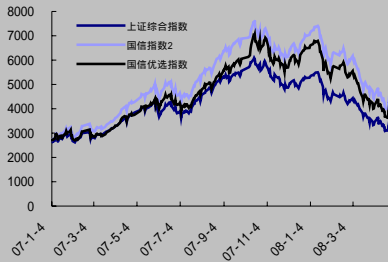


2008年04月29日/星期二

52周累积收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

国外主要市场指数		
	收盘	涨跌幅%
道琼斯	12,871.75	-0.16
S&P500	1,396.37	-0.11
NASDAQ	2,424.40	0.06
恒生	25,666.29	0.59

资料来源：国信证券经济研究所

债券与基金		
	收盘	涨跌幅%
交易所债券	113.18	0.00
上证基金	4,372.81	-2.97
深圳基金	4,301.20	-2.29

资料来源：国信证券经济研究所

国信行业指数涨幅前五名		
行业指数	收盘	涨幅%
GX 农林牧渔	4006.234	4.8472
GX 社会服务	733.0644	0.636
GX 食品饮料	5030.236	0.3
GX 传媒与文化	2643.914	-0.1696
GX 家电	1613.231	-0.3457

资料来源：国信证券经济研究所

国信行业指数跌幅前五名		
行业指数	收盘	涨幅%
GX 石油化工	10041.74	-4.18
GX 通信	2925.316	-3.36
GX 煤炭采掘	13252.95	-3.06
GX 交通运输	5802.17	-2.43
GX 房地产	2623.28	-2.34

资料来源：国信证券经济研究所

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

数据日期：2008-04-28	国信指数	A股统一指数	上证综指数	深圳成指
收盘指数(点)	4,353.70	5,591.08	3,474.72	12,782.50
涨跌幅度(%)	0.21	-2.36	-2.33	-2.46
成交金额(亿元)	1,070.41	1,569.66	1,091.62	482.00

晨会主题

【宏观和策略】
【行业和公司】

- 中国石油：忍辱负重 稳健前行
- 三一重工：1季度业绩不佳在预期之中，维持“谨慎推荐”
- 一致药业-调研简报：向好趋势明朗，仍需合理预期
- 苏宁电器：阳光总在风雨后
- 华发股份：08年继续高增长态势明确
- 晨鸣纸业：业绩再次显著超预期
- 长安汽车：长安福特符合预期 底部资产仍是隐忧
- 金龙汽车 1Q08：整车增速放缓 车身盈利大涨
- 中集集团：集装箱业务几无增长净利润同比大幅下降
- 振华港机：1季度是全年业绩低点

【重大财经信息】
【全球证券市场统计】

行业和公司

■ 中国石油：忍辱负重 稳健前行

评论：

首季净利润 256 亿（没有补贴）

首季炼油亏损超过 200 亿（稳定 CPI 为社会做出贡献）

首季石油特别收益金被缴 220 亿（“暴利税”太暴利）

从以上三个“二百亿”，我们清晰地看到公司的真实情形。中石油 2008 年一季度净利润 256.19 亿元，EPS 为 0.14 元，处于我们先前预测的盈利区间 0.12-0.14 元的上限。净利润同比下降 31.5%，主要由炼油巨亏和高额特别权益金所致。1 季度炼油亏损超 200 亿，特别权益金飙升到 220 多亿元。前者是中石油为全社会继续使用廉价能源买单，后者则是政府从石油上涨中获取了暴利，石油特别收益金的起征点过低，仅为 40 美元/桶，税率过高，“暴利税”本身太暴利。

如果剔除这些被政策扭曲的减利因素，中石油的一季度“净利润理论值”应该在 600 亿以上，目前贡献给股东的盈利仅为“净利润理论值”的 1/3，政府“上砍下挤”榨取了中石油 2/3 的盈利（还不含所得税、增值税等税收），应该说中石油的股价下跌，政府对中石油税收过重、价格管制过严是直接原因，给流通股股东造成了财产性损失。

忍辱负重 稳健前行 作为共和国的长子，中石油忍辱负重，为维护国家石油安全，保障石油供应，稳健开拓国内与海外的油气资源。

国内加大力度勘探寻找新兴油气资源和提高老油田产量。去年发现的冀东南堡油田，“三级”油气储量为 60 亿桶以上。由于纽交所的严格规定，其巨大储量需要经过严格测试和确认后，才能计入公司公告中，因此可以预计未来公司的报告储量会呈现稳定的快速增长。同时老油田通过增产技术，将其其自然衰减率从 13% - 14% 下降到 7%，保证大庆此类成熟油田能在未来数十年中持续增加产量。公司计划原油产量 2008 年净增加 100 万吨。正在计划中的海外油气资源注入将为公司打开更大的成长空间。

（石油化工行业首席分析师：李晨）

■ 三一重工：1 季度业绩不佳在预期之中，维持“谨慎推荐”

评论：

公司 08 年 1 季度实现净利润 3.02 亿元，EPS 0.305 元，同比下降 20.16%，对此我们在前期的公司 07 年年报点评报告中已经做出提示。公司 1 季度业绩不佳主要是因为投资收益及会计准则影响，07 年同期有 1.7 利润来自新会计准则的调整，08 年 1 季度该部分收益增量不再有，此外 08 年 1 季度证券投资亏损 1 亿元，投资收益比去年同期减少 1.8 亿元。

由于目前公司交易性金融资产 4.25 亿元，规模仍较大，对公司短期业绩不确定性影响仍比较大，我们维持公司 08 年主业 EPS 1.81 元业绩预测，如收购挖掘机资产 08 年主业 EPS 将超过 2 元，维持“谨慎推荐”评级。

