

# 2008年A股市场策略

广发证券经纪业务总部

投资策略小组

游文峰 龚贵林 陈捷

# [ 目录 ]

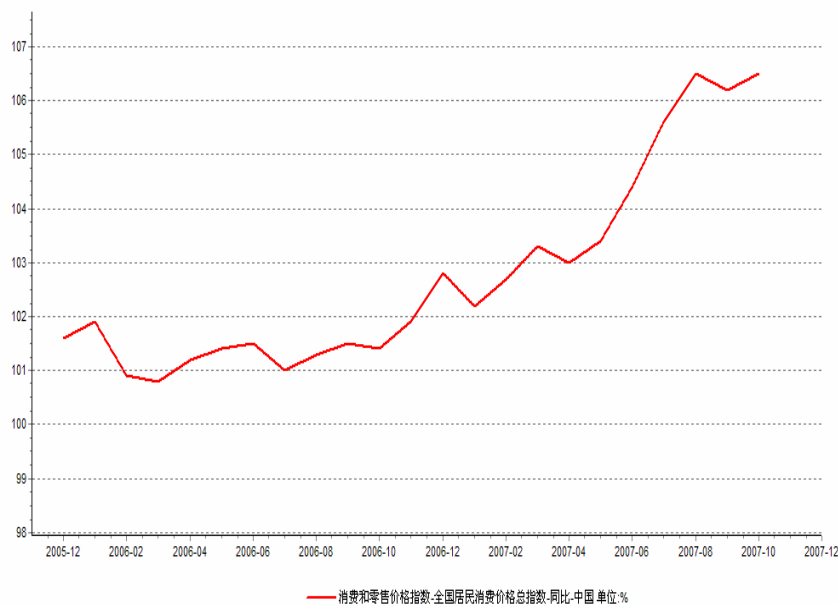
- 一. 宏观 宏观变局下的业绩成长
- 二. 市场 估值下降,指数仍有上行空间
- 三. 操作 五个投资主题,十只推荐股票

# [一.宏观变局下的业绩增长]

- 市场普遍担心的因素有:

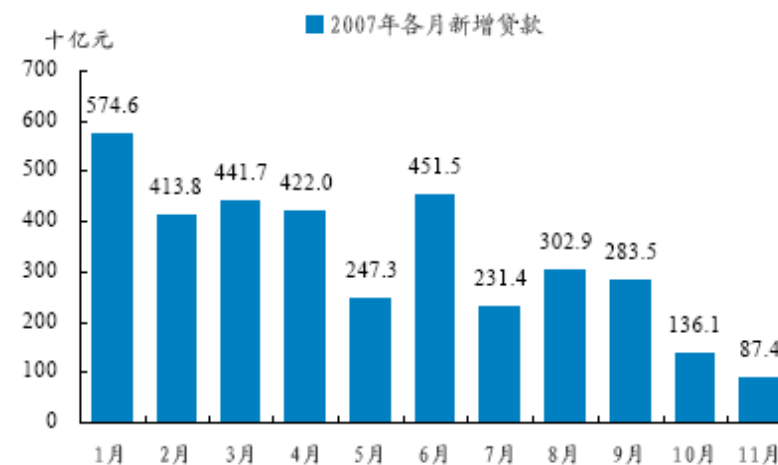
- 通胀压力加大, 货币进一步紧缩
- 人民币加快升值, 出口下降
- 资源价格调整, 企业成本上升
- 投资收益下降, 业绩增长锐减

