长城证券
GREAT WALL SECURITIES

晨会纪要

金融研究所 2012 年 02 月 16 日 星期四

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌（%）		
		一日	五日	年
沪深300	2549.61	1.09	0.85	-20.80
上证指数	2366.70	0.94	0.82	-18.37
中小板	4567.38	1.19	3.41	-29.82
创业板	724.75	1.75	4.69	-33.30
香港恒生	21365.23	2.14	1.65	-7.59
日经225	9260.34	2.30	2.71	-13.66
标普500	2000.00	0.00	-0.70	7.47
道琼斯	12780.95	-0.76	-0.80	4.18
纳斯达克	2915.83	-0.55	0.00	3.50
法国CAC	3390.35	0.44	-0.58	-17.24
德国DAX	6757.94	0.44	0.14	-8.63
富时100	5892.16	-0.13	0.28	-2.77

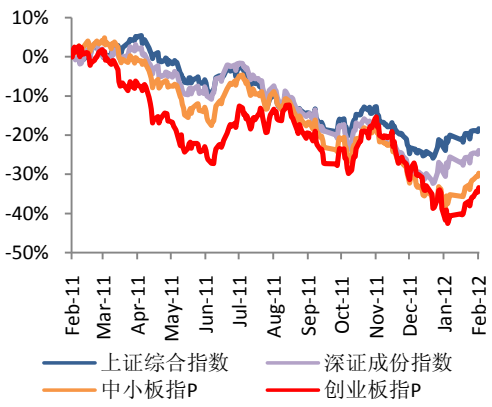
资料来源：Wind资讯、长城证券研究所

重要市场指标

指标	收盘价	涨跌（%）		
		一日	五日	年
美元指数	79.64	0.33	1.31	1.34
人民币汇率	6.30	0.02	-0.11	-4.51
欧元-美元	1.31	-0.49	-1.46	-3.11
黄金现货	1722.00	0.12	-0.12	26.15
BDI	731.00	-0.41	8.14	-40.86
WTI原油	101.80	1.05	3.13	20.73
BRENT原油	118.93	0.65	1.48	17.01

资料来源：Wind资讯、长城证券研究所

A股走势



资料来源：Wind 资讯、长城证券研究所

今日要点

策略研究：

- **借力“外松”催化，整固中欲跨“分水岭”：今日 A 股策略**

  昨日关于中国明确参与欧债救助和日本“量化宽松”，“催化”了市场上行跨越沪指 2350 阶段性“分水岭”。市场短期的分歧仍集中在对货币政策的方向判断。但总体来看，国内宽松预期得到外围宽松强化的概率大，在短期没有明显利空预期背景下，近期仍维持谨慎看多。

行业研究：

- **电力行业：煤电价格转折趋势基本确立**

  国家发改委能源研究所近日表示，煤电价格关系将从电力行业的焦点问题中退居次席，电力与经济发展的关系、建立合理电价形成机制并上调电价，将成为未来一段时期电力行业新的焦点问题。

个股研究：

- **招商地产：北京底价拿地：维持强烈推荐**

  招商地产近日与九龙仓联合拿下北京朝阳区来广营乡两块普通住宅用地。合计规划建面 19 万方，容积率 2.43，平均楼面地价 1.27 万元/平米。该地块区位优势明显，未来盈利有保障。维持对公司强烈推荐评级。

- **天药股份：业绩符合预期，皮质中间体为公司支柱：给予推荐**

  公司发布年报，全年实现营收 14.18 亿元，同比增长 25.73%，实现归属于母公司所有者的净利润 0.93 亿元，同比增长 2.61%，实现基本每股收益 0.17 元。利润分配方案是每 10 股分配现金红利 0.33 元。公司业绩略低于市场 0.20 元的预期。

- **双汇发展：短期存在利空，长期坚定看多：给予推荐**

  公司昨晚更新资产重组方案，由于大幅下调拟注入资产净利润预期，短期存在利空，但坚定看好长期发展。考虑资产注入，仍然预计今年 EPS 在 3 元以上，对应于最新收盘价，PE 约为 20X，建议投资者长期关注，逢低介入。

- **秀强股份：公司对外投资公告点评：维持推荐**

  秀强股份拟与强生光电共同出资设立公司，从事国家金太阳光伏建筑一体化项目。一方面显示公司 TCO 玻璃可能已被下游客户接受，另一方面金太阳工程补贴较为优厚。维持公司“推荐”的投资评级。

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

宏观策略

策略研究：

● ***借力“外松”催化 整固中欲跨“分水岭”：今日 A 股策略***

昨日市场在经历连续 5 个交易日盘整后，临早收盘前半小时，突然“警醒”，在地产、金融板块带动下出现强力拉升。下午维持高位震荡，盘中即完成调整。显示短期市场情绪升温，全天成交量亦有明显跟进。

