

寻找持续赚钱的公司

——2008 年十大金股介绍

07 年 12 月 07 日 经纪业务总部投资策略小组

2008 年五大投资主题:

- 1、人民币升值主题: 关注银行、地产、航空等。
- 2、消费与内需主题: 关注银行、零售、品牌消费、装备制造业、基础建设、建材、医药等
- 3、出口优势行业: 关注造船、先进设备制造业
- 4、服务业升级: 关注银行, 物流, 航空等
- 5、整体上市, 资产整合: 关注大型央企集团, 特别是明确将注入集团资产的央企。

具体的选股策略是:

- 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公司。

2008 年推荐十大股票之一 浦发银行 (600000)

公司基本面概况:

公司成立 15 年来, 依靠 40 万公司客户基础、公司客户品牌认知度、人力资源储备、风险控制体系、产品基础等, 使公司业务成为其区别于其他商业银行的强项, 具有明显的竞争优势。作为金融控股集团的核心企业, 公司将在综合经营、跨市场业务、中间业务的开拓方面直接受益。公司明确了未来 3 年的发展目标, 由银行业务为主转向综合经营为主, 成为具有核心竞争力的现代金融服务企业, 实现主要经营指标行业领先、建立主要业务领域的差异化优势、建立高效灵活的管理机制、业务结构均衡合理。

07 年利差扩大, 资产质量进一步改善:

07 年, 公司继续发挥公司业务竞争优势, 加强零售业务拓展力度。资产质量持续改善。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%, 每股收益 0.91 元, 同比增长 59.45%。三季末资本充足率为 8.24%, 核心资本充足率在 5% 左右, 存在着补充资本金的压力。公司表示将通过次级债务、混合资本债 (能以一定比例计入核心资本) 等多种方式补充资本, 改善资本结构。至三季度公司手续费净收入实现 10.32 亿元, 同比增长 66.67%, 净手续费收入占比提高 1.07 个百分点后为 5.63%, 仍处于商业银行较低水平。不良贷款比例从年中的 1.71% 下降至 1.61%, 较 06 年末减少 0.22 个百分点。公司资产质量持续提高, 拨备覆盖率提高到 175.36%, 比年初提高了 23.90%。预计 08 年拨备将出现明显负增长。拨备压力减少增强了公司释放业绩的空间。

截至 07 年 9 月 30 日, 公司总资产为 8,444.15 亿元, 较 06 年末增长 22.49%。公司贷款规模达到 5,380.46 亿元, 较 06 年末增长 16.74%。其中, 短期类和中长期类贷款分别增长 24.15%

务请阅读正文之后的重要声明

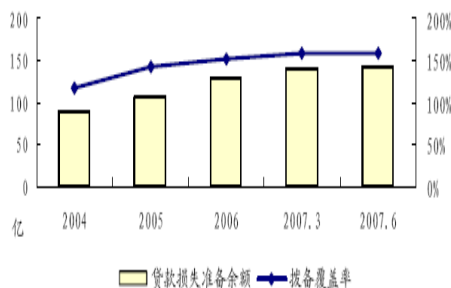
和 25.48%；而贴现类贷款减少 49.56%。贷款结构调整提高了公司的净利差，为净利息收入快速增长起到积极的推动作用。

2007 年 1-9 月，公司实际所得税率为 51.50%，同比增加 11.42%。主要原因是公司在三季度继续计提递延所得税资产在税收调整中的损失，以及公司尚未获得员工工资税前抵扣的优惠。考虑到员工薪水抵税和两税合并的积极影响，公司实际所得税率在 08 年将大幅度下降，届时公司的业绩也将得到释放。

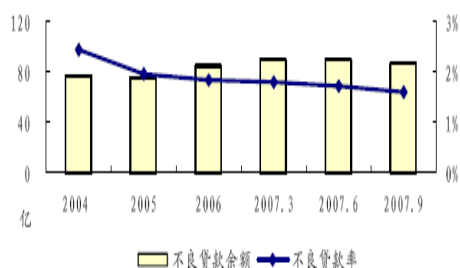
浦发银行近年净利差趋于提高



浦发银行拨备覆盖率已接近 160%



浦发银行近年来不良贷款余额与不良率变化



08 年拨备压力较小及有效税率下降促使公司业绩爆发：

08 年浦发仍将继续加强资产质量管理，加大对高风险业务和地区的风险控制，坚持稳健经营的风格，公司业务仍是核心竞争力，个人业务和资金业务将是公司未来经营转型的两大要点。公司业绩在 08 年有望爆发性增长。主要基于：一是拨备的计提压力较小，将使业绩逐步释放；二是有效税率有大幅下降释放业绩增长空间；三是加大零售业务和中间业务开拓力度，提升中间业务增速。

受宏观调控影响，08 年公司贷款规模增速将减缓，公司将通过调整贷款结构，提高贷款收益率水平。07 年公司新增贷款大约 850 亿元，08 年新增贷款在 800-900 亿元，贷款增速分别为 18% 和 16%，公司明年的经营目标是 ROA 达到 1%，总资产达到 1 万亿元，增速仍将维持在 20% 左右。同时，调整资产结构，使信贷资产占比从 66% 左右降低到 62% 左右，同时提高交易性债券和反售类资产的占比（从 7.5% 到 10% 以上）。加强资金业务和个人业务方面的经营力度。08 年资金业务占比有望从目前的 7.5% 提高到 10%，余额有望从 500-600 亿左右提高到 800-900 亿。07 年新增贷款中大约有 25% 投入个人贷款，预计 2008 年新增贷款中约 35% 将投入个人贷款，余额占比有望提高到 20%。同时，继续提高中长期贷款和中小企业贷款占比。通过加快其他业务的发展，可以消化新增贷款减少对利润的影响。

务请阅读正文之后的重要声明

估值目标:

综合分析公司 08 年业绩增速有望超过 100%。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。**

市场表现



预测每股收益持续提高



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

风险提示:

