

券商评级

烟台万华(600309)

评级:买入

评级机构:国海证券

公司前三季度营业收入、净利润分别同比下降 24.59%、28.57%，每股收益 0.52 元，不过三季度营业收入和净利润环比均出现提升。

今年 MDI 三季度价格位于年内较高水平，因季节性因素影响，目前 MDI 价格有所回落，苯胺价格受原油价格高企的推动有所上涨，第四季度公司业绩出现环比下降的可能性比较大。全球 MDI2009 年需求放缓，2010 年后将重回上升通道，国内 MDI 逐步实现供需平衡，寡头垄断格局确保行业合理毛利率。

公司未来业绩增长主要来自于 MDI 产能扩张，相关产品多元化值得期待。宁波二期 30 万吨 MDI 预计 2010 年上半年投产，届时 MDI 总产能为 80 万吨，公司规划到 2015 年总产能为 150 万吨，2009 年 1 月 HMDI 中试装置在宁波万华一次投料成功，2009 年 HMDI 有望实现 2000 吨产能，PC 业务将实现重大突破。预测公司 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.70、1.06、1.29 元，首次给予“买入”评级。

天山股份(000877)

评级:推荐

评级机构:银河证券

2009 年 1-9 月公司实现营业收入、净利润分别同比增长 18.78%、58.02%。每股收益 1.01 元。销量的增加和价格的提高是营业收入增加的主要因素。前三季度公司目标市场的水泥价格保持上涨趋势；同时，公司从 2008 年 8 月份将宜兴天山水泥并表，此外，2009 年初米东 2000/d 水泥熟料项目投产。

未来公司产能规模扩张在加速。通过新建和并购，公司水泥产能超过 1000 万吨，市场份额占全疆的 50%，其中高标号水泥占 80%以上的市场份额。公司在建项目较多，并通过发展混凝土搅拌站，拓展水泥市场。此外，8 月 10 日公司定向增发预案得到批准，计划募集 15 亿元资金。预计公司 2009-2011 后每股收益分别为 1.10、1.23、1.51 元。产能扩张将成为公司内在价值加速体现的催化剂，维持“推荐”评级。

百联股份(600631)

评级:增持

评级机构:世纪证券

前三季度公司实现营业收入、净利润分别同比增长 10.75%、29.89%；每股收益 0.29 元。业绩增长主要是第三季度出售了可供出售的金融资产，获得投资收益达 5039.29 万元。收入增速逐季加快，尤其是二、三季度的传统消费淡季，营业收入增速却回升加快。今年“十一”黄金周和中秋小长假，公司销售收入增长约 20%左右，加之去年四季度负增长的因素，预计今年四季度收入将更显著增长。毛利率略下滑，费用控制有效。公司于今年 8 月收购奥特莱斯品牌直销广场 4.97%股权，完成后，公司将全资拥有青浦奥特莱斯，预计可增厚年净利润约 250 万元左右。

我们上调公司 2009 年盈利预测至 0.39 元；不考虑 2010 年非经常性损益的前提下，维持 2010 年盈利预测 0.45 元。与可比公司相比，估值偏高，但虑及 2010 年世博会以及受益于上海国有资产重组预期，仍维持“增持”评级。

湘电股份(600416)

评级:推荐

评级机构:长城证券

前三季度公司实现营业收入 35 亿，净利润 9890 万，每股收益 0.42 元，同比增长 375%。公司盈利能力大幅提升，年化 ROE 由 2008 年 5%提升至 10.7%，三季度单季毛利 22.8%，同比提升 9 个百分点，主要原因是：1)风机销售规模大幅上升；2)钢材、铜材等材料价格自 2008 年底以来回落，而产成品签订的是相对高价位时的闭口合同。美中不足的是管理费用增长过快。公司核心竞争力在于机电一体化产业链及较强制造业基础。关键部件轴承 2009 年与美国 TIMIKEN 合作，预计明年一季度投产，全年 200-300 套。随着国产化率提升及产能的释放，预计 2009 年生产规划 300 台，实现销售约 280 台；2010 年产能达到 1000 台，实现销售约 600-800 台，风机毛利能够保持 19-20%左右。此外，增发成功是大概率事件。预测 2009、2010 年公司每股收益分别为 0.58、0.88 元，给予“推荐”评级。（罗力 整理）

