

广发证券晨会纪要

2012年2月16日

编辑: 元梓槐

电话: 020-87555888-8196

邮箱: yzh5@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

久联发展公告点评—资质完善有助提升发展潜力, 国家政策提供发展机遇。新联爆破以爆破工程一级资质为核心, 逐步获取相关领域的工程资质, 提高资质等级, 将为未来工程业务拓展扫除障碍, 降低发展风险; 此次获准继续享受15%的所得税率在预期之内, 对此前测算的11-13年业绩影响较小; 公司发展的区域环境向好, 迎来新的发展机遇。虽然宏观经济短期具有一定的不确定性, 但由于国家强力支持, 公司发展的局部环境相比11年向好, 公司在贵州面临较大发展机遇。重新测算后, 我们未对公司业绩进行下调, 我们认为公司业绩保持平稳而不低于预期在当前的经济环境中较为难得。综合考虑公司发展环境、在手订单、行业整合等因素, 我们认为公司的合理价值在25元以上。

近期重点推荐

康美药业、仁和药业、纳川股份、格力电器、美的电器、德赛电池、友阿股份

宏观、行业、公司点评

- **双汇发展公告点评—备考利润低于预期, 看好公司长期发展。**
- **鲁泰 A 调研纪要。**

市场数据

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	2366.70	0.94%
深证成指	9673.44	1.36%
沪深300	2549.61	1.09%
中小盘	5236.81	1.43%
创业板	722.35	1.79%
道琼斯工业平均	12780.95	-0.76%
纳斯达克综合	2915.83	-0.55%
标准普尔500	1343.23	-0.54%
东京日经225	9260.34	2.30%
法国巴黎CAC40	3390.35	0.44%
德国法兰克福DAX	6757.94	0.44%
伦敦富时100	5892.16	-0.13%
多伦多300	12362.03	0.06%
雅典ASE	776.28	-5.11%

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	119.04	1.44%
WTI原油	101.94	0.14%
黄金现货	1720.18	-0.12%
白银现货	33.57	-0.44%
LME铝	2201.00	-0.97%
LME铜	8385.00	-0.42%
LME锌	2023.00	-1.17%
CBOT大豆期货	1262.50	0.88%
CBOT玉米期货	626.75	-1.34%
CBOT小麦期货	626.25	-1.65%

今日关注

久联发展公告点评—资质完善有助提升发展潜力，国家政策提供发展机遇。

事件：

久联发展发布公告，主要内容如下。

公告一：新联爆破子公司贵州久联建筑工程有限公司（以下简称：久联建筑）获批“市政公用工程施工总承包二级资质”。市政资质升到二级后，可承担单项合同额不超过5亿元的市政公用工程的施工。（具体可承接工程类型可参阅附录一）

公告二：公司被认定为贵州省2011年第一批高新技术企业，自2011年起连续三年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按15%的税率征收企业所得税。

我们的观点：

1、新联爆破以爆破工程一级资质为核心，逐步获取相关领域的工程资质，提高资质等级，将为未来工程业务拓展扫除障碍，降低发展风险。在目前公司工程业务在手订单充沛，年工程量较大的情况下，我们认为公司有潜力和可能用一年左右的时间将“市政公用工程施工总承包二级资质”升级为一级资质。

2、2008年-2010年的期间公司已被认定为高新技术企业，享受15%的企业所得税优惠税率；此次获准继续享受15%的所得税率在预期之内，对我们此前测算的2011年-2013年公司业绩影响较小。

3、公司发展的区域环境向好，迎来新的发展机遇。2012年1月12日，国务院以今年的2号文《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》（国发〔2012〕2号）提出对贵州的政策支持，对贵州省的战略定位、发展目标、城镇化、铁路和公路等基础设施建设、财政金融支持政策等做了明确表述。公司发展在贵州面临全新的发展机遇。（《意见》中与公司发展环境相关的内容可参阅附录二）