国家宏观调控对公司贷款规模的控制; 不对称加息导致的利差变化; 资本业务与个人业务受金融市场波动影响程度。

务请阅读正文之后的重要声明

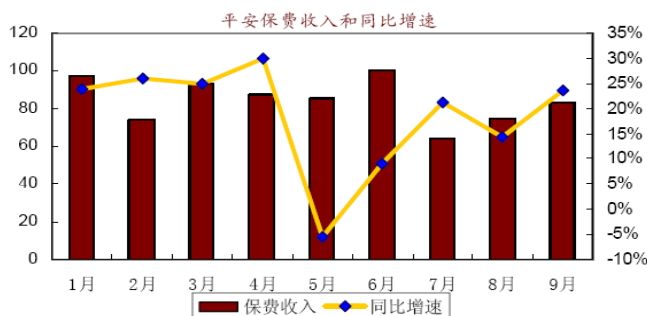
2008 年推荐十大股票之一：中国平安（601318）

公司基本面概况：

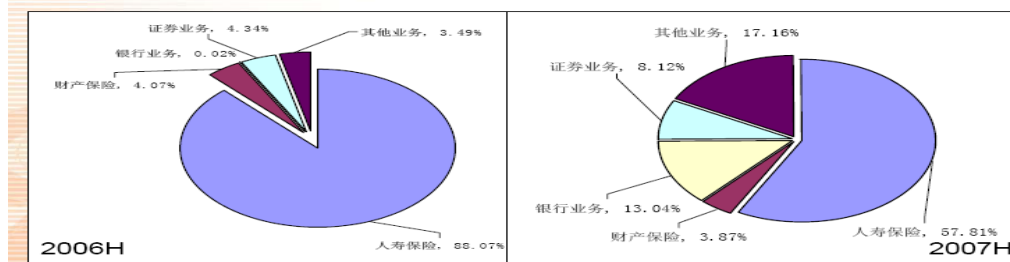
经过20年的发展，在经验丰富的专业管理团队的带领下，公司治理结构、风险管控机制、经营管理体制等方面日趋完善，成为保险行业及整个金融行业发展综合金融集团的先行者。近期公司入股富通集团和提高港股投资比例，显示了公司的投资战略和资产配置正在向全球化发展。作为紧密型金融控股集团，公司综合金融服务架构完善，管理水平和品牌价值保持领先。除了保险业务外，还拥有平安资产管理、信托业务，平安银行，业务涵盖大部分金融领域，完善的金融架构为公司未来在发展金融控股集团方面奠定了良好的基础。公司单一品牌带动三大业务支柱的战略渐趋成熟。

07年业务高速发展：

至07年三季度，公司各项业务发展良好，保费收入、投资收益、银行和证券业务快速发展，退保费率控制在有效范围内。前三季度公司营业收入1291亿元，同比增长71.1%，实现净利润116.79亿元，每股收益1.65元，增长114%。截至9月30日止，公司总资产6237亿元，与上年度末同比增长34.6%；净资产1032亿元，每股净资产14.06元，净资产收益率11.3%。三季度公司保保费收入平稳增长，市场占有率稳固，保费收入增长20%，其中寿险收入同比增长15%，财险同比增长27.1%，寿险和产险市场占有率分别为16.5%和10.1%。公司非保费业务是成为公司效益高速增长的原动力。银行业务利息收入因合并报表而大增50倍。投资收益及公允价值变动收益也增长2倍以上。一到三季度投资收益占比42.28%，达545.78亿。至3季度，总投资资产为3934亿，投资收益率高达13.87%，计入资本公积“可供出售金融资产”浮盈高达282亿。



图表2 各业务系列净利润占比变化

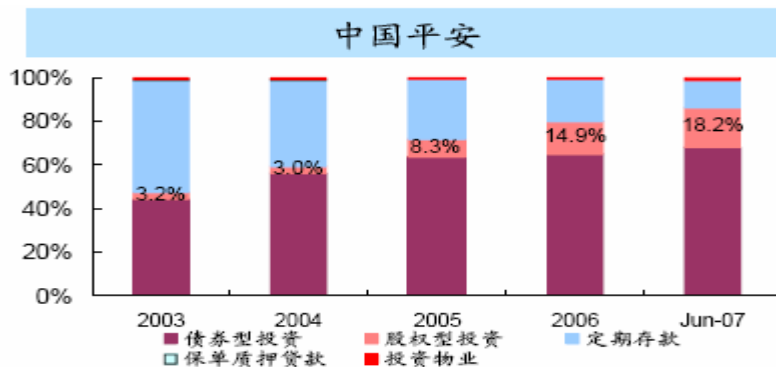


08 年增长趋势不减：

中国保险市场处于黄金发展时期，具有较大增长潜力，十一五保险规划提出到 2010 年，保险业务收入突破 1 万亿，保险深度 4%，保险密度 750 元，保险总资产 5 万亿以上。随着公司业务结构的持续优化，单位保费内涵价值贡献率有望持续提升，新单保费增速仍然可以保持 2 位数增长，未来 5 年保费收入可以保持 14%左右的复合增长率。而银行业务随着利差扩大、银行网点增设、非利

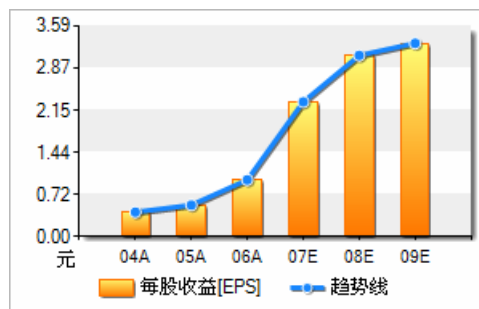
务请阅读正文之后的重要声明

息收入增加,也将保持 20%以上的增长,虽然证券市场在 08 年可能会出现升势减缓,但随着加息周期的确认和投资渠道的拓宽,以及保险资金高达 80%的债性,公司投资回报率仍然可以保持较高收益率。特别是持续加息提升保险资金核心投资收益率,即使 2.5%的寿险预定利率在 08 年二季度可能上调,但协议存款利率有望达到 6%。而预定利率上调,只影响当年新保单,因此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投资收益的波动。



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。**未来半年的估值目标为 180 元。**



盈利预测综合值一览	2006A	2007E	2008E	2009E
主营业务收入(百万元)	81,712.13	135,764.67	163,308.00	205,798.67
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
市盈率	120.44	50.80	37.77	35.40

数据来源: WIND 资讯

风险提示:

升息环境下退保率上升、投资收益下降。

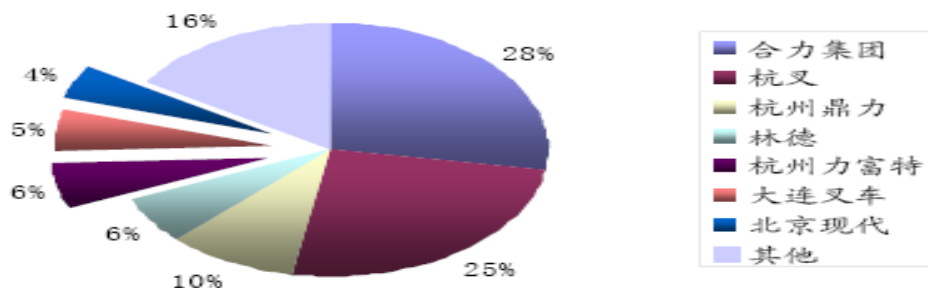
务请阅读正文之后的重要声明

2008 年推荐十大股票之一：安徽合力（600761）

公司基本面概况：

公司是国内叉车龙头企业，直接控股子公司17家，占据国内市场30%份额。自2000年以来公司伴随叉车行业年平均30%的增长速度，也同步保持了收入和利润30%以上的复合增长率。搬运方式升级带来的国内需求同国外成熟市场庞大的更新需求共同推动叉车行业高速发展。未来几年公司可以维持30%以上的速度增长。公司战略明确，定位叉车中端市场，致力于搬运工具供应商向物流全面解决方案提供商的转型；其领先的生产管理技术和完整的生产体系使公司成为业内产品先进、规模最大的厂商。无论是国现有主流厂商、外资龙头还是民企和其他准备进入的非叉车生产企业，都难以撼动公司的龙头地位。

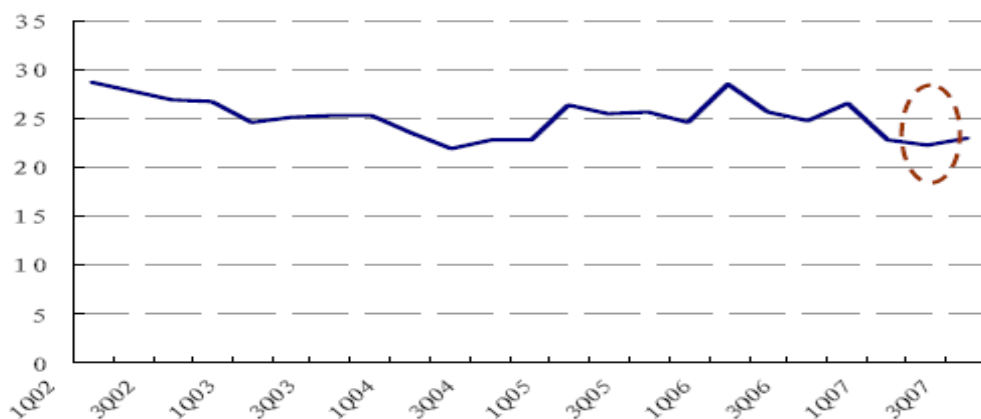
16： 2006 年中国主要叉车生产企业产量占比



07年业务稳健发展：

07年是公司搬迁合力工业园第一年，目前仍未完全投产。在产能未完全释放前提下，公司主营业务仍然保持强劲增长，前3季度累计实现主营业务收入26亿元，同比增长30.2%；实现净利润2.56亿元，每股收益0.72元，同比增长37%。叉车销量2.75万辆，出口7千台，占25%左右。由于部份产品提价，三季度毛利率有所回升。达到24.65%。

1： 公司销售毛利率开始回升



08年进入产能释放期：

务请阅读正文之后的重要声明

与其它机械整机相比，叉车保有量严重偏低，从全球看，国内企业占有率较低，合力仅有2.72%，仅有丰田的10%。因此叉车具有很好的长期增长动力和抵御宏观经济波动的能力。

叉车行业的良好市场前景保证了公司业绩将长期保持较快增长。2007年到2010年是投资18亿打造的合力工业园产能释放的高峰期，依靠雄厚的研发实力和自主创新能力，公司的行业龙头地位将得到进一步巩固，并将充分受惠于行业高增长的黄金发展机遇。公司经过搬迁改造之后，产能实现翻番，产品结构、技术研发实力、装备和管理水平等均上了一个新台阶。合力工业园产能释放和国内国际市场的进一步拓展，是公司高增长的主要驱动因素，预计“十一五”期间公司净利润复合增长率为31.25%。

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，将推动公司业绩持续增长。

公司电叉车万台产能建成投产、重装产能的释放、本部中小吨位内燃叉车设计产能2万台，今年还未满产，08年至少仍有5000台以上的产能空间。预计合力工业园完全投产后，将形成年产2-3万台内燃叉车和1万台电瓶叉车的规模，再加上宝鸡新增7千台产能够，衡阳将建基地，届时公司产能将达到06年的两倍。

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，**公司合理估值区域在47-55元。**



盈利预测综合值一览	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
市盈率	45.38	33.30	24.46	19.14

数据来源: WIND 资讯

风险提示:

钢材等原材料价格上涨，国内其他工程机械企业进入叉车市场，加剧市场竞争。

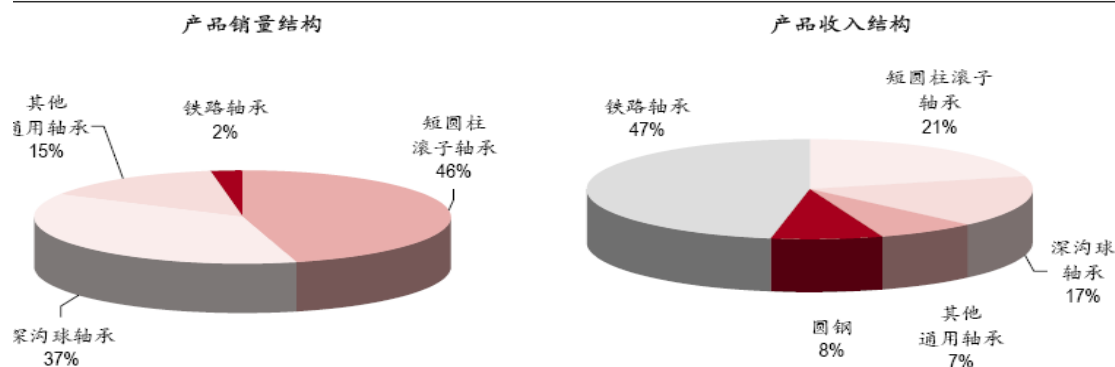
务请阅读正文之后的重要声明

2008 年推荐十大股票之一：天马股份（002122）

公司基本面概况：

公司是目前国内主要的轴承生产企业之一，公司凭借技术研发+优秀管理团队形成核心竞争力，近年来通过系列的兼并收购，资本运作，初步完成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。IPO项目投产后公司将继续提升行业地位。目前浙江天马的短圆柱滚子轴承、铁路轴承国内市场份额均居第一，刚收购的北京时代新人轴承有限公司也居全国轧辊系列轴承产品市场首位。IPO募集资金投资的主要方向为铁路轴承、通用轴承、大型精密轴承等项目。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