应该说昨日宏观消息面的两个刺激“催化”了市场。

首先，中国对外承诺积极参与欧债救助。在欧债危机短期积聚风险逐渐消退之际，希腊这个“会哭的孩子”使得谈判再度暂时搁浅，同时穆迪周一又下调一批欧洲国家主权信用评级，使得市场风险收益偏好再度受到抑制。IMF 出于对欧债的担心，甚至对中国经济政策进行“指点”。欧债对全球经济的干扰，客观上讲任何大的经济体都难以独善其身。此时温总理对于参与欧债救助的明确表态，应该说对市场中期风险起到了一定对冲。昨日亚太股市的上涨，与之有较强相关性。

其次，日本央行进行“量化宽松”购买本国国债，以刺激日本经济。在日本央行隔夜意外地放宽政策后，日本国债价格周三上涨，10 年以下券种表现突出。日经指数昨日 11 点后持续发力，全天暴涨 2.3%。

得益于以上刺激，昨日上证指数有效摆脱 1 月中旬至 2 月上旬的 2300 点震荡中枢，而且突破了近期窄幅震荡的 2350 点附件压力。

从市场运动的角度看，2350 点附近是历史上多空胶着地带，更是去年 11 月 30 日市场破位下行的关键点位，亦是近期市场“盘而不突”的压制。可以说沪指 2350 具备市场此番反弹行情“分水岭”的作用。“分水岭”的跨越能否确认，阵地能否得到巩固并持续反弹，或者说市场持续上行的动力和做多热情的进一步点燃，更多依赖“内生性”因素的推动。也就是经济见底预期强化，和货币政策宽松的确认。然而，央行昨日发布的《2011 年第四季度中国货币政策执行报告》中表示，2012 年继续稳健货币政策。物价水平稳定和经济发展水平仍有待进一步确认，显示政策面较审慎的态度。市场短时的多空分歧，也更多的出于对未来货币政策方向判断的分歧。盘面中也体现了“涨的乱”的特点，ST 板块仍延续强势，充分显示了多头无序，市场上行中分歧仍在延续。但总体来看，国内宽松预期得到外围宽松强化的概率大，短期市场没有明显利空预期的背景下，近期仍维持谨慎看多。

（证券分析师：蔡保健（执业资格证书编号：S1070511080001））

行业与个股

行业研究：

电力行业：动态点评

煤电价格转折趋势基本确立

国家发改委能源研究所近日表示，煤电价格关系将从电力行业的焦点问题中退居次席，电力与经济发展的关系、建立合理电价形成机制并上调电价，将成为未来一段时期电力行业新的焦点问题。

2011 年 10 月，中电联预测 2012 年电力需求增长 10%以上，11 月预测增长 9%。2012 年 1 月，电监会下调电力需求预测增长值至 8.5%，其中一季度增长仅 5%。这表明电力需求放缓明显，也间接预示高耗能行业整体增长放缓，煤炭需求面临全方位疲软。煤炭需求疲软与进口煤竞争、铁路运输能力有所增加、煤炭产能继续释放等情况同时出现，都对 12 年煤价的上涨起到抑制作用。而火电企业盈利能力对电价比煤价的敏感度要高，则预示火电企业盈利能力的低谷已经形成。

（证券分析师：桂方晓 （执业证书编号 S1070511070001）；联系人：（李冬婷 从业证书编号 S1070111100019））

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

个股研究：

招商地产（000024）：维持强烈推荐

北京底价拿地

招商地产近日与九龙仓全资子公司联合以底价取得北京市朝阳区来广营乡两块普通住宅用地。地价总计 23.7 亿元，规划建面 19 万方，容积率 2.43，平均楼面地价 1.27 万元/平米。招商地产拥有 50%的股权。

该地块紧邻北五环及望京居住区，东侧是正在修建的地铁 14 号线来广营站，北侧是望京知名楼盘北纬 40 度，目前该盘二手房售价在 2.3-2.5 万元。预计招商地产来广营项目定位中高端，未来售价在 2.6-2.8 万，项目销售净利率有望超过 15%。

招商地产此次拿地，一方面是该地块区位优势明显，二方面公司目前在北京急需补充土地储备。从去年 1 月至今，招商地产在土地市场低迷之际，斥资百亿拿下超过 300 万平米项目储备。目前不少房地产企业资金捉襟见肘，而招商地产如此大手笔拿地，一方面反映了公司逆市扩张的决心，另一方面也说明大股东在资金层面对公司的支持。

我们认为，招商地产自去年在组织架构和人事安排上做出重大调整后，战略提速逐见成效，经营效率明显提升，弯道超车值得期待。预计公司 11 和 12 年每股收益为 1.5 元和 1.95 元，对应动态市盈率 12 倍和 10 倍，维持强烈推荐投资评级，建议逢低介入。

