

策划：薛俊
 责任编辑：张勤
 电话：021-50818887-233
 E-mail：zhangqi n@ebscn.com

服务从“心”开始 研究创造价值

【目录】

行业及公司

主题	分析师
屯河公布股改方案	蒋小东
四川长虹资产置换，轻装上阵	李君
LME 有色金属期货最新价格（三月期）	江宇昆

大势研判

主题	分析师
“定价权”将逐步回归	滕印

近期重点报告

日期	报告主题	报告类别	分析师
2006-12-01	泸州老窖：定向增发加固与经销商同盟	公司研究	彭丹雪
2006-12-01	最具战略眼光的电力公司_大唐发电新股分析	公司研究	张龙
2006-12-01	不尽长江滚滚来	策略研究	程定华、张治
2006-11-30	中化国际可分离债：建议积极申购	公司研究	陈岚静，裘孝峰
2006-11-30	上海汽车 2007 年备考盈利预测高于市场预期	公司研究	赵雪桂、恽敏

行业及公司

屯河公布股改方案

蒋小东/021-50818887-236

在中粮收购完*st 屯河所有的非流通股之后，屯河公告了其股改方案。大股东中粮拟以注入资产方式支付对价，分别将中粮四方 100%的股权和朔州糖业 100%股权无偿赠与上市公司。中粮四方主要负责中粮在新疆的糖业资产，06 年 1 - 9 月份净利润为 7100 万，朔州糖业为 06 年新设立公司，预计两公司明年有望实现净利润约 6500 万，以屯河收盘前 48 日均价 5.63 元计，相当于流通股股东每 10 股获付 2.58 股。同时中粮承诺屯河 07、08 年净利润分别不低于 1.8 亿和 2.5 亿，对应现有股本 eps 分别为 0.22 元和 0.31 元。

这一股改对价并没有明显优于市场上其他股改方案，但考虑到中粮重组屯河的成本较高，以及中粮以屯河为番茄酱和糖业业务的资本平台，我们认为中粮在注入资产之外送股可能性不大。同时，我们认为，作为了屯河和中粮有着潜在竞争的番茄酱业务，中粮将会在日后将其内蒙番茄酱业务注入上市公司。

四川长虹资产置换，轻装上阵

李君/021-50818887-230

四川长虹公告，与大股东长虹集团进行总额 15.77 亿元的资产置换。置入资产为长虹集团拥有作价 13.78 亿元的长虹商标和 1.9 亿元的土地使用权；置出资产为对美国 APEX 公司 4 亿人民币的部分债权和价值 11.7 亿元的存货资产。

截至 2006 年 9 月 30 日，长虹对 APEX 公司应收帐款余额为 4.34 亿美元，

扣除 2004 年年报计提的应收账款坏帐准备 3.13 亿美元，对 APEX 公司应收账款账面净额为 1.21 亿美元（约 9.6 亿人民币）。根据绵阳市国资委的 26 号文，长虹集团同时承诺，在资产置换的基础上，若四川长虹后续执行与 APEX 和解框架协议及补充协议时，相应资产仍不足以弥补剩余债权，长虹集团继续承担剩余债权中的不足部分。

此次置换出的 11.7 亿元存货，主要为在模拟技术向数字技术升级过程中，形成的部分产成品、原材料和模具等存货。其中占比最大的是产成品和模具，评估价值分别为 5.1 亿和 3.5 亿。

此次资产置换的意义：

1、解决历史遗留问题，轻装上阵。通过剥离 APEX 部分债权和长虹集团对剩余债权的承担承诺，与 APEX 的纠纷已不会影响公司未来的业绩。另外，剥离的 11.7 亿元存货，主要为 CRT 彩电的低效资产，未来公司平板电视的比例将会提升，黑色家电产品结构有望优化。

2、尽管历史上四川长虹需要向集团交付的商标使用费并不多（仅主营税控机的长虹恒特需按每台 80 元缴纳，四川长虹占比 40%），将商标使用权注入上市公司仍有利于保持资产的完整性，并解除未来向集团支付商标使用费的风险。