07年业务平稳发展：

公司借上市契机，07年先后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，通过一系列的收购活动，进一步完善产业与产品布局，为未来几年的腾飞打下坚实基础。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%

08 年进入业绩爆发期：

公司基本完成产业战略布局，产能扩张与产品结构升级带来的业绩爆发增长将在 08 年集中体现。

务请阅读正文之后的重要声明

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。

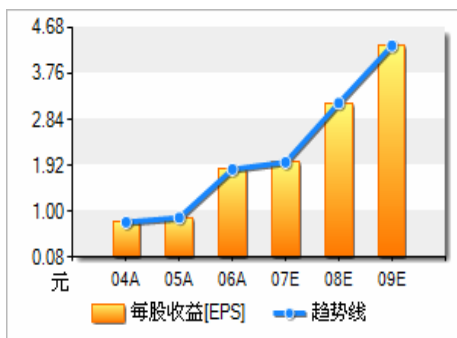
齐重数控目前的订单已经排到 2009 年，截至 10 月底，已签订的合同数量共计 1573 台，合同金额 23.34 亿元（含税），其中 08 年计划生产 1136 台，合同金额 18.49 亿，目前齐重数控重大合同中标率可以达到 80%。预计 07-09 年，齐重数控销售收入将达到 13 亿、19 亿和 24.7 亿。产品平均毛利率在 30% 左右，带来利润在 1 亿以上。

公司 IPO 主要募集资金将投入通用轴承领域，产能将提高 50% 以上，且将集中在中高端轴承领域，高附加值产品生产能力，很多定位进口替代。预计到 2009 年，高端业务将占通用轴承收入的 30%。项目全部建成后，将为公司带来 10.5 亿元的收入，1.6 亿元以上的净利润

公司募集资金项目中投资最大的一项——精密大型轴承技术改造项目已于 07 年 10 月底建成投产，投产后每年新增 12 万套大型精密轴承，主要用于风力发电等行业。预计 08 年公司风电轴承销售规模将达到 2 亿元。

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，**未来 12 个月目标价为 200 元。**



盈利预测综合值一览	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
市盈率	70.35	65.39	40.97	30.08

数据来源：WIND 资讯

风险提示：

下游机械设备行业等制造领域景气下滑影响、钢材原材料成本上升。

务请阅读正文之后的重要声明

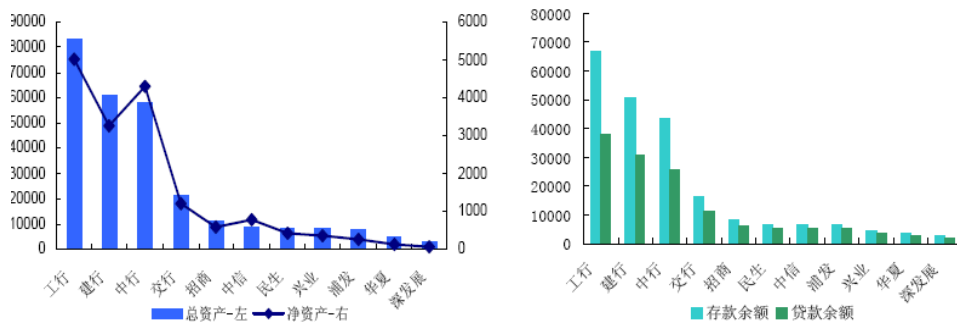
2008 年推荐十大股票之一

工商银行 (601398)

公司基本面概况:

作为国内资产规模最大的商业银行,公司保持着亚洲最大、全球前三位的上市银行地位。公司在国内拥有最庞大的分支机构网络渠道优势和最为广泛的客户基础优势。同时公司拥有业内最为先进的信息技术系统平台,这使得公司可以不断创新金融产品,推进业务流程再造。

15、2007 年 6 月 30 日主要上市银行规模比较 (单位: 亿元)

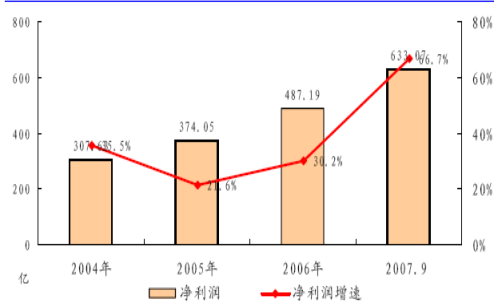


07 年保持高位增长, 开始海外扩张:

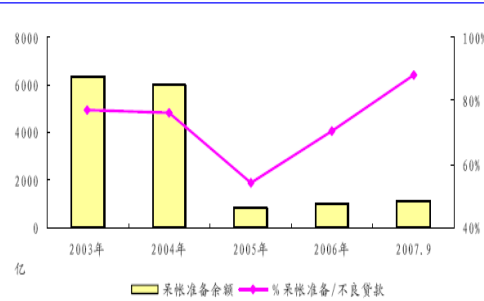
07 年 1 至 3 季度, 公司实现规模平稳扩张下的利润高增长。实现净利润 638.82 亿元, 每股收益 0.19 元, 同比增长 66.5%, 超过去年全年的净利润水平。总资产收益率和净资产收益率分别达 1.06% 和 17.13%。业绩增长动力主要来源于持续的业务结构调整, 资产负债结构继续优化, 净利息收益率提升和中间业务收入占比提升, 其中盈利资产规模增长为 18 个百分点, 利差扩大为 17 个百分点, 中间业务收入高增长为 4 个百分点, 费用收入比下降为 12 个百分点, 拨备压力下降为 13 个百分点, 税率下降 3 个百分点。手续费及佣金净收入占比 13.32%, 较上半年提高了 0.55 个百分点。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%。

海外扩张为公司带来了增长的新动力。06 年底, 公司收购了印尼哈林姆银行 90% 的股份, 今年 8 月 29 日, 公司出资收购澳门诚兴银行 79.93% 的股份; 近期公告收购南非标准银行 20% 的股权; 同时工行莫斯科子银行和工行印尼有限公司相继成立, 其在迪拜和多哈增设机构的申请也已获中国监管机构的批准。

