

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年12月8日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 11月份券商母公司经营数据点评-佣金率在三季度再次确认了企稳态势;随着转融通、新三板、保证金运用等创新业务推出,行业将迎来新的增收渠道;中长期配置来看,可以买入估值有优势,业务结构较好,受益创新业务较大的大型券商,推荐中信、海通、招商。
- “国家药品安全规划”点评-涵盖药品研发、生产、流通等一体化环节的安全规划;从长期看,该规划有助于规范药品市场,保证质量,提升行业集中度;进一步规范中药市场,利好中药行业龙头企业;确保基本药物制度健康发展,利好独家品种企业。
- 二重重装调研纪要-前三季度业绩不尽如人意。未来增长亮点:订单结构调整持续向好;未来业绩的增长主要还是看核电政策动向;冶金轧制设备转向工程总包领域,大幅提高利润率水平;研发中心投建将提升铸锻件制造水平。谨慎推荐。

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

- 房地产月报(2011年11月)-成交量破位下跌
- 天马股份(002122.sz)-短期业绩难有起色、看好长期增长潜力
- 大连电瓷(002606.sz)-高压绝缘子行业龙头,颇具弹性的特高压投资标的
- 青青稞酒(002646.sz)-高毛利率的青稞酒龙头企业

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	2332.73	0.29%
深证成指	9606.25	0.20%
沪深300	2528.23	0.47%
中小盘	4771.69	0.42%
创业板	802.63	0.57%
道琼斯工业平均	12196.37	0.38%
纳斯达克综合	2649.21	-0.01%
标准普尔500	1261.01	0.20%
东京日经225	8722.17	1.71%
法国巴黎CAC40	3175.98	-0.11%
德国法兰克福DAX	5994.73	-0.57%
伦敦富时100	5546.91	-0.39%
多伦多300	12081.25	-0.31%
雅典ASE	666.95	0.41%

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	109.5	-1.18%
WTI原油	100.55	-0.72%
黄金现货	1728.2	0.30%
白银现货	32.76	0.52%
LME铝	2080.5	-1.09%
LME铜	7797	-0.99%
LME锌	2022.75	-0.85%
CBOT大豆期货	1132.5	0.27%
CBOT玉米期货	593.25	-0.54%
CBOT小麦期货	600	-2.12%

今日关注

11 月份券商母公司经营数据点评

主要观点——佣金率在三季度再次确认了企稳态势，下半年以来，换手率平均仅为 0.8% 的历史低位，经纪业务收入继续下降的空间已经有限。随着转融通、新三板、保证金运用等创新业务推出，行业将迎来新的增收渠道。但从目前业务结构和盈利模式来看，短期看换手率与市场表现依然是最直接的基本面因素，在弱市下券商无论是业绩还是股价都难有大的表现。中长期配置来看，可以买入估值有优势，业务结构较好，受益创新业务较大的大型券商。

11 月经营数据点评——从 11 月份的经营数据来看，由于交易额有所反弹，上市券商母公司净利润达到 12.7 亿元，相比 10 月份环比增长 40%，但与全年平均 15 亿元比依然有差距，行业全年业绩预计将下滑 50%-60%。其中，大券商业绩依然表现较稳定，17 家上市券商中，仅东北和太平洋当月出现亏损，自营激进的东北已经是连续四个月亏损，累计盈利为 -9400 万，全年亏损将很难避免。而业务结构均衡，创新业务实力较强的券商业绩下降的幅度较小，中信、海通、招商等大型券商的业绩降幅预计在 25% 左右。

行业基本面情况——换手率自 9 月份创出 0.57% 的历史低点以来逐渐回升，10 月份达到 0.71%，对应日均交易额 1286 亿元，11 月回升至 0.81%，对应 1500 亿元左右，但仍低于今年平均水平 0.95%，预计全年在 1700-1800 亿元之间，与去年 2200 亿元相比有 20% 左右的降幅。三季度佣金率继续表现出企稳的迹象，目前在万八左右，与年初基本相当，大型券商的佣金率平均在万 7 左右，大幅下降的压力已经有所释放。同时，融资融券标的扩容，转融通业务也即将推出，行业将迎来新的盈利渠道，对于目前两融余额市占率较高（海通 11%，招商 8%，中信 8%），具有先发优势的券商，业绩提升有望达到 8% 以上。

