



# 晨会纪要

2012年2月24日

责任编辑：柴燕娇

联系方式：010-85130306

chaiyanjiao@csc.com.cn

## 今日晨会内容

### 【重要研报和调研简报摘要】

- ◆ 中国化学(601117): 公司动态跟踪报告—坚定看好12年煤化工发展, 维持买入评级(郑军, 田东红, 王峻)
- ◆ 香雪制药(300147): 勾画大健康与全产业链蓝图(罗樨, 温碧清)
- ◆ 恒逸石化(000703): 2011年报点评—PTA有待纺织服装景气, 己内酰胺将是显著看点(梁斌, 阳宜洋)
- ◆ 拓维信息(002261): 2012年业绩高速增长确定性强(更正)(戴春荣, 陶静)
- ◆ 南方航空(600029): 调研简评—短期需求惯性下滑, 关注二季度需求复苏(李磊)
- ◆ 蓝英装备(300293): 新股定价简评—长期看自动化系统集成应用(高晓春)

**重要研报和调研简报摘要****【中国化学(601117): 公司动态跟踪报告—坚定看好 12 年煤化工发展, 维持买入评级】**

中央煤化工政策总体偏紧与微调: 2 月上旬石化工业十二五规划出台, 政策总体偏紧——新型煤化工是适度布局、严格限制煤炭调入省的发展, 但有微调——总体是鼓励烯烃(首次明确给予积极评级、在沿海地区慎重布局进口甲醇制烯烃项目、十二五重点组织实施好煤制烯烃升级示范项目建设)、鼓励项目大型化/集成化(新建项目烯烃要超过 50 万吨/年)、首提鼓励 IGCC 及煤基多联产化(不完全统计规划项目 20 个、投资额约 1840 亿, 发展看好)。

坚定看好 12 年煤化工加快发展: (1) 新疆十二五规划力度大(明确到 2015 年的建成产能规模, 总投资规模达 3800 亿; 进一步细化到推进的重点项目, 项目规划总投资规模合计超 6500 亿)、12 年中央/新疆政策合力推动央企援疆项目建设加快; (2) 多地新规中多方式扶持煤化工发展: 就地转化率最低要求——新疆 60% (11 年年底出台)、内蒙 50% (12 年 1 月)、陕西 50% (拟)、煤化工项目的税费折让、限期不开发就撤出等政策; (2) 国际原油价格高位攀升; (3) 蒲城项目承包合同预示 2012 年国内煤制烯烃市场加快发展(国家示范项目之外的第一个项目承包合同、十二五规划出台的第一个煤制烯烃项目、公司近年来承接的第一个煤制烯烃承包合同, 双重示范与标杆效应)。

公司在手订单饱满, 继续看好 12 年订单的稳健增长: 11 年新签订单 950 亿, 预计煤化工占比 30%-40%。公司在手订单饱满, 谨慎测算 1200 亿以上, 为 11 年营收 3 倍。12 年石化固投稳健增长(7-9%)、非石化化工持续高位(20-25%), 而煤化工发展加快、国际市场加大开拓保证公司 12 年订单的稳健增长。

估值与投资建议: 维持对公司 11/12 年 EPS 为 0.43/0.60 元的盈利预测和买入评级, 推荐逻辑: (1) 估值优势明显(PE 仅东华一半); (2) 2H11 年煤化工行业景气触底后 12 年景气回升概率高; (3) 业绩持续快速增长的高确定性(订单/收入比高); (4) 公司现金流充裕、回款风险低(行业优势地位赋予高溢价能力)。(郑军, 田东红, 王峻)

**【香雪制药(300147): 勾画大健康与全产业链蓝图】**

公司公布与云南方面签署合作协议公告

公司就计划在云南省迪庆藏族自治州内投资建设“大香格里拉高原药用植物产业园暨人才战略联盟”等事项, 于 2012 年 2 月 20 日与云南省迪庆藏族自治州人民政府、云南省人民政府发展生物产业办公室签署了相关框架性协议。产业园项目达产后, 实现年产销道地药材及生物产品 2 万吨、农业产值 2 亿元、营业收入 10 亿元、利税 1.5 亿元

打通产业链, 布局大健康, 大棋的布局

公司此前通过收购使产品结构相对单一的情况得到改善, 二线产品虽然尚未成为支撑, 但向上态势明显, 橘红系列预计 2012 年会有较好表现。在药品类产品以外, 公司通过增资加大对以保健品为主要业务的九极生物的支持力度, 体现了管理层的远见卓识, 使得公司产品线进一步得到拓宽, 九极为平台, 将为公司产品的整体营销搭建起新的基础, 保健品+药品的产品线已经初具“大健康”的雏形。

