

专家在线精彩回顾

昨日证券时报·时报在线(www.secutimes.com)《专家在线》栏目与投资者交流的嘉宾有申银万国研究员陆洁华、智多盈分析师余凯、金百灵分析师秦洪。以下是几段精彩问答的回顾。

时报网友:山东黄金(600547)周一填权周二就下跌了,现在怎么看?

陆洁华:前夜国际市场黄金价格下跌,导致当天黄金股下跌,黄金股与国际黄金价格有很强的正相关性,因此操作上宜关注黄金市场的波动情况,预计未来黄金价格将延续区间震荡,而黄金的涨跌也跟国际政治经济形势密切相关,国际政治形势紧张经济看坏将促使黄金涨价,反之金价会下跌,因此也需要适当关注国际形势。

时报网友:天奇股份(002009)套了8%,后市如何操作?

余凯:天奇股份是国内自动化输送及仓储系统整体解决方案三大供应商之一,此前已经实施多元发展战略,相继进入风电、房地产领域,核心军品采购不会受短期宏观经济回落影响。因此,军工业务占比较大的技术型和具备商业应用潜质、拥有高端军民两用技术的公司未来将继续被看好。可暂持有。

时报网友:中兵光电(600435)21元成本,如何操作?

余凯:2008年11月底,公司通过向大股东定向增发,实现了大股东军工业务的整体上市,并就此转型为以军工制造业为主、纺织机械制造业为辅。目前我国尚处于军费开支快速增长期,核心军品采购不会受短期宏观经济回落影响。因此,军工业务占比较大的技术型和具备商业应用潜质、拥有高端军民两用技术的公司未来将继续被看好。可暂持有。

时报网友:兖州煤业(600188)60日均线附近介入可以吗?

秦洪:兖州煤业主要产品是动力煤与冶金煤,目前动力煤价格在秦皇岛煤炭库存降至三年来新低的背景下,或有进一步涨升的可能性。但其冶金煤的下游用户主要是济南钢铁与莱钢。由于目前钢铁生产厂商压力较大,冶金煤盈利能力短线下滑的概率不大,因此不建议介入。(毛军整理)

年报点评

兴业银行 资产质量优于同行

兴业银行(601166)同时公布2008年年报和2009年1季报。2008年实现净利润113.85亿元,年度利润增速32.6%;4季度盈利19.58亿;2009年1季度实现净利润29.41亿元,同比增长4.75%。

兴业银行净利息收入的下滑趋势在4季度有所减弱,原因是银行在年末改变了年初以来的保守扩张策略,转向高增长,这一战略转型的结果是贷款的季节环比增速自4季度开始显著上升(这也伴随着存贷比的升高)。但由于降息等因素对银行息差构成了负面打击,规模的增长没能换来1季度净利息收入的企稳。息差收窄的主要因素是资产方利率下跌过猛,尤其是贷款利率。兴业银行的贷款期限在所有上市银行中偏短,可能与其按揭贷款占比较高有关。这会导致降息对贷款的负面因素更早在利润表中体现,也意味着息差见底较早。

2008年末银行实现不良贷款双降,只在次级类贷款上有轻微的余额上升。今年1季度,银行不良率降低11bp到0.72%,不良余额上升0.9亿到42.4亿,资产质量的情况比之前披露报表的同类上市公司都要好。1季度末银行拨备覆盖率提高到229%,预计2009年每股收益2.40元,维持买入-A评级。(安信证券 高源)

平煤股份 焦煤价格下跌有限

2008年平煤股份(601666)主营业务收入、净利润分别同比增长57%、79%,每股收益2.48元,其中,第四季每股收益0.73元,扣除掉安全费用等会计处理方式变更,四季度实际0.37元左右。2009年一季主营业务收入、净利润分别同比下降18%、29%,每股收益0.38元。一季度业绩同比下降主要原因在于煤价下降幅度较大。

公司精煤盈利能力显著高于混煤,是利润的主要来源。公司2008年煤炭销量为2835万吨,同比增加6%,去年平均销售价格为562.84元/吨,同比增长52%;平均销售成本为367元/吨,同比增长23%。尽管安全费用和维简费用已经不在成本中列支,但2008年全年生产成本同比仍然大幅增加。综合项目进度看,公司2009年产能有望达到3000万吨以上。

考虑到焦煤价格下跌空间有限,公司焦煤全年价格将基本持平。预计2009-2011年每股收益分别为1.49元、1.82元、1.89元,维持买入评级。(东方证券 王帅)

