

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年11月23日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

 邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 康美药业大股东增特点评-大股东增持彰显信心; 战略性延伸顺利推进中, 预计全年维持快速增长态势; 股价催化剂: 产业链并购继续、优惠税率获批。维持公司 2011-2013 年盈利预测分别为 0.53/0.74/1.00 元, 估值安全的细分行业龙头, 维持买入评级。
- 苏州固锲非公开发行股票发行情况暨上市公告点评-公司立足电子产业, 大力发展具有核心技术支撑的 新材料(新能源)、物联网新兴产业, 建议积极关注公司太阳能电池银浆、MEMS 传感器研发销售进展。
- 浙江省农信系统部分银行准备金率下调传闻点评-只是传闻, 即使为真也属于类似差别准备金率的调整方法。对扶持三农的农信社下调准备金率实施较具可能性。我们认为准备金率 12 年 1 季度下调可能性较大。

近期重点推荐

宝利沥青、建新股份、凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、纳川股份、格力电器、美的电器、王府井

行业公司点评

- 宝利沥青 (300135.sz) -全国布局改性沥青行业龙头,大订单锁定未来业绩
- 保税科技 (600794.sh) -新储罐带来短期高增长, 长期发展遭遇天花板
- 中信证券 (600030.sh) -各项业务全面领先, 行业转型与创新业务的受益者

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2415.13	-0.06%
深证成指	10033.79	0.09%
沪深 300	2609.69	0.12%
中小盘	5091.12	0.09%
创业板	863.13	-0.70%
道琼斯工业平均	11547.31	-2.11%
纳斯达克综合	2523.14	-1.92%
标准普尔 500	1192.98	-1.86%
东京日经 225	8348.27	-0.32%
法国巴黎 CAC40	2894.94	-3.41%
德国法兰克福 DAX	5606	-3.35%
伦敦富时 100	5222.6	-2.62%
多伦多 300	11892.44	-0.19%
雅典 ASE	712.63	-1.68%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	106.7	-0.80%
WTI 原油	97.07	-0.36%
黄金现货	1723.95	0.13%
白银现货	32.36	2.02%
LME 铝	2074.5	-0.53%
LME 铜	7308	-1.88%
LME 锌	1916	-1.24%
CBOT 大豆期货	1145.75	-2.01%
CBOT 玉米期货	599	-1.36%
CBOT 小麦期货	592	-0.67%

今日关注**康美药业大股东增持点评****大股东增持彰显信心**

公司今日公告称：控股股东康美实业于 2011 年 11 月 21 日、22 日在二级市场增持公司股份 102 万股，增持后康美实业持有上市公司的股权从 30.21% 上升至 30.25%。同时，康美实业拟在本次增持之日起 12 个月内，继续从二级市场上增持公司股份，累计增持比例不超过公司已发行股份的 2%（含本次已增持部分股份），且承诺在后续增持计划实施期间不减持其持有的本公司股份。我们认为，大股东从二级市场增持上市公司股票彰显其对公司良好经营状况的信心，也从一个侧面反映公司现有股价已被低估。

战略性延伸顺利推进中，预计全年维持快速增长态势

（1）饮片业务方面：成都基地已于第三季度获得 GMP 证书并于 9 月开始投产；北京大兴基地由于拿地时间略晚，预计将于明年年中投产，预计未来三年饮片业务维持 30-35% 的增速。公司已在亳州布局三期产能、陇西及四川也已有布局。（2）新开河红参业务是公司开拓的全产业链药食同源试点项目，今年已两次提价、销售情况仍比较乐观，预计全年销售突破 2 亿元。（3）老亳州市场管理进一步规范，管理费收入明显上升；新亳州市场已在近期开始对外租售，并于明年年中前后正式营业。（4）普宁医院装修已接近尾声，预计将于明年正式开业。

股价催化剂：产业链并购继续、优惠税率获批

十二五期间，中药材行业重点品种的整合和储备将是国家重点扶持方向，我们认为康美药业作为行业龙头有望继续通过产业链并购推动行业整合；同时，公司的优惠所得税率已通过审批，预计将于近期实施。

