

大宗交易看台

Table with columns: 沪市, 证券简称, 成交价(元), 成交量(万股), 成交金额(万元), 买入营业部, 卖出营业部. Includes data for ST石岷, 太行水泥, 马钢股份, 文山电力, 深市, 江都动力, 江都动力, 江都动力, ST台, 联兴纸业, 东方纸业, 合肥城建, 万科B.

限售股解禁

10月30日,A股有重庆百货一家公司股限售股解禁。重庆百货(600729):解禁股东3家,即重庆机电控股(集团)公司、重庆大学海达机电技术开发公司、福建省晋江市彬彬儿童用品有限公司,全部解禁,合计占总股本比例为0.25%。该股的套现压力极小。(西南证券 张刚)

B股视窗

休整等待契机

周四沪深B股低开低走,再度调整。沪B指收盘下跌1.07%,报205.86点,为半个月来的收盘低点;深成B指收盘跌2.35%,报3975.65点。主要是美国公布疲弱的楼市数据,隔夜美股下滑,且印度、挪威等央行收紧货币政策,引发市场担忧,全球股市表现不佳。此外,A股市场再度回落,B股市场也受拖累。两市B股约9成个股下跌,权重股全面整理,其中万科B回落逾4%,带动地产跌幅居前,医药及家电等消费板块相对抗跌。分时走势上量能逐级萎缩,显示市场参与热情有所降低。总体来看,目前市场心态仍较为浮躁,利空消息仍有引发市场进一步回调的可能。综合而言,在经济运行和政策取向仍处敏感阶段等因素的综合作用下,市场面临一定蓄势调整要求,在基本面复苏势头仍得到延续的背景下,中期B股大盘走势仍可保持乐观。(中信金通证券 钱向劲)



甲流概念受关注

大时代投资 王 瞬

周四股指低开低走,较前一交易日成交量略有放大,医药板块和期货板块受到资金追捧涨幅居前。沪市公开信息中涨幅居前的是联环药业、太龙药业和正大股份。太龙药业,大单封住涨停,中信建投武汉中北路营业部等游资大单介入,股价不高,游资介入,还可关注。正大股份,公布三季报和子公司股权转让事宜,股价险些封住涨停,机构专用席位一席介入,两席卖出,落袋为安为宜。沪市涨幅居前的是新农开发,该股公布三季报股价冲高回落,振幅和换手率双双上榜,财富证券长沙韶山中路营业部买卖均名列首位,买多卖少,有拉高出货嫌疑,逢高减持。深市公开信息中涨幅居前的是海王生物、中国中期和高鸿股份。中国中期,午后牢牢封住涨停,券商资金交投活跃,公司旗下三家期货公司拟合并做大做强,但前期涨幅较大,逢高减持为宜。高鸿股份,连续两日涨停报收,周三介入的光大证券和中信建投旗下营业部大幅卖出,但西藏证券旗下三家营业部仍积极介入,短线谨慎关注。深市换手率居前的是安凯客车。安凯客车,连续维持高换手率,公开信息显示游资博弈激烈,新能源概念,成交量不大,短线关注。综合来看,市场依然以概念炒作为主,缺乏领涨热点,机构参与意愿不强,投资者多看少动为宜。联环药业(600513):开盘不久即急速封涨停,两家券商席位千万级买单介入。公司三季报业绩良好,且为生物疫苗概念,流通盘极小,不排除主力借甲流炒作,关注。海王生物(000078):尾市发力封住涨停,涨停和换手率双双上榜,国泰君安深圳益田路营业部大幅介入。公司为疫苗生产龙头,近期我国加大了对甲流疫苗的生产储备,公司由此受益,短线还可期待。

空调业申领补贴利好程度各异

中信证券研究部 胡雅丽

10月29日,格力电器和美的电器同时发布公告,对国家补贴高效等级定速空调的补贴款分别进行了测算。在和公司沟通后,我们简要评论如下:高效空调的补贴并不会完全转化成公司的利润。格力电器的测算结果,对业绩影响有所不同。美的电器初步测算了2009年执行高效空调补贴政策可申请的补贴金额约为6亿元,但预计补贴款将主要用于高效空调的推广和市场研发,不会对全年业绩产生影响。格力电器公布了较为完整的补贴申请情况。公司已经申请了第三批共1.08亿元的节能补贴,目前尚未收到补贴款。近期公司第一批约1834万

