

# 通信股 行业景气依旧 防御性上佳

近期中国联通和中国网通的合并工作已经完成,新联通已经开始挂牌成立。新公司的成立标志着联通和网通两大集团在资本市场层面的重组全部完成,而整个集团层面的整合将争取在年内完成,此举将使后期电信运营及通信设备生产企业的想象空间大增。

## 新联通揭牌 步入后电信重组时代

电信重组的顺利进行反映出工业与信息化部推进电信重组和3G建设的坚定信心及各大运营商的自身诉求与配合。在电信重组完成后,3G牌照的发放也有望如期进行,这一切预示着运营商将针对已有网络和3G基础设施进行巨额CAPEX投入,行业活跃度将进一步提高,行业也将进入新的发展阶段。

十月份开始,随着运营商的CAPEX增加,通信行业的各个子行业将获得较大支持,情况会逐步好转。我们认为其在度过最艰难的时期后会逐步好转,从而为整个行业在新阶段的增长提供重要基础,行业已步入后电信重组时代。

## 经济步入下滑期 行业景气凸显良好防御性

发达国家经验表明,经济周期低点时电信业的收入增速同样受到较大冲击,而我国电信业体现出不同的特征,其行业周期强于经济周期,主要源于国内电信行业尚处于长期步入成熟期阶段,行业内成长力超过经济周期波动带来的影响,体现出一定的抗周期性,但随着我国电信业趋于成熟,经济周期对电信业的影响力将加深,当前电信业景气趋势显示出较好的

防御性,在增长方面,由于用户渗透率上升趋缓,但绝对值仍然较低,行业增长空间仍然较大,因此,电信业在增长和估值两方面均具有良好的防御性。

## 面临高速发展 四季度形成介入良机

过去几年,国内和全球通信业都保持了稳定高速发展态势,在今年前三个季度,这一状态得以延续,我国通信行业业务总量、业务收入和固定资产投资今年1至7月分别同比增长25.1%、9.1%和12.8%。

尽管宏观经济环境不佳,但行业内上市公司并未受到较大影响,总体上依然保持稳健快速增长,成长性和弱周期性得以充分体现,四季度对于行业是个承上启下的重要阶段。对于通信行业

的运营子行业来说,尽管四季度的重要事件如电信重组完成和3G牌照发放均是运营商相关的,但运营子行业在四季度难以发生根本性的改变,主要原因有:一、中国移动的领先优势过大,短期内难以扭转;二、电信重组方案的完成到最终新公司的完全磨合仍需要一段时间;三、3G服务实现收入仍然有一段时期,对于设备制造子行业来说,将受益于运营商即将加大的CAPEX以及TD网络设备的第二轮招标。

对于系统集成与增值服务提供子行业来说,将面临高速发展机遇,四季度正是较好的介入时机。综合以上分析,从整个行业个股的表现看,我们建议重点关注业绩增长较快、具备较强防御性且被控股股东增持的中兴通讯。(金证顾问)

## ■大腕点股

### 山东药玻(600529) 细分行业龙头 估值优势突出



公司为国内规模最大、效益最好的药用玻璃包装企业,也是国内最大的医药包装生产企业之一,垄断优势相当突出。目前该市盈率不足14倍,行业估值水平偏低,投资价值突出。二级市场上看,近期该股屡屡逆势飘红,上攻意愿强烈,后市有望重拾升势,建议投资者逢低中线关注。(世基投资)

## ■实力机构猎物

### 名流置业(000667) 机构重仓股 蓄势待发

由于近期地方政府出台一系列楼市新政给地产股带来一定的交易性机会,建议关注一些机构投资者重点青睐的地产业,由于该类地产股的投资价值已显现,未来机会更大,可重点关注名流置业。作为著名的房地产开发企业,公司土地储备丰富将保证未来的开发需要,发展前景良好。随着目前公司产品物业形态的

逐渐丰富,产品结构的不断优化,其竞争优势得到进一步巩固,虽然目前地产业的不景气一定程度上影响了公司的业绩,但公司今年前三季度实现净利润依然保持稳定发展。作为社保基金重仓股,近期该股表现明显强于市场,底部特征逐渐显露,后市有望走出一波反弹行情,可积极关注。(杭州新希望)

### 金发科技(600143) 价值严重低估 适当关注

周四沪深两市大盘再度出现暴跌,大多数个股已创出调整新低,在此情况下,操作上可关注一些成长性良好的品种予以关注,如金发科技。公司是我国改性塑料的龙头企业,也是全球改性塑料行业产品种类最齐全的企业之一,主导产品市场占有率稳居国内市场前列,竞争优势明显。今年以来,受宏观调控及从紧

