基金份额规模大幅增加，而且初步统计中未包括QDII基金，因此整体来看开放式基金总规模并未大幅下降。基金资产净值之所以出现12801.55亿元的缩水，主要原因是基金单位净值的快速下跌。

基金公司方面，整体业绩保持领先的华夏基金管理基金资产净值为1820.47亿元，牢牢占据第一的位置。博时基金和易方达基金位居其后，管理基金资产净值分别为1321.28亿元和1053.94亿元。（姚小军）

（3）国内航线燃油附加费征收标准上调

昨日，国家发改委和民航总局联合下发上调航空旅客燃油附加费文件，其中800公里以下航线每位旅客燃油附加费上调20元至80元，800公里以上航线上调50元至150元，本次上调结构符合预期。此前，国家发改委已经将国内航空燃油出厂价格每吨上调1500元，按惯例，随后都上调航空旅客燃油附加费。本次上调航空旅客燃油附加费后大概可抵消上次航空煤油上涨成本的60%。5月份的航空客流数据很不理想，未来的航空业面临着成本和客流的双重压力，我们对航空业评级为中性，建议观望。（巩俊杰）

行业及公司

（1）行业研究-行业专题-磷化工：磷肥短空长多 磷化工长期向好-推荐 A

1、磷化工包括从磷矿石到磷肥、乃至各种含磷精细化工产品的整个产业链，在现代化学工业中占有相当重要的地位。

2、磷矿石的最大用途是磷肥工业，其磷矿石消费量约占磷矿石生产总量的80%左右。下游的精细磷化工产品广泛应用于食品、消费品和工业领域，具有消费品的特征，需求增长较为稳定。

3、我国磷化工起步较晚，但1990年代后，我国，尤其是资源丰富的云贵川鄂等地区，磷化工发展迅速，产品种类超过80个，磷精细化工产品的年生产能力超过600万吨，使我国逐步成为磷化工大国。

4、目前世界磷矿石总储量约457.8亿吨，主要集中分布在摩洛哥、中国、美国、原苏联、南非等国。中国是世界上主要产磷国之一，磷矿资源总量接近500亿吨，磷矿储量仅次于摩洛哥，居世界第2位。但是，我国的磷矿资源具有“丰而不富”的特点。由于磷资源的稀缺性，各国逐步开始限制磷资源的出口。

5、高油价、生物能源等因素引发的粮食危机，推动包括磷肥在内的化肥价格持续走高。

6、2007年以来，随着生产成本的上涨和需求的旺盛的双重推动下，在磷肥价格的大幅走高的同时，磷矿石和磷化工产品价格大幅上涨。

7、国家限制磷肥出口，确保国内磷肥供应和粮食安全。

8、典型的“资源+能源”特征决定了“磷电一体化”企业具有较大成本优势，“一体化”磷精细化工企业长期发展前景看好。

9、国内磷资源大省已经开始整合资源，为磷资源的价值回归提供了政策保障。

10、关税新政对于磷酸盐出口企业没有影响。

11、磷肥企业：由于受到限制出口政策的影响，短期存在不确定因素，但长线向好，建议关注湖北宜化（000422）和六国化工（600470）。

12、磷化工企业：强烈推荐国内最大的磷电一体化的磷精细化工企业优势企业兴发集团（600141），并建议关注澄星股份（600078）的交易性机会。（徐文峰）

（2）公司研究-公司点评-新安股份（600596）：公司业绩大幅超预期-强烈推荐 A

事件：

公司发布2008年中期业绩预增公告称：经公司财务部门初步预测，本公司董事会预计2008年上半年净利润较上年同期（净利润：1.82亿元，折合每股收益：0.6347元）将增长比例在约450%左右。具体数据本公司将在2008年中期报告中详细披露。

业绩变动原因为：

1、报告期内公司草甘膦的产量、销量均比上年同期明显增长。公司控股子公司镇江江南化工有限公司新区5万吨/年草甘膦项目二期年产2.5万吨于今年3月份投入生产。目前本公司草甘膦产能共计8万吨/年。

2、报告期内草甘膦价格稳定，比上年同期有大幅度的提高。在剔除原材料、煤价格上涨等因素后，草甘膦的毛利率仍有较大的提升。

3、公司所得税税率由33%下降为25%。

点评：

按照07年上半年每股收益0.6347元和450%的增幅计算，公司08年上半年每股收益将达到约3.49元的高水平，大大超出预期，显示了公司超强的盈利能力。

从公司两种主导产品的价格走势来看，草甘膦在前期快速冲高到10万元/吨后，目前在9-10万元之间震荡，走势较为平稳；而有机硅产品也稳定在2.5万元/吨。主导产品价格的冲高企稳，再加上草甘膦产量的大幅增长，促使公司业绩超预期增长。

对于草甘膦和有机硅产品的价格走势，我们认为由于需求的增长、以及环保门槛的提高，将使草甘膦维持高位震荡，难以大幅下滑；而有机硅产品的价格已经见底，价格将逐步回升，毛利率继续提高。

