

海通综指分时走势



资料来源：海通证券研究所

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	06年涨跌%
----	------	------	--------

海通大盘指数

海通综指	1.27	-0.31	62.63
海通六成	1.40	-0.19	59.43

海通风格指数

大盘100	1.22	-0.38	52.54
小盘200	1.52	-0.34	60.24
海通G股	1.35	-0.38	50.64

表现最好前五行业

有色金属	3.95	7.76	128.30
旅游服务	3.91	1.13	68.11
房地产	3.53	1.57	85.90
食品指数	2.21	-1.07	117.29
建筑工程	1.93	0.92	84.66

表现最差前五行业

非金属	-1.29	-1.35	33.56
石油燃气	-0.21	-3.26	89.37
综合行业	-0.18	-2.61	63.64
煤炭指数	-0.07	1.95	20.14
汽车指数	0.18	0.09	55.19

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 温家宝主持会议 部署第四季度经济社会发展工作
- 9月末国家开发银行不良贷款率降至0.76%
- 两部委联合开展查处土地违法违规案件专项行动

市场策略

- 金融地产再次引领市场强势上攻

行业公司

- 亿阳信通股价异动点评
- 鼎盛天工股东持有国有股权变动的提示性公告点评
- 红星发展：前三季度净利润同比下降33.33%

基金、债券和衍生产品

- 权证正股关联度加强，深能认沽明日摘牌
- 华安旗下股票基金昨现净申购

期货、大宗商品信息

- 国际原油、黄金期货价格继续回落，有色金属期货价格涨跌互现

近期重点研究报告

- 行业公司：国药股份_跟踪报告 贺菊颖
- 行业公司：神火股份_跟踪报告 韩振国
- 行业公司：中兴通讯_跟踪报告 联蒙珂
- 行业公司：西山煤电_跟踪报告 韩振国
- 行业公司：东方电机_跟踪报告（买入，维持） 詹文辉

新近推荐买入个股一览

- 青岛海尔、法拉电子、桂东电力、中国联通、中材国际、中国软件、顺鑫农业、澄星股份、山西焦化

倪韵婷

电话：021-6341390

Email: niyt@htsec.com

宏观财经要闻

● 温家宝主持会议 部署第四季度经济社会发展工作

国务院总理温家宝 18 日主持召开国务院常务会议，分析今年前三季度经济形势，研究部署第四季度经济社会发展工作。

点评：今年各项经济工作都取得新的成绩但仍存在一些问题：农民持续增收难度加大，固定资产投资、货币信贷增幅回落的基础还不稳固，节能降耗和污染减排形势严峻，国际收支不平衡等。会议强调，要高度重视做好第四季度经济社会发展工作，抓好六项工作：一是加强“三农”工作；二是坚持把好土地、信贷闸门和市场准入门槛；三是全面落实节能降耗和污染减排目标责任制；四是搞好经济运行调节；五是做好财税金融工作；六是进一步解决关系群众切身利益的问题。全力维护社会和谐稳定。

● 9 月末国家开发银行不良贷款率降至 0.76%

国家开发银行 18 日公布的前三季度数据显示，截至 9 月末，开行表内管理资产达到 20965 亿元，累计本息回收率为 99.61%，表内不良贷款率下降至 0.76%，各项主要经营指标继续保持国际先进水平。

点评：今年以来，开行按照中央“突出重点、区别对待、有保有压、适度微调”的精神，主动控制调整贷款规模和增速，人民币贷款余额增长低于全国金融机构平均增长水平。开行坚持规划先行，把贷款集中投向经济社会发展的重点领域和薄弱环节，确保国家重点项目建设资金链不断，在宏观调控中发挥了积极的引导和示范作用。开行今年进一步加大了支持新农村建设、支持社会瓶颈领域发展、服务社会主义和谐社会建设的力度。开行还获准在全国范围内开展国家助学贷款业务等。

● 两部委联合开展查处土地违法违规案件专项行动

为贯彻落实国务院关于加强土地调控的要求，监察部、国土资源部近日联合下发《关于开展查处土地违法违规案件专项行动的通知》，决定集中时间和精力查处一批违反土地管理法律法规和政策规定的案件，严肃惩处土地违法违规行为，遏制土地违法违规问题反弹势头，改善土地管理和执法环境，促进国家宏观调控政策的落实。

点评：本次行动要求各地监察机关和国土资源部门，对 2004 年《国务院关于深化改革严格土地管理的决定》发布后发生的各类违法违规用地进行清理，全面排查违法违规案件线索，集中力量同步组织调查，重点查处非法批地、未批先用、批少用多、非法低价出让国有土地使用权等方面的案件，并首先查处同时违反土地利用总体规划、违反国家产业政策或者侵犯农民合法权益的案件。《通知》的出台为我国全面整顿土地使用提供了具体的原则和奖惩措施。

[其他财经新闻]

