

2010年,坚持就是胜利

◎英大证券研究所所长 李大霄

一、欧美经济,冰已渐融,绿芽萌生

随着美国政府及美联储刺激经济政策的效果逐渐显现,美国各项经济指标渐次走强。三季度美国 GDP 环比(折年率)增长 3.5%,比上季大幅上升 4.2 个百分点,是连续四个季度减少后首次实现正增长;同比增速为 -2.3%,比上季回升 1.5 个百分点,显示美国经济逐渐复苏。而多项经济领先或同步指标也显示美国经济企稳回升态势:PMI 自 8 月份以来连续三个月处于繁荣分界点 50 之上;长期贷款利率不断下行,刺激房市企稳回升,据预测 10 月份成屋销售增长 2.3%,至年率 570 万户,创下 2007 年 7 月以来最高水平;消费方面,10 月份美国零售总额环比增长 1.4%,明显高于此前市场预期,其中汽车消费在政策刺激效应消失下环比涨幅达 8.3%,说明美国消费开始由被动转向主动。

同时欧元区经济也开始复苏,10 月份欧元区 PMI 首次站上了 50;欧元区第三季度 GDP 也结束了连续五个季度的萎缩势头,环比增长 0.4%,复苏步伐渐行渐近。而之前欧元区部分国家,如德国、法国已经于第二季度提前复苏。

总体来看,欧美等发达国家史无前例的大规模救助及经济刺激计划已经产生了积极效果。随着去杠杆化进程推进,消费者信心恢复,欧美等国经济衰退的坚冰已渐渐消融,复苏的绿芽正破土而出。国际货币基金组织 IMF 表示,全球金融危机已经过去,经济复苏预期已经增强。IMF 在最新的报告中将 2009 年全年 GDP 预测从之前的收缩 1.4% 上调为收缩 1.1%,同时将 2010 年 GDP 增长 2.5% 上调至 3.1%。

二、中国经济:出口恢复,投资平稳,消费持续

今年以来,我国政府及时调整了宏观政策方向,宏观政策确定为“保增长、扩内需、调结构”的新目标。并实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,从投资、出口、消费、行业振兴、区域经济、深化制度改革等所有层面推出政策组合拳,通过 4 万亿经济振兴计划、十大行业振兴和调整规划等一系列经济刺激政策,中国经济已经取得了显著成效,经济恢复增长领先于其他国家。我国一、二季度 GDP 增长 6.1%、二季度 GDP 增长 7.9%、三季度 GDP 增长 8.9%,预计四季度 GDP 增长超过 10%,呈现较为明显的止跌回升走势。

2009 年,从对我国 GDP 的贡献来看,在外需疲弱情况下投资和消费承担了经济保“八”的重担。投资方面,上半年政府投资,特别是中央项目投资快速增长为经济恢复增长起到了积极作用。下半年随着房地产市场回暖,以房地产投资为主的民间投资启动,平稳接过了拉动经济的接力棒;消费方面,在政府推出一系列刺激消费政策背景下,例如家电下乡、购车减税等,促使二、三城市、农村消费加速,汽车、家电等耐用消费品显著增长。总体来讲,在出口缺口条件下,投资拉动由政府向民间平稳过渡,我国消费已成为全球经济中的一抹亮色”,成功拉动我国经济“V”形反转。

2010 年,出口恢复、投资平稳、消费再接再厉,三驾马车将齐力拉动中国经济增长。2005-2007 年,净出口对经济的贡献率曾达到 20% 左右,但是由于外需不足,2008 年下滑到 9.2%,今年预计贡献为负。随着欧美等国家经济的逐步复苏,今年的低基数效应等,预计 2010 年我国出口增速将明显恢复;投资方面,由于中央及地方基础设施投资项目的连续性以及对经济复苏的期望,政府和民间投资均有望保持平稳增长;消费方面,我们预计 2010 年扩大内需依然是宏观政策的重要目标,而我国二三线城市的消费升级才刚刚启动,潜力依然很大,所以 2010 年消费增长有望再接再厉。