此次合作协议则体现公司进一步完善产业链和做大做强的决心, 中药产业链上游药材的资源稀



缺性越来越强，从源头占领产业高点越来越成为业内共识。合作项目意在利用迪庆的种植环境，建立起高原特色药材与云南道地药材的种植基地，掌控药材贸易的重要资源，从而为当地也为公司提供发展动力。同时公司与迪庆政府及云南省相关部门直接签订协议，无疑大大增加了合作成功的可能性。

此外，我们还注意到，在道地药材之外，合作计划还将建立 2 万亩玛咖种植基地，而作为秘鲁国宝的玛咖在调节人体免疫力、改善性功能、补血调血、抗氧化、延缓衰老等方面功效显著且适合长期服用，相关保健产品的前景值得看好也适合现代社会的消费需求。对玛咖的开发无疑将完善公司大健康战略且可以提供重要的产品资源。

如果说先前的收购体现公司的战略思想雏形，本次合作进一步将蓝图勾画，更重要的，体现了公司做大产业的雄心和决心。

#### 盈利预测与评级

略上调 2011 年及下调 2012 和 2013 盈利预测，预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.36、0.46 和 0.70 元，目标价 13.25 元，增持评级。(罗樾,温碧清)

#### 【恒逸石化(000703): 2011 年报点评—PTA 有待纺织服装景气,己内酰胺将是显著看点】

##### 事件

2 月 20 日，恒逸石化发布 2011 年年报，全年营业收入 315.13 亿元，同比增长 69.48%；归属于上市公司股东的净利润 19.20 亿元，同比增长 11.21%，每股收益 3.71 元。

##### 简评

收入增长来自 PTA 和聚酯新产能释放，主营业务毛利率因原料成本上涨和下游需求疲软受到抑制

公司 2011 年 PTA 业务收入 90 亿，同比增长 153%；聚酯纤维业务收入 194 亿，同比增长 37%。主营业务收入增量主要来自于下半年新增产能的投放。公司控股子公司宁波逸盛 200 万吨 PTA 项目于 2011 年下半年顺利投产，加上参股子公司逸盛大化改造，新增产能 75 万吨，公司自有权益产能从年初 134 万吨增至 292 万吨；公司聚酯产能达到 210 万吨，其中：涤纶长丝 95 万吨，短纤 12 万吨，切片由 38 万吨扩至 78 万吨，瓶片由 5 万吨扩至 25 万吨。

PTA 业务毛利 14 亿，同比增长 90%；聚酯业务毛利 16 亿，同比减少 75%；聚酯业务的颓势影响了 PTA 毛利增长对公司盈利贡献，公司主营业务毛利 30 亿和去年持平，营业外收入对公司净利润增长也有贡献。2011 年，PX 价格上涨使得 PTA 成本大幅攀升，而下游纺织服装需求疲软，导致 PTA 价格虽跟随 PX 价格走势，但涨幅有限，PTA 成本不能向下有效传导，行业呈现滞涨。公司 PTA 毛利率前高后低，上半年毛利 25%，下半年毛利 11%，全年 PTA 毛利率 16%，比 2010 年毛利率下降 5%。作为 PTA 下游，聚酯纤维业务受纺织服装需求不足影响更加显著。切片和各类涤纶长丝价格涨势难抵成本上涨，盈利水平均有所下降；短纤和瓶级切片的毛利率略有上升，但在聚酯纤维业务中占比较小，且毛利率水平较低。聚酯纤维业务综合毛利率 8%，比 2010 年 16% 下降较多。

2012 年 PTA 盈利提升有待下游纺织服装景气回升，中长期 PTA 行业竞争加剧



目前,公司 PTA 参控股产能 565 万吨,聚酯能力扩张到 210 万吨,市场份额进一步提升,聚酯-纺丝能力可以有效消化 PTA 产能的增量。预计 2012 年油价将继续保持高位运行,PX 价格下跌可能较小,当前 PX 和 PTA 价差有继续拉大风险,PTA 和聚酯盈利水平在上半年会继续保持弱势。我们认为,下半年随着国际主要经济体进入短周期复苏期,受外需刺激,纺织服装业有望回暖,上游成本压力可以顺利向下游传导。由于拥有完整 PTA-PET-纺丝上下游一体化的产业链结构,且生产装置技术水平先进,(梁斌,阳宜洋)

### 【拓维信息(002261): 2012 年业绩高增长确定性强(更正)】

#### 调研目的

拓维信息作为 A 股市场为数不多的移动互联网标的之一倍受关注。我们就投资者关心的 2012 年行业发展趋势以及公司各项业务开展情况与公司董秘和证代进行交流。

#### 调研结论

公司 2012 年四大经营主线:系统集成、手机动漫、移动教育和移动电子商务

公司认为 2012 年是移动互联网很重要的一年,行业爆发的各项条件已经基本成熟,但受中移动人员调动、政策导向变化等因素影响,移动互联网是否真正爆发还需要进一步观察,主要在于中移动动向。总体上,公司看好今年的机会,认为中移动有发展下一代增值业务入口 MM(Mobile Market)平台的决心。