元的申请已经获批,预计将于半个月后到账,才采取收付实现制入账,入账的科目是营业外收入——财政补贴,和高效照明推广补贴的入账方式一样。年内公司还将继续上报节能补贴申请,预计申请的补贴金额在1亿元以上。格力已经申报的和预计将要申请的补贴款远低于应获得的补贴款,主要有以下原因:1、超过限价的高效空调不能获得补贴;2、限价内的高效空调,没有把安装发票上交给公司,也不能获得补贴。美的预测对公司的净利润没有影响,主要来自对经销商账务处理方法与格力有所不同。美的让经销商先行垫付高效空调的补贴款,到年底再

返还。预计可获得的6亿元补贴款,绝大部分将返回给美的的经销商,不会影响公司的全年业绩。格力电器能从补贴中获得利润,主要是因为之前公司的供货价格保持不变,同时不承担财政补贴带来的价格下降。但这种模式能否持续有待观察,未来或者采用美的电器的方式,把财政补贴计入营业外收入,同时增加返回给经销商的营业费用;或者降低对经销商的供货价格,给经销商更高的盈利空间,财政补贴带来的价格下降直接由经销商承担,导致的结果是公司的收入和毛利率有所下滑。要考虑到目前空调行业的利润率水平较高,格力电器上半年销售净利率在6个百分点以上,若再加上国家财政补

贴,盈利能力更高。势必造成中小型空调企业产能扩张和外来者的进入,对集中度的提高不利。格力已经明确表示,将调整价格策略,平衡利润水平和市场占有率的关系。在这种背景下,财政补贴带来的利润增加效应可能减弱。对相关公司业绩的影响将体现在四季度。格力目前仍没有收到补贴款,对第三季度的业绩没有影响。假设公司按照正常的程序申请补贴款,政府也按照正常的速度每月均匀地支付补贴,前两批补贴年底内将到账,增加格力电器税后净利润约4770万元左右(按17%的所得税率),相当于每股收益0.03元。若有集中支付情况,第三批补贴款年内全部到账,则增加约9680万元税后净利润,约合每股收益0.05

元。公司预计4季度可申请的1亿元左右补贴款,今年年内肯定不能到账,将影响明年的利润水平,但具体的金额仍存在不确定性。投资建议:国家补贴高效空调,肯定利好空调行业龙头,短期对利润有所贡献;长期来看,更重要的是将加快产业升级的步伐,使国内空调市场更快向高效空调和变频空调转移。预计到明年,整个国内空调市场将由变频空调和高效变频空调占据,龙头企业仍将主导行业的发展。我们暂时维持格力电器和美的电器的盈利预测,同时提醒青岛海尔空调业务也将受益。

新闻评估

评级一览

航空股机构分歧大

今日投资 陈文斌

本周评级分歧较大的股票有21只,与上周相比减少7只,所处行业比较分散,其中钢铁股有2只,银行股有6只。我们选取航空业进行简评。

三季度国内航空业继续保持快速增长的势头,其中旅客周转量同比增长24.7%,货邮周转量同比增长13.2%,增速分别较上半年增加10.5%和26%。客座率同比上升3%至77%。由于运力投放增速快于需求增速,客座率较2007年三季度景气高点时仍低2.7%。

目前国内航油出厂价为4870元/吨,低于新加坡航油400元/吨,如果国际原油价格上涨,国内航油价格面临上调的压力。近期人民币升值的压力越来越大。由于航空公司普遍拥有大量的美元负债,人民币升值将带来巨大的汇兑收益。渤海证券认为,4季度是航空业的传统淡季,并且随着奥运因素的退潮,行业增速将由高点缓慢恢复至正常水平;刺激股价的因素仍然存在,主要有三季报、燃油附加费的复征以及人民币升值等,继续看好航空业,推荐行业龙头中国国航和对油价、汇率敏感的南方航空。

中信建投表示,经历8月以来股市大幅度调整,航空业上市公司估值风险得到有效释放。从基本面来看,随着国际航线和货运航线逐步恢复,航空业盈利能力得到有效支撑,2010年人民币升值预期和行业需求将进一步恢复,成为支撑航空业盈利提升的重要因素,原油价格上涨预期在85-95美元之间,对行业盈利能力影响预期将维持在合理范围之内,维持行业“增持”评级。重点关注有套保合约对冲的中国国航,以及受益国内需求增长和人民币升值刺激刺激南方航空。湘财证券指出,今年以来国内机票价格回升明显,同时1、2季度行业运输周转量回升至同期历史高位,尤其国内航线创出历史新高;另外从长期考虑,随着我国经济的持续增长,航空业未来仍将处于高速增长时期,给予行业“增持”评级。

