

# 航运板块：成长性打造估值优势

受多重因素叠加影响，宏观经济部分指标乍显寒意，上市公司盈利增速也是明显下滑，上半年全部A股上市公司实现净利润同比增长19.28%，较去年同期相去甚远。不过细数各行业，可谓几家欢喜几家愁，比如航运业就以加权平均每股收益0.46元，净利润同比增长278%远超市场平均水平。

## 运价走高是增长主因

今年国际干散货运输市场波动幅度加大。波罗的海干散货运价指数BDI年初以8891点开盘，其后一度于一月底重挫至5615点，比年初下跌3276点，跌幅37%。此后，供不应求的局面使干散货市场表现出高烧不退的持续高景气，BDI顺势于五月下旬创出11793点的历史新高，比最低点高出

1678点，大涨110%。虽然其后BDI震荡走低，且目前也在低位徘徊，但上半年BDI日均8557点，同比增长48.25%，已然为航运业的业绩增长奠定了坚实基础。受航运市场高景气及高油价带来的运输成本增加影响，各航运企业于上半年纷纷大幅调高了合同运价。比如宁波海运，二月份与神华销售中心签订的08年运输合同，平均运价提高了62%，而在五月份与浙能富兴燃料公司签署的运输合同运价也同比提高了49%，从而帮助其实现了业绩的高增长。

## 未来发展变数增加

自五月份高位回调以来，BDI一路走低，8月29日BDI仅为6809点，较最高点下跌了42.3%，较上半年日均8557点亦下跌了20.4%。虽然受油价、港口使用费上

涨等成本因素推动，未来BDI几乎不可能回到2003年以前的低位，但受我国钢铁产业面临短期增速放缓等因素影响，BDI于短期内扭转颓势似有一定难度。而从中期来看，由于航运业需求与全球经济密切相关，在IMF上调08-09年全球经济增速后，表明市场预期有所好转，但显然全球经济目前尚未度过困难期，其发展态势将对航运市场产生深远影响并直接影响其景气度。另外，国际市场原油价格的冲高回落也给航运企业降低运营成本，提升盈利水平创造了条件。因此，航运业应该仍处在机遇与并存的年代。

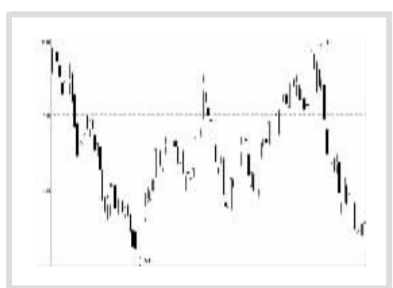
## 航运股价值已经显现

航运类上市公司股价重心纷纷回落，多数个股跌幅巨大，像中国远洋作为国内最大的集装箱航运公司自高位

68.40元，快速跌至13.91元，最大跌幅高达80%。可以想见，在连续调整的背后，航运公司目前的整体估值水平已充分反映了最悲观的预期。操作上可关注已经出现明显低估的行业龙头，以及部分运力提升迅速，成长潜力较大的航运企业。中国远洋作为航运行业内的领军企业，其自登陆A股市场伊始，就表达了强烈的资产重组愿望，连续下跌后，该股的投资价值已经显现。另外像中远航运，拥有全球规模最大、船型最丰富的特种船队，业务稳中有升，效益快速增长，前景值得重视。同样值得期待的应该还有宁波海运，作为浙江省骨干海运企业，在全国海运企业中，货运运力规模居前十名，有效的市场拓展和未来自增运力的投放将给其注入更多活力。(恒泰证券 王飞)

## ■大腕点股

### 北矿磁材(600980) 止跌企稳 短期风险释放



今年上半年，公司产品市场需求趋旺，部份产品销售价格出现上涨，产品毛利率提高使得收益大幅度增加。二级市场上，该股作为前期市场的强势品种近期出现了快速补跌，一个月的调整幅度超过40%，短期风险释放充分。目前，该股已止跌企稳，并连续4个交易日以阳线报收，可适当关注。(世基投资)