拓维信息是国内 A 股市场为数不多的移动互联网标的之一,主营业务遍布系统集成、技术服务、手机动漫、移动电子商务、移动教育、SI 和平台类、普通和功能类等业务。2012 年,公司在原有业务上重新布局,其中传统的增值服务业务 SI 和平台类、普通和功能类逐渐淡化经营,业务形态主要集中在系统集成、手机动漫、移动教育和移动电子商务这四大块。

系统集成和开发业务公司相对有优势,每年持续贡献稳定收入;手机动漫经营了多年,是公司旗帜性业务;移动电子商务业务在行业快速发展的基础上,公司正在逐步探索;移动教育基于校讯通业务,从 2009 年开始发展,目前正线上线下积极布局。

手机动漫业务具有先发优势,将伴随行业爆发而爆发

与智能终端快速普及相配合,目前手机动漫和新媒体动漫正在兴起。受益于我国宽带技术快速发展,手机动漫阅读和下载速度大幅提升,而且我国政府对动漫等文化产业的支持力度不断加大,尤其是六中全会之后,动漫产业发展前景预期正不断升温。

湖南动漫产业始于 1996 年,2003-2004 年在中国大陆动漫驰名商标“蓝猫”带动下迅猛发展,目前已呈现出规模发展势头,基本形成包括研发、制作、发行等完整的产业体系,仅长沙便有动漫工作室数百家。

公司自 2004 年开始手机动漫业务,经过多年经营,凭借其湖南企业的地缘优势以及动漫产业的集群效应,收入稳定增长并已形成一定规模。同时,公司自己的手机动漫门户网站(mocartoon)已经具备了移动社区(SNS)雏形,发展前景巨大。2010 年,手机动漫营收 6834.34 万元,同比增长 13.8%;2011 年上半年,公司打造了中移动动漫基地运营平台,并举办了第六届中国原创手机动漫

游戏大赛，各项工作得到了积极推进，为公司业务收入增加以及全国运营能力的提升有着积极的意义。2011年上半年实现营收5201.75元，相较于10年上半年的低基数同比增长81.23%。我们认为，受中移动反腐事件的影响，MM基地11年还未完全发力，全年预计实现20%左右的稳定增长。

公司认为，2012年，手机动漫产业迎来了经营环境较好的一年。一方面受政府对文化产业重视的影响，作为文化产业的重要组成部分，手机动漫产业将受到国家层面的支持；另一方面动漫内容更为丰富，公司为动漫基地提供技术支撑，并且举办了六届动漫大赛，吸引了很多高品质的动漫内容，为手机动漫业务的开展奠定了资源基础。2012年，手机动漫收入至少能维持20%-30%的稳定增长，并有望在行业爆发（中移动MM基地发力）的情况下加速增长。

公司坚持做原创手机动漫产品，即通过投资电视剧获得改编权，做出各种类型的动漫产品。2011年，公司与湖南卫视、北京快乐京林文化传播、北京博方文化传媒共同投资了电视剧《我的青春在延安》已经在湖南卫视播出，并得到了该剧的动漫、游戏、动画片的改版权，未来可以衍生出各种各样适合投放于动漫基地的内容。鉴于其在手机动漫领域先发优势及创新思路，公司占据了该领域的优势位置，在移动互联网大潮席卷之下，我们认为2012年手机动漫业务将会加速增长。

另外，2012年开始，公司将每年获取动漫基地支撑费1500万-2000万，计入技术服务业务收入。

移动教育线上线下布局，有望成为2012年重大利润增长点

在校讯通业务基础上，公司从2009-2010年开始移动教育业务，是学校、家长、学生的沟通渠道。移动教育主要针对中小學生，包括学生作业、考勤，平时表现，班级重大通知等，以短信告知父母。目前，校讯通用户超过300万户，每户缴费3、6、8、10元/月（与中移动分成）。校讯通已经发展了12个省份，以湖南为主作为试点向其他省份展开，2012年还要发展5-6个省。2011年，移动教育业务开始发力，上半年实现营收1854.24万元，1-9月实现4000多万元。