盈利预测与投资建议：

我们测算公司2011—2013年EPS分别为1.17元、1.41元和1.69元，三年复合增长率达37.5%。假设以增发完成后股本为2.1亿股计，公司2011—2013年EPS分别为0.96元、1.16元和1.39元。

虽然宏观经济短期具有一定的不确定性，但由于国家的强力支持，公司发展的局部环境相比2011年向好，公司在贵州省内面临较大的发展机遇。重新测算后，我们未对公司业绩进行下调，我们认为业绩保持平稳而不低于预期在当前的经济环境中较为难得。综合考虑公司发展环境、在手订单、行业整合等因素，我们认为公司的合理价值在25元以上。

风险提示：

1、工程款回收的风险；2、硝酸铵价格高位影响盈利。

联系人：王剑雨 020-87555888-8635 wjy3@gf.com.cn

宏观、行业、公司点评

双汇发展公告点评—备考利润低于预期，看好公司长期发展。

公告核心要点及点评：评估价格下调19.7%。

1、拟注入资产作价由325.155亿元调整为261.18亿元，下调幅度为19.7%，超过我

们此前预期 10%左右的下调幅度，置出资产下调幅度为 15.9%，总净价约为 246.6 亿元。

2、扣除 09 和 10 年分红后，发行价格和换股价格将由 51.94 元/股调整为 50.44 元/股。

3、发行股数由 5.93 亿股降为 4.89 亿股。

4、根据拟注入资产备考盈利预测，2012 年营业收入为 321.4 亿元，较此前上升 7.13%，但是由于管理费及营业税金等大幅增加，导致净利润同比下滑 21.53%，下滑至 19.95 亿元。

5、拟注入资产分业务情况看，主要为屠宰业务贡献，其占比一半，超过上市公司屠宰占总收入的比重。2012 年预计屠宰业务将贡献 160.77 亿元，其中，屠宰生鲜冻品量为 98.69 万吨，销售价格从 2011 年 1.7 万元/吨下降至 2012 年的 1.63 万元/吨，下降幅度约为 4.4%。

此外，高温肉制品和低温肉制品分别贡献 63.68 亿元和 65.39 亿元，且产量分别为 52.68 万吨和 39.83 万吨，销售价格分别为 1.21 万元/吨和 1.64 万元/吨，同比分别上涨 4.07%和 3.19%。我们认为，该销量和价格的预测符合 2012 年屠宰及肉制品面临的经营环境，对模拟收入的实现保持乐观态度。

6、合并拟注入资产后，公司 2012 年备考合并利润情况：2012 年营业收入为 444.42 亿元，净利润为 31.16 亿元，归属上市公司股东利润为 29.48 亿元，低于我们此前的盈利预期。但是我们认为，公司实际利润和收入超过备考预测的可能性较大。

盈利预测与投资评级：

我们假设 2012 年资产注入金可完成，则预计 2011-2013 年实现销售收入分别为 352.2 亿元、451.5 亿元和 565.3 亿元，11-13 年 EPS 分别为 0.95 元、2.73 元和 3.69 元，对应当前 70.02 元股价的 PE 为 73 倍、26 倍和 19 倍，12 年估值处于合理区间，维持“买入”评级。我们看好公司长期发展，考虑到备考利润表与市场之前预期有所差异，股价有可能出现下跌，或出现长期持有的建仓机会。

风险提示：食品安全问题，资产注入进展未达预期。

联系人：胡鸿 0755-82739763 hh6@gf.com.cn

鲁泰 A 调研纪要

一、公司基本面

公司系全球色织行业的龙头企业，产能大致占全球产能的 18%，其产能大致是日本色织产能的四倍。而目前我国色织产能占全球色织产能在 50%以上，并呈现出产能继续向中国转移的趋势。

2011 年公司纺纱产能为 58 万锭，主要还是集中在淄博地区，在新疆只有大致 6 万锭，所产高支纱基本以自用为主。色织布产能大致在 1.6 亿米，而匹染布通过多年的努力在 2011 年基本实现了满产 5000 万米，匹染布的坯布也基本来源公司自产。

