

[2008.08.07]

## 国泰君安研究所晨报

✍ 谢彤

☎ 021-38676450

✉ xietong@gtjas.com

### 今日聚焦:

- 证监会: 次贷“伤”有多深银行须亮细账

## 目录

### 要闻点评

- 证监会: 次贷“伤”有多深银行须亮细账
- 温家宝主持国务院会议通过推进长三角地区发展指导意见

### 行业与公司信息点评

- 用友软件(600588): 行业加速为公司带来战略性成长机会
- 盾安环境(002011): 拟非公开增发股票进行产能建设
- 歌华有线(600037): 待基本面更明朗再投资为宜
- 深圳机场(000089): 航空业务增速放缓, 非航业务引领增长
- 烽火通信(600498): 规模效应显现, 期间费用率下降促增长

### 金融工程与债券研究

- 08年8月债市月报: 经济的先行指标

### 海外市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
道琼斯	11656.07	0.35	0.63	-13.46
S&P500	1289.19	0.34	0.38	-12.16
NASDAQ	2378.37	1.22	2.09	-6.63
伦敦 FTSE100	5486.10	0.58	1.21	-11.36
香港恒生	21949.75	-2.51	-3.27	0.19
香港国企	11947.64	-2.84	-4.18	-1.53
日经指数	13218.24	-0.28	-1.19	-21.89
台湾加权	7026.24	3.12	-0.62	-20.72

### 国内市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
上证综指	2719.37	1.06	-4.14	-41.24
深证成指	9047.14	-0.36	-6.88	-45.31
沪深300	2721.69	0.69	-5.64	-42.14
上证国债	113.49	0.01	0.04	3.20
上证基金	3341.12	0.30	-4.47	-20.42
深圳基金	3315.93	-0.28	-4.86	-21.02

### 期货市场

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
NYMEX 原油	118.58	-0.50	-6.46	68.13
纽约期金	883.00	-0.35	-3.21	22.98
LME 铜	7615.00	-0.13	-5.17	-0.98
LME 铝	2906.00	0.21	-1.82	9.58
BDI 指	7869.00	-2.85	-6.19	12.58
郑糖	3349	1.00	-3.68	N.A
郑棉	14115	0.89	-2.01	N.A

### 货币市场

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
美元/人民币	6.8487	-0.004	-0.255	10.536
NDF(一年)	6.6135	-0.015	-1.551	7.491
欧元/美元	1.5425	-0.036	-1.068	12.252
美元/日元	109.41	0.023	-1.312	8.327
银行间 R007	3.77	-4.726	10.363	87.936
美国 10 年期 国债利率	4.0556	0.136	2.772	-14.936

晨报助理: 许娟娟

www.askgtja.com

#### 沪市涨幅前五

上海金陵	10.07%
耀皮玻璃	10.00%
三精制药	9.97%
嘉宝集团	8.95%
海博股份	8.79%

#### 沪市跌幅前五

兴发集团	-10.00%
冠农股份	-9.99%
澄星股份	-9.97%
九龙山	-9.93%
金晶科技	-8.67%

#### 深市涨幅前五

N 西 仪	99.65%
N 浙 富	65.29%
合肥百货	10.00%
粤 传 媒	10.00%
九鼎新材	9.99%

#### 深市跌幅前五

渝三峡 A	-10.01%
通程控股	-10.00%
北纬通信	-8.66%
珠江控股	-8.38%
锦龙股份	-8.13%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 要闻点评

### 证监会：次贷“伤”有多深银行须亮细账

证监会日前发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 26 号-商业银行信息披露特别规定》(下称《26 号规则》), 用于替代 2003 年 3 月 19 日发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 18 号-商业银行信息披露特别规定》。《26 号规则》自 2008 年 9 月 1 日起施行, 同时废止原《18 号规则》。

**细化金融债信披项目:** 较原先的规则, 《26 号规则》特别在一些商业银行的信息披露项目上进行了细化。例如: 对持有的金融债券的类别和金额, 重大金融债券的面值、年利率及到期日, 计提减值准备情况; 委托理财、资产证券化、各项代理、托管等业务的开展和损益情况等予以披露。

### 温家宝主持国务院会议通过推进长三角地区发展指导意见

中国国务院总理温家宝 6 日主持召开国务院常务会议, 审议并原则通过《进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》。