### 皖维高新(600063) 价值低估 反弹要求较强



公司已成为国内最大、国际上仅次于日本的高强高模聚乙烯纤维生产出口企业，出口量占到国内企业总出口量的60%。公司的半年报显示，每股收益为0.193元，目前的动态市盈率只有13倍多，股价只有5元出头，二级市场上，该股跌幅较大，是一家超跌绩优个股，反弹要求较强。(宏源证券 杜伟平)

## ■实力机构猎物

### 中远航运(600428) 盈利增长稳定 强势可期

公司是国际远洋运输巨头中远集团旗下唯一以杂货远洋运输为主业的上市公司，有望成为中远集团整合杂货运输业务的旗舰。公司上半年实现营业收入34.65亿元，同比增长41.2%，实现营业利润11.1亿元，增长116.98%，实现净利润8.53亿元，同比增长140.52%，上半年实现每股收益1.41元，远超市场预期。另一方面公司杂货船和

多用途船大部分支持了干散货业务，而半潜船和汽车船的业务出现加速上升的局面，也支持了公司全面的发展。该股由于所处行业的绝对竞争优势而保持了稳定的盈利增长，股价表现也是强于大盘，半年报更有每10股派2元送10股的优厚方案，后市反弹欲望较为强烈，建议适当关注。(金百灵投资)

### 海虹控股(000503) 增长势头强劲 资金看好

公司是医药电子商务领域龙头，公司医药电子商务的行业领先地位得到了进一步地巩固和加强，核心竞争力已基本形成。同时，公司下属联众世界包括30种棋牌及益智类在线游戏，是世界最大的游戏网站。联众世界季度平均同时在线人数保持在50万人以上，近年来增长强劲。(杭州新希望)

随着互联网的进一步普及，未来发展潜力依然巨大。该股技术上经过连续的暴跌之后，目前的价位已经处于历史性的低点，对游资的吸引力逐渐增强，短线回到前期低点附近面临一定的支撑，投资者可适当关注。(杭州新希望)

### 中大股份(600704) 期货概念龙头 探底回升

公司的控股子公司浙江中大期货有限公司是行业中的佼佼者，继公司的半年报净利润同比增长58.28%之后，公司还预告三季度公司的净利润同比增长将会发生较大幅度的增长。此外，值得关注的是，近期公司通过定向增发收购物产元通获得了证监会有条件通过。物产元通是浙江省最大的汽车经销商，业绩表现较好，而公

司着力打造的后服务体系受行业周期性的影响较小，有望成为利润的主要来源。二级市场上，该股股价曾在7月28日涨停，成交量巨大，近期在快速探底后股价慢慢回升，资金介入迹象明显，后市有望反弹，投资者可适当关注。(浙商证券 陈泳潮)

### 华阳科技(600532) 产品行业领先 酝酿反弹

公司属农用化工和基础化工的科技先导型企业，是中国农药行业十强企业，目前拥有一个省级技术开发中心和一个博士后科研工作站，已开发出六大系列200多个品种的农药化工产品，主要产品在国内同行业中处于领先水平。值得注意的是，尽管公司面临较大的产品结构调整的压力，但公司紧紧围绕年初制定的经营

目标，保证市场供应和产品销量，公司氯碱等化工产品产销状况良好。该股经过大幅下跌后，股价开始逐步企稳，目前仅4元左右的股价，近两日盘口已经形成群星闪烁的K线组合形态。因此，该股短线也有随时发动报复性反弹的可能，值得重点关注。(联合证券 李晓山)

## ■机构掘金

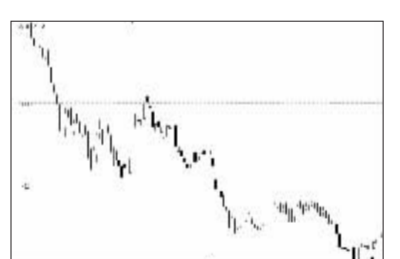
### 中联重科(000157) 多元发展 蓄势上攻

公司公告联合弘毅投资等收购了意大利CIFA股权，在完成并购后，公司实现了混凝土机械销售和售后服务网络的全球化布局以及产品与制造技术的国际化跨越，成为亚洲混凝土机械霸主，市场空间逐渐打开。公司复牌后公司的股价连续跌停，跌幅超过大盘，目前市盈率仅10倍左右，估值严重低估。(金证顾问)