- 1、中国国际贸易仲裁已在 20 多个国家和地区得到执行
- 2、俄罗斯和韩国签署天然气合作政府间协议
- 3、上海郊区设立海峡两岸农业合作试验区

(宏观分析师 汪辉)

市场策略

● 金融地产再次引领市场强势上攻

在经过几日的回调之后，市场再次在金融和地产板块的引领上强势上涨，其中招商地产封于涨停，浦发银行也大涨 7.14% 前期一些强势个股在大幅度回调再次恢复上升势头，市场新高可期。

我们认为银行和地产板块短期可能仍有一定幅度的上涨，从招商银行 H 股价格和万科 B 股价格来看均高于 A 股 10% 左右，因此银行地产整体板块可能还会有 10% - 15% 的上升空间。而 LME 价格在大幅度震荡之后再次恢复平静，对于有色金属板块我们中期并不乐观，在经过上半年的大幅度上涨之后，除非金属价格再次上演疯狂，否则有色金属板块的机会不大。

对整体市场继续保持短线乐观，中线谨慎的看法。1800 点以上市场的回调风险将逐步加大。

(策略分析师 汪盛)

行业公司点评

● 亿阳信通股价异动点评

亿阳信通昨日股价上涨 8.27%。

点评：亿阳的基本面近期没有什么变化。前三季度业绩预计与去年基本持平。此次股价上涨的催化剂估计为：有传闻 3G 将在内部放号，同时国家将追加 TD 的投资 5 亿元。3G 的启动对于公司业绩的增长的确有一定的拉动，因此我们维持“买入”评级。

(电信行业分析师：联蒙珂)

● 鼎盛天工股东持有国有股权变动的提示性公告点评

鼎盛天工今日公布公告，第二大非流通股股东——中外建持有公司的 1241.3267(占公司总股本的 10.64%)万股国有法人股被解除冻结，同时中外建所持有的公司 1240.87 万股国有法人股(包括在此期间产生的孳息)被天津高级人民法院强制过户给公司的第六大非流通股股东——天津机电集团，则天津机电集团持有公司股本比例上升至 10.92%，成为公司第二大非流通股股东，如果按照公司 2006 年中期每股净资产标准计算，此次强制过户的股本换算金额为 3080.21 万元。至此阻碍公司股改进程的非流通股股东欠款纠纷得到解决，公司股改方案有望近日公告。

我们认为，公司大股东——天工院自 2003 年对公司重组以来，对公司资金、人员投入较大，却未得到实质回报，因此不太可能会接受股改公积金转增的方式。即使股改接受公积金转增的方式，天工院获得的转增股也不会无偿转让给流通股股东，公司股改方案可能会解禁市场平均对价水平。公司股改保荐机构为东北证券。

预计公司 2006、2007 年每股收益为 0.06 元、0.09 元，动态市盈率为 116.17 倍、77.44 倍，估值优势不明显，给予“中性”的投资建议。

(机械行业高级分析师 叶志刚)

- **红星发展：前三季度净利润同比下降 33.33 %**

红星发展前三季度实现每股收益 0.22 元，较去年同期下降了 33.33 %。

点评：毛利率下降是导致公司利润下降的主要原因。由于下游玻壳行业持续不景气，导致公司主营产品碳酸锶和碳酸钡的毛利率继续下滑；此外公司另一产品电解二氧化锰价格同比也有所下降，从而导致公司整体盈利能力下降。

容光矿业的煤矿矿井建设仍处于前期施工阶段，短期内难以产生效益。

(石化与基础化工行业分析师 邓勇)

基金、债券和衍生产品

- **权证正股关联度加强，深能认沽明日摘牌**

昨日，在大盘走强的背景下，权证走势与正股的关联性有所加强，15 只权证下跌，10 只上涨，与正股走势不符的只有华菱、沪场和钾肥三只认沽权证；市场总成交额为 24.8 亿元，与前日持平；换手率上，认沽权证未有明显变化，因为武钢认购和鞍钢认购成交活跃，认购权证总体换手率有所上升。

今天是深能认沽最后一个交易日，随着正股深能源昨日上涨 2.56%，行权的可能性继续下降，深能认沽下跌 53.09%，价格已在 4 分以下，我们预测今天很有可能会封住跌停结束交易，投资者不要参与投机。

(衍生品分析师 周健)

- **华安旗下股票基金昨现净申购**

事件：经过短暂波动，华安旗下股票基金昨天实现净申购。同日，中国首只 QDII 基金——华安国际配置基金的销售不仅创下了该基金单日认购新高，同时连续第三天实现单日 1000 万美元以上的认购，累计认购已超过 1.5 亿美元。昨日，华安旗下股票基金的单位净值延续了前一天的良好表现，继续回升。最新数据显示，截至昨日收盘，华安宝利、华安创新、华安中国 A 股 3 只基金的单位净值分别达到 1.674 元、1.515 元和 1.337 元，分别较前一日上涨 0.017 元、0.018 元和 0.017 元。同天，华安国际配置基金的认购进入了倒数第 3 天，连日来的热销势头继续得到保持，且认购金额再度刷新该基金的单日认购纪录。据预测，这一热销势头最后 2 天有望继续保持，华安国际配置基金将实现“漂亮收尾”。作为中国境内第一只可直接参与包括国际股票市场在内的国际资本市场的基金产品，华安国际配置基金的认购将于明天结束。该基金募集结束后随即进入建仓封闭期。据悉，未来该基金将不再接受认购，但会提供每月一次的赎回服务。