三、流动性:欧美恐难快收,国内热钱和储蓄搬家续力

美国金融危机引发的金融机构恐慌导致去年三季度银行间市场流动性趋于

冻结,为了应对金融危机,全球央行一致性降息向市场注入流动性。目前美国联邦基金目标利率已降到接近零的水平,欧元区基准利率也降到了自欧元区成立以来最低水平。而截至 11 月 16 日,3 月期美元 LIBOR (伦敦银行间拆借利率) 仍维持低位并持续下滑,仅为 0.2666%,显示全球流动性非常充裕。随着全球经济逐渐复苏,澳大利亚连续三次加息,引发了人们对新一轮加息周期来临的预期。但根据目前的情况看,欧美等发达国家的经济复苏仍处于绿芽阶段,还需要政策呵护,复苏基础还需要巩固,所以预计明年上半年全球一致性加息概率不大。总体来看,2010 年全球流动性充裕基础不会有根本性改变。

国内来看,大量信贷投放为我国带来了极度宽松的流动性环境,成为今年以来我国资产价格上涨不可或缺的重要因素。但是巨额信贷投放为未来经济过热和通胀带来隐患,所以政府已经开始对货币政策进行微调。由于我国经济基础还不稳固,需要进一步加强,所以预计 2010 年我国信贷增速虽然较 2009 有可能放缓,但依然有望保持平稳。

此外,预计 2010 年热钱流入和储蓄搬家能够持续为国内市场注入流动性。随着中国经济强劲复苏,出口下滑速度减缓,以及自 2008 年中期以来人民币实行钉住美元汇率,导致对欧元等货币贬值的做法,促使人民币升值预期被重新点燃,而人民币升值预期导致热钱流入成为资本市场流动性的重要来源。据央行统计数据揭示,粗略按照当月外汇储备的增加额减去当月的贸易顺差以及 FDI 作为热钱衡量指标,自今年 3 月份以来热钱由流出变为流入,今年 3 月到 9 月热钱累计流入 2185.34 亿美元;储蓄搬家也将为市场流动性提供有力支撑。随着资产价格不断上涨,居民储蓄活期化程度不断加强。10 月份 M1 同比增长 32.03%,M2 同比增长 29.42%,均创新高,M1 与 M2 剪刀差扩大到 2.61 个百分点,显示存款活期化程度加强。另外,继 7.8 月份居民存款分别减少 436 亿元、439 亿元之后,10 月份居民存款同环比增加 2507 亿元,显示新一轮储蓄搬家正在上演。

四、业绩:上市公司利润逐渐恢复增长

随着国内及发达国家经济逐步复

苏,不同行业上市公司业绩增长态势也将逐步显现。今年中报 A 股可比公司共实现营业收入 50600.81 亿元,同比下降 11.82%;实现营业利润 6317.74 亿元,同比下降 10.57%;实现归属母公司净利润 4775.26 亿元,同比下降 13.62%。三季报 A 股可比公司共实现营业收入 79852.34 亿元,同比下降 7.60%;实现营业利润 10055.31 亿元,同比上升 2.98%;实现归属母公司净利润 7646.77 亿元,同比下降 1.59%。上市公司业绩呈现明显的逐季改善迹象。

从增长结构来看,公用事业、内需型行业业绩增长较快,而下游原材料、外需型行业依然处于负增长。随着外需逐渐转暖,下游原材料价格快速回升,预计四季度及 2010 年下半年下游原材料、外需型行业业绩也将逐渐回暖,从而带动整体上市公司业绩增长。

目前市场一致性预期 2009 年净利润增速为 19%、2010 年为 24% 左右,对应 2010 年动态市盈率为 21.7 倍左右,上市公司业绩增长有助于降低 A 股市场整体估值水平。

五、市场研判:震荡上行概率较大

自 1664 点始,A 股出现了超过 100% 的涨幅,3478 点是否是中期顶部目前市场分歧较大。我们认为,从估值水平、市场情绪、监管层态度、经济环境以及全流通市场带来的利益一致性等几个方面来看,A 股市场震荡上行、重心不断上移概率较大,但上涨速度会放缓。

首先,从估值水平来看,目前 A 股市场整体市盈率(TTM)水平仅为 26 倍,市净率为 3.5 倍。虽然与 1664 点相比,估值水平已有较大提升,但是与 6124 点时市盈率高达 52.06 倍,市净率高达 7.73 倍的情况相比,目前的估值水平依然处于合理水平。而且伴随着经济复苏进程的逐渐推进,上市公司业绩也将逐渐恢复,市场长期估值水平也将逐渐降低。