推荐标的——考虑业务均衡性以及创新业务的受益程度，建议配置综合实力强的大券商，推荐标的是中信、海通和招商；如果交易额与指数迎来反弹，可以关注估值合理，经营稳健，经纪+自营弹性较大的区域型券商投资机会，推荐标的是宏源和长江。

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

“国家药品安全规划”点评

涵盖药品研发、生产、流通等一体化环节的安全规划

今日国务院通过《国家药品安全规划（2011- 2015 年）》，明确到 2015 年之前药品生产须符合新 GMP 标准，是一项覆盖药品的研发、生产、流通、供应、使用等方面的安全监管体系。主要内容包括：提高及制定各类药品的国家标准；健全检验机构检测体系；强化药品和医疗器械全过程质量管理；强化药品上市后的安全检测预警及评价；保证基本药物供应能力，质量安全，公平可及；建立药品安全监管长效机制；深化改革，完善法制。

从长期看，该规划有助于规范药品市场，保证质量，提升行业集中度

从药品生产看，国家制定了新 GMP 标准，对安全要求大幅提高。新 GMP 药品生物制品企业在 2013 年达到标准，其他企业在 2015 年前达到标准，新 GMP 改造加快了生产车间的改良及建设，有利于提升药品安全性及行业集中度，利好大型质量监管体系较为完善的企业。

进一步规范中药市场，利好中药行业龙头企业

在中药上，规范加强对中药材流通体系建设及规范化生产，加强对新药、中药注射剂、

高风险药品的安全监测和评价。中药注射剂安全性的提高需提升原材料、生产工艺、药品标准、指纹图谱等细节的标准，企业投入较大，有利于规模较大，具有较好市场影响力及市场份额产品的企业。

确保基本药物制度健康发展，利好独家品种企业

规划着重对基药的抽检、招标、采购等方面管理，完善农村基本药物供应网和监督网，有利于保证基药质量，未来基药市场仍将扩容，在基药市场，我们看好拥有独家品种、有议价能力的企业，产品进入目录较多的企业，产品市场份额较大的企业等。

联系人：吴雅春 020-87555888-8404 wyc2@gf.com.cn

二重重装调研调研纪要

公司当前情况：

1.前三季度业绩不尽如人意，实现收入 50.55 亿元，同比增长 10.97%；归属母公司净利润 8617 万元，同比降低 77.3%。除了重型机械行业整体需求下滑以外，核电安全问题导致设备采购停滞和风电行业的降温，是拖累业绩的主要原因，而核电和风电又是之前公司前景最好的业务，今年核电的收入预计为 5 亿元，低于预期 50%。

2.毛利率大幅降低，有以下几点原因：万吨水压机大修导致盈利能力较强的电站铸锻件收入受影响；传统产品市场竞争激烈，价格下降比较明显，而能源、原材料价格处于高位，其中火电铸锻件毛利率下降显著。

未来增长亮点：

1.订单结构调整持续向好。目前在手订单中电站设备占比达到 40%，约 50 亿元，其中有一半为核电，核电中的 70%属于第三代 AP1000 产品。冶金设备订单约 40 亿元，占比约 30%。

2.未来业绩的增长主要还是看核电政策动向，目前全国范围内的核电站安全大检查已经结束，《核电安全规划》预计将在今年底或明年初发布，新建核电项目审批工作有望解冻，这将产生两点影响：1.目前暂缓交付的核电铸锻件集中交付；2.新项目启动将带来新的设备订单，公司锻件产能吃紧。公司具有 AP1000 三代核电技术全部锻件的生产资质，国内仅一重与公司处于同一水平。2012 年增长有望超过 40%。