点评：华安基金管理公司高管因涉嫌个人违纪协助调查的事件发生后，华安基金重仓股曾出现大幅下跌，因此华安基金管理公司旗下的基金净值下滑。但是基金的业绩取决于团队的投资理念，只要该基金投资的理念符合市场运行规律，投资的股票具有增值潜力，这个基金就具有投资价值。华安旗下股票基金出现净申购说明投资者认同华安的投资理念，基金投资趋于理性化。

(基金、指数分析师 单开佳)

期货、大宗商品信息

● 国际原油、黄金期货价格继续回落，有色金属期货价格涨跌互现

国际市场方面，周三国际黄金、原油期货价格继续下跌，有色金属期货价格则涨跌互现，反映大宗商品价格走势的 CRB 指数周三报收于 305.6 点，较前下跌 4.53 点。

原油市场：国际原油期货价格周三继续下跌，纽约商业交易所（NYMEX）11 月原油尾盘报收于 57.7 美元，较前下跌 1.22 美元；

贵金属市场：国际黄金期货价格周三下跌，COMEX12 月期金报收于 595.9 美元/盎司，较前上涨 5.1 美元/盎司；国际现货黄金报收于 589.6 美元/盎司，较前下跌 0.5 美元/盎司；

外汇市场：美元综合指数周三小幅下跌，尾盘报收于 86.95 点，较前上涨 0.09 点；欧元兑美元周三报收于 1.2534，较前一交易日下跌 0.0004 美元；美元兑日元周三收于 118.2，较前收盘小幅上涨 0.23 日元；

有色金属市场：伦敦市场金属期货价格周三涨跌互现。LME 3 月铜报收于 7640 美元，较前一日收盘价上涨 35 美元；LME 3 个月期铝报收于 2715 美元，较前一日收盘价上涨 42 美元；LME 3 个月期锌价格报收于 3881 美元，较前一交易日上涨 16 美元；LME 3 个月期锡报收于 9700 美元，较前一日收盘价大幅下跌 300 美元；LME 3 个月期镍报收于 30950 美元，较前一交易日收盘价下跌 450 美元。

消息面，美国联邦储备委员会 17 日公布的数据显示，9 月份美国工业生产下降了 0.6%。这是美国工业生产自今年 1 月份以来首次下降，降幅则是去年 9 月份下降 1.3% 以来的最大值。分析人士认为，当月工业生产下降是美国经济降温的一项反映。数据显示，9 月份美国制造业生产下降 0.3%，公用部门生产下降了 4.4%，但包括石油和天然气钻探在内的矿业生产增加了 0.7%。数据还显示，美国工业设备利用率 9 月份为 81.9%，低于前一个月的 82.5%，但仍高于 1972 年至 2005 年之间 81% 的平均水平。

国内期货方面，周三沪铜主力合约 CU0611 报收于 71490，较前一日收盘价大幅下跌 910 元。沪铝主力合约 AL11 收于 21110，较前一日收盘价下跌 260 元。农产品方面，周三郑糖继续大幅上涨，主力合约 SR03 尾盘报收于 3662 元，较前一交易日收盘价下跌 27 元。

(期货分析师 王华旭)

近期重点报告摘要

● 国药股份_跟踪报告

(贺菊颖 2006 年 10 月 18 日)

三季报要点：国药股份今天公布了三季度报告：2006 年前三季度公司实现主营业务收入 211535 万元，同比增长 21.70%；实现利润总额 9855 万元，同比增长 65.64%；实现净利润 6781 万元，同比增长 51%。超过之前我们的预期。

公司主营业务收入的 growth 比较平稳，主营利润率和去年同期基本持平。前三季度公司的主营业务收入增长比较平稳，符合公司历来所保持的 20-30% 的销售收入的增长速度，显示公司主营业务仍然保持稳健的发展态势。主营业务利润率也较为平稳，我们

认为受到行业总体情况的影响,公司的总体毛利率在未来将保持小幅下降的趋势,但由于公司经营品种的优势,公司的总体毛利仍将高于业内其他竞争对手。

期间费用控制情况较好。公司在前三季度的费用控制较好,低于去年同期水平,并且公司的期间费用控制水平在可比公司中也属于较好水平。虽然在第四季度按照惯例,公司期间费用会有所上升,但是我们预计全年的费用控制情况仍会好于去年。