工行净利润加速增长



工行拨备覆盖率提高



务请阅读正文之后的重要声明

首席策略分析师: 游文峰

高级分析师: 龚贵林

高级分析师: 陈捷

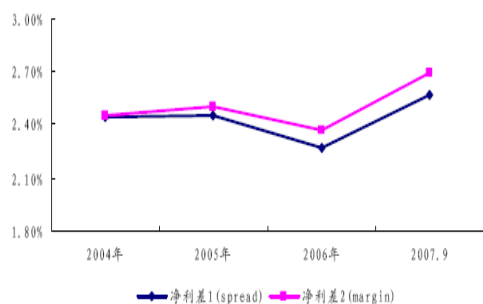
10

电话: 020-87555888-873

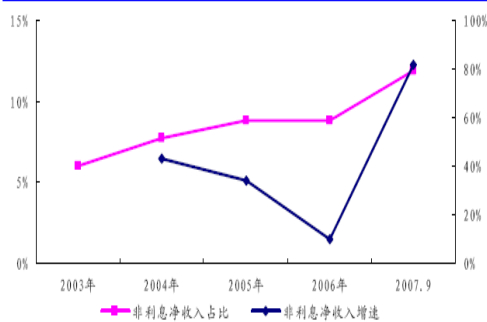
联系人: 原燕琼

Mail: yyq@gf.com.cn

工行净利差上升



工行非利息收入占比超过 10%



08年长期竞争力进一步提升，收购成为主要驱动因素：

驱动利润高增长的因素还将保持，2007-2008将实现50-60%左右的增长。得益于加息，08年公司利差还将小幅上升，手续费收入也将保持较快增长，此外拨备支出压力将明显下降，两税合并也带来的有效税率下降，这将使2008年的净利润增速达到50%，预计未来两年仍将保持盈利高增长态势。

长期看，未来公司的增长动力将是业务结构进一步优化、净利息收益率进一步提升、不良拨备负担减轻、收入来源国际化，经营质量不断提升的同时风险分散特征明显，在目前工行国内市场份额已经较高的条件下，收购将成为工商银行未来规模扩张和利润增长的主要驱动因素。海外并购和扩张表明工行正在抓紧实施全球化发展战略，未来境外业务对总资产和盈利的贡献将由目前的3%到4%提高至10%左右，海外业务将为公司未来业绩的增长注入新的动力。

估值目标：

在目前较高的资本充足率和较高估值水平的条件下，工商银行的持续收购将是未来收入增长的重要动力。根据盈利预测，**12个月内工商银行目标价为10.5元**



601398[工商银行] 000001[上证综合指数]



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

风险提示：

宏观调控下偏紧的货币政策对利润的影响，海外市场的拓展是否顺利。

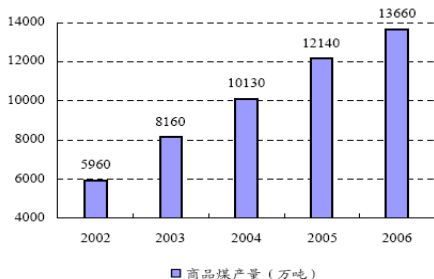
务请阅读正文之后的重要声明

2008 年推荐十大股票之一：中国神华（601088）

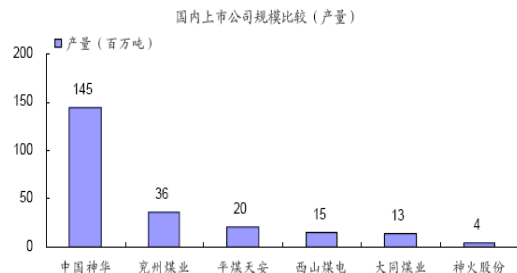
公司基本面概况：

公司是煤、电、路、港一体化的综合性能源公司，是我国最大，世界第二煤炭生产商（仅次于美国BTU公司，其06年煤炭产量2.48亿吨）目前公司拥有煤矿采矿权的矿井27个。公司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，运力可达2.5亿吨，港口吞吐能力11500万吨。

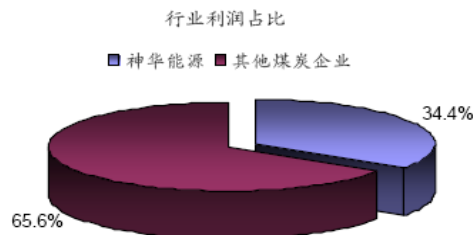
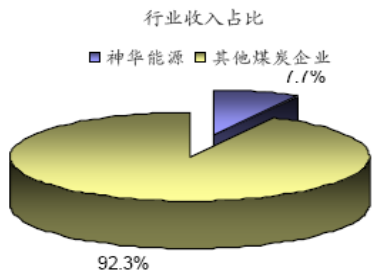
1：公司煤炭产能增长迅速



中国神华与主要煤炭A股公司原煤产量对比



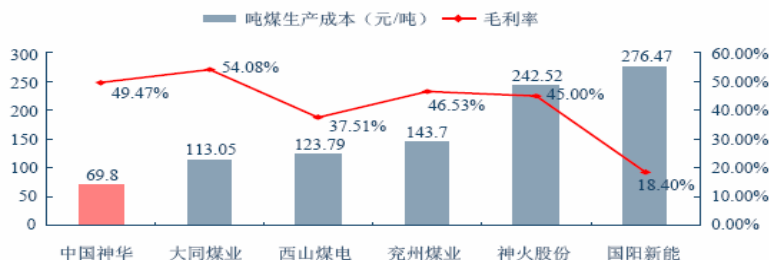
9：中国神华在煤炭行业的收入和利润占比



资源竞争优势：

优质煤、丰富的资源、有利的开采条件。铁路与港口服务，具有成本转嫁和销售优势。煤电运一体化，协同效益。预计07年煤炭产量15300万吨，08年底突破2亿吨，到2010年，若实现整体上市，可以达到3.5亿吨，较06年增长2.56倍。

图 27：2006 年神华与主要煤炭上市公司成本/盈利对比

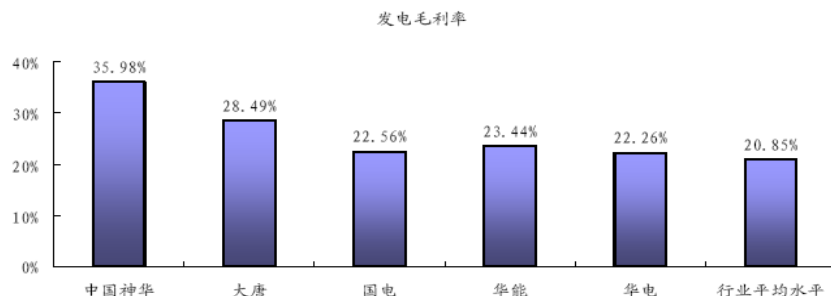


成本低、小时利用数高，煤耗低，自用电煤比例高达 96.6%，良好布点、高效运作，使得电力业务也成为公司重要利润来源。公司电厂主要位于京津唐、浙江和广东等电力需求旺盛的地区，抵