其次,市场情绪方面,6124 点“疯狂”,而目前依然“谨慎”。巴菲特有句名言,在别人恐惧的时候我疯狂,在别人疯狂的时候我恐惧。在上一轮牛市顶峰 6124 点时,市场情绪可以用狂热来形容,“黄金十年”、“大国崛起”、“万点论”等观点充斥市场。而目前的市场情绪则截然不同,警示风险的声音比比皆

是,“经济二次探底”、“资产泡沫风险上升”、“市场扩容压力”等观点表明目前的市场并未达到狂热程度。也许我们也不应该过度恐惧。

再次,全流通进程的逐渐完成将催生一个大小股东利益一致、注重长期价值的投资型的证券市场。2010 年无限售条件股票份额逐渐增加,将由年初的 13717.16 亿股扩大为 17567.27 亿股;无限售条件股份占 A 股总市值比例由 72.5% 增加为 90.91%,全流通进程基本完成。短期来看,全流通对市场来说是一个大利空,大小非抛售使得市场上涨动力受阻。但是长期来看,全流通使得控股股东与中小股东利益趋于一致。在全流通时代,控股股东将资源注入上市公司,可以获得二级市场的股权溢价,而中小股东也可以获得股价上涨带来的财富增值。全流通市场与以前的市场相比有本质区别,随着全流通进程完成,全社会和国民经济的优质资源将逐渐通过 IPO、资产注入、整体上市等多种途径向上市公司集中,这将使得我们的证券市场具备真正意义上的投资价值基础,而不再仅仅是一个融资场所。此外,在全流通背景下,管理层鼓励企业在并购交易中以股票进行支付,同时“市值管理”概念还可能引入央企考核范畴,这将有效改变大型国企的行为模式。如果说上一轮行情因股改而启动,我们判断本轮行情则可能从全流通开始,而全流通行情一年左右的时间就结束的概率较小。

监管层态度的不同也是一个值得关注的差异。供求关系始终是决定证券市场最主要的因素之一,融资速度和资金供给速度的匹配与否是市场健康发展的基础,目前国内新股发行监管制度实行核准制决定了监管机构是影响证券市场供求关系最主要的因素。6124 点前后,监管机构通过核准中国石油和中国远洋这样的大盘股上市来缓和紧张的供求关系,平抑资本市场泡沫。而本轮行情上涨以来,监管层在恢复股市正常融资功能和防止市场过快扩容方面显得小心翼翼,表现为监管层以多次、小幅度调整节奏为主,且目前尚未转向。

最后,市场环境已经发生了根本变化。上一轮牛市是在海外市场已经上涨五年背景下诞生的,期间还伴随着人民币巨幅升值以及对外贸易的持续发展。目前海外市场才上同时“市值管理,各国经济仍

以守为攻 关注风格转换

◎浙商证券研究所

在流动性充裕过后,目前市场已经开始变得理性,12 月份的理性波动区间应该在上证指数大约 2600-3400 点之间,直到特别的利空或利多因素打破市场平衡格局。目前由于大盘股较弱,上证指数数我们认为是的高点 3500 点还有距离,但更能代表市场整体成本的流通指数实际上在 11 月 24 日已经触及 8 月份高点以及平行四边形的上沿,因此,上周大盘出现调整实属合理。

我们认为,对市场短中期走势影响

较大的是股市资金供求和市场成本因素。IPO 正常化,且密度较高,再融资需求巨大,大小非减持意愿升高,这些都是相对刚性的资金需求。但存款活期化、境外热钱流入等资金供给则受市场和预期影响较大而富有弹性。

从盘面上看,大盘风格自 8 月初开始转弱,小盘风格刚开始走强。根据历史风格转换周期,大约需要 5-6 个月。也就是说,大盘风格要回到目前前后有望出现转换,目前转换时机还不够成熟,可以说处在风格转换的酝酿期。从历史经验看,风格转换往往伴随大盘短

期调整,而主流资金从一个板块转到另一个板块需要时间,也会导致市场波动,在波动调整中完成风格转换有其合理性。

高送转题材往往是年末岁初的主要题材之一,由于高送配题材往往发生在小盘股身上,因此,年末岁初往往是小市值个股活跃度高时期。随着中小盘扩容和创业板的上市,小市值股票数量已经十分庞大,因而今年高送转题材的炒作力度和广度可能高于往年。