招商银行 经营优势依然明显

海通证券研究所

投资要点

● 公司2008年实现营业收入、净利润分别同比增长35.0%、38.3%。推动业绩增长的正面因素主要有:息差扩大、规模增加、有效税率下降,经营费用增加和拨备支出增加对全年的净利润增长贡献度为负。

● 2008年招行零售贷款增长依然较快,全年增速为32.9%。同时,拨备在2008年末依然保持较高水平,拨备覆盖率为223.3%,不过对于永隆商誉减值的计提低于预期。

● 预测2009年至2011年招行每股收益分别为1.04元、1.16元和1.46元,每股净资产分别为5.14元、5.99元和7.04元。公司长期优势明显,但2008年商誉计提较少,增加了未来业绩的不确定性。维持“增持”评级。

招商银行(600036)2008年实现营业收入553.1亿元,利润总额267.6亿元,归属于母公司所有者净利润210.8亿元,同比增速分别为35.0%、27.2%和38.3%。2008年每股收益为1.43元。招行拟向全体股东每10股送红股3股,并派送现金股利1元(含税),现金股利支付率下降到7.0%。同时,公司公告打算在2011年底前安排不超过300亿元的可补充资本的债券融资安排。

规模增长贡献明显

推动公司业绩增长的正面因素主要有:息差扩大、规模增加、有效税率下降,分别贡献了19.9、18.4和11.1个百分点,经营费用增加和拨备支出增加对

投资评级



全年的净利润增长贡献度为负,分别是-4.7%和-3.9%。

从环比上看,招行4季度营业收入有所减少,环比负增长7.2%。贷款增长较快,但同业资产的比重有所压缩,因此盈利资产增速不高,息差降幅也不明显。4季度经营费用大幅增加,超过预期,加上资产减值损失支出较多,拨备前利润出现了大幅度下滑,4季度环比负增长38.4%。受到降息因素影响,在过去两个季度中,招行单季度利息收入绝对数基本没有增长;利息支出却基本保持了10%的增长。我们认为2009年1季度招行的息差降幅依然较大,由于较高的个贷比重和票据贴现占比1季度息差的降幅可能在40个bp左右,全年大约有55个bp的降幅,但2季度后息差会相对平稳。

零售和中间业务成长较好

2008年招行零售贷款全年增速为32.9%,即便在2008年下半年

全行业购房贷款余额下滑的大背景下,公司零售贷款增速依然超过了22%,个人住房按揭贷款则有接近15%的增长。零售业务对招行营业收入的贡献度在2008年小幅下降了1个百分点至31.5%,贡献度依然较高。由于2008年资本市场环境不好加上2007年基数过高,招行的代理业务手续费收入出现了45%的下降,手续费收入只实现了20%的增长。但手续费收入结构非常均衡,基本是银行卡、代理理财和公司融资相关业务各占三分之一的比重。我们预计2009年由于代理和理财业务的恢复性增加,手续费收入增速略有提高,全年大约30%左右。

资产质量平稳拨备充足

2008年4季度招行净新增不良余额大约为5个亿,不良率则较三季度末降低了9个bp,加回核销计算,4季度增加的不良贷款约在10亿左右,好于预期。不过关注

类和次级类贷款余额都有增加,尤其是次级类增速在40%左右。招行拨备在2008年末依然保持较高水平,拨备覆盖率为223.3%,拨备/贷款总额为2.47%。我们判断,由于高风险外币投资减值的因素已经基本过去,加上较高的拨备覆盖水平,2009年招行信贷成本较2008年应有降低,目前我们预测在0.53%左右。

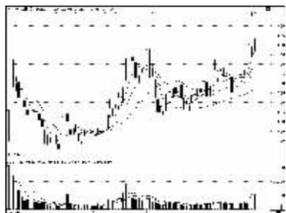
永隆计提不确定性较多

从2008年3季度开始,招行实现对永隆并表,关于业务的整合也在进行。业务整合初期,经营费用的明显增加难以避免。同时招行的资产减值损失计提包括永隆商誉减值的计提低于预期。公司管理层也曾表示,未来几年内每年都会做减值测试,并相应计提。那么2008年较少的计提金额也就相应增加了未来计提减值的空间,进而增加了业绩风险。我们相对谨慎估计永隆商誉减值总额可能在75亿左右,需要在未来三至五年相应平滑的计提,由于2009年银行业面临经营业绩的下滑,计提金额会相对较少,可能依然不会超过10亿。

短期股价波动风险加大

招行的经营优势依然明显,经营特色鲜明,零售业务增长强劲,未来成长持续性较强。但短期内针对永隆的整合大幅推高了费用支出,2008年商誉计提较少,也相应增加了业绩的不确定性。我们预测2009年至2011年招行每股收益分别为1.04元、1.16元和1.46元,每股净资产分别为5.14元、5.99元和7.04元。由于当前经营不确定性增加以及短期估值提高,我们认为公司短期股价波动风险加大,相应把目标价调低至16.8元,维持“增持”评级。