货币影响,较多的企业面临盈利加大的困难,但公司坚持依靠科技力量,集中精力培育高附加值产品,从而有效提升公司的产品综合毛利率,进一步提升其整体盈利能力和行业地位。由于基本面出色,该股价被严重低估,当前正是逢低关注的好时机,可适当关注。(浙商证券 陈泳潮)

## ■机构掘金

#### 金丰投资(600606) 上海本地地产股 值得短期留意

近日各大地方城市纷纷出台扶持房地产业措施,地产股因此成为短期市场热点。公司是上海本地知名房地产企业,主营房屋置换、房屋租赁,并进军酒店业,发展前景看好。技术上看,目前该股股价仍处于历史低位区域,值得短线留意。(越声理财 向进)



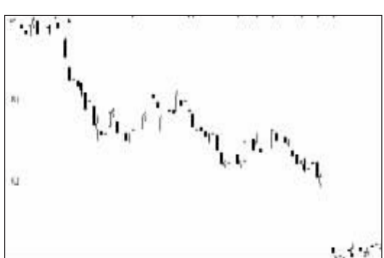
#### 紫金矿业(601899) 金矿业巨子 逢低关注

公司是国内最大矿产黄金生产企业,在全球黄金矿业企业中排名第10位,一家在国内和国际均具有影响力的大型黄金矿产企业,并拥有丰富的金、铜、锌等有色金属矿产资源。前期该股连续调整,当前技术指标处于低位区,建议逢低密切注意。(九鼎德盛 肖宇航)



#### 栖霞建设(600533) 优质地产股 有望震荡走高

公司是江苏省房地产龙头企业,主要开发高档公寓、花园洋房和别墅,发展战略清晰,产品开发能力突出,具有较好的品牌形象。经过充分整理,近期该股在除权后保持了极强势的盘升走势,且量能放大充分,建议投资者适当关注。(金百灵投资)



### 南通科技(600862) 正宗创投概念 反弹有望启动



公司通过重组彻底解决了各项历史遗留问题,业绩前景值得期待。值得一提的是,公司与深圳市创新投资集团等公司联合设立南通创新资本创业投资公司,使其具备了创投概念。目前该股股价仅4元出头,估值明显偏低,近日底部量能的持续放大,反弹行情有望启动,操作上可积极关注。(大富投资)

### 绵世股份(000609) 超跌地产股 补涨要求明显

周四沪深两市大盘再度出现明显下挫,而地产板块成为市场中的主流热点品种,中粮地产、万科A等表现相当强劲,投资者可适当关注那些还没有大幅度上涨的地产股,如绵世股份。公司已确定了以土地一级开发为核心,推动各项房地产综合开发的发展战略,持有成都天府新城房地产开发公司股权,天府新城的主要业务

为在成都从事土地一级开发,天府新城项目将成为成都市的重大招商引资项目,随着城区进一步发展,将带来巨大想象空间。二级市场上,近期该股累计跌幅巨大,构筑了底部整理平台,成交量有所放大,近日该股涨幅有限,后市补涨要求强烈,值得密切关注。(宏源证券 杜伟平)

### 东北制药(000597) 维C行业翘楚 短期上涨可期

公司是国内最大的原料药生产企业之一,主导产品维生素C继续保持行业领导者地位,业绩快速增长。公司维生素C出口份额居全球首位,公司首创的维生素C两步发酵法及其他专有技术,使其在技术、成本和质量上具有较明显优势,目前公司已成为BASF首选合作伙伴。前期公司定向增发股份已经获

得核准,募集资金将用于建设制剂生产区建设项目和主导产品深加工建设项目,股东大会已定向增发实施的有效期延长至年底,若再融资顺利得以实施,新项目及时上马,公司发展空间将被进一步打开。技术上看,短线该股低位整理,蓄势充分,走高有望。(恒泰证券 王飞)

## ■报告精选

### 汽车业 销量环比大幅上升 同比继续负增长

宏观经济预期恶化,9月销量继续呈负增长。9月汽车销量75.15万辆,环比增长19.48%,同比下降2.74%。虽然奥运已过,北京地区的市场有所恢复,但制约汽车消费需求的因素依然存在,汽车销售形势保持低迷。中高端份额持续减少。受居民财富效应减少显著影响,中高端汽车消费受到冲击较大,我们统计的18款中高端车9月销量同比下降14.35%,远远高于轿车行业2.32%的下降幅度,购买力明显不足。

3季度钢材价格已出现明显回落,为汽车业毛利率反弹提供了可能性, (招商证券)

考虑到汽车业3个月的成本传导期,4季度汽车业毛利率有望出现温和回暖趋势,特别是对钢铁价格敏感的商用车领域,毛利率提升空间更大。乘用车销售形势仍不乐观。虽然消费者自选车牌的措施有利于刺激乘用车消费,而各厂商纷纷采取了降价促销策略,但影响汽车消费的不利因素仍然不能得到缓解,且同期销量基数较大,预计同比增速难以恢复到正常水平。