3.冶金轧制设备转向工程总包领域，大幅提高利润率水平。鉴于目前钢铁行业固定资产投资近 0 增长的情况（去年 3300 亿元左右，今年 1-7 月 2200 亿元），公司有力拓展有色金属冶金设备以及外销业务，目前已经开始着手开拓印度市场，今年冶金设备收入预计在 15 亿元左右，明年有望增长 20% 以上。

4.程度研发中心投建将提升铸锻件制造水平：主要是解决国家受制于人的大型铸锻件的数值模拟及成形过程模拟，改善制造工艺，提高成品率将极大提高铸锻件产品的利润率水平。

不确定性

1.风电（两类产品：风电主轴和增速器）项目启动存在不确定性

2.公司存在股价压力，定向增发可能存在变数。

联系人：程锦 0755-23953512 chengjin@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	23.58	1.3	1.75	2.2	18.14	13.47	10.72	44	86.60%

康美药业	医药生物	13.79	0.54	0.73	0.96	25.54	18.89	14.36	21.6	56.64%
山西汾酒	食品饮料	70.30	2.18	3.23	4.41	32.25	21.76	15.94	113	60.74%
鸿利光电	电子	17.55	0.72	1.06	1.68	24.38	16.56	10.45	30	62.51%
宝利沥青	化工	16.17	0.41	0.95	1.21	39.44	17.02	13.36	23.75	46.88%
中国太保	保险	19.27	1.48	1.71	1.96	13.02	11.27	9.83	30.56	58.59%
兴蓉投资	公用事业	9.20	0.47	0.56	0.66	19.57	16.43	13.94	15	63.04%
高新兴	通信设备	26.42	0.77	1.13	1.3	34.31	23.38	20.32	45	70.33%
五粮液	食品饮料	37.40	1.66	2.21	2.74	22.53	16.92	13.65	55	47.06%
中信证券	证券	10.94	0.65	0.75	0.86	16.83	14.59	12.72	17.55	60.42%
万科A	房地产	7.38	0.99	1.2	1.47	7.455	6.15	5.02	10.5	42.28%
仁和药业	医药生物	13.61	0.53	0.7	0.93	25.68	19.44	14.63	21	54.30%
久联发展	化工	22.04	1.17	1.41	1.69	18.84	15.63	13.04	33	49.73%
德赛电池	电子	23.35	0.85	1.37	2.02	27.47	17.04	11.56	35	49.89%
王府井	零售	37.50	1.57	2.04	2.7	23.89	18.38	13.89	55	46.67%
海通证券	证券	9.50	0.53	0.65	0.75	17.92	14.62	12.67	13.26	39.58%
南京中商	零售	28.18	0.77	1.52	2.1	36.6	18.54	13.42	40	41.94%
保利地产	房地产	9.69	1.35	1.8	2.49	7.178	5.38	3.89	12.5	29.00%
潮宏基	零售	29.56	0.85	1.15	1.64	34.78	25.70	18.02	40	35.32%
上海汽车	汽车	13.33	1.97	2.18	2.35	6.766	6.11	5.67	20	50.04%
双汇发展	食品饮料	79.94	0.98	3.25	4.12	81.57	24.60	19.40	99	23.84%
东阿阿胶	医药生物	48.90	1.34	1.82	2.45	36.49	26.87	19.96	60	22.70%
桑德环境	公用事业	28.83	0.7	1.08	1.45	41.19	26.69	19.88	35	21.40%
伊利股份	食品饮料	22.19	1.02	1.3	1.6	21.75	17.07	13.87	27	21.68%
欣旺达	电子	19.65	0.51	0.92	1.32	38.53	21.36	14.89	25	27.23%
人福医药	医药生物	22.41	0.61	0.81	1.02	36.74	27.67	21.97	26	16.02%
烽火通信	通信设备	30.63	1.19	1.5	1.82	25.74	20.42	16.83	36	17.53%
汤臣倍健	医药生物	82.78	1.8	3.2	5.1	45.99	25.87	16.23	110	32.88%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为 12 月 2 日