江铃汽车 经营稳健 亮点频现

华泰证券研究所

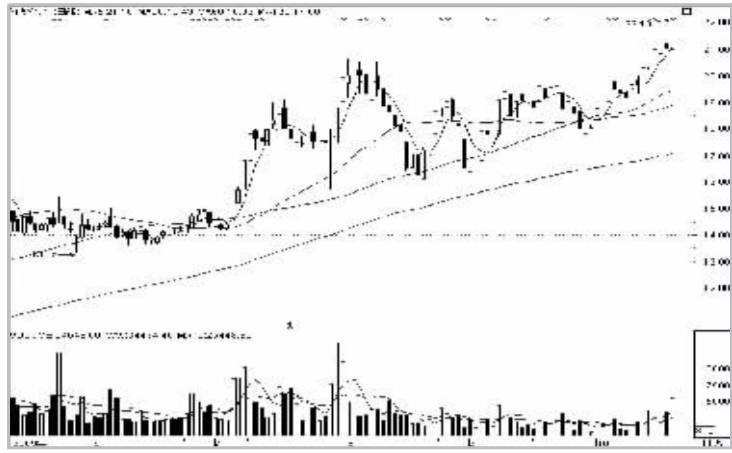
投资要点

- 随着十年协议期已过，公司全顺轻客产品未来有望通过出口打开新的成长空间。同时，公司未来一段时间均有新产品推出。
- 由于产品旺销，成本处于低位以及新产品成功上市，公司三季度毛利率达 28.03%，创历史最高。
- 公司近年来营业收入稳步增长，资产负债率低。由于毛利率上升超过预期，上调公司 2009、2010 和 2011 年每股盈利预测至 1.18、1.23 和 1.42 元，维持“推荐”投资评级。

江铃汽车(000550)产品覆盖了轻客、轻卡、中卡、皮卡和 SUV 等多个汽车子行业，但公司的竞争优势主要体现在轻客和高端轻卡领域，目前利润也主要来源于轻客和高端轻卡产品。实际控制人是中国南方工业集团公司；外方福特持有公司 30%股权，福特对公司管理和技术上支持力度均较大。

出口或打开增长空间

受益于我国经济的快速发展和轻客行业销量的快速增长，2009 年上半年公司销售福特全顺 14214 辆，在轻客市场占有率达 13.5%。江铃与福特在 1995 年和 2000 年分别签订了《共同开发协议》和《共同开发协议第二次修订合约》，合约规定自 2000 年 1 月 1 日起，江铃每年按全顺 VE83 汽车



产品净销售额的 1.8%计付福特汽车技术开发费，直至累计支付 4000 万美元的技术开发费为止；截至 2009 年 6 月 30 日，江铃已经全部支付完毕。对于新开发的全顺 V349，江铃每年按全顺 V348 整车净销售额的 2.6%计付技术许可费给福特。

目前国产商用车具有良好的性价比优势，但受制于与福特合作协议的十年期限，前些年公司全顺产品一直不能出口。现在十年协议期已过，产品出口的一大障碍已经去除。从福特角度来说，有效利用中国产品的高性价比优势，将能够提高福特产品在全球的竞争力；因此我们认为福特出于自身利益考虑也将会支持全顺产品出口，这将为全顺产品打开新的增长空间。

新产品提升发展潜力

公司与福特合作研发的全顺

高端轻客产品 V348 已经于 2008 年推出，且目前销售良好。公司自主研发的新一代宽体卡车产品 N900 预计将于今年下半年投放市场。除此以外，公司自主开发的下一代皮卡及 SUV 产品 N350 项目预计将于 2010 年下半年完成，自主研发的下一代卡车产品 N800 项目预计将于 2010 年完成。从公司历史销量数据来看，新产品成功投放都将会带来销售增量，从而带动当年业绩增长；我们认为公司目前的新产品储备将有利于提升未来几年业绩增长潜力。

三季度毛利创历史新高

公司近年来营业收入稳步增长，且毛利率一直维持在 21%~25%之间，尤其在行业低迷时表现更为突出；公司净利率近年来稳中有升，2008 年和 2009 年上半年公司净利率已经超过 9%。与其他商