上海电气 复牌跌停 游资换岗



异动表现:停牌多日的上海电气(601727)昨日复牌低开,午盘后封于跌停,成交9亿元,换手率达17%,均较停牌前最后一个交易日有所下降。同日其H股也大幅下挫17.974%,报2.51港元。

点评:公司近日公告称拟非公开发行不超过7亿元的A股普通股,募集资金不超过50亿元,其中不超过32亿元用于项目投资;不超过10亿元用于偿还银行贷款,其余不超过8亿元部分用于补充营运资金。用于核电风电等项目投资,偿还银行贷款及补充营运资金,募集资金投资项目的建成投产将对上海电气主营业务收入和盈利能力起到有力的推动作用,公司竞争能力得到有效的提升。然而香港市场外资投资银行唱空该股,瑞士信贷和高盛认为内地电力设备行业基本因素仍

在恶化中,上海电气不应享有溢价,下调上海电气的目标价及评级,由此该股H股复牌后大幅下挫17.9%,受此影响,该股A股也跌停。公司2008及今年一季度业绩受公允价值及投资收益下降的影响均有所下降,但目前订单充足,业绩增长前景较好,公司电力设备业务包括火电设备、核电设备、风电设备和输配电设备。公司的核电设备业务有较强的竞争力,在国家大力发展核电的政策支持下,未来面临比较好的机会,同时风电是公司近几年重点投入的领域之一,两块业务有望成为公司新的业绩增长点。同时,一季报显示,大成积极成长基金买进200万股而成为第六大流通股。

该股在前两交易日大幅上涨,昨日受H股大幅下挫的影响跌停,定向增发事件对公司并不构成利空影响。交易公开信息显示,该股昨日跌停,主要是游资换岗,停牌前高位介入的包括东方证券杭州龙井路营业部、东吴证券杭州文晖路营业部等关联游资大量出逃,买进的游资则是兴业证券哈尔滨上游街营业部等新势力。但鉴于目前该股在同类上市公司中估值偏高,建议投资者谨慎看待。

康美药业 借势涨停 换手放大

异动表现:康美药业(600518)昨日涨停,换手率达7%。受正股带动,即将到期的康美权证也涨停。

点评:在墨西哥和美国发现人感染猪流感的疫情已扩散至欧美各国,世界卫生组织也将此次猪流感爆发比作第二次SARS。如果疫情继续扩散,我国在预防猪流感的药品特别是传统中草药市场的需求将明显增加,相关公司有望从中受益。

公司是国内医药行业中中药片的龙头生产企业,2008年净利润增长64%,2008年分配方案为每10股送

5股转增5股。公司在2008年报中提出今年的目标是争取实现净利润同比实现40%以上的增长。公司是医药板块中成长性最好的企业之一,未来几年稳定的业绩增长预期和良好的配送方案使该股受到市场资金的持续追捧,该股在除权前后股价快速拉升,受猪流感在全球迅速蔓延的消息影响,近日医药板块集体活跃,该股再次涨停,换手率快速放大,鉴于该股本轮行情累计涨幅较大,不排除获利资金借猪流感事件抬高出货嫌疑,建议投资者谨慎参与。

莫高股份 利空来袭 连续下挫

异动表现:莫高股份(600543)连续两个交易日跌停,周一开盘不久即封死跌停板,周二再度收于跌停,当天量能放大,换手率达10.6%。

点评:本轮行情以来该股累计最大涨幅达250%。公司前期定向增发价格10.07元,增发股份将于6月30日上市流通,而该股最新股价仍报19元,其中的盈利空间较大。在增发股流通以及近期传闻的影响下,近日该股连续两个交易日跌停。公司公布的

2008年报显示2008年业绩增长74%,2009年一季度业绩增长22%,同时年报分配预案为每10股转增8股。良好的业绩表现及丰厚的配送方案成为市场追捧的主要因素。考虑到公司市盈率已高,在市场不稳定的情况下,后市不排除还会继续回调,投资者抢反弹宜谨慎。

(世纪证券 石开荣)

异动股扫描

荐股大观

东方明珠(600832)

建设上海国际金融中心,公司等上海本土企业成为直接也是最大的获利者,市场潜力巨大。同时世博会概念股的不断升温在一定程度上提升了该股的走势。该股盘面各均线呈多头排列,攀升趋势明显,且量价配合得当,重点关注。(长城证券 桑旭)