（机械行业分析师：余爱斌；机械行业分析师：郑国）

■ 一致药业-调研简报：向好趋势明朗，仍需合理预期

评论：

近期，我们参加了公司股东大会，与公司新任董事长付明仲女士、总经理施金明先生等高管领导就公司经营近况和未来发展进行了交流。

收入增长、降费增效推动 08 年一季度业绩较高增长 2008 年一季度公司收入增长 23.94%，净利润同比增长 45.7%，实现 EPS 0.13 元。毛利率 8.3%，同比下降 2.1 个百分点，环比下降 2.49 个百分点，主要是毛利率偏低的头孢类产品收入增长较快。三项费用比上年同期减少 888 万元，降幅 7.62%，期间费用率 5.83%，同比下降 2 个百分点，环比下降 2.9 个百分点。营活动产生的现金流量净额为 5511 万元，同比下降 213.00%，主要是为了 5 月即将开始的 2008 年医疗机构药品挂网招标采购工作及争取重点品种，公司加大了库存准备和付款力度。

个体整合初步显效，仍有较大改进空间 经过两年的整合，除各业务实体自身的收入规模提升外，公司整体的管理水平、运营

质量稳步提升。我们认为，虽然目前公司的整合取得了明显效果，但目前取得的“整合”成果侧重是对公司各个子公司，各块业务的“个体”整合，是基于原来深圳一致较低经营效率的基础上取得的“改善”，而要使公司其他分销平台达到与国控广州相当的运营效率以及实现两广、湖北等全流域资源整合还需要一个过程。目前分销的国控广州、深圳一致、国控柳州三个分销平台经营的品种几乎完全不同，如能实现全流域资源共享，业务规模有望在未来翻番。

新生产基地毛利率偏低仍是目前增长瓶颈 在对营销进行改革并借助国控的全国渠道网络后，头孢系列产品增长迅速，然而新的观澜基地每年折旧约 2000 多万，运营费用接近 1000 万，即每年的固定支出约 3000 万，成本较高。头孢系列毛利率从 2003 年的 45% 下降到 07 年的 13%，毛利率水平明显偏低。当然除了折旧增加外，原料药价格出现较大幅度上涨也是原因之一，因此公司目前有向原料药上游延伸产业链的需求。在没有实质性变化之前，观澜基地的毛利率提升空间仍然有限。

分销市场份额有望进一步提升 目前公司的分销规模达到 70 亿元，在中国南区仅次于广州医药公司。目前在广州市市场份额约 30%，深圳市场份额 50%（纯销 47%），除深广的珠三角地区市场份额约 15%。公司计划今年开始在佛山、东莞、汕头、中山、湛江 5 个重点二线城市建立分销子公司或分公司，或采取紧密合作模式，进一步将战线前移，提升市场份额。

维持谨慎推荐评级 我们认为从各块业务来看，深圳一致还有较大的盈利水平提升空间，致君制药随着规模的扩大也有望逐步降低单位成本，一致药业整体向好趋势明朗，我们也认可高管团队优秀对企业的经营思路和良好的执行力，但原先分割的各块商业平台整合到一个较理想的水平，以及工业板块毛利率提升需要一个过程，很难一蹴而就，因此对其短、中期业绩需合理预期。我们维持 2008 年~09 年 EPS 至 0.55、0.73 元/股，同比增长 26%、34%，动态 PE 29 倍、22 倍。维持“谨慎推荐”评级，我们建议中长线投资者可把握调整中的介入机会。

（医药行业首席分析师：贾平鸽；分析师：丁丹）

■ 苏宁电器：阳光总在风雨后

评论：

2008 年一季度，苏宁电器实现营业收入 126.38 亿元，同比增长 41.95%；实现净利润 4.3 亿元，同比增长 67%；实现每股收益 0.30 元（对应 14.4 亿股总股本），我们认为，公司一季度业绩增速放缓主要是元旦旺季部分销售提前所致，随着公司不断外延扩张，以及经营效率的不断提高，一季度不利因素将很快被消化，并继续保持业绩高速增长的趋势。

元旦旺季提前影响一季度业绩增速 对于零售企业而言，元旦是传统的销售旺季，以往元旦假期为历年元月 1 日、2 日、3 日，而 08 年元旦假期为 2007 年 12 月 30 日、31 日、2008 年 1 月 1 日，销售旺季的提前，是影响公司一季度业绩增速的主要因素，剔除该部分影响，公司业绩继续保持快速增长。

1、收入方面，公司 08 年一季度可比门店收入增长约 2%，而剔除元旦提前因素的影响，公司一季度可比门店增长约 12%，继续保持较快增长。

2、净利润方面，受元旦提前影响，公司一季度净利润同比增长 67.1%，略低于我们对全年的预期，但剔除元旦提前影响，公司净利润增速为 83.6%，基本符合我们对全年的预期。

3、经营性现金流方面，公司 08 年一季度经营性现金流量净额同比下降了 64.47%，这是由于元旦旺季提前，部分销售提前至 07 年反映，而公司向供应商支付的货款在 08 年一季度体现，因此公司 08 年一季度经营性现金流量同比减少。

综上所述，我们认为，公司一季度业绩增长放缓，主要是由于元旦旺季提前、雪灾等非经常性因素影响，剔除这些因素，公司业绩继续保持快速增长。

经营效率保持行业领先 通过对比苏宁与国美 07 年年报，再次证明了我们对公司内涵竞争力已经演进为行业第一的判断，剔除向特许加盟企业销售部分，2007 年苏宁单店营业收入、单位面积营业收入均高于国美，可比门店收入增长 16.5%，明显高于国美，毛利率、净利率均呈逐步提升的趋势。

不利因素将被消化、维持全年盈利预期 随着公司扩张步伐的加快，以及经营效率的提高，我们认为，一季度形成的负面影响将在二季度被消化，全年业绩继续保持快速增长。

1、收入方面，在一季度新增门店最少的情况下，08 年一季度，公司净增门店 30 家，多于以前年度同期净增门店数，我们预计公司开店速度将加快，全年至少新开 200 家门店，新开门店数达 250 家可期，外延快速扩张是推动公司收入快速增长的主要动力；