会议指出, 长江三角洲地区是我国综合实力最强的区域, 在社会主义现代化建设全局中具有重要战略地位和带动作用。在新形势下, 加快提升长江三角洲地区经济整体素质和国际竞争力, 促进这一地区科学发展、和谐发展、率先发展、一体化发展, 对全国改革开放和经济社会发展具有重大意义。

会议强调, 推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展是一项系统工程, 上海、江苏、浙江和中央有关部门要加强统筹协调, 完善合作机制, 创造性地开展工作, 促进长江三角洲地区在高起点上争创新优势, 实现新跨越。

## 行业与公司信息点评

### 用友软件(600588): 行业加速为公司带来战略性成长机会

#### 事件:

我们于日前调研了公司分布于广东地区的下游相关客户, 并与公司管理层就公司业务发展、产品管理、动态经营等情况进行沟通。

#### 评论:

公司业务呈现快速增长趋势; 2008 将是管理费用较为集中的一个年度; 公司未来四年复合增长率为 20.59%。

公司业务增长背景之一：行业加速迹象明显、为业内企业带来商机；背景之二：行业整合机会出现、用友软件拥有整合能力。

公司核心竞争能力分析：拥有强大的客户资源、快速响应与实施能力、技术后发优势。

公司为迎接高增长做好的准备：深度经营、实现二次转型；完善产品结构与技术、向行业解决方案转型。

结论：基于国内管理软件行业的持续较快增长，以及用友软件核心竞争能力的强化，我们建议投资者战略性买入并持有用友软件，一年期目标价为 35.62 元，对应 09 年 32 倍 PE。

(魏兴耘)

### 盾安环境(002011)：拟非公开增发股票进行产能建设

#### 投资要点：

公司 08 年中报：营业总收入同比增长 21.3%，归属母公司的净利润同比增长 41.6%，基本每股收益 0.366 元。主营产品收入增幅与归属母公司的净利润增幅一致，而营业总收入增长较慢的原因在于去年营业外收入较多。

中期报告也显示不同业务增速差异较大，压缩机零部件和热交换器等高附加值产品的收入增长是拉动毛利率上行的主要原因。管理费用变化显著，公司方面解释是整体薪酬水平提高及技术研发费用的投入加大。制冷阀类仍是主要的收入和利润贡献。

同时，盾安环境公告拟非公开发行不超过 5,000 万股股份，募集资金上限为 50,000 万元。据计算、发行价格不低于 10.51 元/股，表明公司对业绩增长的预期是相对乐观的。

可行性研究报告的测算依据是各产品努力达到截止阀的市场份额。我们认为其他产品也可能扩大市场份额，但这将导致利润率下滑。我们计算了各项目的预计净利润率，我们认为尚属合理，但对低温冷藏换热器与热力膨胀阀项目需要跟踪了解。

此次非公开发行尚需股东大会批准及中国证监会核准，根据其他公司的增发项目来估计，进展到获得批文需要 6 个月左右的时间。由于二级市场的波动，存在一定的不确定性。

(王稔)

**歌华有线(600037): 待基本面更明朗再投资为宜****事件: 歌华有线成立合资公司****评论:**

根据协议, 合资公司将租用歌华有线现有的有线电视网, 歌华有线还将在宽带数据用户的安装和服务方面为合资公司提供呼叫中心运营服务和客户支持服务等。这种合作模式扬了公司网络硬件之长, 而规避了其经营偏弱之短。

但该合资公司必须要得到相关中国政府机关的批准后才能生效, 因此歌华有线借外力发展网络增值业务这一步能否走得通不日将见最后分晓。

公司 08 年巨额资本支出导致一季度公司利润总额同比下降 14%。我们也坚持 08 年全年业绩同比呈现负增长的观点, 但并不建议投资者在目前价位继续盲目杀跌, 理由如下:

1、公司业绩增长不理想的利空已经通过半年股价回调 48%得到有效对冲, 短期再深幅下跌的动能不足。

2、公司大力开展数字电视整体平移、引进战略投资者发展宽度业务的战略仍在持续推进, 由于公司垄断地位仍较为稳固, 其营业收入必将逐步增长。而随着全国各大城市有线基本收视费在数字化后都提高, 公司提价也是大概率事件, 这将部分改善公司收支不平衡局面。

3、但随着公司整体平移用户规模扩大, 巨额摊销负担将使公司业绩增长迟滞, 其未来动态市盈率将难现快速下降。我们维持 08-09 年每股收益 0.20、0.30 元预测, 对长线投资者的投资建议是中性。