估值安全的细分行业龙头，维持买入评级

维持公司 2011-2013 年盈利预测分别为 0.53/0.74/1.00 元，分别同比增长 61%/40%/35%，对应动态 PE 分别为 25/18/13 倍。公司近几年通过产业链延伸，紧紧围绕药材及饮片核心业务，分别切入中药材仓储基地、药膳及消费品等领域，行业话语权明显提升；随着亳州新的中药材市场建成，有望实现新的盈利模式，我们维持“买入”评级。

风险提示

产业链延伸战略需要不断的资金投入；公司可能遭遇人才和劳动力瓶颈。

联系人：贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

苏州固锝非公开发行股票发行情况暨上市公告点评

事件：

公司公告非公开发行股票上市公告书，发行数量 3960 万股，发行价格 13.08 元/股，募集资金 5.18 亿元，净额 5.046 亿元。

点评：

公司非公开发行股票顺利完成，加快募投项目建设，产品结构进一步优化；同时产能扩张、增强议价及抗风险能力，提升盈利能力。目前募投项目（基于 QFN 技术的系统级封装项目、新节能型表面贴装功率器件项目、光伏旁路集成模块系列项目）均进展顺利，对明年业绩有积极贡献。

投资建议：

公司立足电子产业，大力发展具有核心技术支撑的新材料（新能源）、物联网新兴产业，建议积极关注公司太阳能电池银浆、MEMS 传感器研发销售进展。

联系人: 曾维强 0755-82535901 zwq3@gf.com.cn

浙江省农信系统部分银行准备金率下调传闻点评

11月22日新闻:

据路透社报道,两位消息人士透露,中国浙江省农信系统已获准定向下调部分机构人民币存款准备金率0.5个百分点至16%,下调将于11月25日(本周五)起生效。

据报道,一位了解情况的消息人士指出,此次下调存款准备金率涉及的机构数为五家左右,幅度“从16.5%调到16%”。这些机构去年因为指标关系被调高,这次单独下调。但此位消息人士未透露这次获准定向下调存款准备率的机构名称。

同时据路透报道称,中国央行相关人士未对此消息给予评论。

点评:

1、本消息还只是传闻,即使为真,也属于“去年因为指标关系被调高,这次单独下调”,类似差别准备金率的调整方法。央行3季度货币政策执行报告表明,已对差别准备金率的参数进行动态调整,是政策微调的一方面。

2、对扶持三农的农信社下调准备金率,和对于小微贷款放宽贷存比考核类似,属于定向宽松政策的一种,实施较具可能性。定向宽松的准备金率政策,此前也有过对于特定地区,如08年对汶川地震区域不提高准备金率。

3、由于10月外汇占款负增长,法定准备金率下调呼声再起。外汇占款数据今年以来一直波动较大,虽然预期趋势放缓,仍需观察连续的月度数据。我们认为准备金率12年1季度下调的可能性较大,但也不排除经济工作会议后政策忽然加速的可能性。

联系人: 沐华 020-87555888-8339 mh@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

公司	行业	最新价	EPS			PE			目标价	目标价
		(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	(元)	空间
新华百货	零售	24.20	1.3	1.75	2.2	18.73	13.91	11.07	44	80.70%
山西汾酒	食品饮料	67.09	2.18	3.23	4.41	30.78	20.77	15.21	113	68.43%
鸿利光电	电子	20.85	0.72	1.06	1.68	28.96	19.67	12.41	30	62.51%
高新兴	通信设备	27.93	0.77	1.13	1.3	36.27	24.72	21.48	45	61.12%
康美药业	医药生物	13.18	0.54	0.73	0.96	24.41	18.05	13.73	21.6	63.88%
五粮液	食品饮料	35.12	1.66	2.21	2.74	21.16	15.89	12.82	55	56.61%
中国太保	保险	18.97	1.48	1.71	1.96	12.82	11.09	9.68	30.56	61.10%
兴蓉投资	公用事业	9.80	0.47	0.56	0.66	20.85	17.50	14.85	15	53.06%
仁和药业	医药生物	14.18	0.53	0.7	0.93	26.75	20.26	15.25	21	48.10%
久联发展	化工	22.55	1.17	1.41	1.69	19.27	15.99	13.34	33	46.34%
中信证券	证券	11.43	0.65	0.75	0.86	17.58	15.24	13.29	17.55	53.54%
海通证券	证券	9.50	0.53	0.65	0.75	17.92	14.62	12.67	13.26	39.58%
德赛电池	电子	24.01	0.85	1.37	2.02	28.25	17.53	11.89	35	45.77%
潮宏基	零售	29.98	0.85	1.15	1.64	35.27	26.07	18.28	40	33.42%
万科A	房地产	7.09	0.99	1.2	1.47	7.162	5.91	4.82	10.5	48.10%
王府井	零售	39.09	1.57	2.04	2.7	24.9	19.16	14.48	55	40.70%
双汇发展	食品饮料	76.50	0.98	3.25	4.12	78.06	23.54	18.57	99	29.41%