二、原料问题

目前公司系色织行业中较少具有全产业链的公司：原料（棉花、化纤）-纺纱-并线-纱线染色-织造-后整理-服装。棉花是公司主要的原材料，由于公司产品定位高端所以原棉方面主要以长绒棉为主。而长绒棉与细绒棉的价格比大致在：1.3:1。

去年的棉花价格的暴涨暴跌还是对公司的经营带来了比较大的影响，据初步估计，公司的高价棉基本在今年一月才消化完，目前长绒棉的价格基本在 27000-28000 之间。

而正常情况下公司在新棉上市季节（一般是上年的9月到次年的3月）会储备大致6个月的棉花用量。具体目前公司储备原料的数量和价格待我们进一步落实。

三、订单情况

公司的订单基本从接单到出货大致在2个月左右，而正常的生产周期在40天左右。从目前情况来看公司进入2月份后的接单情况明显好于1月份，接单压力有所缓解，而从目前的接单价格来看价格基本维持稳定，目前色织布的价格基本维持在3.2美元/米，匹染布的价格比这个略低。但是从目前情况要判断未来的订单走势公司认为还为时过早，主要原因在于1、棉花的价格走势还未明朗，估计全年的价格会出现前低后高的趋势，但上下区间应该不会太大。2、目前整个行业的开工情况还不是特别好。公司认为进入3月份后行业的短期走势将会相对比较明朗。而从我们通过外围的了解目前公司生产正常，并没有出现停产、限产和裁员的情况，这也从一方面反映公司生产经营相对正常。

通过了解公司全年的接单情况基本比较平均，并没有明显的季节性差异，但通常一季度会相对比较差（原因主要假期因素的影响）。

四、公司经营规划

在今年公司将力求逐步提高内销产品的比例，力争国内国外两个市场同时开花。从目前公司的毛利率来看，内销的毛利率要高于外销（通常高出10个百分点）。公司一直没有在内销上投入较大的精力在于公司以往外销订单饱和，而且外销订单通常单量大，结算以T/T、L/C结算不存在收款风险。而内销则是小批量多品种，公司的规模效应无法得到体现，同时内销多会出现货款赊欠，这与公司目前的经营方式（下单交付10%定金，提货时缴清全款）还是有比较大的出入。所以未来内销市场开始将是公司的重点，但是具体的营销方式公司还在权衡中。

目前公司计划在今年3季度投产2000万米的色织产能（估计全年能贡献的产能也就几百万米全年来看对公司销售收入贡献有限），在5-6月份投产2000万米的匹染布产能（正常的话将为在全年为公司贡献大致1000万米的匹染布产能）

五、员工队伍

对于纺织行业劳动者是一个比较棘手的问题，我们认为目前能支撑鲁泰良好发展很重要的因素在于公司具有相对稳定的员工队伍，公司拥有员工1.6万人，员工平均年龄为21岁，而且基本是以淄博本地人为主，员工每天8小时工作的收入在2000左右，在淄博属于中等偏上水平。稳定的劳动力队伍将有助于公司的管理水平提升、技术创新以及稳定可靠的产品质量。

六、品牌经营

品牌经营依然是公司未来发展的重点，目前代理的“箭牌”情况并不理想，虽然曾经拥有300多家店，但由于房租、人员成本持续上涨，不少终端出现亏损情况，所以开始收缩。但未来公司可能重新调整品牌代理公司的股权结构（通过收购股权的方式，力争100%控股），控股后公司将继续进行品牌开拓。

七、投资建议

我们依然维持之前对于公司的盈利预测11年、12年、13年的EPS分别为：0.94元、1.16元、1.48元，对应PE为：9.41、7.63、5.89。我们认为虽然外部需求目前依然不明朗，但是公司作为全球色织行业的龙头有能力通过自身的创新、积极的市场开拓、以及不断强化的规模化效应克服困难保持较为稳健的发展，所以维持公司买入评级。

联系人：袁立 020-87555888-8091 yuanli@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
吕明	华南区销售经理	0755-82739750	18675555094	lvming@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	yym3@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	021-68817656	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。