目前市场短线步入调整阶段,而估值提升、市场成本接近理性波动区间上

动态估值优势支持股指震荡上行

◎海通证券研究所

在 2009 年已过去的前 11 个月时间里,A 股市场表现几乎超过了绝大部分业内人士的预期。上证综合指数自年初的 1820 点低点起,最高累计上涨今年 8 月初的 3478 点,期间累计最高涨幅约达 91.1%;同期沪深 300 指数自 1817 点低点最高上涨至 3803 点,期间累计最高涨幅达 109.3%。与此同时,沪深 300 指数动态 PE 值(TTM)从年初约 15 倍最高曾回升至超过 27 倍,估值累计回升幅度约达 80%,市场估值累计回升幅度明显小于同期指数

累计上涨幅度。分阶段来看,2009 年 1 月至 8 月份期间 A 股市场上行行情的动力主要来自估值驱动,而 2009 年 10 月份至今 A 股市场上行行情的动力则主要来自上市公司业绩增长驱动。

A 股市场有望延续长期底部驱动下的震荡上行行情。在今年第四季度宏观政策有望延续复苏态势,因货币乘数增加有望推动狭义货币供应量 M1 增速继续上行,即将召开的中央经济工作会议基调有望继续宽松的宏观经济大背景下,我们认为,目前市场拥有的动态估值优势(沪深 300 指数以 2010 年预测业绩计算的动态 PE 值约 16 倍)

将支持 A 股市场震荡上行。中央经济工作会议是判断当前经济形势和定调来年宏观经济政策最权威的风向标。近期官方透露出的最新信息意味着我国正在执行的适度宽松货币政策很可能仍将延续,因此,中央经济工作会议结束后当前市场最为关心的“一旦货币政策出现紧缩将可能影响市场流动性”的担忧可能逐渐缓解,并对 A 股市场阶段性运行趋势构成利好。

我们认为 A 股市场在未来震荡上行过程中将主要面临两个方面的潜在风险:一方面,A 股已上市的大银行存在潜在的较大再融资压力。另一方面,“迫

处于恢复过程中,而扩张政策退出也应该是以全球经济复苏为前提,在这种背景下,市场首先是受益于扩张性政策,其次将受益于全球经济的全面复苏。

六、投资机会与市场风险

2010 年行情的整体特点是,出现大泡沫和出现极端低迷走势的概率都非常低。明年 A 股市场即将实现全流通,产业资本不断取代基金成为市场主导力量。市场出现高度泡沫时,空手有“重武器”制衡,而出现极端低迷情况,也不符合现阶段的基本面因素。另外,如果明年融资融券和股指期货等工具逐步推出,以及证券发行继续受到控制,整个市场长期波动幅度将减小。但短周期波动将加剧,市场结构以及部分板块则可能面临较为激烈的调整,局部泡沫也有可能出现。实际上,如果说恐慌性抛售在 2008 年已经结束,出现同样级别恐慌的情况概率偏低。明年总体上不排除震荡格局,但市场重心随着时间推移震荡向上概率偏大,上涨速度会放缓,市场将出现主体投资机会与阶段性和结构性机会并存局面。

资产配置方向:最佳的配置时机已经过去,但仍可向持有股票、房产,低配现金,债券还未出现较佳的超配时机;资产配置方面,投资吸引力比较排序依次为: H 股、B 股、封闭式基金、QDII、A 股;行业方面,建议重点关注金融、煤炭、石油化工、房地产、航空、造纸、通信、工程机械、家电、钢铁、医药、农业(含林业)等;建议投资重点关注的三条投资主线:(1)上市公司业绩回暖。(2)产业整合与资产注入。(3)低碳、环保、新能源、新材料及高新技术应用等。

2010 年也有几个风险点需要关注:第一,如果经济复苏进程缓慢,上市公司业绩增长低于预期,将使得 A 股估值承压。其次,随着行情不断上涨,局部泡沫已经出现,大小非减持动力也越来越大,再融资、IPO、创业板和国际板等加速推进会使行情受压。第三,注意货币政策和财政政策微调对市场的影响,如果过早退出将使市场受压。第四,国家对房地产相关政策的态度将对经济复苏速度起决定性作用。第五,当出现快速过速时,政策风险是要考虑的一个重点因素。

(英大证券研究所研究员 化定奇参与本文撰写)