行业公司点评

房地产月报（2011 年 11 月）-成交量破位下跌

11 月楼市成交情况

成交量破位下跌：11 月，我们监测的 33 大城市中，成交量环比下降的城市超过六成，总体成交量环比下跌 7%，下跌趋势明显，打破连续 5 月维持的正负 3% 以内环比小幅震荡态势。同比而言，超过 8 成城市出现下降，总体成交量大幅下跌 35%，连续 4 月下降，且连续第 3 个月下跌幅度超过 30%。分区域看，西部区域表现较好，总体成交量连续 4 月环比上涨。珠三角区域表现最差，大幅下跌 28.4%，已是连续 3 月环比下降。

可售库存继续攀升。11 月末 11 大重点城市的存货总量达到 87.8 万套，环比上涨 4.8%，同比大幅上涨 80.1%，创 2010 年以来的最大涨幅。11 月新增存货重新回升至 10 万套以上，上市货量环比增长 7.0%，同比增长 13.4%。11 月单月去化率为 61.9%，继续维持低位。11 月末存销比继续突破 1 年，达到 12.9 月。

11月地产股走势回顾

10月下旬开始的反弹行情在11月并未延续，11月地产股总体呈单边向下走势。期间地产股总体下跌7.9%，高于上证综指和沪深300指数分别5.5%和6.4%的跌幅。李克强关于“明年房产调控会持续”的讲话、珠海等地出台限购令等政策面负面信息是地产股跑输大盘的主要原因。

投资策略

总体上，我们对地产股持中性偏乐观的态度。未来地产股或许有波段性的投资机会，催化剂可能是因为信贷政策或者调控政策等方面的明显放松，但是这种交易性的投资机会发生的时间点和持续性都很难把握。近期央行已经下调存款准备金率，此举是否意味着货币政策将明显松动，还有待进一步观察。

广发房地产模拟组合

万科A、保利地产、金融街、阳光股份、华侨城。本周我们对模拟组合进行微调。继续加大旅游文化地产等“服务业型”非住宅地产的配置比例，调出中南建设，调入华侨城。调整之后住宅和非住宅的配置比例接近6:4。

风险提示：政策风险。

联系人：赵强 021-68829698 zhaq@gf.com.cn

天马股份（002122.sz）-短期业绩难有起色、看好长期增长潜力

公司关注点：（1）风电行业、通用轴承及重型机床市场需求情况变化；（2）铁路货车轴承稳定增长因素；（3）综合实力行业领先地位，看好长期增长。

风电轴承业务大幅下降；重型数控机床周期下行。公司前三季度营业收入下滑6.74%；归属于母公司净利润下滑25.43%，我们认为公司业绩下滑主要受风电轴承业务的拖累。2011年风电整个行业由扩张期转入调整期，风电主机持续量价齐跌，受此影响公司风电轴承业务降幅达50%，短期内风电景气度恐难回上升通道；齐重数控机床业务有所改善，但从市场和订单情况来看，重型数控机床整体处于下行周期。

通用轴承下游领域广阔，但短期增长将放缓。据了解，通用轴承下游行业中汽车和工程机械行业合计占比超过10%，冶金轴承占比5%，特种轴承占比1-2%，需求分散使得这块业务受整体机械工业景气度影响。随着工程机械、重型汽车等下游配套领域需求降温，国内经济增速放缓，通用轴承业务将略有小幅回落。

铁路货车轴承稳定增长，成为业绩稳定支撑。2010年公司铁路轴承业务实现收入约3.5亿元，11年国内新增铁路货车数量预计高于正常年份，公司在国内货车轴承市场占有率稳定在30%左右，将受益市场容量扩大。

投资要点与盈利预测。1.受政策和市场影响，预计公司全年整体业绩依旧平淡，关注下游需求情况变化；2.公司长期外延扩张结合持续技改投入，综合实力行业领先地位，看好公司的长期增长。我们预测11-13年的EPS分别为0.43元、0.52元和0.63元，给予公司“持有”评级。