2、毛利率、费用率方面，由于公司 07 年底收购了 120 家加盟店，这些门店在 07 年一季度体现为公司对加盟企业的销售，而未增加费用，因此，毛利率、费用率均较低，而 08 年收为自营后，既增加营业收入，又增加费用，因此表现为毛利率、费用率均有所提升，08 年一季度，不考虑财务费用，公司营业利润率为 4.67%，同比提高 0.2 个百分点，说明公司盈利效率仍在提升，预

计未来公司毛利率将稳步提升、费用率呈稳中有降的趋势。

3、净利润方面，公司 08 年一季度净利率为 3.4%，较去年同期提高 0.5 个百分点，长期看，公司净利率将稳步提升，我们预计 2008-2010 年公司净利润分别为 27.5 亿元、43.5 亿元、55 亿元，对应增发及期权摊销后的总股本，公司 08-10 年每股收益分别为 1.82 元、2.85 元、3.61 元。

估值与投资策略 我们认为，08 年一季度这种一次性的不利因素，并不能改变公司业绩长期快速增长的趋势，未来在公司卓越管理团队、厚积薄发战略构筑的差异化竞争力的推动下，苏宁电器将不断向行业第一演进。

考虑到公司的长期持续增长的趋势，我们给予 09 年 35 倍的动态 PE，那么公司价值为 100 元/股，经过前期 A 股市场的调整，目前公司股价已到 50 元/股，尚有 100% 的增长空间，因此，我们对苏宁的投资策略仍坚持买入并长期持有，投资评级维持“推荐”（最高评级）。

（**批发和零售贸易行业首席分析师：胡鸿轲；助理分析师：吴美玉**）

■ 华发股份：08 年继续高增长态势明确

评论：

1Q08 净利润同比增长 121%，EPS0.19 元 08 年 1 季度，公司实现营业收入 6.80 亿元、净利润 1.22 亿元，分别比上年同期增长 102% 和 120.81%，实现每股收益 0.19 元。公司业绩大幅增长的原因是各房地产项目预售面积、金额大幅增长，且工程进度较为理想，因此结算面积及金额均大幅增长。

项目预售情况良好，工程进展顺利 报告期内，公司充分重视房地产宏观调控相关政策及对市场的影响，及时相应调整公司的开发、销售策略。公司于 07 年 11 月开始推出华发世纪城二期的销售，至报告期末实现整体销售率超过 90%，合同销售金额 27.68 亿元，销售单价逐月稳步提升，且 3 月份的成交量超过 1 月份和 2 月份的总和。同时，华发新城五期、华发世纪城二、三期、华发水郡和中山生态园等在建房地产项目工程开发进展顺利，为下半年全面开盘销售打下了坚实的基础。

资金压力较小，配股实施将进一步拓展公司成长空间 一季度末，公司拥有预收楼款达 39.55 亿元，较 07 年末增长 17.39%；货币资金 21 亿元，较 07 年末增长 33.59%；公司经营活动产生的现金流入为 12.47 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2.67 亿元，比上年同期增长 912%；资产负债率为 77%，扣除预收款项后为 38%。上述数据表明公司在销售业绩保持了快速增长的基础上，经营活动现金流量情况良好，融资渠道畅通，偿债压力较小。公司 10 股配 3 股的配股方案已经获得证监会审核通过，配股实施后公司现金流将更加充沛，为现有项目开发注入直接动力，同时也有助于公司把握市场调整的时机，进行跨区域扩张，加速发展。

珠海房地产市场走势较为稳定 公司现有土地储备中 60% 以上位于珠海，07 年以来虽然政府不断加大宏观调控力度，但珠海房地产走势比毗邻的珠三角其他主要城市更加稳定，仍保持了良好的发展势头，商品住房交易量、交易价格同比、环比均有稳定增长。08 年 1-2 月份珠海一手房的销售均价同比上涨 44%，环比上 16%，但绝对价格与深圳、广州仍然有不小的差距，“洼地”效应明显。鉴于珠海适宜的居住环境、优越的地理位置，以及内地和澳门居民前来置业热情的持续提升，我们继续看好珠海房地产市场的长期发展。公司凭借其区域龙头

地位和产品的卓越品质，将继续受益于区域市场的发展。

发展加速，08、09 年继续高增长态势明确 在充足的资金和良好的市场背景下，公司目前正计划加快开发速度。公司目前共有约 530 万平方米的项目土地储备，其中在建面积超过 300 万平方米，未来几年结算房源充足。公司也已经在各重点关注城市设立办事处，以加快公司的异地扩张的步伐。一季度公司已实现收入和预收楼款合计已经超过去年收入 100% 以上，随着项目的继续销售以及在途预售款的到达，公司预收收入将继续增加，08、09 年业绩高增长态势明确，我们预计 08 年净利润增长在将 100% 左右，09 年也将在 50% 以上。

维持“推荐”的投资评级 公司作为质地优良的区域性地产龙头，项目储备充足、财务状况良好、未来业绩增长确定性高；公司的资金状况和安全边际在地产股中优势突出，我们继续看好其未来成长，按照现有股本，预计 08、09 年 EPS 分别为 1.23(16xPE) 和 1.85(10.7xPE) 元，维持“推荐”评级。

（**房地产行业首席分析师：方焱；分析师：陈林**）

■ 晨鸣纸业：业绩再次显著超预期

评论：

业绩超出我们的预期 晨鸣纸业 1Q08 实现收入 41 亿元，同比增长 32%；净利 4.7 亿元，同比增长 172%；EPS 为 0.28 元，高于我们预期的 0.21 元 30%左右。即我们预期该季月均净利润为 1.2 亿元，公司实际达到 1.56 亿元。1Q08 是公司继 3Q07 之后又一次业绩超预期。