造纸:需求提升带动盈利增长

2009 年行业处于盈利修复期,尽管今年行业盈利整体情况不及往年,但利润逐季回升,环比已有较大提高。

行业属性决定复苏相对滞后;造纸业属于中游原材料行业,成长性取决于毛利率水平和销量增长状况。我们用行业毛利率与 GDP 进行比较,发现行业复苏期相对滞后,约落后一到二个季度,我们认为这与其所处产业链的位置有关。在股价表现上,造纸股表现出一定的跟随性,阶段性跑赢大盘。

产能过剩将是常态,需求决定盈利水平;作为重资产行业,提高规模效益、扩建产能规模、增加市场占有率是加强公司竞争力最直接、最有效,也是最常用的竞争手段。从我们跟踪的情况和行业总体开工率分析,产能过剩将是常态,需求能否快速增长是影响行业景气水平的最关键因素。2008 年下半年行业利润快速下滑正是由于需求萎缩,2009 年行业复苏同样由需求恢复推动。

2010 年需求提升带动利润增长,随着宏观经济形势逐步好转,2010 年需求提升带动利润增长,预计增幅在 30% 以上,利润水平将前高后低。明年造纸行业新增产能释放较多,且具有结构性集中特点。子行业产能和需求弹性不同,景气度存在差异,我们依次看好白卡纸、新闻纸、文化纸、铜版纸和箱板纸。

优质公司估值具有吸引力;目前行业整体估值水平仍为行业盈利修复时期的合理阶段,部分公司相对于 2010 年的盈利预期有较高增长,估值仍具有吸引力。

投资建议:维持行业“谨慎推荐”投资评级,建议关注确定性成长企业,推荐太阳纸业、博汇纸业、华泰股份、劲嘉股份、紫江企业。(长城证券)

农业:转基因玉米和水稻首获安全证书

行业近况:本周媒体广泛报道了转基因玉米(中国科学院生物技术研究所)和转基因水稻(华中农业大学)获得安全证书的信息,从而推动种业公司股价大涨。

趋势分析:转基因作物只有在获得安全证书以及种子生产和经营许可证,方能进行商业化推广,目前转基因玉米和转基因水稻还只是获得了安全证书。获得转基因证书后意味着该转基因作物可以在农业部试验场种植,效果好的种子将保存于基因库中。

我们判断,玉米将成为我国率先商业化种植的转基因作物。原因在于,按照我国目前规模化生猪养殖场集中度的提升进度来看,如果我国不搞转基因玉米从而提高玉米亩产,那么五年后我国很可能将变为玉米进口大国。从转基因玉米应用领域的推进步伐来看,我们判断首先是应用于深加工产业,其次是畜禽饲养领域,而人类食用玉米领域的推广进度将会很缓慢。

从我们了解的情况来看,未来我国国有科研院所(我国转基因作物主力研究机构)以及中资种业公司(目前很少有公司在研究转基因作物)将主导我国转基因口粮的研发。为了避免重蹈阿根廷和巴西在转基因大豆上完全依赖美国技术的覆辙,我国政府肯定不会完全放开外资转基因玉米和水稻种子或培育技术进入中国。

投资建议:从不同转基因作物品种商业化推广顺序来看,种业公司中的玉米种业公司(登海种业和敦煌种业,其中登海种业的自主研发实力更强)最值得市场关注,其它作物的种业公司从长期来看也将受益于我国转基因作物商业化种植的逐步放开。(中金公司)

券商:传统业务平稳 创新业务值得期待

假设 2010 年证券市场活跃度小幅上涨,表现为股票市场指数上涨 10%-30%,股票年化换手率将较 2009 年小幅下降。在不考虑创新业务前提下,我们预测证券行业 2009 年营业收入和净利润将大幅增长 48% 和 46% 至 1926 亿元和 679 亿元,净资产收益率也将从 2008 年的 13.6% 提升至 16.9%。2010 年营业收入和净利润将上升 2.5% 和 1.5% 至 1975 亿元和 689 亿元,净资产收益率 14.5%。