## 通胀压力加大, 货币政策从紧

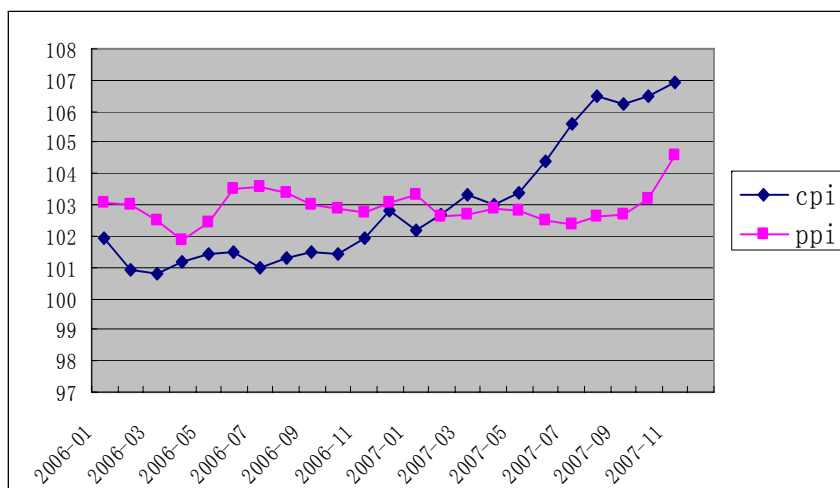


数据来源: Wind资讯

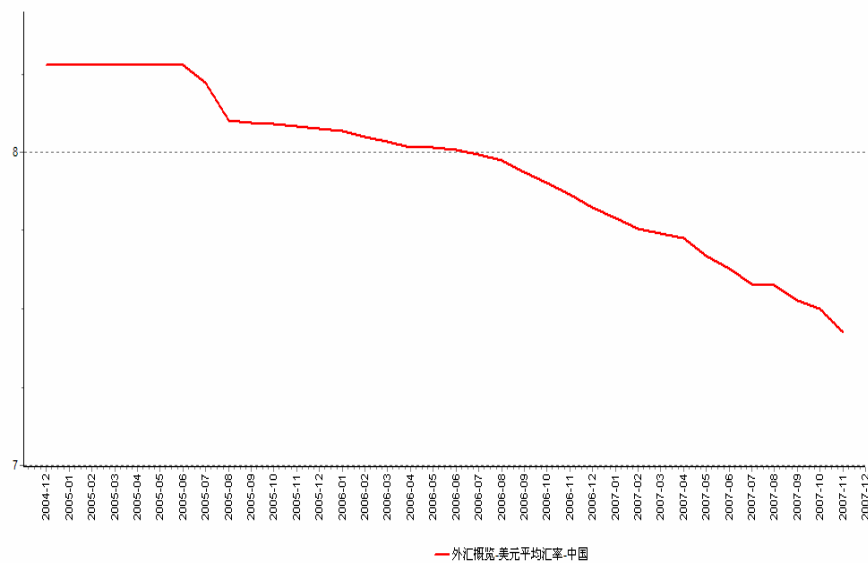
图 3: 今年 11 月新增贷款显著低于今年其他各月



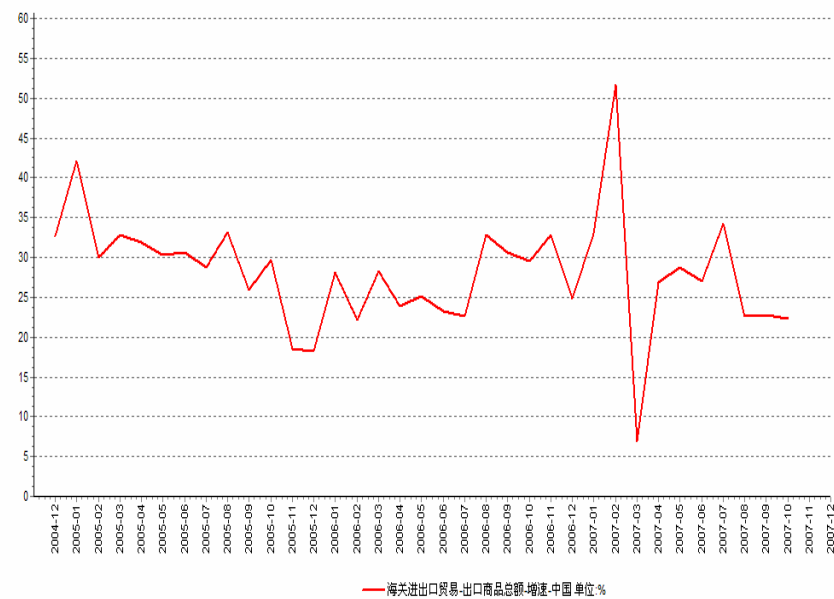
## PPI快速上扬更令人担忧



## 人民币加快升值, 出口增速下降



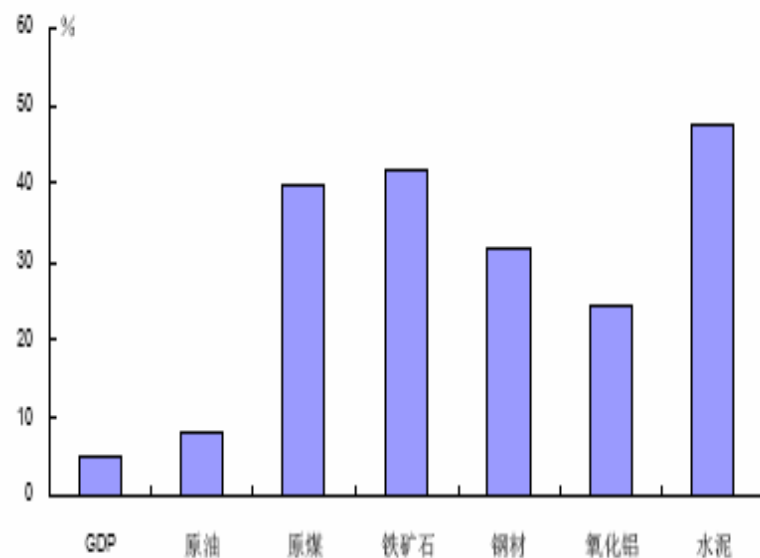
数据来源: Wind资讯



数据来源: Wind资讯

## 资源价格调整, 企业成本上升

我国GDP及主要物耗占世界比重

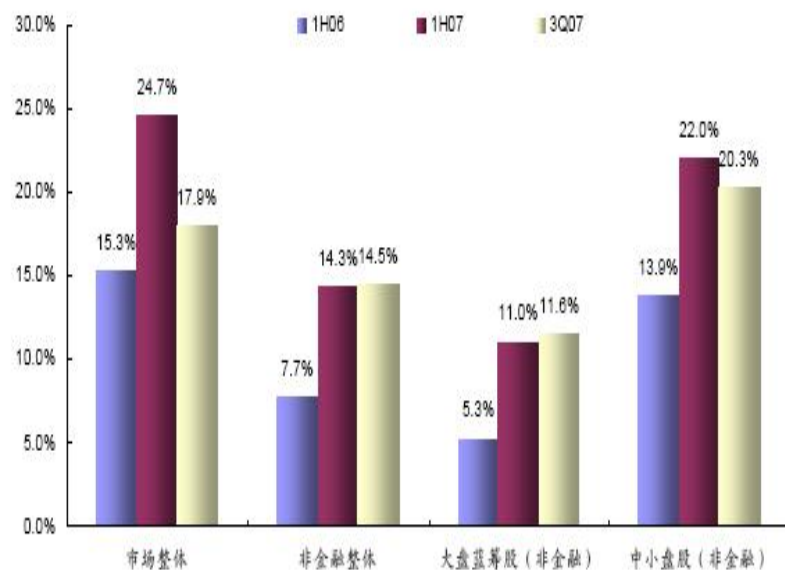


部分矿产资源税税率预测

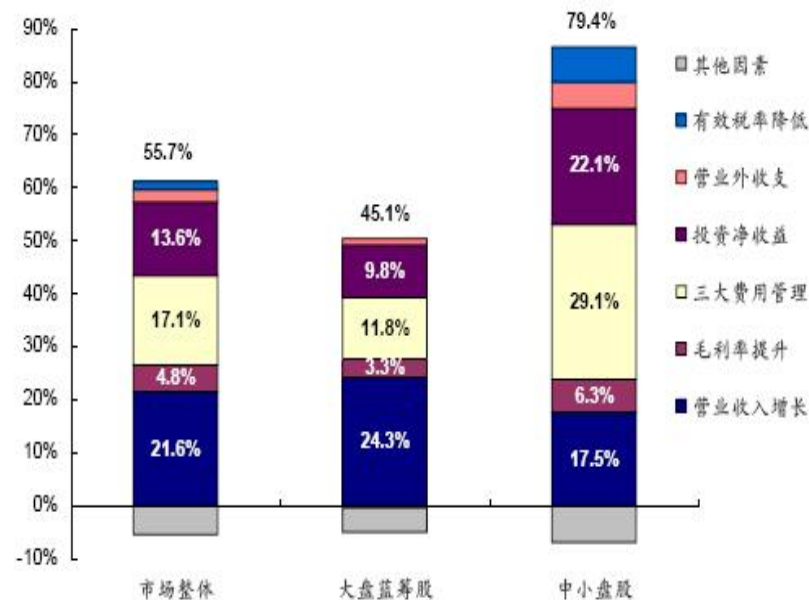
矿产品	现有资源税率	相当于目前价格 (11月15日)	预计调整后 税率水平
煤炭	煤 3-4 元/吨 焦炭 8 元/吨	0.80%	3%
原油	14-30 元/吨	0.3-0.6%	5%
天然气	0.007-0.015 元/立方米	0.5-1.1%	5%
铝土矿	30 元/吨	1.50%	3%
铜矿	7-8 元/吨	2.20%	3%

## 投资收益下降, 业绩增长可能锐减

投资净收益占营业利润的比重显著上升



07年三季报上市公司(剔除金融行业)净利润增长的因素分解



## 看法1.调控不应牺牲增长与就业

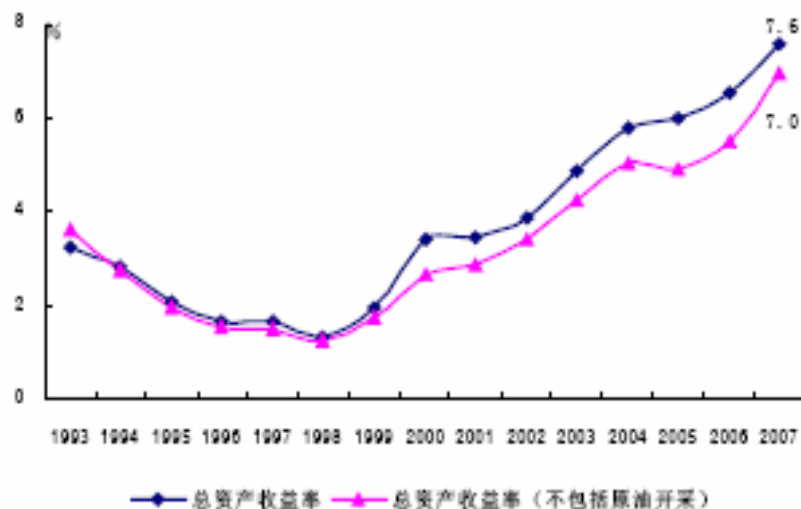
- 宏观经济政策的四大目标
- 经济增长 物价稳定 充分就业 国际收支平衡
- 在现行政策指导下,我们理解经济增长和充分就业是核心目标. 实现其他目标不能过分损害这两个目标.

- 无论是货币从紧还是资源价格调整, 还是人民币加快升值, 只能是渐进的, 温和的
- 这从我国人民币的汇率调整政策可见一斑
- 外部需求下降, 政策可能重新启动内需, 以平滑经济波动
- 结论: 宏观减速实现软着陆, 各要素的回报变化可以平滑实现.

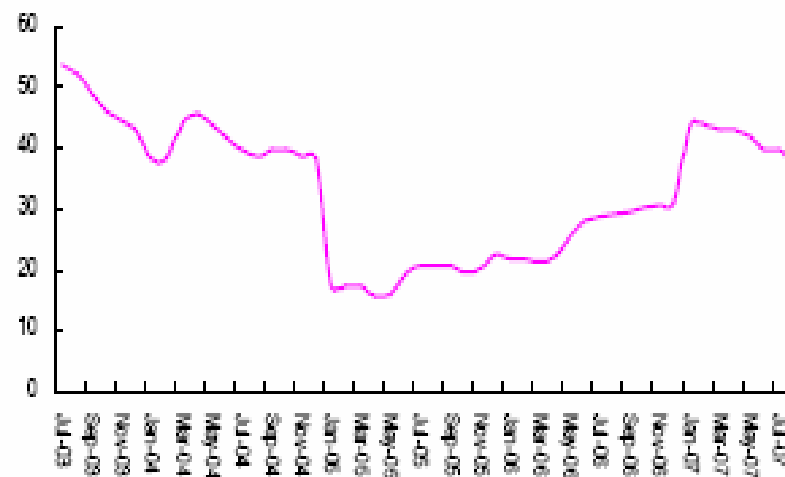
## 看法2.企业应对宏观变局的能力增强

固定资产投资65%依靠企业自筹资金

工业企业ROA变化



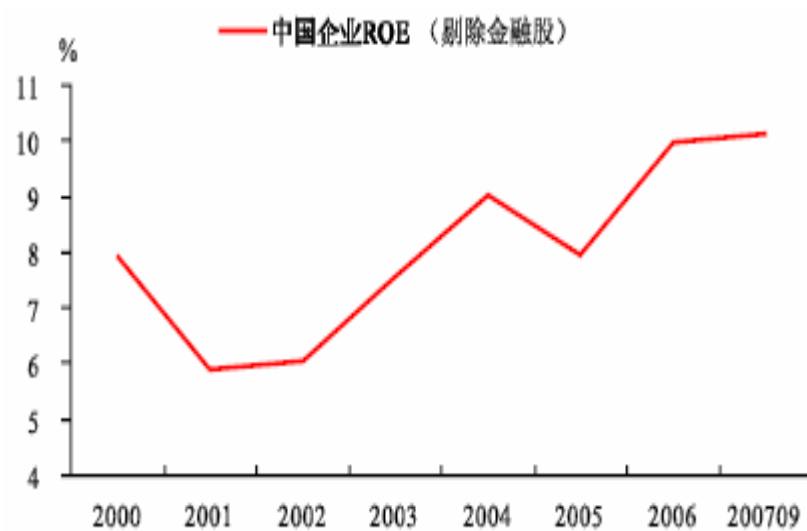
工业企业利润增长率变化



[

]

企业利润大幅增加, 自有资金投资比例上升



## 看法3.两税合并是确定的加分因素

- 2008年1月1日,新的所得税将要实施
- 内外资所得税率统一为25%
- 根据07年三季报,上市公司平均实际税率为27.89%,假设实际税率低于25% 的公司维持不变,其余降为25%,净利润将增长4%

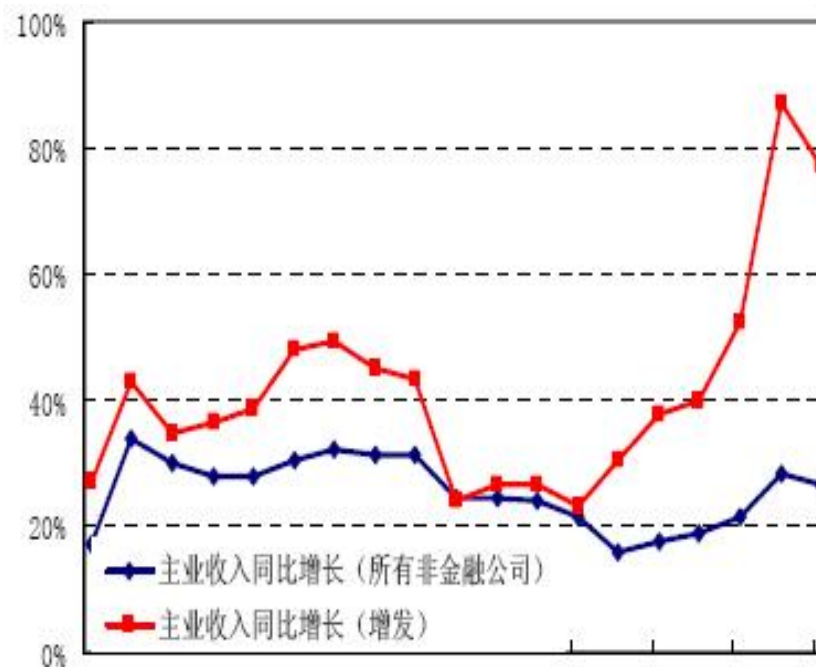
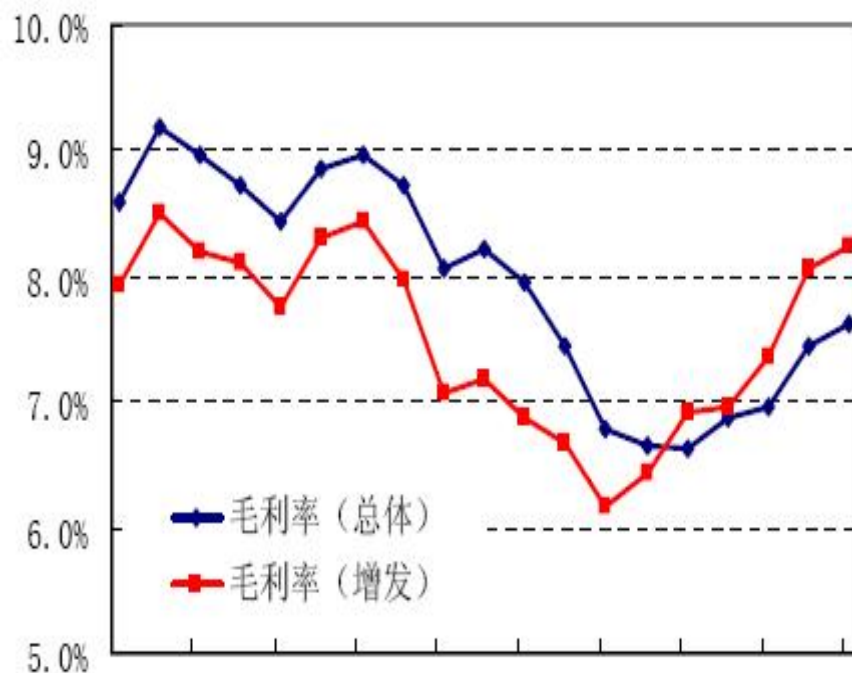
银行、采掘、房地产、食品饮料等高税率行业受益更多，根据静态测算，税率下调使其净利润分别增长11.43%、9.89%、7.15%、6.7%