在宏观基本面预期恶化、居民收入下降预期情况下,短期内继续维持对行业中性投资评级。 (招商证券)

### 高速公路业 弱周期性特征显著 分红高规避风险

在目前经济面临下滑风险、资本市场动荡难测的环境下,公路行业公司有两个特性是有利于投资者进行配置的,一个是较高的分红率,另一个是较高质量的稳定的现金流。

从分红率看,公路行业公司一直具有高分红的历史,而且与股改的承诺分红比率相比并不逊色。高分红比率在目前的股价水平上意味着较高的股息率,与目前市场的存款利率水平相比具备一定的优势,并且降息预期会使得这种优势得以强化,同时债券市场的景气也会突兀高速行业的这一特征。

整体来看,我们看好公路行业在经济波动中弱周期性带来的机会,虽然存在有增速放缓、路网加密、城际铁路和大股东影响带来的不确定性,但相比较周期性行业的波动,公路行业公司让人放心的多,尤其是在投资者对于风险控制越来越谨慎、并有填仓需求的这样一种状况中。结合经营层面综合来看,短中期我们看好赣粤高速、楚天高速和山东高速,从分红率、现金流和未来资本开支的角度宁沪高速也是个不错的选择,尽管短期内的负面影响较多。 (东方证券)

### 水泥业 需求增速下滑 业绩不容乐观

水泥作为基础建筑材料,是典型的投资拉动型行业,与宏观经济的周期和固定资产投资的波动密切相关。受房地产投资下滑的影响,水泥需求增速下滑,宏观调控的影响逐步显现。截至8月,水泥产量累计增速为7.35%,虽然环比提高了0.36%,但大大低于去年同期14.95%的水平。四季度业绩取决于目前的水泥价格是否可维持,四季度虽为水泥销售旺季,且受煤价小幅回落的影响,水泥

成本压力可减轻,但我们对于水泥行业四季度业绩并不盲目乐观,还需要观察在水泥需求下滑的情况下,水泥价格四季度是否可以维持。根据我们对3季度的盈利预测,预计1至9月同比增长100%以上的公司包括天山股份、赛马实业;增长50%的公司包括华新水泥、青松建化,同比增长30%至50%的公司包括海螺水泥。 (申银万国)

### 钢铁业 行业调整 关注现金流和整合

美国金融危机蔓延导致全球经济放缓并可能陷入衰退,改变了全球钢铁供求关系,钢铁行业需求增速大幅回落。IMF2008年10月份预测全球经济增长2008年3.9%和2009年3.0%,为自2002年以来的最慢增长步伐。9月份下旬以来,国内各大钢厂纷纷限产、减产,预计行业盈利三、四季度环比、同比将显著下滑。我们预计钢铁行业景气持续和国际竞争优势的基础受到严峻挑战,美国次贷危机所造成的冲击大大超出市场预期,由此导致全球经济放缓和国际大宗

商品价格回落,拖累了钢铁需求和价格。钢铁行业进入深度调整期,预计到2009年二季度后钢铁行业景气才会有明显回升,行业调整的时间和景气的恢复取决于国家采取的宏观调控政策和下游需求的回升。下调行业投资评级至中性,现金流是否充裕、价值链是否完备、是否存在被整合的机会是四季度判断企业投资价值的关键,建议关注产品附加值提升可期和细分品种钢相对表现较好的华菱钢铁。 (招商证券)

## ■港股直击

### 招商银行(03968.HK) 盈利或出现下降 同步大市

公司称2008年1至9月盈利同比应增长至少80%,低于市场预期及我们的预测,这种情况说明2008年1至9月净利润应至少达到179亿元人民币,环比下降32%。如果招商银行今年1至9月盈利同比增长率能够达到99%,3季度盈利66亿元人民币,那么3季度的净利润环比仅下降4.3%。

我们预计招商银行净利润环比出现下降是由于净息差收窄以及手续费收入及业务量增长的下降,不过,我们仍然认为招商银行未来几个季度盈利增长将会下滑,并对其维持同步大市评级。 (中银国际)

### 中国国航(00753.HK) 成本压力有所缓解 同步大市

公司近期发布盈利预警公告,由于四川地震导致需求疲软和北京奥运会期间交通量波动,2008年前9个月公司可能出现亏损。同时,公司认为全球金融危机、航空燃油成本上升以及燃油对冲合约的公允价值浮亏也是本期业绩较差的原因。上年同期,公司的每股收益达到0.287元人民币,我们在前期报告中曾提

到,2008年8月公司遭遇了2003年非典爆发以来最大的月度客运量下降,其主要原因是全球经济衰退和北京奥运会期间安保措施升级。展望未来,我们认为航空运量将恢复至正常状态,同时随着航空燃油价格的降低,成本压力有所缓解。我们对中国国航维持同步大市评级。 (中银国际)