券商传统业务将难有较大起色,经纪业务受限于手续费率的持续下降抵消了很大一部分规模带来的增长;自营业务受大盘影响不存在飞跃式增长的可能,加上部分券商融资后风险偏好降低使得自营业务中权益投资比例难以上升;资产管理业务可能有一定的起色,原因是证监会放宽了资产管理业务资格限制;投行业务将有一定突破,2010 年股票融资将有稳定增长,蓝筹股的再融资、大型国企回归 A 股、大批中小企业的 IPO 申请将使得 2010 年的股票融资保持一定水平的增长。中小企业特别是中小板企业和大中型企业的 IPO 将对中小券商产生一定的利好,因为大型国企或央企的 IPO 承销资格是中小券商难以争取到的。综合起来,传统业务中资产管理业务和自营业务仍然占券商营业利润的 70%-80%。

券商新业务将是一大亮点。直投业务已近开展,并且已经有中信、海通直投的企业 IPO 上市,直投业务将会给券商业绩在 2010 年带来较大的贡献;融资融券和股指期货业务假设在 2010 年推出,将会给有此资格的券商带来相当大的利好。

就净资产充足的券商来讲,在巩固经纪业务、资产管理业务和投行业务的同时,应该积极准备直投业务、融资融券和股指期货业务将是实现未来业绩高速增长保障。现有业务中重资产的自营业务比例应该逐渐降低,因为其风险性和不稳定性将对券商稳定增长带来不确定因素。在应对创新业务方面,上市券商中中信证券和海通证券是最早拿到资格的,其准备也是最充分的,它们在创新业务上将具有先发优势。

行业评级:推荐;重点推荐公司:现有模式下推荐中信证券、海通证券,创新业务推出后推荐中信证券、海通证券,光大证券。(国元证券)

美邦服饰(002269):费用率下降业绩存在超预期可能

公司 2008 年 8 月公开发行股票之后进行了迅速扩张,截至 2009 年 11 月 26 日共计购买店铺 6 家,合计面积 2.9 万平米,购买店铺价格合计 7.85 亿元,使用募集资金 8.56 亿元。

根据公司拓展 ME&CITY 的计划,我们认为该品牌 2010 年的终端销售额将会增加。同时加盟业务将会逐渐展开,

ME&CITY 品牌有望在 2010 年达到盈亏平衡;ME&CITY 品牌建设初期的宣传期、直营店铺设置、人员配备必然导致费用率大幅上升。ME&CITY 前期招商固定费用支出之后,随着终端销售收入增长,销售费用占比将会逐步下降。

目前国内品牌服饰行业的产品集中度很低,还有很多领域没有形成相关

领域的优势品牌,公司很有可能进军其它领域,譬如童装市场,从而进一步打开公司成长空间。

公司估值水平与同行业公司比较相对合理,反映了市场对于企业未来的发展预期。我们认为消费处于回升过程中,相关板块估值水平将会进一步提升。同时企业扩张有利于中长期发展,2010 年业绩存在超预期可能,给予推荐“投资”评级。(国元证券)

冰淇淋:不放弃国内市场,盈利仍难乐观;老核心,新里程:2011 年募投项目将达产,我们判断天宝股份明年可能提出扩产计划及相应的融资计划,延续目前主业线条,仍以外贸为核心。

提升目标价,维持增持评级:我们提升天宝股份 2009-2011 年 EPS 预测到 0.65 元、0.91 元、1.21 元,根据中小板 2010 年平均动态 PE,提升目标价到 30 元,维持“增持”评级。(国泰君安)

天宝股份(002220):老核心新里程提升目标价到 30 元

前三季业绩低于预期,几个因素导致毛利率下降:低毛利原材料买卖并入水产品统计;农产品贸易规模缩减;冰淇淋、空调库上半年亏损。

行业快速增长:劳动力成本、税收优惠、财政补贴造就巨大成本优势,过去 13 年冻鱼片出口量增长 5.27 倍。出口额增长 6.3 倍,CAGR 为 16.5%,今年三季度

吨,假设成本不变,如焦炭价格 50 元/吨,年化增厚 EPS0.26 元,业绩弹性很大。甲醇及煤焦油价格上涨 300 元/吨,则静态测算增厚每股收益 0.33 元,可见焦化产业对炼钢利润影响巨大。

由于盈利改善,业绩弹性大,而焦化资产盈利改善是股价上涨催化剂,且公司未来存在在焦煤资源注入预期,我们维持“买入”评级,目标区间 25.24-30.86 元。(国金证券)