子公司经营状况继续改善。国药物流前三季度虽然仍亏损 300 万元左右,但是大幅减亏已成定局,目前货值规模已经达到 30 亿元,全年预计能够达到 40 亿元。国药物流在短期内虽然无法为上市公司提供很多利润贡献,但是从长期来看,符合医药商业行业的发展趋势。此外,国瑞药业的净利润在 400 万元左右,国大药房、联环药业微亏,由于公司本来持有联环药业的股权比例就不高,加上经营情况没有太大起色,公司可能考虑在明年出售联环药业的股权。公司参股的青药集团和宜昌人福经营状况也比较平稳,为公司带来稳定的投资收益。

国控北京的经营情况好于预期,但是对国控北京的收购可能推迟到明年。国药股份对国控北京收购的完成可能在推迟到明年的二季度。国控北京注入国药股份以后,国药股份的纯销规模将超过 20 亿元,我们看好纯销业务的前景。前三季度国控北京的净利润已经接近 2000 万元,全年肯定超过 2000 万元,同比增长在 100% 以上。假设 2007 年国控北京的净利润达到 2400 万元左右(净利润同比增长 20%),按照相对于净资产溢价 20% 收购国控北京 90% 的股权,收购将增加 2007 年每股收益 0.13 元。2007 年公司还将通过定向增发的方式收购国控天津 90% 的股权,其业务以调拨和快批为主,我们预计即使增发也将增厚当期利润。2007 年以后,公司还可能继续以适当的方式收购国药控股在北方的其他医药商业资产。

盈利预测与投资建议。公司前三季度的业绩超过预期,我们上调全年的业绩预测。根据前三季度的情况,我们调高了主营收入增长幅度和投资收益,调低了期间费用,调高 2006 年和 2007 年的全年业绩预测至 0.60 和 0.72 元(不考虑明年的收购),如果考虑收购则 2007 年的业绩在 0.85 元附近。按照今天的收盘价 19.14 元,2007 年的动态市盈率为 22.52 倍,维持“增持”的评级。

主要不确定因素。麻药市场一级分销商增加、注入资产的进度可能慢于预期。

● 神火股份_跟踪报告

(韩振国 2006 年 10 月 18 日)

2006 年前三季度 EPS0.60 元,全年预计可以达到 0.78 元。公司没有公布第三季度的煤炭产销量以及煤炭价格,我们从每股收益推断期间变化不大。预计 2006 年每股收益可以达到 0.78 元。

煤炭价格保持基本平稳,略有波动。2005 年公司煤炭综合售价为 416.70 元/吨,2006 年前两个季度分别为 425.45 元/吨、440.59 元/吨,第三季度的无法获知,从综合售价可以看出,公司季度煤炭综合售价环比有一定的上涨。根据前几年煤炭固定资产投资推断,2007 年,国内煤炭供给增加将超过煤炭需求,就此,我们认为 2007 年的煤炭价格更可能出现高位波动,难有上涨,预计全年煤炭综合售价在 410 元左右。

未来几年,公司煤炭产销量可以保持一个稳定增长。主要是新龙矿的全年贡献,2006 年可以超过 400 万吨,同比增加 7% 左右。2007 年,随着 30 万吨/年的刘河煤矿投产,煤炭产销量预计可达 440 万吨,增加约 10%。2008 年,120 万吨/年的泉店煤矿投产,全年煤炭产销量可以达到 540 万吨,增幅超过 20%,2009 年同比还将有 100 万吨的产销量增加。正是由于未来在建煤矿多,公司的资金需求也是比较大,融资的需求比较强烈。

成本变化波动大,今后的煤炭销售毛利率和销售净利率将略有下降。2005年以来,公司的煤炭综合售价稳步上涨,销售毛利率并没有相应提高,这显示公司煤炭综合成本变动较大。从销售净利率看,2004年、2005年和2006年上半年分别为27.94%、28.78%和23.92%,小幅下降的趋势比较明显。公司今后两年基本上可以保持23%左右的销售净利率。

非公开发行收购集团公司铝电资产还存在一定不确定性。2006年7月26日,临时股东大会通过非公开发行6000万股的议案,其中,神火集团和新创投资以其持有的商丘市神火佛光铝业有限公司的权益认购不少于4000万股,其他机构投资者以现金认购不超过2000万股,募集资金全部用于补充公司流动资金。通过我们的了解,定向增发的事情要拖延到2007年前后。如此也不会摊薄2006年业绩。

非公开发行收购集团公司铝电资产进程决定2007年业绩增幅。神火集团和新创投资拟注入的铝电资产包括两条合计20万吨电解铝生产线,以及与其配套的总规模为305MW的自备发电机组。统计显示,2006年国际氧化铝产能已经超过需求,国内产能在1350万吨左右,也略超过需求,2007年氧化铝供大于求态势更为明显,价格还会略降。电解铝在19000元/吨上下波动。氧化铝价格下调,加上公司自备电厂以及涨幅动力不足的电价,共同扩大了电解铝的利润空间。如果定向增发2007年顺利实施,给公司的净利润贡献将在2亿元左右,按照摊薄后的每股收益计算,贡献0.30元以上。