各行业上市公司平均所得税负担率

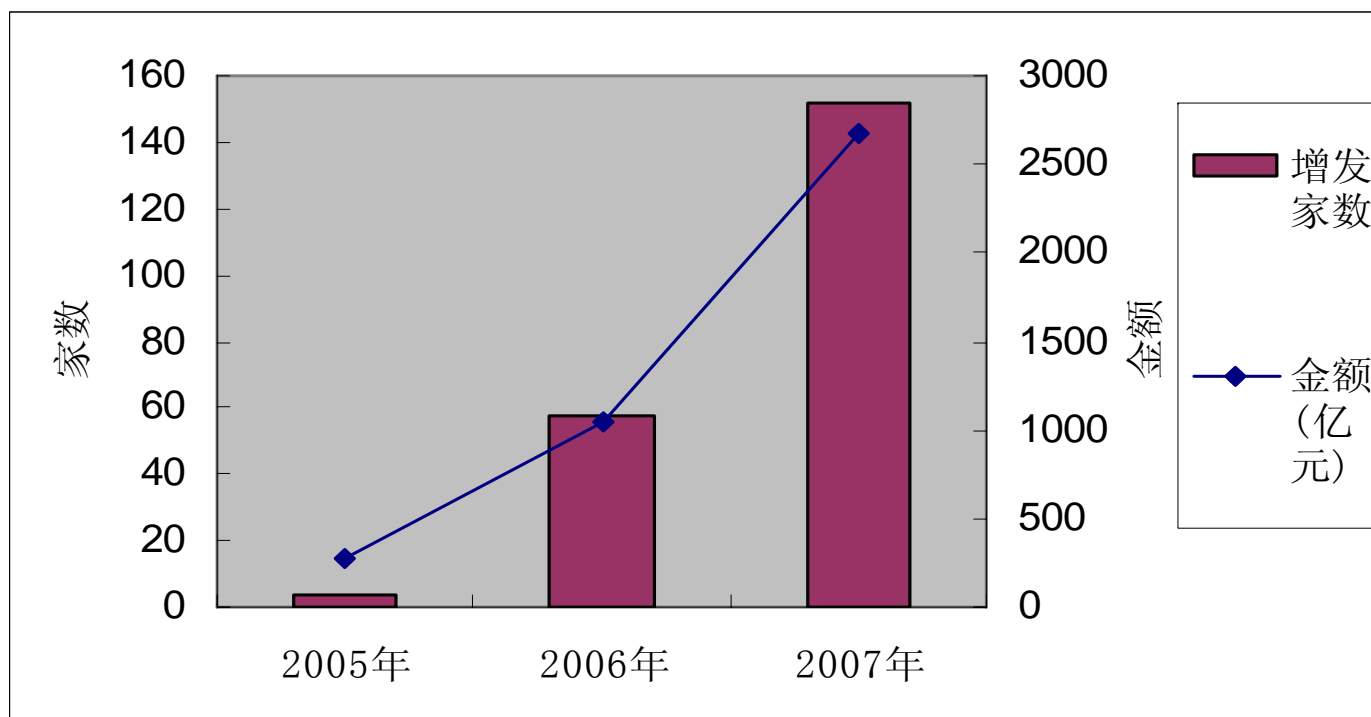
行业名称	平均税率	行业名称	平均税率
金融	32.4	石油	21.5
食品	31.6	化工	20.4
贸易	31.5	电力	20.4
煤炭	31.0	铁路运输	20.3
石化	29.7	传媒	19.8
商业	29.5	造纸包装	19.5
通信	27.7	日用化工	18.1
公路	26.7	家电	17.9
钢铁	26.7	民航业	17.6
酒店旅游	26.1	航运业	17.6
房地产	25.9	有色	17.9
综合	24.8	电气设备	15.5
化纤	23.5	汽车及配件	14.4
医药	22.8	机械	14.1
纺织服装	22.6	计算机硬件	14.3
建筑业	22.6	软件及服务	14.5
建材	21.7	元器件	13.9
供水供气	20.8	农业	9.4

## 看法4.增发方式的外生增长

增发后注入的优质资产显著增强上市公司的盈利能力，  
显著增厚上市公司的业绩



07年增发的上市公司显著增加, 将影响08年业绩



## 结论.宏观变局下的业绩增长

- 宏观政策考虑多重目标,要素回报平滑变化
- 企业应对变局能力可能超预期
- 两税合并提升业绩
- 增发继续推动外生业绩增长
- 投资收益与市场波动相关,是应变量

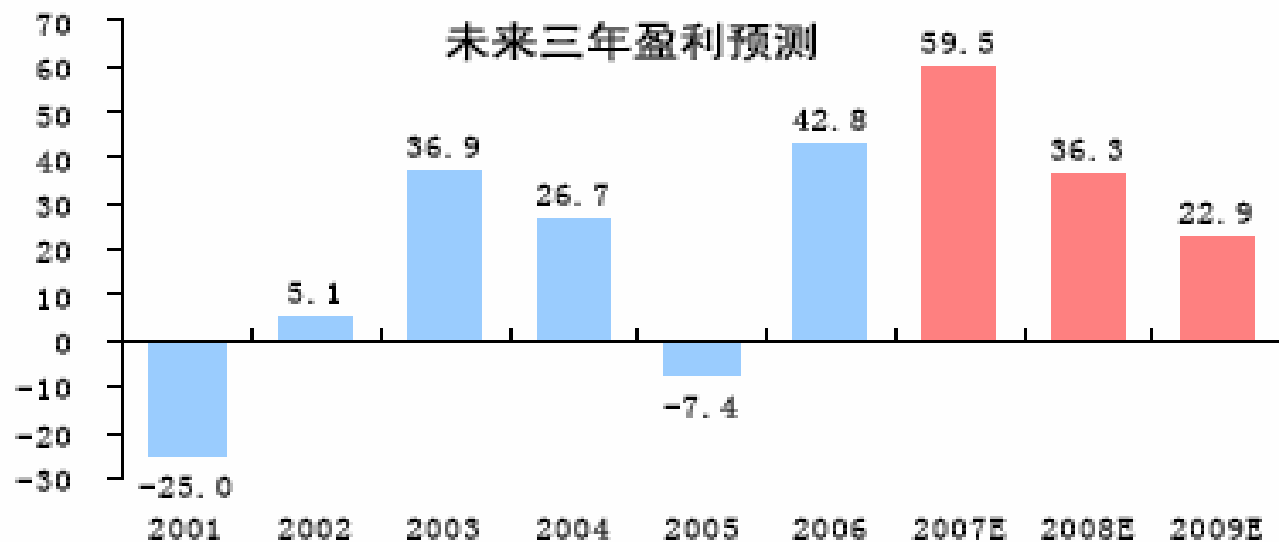
## 二.估值下降,指数仍有上行空间

- 有点泡沫,但可控与合理
- 人民币升值和流动性过剩局面难改
- 管理层的态度明确支持市场发展
- 08年市场的动态PE中枢将在30-35倍之间. 上证综指运行大致在4500-7100点.
- 08年三个市场特征变化

## 有点泡沫,但可控与合理

- A股市场泡沫仍处于可控的状态
- 11月末, A股市场总市值29万亿, 流通市值7.85万亿, 总市值/GDP不到1.2倍(预期07年GDP24.7万亿)。
- 台湾、韩国、日本在80年代末证券市场泡沫巅峰期总市值/GDP高达4-5倍。

- 从成长的角度看，当前A股市场的估值仍处于合理水平




# 人民币升值和流动性过剩局面难改

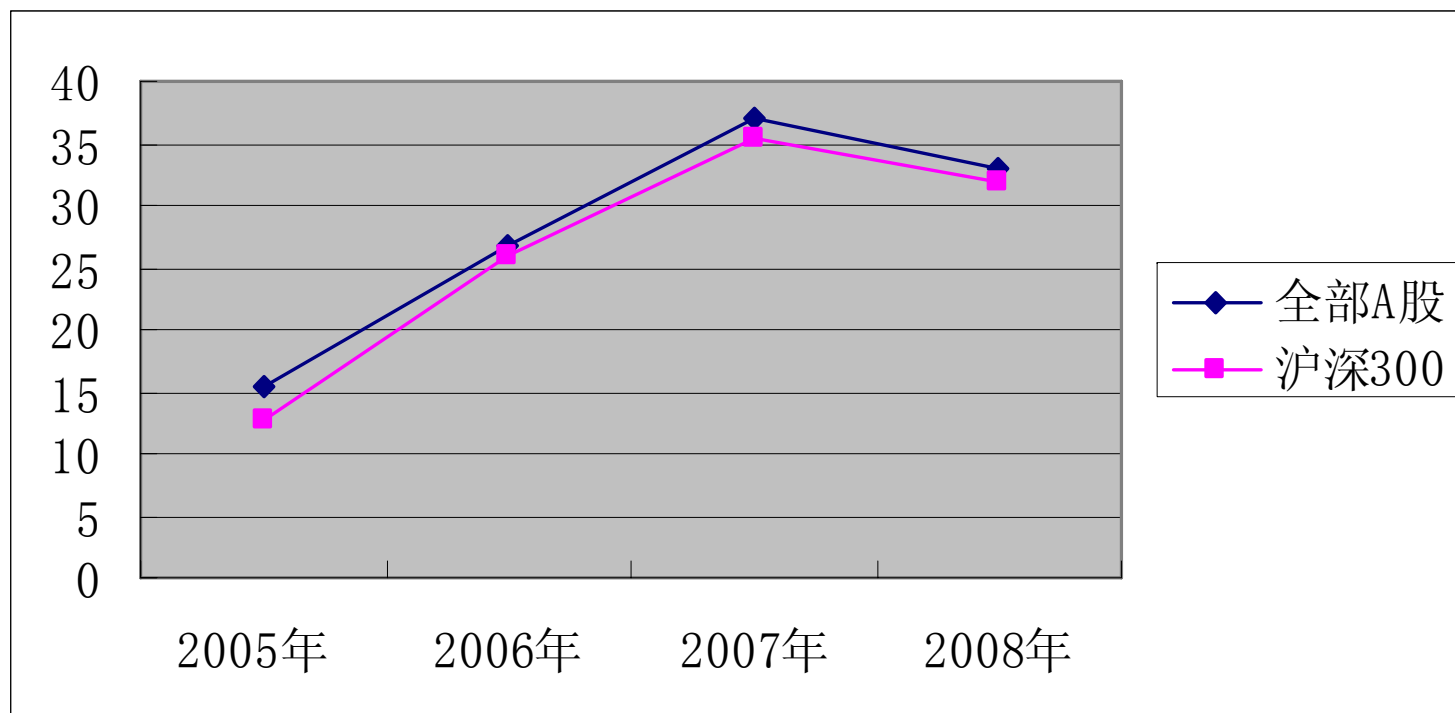
- 国内流动性过剩的局面主要有3方面原因
- （1）持续巨额贸易顺差引致巨大的外汇占款投放；
- （2）企业盈利迅速增长带来资本开支和业务强劲扩张，引起银行贷款需求强劲增长；
- （3）当前我国居民金融资产中，证券资产占14%，储蓄占比仍然高居75%。按照国际惯例，证券类资产占比至少将达到30-40%。储蓄将继续给股市提供源源不断的流动性。

## 管理层的态度明确支持市场发展

- 十七大报告：“创造条件让更多群众拥有财产性收入。保护合法收入，调节过高收入，取缔非法收入。逐步扭转收入分配差距扩大趋势。”
- 温总理：政府明白防止资产泡沫和防止市场波动同样的重要，政府会透过市场机制采取一些措施对股市进行调控，而目的就是防止股市出现大起大落。

- 
- 我们认为08年市场的动态PE中枢将在30-35倍之间
  - 假设08年业绩增长35%以上, 考虑到市场超调的情况, 则测算目前上证综指运行大致在4500-7100点.