行业景气意味超预期能力 造纸行业正在处于政策性景气的初期，我们重申这种景气上升趋势至少会延续至 2010 年。晨鸣纸业由于纸种齐全且规模与技术领先，因而具有良好的行业代表性并可充分分享行业景气。此外，原料价格上涨基本不让我们担心行业及公司利润受挤，原因是行业景气会使成本轻易转嫁，我们测算行业景气时期的 99-03 年产品综合的成本转嫁率达至 100-110%，景气的行业不敏感于成本上涨。晨鸣毛利率自 1Q07 形成拐点以来正在逐季上升。

景气同时带来费用率的下降、经营效率的提高和现金流的改善。晨鸣纸业 1Q08 三费率仅 8.6%，属至少近 5 年来最低季度，而其年化应收帐款周转率 18 天创期间新低，年化存货周转率 57 天亦属近年低位，经营净现金流收入比也到达 05 年以来最高点。

上述综合效果最终体现为公司资产收益率的显著提高，1Q08 年化 ROE 达 17%，属 04 年以来最高季，公司创造价值能力显著增强。

维持推荐评级 我们调升公司 08-09 年盈利预期，其中 08 年 EPS 由之前的 0.91 元上调为 1.02 元，09 年 EPS 由 1.07 元上调为 1.20 元，我们同时预期 2010 年 EPS 为 1.28 元。基于调整后的盈利预期，我们测算公司当前内在价值为 21.06 元，对应 08P/E 为 20.6X。当前价值低估 20%，我们维持对公司股票的推荐评级。

我们重申，晨鸣纸业作为林纸一体化公司，其未来盈利和价值受林业和纸业双景气驱动。这存在盈利及价值再超预期之可能，并令当前 20%的低估更显安全。

(造纸行业首席分析师：李世新)

■ 长安汽车：长安福特符合预期 底部资产仍是隐忧

评论：

1Q08 业绩符合预期 公司实现净利润 2.68 亿元，同比增长 55%，对应 EPS 0.14 元，符合我们预期。其中长安本部研发费用资本化金额大致在 0.35 亿元，对应 0.02 元 EPS。

长安福特马自达：整车符合预期、发动机略逊预期。【1】1Q08，长安福特马自达（整车，含重庆工厂、南京工厂）实现销量 6.2 万辆，同比增长 58%，主要来自福克斯、蒙迪欧放量。同期，预计两个整车厂实现净利润 5.7 亿元，按权益比例贡献 EPS 0.15 元。【2】预计 1Q08，长安福特马自达发动机工厂实现净利约 1000 万元，大幅扭转 2007 年之前的亏损局面，但目前盈利仍较为有限。

底部资产：表现不一。所谓“底部资产”包含长安本部、江铃控股本部、长安铃木、南京长安、河北长安。江铃控股本部仍表现较大亏损压力，预计 1Q08 亏损额约 6000 万元，按 50%权益比例，对应 EPS -0.015 元；长安铃木增量不增利，1Q08 销售 4 万辆，增长 48%，但仅实现净利约 1700 万元，单车盈利能力又见新低；南京长安、长安本部分别实现经营性亏损-1200 万元、-2000 万元，暂止亏损进一步放大的局面，原因在于长安本部推出长安之星 2 代，原长安之星 1 代转移至南京长安生产，综合作用的结果是，长安本部产品结构有所优化，毛利率、费用率双双上升（1Q08，长安本部毛利率、销售费用率、管理费用率分别提升 6.0、2.4、3.6 个百分点），南京长安产能利用率上升，显现规模效应。

对 2008、2009 年的展望 长安福特马自达：维持整车 2008 年实现销售 33.5 万辆，同比增长 54%的判断。预计整车业务 2008、2009 年实现净利 23 亿、28.6 亿元，其中，重庆工厂分别实现净利 26 亿、28.6 亿元，同比增长 17%、10%，南京工厂分别实现净利-3 亿、0 元。预计发动机工厂 2008 年起扭亏，2008、2009 年分别实现净利 0.6 亿、0.78 亿元。按 50%权益比例，预计长安福特马自达合计 2008、2009 年分别贡献 EPS 0.61 元、0.76 元。

底部资产：长安本部、江铃控股本部亏损继续放大，南京长安减亏。钢材涨价等形成的巨大成本压力，自主品牌新车带来的大规模开发支出、折旧费用，及其相对不明朗的销售前景，是导致长安本部、江铃本部亏损放大的重要理由。2008、2009 年，在考虑了研发支出资本化的影响后，预计长安本部亏损增大至 1.6 亿元、1.6 亿元，预计江铃控股本部将分别亏损 3.5 亿、3 亿元。南京长安受益于长安之星 1 代的转移生产，亏损额或将略微下降，预计 2008、2009 年分别亏损 0.7、1.7 亿元。

维持盈利预测及“中性”评级 维持对公司 2008、2009 年 0.54 元（17x）、0.68 元（13x）的 EPS 预测。维持对公司“中性”评级。需要强调，对长安福特的良好预期已基本在股价中反映，而“底部资产”仍将是公司未来业绩的隐忧。

(汽车与汽配行业首席分析师：赵雪桂；分析师：李君)

■ 金龙汽车 1Q08：整车增速放缓 车身盈利大涨

评论：

2007 年度业绩：销量、净利大幅增长 2007 年，公司实现净利润 2.7 亿元，同比增长 69%，折合 0.92 元 EPS，略超我们预期（0.85 元）。

销量快速增长、市场份额上升：【1】2007 年，公司实现销量 53634 辆，同比增长 30%；【2】“三龙”市场份额提高：根据中国客车信息网，大金龙、小金龙、苏金龙在客车领域（大中轻客综合）的市场份额分别由 2006 年的 7.1%、12.6%、9.4% 提升至 2007 年的 7.5%、15.0%、9.6%。

盈利能力有所上升：【1】毛利率水平略有提升，较上年同期上升 0.29 个百分点，达 13.06%；【2】规模效应下，管理费用率显著下降，降 0.53 个百分点，至 2.9%，上述两项因素综合作用下，公司净利率水平（此处净利润包含少数股东损益）提升 0.86 个百分点，至 4.12%。