公司近期拟投资新的煤炭和电解铝项目,主要贡献在2008年。公司最近有两个公告,一个是受让集团公司持有河南新郑煤电公司39%的股权,受让价格13650万元,该公司年产300万吨的煤矿预计2008年10月建成。另一个是投资16333万元占注册资本的70%成立沁澳铝业,该公司7万吨电解铝今年年底全部投产,2007年年末另一个7万吨投产。这些项目要到2008年才能发挥大的作用。

未来业绩可以保持增长,但增幅放缓,维持“增持”投资评级。不考虑集团公司铝电资产的注入,预计2006-2008年公司的每股收益可分别达到0.78元、0.83元和0.96元。考虑2007年年初非公开发行6000万股,集团公司注入铝电资产,预计2006-2008年公司的每股收益可分别达到0.78元、1.05元(摊薄后)和1.14元(摊薄后)。注入资产更多是一次性的效果。近期公司股价有所上涨,涨幅横比较大,收购进展决定了公司业绩增长的空间以及投资的增长空间。我们给予“增持”的投资评级。

关注非公开发行的进展。非公开发行不仅决定了公司2007年的业绩增幅,同时对于公司流动资金的影响也比较大。公司未来煤矿建设项目较多,投资项目业多,资金需求比较强烈,资金多寡可能会通过影响公司项目进展,影响公司业绩。

● 中兴通讯跟踪报告

(联蒙珂 2006年10月18日)

中兴通讯今日公告:将于近日召开董事会审议《股权激励计划》,自10月18日起停牌。

正常情况下,股权激励计划整个流程的完成估计在一个半月左右。实施的流程为:公司提出股权激励方案,提交董事会审议,停牌。董事会审议后,将在两个交易日内复牌,并公告结果。如方案通过,将在20个交易日内召开股东大会审议,然后在两个交易日内公告,同时报证监会批准。证监会批准后开始实施。

虽然公司不属于国资委直属企业,预计公司的股权激励计划仍将遵循国资委公布的《国有控股上市公司股权激励试行办法》。公司的大股东中兴新属于国资委直属企业,公司的股权激励计划需要大股东的通过,因此该股权激励计划将主要遵循《国有控股上市

公司股权激励试行办法》。与公司沟通后了解到，该股权激励计划针对技术骨干实施，每个员工历年持有的股权占总股本的比例不超过 1%，实施股权激励的股本不超过总股本的 10%。

公司在 A 股实施股权激励，H 股将正常交易。去年 12 月底 A 股实施股改，H 股对股改呈负面的市场反应。公司从去年 11 月中旬到 12 月底实施股改流程，在这期间，H 股股价从 11 月到 12 月中旬在底部盘整后，开始进入上升通道。因此，此次 A 股股权激励的实施，预计 H 股市场也会有反应，但反应不会太激烈。主要原因有两点：第一，股权激励本身对于公司的经营是利好，且实施的股权会有锁定期，对于公司业绩的影响，无论是摊薄每股业绩还是提升公司整体业绩的增长都是长期性的；第二，公司进行股权激励在香港市场属于普遍行为，预计 H 股的投资者对此事件的反应强烈程度会弱于 A 股投资者。H 股投资者会更加关注公司基本面的变化，有关 3G 启动的一些消息面对于 H 股股价上涨的催化作用会更强。

第三季度公司的签单情况较好，尤其是手机的销售情况很好。截至第三季度手机的出货量在 800 多万台，其中 CDMA 手机占近 40%，预计全年手机的出货量在 1200 万台左右，出口比重在 50% 以上。预计今年手机业务的特点为：手机收入的增长情况弱于利润的增长。主要原因为手机单机的价格下降，但由于成本控制和返修率降低，使得手机的盈利能力提高，毛利率约为 15% - 20%。

盈利预测与投资建议。股权激励的实施对于公司的经营是积极的因素，在市场层面上也释放了一些不确定因素，我们对于公司的整体运营依旧充满信心，目前 06 年动态的 PER 为 21 倍左右，考虑 3G 和海外市场带给公司的成长性，我们维持“买入”评级。

主要不确定因素。海外市场的拓展、3G 的挂牌时间。

● 西山煤电_跟踪报告

(韩振国 2006 年 10 月 18 日)

2006 年前三季度每股收益 0.63 元，全年预计可以达到 0.84 元。第三季度，公司煤炭产量 438.18 万吨，煤炭销量 379.48 万吨，环比都有所增长，主要是晋兴能源有限公司（斜沟煤矿）产销量增加比较快的贡献。煤炭综合售价 389.84 元/吨，环比下降。每股收益 0.21 元。分季度看，公司的煤炭产销量保持环比增长，煤炭价格环比略有下降，相反力量作用使得公司季度之间业绩变化很小。我们预计公司 2006 年的每股收益可以达到 0.84 元。