## 2005年以来的A股动态PE变化



## 08年市场分析一： 结构分化加快

- 08年市场结构特征将更加明显
- 指数代表性下降, 大盘蓝筹品种受到更多关注, 大多三线股将逐步边缘化.
- 股指期货推出加快结构分化

## 08年市场分析二： 预期收益显著下降

- 我们预期全年指数收益大致在20-35%之间
- 期间波动次数显著增多,普通投资者亏损几率加大
- 预期收益是前高后低

## 08年市场分析三： 中小型成长公司

- 08年上半年推创业板
- 高成长消除高估值的忧虑
- 由于流动性及资金结构变化, 市场可能重现坐庄控盘盈利模式

### 三. 操作 五个主题,十只股票

人民币升值主题	关注银行,地产,航空等
消费与内需主题	关注银行,零售,品牌消费,装备制造业,基础设施建设,建材,医药等
出口优势行业	关注造船,装备制造业
服务业升级	关注银行,物流,航空等
整体上市,资产注入	关注大型央企集团,特别是明确将注入集团资产的央企.



- 选股策略:
- 1. 选择五个主题中具有多重主题的上市公司.
- 2. 选择各主题中具备典型意义的龙头公司.
- 3. 选择细分子行业中的急速成长的中小型企业.

## 2008年重点关注十只股票

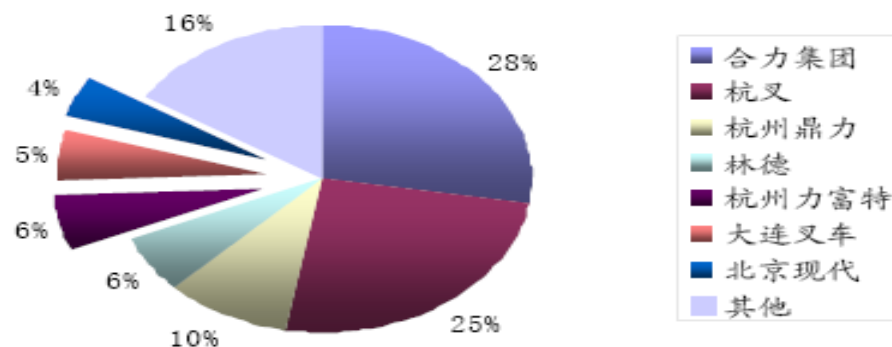
- |        |      |
|--------|------|
| ■ 安徽合力 | 天马股份 |
| ■ 中国平安 | 南方航空 |
| ■ 贵州茅台 | 工商银行 |
| ■ 深万科A | 浦发银行 |
| ■ 双鹤药业 | 中国神华 |

## 2008年重点关注股票：安徽合力（600761）

### 公司基本面概况：

叉车龙头，占30%份额。公司长年保持30%增长。公司定位中端市场，致力物流供应商发展；领先技术和完整生产体系使公司成为业内魁首。

16：2006 年中国主要叉车生产企业产量占比



## 2008年重点关注股票：安徽合力（600761）

### 08年进入产能释放期：

公司08年新的利润增长点主要体现在合力工业园新产能的释放、出口比例的不断提升，以及高附加值的重装产品研制成功。完全达产后，产能将是06年的2倍。



## 2008年重点关注股票：安徽合力（600761）

### 估值目标：

叉车行业周期性较弱，公司主业保持高速增长，估值低于机械行业平均水平。是较好的长期投资品种。按照行业平均估值，  
公司未来12个月合理估值中枢在47-55元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	2,508.24	3,479.74	4,619.32	5,783.23
增长率(%)	43.57	38.73	32.75	25.20
净利润(百万元)	246.74	335.57	456.99	583.89
增长率(%)	70.40	36.00	36.18	27.77
每股收益	0.6900	0.9401	1.2802	1.6358

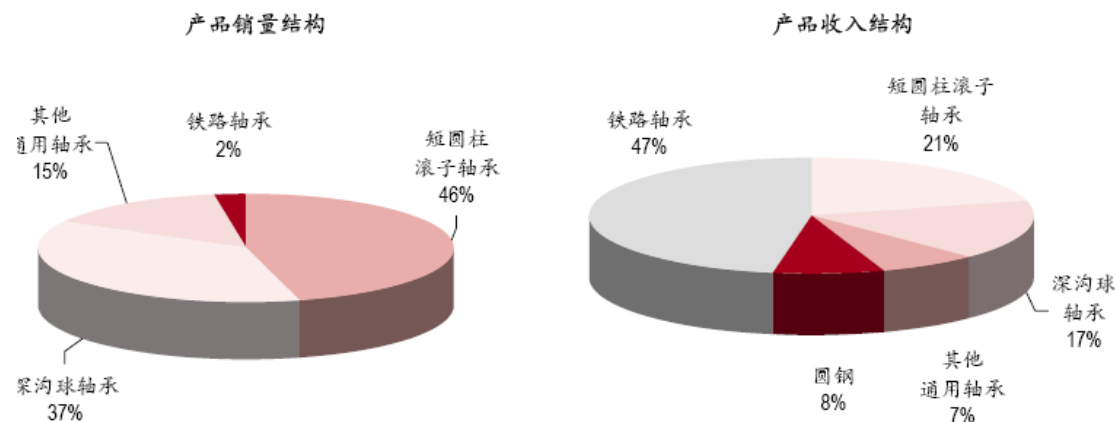
数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：天马股份（002122）

## 公司基本面概况：

技术研发+优秀管理团队形成核心竞争力，兼并收购，资本运作构造产业与产品的战略布局。其产品由通用轴承延伸至铁路轴承、风电轴承、轧机轴承等大型精密轴承及数控机床。公司的目标是到“十一五”末期成为国内轴承行业中产业链最长、产品品种最全、品质最高、效益最好的龙头企业。

### 15. 公司的产品结构



# 2008年重点关注股票：天马股份（002122）

## 公司07业务平稳发展：

07年收购贵州虹山轴承厂和北京时代新人轴承有限公司，近日收购齐重数控获得发审委通过，收购活动完善产业布局。前三季度公司实现营业总收入96348.599万元，同比增长38.16%；实现净利润17819.16万元，同比增长31.97%；每股收益1.43元。

### 天马股份主要的控股子公司（不包括销售公司）

主要的子公司	股权比例
杭州天马轴承有限公司	75%
成都天马精密轴承有限公司	90.00%
贵州天马虹山轴承有限公司	90.00%
北京天马轴承有限公司(时代新人)	86.41%
齐重数控装备股份有限公司	65.12%
德清天马轴承有限公司	90.00%

## 2008年重点关注股票：天马股份（002122）

### 08年进入业绩暴发期：

业绩增长来自三方面：合并齐重数控、北京天马业绩改善和成都风电项目投产。齐重数控订单排到2009年，预计08年齐重收入达到19亿，毛利率30%，利润1亿。通用轴承产能提高50%，09年高端业务将占通用轴承收入的30%。IPO项目将带来10.5亿元的收入，1.6亿元以上的净利润。精密大型轴承技术改造项目已投产，新增12万套大型精密轴承，用于风力发电等行业。规模将达到2亿元。



## 2008年重点关注股票：天马股份（002122）

### 估值目标：

公司正处在高速成长期，内涵和外延式增长齐头并进，具有募集资金项目提前实施和进军机床行业等因素，近三年的业绩增长率在50%左右，应享受高估值。

公司未来12个月合理估值中枢在200元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	1,007.00	1,433.40	2,331.64	3,156.31
增长率(%)	70.96	42.34	62.67	35.37
净利润(百万元)	189.07	270.69	432.00	588.42
增长率(%)	110.01	43.17	59.59	36.21
每股收益	1.8500	1.9904	3.1765	4.3266

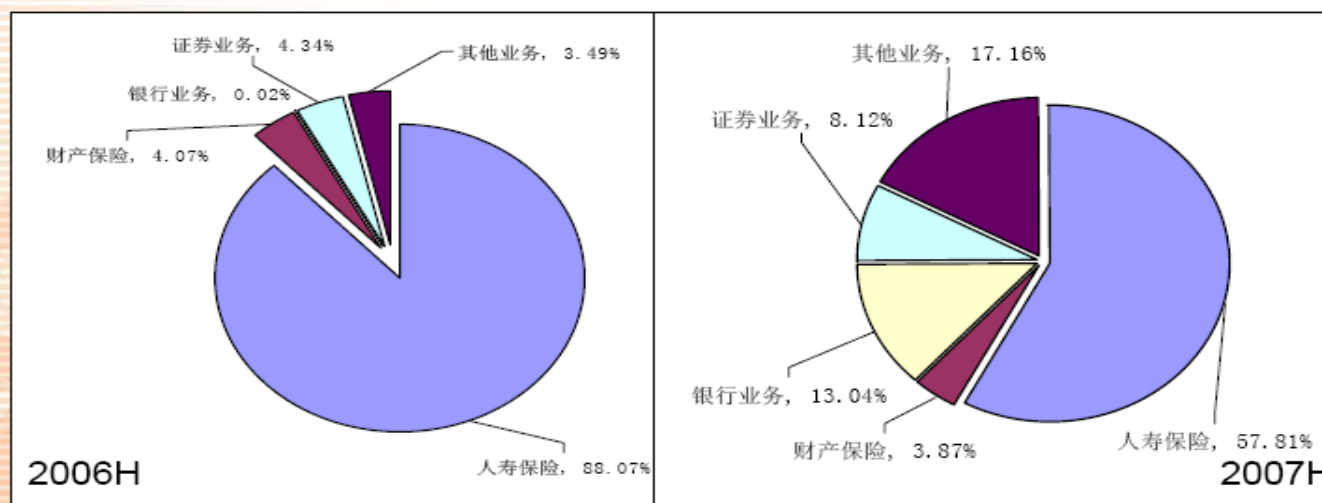
数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：中国平安（601318）

## 公司基本面概况：

紧密型金融控股集团，管理水平和品牌价值保持领先。保险、资产管理、信托业务，银行业务涵盖大部分金融领域。入股富通集团和提高港股投资比例，显示公司的投资战略和资产配置正在向全球化发展。