此外，公司与全球领先的有机硅产品生产商迈图新材料集团共同出资设立的合资公司“新安迈图”10万吨的有机硅单体项目已于6月19日开工建设，该项目总投资1亿美元，计划于明年6月建成，该项目的投产，将对中国乃至亚太地区的有机硅市场发展产生积极影响，并将进一步提升公司的核心竞争能力和盈利能力。

我们认为，公司是我国证券市场上较为罕见的依靠技术进步获取超额利润的优秀企业，公司的发展具有

可持续性，并且在公司布局的核心产品领域无论在技术还是管理方面，均达到了国内企业的最高水平，形成了在可预见的时间内竞争对手所难以企及的高技术壁垒，相应地，公司也获取了超额的回报。

此外，在企业责任方面，公司积极回报社会，无论是前期赴四川汶川认养奥运大熊猫还是此次“新安迈图”开工仪式厉行节约，并将节约下来的20万元捐赠灾区，均显示了一个优秀企业的风范。

我们暂提高公司08年每股收益至5.5元，并维持其短期强烈推荐，长期A的投资评级，目前公司08年动态市盈率仅在11倍左右，被严重低估，建议投资者长期关注。（徐文峰）

（3）公司研究-公司投资价值分析-莫高股份：走出西部的高端葡萄酒领跑者-强烈推荐 A

1、葡萄酒行业从04年开始进入景气周期，这一趋势在08年延续，葡萄酒行业是目前食品饮料行业中最具成长性的细分行业，未来五年将是葡萄酒发展的“黄金期”，国内葡萄酒消费将增长近一倍。同时，葡萄酒行业结构正将向倒金字塔型转变，未来高端市场将会成为争夺的焦点。

2、我们认为目前国内葡萄酒行业在张裕、长城和王朝三足鼎立格局基本不变的背景下，产品高端化升级会给莫高等西部企业带来突破性机会。在“三分靠工艺，七分靠原料”的葡萄酒行业里，上等的原料是生产出高品质葡萄酒的必备条件，而西部企业最大的优势在于拥有优良的葡萄产地资源。公司的原料产地是国内最好的葡萄产地-河西走廊地区，公司葡萄酒“国宴”级的品质是莫高最大的竞争优势。

3、公司管理层具有战略眼光，以企业家的精神积极开拓全国市场。公司推行的“直分销”的营销模式已经进入实施阶段，公司对营销网络投资达1.87亿元，主要用于专营旗舰店的建立。公司计划今年在全国50个一、二线城市建立旗舰店。强力的营销将拉动08年销量大幅增长，预计08年葡萄酒销量可达6000-7000吨，公司将是西部企业中最先完成全国战略扩张。

4、随着公司品牌知名度上升、营销网络的建立和产能规模的扩张，葡萄酒销售收入在达到3亿元后，公司将在未来5年中向10亿元的销售目标迈进。莫高未来有望在品牌、产量和销售规模上与葡萄酒行业第一集团的张裕、长城和王朝短兵相接，并很可能超越王朝进入业内前三甲。

5、进口啤酒大麦成本上升推动国内大麦芽价格上升，公司新增10万吨大麦芽项目已经建成，产能08年将释放。公司大麦芽业务08年将量价齐升，预计销售收入增幅超过50%。

6、预计公司08年葡萄酒业绩增长幅度超过150%，09年葡萄酒业绩增速仍有50%。同时，公司大麦芽业绩受益价格上涨和新增产能的释放。预计公司08年EPS0.72，09年EPS1.13元，给予公司08年40倍动态市盈率，09年30倍动态市盈率，未来6-12个月合理价格区间28.8-33.9元，给予公司“短期-强烈推荐，长期-A”的投资评级。（徐昊）

（4）公司研究-公司点评-招商地产增发获准点评

招商地产今日发布公告，公司公开增发A股股票获得有条件审核通过。

目前我国房地产市场步入全国性深度调整，楼市的调整空间和时间具有不确定性，我们预计此次调整的时间会相对较长，初步判断在2年左右，而深圳是此次调整的重灾区。自4月初我们调整行业评级至中性以来，房地产市场持续低迷，并无改善回暖迹象，我们维持行业“中性”评级，对于深圳的区域性地产公司，短期建议回避。公司此次增发项目主要分布在深圳。基于以上分析，我们下调招商地产短期评级“中性”，长期我们仍然看好，维持“A”的评级。（邹文军）

国都策略视点

（1）策略研究-市场策略

昨日市场呈现弱势震荡态势，从热点来看，涨幅居前的奥运题材股和农业股估值都明显偏高，显然不具备持续上升动力，而受成本与需求双重影响的钢铁股和家电股继续调整。从基本面来看，利空因素依然不断。光大IPO、油价不断创新高、燃油附加费上调、周小川对继续调控的表示，都将对市场信心带来压力。

中国经济所面临的复杂形势很可能超出市场预期，投资者理应谨慎再三，回避风险。（张翔）

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自担。