不过,海通证券则给予航空业“中性”评级。海通证券表示,四季度将进入航空业的传统淡季,随着低基数影响的消失,预计四季度航空客运周转量同比增速将有所下滑,至9%,全年航空客运周转量同比增长15%左右。在行业基本面未发生趋势性向好变化的前提下,航空股当前的估值并不便宜,战略性配置航空股的时机未到。以南航和国航为例,南航目前股价对应PB为5x,接近历史估值水平的高端;国航股价对应PB为4x,为历史估值的中间区域,较历史最低点估值有近两倍的溢价。

本版作者声明:在本人所知的范围内,本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

航空股:四季度看淡 中期仍看好

联合证券研究所 李 军

从三季报情况看,三季度航空业公司总体业绩略低于预期。

未恢复高峰水平

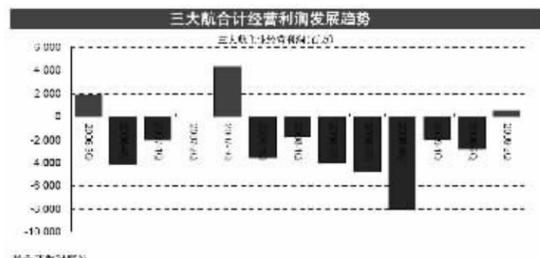
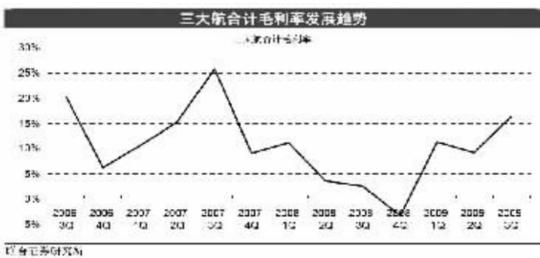
三季度三大航空公司合计毛利率水平为16.3%,较2008年同期呈现非常明显的改善,但是从毛利率绝对水平来看,中国航空业的整体供需水平尚未恢复至2006年的水平,这一点低于我们此前的预期。

如果我们分月份来观察行业的经营状况,8月份行业毛利率水平已经提升至接近2007年同期水平,9月份国内航线绝对增速虽然较高(同比增长17.5%),但低于预期;更重要的是,年初以来国际航线运力向国内航线的持续转移所引发的累积效应,导致9月份国内航线ASK同比增速高于RPK增速,因此9月份国内航线客座率呈现同比下降,行业票价水平的同比下降幅度较大。9月份国内航线票价水平约下降5%,促使整个三季度行业的毛利率水平并未达到如预期般提升的高度。

国航技高一筹

我们用主营收入减去主营业务成本、销售费用、管理费用、财务费用并抵扣汇兑收益后的主营业务经营利润总额指标,来考量航空业主营业务经营状况,通过统计三大航的合计数据,在三季度,三大航合计主营实现了盈利,但主营利润总额较前几年仍有较大差距。

三大航之间比较:国航弱于经营技艺高出一筹。国航利用其在航



线结构中的优势地位(黄金时刻与黄金航线占比最大)以及略胜一筹的经营管理能力,在航空业触底反弹至行业供需尚未至盈亏平衡点的阶段中录得主盈利最高,反映出国航在弱市经营中的技高一筹。从近年来公司毛利率的发展趋势来看,在市场供需格局较弱的阶段,国航与其他两家航空公司的毛利率水平差距呈放大趋势,反映了国航偏商务的旅客结构,使其在经济衰退的过程中票价下降幅度较小。

四季度看淡

四季度我们认为国内航空业面临以下三个方面的压力:一、四

速上涨,增加了四季度航空业航油成本。

中期向好不变

至于中期的2010年,我们坚持认为:持续改善是大概率事件。展望未来,国内需求增速虽然由于低基数效应不再,将不可避免地放缓,但国际需求复苏的迹象明显,总体需求在2010年有望获得12%以上的同比增速。供给方面,虽然自购订单处于交付高峰,但租赁运力将有望持续保持降低水平,2010年总体供给增长水平有望在11%以下,行业供需格局持续改善概率较大。