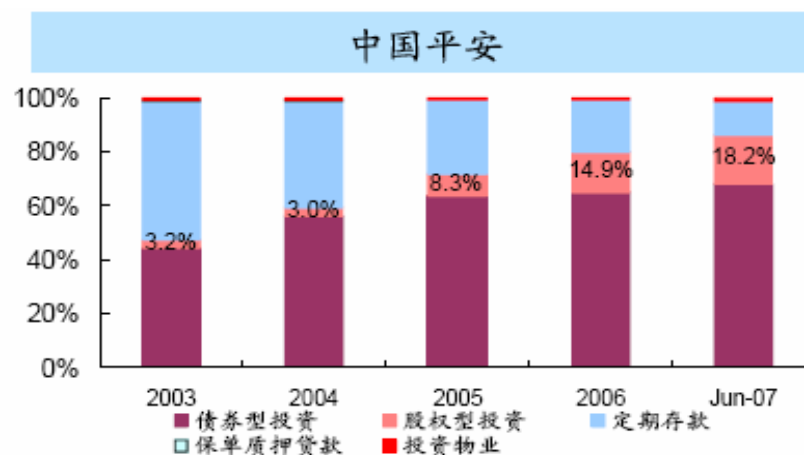
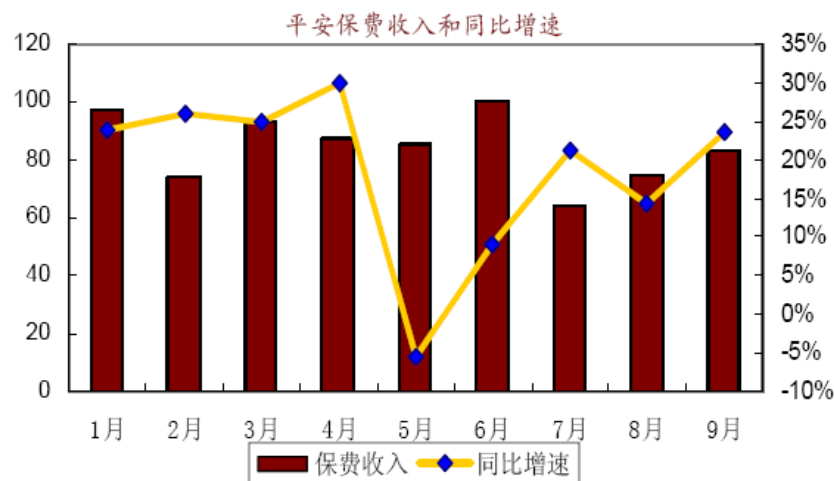
图表2 各业务系列净利润占比变化



# 2008年重点关注股票：中国平安（601318）

## 07年业务高速发展：

三季度，营业收入1291亿元，同比增长71.1%，净利润116.79亿元，每股收益1.65元，增长114%。总资产6237亿元。保费收入平稳增长，市场占有率稳固。非保费业务成为公司效益高速增长的原动力。至季度总投资资产为3934亿，投资收益率高达13.87%，投资浮盈高达282亿



## 2008年重点关注股票：中国平安（601318）

### 08年增长趋势不减：

保险行业处于黄金期，公司业务结构的持续优化，单位保费内涵价值持续提升，新单保费保持2位数增长。而银行业务随着利差扩大、银行网点增设、非利息收入增加，也将保持20%以上的增长，持续加息提升保险资金核心投资收益率，核心投资收益仍然处于上升通道。同时可出售证券未兑现收益也将平抚而证券市场波动而出现的投资收益波动。



# 2008年重点关注股票：中国平安（601318）

## 估值目标：

鉴于公司保费收入稳定增加，综合金融业务架构优势日益突出，高效的国际管理团队，公司将获得超越行业平均盈利增长速度。

公司未来12个月合理估值中枢在180元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	81,712.3	135,764.7	163,308	205,798.7
增长率(%)	21.27	66.15	20.29	26.02
净利润(百万元)	5,985.96	16,892.69	22,716.67	24,240.66
增长率(%)	79.33	182.21	34.48	6.71
每股收益	0.9700	2.2999	3.0928	3.3003

数据来源：WIND资讯

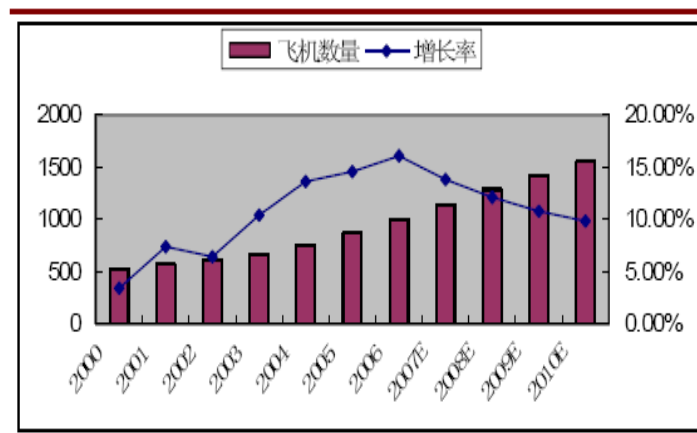
## 2008年重点关注股票：南方航空（600029）

### 推荐理由：最大座位数、运力增长

南方航空在国内市场占有率处于明显的优势地位,航空资产规模最大(座位数),国内航线比率最高,能充分享受国内航空业景气的上市公司。国内客运需求市场预计未来几年能维持15-18%的增长,而运力增长按照民航总局规划,年复合增长率约为12%,未来几年增长率呈逐年下降的趋势。

三大航空公司航线分布比例

	国内	国际	地区
南航	82%	16%	2%
国航	54%	43%	3%
东航	59%	34%	7%

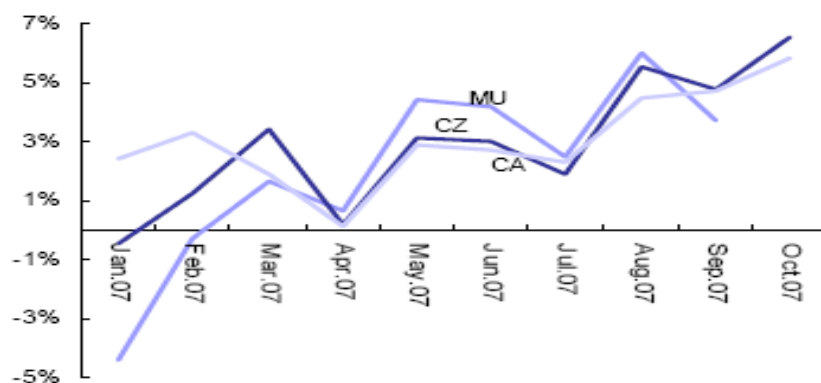


# 2008年重点关注股票：南方航空（600029）

## 推荐理由：客座率上升

根据供求分析，我们认为未来国内运输市场将呈现景气加速上升的态势。航空公司将获得更强的定价能力和更高的客坐率水平。同时行业景气度的进一步提高，也将使得航空公司在一定程度上拥有转嫁油价上涨的能力。

三大航空客座率提升数据（月度）



## 2008年重点关注股票：南方航空（600029）

### 推荐理由：升值带来汇兑收益

人民币升值将给航空公司带来巨额汇兑收益，并降低飞机、航材、油品等采购成本；航空公司是人民币升值的最大受益者之一，特别是南方航空。

敏感性分析：人民币兑美元升值1%

2008年	EPS增加（元）	EPS变动比率
国航	0.02	3.0%
东航	0.06	32.2%
南航	0.10	9.8%



# 2008年重点关注股票：南方航空（600029）

估值目标：

公司未来12个月合理估值中枢在35元

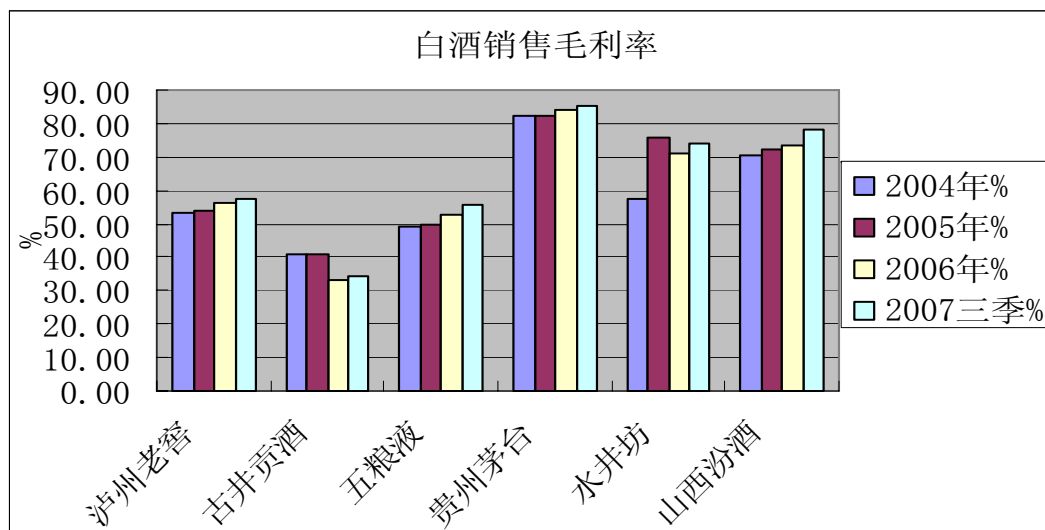
主要指标	2006	2007E	2008E	2009E
主营收入（百万元）	47047	54888	63822	71,838
同比增长%	20	17	16	13
净利润（百万元）	118	1507	2699	3574
同比增长%	106.5	1176.8	79	31
每股收益（元）	0.03	0.35	0.62	0.82

数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：贵州茅台（600519）

## 推荐理由：定价权与提价

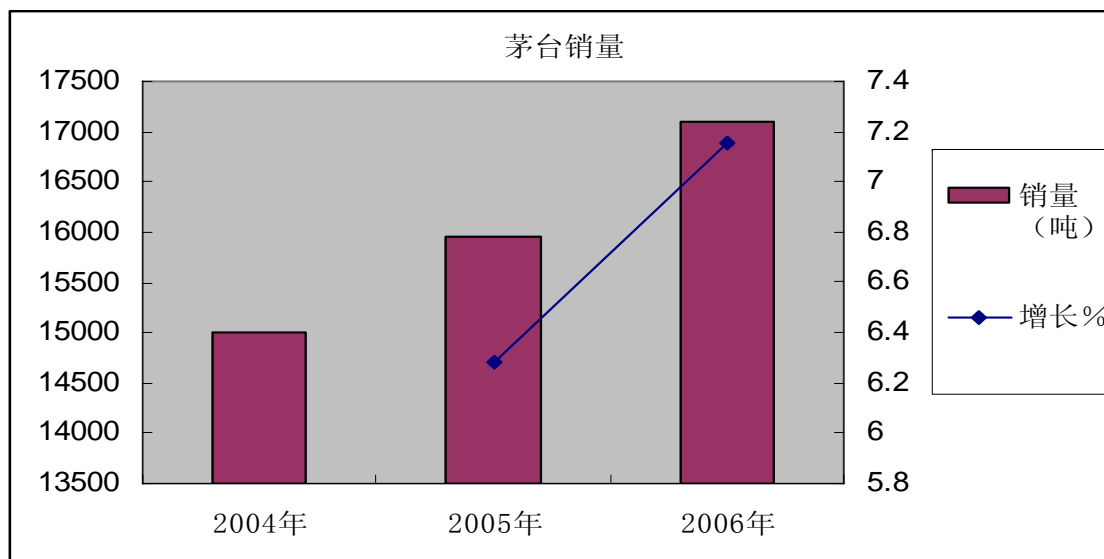
短期提价预期强烈，长期具有定价权：近几年茅台酒每年的需求增长约30%，而工艺原因限制销量仅增长5-10%，产品供不应求，机构普遍预期高度茅台酒08年春节后提价15%以上。且公司品牌卓著，今后也具有定价权。