3、优化财务结构。应收账款和存货分别下降 13.07%和 18.55%，而按照新会计准则，置入的商标使用权无形资产不需摊销，不会增加费用。

4、本次资产置换的根本意义在于抛掉历史包袱，未来的业绩增长还有待于对公司战略和经营进行观察。尽管 CRT 彩电被替代并不是朝夕之间的事，但产业整体下滑的趋势不可逆转，至 06 年前三季度，长虹黑色家电占主营

收入的比例已低于 50%(去年同期 60%以上),但其中 CRT 所占比例仍然较高,相对于较早主攻平板电视的海信和厦华,如何协调 CRT 和平板的关系,是公司目前面临的问题。长虹的白色家电今年增长较快,但与一线厂商相比仍有距离。

我们对公司暂无评级。

LME 有色金属期货最新价格 (三月期)

江宇昆/

日期	品种	收盘价	涨跌	年内高点	库存	库存增减
2006-12-01	铜	7000	-1.13%	8600	156725	0.89%
2006-12-01	铝	2818	2.92%	3185	134425	-0.04%
2006-12-01	铅	1695	1.92%	1740	43150	-1.48%
2006-12-01	锌	4400	0.57%	4515	85200	-0.70%
2006-12-01	镍	33900	-0.15%	33950	6066	-9.81%
2006-12-01	锡	10700	2.39%	11000	12385	1.72%

大势研判

“定价权”将逐步回归

滕印/021-50816903

上周深沪股市再度上扬,其中上证指数收盘站在 2100 点之上,距历史高点 2245.43 点仅 145 点。两市成交量稳步放大。盘面显示,基金重仓股特

别是二线蓝筹股表现活跃、前期滞涨个股也出现了补涨行情。

我们认为，除宏观经济持续快速增长、企业盈利预期向好等诸多因素支持外，资金的持续集中流入是引发近日行情加速上涨的主要原因。统计显示，基金今年首发规模已突破 3000 亿份，创下历年发行规模之最。从 10 月以来看，截至 11 月 30 日，共有 19 只基金开始发行，类型都属于股票型基金，其中已有 13 只基金结束了认购，共募集资金 681.53 亿元。余下尚未发行完毕的 6 只基金，若按大约每只 30 亿元的规模大体估算，预计还将为市场新增资金 180 亿元，700 亿的新增资金将成为市场稳定的重要支柱。另外，临近年底，机构“做帐”的动力也加速了行情的发展。

值得关注的是，在美股大跌的影响下，港股上周出现多年来少有的单日大跌，但是，与港股日益紧密联动的 A 股市场却走势坚挺，在经过短暂的下探后再创本轮行情新高。

我们认为，在国际化程度提高的情况下，A 股与港股市场的联动性加强，但这并不意味着 A 股市场是港股的影子。考虑到 A 股市场在国民经济中的重要地位和其特有的“个性”，特别是目前国内证券市场的良好发展势头，海外市场的负面影响只是暂时的，并不能改变 A 股市场震荡向上的趋势。

值得一提的是，受到瑞银等国外大行调低中资银行股评级的影响，香港中资银行股近日出现了大幅震荡，A 股中的银行股也随之出现了调整。不过，我们认为，这只是上涨过程中的技术性整理。银行是国民经济发展的命脉，银行股是牛市行情得以向纵深发展的重要基础。在税制改革、人民币持续升值的大背景下，特别是随着股指期货、融资融券，交易制度变革等金融创新举措的逐步推出以及机构投资者队伍的不断壮大，以银行股为代表的指标

股仍将成为行情发展的主要推动力量，并有可能逐步实现中资股“定价权”的回归。

短线看，市场在经过震荡整理后，年内有望在银行、地产等指标股的引领下冲击 2245 点的历史高位。建议关注上周五上市新股招商轮船（601872）及招商银行、招商地产等“招商系”公司的投资机会。