### 雅戈尔(600177) 探底企稳 小幅攀升

公司是中国服装行业的龙头企业。半年报显示，公司持有的24390万股中信证券初始投资金额为209亿元，期末账面价值为5834亿元，丰厚的投资收益为公司今后的稳健发展打下了坚实的基础。该股下探8元整数关口企稳，沿5日均线小幅攀升，成交量温和放大，资金逢低吸纳迹象明显，后市回升空间有望打开。(北京首证)



### 深桑达A(000032) 优势明显 逢低关注

公司的电子元器件、电子消费通信产品有一定优势特别是公司的GPRS车载卫星定位系统产品已投入市场。由于公司已取得了LG手机的中国代理商资格，上游资源拓展实现重要突破，为今后的发展奠定了基础。公司预计2008年前三季度净利润同比增长100%-150%，短线均线运行至低点区域，波段机会来临。(九鼎德盛 朱慧玲)



### 湘电股份(600416) 发展风电 前景看好

公司目前已将风力发电机作为发展重点。由于公司与大唐电力集团在风电领域系策略联盟的伙伴关系，预计公司未来风机可望获得新订单，风电项目有望于今年下半年步入盈利期，从而奠定公司未来几年高成长的基础。该股近期在9元一线构筑小圆底，日K线形成“红三兵”组合，后市有望反弹。(重庆东金)



### 黑化股份(600179) 底部逆势 反转有望

公司是东北三省及内蒙古东部地区最大煤化工基地，具备年产焦炭100万吨生产能力，随着山西省焦炭企业联手减产稳价，公司有望从中获益。公司半年报显示，净利润同比增长155%。二级市场上，该股近日底部逆势三连阳，MACD指标金叉在即，随着量能的缓和放出，反转之势日趋成型。(大富投资)



### 中银绒业(000982) 业绩预增 调整充分

公司主要产品有优质白中白无毛绒、青无毛绒等制品，07年被评为高新技术企业，并与世界大的羊绒生产与销售企业建立了良好的合作关系，产品外销占80%。从公司预告来看，预计2008年1-9月与上年同期相比实现盈利2000万元左右，该股经过调整目前4元左右价位及活跃的股性有望得到表现。(九鼎德盛 肖玉航)



## ■报告精选

### 煤炭业 渐入投资安全区域

从目前供需情况分析，预计下半年加权煤价仍有上涨，明年受翘尾因素影响综合煤价难言回落。由于合同电煤与市场电煤价格相差较大，年底合同电煤提价可以预期。在价格方面，煤炭价格的长期上涨趋势是不容置疑的。煤炭的稀缺性和不可再生性将注定煤炭供需存在偏紧趋势。在价格波动性方面，国内煤炭价格的波动性也小于国际原油价格的波动性，供需调节不像原油那么快而且显著。

因此，戴维斯双杀已成小概率事件，煤炭行业渐入投资安全区域。考虑到目前供不应求的局面和加权煤价的上升，上市公司产能的稳步增长以及资源税可能推迟等因素，EPS仍向好，市盈率渐入历史底部，煤炭股股价的大幅回落的空间已经很小，鉴于煤价的长期看涨，部分煤炭上市公司渐入投资安全区域。建议重点关注合同电煤占比较大的上市公司及产能增长较快的上市公司。(国泰君安 金润)

### 银行业 后市存在不确定性

银行业目前受货币政策和行业效益下降双重压力，虽然14家上市银行经受住从紧货币政策的考验，但经济下行对14家上市银行的考验才刚刚开始，实体经济负面影响的迟滞效应和PPI的滞后传导效应为银行业未来走势带来不确定。上市银行的资产安全和产业安全密切相关，产业安全受损必然连带到银行的资产安全。因此，产业安全是考虑银行业投资基础中的基础。经济下行和企业利润减少，已引起决策层高度关注，政策层面未来可能出现回暖，对于政策的调整保有乐观态度。但政策松动是