煤炭产销量在 2008 年前不会有大幅度增长。2006 年前三季度公司煤炭产销量分别为 1176 万吨和 1054 万吨，就此推断，2006 年全年的煤炭销量可以达到 1370 万吨。包括受运输限制的斜沟煤矿，公司现有的五个煤矿的产能在 2008 年以前无几增加空间。随着苛瓦铁路 2007 年年底 2008 年年初建成，斜沟煤矿可增加约 300 万吨产量。离柳矿区 1500 万吨的产能释放估计要在 2009 年。就此推断，公司 2006-2008 年的煤炭销量将分别达到 1370 万吨、1380 万吨和 1550 万吨。

煤炭价格有小幅调整压力。分季度看，公司前三个季度的煤炭价格分别为 442.00 元/吨、398.52 元/吨和 389.83 元/吨，环比小幅下降。主要原因在于兴县斜沟煤矿产量提高较快，但煤炭价格相对其他煤矿很低（低约 100 元/吨），并因此拉低了煤炭综合售价。不过，大范围的煤炭价格小幅调整压力也是存在的。我们预计 2007 年公司的煤炭综合售价会维持在 400 元/吨左右的水平。

发电业务占比增加，贡献同步增加。前三季度，发电业务占公司主营业务收入 14.21%。发电业务的增量取决于发电小时数的变化以及新增装机容量的增加。煤研石综合利

用电厂项目 3*50MW 机组中 1#、2#机组已于 2005 年底正式投入运行，2006 年将贡献全年的发电量。3#机组已安装完毕，并网方案编制完成，已上报山西省电力公司审批，预计 2006 年底方可完成并网发电。古交电厂 2*300MW 机组 2005 年贡献了一个季度发电量，2006 年将贡献全年，机组运行进入正常轨道，加上 2005 年列支了经审计的一次性开办费 3069 万元，因此 2006 年贡献将比较大。

铁路建设进展决定煤炭产能释放程度并影响未来业绩增幅。公司目前有三个重大非募集资金投资项目。第一个是斜沟矿恢复生产及 100 万吨/年配套选煤厂开工建设；第二个是苛瓦铁路建设进展；第三个是《离柳矿区（兴县区）总体规划》及 1500 万吨煤矿改扩建及配套选煤厂立项批复工作进展。斜沟煤矿设计生产能力在 450 万吨/年，目前产量只有 250 万吨/年，这是在兴县当地已有公路条件决定下的极限产能。由于运输的限制，斜沟煤矿煤炭的价格也相对较低，并拉低了公司整个煤炭综合售价。而离柳矿区 1500 万吨煤矿改扩建及配套选煤厂建设周期大约两年左右的时间，撇开立项批复问题，其产能释放依然与苛瓦铁路密切相关。苛岚到瓦塘的苛瓦铁路全长 49 公里左右，单线电气，运力近期 1800 万吨/年；远期 2300 万吨/年。一期工程投资 11.7 亿元，2005 年 11 月 15 日开工，预计 2007 年底竣工。铁路进展对公司未来发展有重大影响。

2008 年业绩会有较快增长。山西省可持续发展试点已经全面展开，对于煤炭企业而言，最明显的影响是短期煤炭成本的增加，尽管我们无法准确推断这种增加的幅度。根据我们对于公司未来煤炭产销量、煤炭价格的预测，考虑煤炭成本一定程度的增加，预计 2006-2008 年公司的每股收益可分别达到 0.84 元、0.88 元和 1.00 元。公司的煤炭业务依然会有所增长，发电业务有所改善，考虑公司极好的资源禀赋，我们依然维持“买入”的投资评级。

主要不确定因素。公司今后业绩增长主要面临以下几个不确定因素，第一，苛瓦铁路进展。它不仅决定斜沟煤炭产销量，同时决定了其煤炭销售价格。第二，离柳矿区 1500 万吨煤矿改扩建及配套选煤厂建设立项批复时间。采矿权价款是其中最重要的一个因素。第三，再融资问题。公司苛瓦铁路、离柳矿区煤矿扩建以及配套洗煤厂建设将需要大量资金，初估超过 50 亿元，而公司目前的现金流尽管充足但也难以应付需求。第四，循环经济试点的优惠政策。公司一直在寻求古交电厂以及煤矸石电厂的优惠政策，新近出台的《国家鼓励的资源综合利用认定管理办法》提供了政策上的支持，而这将有利于提高公司业绩。

● 东方电机跟踪报告（买入，维持）

（詹文辉 2006 年 10 月 18 日）

东方电机 A 股今日公告三季报：2006 年 1-9 月，公司完成水轮发电机组 32 组，产量 2177MW；汽轮发电机 40 台，产量 15605MW；交直流电机 67 台，产量 161.225MW；各类辅机 218 套。公司共计完成销售收入人民币 33 亿元，实现净利润 6.24 亿元，每股收益达到 1.39 元。