# 2008年重点关注股票：贵州茅台（600519）

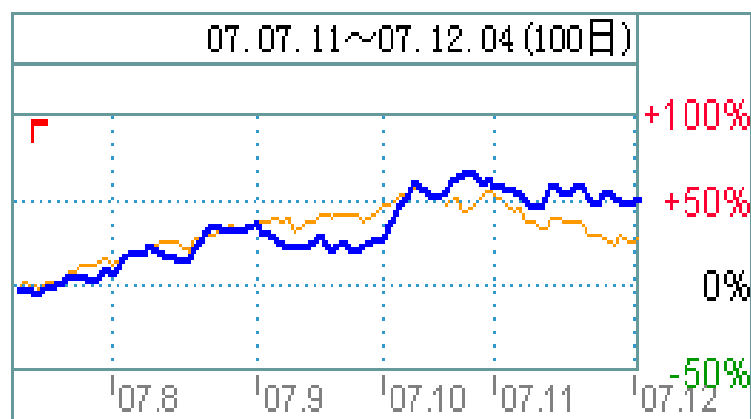
## 推荐理由：产量增长

产量增幅08 - 09年可望有所提高：公司每年通过收购技改扩大产能，04始有较大提高，按照4 - 5年生产周期，产量的增幅08 - 09年可望提高，销量的增加也将提升业绩。



# 2008年重点关注股票：贵州茅台（600519）

市场表现与机构盈利预测：



600519[贵州茅台] 000001[上证综合指数]



## 2008年重点关注股票：贵州茅台（600519）

### 估值目标：

根据有关机构预测，07－09年EPS分别为2.32、3.35、4.45元，给予09年业绩50倍市盈率，公司未来12个月合理估值中枢在220元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	4,896.19	6,468.79	8,262.65	10,535.83
增长率(%)	24.57	32.12	27.73	27.51
净利润(百万元)	1,504.12	2,192.38	3,167.72	4,201.49
增长率(%)	34.47	45.76	44.49	32.63
每股收益	1.5900	2.3229	3.3563	4.4517

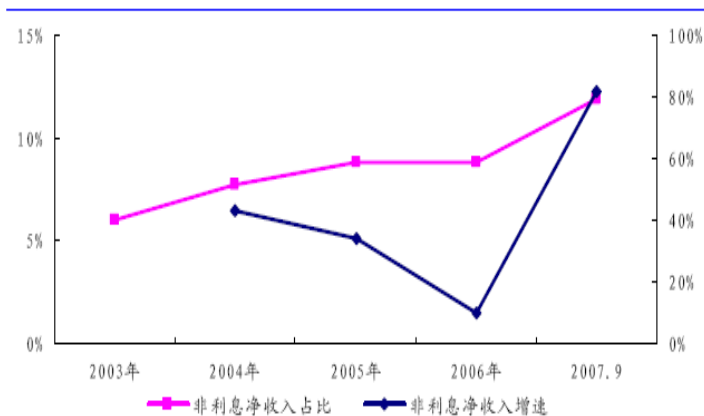
数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：工商银行（601398）

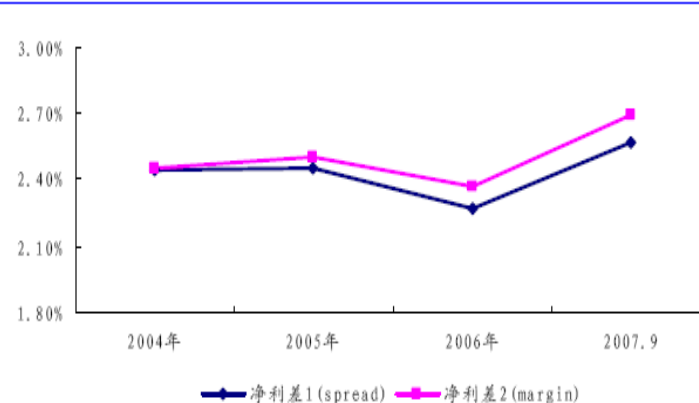
## 推荐理由：净利差提升、中间收入增长

到9月末实现净利润638.82亿元，每股收益0.19元，同比增长66.5%，超过去年全年的净利润水平。总资产收益率和净资产收益率分别达1.06%和17.13%。业绩增长动力主要来源于持续的业务结构调整，净利息收益率提升和中间业务收入占比提升。

### 工行净利差上升



### 非利息收入占比超过10%

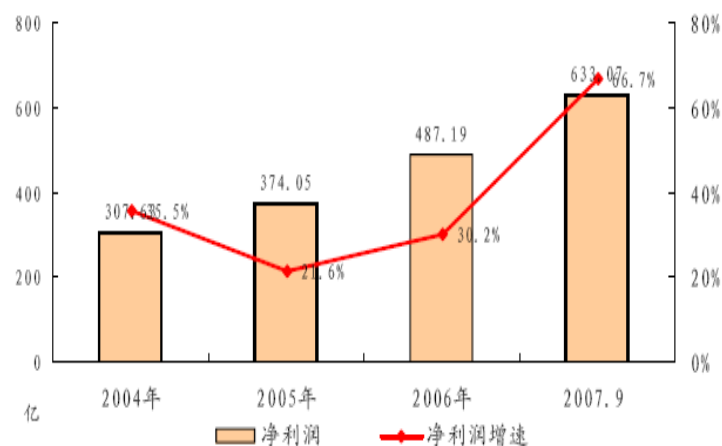


# 2008年重点关注股票：工商银行（601398）

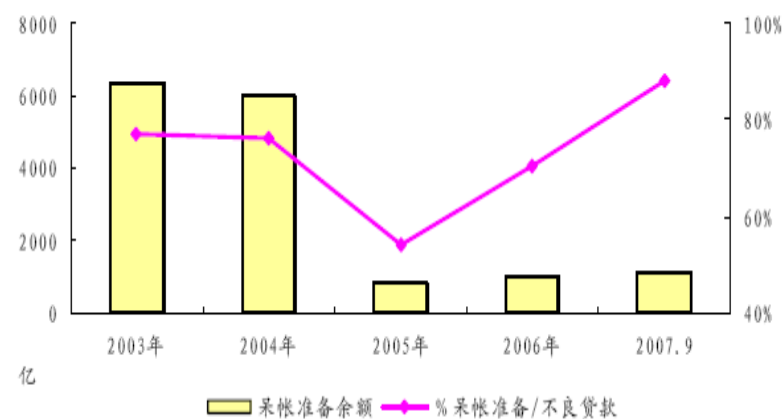
## 推荐理由：网络与客户资源价值

风险管理效果保持良好，不良双降，绝对额下降139亿元，不良率下降0.72%至3.06%。准备金覆盖率进一步提升至88.1%。看好工行的长期竞争力，特别是伴随着综合化经营的推进，工行的网络价值和客户价值将得到进一步发挥。

### 工行净利利润增长

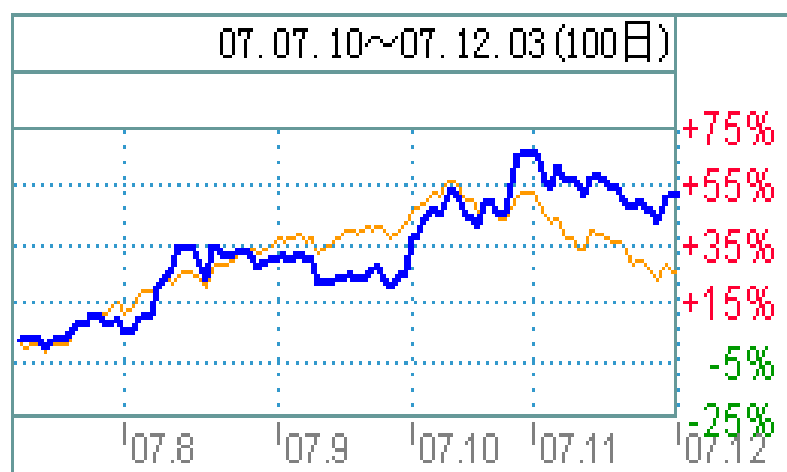


### 工行拨备覆盖率提高

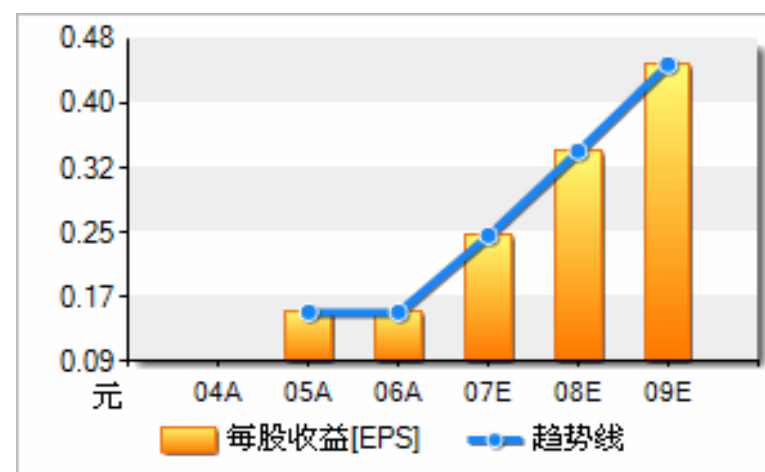


# 2008年重点关注股票：工商银行（601398）

市场表现与机构盈利预测：



601398[工商银行] 000001[上证综合指数]



# [2008年重点关注股票：工商银行（601398）]

估值目标：

按08年预测业绩30倍PE计算。

公司未来12个月合理估值中枢在10.5元

主要指标	2006	2007E	2008E	2009E
主营收入（百万元）	290897	265363	329573	409,895
同比增长%	15.98	-8.78	24.2	24.3
净利润（百万元）	48719	81309	115572	150801
同比增长%	30.25	66.9	42.1	30.5
每股收益	0.15	0.24	0.35	0.45

数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：深万科（000002）

## 公司基本面概况：

公司是中国住宅地产行业龙头，专业化住宅开发能力和积极的资本运作使其长期保持行业领先地位，面对宏观调控，公司优秀的管理能力使其能够成为行业景气和行业整合的受益者，利用调控机遇进行行业整合，先后成功收购并整合了南都、北京朝万、上海恒大、富春等公司股权。