务请阅读正文之后的重要声明

御机组利用率下降的能力较强。2006 年中国神华机组的电力毛利率 35.98%，发电利用小时数为 6302 小时，明显高于行业平均的 5633 小时。2007 年 6 月末公司可控装机容量达到 1256 万千瓦，市场占有率达到 2.0%；电厂目前运营 11 家，在建总装机容量 965.6 万千瓦，权益装机容量 585.1 万千瓦。预计 07 年底电力装机容量 1442 万千瓦，增长 20.57%。

图 28：中国神华与主要发电企业毛利率对比



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。

08 年煤炭产量增长在神东矿区、准格尔矿区、万利矿区，产量增长 7100 吨，达到 20760 万吨。煤炭价格继续走强，保守预计上涨 10%。

预计到 2010 年末，公司装机容量将突破 2000 万千瓦。全部投产后，总装机容量达到 2221.58 万千瓦。较 06 年的 1196 万千瓦增长 85.75%。

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	焦煤及动力煤			100%
其中：海勃湾矿业	焦煤及动力煤			100%
其中：包头矿业	焦煤及动力煤			100%
蒙西煤化（74.45%）	焦煤、焦炭生产	74	44	尚未生产
乌海煤焦化（100%）	焦炭和煤化工业务	136	42	05 年 1 月成立
神新公司	煤炭、电力	750	507	1000
神宝公司	褐煤	579	363	550
神宁公司	煤炭生产及深加工	2827	1644	3180
合计	5646	3316		

数据来源：招股意向书

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，若募集资金 330 亿全部用于收购母公司的资产（相当于可收购 1 亿吨的产能），再加上自身产能扩张，公司每股收益可达 2.7 元以上。预测公司未来 12 个月目标价为 90 元。

务请阅读正文之后的重要声明



盈利预测综合值一览	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
市盈率	72.20	62.45	49.50	40.6

数据来源: WIND 资讯

风险提示: 煤电联动、集团公司注入资产的不确定时间。

务请阅读正文之后的重要声明

首席策略分析师: 游文峰

高级分析师: 龚贵林

高级分析师: 陈捷

14

电话: 020-87555888-873

联系人: 原燕琼

Mail: yyq@gf.com.cn

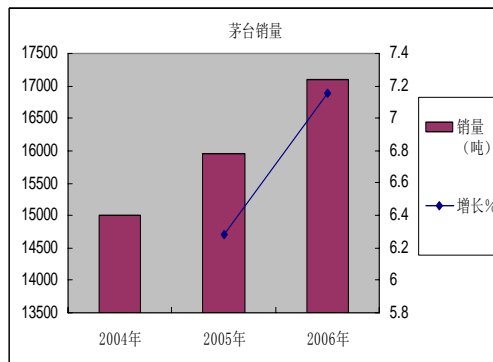
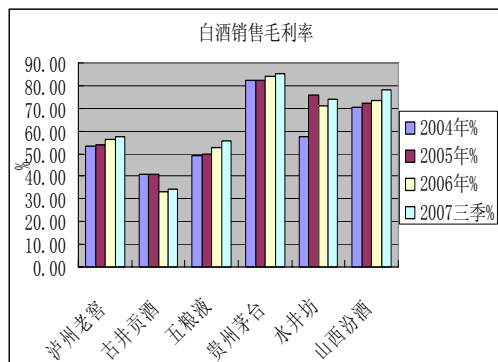
2008 年推荐十大股票之一 贵州茅台（600519）

公司基本面概况：

公司产品被誉为“国酒”，是消费结构升级的受益品种，公司属于典型的内生性增长企业。公司茅台酒主品牌的强定价权以及由此带来的愈来愈稳固的奢侈品定位是其核心竞争力。产能提升以及产品价格上涨是公司竞争力的体现。

07 年业绩增长强劲，盈利能力再提升：

公司前三季度实现营业收入 44.6 亿元，净利润 15.9 亿元，分别较上年同期增长 37.2%、67.2%，实现每股收益 1.685 元。业绩快速增长的原因来自于收入增长、毛利率提升和下调从价税率利好等三个方面。1-3 季度收入增速分别达到 17.33%、57.69%和 47.66%；前三季度，公司销售毛利率同比增加 1.59 个百分点，达到 85.14%；前三季度，公司营业税金及附加在收入大幅提高的情况下，同比下降了 2.36%。在产量与价格同步增长的推动下，公司继续延续了强劲的增长势头。



扩产是长期发展需要，提价体现市场自然需求：

公司未来业绩的增长仍然主要体现在产能增加和价格上涨两方面：

1、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%，难以大规模生产，产品一直供不应求。因此公司通过技改扩大和投资新建产能，2006 年之前每年新建 1000 吨，2006 年开始每年新建 2000 吨，按照 4-5 年生产周期，产量的增幅在 08-09 年大幅提高，产能将在 2010 年达到 2 万吨。近期公司公告称，投资约 7 亿元新增 2000 吨茅台酒产能技改项目，该项目预计 2008 年 12 月完工，今后贵州茅台的年销售收入有望达到 110,572 元，利润总额 4.34 亿元(含税)，投资利润率为 49.4%。

2、另一方面，市场自然的需求也促使茅台酒价格不断上涨，目前市场普遍预期高度茅台酒 08 年春节后将提价 15% 以上。公司品牌优势明显，具有明显的定价权。因此近年来公司稳步对产品进行提价，但产品仍然严重供不应求。只要保持目前的需求状况，茅台酒的压力就将长期存在，茅台酒就仍然还有较大的提价空间。

务请阅读正文之后的重要声明

表 2、贵州茅台销量预测 单位：吨、万元/吨

	2005	2Q2006	2006	2Q2007	2007E	2008E	2009E
茅台酒销量	7000	3500	8000	3800	9600	10600	11600
系列酒销量	1450	680	2103	1496	2838	3690	4059
合计销量	8450	4180	10103	5296	12438	14290	15659
茅台酒价格	54.2	56.1	58.6	64.4	64.8	75.3	94.2
系列酒价格	9.58	9.73	9.77	12.11	12.10	12.34	12.59
茅台酒成本	9.09	9.10	8.92	8.78	8.80	8.89	8.98
系列酒成本	3.52	3.51	3.67	3.69	3.71	3.75	3.78

估值目标:

公司具有明显的核心竞争力和产品定价权，市场消费需求旺盛，长期前景看好。

未来半年，公司合理估值中枢在 220 元。



盈利预测综合值一览	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

风险提示： 公司市盈率偏高，需要提防市场重心下移对公司估值的影响。

务请阅读正文之后的重要声明

首席策略分析师：游文峰

高级分析师：龚贵林

高级分析师：陈捷

16

电话：020-87555888-873

联系人：原燕琼

Mail:yyq@gf.com.cn

2008 年推荐十大股票之一 深万科 (000002)

公司基本面概况:

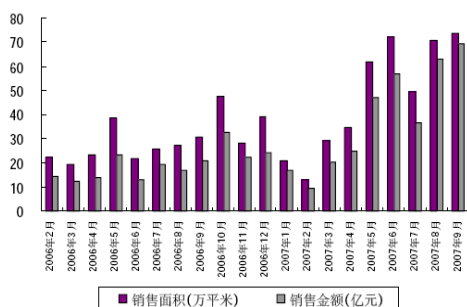
公司是中国住宅地产行业龙头,专业化住宅开发能力和积极的资本运作使其长期保持行业领先地位。公司已连续 26 年持续高速增长,主营业务年复利增长超过 26%,净利润年复利增长超过 34%。自 2004 年起,更连续 3 年增长速度超过 50%。公司的销售收入从 30 多亿到 100 亿,用了 5 年时间;从 100 亿到 200 亿,只用了去年 1 年时间。面对宏观调控,公司优秀的管理能力使其能够成为行业景气和行业整合的受益者,利用调控机遇进行行业整合,先后成功收购并整合了南都、北京朝万、上海恒大、富春等公司股权。

销售额大增奠定 07 年高增长基础:

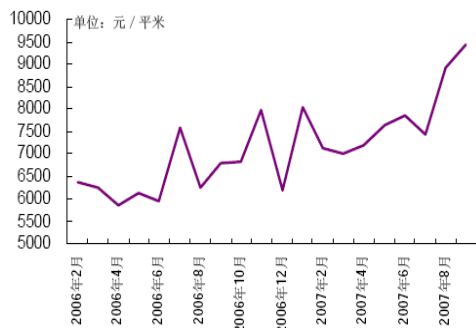
公司前三季度实现营业收入 141.7 亿元,同比增长 66.5%,实现归属母公司所有者的净利润 19.2 亿元,同比增长 31.9%。实现每股收益 0.29 元。其中三季度实现归属母公司所有者净利润 2.49 亿元,同比增长 36.1%,实现每股收益 0.04 元。

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,四季度是公司项目集中结算期,随着部份高毛利项目进入结算,预计最后一个月销售金额仍将保持较快增长速度,全年突破 500 亿的可能性极大,从而使公司在 07 年继续保持了高速成长。目前公司已经预告全年净利润同比增长 100%-150%。而 07 年公司通过资本市场的融资,获得 159 亿的资金,也为 08 年业绩的增长奠定坚实的基础。

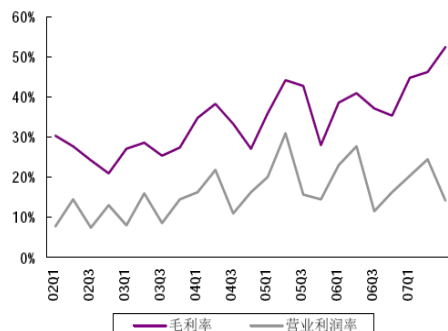
万科月度项目销售业绩



万科月度项目销售均价



万科单季度结算利润率的变化趋势



08 年迎接增长高潮:

务请阅读正文之后的重要声明

公司战略清晰，正积极改进原有房地产行业粗放式的经营方式，实行精细化管理。首先是公司开发业务已经形成“3+X”布局，遍及全国 30 多个城市，覆盖了全国大部分经济发达区域。其次是产品线的延伸，装修房比例提高，不同的住宅产品适应不同层次各类消费者；第三是住宅产业化，产业化推广后，项目交付面积和开工建设面积的比例有望提升到 1: 3，甚至 1: 2。从买地，到卖房，时间周期被控制在 9 到 12 个月之间。未来公司每年可以建造 2000 万平方米住宅。目前公司按权益计算的公司规划中项目建筑面积合计为 1818.5 万平方米。能够满足 08、09 年稳健扩张需要。因此即使房价不再出现跨越式上涨，公司依赖于销售面积和产品内涵的提升，也能够保持高增长。

估值目标:

公司未来业绩增长明确，08-09 年仍将保持 60% 以上的增长，按照 08-09 年的成长性估算，目前估值水平较低，**公司未来 12 个月的估值中枢为 54 元。**

市场表现优异



预测每股盈利持续高增长



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

风险提示: 国家对房地产行业的宏观调整, 房价的大幅波动。

务请阅读正文之后的重要声明

首席策略分析师: 游文峰

高级分析师: 龚贵林

高级分析师: 陈捷

18

电话: 020-87555888-873

联系人: 原燕琼

Mail: yyq@gf.com.cn

2008 年推荐十大股票之一 南方航空（600029）

公司基本面概况：

公司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。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。近期公司加入“天合联盟”，标志着中国民航的国际化进程进一步深化。有利于公司拓展国际业务、降低运营成本、完善治理和服务，提升综合竞争力。

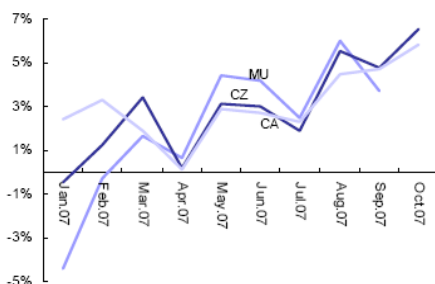
三大航空公司航线分布比例

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

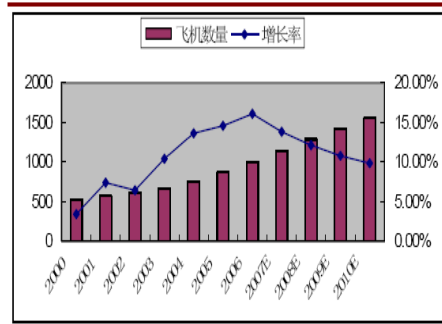
市场需求强劲，周转量大增：

公司今年运力投放仍然保持了13.2的较高增长速度，但在国内航空市场需求强劲增长的支持下，加之其主要竞争对手国航运力投放的不足，公司前十个月的旅客周转量大幅增长了16.7%，客座率水平同比提升了2.2个百分点至74.4%。