水轮机产量大幅增长是三季度业绩快速增长的主要原因。公司季报披露第三季度完成水轮机产量 1472 MW，单季度产量较上半年总和增长了 209%，单季度销售收入达到了 13 亿元。我们认为，电站设备行业特别是火电设备面临 2008 年后需求下滑的可能，公司水轮发电机的产量增长有助于改善产品结构，提高公司抵抗行业周期性波动的冲击能力。

东方电机是高端发电设备的集大成者。我们仍然坚持这一判断，公司在火电市场三分天下有其一的情况下，在水电和核电市场能够与哈尔滨电机、上海电气分别平分秋色，充分显示了公司在发电设备市场上寡头垄断的市场竞争地位。我们认为随着我国电力能源结构的调整，东方电机逐渐分散的主营产品结构将有助于平滑业绩周期性波动。

海外市场的持续拓展值得期待。随着东方电机产品设计能力和制造水平的提高，中国公司具有的低成本优势发挥作用，公司陆续在越南等东南亚国家接到海外订单，而中印政府签订的合作备忘录中的印尼项目更值得期待。目前公司在手和潜在的海外订单可达 20 亿元左右，公司未来还将加强海外市场的拓展。一旦海外市场的拓展具有持续性，会大大减小公司业绩周期性波动，提高公司的估值水平。

整体上市可增强公司的盈利能力。一直以来市场都在期待东方电气集团的整体上市，我们认为这种期待并非空穴来风，只是时机问题。根据市场上现有的东方电机和东方锅炉的股权结构和市值来判断，东方电机无疑是东电集团整体上市的最佳载体。如果东方电气能够逐步置入东方汽轮机等优质资产，则东方电机的盈利能力还将进一步提高。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2006-2008 年的每股收益分别为 1.80 元、2.16 元、2.17 元。公司当前动态市盈率为 12.07 倍。考虑到电站设备行业已在景气高峰运行，2008 年后可能面临行业需求下降为局面，市场给予电站设备上市公司的普遍估值水平在 10-12 倍左右。但考虑到东方电机寡头垄断的市场地位、独特的业务结构、海外业务拓展可能对周期的平滑作用以及东方电气整体上市的可能性，我们认为给予东方电机 15 倍的市盈率并不过分。我们认为公司的合理价位在 22-27 元之间，维持“买入”的投资评级。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价 (元)	每股收益 (元)		
			2006E	2007E	2008E
青岛海尔	600690	5.48	0.30	0.48	0.55
法拉电子	600563	11.40	0.50	0.63	0.71
桂东电力	600310	8.52	0.49	0.54	0.60
中国联通	600050	2.69	0.15	0.17	0.19
中材国际	600970	25.19	0.82	1.36	1.65
中国软件	600536	11.73	0.42	0.61	0.76
顺鑫农业	000860	5.58	0.26	0.37	0.47
澄星股份	600078	5.63	0.18	0.39	-
山西焦化	600740	7.72	0.63	1.14	1.92

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2006 年 10 月 19 日 8 点，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市			汇率市场				
	收盘	涨跌(%)		比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	11992.68	0.357	欧元兑美元	1.25425	0.0758	-1.0688	4.5906
S&P500	1365.96	0.14	美元兑日元	118.9	0.0126	-0.963	-2.91
NASDAQ	2337.15	-0.333	英镑兑美元	1.8683	0.0161	-0.749	5.8287
香港恒生指数	18048.09	0.185	美元兑港币	7.7843	-0.0013	0.0193	-0.3282
日经 225 指数	16671.95	0.114	美元兑人民币	7.9077	0	0.3617	2.318
富时 100 指数	6150.4	0.684	12 月 RMB-NDF	7.6655	0	0.3963	1.96
H 股指数	7441.04	0.525	石油市场				
韩国 KOSPI 指数	1354.26	0.219		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
台湾综合指数	7017.6	-0.813	纽约石油	57.8	0.26	-6.26	-7.387
A 股市场				价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
	收盘	涨跌(%)	纽约天然气	146.9	-0.088	-2.314	-12.367
上证综合指数	1787.185	1.32	布伦特石油	56.97	-4.25	-6.24	-0.73
沪深 300 指数	1437.233	1.609	新加坡燃料油	285.75	-1.64	0	-7.37
上证 180 指数	3283.67	1.654	金属市场				
美国债券市场				价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 铜	7650	0.144	2.685	93.328
6 个月票据	5.126	0	LME 铝	2715	1.533	10.142	36.569
2 年期国债	4.836	0	黄金	590.8	0.102	2.99	27.177
5 年期国债	4.721	-0.7	白银	11.78	0.042	9.226	54.898
10 年期国债	4.754	-1.2	农产品				
国内债券市场				价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
	收盘	涨跌(%)	芝加哥小麦	507.75	-0.927	24.144	36.217
国债指数	111.39	0.032	芝加哥大豆	605	0.083	11.162	-2.341
企业债指数	120.37	0.105	芝加哥玉米	314.75	-0.238	27.688	27.3
			纽约 2#棉花	48.33	-1.768	-9.63	-18.977
			纽约 11#糖	11.59	-7.87	-12.197	2.115
			其他				
				收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	4109	-1.202	-3.973	24.327

