

宏观经济分析

解学成

010-88092288-8538

jxc@swsc.com.cn

在预盈公司中选择安全投资品种

2009年2月9日

前期研究

2009/01/06 流动性助推股指上扬

2008/12/03 政策牛市

2008/09/25 还有多少“利好”政策可以期待

2008/09/01 稳定预期 多方共赢--大小非减持一揽子
计划研究

2008/08/19 大反弹至少等到冬季

2008/05/06 通胀高企，经济减速渐被担忧

内容摘要：

- 在震荡、政策“牛市”中，选择稳健投资品种，高抛低吸，是恰当的操作方式。未来一两个月中，上市公司纷纷发布年报，趋差的业绩将打击投资者信心，为此，在业绩预盈的公司中选择安全投资品种，寻找在 2009 年仍可能有较大业绩增长的公司，对于投资具有较大的实际价值。
- 截至 2 月 5 日，有 638 家公司发布了业绩快报，有 333 公司在三季报对全年业绩发布了预报，其中预测业绩盈利的公司近 400 家。我们设置了三道关口进行选择。
- 在近期预盈的公司有 185 家。其中去年季度业绩环比增长、主营突出、每股经营现金流为正或微负、市盈率相对较低、利润增长快于股本扩张的速度共有 23 家。在这 23 家公司中，结合行业发展环境，本文认为一汽轿车、隧道股份、特变电工具有较高的投资价值。
- 文中使用的几项标准使一些诸如高成长的科技型公司被排除在外。科技公司具有抗经济周期特征，在经济下滑期间，往往取得了快速增长，给投资者带来较大收益。本文仅是粗线条地以一种视角选股。还需要结合行业发展、公司的经营情况，仔细考察投资品种。

受国内外经济形势影响，2008 年上市公司业绩增速将大幅下滑。截至 2 月 5 日，有 638 家公司发布了业绩快报，有 333 公司在三季报对全年业绩发布了预报，其中预测业绩盈利的公司近 400 家。我们设置了三道关口，从这些预盈公司中选择安全投资品种。

一、近期业绩预盈

相当多的公司是在去年三季报中对公司业绩进行了预盈。由于去年四季度宏观数据持续恶化，外围的经营环境也发生了很大的变化，出于稳健考虑，以下不考虑这些预盈公司，本文只考虑 2008 年 12 月 1 日以后开始预盈的公司。Wind 数据显示有 185 家这样的公司，其中房地产、化工行业公司各 17 家，煤炭企业 14 家，建材企业 11 家，医药企业 10 家。

在这些预盈公司中，增长最快的当属 ST 类股票，例如 S*ST 星美完成了破产重整工作，实现债务重组收益 8.19 亿元，预增 150 多倍；*ST 美雅预增 70 倍，也主要来源于债务重组以及资产出售等不具备持续性的一次性非经常性收益。在未来年度中，这种巨额增幅将难以持续。

仍有相当多的公司主要依靠主营利润的增长。例如祁连山通过市场的整合，增强了区域市场定价权，加上水泥产品价格回升，净利润预增 28 倍。北海港理顺及提高了港口货物的装卸单价，使得净利润大增 9.5 倍。

二、主营突出、业绩环比增长

对于这 185 家公司，使用以下 5 个标准进一步层层筛选。“闯过”第二关的有 23 家公司，见表 1。

- 第四季度比三季度净利润有增长。市场普遍的共识是公司 08 年业绩将出现环比下降，因此 4 季度净利润有环比增长的公司将备受关注。
- 主营业务突出的公司，以扣除非经常损益后的净利润和归属母公司股东净利润之比高于 80%为衡量标准。
- 每股经营现金流为正或微负的公司，以前三季度高于-0.1 元为准。在经营环境恶化的背景下，这一指标比每股收益更为客观，表明企业获利能力的质量。
- 市盈率相对较低。目前市场平均市盈率在 16.6 倍，对于那些业绩较好的公司，应该有较高的 PE，表 1 选择了 PE 低于 50 倍之下的公司。
- 考虑股本扩张。2008 年有许多公司由于出现了股本扩张，有一些公司出现了利润增长跟不上股本扩展的速度，表 1 没有考虑对于这些公司将不予考虑。