欣旺达	电子	21.15	0.51	0.92	1.32	41.47	22.99	16.02	25	18.20%
东阿阿胶	医药生物	46.79	1.34	1.82	2.45	34.92	25.71	19.10	60	28.23%
上海汽车	汽车	15.00	1.97	2.18	2.35	7.614	6.88	6.38	20	33.33%
保利地产	房地产	9.08	1.35	1.8	2.49	6.726	5.04	3.65	12.5	37.67%
桑德环境	公用事业	27.80	0.7	1.08	1.45	39.71	25.74	19.17	35	25.90%
伊利股份	食品饮料	21.94	1.02	1.3	1.6	21.51	16.88	13.71	27	23.06%
人福医药	医药生物	22.28	0.61	0.81	1.02	36.52	27.51	21.84	26	16.70%
南京中商	零售	28.88	1.2	1.5	2.15	24.07	19.25	13.43	32	10.80%
烽火通信	通信设备	30.48	1.19	1.5	1.82	25.61	20.32	16.75	36	18.11%
汤臣倍健	医药生物	84.10	1.8	3.2	5.1	46.72	26.28	16.49	85	1.07%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为 11 月 20 日

行业公司点评

宝利沥青（300135.sz）-全国布局改性沥青行业龙头，大订单锁定未来业绩

跨区域扩张，由区域行业龙头成长为全国改性沥青行业龙头

宝利沥青的主营业务为高等级公路新材料的研发、生产和销售，主营产品为通用型改性沥青、高强度结构沥青料、高铁专用乳化沥青、废橡塑改性沥青等专业沥青产品。通过跨区域扩张，全国布局，目前已经由区域行业龙头转变为全国改性沥青行业龙头。公司采取战略联盟拓展模式，利用现有的品牌优势、技术优势、销售网络，选取国内高速公路网不发达的省市作为跨区域扩张的对象，抓住国家加大公路建设规模的契机，通过推广新产品积极参与国内道路建设材料市场的竞争，抢占改性沥青需求新增市场，实现公司业绩持续快速增长。

投资逻辑：全国布局抢占新市场、大订单锁定未来业绩

新市场：未来五年，全国改性沥青需求量每年均在 600 万吨以上，其中，湖南、新疆、四川成为改性沥青新增市场需求量最大区域，公司三地子公司的设立正是为了抢占先机；来年业绩翻番：获得湖南新增市场改性沥青 23.45 万吨的大额订单，2012 年业绩翻番增长确定性大。

盈利预测与估值评级

根据公司经营和发展情况，我们进行了盈利预测，公司 2011、2012 和 2013 年 EPS 分别为 0.41 元/股、0.95 元/股和 1.21 元/股，分别同比增长-13.77%、130.48%、27.14%。我们认为公司全国布局发展战略清晰，市场定位准确，未来将成长为全国性行业龙头，同时，大订单锁定明年业绩，2012 年业绩翻番是大概率事件。若给予 2012 年 25 倍估值，一年内目标价为 23.75 元。给予公司“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；产能扩张无法得到消化的风险。