（证券分析师：刘 昆（执业资格证书编号：S1070209040312 ））

天药股份（600488）：给予推荐

业绩符合预期，皮质中间体为公司支柱

事件：公司发布年报，全年实现营收 14.18 亿元，同比增长 25.73%，实现归属于母公司所有者的净利润 0.93 亿元，同比增长 2.61%，实现基本每股收益 0.17 元。利润分配方案是每 10 股分配现金红利 0.33 元。公司业绩略低于市场 0.20 元的预期。

2011 年为中间体大年，原料药小年，公司未来看点在静待原料药价格抬升，以及公司增发项目生物氧化和脱烃技术技改。

皮质激素原料药价格上涨难抵成本上涨。分业务来看，公司主营业务皮质激素原料药毛利从 24.9%下滑至 18.7%。毛利下降主要成本上涨未完全传导。2011 年皮质激素原材料成本的上涨近 25%，而产品价格上涨近 20%，

业绩稳定受益于皮质激素中间体需求旺盛：公司从 2010 年起对外销售中间体，当年收入 1.1 亿元，2011 年皮质激素中间体收入 2.2 亿，同比翻番。公司 2011 年提高了中间体的价格，毛利大幅提高了 8%，至 38%。

拼规模更拼技术：公司融资 5.5 亿元非公开发行，本次增发用于新工艺生物氧化和脱氢技术，为合成绝大部分皮质激素原料药的前期关键步骤。预计投产后可对使公司生产成本下降 15-20%，增强公司的核心竞争力。

投资建议：预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.25、0.34、0.39.对应 PE 为 24X、18X、16X。给予推荐评级。

（证券分析师：姚雯琦（执业证书编号：S1070510120007);联系人：高兰君 （从业证书编号：S1070111080077））

双汇发展（000895）：给予推荐

短期存在利空，长期坚定看多

双汇发展（000895）昨晚更新资产重组方案，有三大变化：

一是把拟置出资产价格由 16.64 亿元下调至 14.58 亿元；双汇集团拟注入资产价格由 315.52 亿元下调至 253.77 亿元；罗特克斯拟注入资产价格由 9.63 亿元下调至 7.41 亿元。同时，向双汇集团发行股份由 5.74 亿股下调至 4.74 亿股，向罗特克斯发行股份由 0.18 亿股下调至 0.15 亿股。

二是实际控制人以所持有双汇国际 6%股份对管理团队实施一项为期 3 年（2012-2014 年）员工股权激励计划，其中双汇集团、罗特克斯管理人员合计占比 20%，公司管理人员占比 30%，拟注入资产管理人员占比 50%。与之前相比，加大对拟注入资产管理人员股权激励力度，占比增加 20%，双汇集团、罗特克斯管理人员减少 20%。

三是考虑该事项产生管理费用（为 0.81、1.61、1.61 亿元），公司预计拟注入资产 2012-2014 年净利润为 19.12、

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

24.85、31.47 亿元，与之前相比，2012、2013 年下调 11.20、12.68 亿元，幅度为 36.94%和 33.79%。考虑拟注入、置出资产，公司预计自身 2011、2012 年净利润为 13.48、29.48 亿元，摊薄 EPS 为 1.23、2.69 元，对应于最新收盘价，2012 年 PE 为 26.03 倍。

由于公司大幅下调拟注入资产净利润预期，短期利空是必然的，但有三个因素值得大家注意：一是瘦肉精事件发生影响双汇经营，2011 年已经体现，恢复需要时间，因此公司下调自身业绩是必然的；二是公司预期是基于保守做出，可以理解为安全边际 ；三是加大对拟注入资产管理人员股权激励力度有助于双汇长期发展。

未来看点在于：一是从行业层面看，产量增速不高，但消费结构升级明显，从热鲜肉转向冷鲜肉，从高温肉制品转向低温肉制品，其中肉制品由于加工率不到发达国家的 1/6-1/8，产量增速预计在 30%左右；二是前三大企业市场占有率不到 20%，集中度不高，特别是屠宰行业，内部整合空间大；三是双汇销售逐步恢复；四是产能继续扩张，规划 2011-2013 年新建 8 个厂，新增 1300 万头屠宰能力、30 万吨高温肉制品和 55 万吨低温肉制品，预计自 2012 年起，逐步释放；四是资产注入预计在今年上半年完成，届时利益诉求一致，业务流程得以重新梳理带来产品结构进一步优化和管理水平进一步提高。