### 市场表现优异



### 预测每股盈利持续高增长

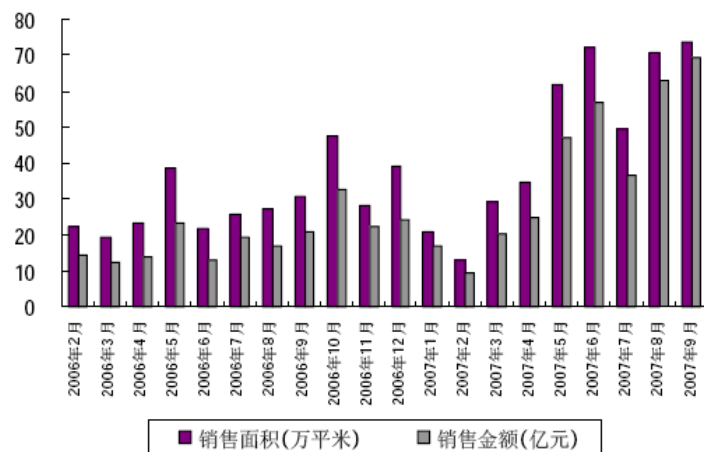


# 2008年重点关注股票：深万科（000002）

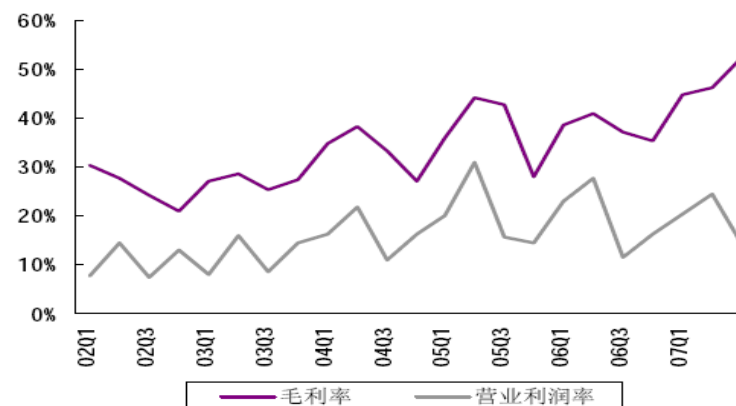
## 07年业绩增速不减：

公司07年1 至11 月公司累计销售面积达537.0 万平方米，销售金额合计461.9 亿元，销售面积与销售金额分别达到06年全年水平的1.7倍和2.2倍，公司继续保持了高速增长。

万科月度项目销售业绩



万科单季度结算利润率的变化趋势

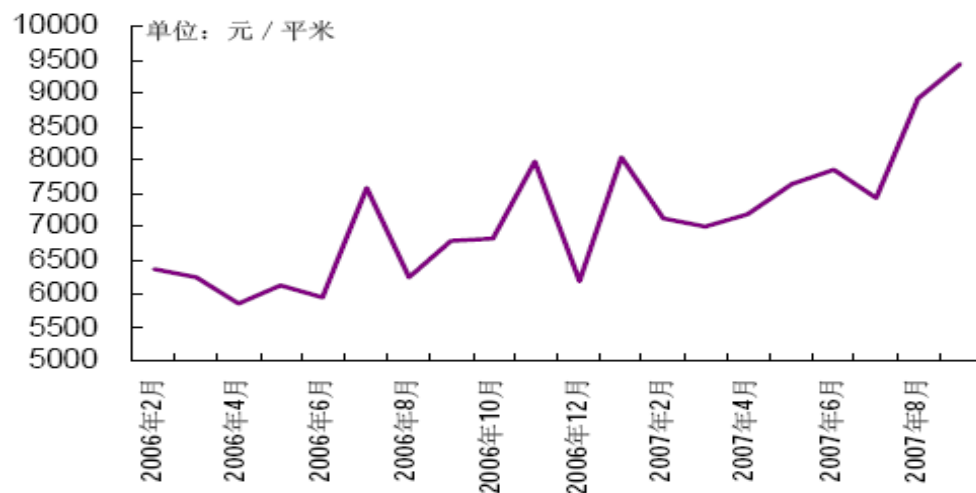


## 2008年重点关注股票：深万科（000002）

08年保持高增长：

房价高企，装修房比例提高，销售面积扩大将进一步提高08年毛率水平。

万科月度项目销售均价



## 2008年重点关注股票：深万科（000002）

估值目标：

公司未来业绩增长明确，目前估值水平较低，  
公司未来12个月的估值中枢为54元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	17,848.21	35,725.26	56,800.13	88,147.39
增长率(%)	69.04	100.16	58.99	55.19
净利润(百万元)	2,154.64	4,500.78	7,643.71	13,117.52
增长率(%)	59.56	108.89	69.83	71.61
每股收益	0.4930	0.6549	1.1123	1.9088

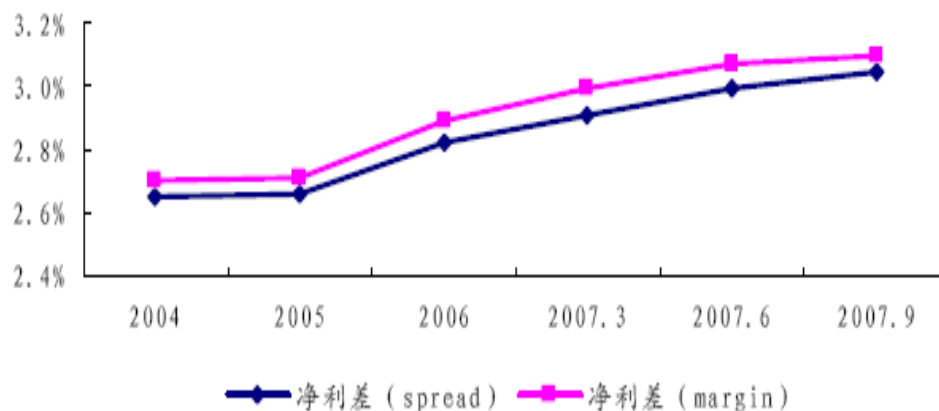
数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：浦发银行（600000）

## 推荐理由：

07年1至三季度，公司实现营业收入183亿元，同比增长35%，实现拨备前营业利润107亿元，同比增长42%，实现税前利润81亿元，同比增长97%，净利润39.2亿元，同比增长59%。三季度末资本充足率为8.24%。

### 净利差趋于提高

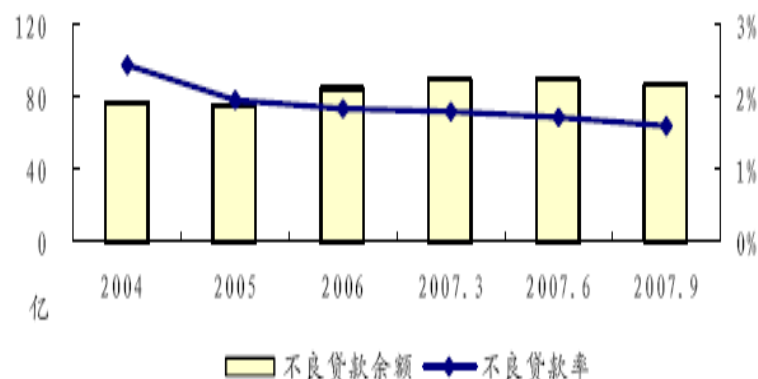


# 2008年重点关注股票：浦发银行（600000）

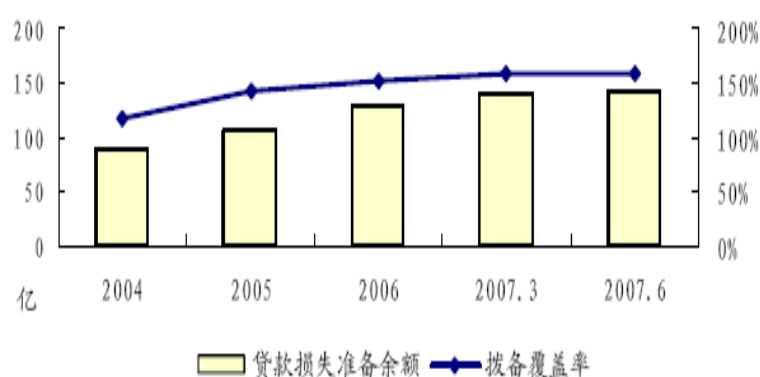
## 推荐理由：

手续费净收入占营业净收入的比重提升至4%，不良贷款比例从年中的1.71%下降至1.61%，前三季NIM从年中3.08%微幅扩大至3.10%。拨备覆盖率继续提高，预计07-08年拨备将出现明显负增长。

### 近年来不良贷款余额与不良率变化



### 拨备覆盖率提高



# 2008年重点关注股票：浦发银行（600000）

## 08年有效税率下降：

08年2008年有效税率的大幅下降将成为其利润高增长的最大驱动因素，未来盈利有较大的增长弹性。

市场表现



预测每股收益持续提高



# 2008年重点关注股票：浦发银行（600000）

## 估值目标：

预计07-08年EPS分别为1.23和2.15。在目前市场环境下估值具有较高安全边际，

公司未来12个月的估值中枢为66元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	29,874.92	25,758.53	31,624.47	39,137.33
增长率(%)	39.17	-13.78	22.77	23.76
净利润(百万元)	3,353.03	5,383.40	9,324.45	12,485.02
增长率(%)	34.91	60.55	73.21	33.90
每股收益	0.7700	1.2362	2.1411	2.8669

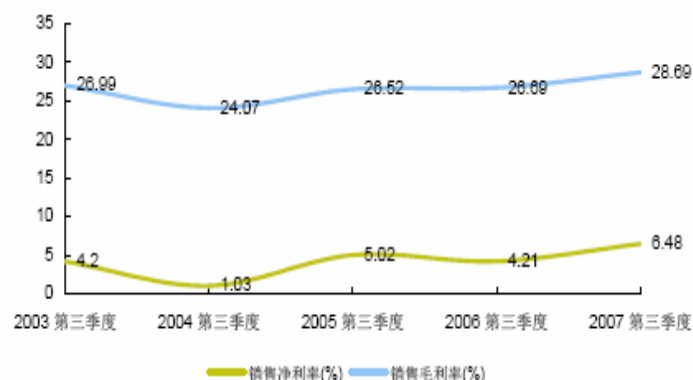
数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：双鹤药业（600062）

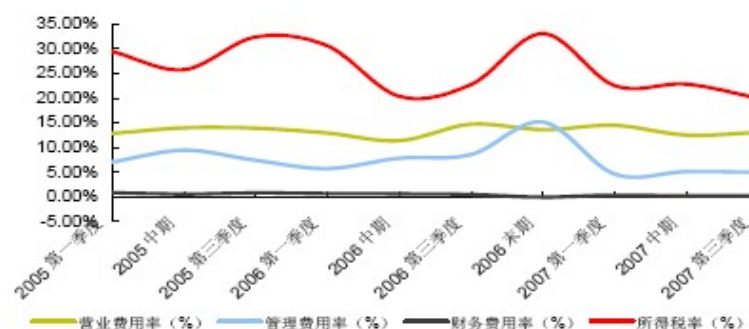
## 推荐理由：

公司2007年前三季度，实现净利润2.17亿元，同比增长65.32%。实现每股收益0.492元。大输液产品价格的回升及产品结构由玻瓶向塑瓶和软袋的调整，使毛利率自去年同期的26.69%增长到28.89%。管理费用率自去年同期的6.10%下降到4.94%，资产负债率自去年同期的42.9%下降到40.1%。