用车上市公司比较，公司无论毛利率还是净利率均处于业内较高水平，且波动幅度更小。

三季度公司淡季不淡，共销售整车 29391 辆，同比增长 25%，环比增长 1%；其中福特品牌商用车在全顺新产品 V348 旺销的带动下，三季度销售 9310 辆，同比增长 47%，环比增长 29%。公司三季度实现营业收入 27.77 亿元，同比增长 31%，环比增长 8%。由于产品旺销、成本处于低位以及新产品成功上市带动产品结构上移，公司三季度毛利率达 28.03%，创历史最高，比去年同期提高了 6.26 个百分点，比二季度提高了 0.86 个百分点。这使得公司三季度每股收益高达 0.39 元，仅次于 2008 年二季度的历史盈利高点。

2009 年前三季度公司共销售 82718 辆整车，同比增长 10%；前三季度公司实现营业收入 74.99 亿元，同比增长 12%；净利润 7.69 亿元，同比增长 20%。

盈利预测与评级

由于公司毛利率上升超过预期，我们上调公司 2009、2010 和 2011 年每股盈利预测至 1.18、1.23 和 1.42 元。公司经营稳健，资产负债率低，且出口和新产品投放使得未来成长明确，可以给予 2009 年 20 倍动态市盈率，上调目标价至 23.60 元，维持“推荐”评级。

投资评级

随着公司网下向询价对象配售的 60 亿股上市，市场人士认为——

中国建筑 发展空间广阔 解禁压力有限

证券时报记者 张燕平

本报讯 今日中国建筑(601668)网下向询价对象配售的 60 亿股解禁上市交易，市场对于机构投资者是否会在解禁后集中抛售的情况较为关注。记者从可查到的股东信息发现，公司新增股东里不乏基金、保险公司等机构的身影，新进机构不在少数。市场分析人士认为，考虑到公司在基础设施建设领域的龙头地位和房地产公司中的领先优势，未来发展空间广阔，将获得主流机构的认可，预计解禁压力不大，不会对股价形成根本冲击。该人士分析认为，目前建筑工程和房地产板块从股价表现上已经率先复苏。今年 1-9 月固定资产投资同

比增速维持高位，从而带动建筑工程板块景气持续提升。从今年前三季度的业绩情况看，建筑工程行业收入和净利润增速较快，而四季度是工程施工企业收入结算和利润释放的主要季节，行业盈利高增长态势有望持续至 2010 年。

房地产行业景气度自今年上半年以来亦迅速回升，随着城市化进程加快、人口红利效益持续释放及国民收入稳定增长，市场发展更趋理性，未来发展有望保持持续增长。因此，重金布局建筑工程行业和房地产行业成为当前机构投资者的共识”。市场人士预测。

基金研究员也普遍认为，基于四万亿刺激经济政策以及调低基建各

领域和普通住宅项目资本金政策的共同驱动，建筑工程板块重点公司将很可能超预期增长。中国建筑同时兼具工程基建和房地产的概念，同时又具有流通盘大流动性好的特点，将成为机构投资配置的主流品种之一。

其次，中国建筑利好频频将提升估值。1-9 月经营业绩显示，公司各项业绩指标创出新高，今年前 9 个月建筑业累计新签合同额 2428 亿元，同比增长 21.6%，土地储备已达到 4032 万平方米，新增土地面积大幅增加。同时，公司资本运作和重点项目近月来也亮点不断。

此外，中国建筑香港上市子公司中国海外发展有限公司收购香港上市公司规壳电器工业(集团)有限公司

事项已获得香港证监会正式批准，这意味着中国建筑曲线收购光大房地产，不仅可以丰富中海地产在核心一线城市的土地储备，同时光大地产所布局的二线城市中海地产此前较少涉足，形成良性互补。中国建筑还与湖南发展投资集团签订了战略合作协议，双方计划 5 年内合作投资 200 亿元。