分部净利表现：大金龙（单体）、小金龙、苏金龙、金龙车身分别实现净利 1.1、1.5、1.3、1.2 亿元，同比增长 10%、90%、85%、64%，按权益比例，分别贡献 EPS 0.19、0.31、0.13、0.37 元。

1Q08 业绩：整车增速放缓 车身盈利大涨 1Q08，公司实现净利润 1.01 亿元，同比增长 159%，折合 0.34 元 EPS，基本符合预期。其中，土地拆迁补偿贡献净利 5051 万元，对应 EPS 0.17 元；客车主业实现净利 5051 万元，同比增长 29.6%，对应 EPS 0.17 元。

整车销量增速放缓：1-3 月，三个金龙经营实体中，除小金龙同比增长 18.2% 外，大金龙、苏金龙销量表现均弱于行业整体，分别同比增长 4.7%、4.4%。需要指出，小金龙 18.2% 的增长，主要依赖于轻客（轻客同比增长 53%，大、中客则分别同比增长 -34%、-32%）。1Q08，三金龙在客车行业合计市场份额下滑至 30.9%，较上年同期下降 0.8 个百分点，其中，大客市场份额下滑最为明显，轻客市场份额略有上升。我们认为，三条金龙表现平淡，部分源自雪灾因素影响，部分源自外销订单波动所致。相应的，1Q08，公司主营收入增速明显放缓，同比下降 3.3%。

盈利能力略有上升：【1】毛利率水平为 11.9%，较上年同期的 11.6% 略有提升；【2】规模效应下，管理费用率略有下降，由 3.38% 降至 3.11%；【3】汇兑损益作用下，财务费用有所下降，占收入比例由 -0.09% 降至 -0.43%；【4】有效所得税率由上年同期的 12.8% 下降至 8.8%，主要来自新投资项目的所得税抵免。上述各项因素综合作用下，公司扣除非经常性损益的净利率水平提升 0.5 个百分点，至 1.95%。

分部净利表现：除金龙车身净利大幅上涨 47% 以外，其他子公司利润增幅有限。预计大金龙（单体）、小金龙、苏金龙、金龙车身分别实现净利 0.22、0.22、0.17、0.27 亿元，同比增长 -5%、17%、11%、47%，按权益比例，分别贡献 EPS 0.04、0.04、0.02、0.08 元。

对 2008 年的展望 三条金龙销量表现：2008 年，预计苏金龙相对领跑，小金龙、大金龙跟随。三条金龙销量分别同比增长 30%、18%、10%。推动力主要来自：【1】国内旅游客车市场有望超预期：居民收入水平提升、新劳动合同法关于带薪休假的明确规定推动旅游需求；国家法定节假日修订，即“长假”改“短假”、节假日总数由 10 天增为 11 天，这将促使旅游出行短途化，更多通过乘坐旅游巴士实现；【2】出口市场增长有望超预期。2008 年以来，中国客车出口仍处加速迹象，预计全年出口有望实现 50% 以上的增速。

“三龙一身”净利表现：预计大金龙（单体）、小金龙、苏金龙、金龙车身分别实现净利 1.2、1.8、1.7、1.4 亿元，同比增长 10%、18%、30%、15%，按权益比例，分别贡献 EPS 0.21、0.37、0.17、0.43 元。参见表 3。

维持盈利预测和“推荐”评级 维持对公司 2008、2009 年 1.26 元（18x）、1.40 元（16x）的 EPS 预测。维持“推荐”评级。需要强调的是，公司依然存在着较高的股权整合预期【1】600686 将苏金龙由孙公司上升为子公司，增持其股比至 60%；【2】600686 进一步增持大金龙股权至 75%。

（汽车与汽配行业首席分析师：赵雪桂；分析师：李君）

■ 中集集团：集装箱业务几无增长净利润同比大幅下降

评论：

1Q08 实现 EPS0.15 元，净利润同比下降 29.9% 公司 1Q08 实现主营收入 119.88 亿元，同比增长 17.48%，归属上市公司股东的净利润 4.06 亿元，同比下降 29.9%，实现 EPS0.15 元，毛利率同比下降 1.9 个百分点至 10.28%，环比持平。业绩下降的原因主要是集装箱业务同比几无增长，同时所持股票和衍生金融工具的公允价值变动导致净亏损 9600 万元，影响 EPS0.04 元。

1 季度集装箱业务几无增长，预计全年销量下降 20% 左右 1 季度销售集装箱 48.29 万标箱，同比仅增长 3.12%，预计集装箱单价同比上涨 15% 左右，但由于钢材、油漆等原材料成本大幅上升，毛利率难以提升，预计未来仍会维持当前的低毛利率水平，

主要原因是集装箱行业进入壁垒较低，竞争非常激烈，而公司集装箱业务制定的发展战略是以保持目前 50% 的市场份额为首要目标，调价只为弥补成本上升，从而使新进入者无利可图，维持当前的行业竞争格局。

在量的方面，07 年公司集装箱销量达到 210 万标箱，存在船公司预期钢价上涨而出现超买现象，经过去年的超买之后，预计今年销量将会下降 20% 左右，收入降幅接近 10%。

道路运输车辆等其他业务符合预期 1 季度道路运输车辆销量为 2.72 万台，同比增长 28.82%，预计全年销量增速接近 35%，而能源化工等罐式装备是公司 08 年继续重点建设的项目，预计未来两年平均增速超过 35%，毛利率也有继续向上提升的空间，但因占比过小（08 年占收入比为 12%），短期内对公司业绩增长贡献不高。

下调评级至中性 基于上述判断，调低公司 08、09 年盈利预测至 0.82、0.96 元，对应动态估值分别为 21.16、18.06 倍，相对公司未来几年的增长前景来说，当前估值已经偏高，我们将投资评级从“谨慎推荐”下调至“中性”。