表 部分 08 年业绩预盈公司表

代码	名称	预告净利润最大 变动幅度(%)	08 年预测 EPS	PE	PB
000650. SZ	仁和药业	81	0.326	45.8	7.9
600356. SH	恒丰纸业	50	0.345	27.4	1.3
002241. SZ	歌尔声学	70	1.462	27.3	4.0
600050. SH	中国联通	100	0.531	16.2	1.9
002100. SZ	天康生物	60	0.609	32.3	2.7
000800. SZ	一汽轿车	120	0.747	17.2	2.4
600523. SH	贵航股份	80	0.240	36.8	2.1
002248. SZ	华东数控	30	0.650	39.5	4.2
002164. SZ	东力传动	70	0.952	22.3	4.0
600348. SH	国阳新能	200	1.545	13.2	4.6
000552. SZ	靖远煤电	50	0.375	22.6	3.5
600738. SH	兰州民百	100	0.118	30.8	2.5
600820. SH	隧道股份	50	0.39	34.9	2.4
600477. SH	杭萧钢构	90	0.279	44.7	3.4
600446. SH	金证股份	50	0.375	34.4	2.8
000597. SZ	东北制药	737	1.188	18.7	3.6
600812. SH	华北制药	400	0.300	42.6	5.8
000950. SZ	建峰化工	100	1.360	14.9	4.5
600665. SH	天地源	60	0.179	23.8	1.8
600089. SH	特变电工	90	0.854	29.0	5.8
000651. SZ	格力电器	50	1.580	12.4	3.6
002139. SZ	拓邦电子	100	0.510	25.8	3.7
600983. SH	合肥三洋	70	0.340	28.8	5.0

数据：Wind，西南证券研发中心，预测 EPS 根据前列简单计算

三、考虑 09 年行业前景

以上几项标准使一些诸如高成长的科技型公司被排除在外。科技公司具有抗经济周期特征，在经济下滑期间，往往取得了快速增长，给投资者带来较大收益。本文仅是粗线条地以一种视角选股。还需要结合行业发展、公司的经营情况，仔细考察投资品种。

在这 23 家公司中，其中包含房地产企业 1 家，即天地源，因 2009 年房地产市场发展不明朗，中小房地产企业将继续备受煎熬，投资有较大的风险。有煤炭开采企业 2 家，即国阳新能、靖远煤电，因安全费用入账会计准则的变化影响，可能造成了煤炭股 08 年业绩的虚增，加上外煤炭价格未来走势不明朗，市场对煤炭股看法仍存在较大分歧。有机械设备企业 2 家，即华东数控、东力传动，08 年受到了出口减少的影响，曾经分别调减了 08 年盈利预测，2009 年欧美市场将持续衰退，将对这些企业继续施加负面影响。在这 23 家公司中，结合行业发展环境，

本文认为一汽轿车、隧道股份、特变电工具有较高的投资价值。

一汽轿车（000800）

2008 年我国汽车生产 935 万辆、销售 938 万辆，同比增长 5.2%和 6.7%，增幅分别比上年回落 16.8%和 15.1%，这也是 1999 年以来我国汽车产销量增幅首次低于 10%。在这种背景下，一汽轿车由于公司加强营销管理，推进降成本工作，产销规模得到提升，公司盈利增加，实属难得。2008 年公司产生净利润 10.5-12 亿元，同比增长 90%-120%，每股收益在 0.64-0.74 元。

公司实行马自达、奔腾双品牌运营策略，两大主力产品 Mazdas、奔腾 B70，分别定位于中高端、中端。性能价比比较突出，销量高于行业平均，2008 年公司汽车产销增长 50%，远高于行业不足 10%的增速。养路费的取消、石油价格的下降大大刺激了消费者的购车热情。从 09 年 1、月份局部车市考察，汽车销量环比大增，在汽车产业振兴计划等利好刺激下，汽车产业将可能提前走出“冬天”。

隧道股份（600820）

公司订单及盈利增长受城市轨道交通建设的拉动较大，施工业务分别占据上海地铁隧道和过江隧道 50%和 90%的市场份额，在隧道施工及关键设备盾构制造商具备核心竞争优势。为了刺激经济，各地将加大城市交通建设，长三角的上海、南京、杭州、宁波、苏州等城市都有建设地铁的规划。这为公司的业务的拓展提高了广泛的空间。

另外，公司投资的上海大连路隧道、宁波常洪隧道以及上海嘉浏高速公路、沪嘉高速公路、常州的 BT 道路项目均已进入回报期。公司预计 2008 年实现净利润增长 50%以上，预计每股收益至少 0.39 元。

特变电工（600089）

国家电网近期提出了今后 2 至 3 年内投资规模将超过 1 万亿元，重点建设 500kV 超高压线路，加强远距离输电能力，建设规模为 110（66）千伏及以上线路 26 万公里、变电容量 13.5 亿千伏安。这为特变电工提供了较大的市场机会。按照 13.5 亿千伏安的总量计算，220 千伏以上变压器大约占 70%左右，这正是特变电工的主要目标市场。

自 2004 年至 2008 年中期，公司变压器、太阳能硅片和系统以及工程建造呈快速发展之势。2008 年的业绩快报显示，公司输变电产业经营状况良好，2008 年度实现的净利润同比增长 70—90%，EPS 可高达 0.86 元。

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座4层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>