风险提示：1.风电行业复苏晚于预期；2.重型机床市场下行过快。

联系人：真怡 zhenyi@gf.com.cn

大连电瓷（002606.sz）-高压绝缘子行业龙头，颇具弹性的特高压投资标的

绝缘子行业的领军企业

大连电瓷主要从事高压输电线路用瓷、复合绝缘子和电站用瓷、复合绝缘子，以及电瓷金具等产品的研发、生产和销售业务，其中瓷绝缘子和复合绝缘子的业务占比分别

达到 68%和 16%。在生产规模上,公司是目前国内最大的盘形悬式瓷绝缘子生产企业,其销量和出口量均位于行业第一。在面向高端领域的高电压等级、高强度绝缘子市场上,公司生产的 300kN 及以上绝缘子在国家电网招标中中标金额位于第一位,和日本 NGK 等成为仅有的几家有能力生产特高压用绝缘子的企业。

特高压建设利好公司, 业绩弹性大

根据国家电网规划,特高压电网将在“十二五”进入全面发展阶段,到 2015 年特高压交流和直流将分别完成投资 2523 亿和 2610 亿元。根据之前交直流线路公司中标金额约占线路总投资的 0.3%和 1%测算,公司在“十二五”期间的交、直流特高压年均市场份额为 1.5 亿和 5.2 亿元。鉴于公司 2010 年 5.9 亿的营业收入规模,特高压项目建设将给公司带来很大的业绩弹性。

海外市场空间广阔

目前公司海外市场覆盖了美国、欧洲、印度等地区,销售占比超过 40%。我们认为公司海外市场的开拓一方面可以抵御国内电网投资的周期性影响,另一方面国际市场对绝缘子的需求增速将远高于国内市场增长,为公司长期成长提供广阔空间。

盈利预测

我们预计公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 0.65、0.89 和 1.24 元,目标价 26.70 元,给予“持有”评级。

风险提示

特高压建设进度低于预期;矿物原料、钢材、天然气等原材料价格上涨风险。

联系人:韩玲 021-68828545 gfhl@gf.com.cn

青青稞酒 (002646.sz) -高毛利率的青稞酒龙头企业

青稞酒行业龙头企业,产品结构向中高端转移,收入主要来源省内

公司产品系列主要包括天佑德、八大作坊、互助和永庆和四大系列,其中天佑德为高端产品,09 年青稞酒产销量居全国第一,10 年在西北地区白酒市场的占有率为 7.68%,且保持上升趋势。08 年中高档青稞酒销售收入为 1.08 亿元,占收入比重为 44.80%,今年上半年收入已达 2.44 亿元,已占总收入比重为 55.50%。此外,公司主要收入来源省内,今年上半年占比超 82%,但相比前两年有所下降。

公司核心竞争力造就高于行业平均水平的毛利率

原料、历史文化、自然环境、省内深度分销加省外专卖店捆绑团购渠道模式、区域政策等构成公司的核心竞争优势,尤其是深度分销模式,使得公司的毛利率高于行业平均水平,08-11 年上半年分别为 64.08%、68.03%、69.86%、68.29%。

白酒行业现状:量价齐升,基本面继续向好

白酒行业从近期的产量、经济效益指标、价格数据判断,继续保持了较好的发展态势。

1) 今年 3 季度份白酒产量同比增长 30.3%,继续保持了高速增长的态势。规模以上企业产量快速增长表明行业正处于消费的快速升级期,中档酒替换低档酒、高档酒替换中档酒。2) 今年 3 季度白酒行业规模以上企业实现销售收入 892 亿元,同比增长 41.6%,利润总额同比增长 61.0%,收入和利润增幅均远高于其它酒种和其它子行业。我们认为,未来 3 年白酒成长路径清晰。

盈利预测与估值:合理估值为 17 元左右

我们预计公司 2011-2013 年销售收入分别为 8.33 亿元、11.23 亿元和 14.79 亿元,首发股本摊薄之后 11-13 年 EPS 为 0.42 元、0.59 元、0.78 元,结合公司未来成长性,同时参考同行白酒企业估值水平,给予 2012 年 25-30 倍 PE,则公司合理估值为 14.8

元-17.7 元。

风险提示：行业政策风险，省外扩张低于预期。

联系人：胡鸿 0755-82739763 hh6@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
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@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
吕洁	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。