联系人：曹勇 020-87555888-8833 cy25@gf.com.cn

保税科技（600794.sh）-新储罐带来短期高增长，长期发展遭遇天花板

乙二醇进口需求旺盛，坐守码头资源享受高毛利

我国乙二醇的产能只有 244 万吨，仅占全球产能的 9%，而我国乙二醇的消费达到 777 万吨，占全球消费量的 38%，国内产量严重供不应求，长三角进口需求旺盛。公司地处中国最大的化工品集散和交易中心——张家港保税区，拥有区域内 38%的码头和 23%的储罐资源，享受区域内非充分竞争带来的高毛利，其码头装卸与仓储业务毛利

率长期保持在 69% 以上的水平。

新储罐明年 2 月投入使用，预计半年内达产带来短期高增长

公司目前保有 43.33 万立方米储罐，长期处于高位运行状态，加上部分设备老化，储能不足的问题长期存在。新建 10 万立方米化工储罐工程进展顺利，将于明年 2 月投入使用，暂时解决公司储能不足的问题。考虑到公司储罐供不应求的现状，我们预计新储罐将在半年内达到满负荷，2011-2013 年码头仓储收入预计分别增长 31.79%、21.77% 和 13.7%。

产能扩张遭遇天花板，远期发展长路漫漫

公司仓储利用率稳定，提价难度较大，长期发展主要依赖产能扩张，但目前来看难度较大。一方面，由于保税区内液体化工仓储需求旺盛，储罐供小于求，收购计划难以实施。另一方面，跨区域建造码头储罐需要与当地企业竞争，支付较高的拿地成本和建造费用，辐射区域内也难在短时间内快速形成大型贸易市场，无法保持现有的高毛利。

盈利预测与估值

2011-2013 年的 EPS 预计为 0.66 元（含 0.11 元非经常性损益）、0.71 元和 0.83 元，对应市盈率为 17.1 倍，16.0 倍和 13.6 倍，处于行业内较低水平，考虑到未来两年主营业务增长确定，给予买入评级。

风险提示

宏观经济波动风险；新投入化工储罐仓储量低于预期的风险。

联系人：谢平 021-68825729 xieping@gf.com.cn

中信证券（600030.sh）-各项业务全面领先，行业转型与创新业务的受益者

并购与上市成就行业第一，收入结构均衡，业绩有保障

较早地登录资本市场以及成功的收购整合，使得公司各项业务获得了长足发展，在上市之后的第三年，2006 年公司营业收入升至行业第一，并且一直保持至今，2002 年-2010 年的收入复合增长率达到 52%（全行业为 42%）。目前公司收入结构均衡，经纪业务占比降至 3 成左右，在弱市下依然有稳定的业绩表现。

传统业务不存竞争短板，经纪业务盈利保证系数高

中信在经纪业务市占率，自营投资规模与收益率，承销市占率和集合理财市场规模上都位居行业前列，在传统业务竞争上不存在明显短板。而且在佣金战导致行业集中度下降的环境下，中信证券市占率持续增长，在三季度合计市占率达到 5.60%，已经超过了华泰系当季 5.46% 的水平，重回第一的位置。公司的部均股基交易额在上市券商中排名第二，经纪业务保本对应的市场日均换手率为 0.48%，历史数据表明低于这个值的概率很低，目前公司佣金率低于行业平均水平，大幅调整压力相对较小，表明公司经纪业务的盈利能力有较强保障。

创新业务布局最早，实力最强，国际化开始提速

中信在直投、股指期货投资、融资融券和国际业务上全面布局，创新业务的收入占比已经达到 10% 以上。未来随着股票约定式回购、客户保证金管理等资本中介型业务的推出，公司在客户资源以及资本实力上的优势将在创新业务开展上发挥重要作用。同时 H 股增发完成后，公司在国际化进程中又迈进一步，随着海外收购以及业务整合的进行，国际业务的实力将大大增强。

盈利预测与风险提示

不考虑华夏股权转让的投资收益，预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.41 元、0.67

元和 0.79 元，每股净资产 7.58 元，7.91 元和 8.43 元，对应 12 年 PE 为 17X，PB1.4X，给予买入评级。未来存在交易额与指数下跌，佣金率再度下降的风险，同时创新业务推出受阻也将影响公司股价表现。

联系人：温重伟 020-87555888-8089 wew@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕浩	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
陈晨	华东区销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传

送、复印或印刷本报告。