（机械行业分析师：郑国；机械行业分析师：余爱斌）

■ 振华港机：1 季度是全年业绩低点

评论：

1Q08 EPS0.163 元 1 季度实现主营收入 51.44 亿元，同比增长 13.75%，我们认为，收入增速放缓主要是因为雪灾和人民币升值影响，预计全年增速将超过 25%。

归属上市公司股东的净利润 5.25 亿元，同比增长 16.06%；实现基本 EPS0.163 元，毛利率 14.14%，同比下降 1.8 个百分点，较去年平均水平下降 1 个百分点，在钢价大幅上涨、人民币加速升值的背景下，能够维持当前毛利率水平，主要是因为公司行业垄断地位突出，拥有自主定价权，能够成功向下游转嫁原材料成本。

汇兑收益增加，公允价值变动收益贡献 EPS0.03 元 公司期间费用率控制较好，1Q08 期间费用率为 4.35%，同比下降 0.23 个百分点，相比 07 年全年大幅下降 0.49 个百分点，细分来看，主要是财务费用的同比减少 49.5%，管理费用增加 75.95%，其结果是期间费用同比仅增长 8%。

财务费用同比大幅减少，主要是公司采取借入美元和签订远期外汇合约等方式规避人民币升值的风险，预计美元贷款汇兑收益贡献 0.01 元，远期合约公允价值收益贡献 EPS0.03 元，目前公司营销思路正在从以往的“以销定产”向“市场预测定产”转变，平均来看，从签订合同到交货的指尖的时间间隔是逐步缩短，产品价格基本可以随人民币汇率升值幅度相应调整，人民币升值的对业绩的负面影响也会有所减小。

08 年钢价上涨风险已经锁定 1 季度经营活动产生的净现金流量净额为 -10.22 亿元，同比减少 309%，主要是公司为控制原材料上涨风险而锁定钢材等原材料支付货款，为规避钢价上涨风险，公司与供应商签订了钢材远期合同，07 年签订钢材期货 95 万吨，锁定了资源和价格，为 08 年公司效益的提高提供了保障。

维持“谨慎推荐”评级 我们略调低 08、09 年盈利预测至 0.79、0.96 元，预计 2010 年每股收益 1.14 元，对应动态 PE 分别为 20、16.5、13.9 倍，估值合理，考虑到公司厚积薄发式的转型战略已取得实质性进展，并且本次增发收购上海港机资产，有利于公司扩充产能，扩大产品生产线，培育新的增长点，维持公司谨慎推荐的投资评级。

（机械行业分析师：郑国；机械行业分析师：余爱斌）

重大财经信息

■ 适时制定融资融券风险揭示 中国证券业协会 28 日召开专题会议，学习贯彻《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》两个条例精神。中国证券业协会会长黄湘平表示，将配合监管机关，进一步加强基础性制度建设，对已经制定的《证券公司证券自营业务指引》、《证券交易委托代理业务指引》等自律规则进行梳理、补充和完善，并根据《条例》要求，配合监管要求和行业发展需要，适时起草和制定融资融券风险揭示、证券资产管理等新的行业自律规则，把行业自律管理和服务工作提升到一个新的水平。

■ 深交所进一步规范中小板公司高管买卖股票 深圳证券交易所日前发布通知，进一步对中小板公司高管买卖本公司股票的行为进行了规范。上市公司高管存在违规买卖本公司股票的，上市公司董事会应当收回其所得收益，并及时披露有关情况。

上市公司应当在定期报告中披露报告期内高管人员买卖本公司股票的情况。

■ **今年中国电价与财务监管工作将围绕四方面实施** 记者 28 日从电监会了解到，今年的中国电力价格与财务监管工作将主要围绕四个方面组织实施。首先，要树立为国家分忧、为企业解难、为市场服务的理念，为国家工作大局服务，为电力市场服务，为广大电力企业和用户服务。其次，要把握两个重点。第三，加强三项建设。最后，研究探索如何在新的形势下，做好价格与财务监管工作，增强价格与财务监管工作的预见性和创造性。

■ **政治局会议研究部署推进集体林权制度改革等工作** 中共中央政治局 28 日召开会议，研究部署推进集体林权制度改革，审议并通过《建立健全惩治和预防腐败体系 2008—2012 年工作规划》，讨论党代表大会代表任期制暂行条例。

■ **能源粮食价格飙升 欧盟上调 08 年通胀预期** 据美联社报道，受能源和食品价格不断飞涨等因素的影响，欧盟委员会近日提高了欧元区 08 年通胀前景预期，同时还下调了欧元区 08 年的经济增长预期。欧盟委员会本周一发表警告称，粮食、石油和金属市场价格不断创出新纪录，有可能导致欧元区的通胀率超过去年的 2.1%，同时也会导致其它商品的生产成本增加。欧盟委员会将欧元区 08 年通胀预期由 2 月时的 2.6%上调至 3.2%。

全球证券市场统计

股票市场指数

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
MSCI 全球各国指数	385.44	0.258	0.258	5.922	5.678	-1.864	14.45
MSCI 美国指数	1325.76	-0.109	-0.109	6.288	3.385	-6.114	23.37
MSCI 欧洲指数	562.3	0.497	0.497	4.784	7.123	-2.953	21.01
MSCI 日本指数	#N/A RI Tim	1.251	1.251	5.022	7.631	-7.879	27.75
MSCI 亚洲 (除日本)	574.46	0.456	0.456	7.002	6.775	20.165	20.64
MSCI 拉丁美洲指数	4688.79	0.236	0.236	9.657	16.929	39.781	23.34
MSCI 中东地区指数	568.24	0.508	0.508	4.214	5.853	13.94	18.36
MSCI 中国 A 股指数	#N/A RI Tim	-1.96	-1.96	-5.793	-21.627	6.624	58.42
MSCI 中国指数	7688.79	0.166	0.166	13.332	7.675	42.792	45.46
沪深 300 指数	3729.154	-1.944	-1.944	-4.824	-21.691	7.452	60.96
国企指数	14196.66	-0.176	-0.176	14.19	6.11	39.987	54.38
恒生指数	25666.29	0.586	0.586	10.222	5.658	25.04	36.07
香港红筹股指数	5829.98	0.857	0.857	12.664	11.81	67.451	43.27
美国 S&P500 指数	1396.37	-0.105	-0.105	6.17	3.132	-6.539	23.56
道琼斯工业平均指数	12871.75	-0.156	-0.156	5.365	3.939	-1.899	21.31
纳斯达克综合指数	2424.4	0.061	0.061	7.218	3.17	-5.194	27.56
英国富时 100 指数	6090.4	-0.016	-0.016	6.982	5.208	-5.115	24.65
日经 225 指数	13894.37	0.223	0.223	8.376	3.083	-20.149	26.55
韩国 KOSPI 指数	1823.17	-0.083	-0.083	7.13	11.311	18.194	14.75
台湾加权指数	9079.6	1.473	1.473	5.289	19.84	14.217	20.73