### 毛利率、净利率情况



### 双鹤药业单季费用率情况

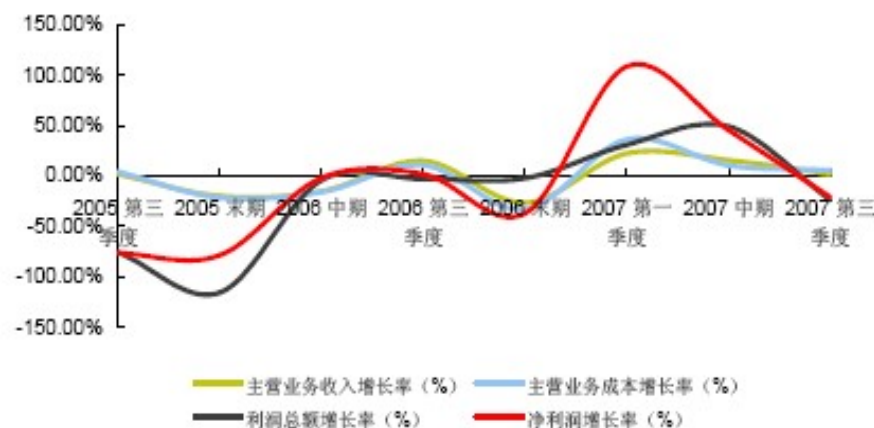


# 2008年重点关注股票：双鹤药业（600062）

## 推荐理由：

随着国家新型农村合作医疗制度、城镇居民基本医疗保险试点的实行，整个大输液行业的市场容量得到了扩大。同时由于注射剂类药品生产工艺和处方核查及对于大容量注射剂企业派驻监督员的举措，将会使得生产工艺、质量不规范的小企业减少输液产品供应，甚至退出市场。输液行业将加快向品牌优秀企业的集中。

双鹤药业单季经营环比情况



# 2008年重点关注股票：双鹤药业（600062）

## 推荐理由：

作为大输液行业的领导者双鹤药业，将继续扩大市场份额。

### 市场表现



### 预测每股收益持续提高



## 2008年重点关注股票：双鹤药业（600062）

### 估值目标：

在不考虑房产给公司带来收益的前提下，07-09年EPS预计为0.60、0.77元、1.02元。在目前市场环境下估值具有较高安全边际，  
公司未来12个月的估值中枢为32元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	4,049.09	4,324.03	4,923.13	5,752.03
增长率(%)	-11.93	6.79	13.86	16.84
净利润(百万元)	164.89	268.32	342.54	449.98
增长率(%)	-11.65	62.73	27.66	31.37
每股收益	0.3738	0.6083	0.7766	1.0202

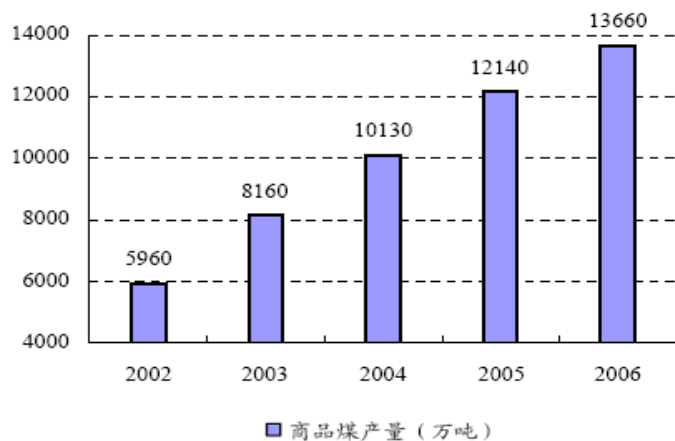
数据来源：WIND资讯

# 2008年重点关注股票：中国神华（601088）

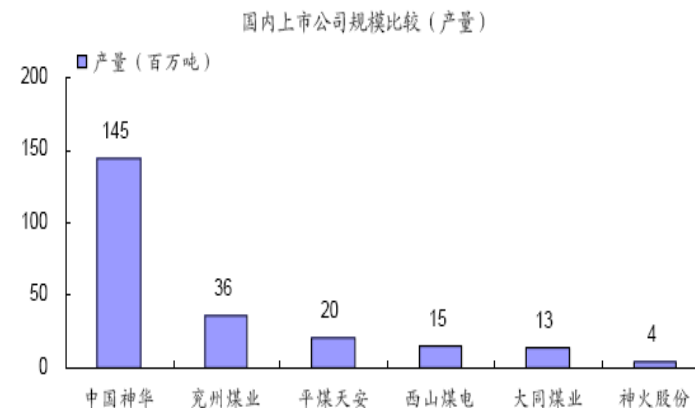
## 公司基本面概况：

煤、电、路、港一体化的综合性能源公司，我国最大，世界第二煤炭生产商。07年中期电力装机容量1265万千瓦，权益装机容量773.04万千瓦。拥有1367公里的铁路运煤专线，港口吞吐能力11500万吨。

1: 公司煤炭产能增长迅速



中国神华与主要煤炭A股公司原煤产量对比



# 2008年重点关注股票：中国神华（601088）

## 综合竞争优势：

煤电运一体化，成本转嫁和销售优势，协同效益。

9: 中国神华在煤炭行业的收入和利润占比

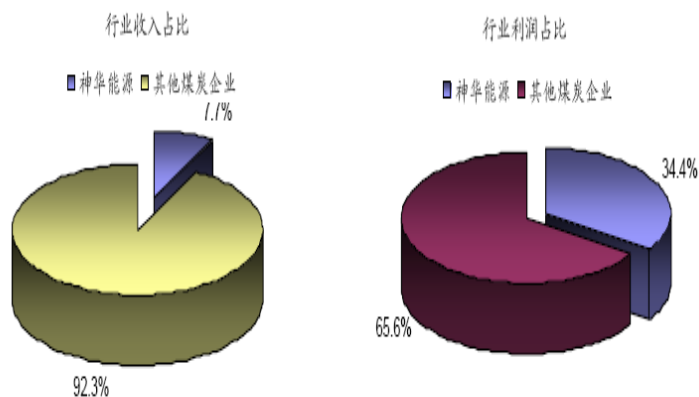
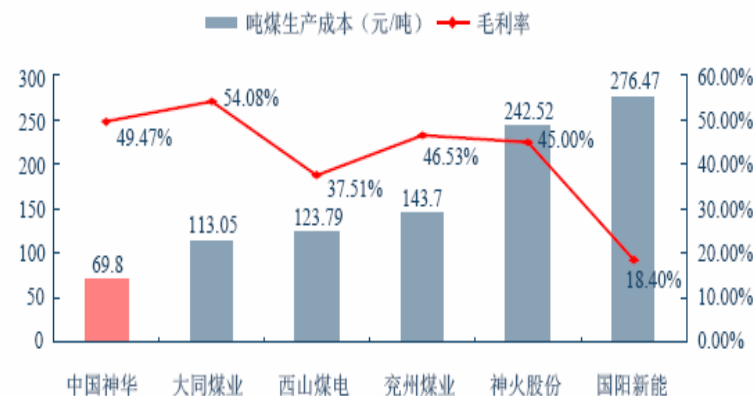


图 27: 2006 年神华与主要煤炭上市公司成本/盈利对比

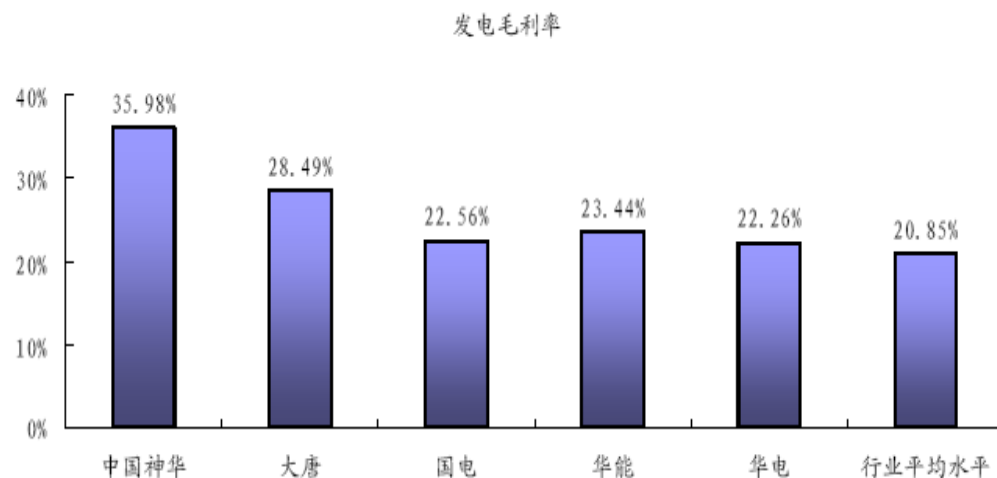


# 2008年重点关注股票：中国神华（601088）

## 综合竞争优势：

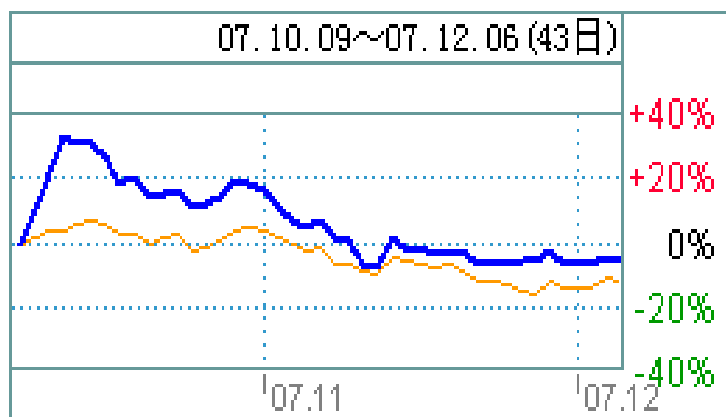
电力成本低、小时利用数高，煤耗低，自用电煤比例高达96.6%，良好布点、高效运作。

图 28：中国神华与主要发电企业毛利率对比



# 2008年重点关注股票：中国神华（601088）

市场表现与机构盈利预测：



601088[中国神华] 000001[上证综合指数]



# 2008年重点关注股票：中国神华（601088）

## 08年及未来成长优势：

低成本业务发展与外延式扩张是公司保持未来成长性的最大亮点。其综合成长性不逊于小公司。

未来公司收购项目的主要包括：西五局、神宝、神新、神宁，以及煤变油项目。

表 4：潜在注入煤炭产能

主营业务	煤炭产量			神华集团持股
	2006	200706	07 预计	
西三局	1280	716		
其中：乌达矿业				100%
其中：海勃湾矿业				100%
其中：包头矿业				100%
蒙西煤化（74.45%）	74	44	尚未生产	46.6%+海勃湾 23.4%+乌达 4.5%
乌海煤焦化（100%）	136	42	05 年 1 月成立	90%+海勃湾 5%+乌达 5%
神新公司	750	507	1000	51%
神宝公司	579	363	550	50.92%
神宁公司	2827	1644	3180	51%
合计	5646	3316		

数据来源：招股意向书

## 2008年重点关注股票：中国神华（601088）

### 估值目标：

公司正处在高速成长期，内涵和外延式增长齐头并进，煤、电、路、港一体化综合能源供应商，应享受估值溢价。

预测公司未来12个月估值中枢为90元。

主要指标	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	64,240.00	80,445.94	95,919.76	114,539.06
增长率(%)	22.97	25.23	19.24	19.41
净利润(百万元)	16,436.00	20,926.57	26,397.40	32,112.19
增长率(%)	11.81	27.32	26.14	21.65
每股收益	0.9100	1.0521	1.3272	1.6145

数据来源：WIND资讯

A decorative graphic consisting of a thin gold circle and a horizontal bar. The bar has a gold-to-white gradient and is flanked by large black and gold brackets. The text '谢谢!' is centered on the bar.

谢谢!