一个渐进的过程，政策在什么时间松动，政策松动到什么程度，这都不确定性。因此，在不确定性比较明确的背景下，我们偏向稳健和优质的上市银行作为投资对象，国有商业银行里选择工商银行，股份制银行里选择招商银行。但政策走向又带来更多期望，将可能产生一定投资机会，因此，也可选择在上半年净利润增长最高的中信银行作为较为激进的投资对象。9月份的主要策略是稳健，外加部分机会性投资。(东兴证券 王保伦)

### 零售业 消费增长有望保持强劲

CPI涨幅继续小幅回落。7月份，CPI同比上涨6.3%；1-7月份累计，CPI同比上涨7.7%。食品价格上涨仍是其高位运行的主要原因，但社会消费品零售总额仍保持强劲增长，消费者信心重拾。反映出消费者信心指数自5月持续回升到7月的94.5，尤其是消费者预期指数，表明消费者对未来的消费预期比较乐观。6月份批发和零售业景气指数和信心指数虽较3月份稍有回落，但依然处于历史水平高位，行业高景气度依旧。对此，我们给予“强于大市”的行业评级。

各零售业业态趋旺态势投射出上市公司中期经营绩效显著提升，内涵式增长和外延式扩张依然是业绩提升的关键。9月份中秋佳节是零售业步入四季度销售旺季的前站，因此，给予“强于大市”的行业评级。由于市场继续保持弱势，不确定因素依然较多，寻找估值合理、中长期成长明确的优秀公司是我们9月份关注重点。建议重点关注的投资品种有王府井、银座股份、合肥百货、武汉中百、苏宁电器等。(世纪证券 吕丽华)

### 证券业 投资收益波动趋缓

中国证券商的最大风险来自经纪业务收入下滑。08年上半年我国证券市场股票、基金、权证和债券的合计日均交易额仍为1844亿，A、B股日均交易额1412亿。6月份单月股票交易量跌至07年以来的最低点843亿，不过07年日均交易量达2000亿，08年交易量虽然一路下跌，由于基数很高，平均来看，1400亿的交易量还不至于令券商过于忧心。在市场下跌和反弹交替的过程中，交易量始终没有放出来，而这种情况很可能是整个下半年的基调。

我们认为，投资者对未来市场悲观预期在近期强化，这将使券商面临的严峻市场形势在短期内难以缓解。而随着券商投资资产配置策略趋于谨慎，债券投资收益的增加将使下半年投资收益波动趋缓。同时，弱市中券商承销业务也面临策略的调整。如果股指期货、融资融券和PE业务在近期推出，有利于资本雄厚和具有资源优势的券商开辟新的利润增长点，我们继续维持证券行业中性评级。(招商证券 罗毅)

## ■港股直击

### 中国中铁(00390.HK) 业绩符合预期 优于大市评级

公司半年报总的情况符合预期。我们维持中国中铁盈利预测和H股优于大市评级。基于22倍2009年预期每股收益，我们将H股目标价从8.36港元下调为7.8港元。我们相信公司在新签合同额方面表现优异，盈利质量将不断提高。由于中国中铁不会改变基建建设业务的核心地位，因而其估值水平应与中国铁

建相当，没有本质折价。我们有理由预期下半年政府会加大在基建行业的投资，并在下半年控制人民币的加速升值，公司将受益于更快的收入增长和更小的汇兑损失减少。我们发现近期钢铁价格出现了调整，由于具有较高的经营杠杆和对毛利率变动的敏感度，公司是主要受益者。(中银国际)

### 银泰百货(01833.HK) 估值并不昂贵 盈利有望提升

公司核心经营业务净利润上升34.8%。扣除百大集团股改所得现金及股票收益等，核心经营业务净利润从去年同期1.57亿元人民币升至2.11亿元人民币，销售所得款项净额增长34.5%。2008年上半年同店销售增长仅12.6%，因为旗舰店杭州武林店于期内进行装修，影响了收入，如扣除这家店，管理层

指同店销售收入增长应有25%以上。集团现时估值相当于15.2倍历史市盈率，比百盛(03368.HK)和金鹰(03308.HK)的41.1倍及31.4倍低。而市净率方面，集团历史市净率为1.6倍，远低于百盛和金鹰的10倍及8.7倍。展期2009年盈利增速或会提升，原因是武林店将于2008年下半年完成装修。(交银国际)