等待国际全面复苏

维持航空业“增持”评级。在需求增速、供给增速分别为中性假设的前提下,如以年度的时间周期来考量中国航空业供需的演化方向,2010年持续改善是大概率事件。随着国际航线逐步开始复苏,未来航空需求存在进一步超预期的可能;同时,随着人民币升值压力的不断加大,未来人民币存在升值可能,基于2010年基本面持续改善以及人民币升值预期两个因素,我们维持行业“增持”的投资评级。对于即将到来的四季度而言,相对三季度供需格局环比将显著回落,同时随着近期原油价格的大幅上涨,预计行业整体盈利状况也将随之环比显著回落,因此,短期内航空股缺乏股价大幅上涨的催化剂,未来预期的转变在于国际航线的“全面”复苏以及人民币升值预期开始转化。

造纸业估值合理 四季度业绩向好

招商证券 王旭东 濮冬燕

随着整体经济形势的改善,及主要产品产量及进出口数据持续向好,我们预计造纸业下半年景气度将大幅提高。

造纸行业1-8月份销售毛利率、销售利润率分别为12.78%、4.69%,较前期有明显提高,消费费用率、财务费用率、管理费用率略有下降,行业经济效益有所改善。

从实际毛利率和我们模拟计算、预测的毛利率情况看,造纸行业于2008年四季度—2009年一季度经历了少有的盈利低谷,所有纸种毛利率急速下行甚至箱板纸等部分纸种毛利率一度为负。现在,受益于纸价的回升,各纸种毛利率达到或超过了长期平均水平。

铜版纸——毛利率进一步提升。

毛利率回升至20%以上水平,毛利回升至1000元/吨之上。美国对铜版

纸的“双反”对中长期景气影响不大。随着印刷需求及印刷质量的提高,铜版纸需求年增长约在13%。铜版纸附加值高,同时也是比较大的进出口品种。铜版纸毛利率短期内将进一步提升。

白卡纸——毛利率得益于“消费型需求”支撑。从成本分析看,受制于产能扩张过快,白卡纸的长期毛利率体现出一定的上行压力,但仍能于产销量增长的同时反弹至15%以上的毛利率。

箱板纸——出口复苏是毛利率的保证。箱板纸毛利率出人意料地回升至近15%的水平,得益于出口复苏及低价废纸。箱板纸是最为传统的包装纸,也是中低端包装纸,特点是需求量大,与经济活动规模尤其是出口包装需求高度正相关。箱板纸企业众多,行业整合中龙头企业有进一步成

长机会。随着出口的逐步复苏,箱板纸的高毛利率将得以持续。

新闻纸——回报稳定的红利型子行业。由于“脱纸(纸)煤”效应,全球新闻纸需求增长趋缓。在前几年的大幅扩产后,国内新闻纸供需基本平衡,未来新增产能不多,仅有南京华伦君泽纸业20万吨项目,预计在2011年2月投产。在本次经济危机前后,新闻纸毛利率出现巨幅波动,月度毛利率最低时接近零,近期又接近24%。我们分析主要是由美国废纸价格的剧烈波动造成的。从长期看,新闻纸是一个稳定(毛利率稳定在15-25%水平)的红利型行业。

目前“造纸PB/A股PB乖离率”为-13.8%,绝对PB为2.2倍,2009年国际PB也从0.9倍反弹至当前1.6倍的水平。目前造纸行业相对估值与绝对估值基本合理。值得说明的是,

我们用的是行业滚动四个季度的业绩作为行业指数的跟踪PE,2009年行业预测PE为28倍,尚属正常。

虽然当前估值吸引力已不显著,但造纸行业需求稳定的增长(有一定的消费属性),已进入消化产能并回收业绩阶段,仍是值得配置的制造业,建议标配该行业。

可选行业地位突出或有交易性机会的公司配置。一、行业地位突出:太阳纸业、金东纸业(拟上市);二、交易性机会公司:岳阳纸业,中冶入主大股东泰格林纸后,岳阳纸业将纳入中冶纸业集团整体上市计划中,将来有可能受益于整体上市。此外,中冶纸业集团控制的中林集团有比泰格林纸集团更丰富的林业资产(虽然中林的财务状况不好),中冶纸业集团也是“林纸一体化”战略的倡导者。