时代科技(000611)

公司在2008年年报表示,未来仍以发展便携式检测仪器为目标,研发新产品品种,拓宽产品适用领域,提升业绩。猪流感疫情蔓延全球,相关个股全线启动,作为“红外测温仪”概念,该股也出现放量突破迹象,值得关注。(中信建投 郭勇杰)

正和股份(600759)

作为低价地产股,该股经过4月中旬的快速放量拉升后顺势进入获利回吐,盘中量能急剧萎缩,显示前期介入的主力机构并未出局。经过近日常持快速调整后,下档均线的支撑显现,目前盘中出现止跌迹象,后市有望重拾升势,关注。(九鼎德盛 朱慧玲)

大秦铁路(601006)

公司以煤炭运输为主的综合性铁路运输公司,产业链完整,且具有垄断性,同时具有外延式扩张的资产资源和政策资源。该股是前期涨幅不大,近期又调整比较充分,短期压力已经释放,安全边际较高,是值得关注的防御性品种。(北京首证)

季报点评

万科A 业绩超预期可能增大

万科A(000002)1季度结算销售面积106.1万平方米,实现结算收入80.3亿元,同比分别增长32.1%和27.7%。实现营业收入81.6亿,归属母公司净利润7.7亿,同比分别增长27.6%和7.1%。每股收益0.07元。

市场回暖是收入及利润增长的主要动力。利润未能与收入同步增长的原因则主要在于毛利率出现了5个百分点的下降。我们判断房价仍难以大范围上涨,而高价地开始进入结算期,预期下半年毛利率同比仍会保持下降的格局。截至一季度末公司已售未结算销售金额已高达307亿元,我们预计其中有80%将可在2009年进入结算,加上一季度已结算的8亿元收入,公司2009年营业收入中的73%已被锁定。如果下半年楼市保持高位震荡格局,万科业绩超预期的可能性较大。维持公司2009-2010年每股收益0.48元和0.54元的预测,维持增持评级。(联合证券 鱼晋华 胡栋亮)

上海汽车 大额计提减值释放风险

上海汽车(600104)2008年营业收入同比增长1.3%,净利润同比下滑85.8%,每股收益0.10元。2009年1季度实现每股收益0.10元,同比下滑49%。2008年公司净利润同比大幅下滑的原因包括:来自合资企业的盈利较上年下降约7亿元;并购上汽带来5.6亿元的亏损;大幅计提双龙投资减值30亿元;证券投资收益大幅减少近14亿元。正面的因素是本部亏损额较上年减少约5亿元。这些原因也是导致1季度净利润继续下滑的主要因素。

2009年公司整体经营情况在逐步好转。在合营公司方面,上海通用预计销量增长12%、盈利增长10%。上海大众在朗逸和晶锐的带动下可实现销量8%左右的增长,同时通过成本压缩1个百分点带动盈利增长12%以上。本部亏损有望大幅减少。另外,协同效应下,上汽亏损有望逐年减少;计提减值后双龙的负面影响逐渐趋缓;通用五菱受益汽车下乡而实现盈利快速增长。预测公司2009-2011年每股收益分别为0.51元、0.66元和0.80元,维持推荐评级。

(中投证券 陈光明)

泸州老窖

2009年极具挑战

泸州老窖(000568)2009年1季度销售收入、净利润分别同比增长1.34%、3.64%。公司三项费用较去年同期继续下降,毛利率由2008年同期的68.7%下降到62.95%,这主要是因为中低档酒贡献销售收入较多所致。

2009年是公司最为关键的一年。公司一直在围绕限量保价做了很大工作,目前这项措施成效逐步显现。公司的核心竞争优势在于悠久文化底蕴以及由成熟的终端营销系统和能够攻城拔寨的销售团队所构成的终端营销能力。公司将是高档白酒企业中经济复苏弹性最大的企业。预测公司2009-2011年每股收益分别为1.081、1.383、1.641元,继续给予买入评级。(国金证券 陈钢)

武汉凡谷

份额扩大提升估值

武汉凡谷(002194)一季报收入和净利润同比分别增长43.1%和53.5%,每股收益0.167元。

纵向一体化的生产模式使得公司具备了对手无法效仿的成本优势;长期的技术投入及积累使得公司的定制化产品质量稳定性高,公司的品牌价值逐步提升。公司2008年在全球市场份额占比近12%,我们预计2009年将提升到15%左右。从更长期看,未来市场份额有望继续提升到30%以上。预计公司2009-2011年每股收益分别为0.96、1.19、1.42元,调升评级为买入。(光大证券 周励谦)