另外，根据存栏量和生猪养殖周期，我们判断猪价今年难以大幅上涨，预计公司在屠宰环节，头猪净利润维持在 40-50 元；在加工环节，盈利能力明显提高。

考虑资产注入，仍然预计今年 EPS 在 3 元以上，对应于最新收盘价，PE 约为 20X，建议投资者长期关注，逢低介入。

（证券分析师：王萍（执业证书编号：S1070209040318））

秀强股份（300160）：给予推荐

对外投资公告点评

公司拟与南通强生光电科技有限公司共同出资设立江苏秀强光电工程有限公司，注册资本为人民币 2,000 万元。该项目旨在利用公司现有增透晶体硅太阳能电池封装玻璃和薄膜太阳能电池用 TCO 导电膜玻璃两种光伏玻璃产品，从事国家金太阳光伏建筑一体化项目。

对此点评如下：

1. 公司与强生光电共同投资，从侧面或可显示公司的 TCO 玻璃产品已为下游接受。公司目前仅有 30 万平米的一条试用线的产能，未来通过扩产，有望成为公司新的利润增长点。

2. 关于光伏建筑一体化，国家目前给予了较大补贴力度，财政部关于光电建筑应用示范的通知将补贴标准定在 7.5-9 元/W，而金太阳工程则有 7 元/W 的补助，补贴额约占到总投资额的一半以上。由于双方分别可以自产 TCO 玻璃和薄膜组件，成本上更具优势。按照江苏省一般工商业 8 毛左右的电价计算，7 年左右即可收回成本，又能积累电站运营经验。

此次投资有利于双方优势互补，有希望让公司形成新的利润增长点，并向下游业务拓展。预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.42 元和 1.96 元，对应 PE 分别为 18 倍和 13 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

（证券分析师：桂方晓（执业资格证书编号：S1070511070001 ）；联系人：熊杰（从业资格证书编号：S1070111030013））

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

长城证券研究所分析师及销售团队联系方式			
宏观策略组	**分析师**	**电话**	**E-mail**
研究总监（宏观）	向威达	010－88362905 ； 0755-83516435	xiangwd@cgws.com
宏观策略	高凌智	0755-83516242	gaolz@cgws.com
宏观策略	蔡保健	0755-83516230	caibj@cgws.com
宏观策略	王　凭	010-88366060-8765	wping@cgws.com
宏观策略	朱　琳	010-88366060-8810	zhulin@cgws.com
行业	**分析师**	**电话**	**E-mail**
商业零售	姚雯琦	0755-83515144	yaowenq@cgws.com
房地产	刘　昆	0755-83516214	liuk@cgws.com
房地产	苏绪盛	021-61683503	suxs@cgws.com
银行	吴小玲	0755-83516048	wuxl@cgws.com
非银行金融	陈　雯	0755-83511405	cw@cgws.com
机械	严福崟	0755-83515672	yfy@cgws.com
造纸	寻春珍	0755-83515662	xuncz@cgws.com
农业和食品饮料	王　萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
汽车	冉　飞	0755-83516212	ranf@cgws.com
电力与环保	李冬婷	010-88366060-8781	ldt@cgws.com
新能源与电力设备	熊　杰	010-88366060-8838	xiongj@cgws.com
新能源与电力设备	桂方晓	021-61683506	guifx@cgws.com
化工	凌学良	010-88366060-8886	lxl@cgws.com
交通运输	张　弛	010-88366060-8711	Zhangch@cgws.com
医药	杨　玥	010-88366060-8757	qyp@cgws.com
医药	高兰君	010-88366060-8768	gaolj@cgws.com
通信	王　林	010-88366060-8757	wangling@cgws.com
通信	金　炜	010-88366060-8876	jinw@cgws.com
计算机	刘　深	010-88366060-8756	liush@cgws.com
计算机	邵仪伯	010-88366060-8087	sjb@cgws.com
有色金属	王建虎	010-88366060-8787	wangjh@cgws.com
煤炭	刘　斐	010-88366060-8836	Lfei@cgws.com
钢铁（实习生）	曲　伟	010-88366060-8739	quwei@cgws.com
电子	袁　琤	021-61680354	ycheng@cgws.com
电子	王　霆	021-61680357	wting@cgws.com
基金研究组	**分析师**	**电话**	**E-mail**
基金研究	阎红	010-88366060-8735	yanh@cgws.com
基金研究	张新文	010-88366060-8751	Zhxw@cgws.com
销售团队	**联系人**	**电话**	**E-mail**
深圳	刘　璇	0755-83516231	liux@cgws.com
深圳	马　珂	0755-83516433	make@cgws.com
深圳	王　涛	0755-83516217	wangt@cgws.com
北京	杨　洁	010-88366060-8865	yangj@cgws.com
上海	谢彦蔚	021-61680314	xieyw@cgws.com

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券研究所投资评级标准

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上.

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：http://www.cgws.com

长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。