云维股份(600725):焦化资产盈利改善是股价催化剂

基于经济复苏及下游需求改善等因素,化工产品近期纷纷上涨。公司近一周主要产品也有所上调,焦炭价格近期上调 50 元/吨,BDO 上涨 300 元/吨,幅度 25%;PVA 上涨 200 元/吨,幅度 1.7%;甲醇单周上涨 330 元/吨,幅度 15%;二甲醚 300 元/吨,幅度 9.4%;煤焦油 200 元/吨,幅度 7.7%;而粗苯价格从 4300

吨,假设成本不变,如焦炭价格 50 元/吨,年化增厚 EPS0.26 元,业绩弹性很大。甲醇及煤焦油价格上涨 300 元/吨,则静态测算增厚每股收益 0.33 元,可见焦化产业对炼钢利润影响巨大。

由于盈利改善,业绩弹性大,而焦化资产盈利改善是股价上涨催化剂,且公司未来存在在焦煤资源注入预期,我们维持“买入”评级,目标区间 25.24-30.86 元。(国金证券)

金种子酒(600199):白酒大酒的后起之秀目标价 16 元

2008 年的 10000 吨增加到 2009 年的接近 1.6 万吨;金种子酒在巩固阜阳本地市场的同时,积极开发安徽省内地产酒较少皖南地区。我们预计皖南地区在 2009 年将提供公司白酒业务总收入的一半左右,而公司也在省城合肥投入大量资金拓展市场。

公司在阜阳市区及开发区拥有

1600 余亩土地,其中可开发面积约为 900 亩,总体成本在 2 亿余元。900 亩中有 480 亩位于开发区,当前地价为 70 万/亩,公司有意将其等值置换到阜阳市区。而当前阜阳市区每亩土地价格约在 150 万,阜阳市区房价在 3000-4000 元/平米。但此土地储备如何开发,何时开发,变数较大。

公司可提供稳定收益。

格力地产未来的看点主要有三点。1.参与横琴岛开发建设。2.自身外延式拓展。3.格力集团支持以及相关旅游地产的注入。这次成功拍地,显示了格力地产立足珠海的决心与勇气。此地块获得后格力地产的土地储备达到了 220 多万平米,足够公司未来五年以上的开发。

申能股份(600642):天然气传输业务将面临爆发增长

公司是上海市政府能源项目投资、建设、运营主体,因此在上海地区具有较强的竞争主导优势。在电力业务方面,公司目前可控装机容量为 502.4 万千瓦,占上海发电机组装机容量总量的 1/3,权益发电机组装机容量为 474.5 万千瓦。公司控制上海石油天然气有限公司 40% 股权,还控制上海天然气管网有限公司

50% 股权。

目前公司在建可控装机容量为 260 万千瓦,权益装机容量为 237.22 万千瓦,预计 2010 和 2011 年依靠自建装机容量同比复合增长率将在 22% 以上。公司新矿并勘探工作已取得实质进展,预计 2010 年一季度“平湖十井”开采矿权,并将为公司石油天然气

我们结合公司的发展趋势及白酒市场环境,加之 2005 年以来的培育逐步有所收获,公司业绩有望在 2009 年迎来拐点。预计 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.25 元、0.40 及 0.54 元,净利润复合增长率有望达到 46.97%,相对应动态市盈率分别为 55.12 倍、34.45 倍,及 25.52 倍。首次对公司评级为“买入-B”,12 个月目标价为 16 元。(安信证券)

发。由于唐家湾地区为成熟地区,非常便于开发,我们预测唐家湾情侣北路南段地块将有可能在 2011 年实现结转,为格力地产贡献利润。

预测公司 2009、2010、2011 年 EPS 将达到 0.56 元、0.9 元、1.18 元。考虑到公司持有的 15251624 股格力电器股票,公司重估净资产达到 9.68 元。考虑到公司确定成长性,给予公司 2010 年 20 倍市盈率,目标价格为 18 元。(湘财证券)

气开采业务带来增长。2010 年上海市天然气供应量将达到 55 亿-60 亿立方米,2011 年以后上海天然气供应量将超过 100 亿立方米。

预计 2009-2011 年公司分别实现每股收益 0.69、0.81、0.96 元,公司未来一年合理价值区间为 11.94-20.25 元。发电、天然气行业价格的市场化改革都将成为公司股价催化剂,首次给予公司“买入”投资评级。(渤海证券)