商品市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
WTI 原油价格 (美元/桶)	118.75	-0.79	-0.79	12.43	30.51	78.68	34.75
CRB 商品价格指数	419.36	0.373	0.373	6.291	15.158	33.469	23.29
美国黄金现货价格	892.725	-0.078	0.634	-4.116	-3.227	31.889	25.068
铜 (LME 3 月期铜)	8650	0.875	0.875	2.915	22.521	11.685	30.697
铝 (LME 3 月期铝)	3011	0.534	0.534	-0.133	19.865	5.501	30.155
锌 (LME 3 月期锌)	2305	-0.647	-0.647	-1.915	0.655	-37.279	38.625
铅 (LME 3 月期铅)	2765	-0.144	-0.144	-3.322	3.791	36.881	39.182
镍 (LME 3 月期镍)	29290	-0.712	-0.712	-3.967	8.481	-39.608	46.007
锡 (LME 3 月期锡)	23900	0.105	0.105	16.019	44.848	80.377	30.893
芝加哥商品交易所玉米价格	608.25	1.417	5.414	8.564	18.674	58.052	34.309
芝加哥商品交易所大豆价格	1289.25	0.448	-2.753	1.736	0.292	63.507	47.958
棉花现货价格 (美分/磅)	#N/A RI Tim	-0.27	-0.27	-2.38	2.64	32.65	24.79
波罗的海干散货运价指数	9344	0.161	0.161	15.801	64.16	49.984	25.238

外汇市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
美元/欧元	1.5648	0.0419	0.2129	-1.0184	5.9266	14.4906	11.467
日元/美元	104.185	0.0048	0.2352	-4.3096	2.8027	14.7238	11.317
人民币汇率	7.0024	-0.0143	0.1085	0.1371	2.7433	10.0908	2.122
人民币 6 月 NDF	6.7735	-0.0148	-0.4598	-2.4038	1.6337	9.7829	3.969

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

A-H 股溢价

序号	A 股代码	A 股名称	H 股代码	H 股名称	A 股价格 (RMB)	H 股价格 (HKD)	两地比价 (H*0.9/A)	A 股涨跌幅	H 股涨跌幅	成交量比(H/A)
1	000585	东北电气	00042	东北电气	4.2	1.07	0.23	1.69%	1.90%	0.06%