三大航空客座率提升数据（月度）



未来几年飞机数量增长预测数据



行业持续景气，汇率升值成为催化剂：

从07年四季度开始，国内各航空公司的运力投放开始有所放缓，而航空市场需求依然保持了较好的增长趋势。2008年，由于空客A380和波音B787的延迟交付，国内航空市场仍将保持供小于求的局面，行业客座率水平仍将进一步提升。作为国内最大的航空公司，南航在2008年客座率水平仍将保持一个较好的提升。

作为航空板块中对人民币升值最为敏感的航空公司，人民币升值将给公司带来巨额汇兑收益，并降低飞机、航材、油品等采购成本；公司是人民币升值的最大受益者之一，也是公司业绩提升的南航最大的催化剂。

务请阅读正文之后的重要声明

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%

➤ 航空公司客座率、收益率的敏感性分析

	06年ASK(亿客公里)	06年RPK(亿客公里)	每客公里收入(元)	收益率每上升0.01元增加收入(亿元)	对EPS的影响(元/股)	客座率每上升1%增加收入(亿元)	对EPS的影响(元/股)
中国国航	834.9	633.6	0.61	6.33	0.038	5.09	0.03
南方航空	970.6	695.8	0.61	6.96	0.116	5.92	0.098
东方航空	704.7	502.7	0.61	5.03	0.075	3.14	0.065

➤ 航空公司对航油价格的敏感性分析

	2006年航油成本(亿元)	2006年耗油量(万吨)	航煤上涨100元/吨增加成本(亿元)	航煤上涨100元/吨对EPS的影响
中国国航	157.16	268.17	2.68	-0.018
南方航空	162.84	272.32	2.72	-0.051
东方航空	88.89	227.96	2.28	-0.040
上海航空		44.79	0.45	-0.035
海南航空		37.73	0.38	-0.009

估值目标:

作为业绩对于油价、客座率、汇率升值等因素弹性最大的国内航空公司，南方航空未来业绩存在超出市场预期的可能。**未来12个月内目标价35元。**

市场表现



每股收益提高



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

风险提示： 油价的持续大幅上涨。

务请阅读正文之后的重要声明

首席策略分析师：游文峰

高级分析师：龚贵林

高级分析师：陈捷

20

电话：020-87555888-873

联系人：原燕琼

Mail:yyq@gf.com.cn

2008 年推荐十大股票之一 双鹤药业 (600062)

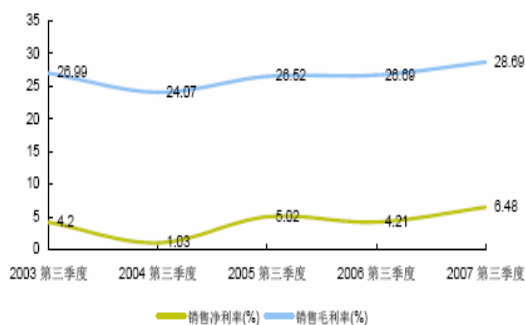
公司基本面概况:

公司作为我国第一家通过 GMP (生产质量管理规范标准) 认证的输液企业, 拥有全国最大规模的输液生产基地, 随着行业集中度大幅提高, 大输液是公司盈利主要增长点。新的医改政策将对基础用药企业产生积极影响, 未来公司确立了大输液、降压、内分泌三大主业聚焦的战略。

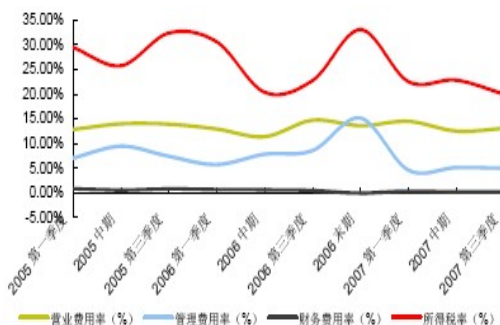
07 年大输液市场回暖和产品结构调整提升公司业绩:

公司 1-9 月实现主营业务收入为 33.47 亿元, 同比增长 2.7%, 实现净利润 2.17 亿元, 同比增长 66%, 实现每股收益 0.492 元; 公司业绩增长主要是因为大输液市场产品价格回暖, 产品结构由玻瓶向塑瓶和软袋的调整, 以及产业升级提升了公司的盈利能力, 同时公司合理控制费用也是公司业绩提升的重要因素。三季度公司产品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%。国家医改试点实行, 大输液行业市场容量扩大, 输液行业加快向品牌优秀企业集中。作为大输液行业的领导者, 业集中度进一步提升为公司提供了更大的市场份额。公司已经预计全年业绩同比将增长 50% 以上。

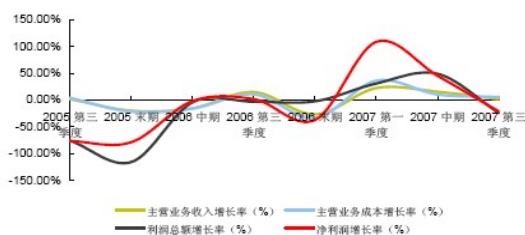
双鹤药业毛利率、净利率情况



双鹤药业单季费用率情况



双鹤药业单季经营环比情况



08 年战略明确, 业绩继续高增长:

公司作为普药龙头企业, 08 年结合国家医改实施, 公司将加强管理, 强化成本控制, 明确三大业务战略。08 年盈利增长的主要推动力主要体现在: 一是大输液产业升级的机遇和管理成本合理控制, 二是大股东资产整合带来的外延式增长。随着一系列资产整合和产品结构调整, 公司产品质量和资产质量得到明显改善, 产业布局也基本完成。预计公司大输液销售收入增长率未来 3 年内可以保持年均增长 30% 以上, 毛利水平随着塑瓶和软袋比例的提高明显提升。心脑血管和内分泌产品销售保持稳定增长 5%-10%。近期国家药监局 GMP 现场检查公司控股的安徽双鹤大容量注射剂 (聚丙烯

务请阅读正文之后的重要声明

输液瓶 D、T 线)，其 GMP 认证将有利于对公司 08 年迅速提升关键竞争力。

此外，公司未来大股东输液资产或其它资产的整合，则会给公司带来更大的市场想象空间。

估值目标:

在不考虑房产给公司带来收益的前提下，目前市场环境公司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。**

市场表现



预测每股收益持续提高



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

风险提示:

产品降价风险; 塑瓶和软袋输液竞争超预期。公司资产收购仍然存在一定不确定性。

重要声明: 本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证报告信息已做最新变更, 也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保, 投资者据此投资, 投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告, 本报告反映公司分析师本人的意见与结论, 并不代表我公司的立场。我公司或关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。未经我公司同意, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。