(谭晓雨)

**深圳机场(000089): 航空业务增速放缓, 非航业务引领增长****事件:**

我们在近期走访了深圳机场, 就公司生产经营等投资者关注的问题与公司相关人员进行深入沟通。

**评论:**

候机楼商贸和广告业务是未来几年公司业绩增长的主要驱动力量。

08 年受行业景气下滑影响, 预期深圳机场业务量增速将回落至 3%-4%左右; 09 年以后随着短期扰动因素的消除, 在 2011 年新设施投产前, 深圳机场航空性业务量增速每年有望保持在 5%-6%左右。

根据中期业绩预告,公司在08年中期计提2.36亿元的贷款赔偿,将导致中期净利下滑73%。但扣除该影响,受益于收购的集团飞行区资产2月份并表,预计公司上半年净利润3.02亿元,同比增长24%;对应每股收益0.179元,同比增长6%(增发2.5亿股摊薄)。

为满足扩建资金需求,四川机场集团正在积极推动双流机场上市,预期08年内有望实现A股IPO。公司目前持有双流机场2.63亿股,预计双流机场上市后将增厚公司每股价值0.30元,增厚幅度有限。

考虑08年计提兴业银行2.36亿元贷款赔偿的影响,预计公司08、09年EPS分别为0.23元和0.40元,对应的动态PE分别为28倍和16倍,09年估值在机场板块中最低,维持公司“谨慎增持”评级。

(孙利萍、吴莉)

### 烽火通信(600498): 规模效应显现, 期间费用率下降促增长

#### 投资要点:

烽火通信2008年上半年实现收入13.2亿元,同比增长33.7%,实现净利润1.05亿元,同比增长132.3%,EPS为0.256元,其中上半年广发基金分红4000万元,占净利润的38.1%,若剔除此投资收益公司净利润为6501万元,同比增长43.8%,对应EPS为0.159元,符合我们的预期。

规模效应显现,期间费用率下降是公司中报的最大亮点。公司08年上半年的营业费用率由07年的14%(2007H1为13.4%)下降至10.2%;财务费用率从07年-0.4%下降至-1.7%。我们预计公司未来期间费用率将微降。

核心业务光通信设备收入增长但竞争激烈毛利率下降。光纤光缆量升价跌,静待价格止跌缓慢回升。

考虑重组后电信投资或超出我们的预期,及公司期间费用率的下降,我们略提高08-10年EPS至0.40、0.48、0.61元,未来3年复合增长率33.5%,参考给予中兴通讯08年1.5倍PEG的估值水平,我们认为给予公司08年1倍PEG较为合理,维持13.68元目标价和“谨慎增持”评级。

(张文洁)

### 金融工程与债券研究

#### 08年8月债市月报: 经济的先行指标

#### 摘要:

#### 增长

请务必阅读正文之后的免责条款部分

美国近期失业率急剧飙升,非农就业人数持续下滑,即为经济大幅减速的征兆。而按照其目前 10 个月待售新屋存量,表明未来出现经济衰退将是大概率事件。

欧元区经济信心指数急剧下滑,反映出欧元区经济可能在二季度大幅减速。

中国消费者信心指数的下滑表明经济减速已经发生。从发电量增速的骤降来看,工业增加值有大幅下降的可能。

## 通胀

我国 CPI 包括食品及非食品价格,两者的权重约为 1/3 和 2/3。我们预计 7 月份二者同比涨幅分别为 14.8%、2.3%,对应的 CPI 增速为 6.4%。

猪肉价格正持续下降,主要由于母猪及生猪存栏量的回升,然而由于玉米、豆粕等猪粮饲料价格的大幅上涨,其暴跌的空间并不大。

从全球谷物供需的角度来看,今年由于小麦播种面积上升对玉米的挤占,导致 2000 万吨的玉米供需缺口,成为国内外玉米价格的上涨理由。

目前,市场的焦点在于 PPI 能否再传导。

我们分解了 CPI 非食品价格的构成,指出其中以居住为首的五大类均受能源价格上涨的影响,因而本轮非食品价格的上涨、受到 07 年 11 月油价上调的直接影响。

未来随着新一轮成品油调价的进一步传导,非食品价格涨幅可能超过 3%,而 PPI 可能破 10%。

(姜超)

## 免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券研究所**

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 楼

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)