据招商证券分析师王小勇预测，中国建筑 2009-2011 年净利润为 53 亿元、83 亿元和 123 亿元，同比增长分别为 92%、57%、48%，摊薄后基本每股收益为 0.18 元、0.28 元、0.41 元，业绩将呈现高速增长态势；目前公司股价绝对值较低，前期股价调整已经到位，投资安全边际高，长期投资价值显现。

岳阳纸业 利好兑现“见光死”

异动表现：于周一午盘后停牌，岳阳纸业(600963)昨日复牌。该股大幅低开，稍微反弹后即跌停，成交量急剧放大，至尾市随大盘略有反弹，最终以下跌 7.62%报收。

点评：公司近日公布了其主要控制人重组的相关信息，持有公司 22.36%股份的第一大股东——湖南泰格纸业集团有限责任公司，将被整合到中冶集团麾下。但受国际经济的影响，造纸行业景气度不高，前三季度公司销售价格下降，利润受到了大幅影响。

因此，昨日重组公告公布后，有部分获利盘趁机回吐，同时受大盘近期弱势拖累，抛售盘大量涌出导致股价极度疲弱，盘中几度跌停。从交易公开信息中可看到，卖出方五位是四家机构席位与海通证券交易总部。但从公司长期发展规划以及上市后大股东的整合意愿看，公司仍有实力成为国内优秀的林纸一体化企业，投资者可持续关注。

(恒泰证券 张红云)

异动股扫描

www.secutimes.com

专家在线

[今日值班专家]

09:30--11:30	13:00--15:00
华林证券 殷海波	渤海投资 秦洪
东北证券 周海军	英大证券 叶志刚

专家在线

精彩回顾

www.secutimes.com

昨日证券时报网(www.secutimes.com)《专家在线》栏目与投资者交流的嘉宾有国盛证券分析师王剑、江南证券分析师邱晨、联合证券分析师林涛、九鼎德盛分析师肖玉航。以下是几段精彩问答回放。

时报网友:请问中航重机(600765)可以持有吗?

王剑:公司是我国高端锻件、液压件和散热器领域的龙头企业，以及我国装备制造业振兴规划要重点支持的核心零部件制造商，并成为中国航空工业集团重机资产整合的平台。同时，公司通过风电和燃气轮机进入风电产业，增发收购中航惠腾风电公司 20%的股权，也是目前国内能量产风机叶片的企业之一。另外，公司还是金风科技的配套商，将享受新能源产业发展机遇。技术上该股近日放量运行，走势呈现强势特征，后市还可以进一步看高。

时报网友:华域汽车(600741)9.3 元成本，请点评压力位及后市表现。

邱晨:通过资产重组，公司主营业务已由公交客运等整体转型为独立供应汽车零部件研发、生产及销售，控股股东变更为上汽集团，业绩有望大幅增长。近期该股总体走势呈现重心上移、缓慢盘升的特征，建议目前以持股为主，短期上档压力主要在前期高点 10.28 元附近。

时报网友:中国铝业(601 600)被深套，请问后市怎么操作？

林涛: 公司是国内最大的氧化铝生产和国内最大的原铝生产商，氧化铝产量位居全球第二。从最新公布的三季度财务报告来看，公司虽然在第三季度实现盈利，但只有 2127 万元，对整体业绩帮助不大，这还是在铝价相对高位时取得的盈利，未来若铝价稍有调整，可能又亏损，和其它有色金属期货走势比较，铝价涨幅较小，这也制约了资金对铝业股票的关注度。预计四季度铝价持平或小幅调整的可能性偏大，这样公司今年预计仍将亏损，目前股价可能处于高估。若深套不考虑时间成本，则建议暂先采取被动持股策略。

时报网友:请问升华拜克(600226)后市会如何？

肖玉航:公司主要以农药、兽药为主要产品，业绩受草甘膦等产品价格波动比较明显，前期因草甘膦等产品价格上涨，公司业绩增长明显。但由于草甘膦等产品主要以出口市场为主，受金融危机影响，预计 2009 年该产品大幅上涨概率不高。去年底公司公告其及控股子公司浙江拜克开普化工有限公司被认定为高新技术企业，自 2008 年起三年内将享受所得税减按 15%的税率征收的优惠政策，有利于业绩的提升。整体来看，公司整体保持增长，中期逢低持有。（毛军 整理）