2	600600	青岛啤酒	00168	青岛啤酒股份	26.02	20.9	0.72	-0.04%	0.48%	1.80%
3	600377	宁沪高速	00177	江苏宁沪高速公路	7.85	7.24	0.83	-1.38%	1.26%	1.97%
4	600860	北人股份	00187	北人印刷机械股份	7.07	1.9	0.24	2.02%	0.00%	0.01%
5	600806	昆明机床	00300	昆明机床	17.8	8.22	0.42	-1.22%	2.75%	0.27%
6	600685	广船国际	00317	广州广船国际股份	38.76	27.45	0.64	-4.98%	-1.08%	0.22%
7	600808	马钢股份	00323	马鞍山钢铁股份	6.7	4.91	0.66	-2.33%	0.20%	0.62%
8	600688	S 上石化	00338	上海石油化工股份	7.42	3.17	0.38	-4.13%	-3.65%	1.68%
9	000898	鞍钢股份	00347	鞍钢股份	20.55	19.86	0.87	-2.61%	0.51%	0.68%
10	000666	经纬纺机	00350	经纬纺织机械股份	7.12	2.17	0.27	0.85%	3.33%	0.31%
11	600362	江西铜业	00358	江西铜业股份	31.81	18.52	0.52	-3.64%	-0.75%	1.20%
12	600028	中国石化	00386	中国石油化工股份	11.34	8.06	0.64	-4.38%	-2.66%	2.06%
13	601390	中国中铁	00390	中国中铁	7.7	7.53	0.88	-3.02%	-1.70%	0.34%
14	601333	广深铁路	00525	广深铁路股份	5.76	4.52	0.71	-2.54%	2.49%	0.19%
15	600548	深高速	00548	深圳高速公路股份	8.59	5.76	0.6	-1.60%	0.00%	0.69%
16	600775	南京熊猫	00553	南京熊猫电子股份	8.77	2.16	0.22	-2.77%	1.89%	0.53%
17	601588	北辰实业	00588	北京北辰实业股份	10.05	3.29	0.29	3.72%	0.30%	0.04%
18	600115	东方航空	00670	中国东方航空股份	10.38	3.26	0.28	-5.64%	-2.10%	1.13%
19	000756	新华制药	00719	山东新华制药股份	6	2.06	0.31	1.52%	1.98%	0.12%
20	601111	中国国航	00753	中国国航	14.09	5.93	0.38	-1.19%	-3.73%	1.03%
21	000063	中兴通讯	00763	中兴通讯	57.34	33.1	0.52	-2.90%	5.41%	1.17%
22	601857	中国石油	00857	中国石油股份	16.84	11.6	0.62	-4.26%	-0.51%	3.26%
23	600332	广州药业	00874	广州药业股份	13	6.64	0.46	0.08%	0.61%	0.17%
24	600011	华能国际	00902	华能国际电力股份	8.33	5.93	0.64	0.60%	0.17%	1.66%
25	600585	海螺水泥	00914	安徽海螺水泥股份	57.31	65	1.02	-4.31%	-0.91%	0.86%
26	601939	建设银行	00939	建设银行	7.83	6.91	0.79	0.00%	2.22%	3.07%
27	601991	大唐发电	00991	大唐发电	13.36	5.19	0.35	-1.76%	0.00%	4.45%
28	600012	皖通高速	00995	安徽皖通高速公路	6.64	5.56	0.75	-1.34%	-4.96%	0.08%
29	601998	中信银行	00998	中信银行	6.81	5.09	0.67	-1.59%	0.20%	0.74%
30	600871	S 仪化	01033	仪征化纤股份	5.75	1.59	0.25	-0.17%	-1.24%	4.46%
31	601005	重庆钢铁	01053	重庆钢铁股份	6.36	3.29	0.47	-2.15%	0.61%	0.65%
32	600029	南方航空	01055	中国南方航空股份	11.82	5.01	0.38	-3.35%	-2.34%	0.18%
33	600874	创业环保	01065	天津创业环保股份	12.64	3.04	0.22	5.51%	2.01%	0.07%
34	600027	华电国际	01071	华电国际电力股份	5.3	2.47	0.42	-2.03%	3.35%	2.30%
35	600875	东方电气	01072	东方电气	40.01	32.45	0.73	-5.37%	-2.55%	0.04%
36	601088	中国神华	01088	中国神华	46.64	37.7	0.73	-2.79%	-0.40%	1.32%
37	600876	*ST 洛玻	01108	洛阳玻璃股份	4.34	0.87	0.18	-0.69%	0.00%	0.00%
38	600026	中海发展	01138	中海发展股份	30.83	26.7	0.78	-1.15%	0.00%	1.14%
39	600188	兖州煤业	01171	兖州煤业股份	19.73	13.82	0.63	-0.60%	1.77%	2.26%
40	601186	中国铁建	01186	中国铁建	11.81	11.96	0.91	-2.96%	2.40%	0.25%
41	601398	工商银行	01398	工商银行	6.36	6.2	0.88	-2.00%	0.81%	0.71%
42	601898	中煤能源	01898	中煤能源	19.09	17.24	0.81	-4.36%	-2.38%	0.56%
43	601919	中国远洋	01919	中国远洋	29.5	23.75	0.72	-1.17%	0.42%	0.78%
44	601318	中国平安	02318	中国平安	64.7	70.7	0.98	-3.46%	-1.53%	0.60%
45	601600	中国铝业	02600	中国铝业	21.4	13.84	0.58	-6.96%	-0.72%	0.80%
46	601628	中国人寿	02628	中国人寿	32.79	33.25	0.91	-4.15%	-1.63%	2.57%
47	601866	中海集运	02866	中海集运	6.77	3.49	0.46	-5.05%	2.95%	0.46%
48	601808	中海油服	02883	中海油田服务	24.23	14.56	0.54	-5.20%	-1.62%	0.52%
49	601899	紫金矿业	02899	紫金矿业	12.53	7.26	0.52	-9.99%	-4.60%	6.54%
50	601328	交通银行	03328	交通银行	10.4	11.3	0.98	-2.44%	1.44%	2.41%
51	600036	招商银行	03968	招商银行	33.64	32	0.86	-2.10%	0.63%	0.40%
52	601988	中国银行	03988	中国银行	4.97	3.89	0.7	-1.58%	0.52%	7.25%

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 10%—20 之间
	中性	预计 6 个月内，股价变动幅度相对大盘介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%—10%之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数-5%以上

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席经济顾问 杨建龙	钢铁有色金属行业首席分析师 郑东
IT行业首席分析师 肖利娟	首席策略分析师 汤小生	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
金融行业首席分析师 朱琰	电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲
纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏	基础化工行业首席分析师 邱伟	医药行业首席分析师 贺平鸽
家电行业首席分析师 王念春	通信行业首席分析师 严平	电力行业资深分析师 徐颖真
建筑与建材行业资深分析师 杨昕	有色金属行业资深分析师 黄安乐	煤炭行业分析师 杨立宏
机械行业分析师 郑国	医药行业分析师 丁丹	石油化工行业分析师 傅惟寿
机械行业分析师 余爱斌	汽车与汽配行业分析师 李君	纺织品与服装行业分析师 方军平
IT行业分析师 王俊峰	房地产行业分析师 陈林	基础化工行业分析师 陈爱华
农业与食品饮料行业分析师 黄茂	金融行业分析师 黄飙	金融行业分析师 武建刚
固定收益分析师 皮敏	宏观经济分析师 林松立	宏观经济分析师 任泽平
策略分析师 王军清	策略分析师 崔嵘	

国信证券经济研究所机构销售部

上海机构销售部负责人 (021) 68864592 shengjp@guosen.com.cn	盛建平 北京机构销售部销售副总监 (010) 82252615 wangxj@guosen.com.cn	王晓健 深圳机构销售部总经理 (0755) 82133147 wangcs@guosen.com.cn	万成水
上海机构销售部高级销售经理 (021) 68866025 maxd@guosen.com.cn	马小丹 北京机构销售部销售副总监 (010) 82252236 wanglf@guosen.com.cn	王立法 深圳机构销售部销售副总监 (0755) 82130680 liuqin@guosen.com.cn	刘钦
上海机构销售部销售经理 (021) 68866205 zhengyi@guosen.com.cn	郑毅 北京机构销售部高级销售经理 (010) 82259782 tancy@guosen.com.cn	谭春元 深圳机构销售部销售副总监 (0755) 82130818 liuyh@guosen.com.cn	刘宇华
		深圳机构销售部销售经理 (0755) 82133148 shaoyf@guosen.com.cn	邵燕芳