信息披露

投资建议分布

右表为海通证券研究所对重点上市公司投资建议分布的汇总表。第一列为各评级的上市公司数,第二列为与海通证券有投资银行业务关系的上市公司的比例。

	公司数(家)	与海通投行有业务关系(%)
买入	77	21
增持	82	11
中性	55	15
减持	0	0
卖出	1	0
总数	215	15

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

- 买入:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;
- 增持:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;
- 中性:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;
- 减持:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
- 卖出:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

- 增持:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;
- 中性:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;
- 减持:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

郑 卒
副所长
(021) 63411556
zhengzu@htsec.com

吴淑琨
所长助理
(021) 53830731
skwu@htsec.com

路 颖
商业贸易行业首席分析师
(021) 63411374
luying@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业高级分析师
(021) 63411376
dingpin@htsec.com

韩振国
煤炭行业高级分析师
(021) 63411371
zghan@htsec.com

张 雷
房地产行业高级分析师
(021) 63411373
zhangluan@htsec.com

陈美凤
计算机行业高级分析师
(021) 63411380
chenmf@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业高级分析师
(021) 63411375
dengyong@htsec.com

顾 青
家电行业高级分析师
(021) 63411369
guqing@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 63411379
maying@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业高级分析师
(021) 63411391
ymniu@htsec.com

赵 涛
造纸行业高级分析师
(021) 63411394
zhaot@htsec.com

傅梅望
建材行业分析师
(021) 63411382
fumw@htsec.com

顾耀强
钢铁及机床行业分析师
(021) 63411381
guyq@htsec.com

贺菊颖
中药行业分析师
(021) 63411386
hejy@htsec.com

胡 松
汽车行业分析师
(021) 63411392
hus@htsec.com

黄锦超
纺织机械、军工及铁路行业分析师
(021) 63411372
huangjc@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业分析师
(021) 63411393
kljiang@htsec.com

联蒙珂
通信行业分析师
(021) 63411366
lianmk@htsec.com

邱春城
电子元器件行业分析师
(021) 63411384
qiucc@htsec.com

邱志承
金融行业分析师
(021) 63411367
qiuzc@htsec.com

王友红
化学制药及生物制药行业分析师
(021) 63411378
wangyh@htsec.com

阎 冀
电力行业分析师
(021) 63411368
yanj@htsec.com

严 平
电子行业分析师
(021) 63411385
yangp@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 63411365
yelf@htsec.com

叶志刚
船舶及工程机械行业分析师
(021) 63411370
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业分析师
(021) 63411383
zhanwh@htsec.com

李明亮
宏观经济高级分析师
(021) 53594566-7501
lml@htsec.com

陈 露
宏观经济高级分析师
(021) 53830705
chenl@htsec.com

陈峥嵘
宏观经济高级分析师
(021) 53858540
zrchen@htsec.com

汪 辉
宏观经济分析师
(021) 53594566-7104
wanghui@htsec.com

谢 盐
宏观经济分析师
(021) 53594566-7128
xiey@htsec.com

于建国
宏观经济分析师
(021) 53594566-7127
yujg@htsec.com

陈久红
策略高级分析师
(021) 63411364
chenjiuhong@htsec.com

汪 盛
策略分析师
(021) 63411361
wangsg@htsec.com

王国光
策略分析师
(021) 63411359
wanggg@htsec.com

雍志强
期货分析师
(021) 63411516
zqyong@htsec.com

王华旭
期货分析师
(021) 63411502
whx@htsec.com

娄静
基金高级分析师
(021) 63411528
loujing@htsec.com

胡倩
估值高级分析师
(021) 63411501
huqian@htsec.com

单开佳
指数分析师
(021) 63411525
shankj@htsec.com

王亚南
债券分析师
(021) 63411526
wangyn@htsec.com

文洲
债券分析师
(021) 63411527
wenz@htsec.com

周健
衍生产品分析师
(021) 63411500
zhouj@htsec.com

唐祝益
机构客户部负责人
(021) 63411357
tangzy@htsec.com

高琴
销售经理
(021) 63411356
gaoqin@htsec.com

耿德健
销售经理
(021) 63411362
gengdj@htsec.com

贺振华
销售经理
(021) 63411329
hzh@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 63411355
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 63411352
jiwj@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路689号海通证券大厦11楼
电话: (021) 63411357
传真: (021) 63411363
网址: www.htsec.com