移动教育分为线上和线下教育，线上教育相当于全国名校联盟网，国家教育资源不均匀（集中在省会），公司与每省份名校合作，获得线上内容如名校题库、名师上课视频等，通过线上发布内容向需求的乡、镇学生开放。而且为了配合移动互联网大发展的趋势，公司将于2-3个月后推出移动教育手机客户端。目前线上教育收费主要包月的形式，10-20元/月（中移动占20%）；线下教育才刚开始，主要在湖南和珠海有2、3个试点，收费采用按课时收费，平均200元/小时，以一对一形式。线下实体教师资源主要是自聘（专职）和外聘，目前自聘10-20名老师，今后随着公司教育名声越来越大，计划以自聘老师占多数。

鉴于未来教育整个市场的容量大，2012年公司战略层面上大力发展移动教育，投入更多的精力和资源，业务模式也比较成熟。该业务可以逐渐降低对移动运营商的依赖，靠自己的内容致胜。公司的移动教育发展迅猛，2010年全年收入才200多万，预计2011年全年收入5000多万。最近一个月的收入已经达到1000多万，预计12年能实现1.5-2亿元收入，并实现用户数翻倍，达到600-700万户。

公司移动教育业务的竞争优势在于，一方面相较于新东方，公司作为IT企业将科技带到产品中有明显的渠道优势；另一方面，公司子公司珠海龙星一直致力于教育领域（主要做广东和安徽），有教育团队的背景，7-8人在北京做产品研发，具有一定的资源优势。



移动电子商务快速拓展，未来发展空间巨大

移动电子商务目前主要是电影票出售（票啦啦网站），未来以电影票作为切入点不断延伸打造成观影社区，提供周边吃饭、游玩的内容。全国电影院共 800-900 个，公司目前已与 300-400 家合作院线，其中签约的有 200 多家，覆盖 89 个城市。依靠打折销售、订座服务和运营商积分资源来吸引用户，订票收费 5 元/张，再与院线分成。2011 年上半年，移动电子商务实现收入 461.58 万元，全年预计 1000 万元左右；2012 年，预计还将在低基数下快速发展。

另外，公司现在给中移动支撑的电子商务基地，即中移动的淘宝商城，将来要孵化移动电子商务的产品。

系统集成业务稳定增长

传统的系统集成软件按照项目来做，今后项目型向产品型发展。2011 年 3 月中标川渝中烟工业公司数据采集系统项目，首次进军西南烟草市场。同时，继中国联通统一门户项目之后，公司与全球知名 IT 企业 IBM 共同承建的中国石化用户统一身份管理系统建设项目也在进行中。2011 年上半年，系统集成实现营收 1479.92 万元，同比增长 22.21%，实现稳定增长，预计全年继续保持 20-30% 增长。公司系统集成业务未来将维持稳定增速，为公司贡献持续规模化的收入。

传统移动增值业务收入逐年缩减，但不会很快消亡

传统的移动增值业务（SI 和平台类、普通和功能类）是夕阳产业，基本属于整体缩量的趋势，但由于低资费和用户惯性驱使，不会很快消亡。

SI 和平台类，即农信通、求职通、校训通等，捆绑移动用户，单独省份打造。该业务除了与中移动合作，还需与第三方资源合作，拿到资源后制定出解决方案，中移动充当收费平台，再与公司及第三方采用分成模式。

普通和功能类，即天气预报、彩铃和彩铃业务等。该业务极大地依赖运营商，在公司收入体系中慢慢缩减。

2012 年看点主要为移动教育业务

经过上述各项业务分析，我们认为，公司 2012 年最主要的新的利润增长点来自移动教育业务，预测收入规模达到 1.5 亿-2 亿元，增长 180% 左右；而手机动漫业务至少实现稳定增长，在行业推进加快以及中移动 MM 平台大规模开展的情况下，收入高增长也值得期待，我们保守估计 12 年收入增长 30%；移动电子商务正处于培育期，2012 年还将继续高增长，但对公司总体收入影响不大；系统集成和软件业务目前约占公司总收入三分之一，未来还将保持稳定增长。

盈利预测和评级

2011 年，公司净利润同比下降 20%-50%。公司主营业务运营正常，期权费用、关键人才引进、员工成本及新项目前期投入大幅增加导致净利润下降。2012 年我们认为第三期股权激励是公司努力的目标，预计归属上市公司母公司扣除非经常性损益后净利润 0.7 元为业绩上限，即 EPS 为 0.74 元。如果各项业务推进顺利，2012 年一季度开始业绩好转。



公司在手机动漫领域已经具有一定的规模效应，移动教育和移动电子商务快速发展后劲十足，我们认为公司达到第三期股权激励条件可期。预测公司 2011-2013 年 EPS 为：0.36 元、0.74 元和 1.06 元，2012 年净利润实现翻倍增长。维持“增持”评级，目标价 26.0 元，目标 PE35 倍。(戴春荣,陶静)

### 【南方航空(600029)：调研简评—短期需求惯性下滑，关注二季度需求复苏】

考虑 2012 年美国经济的复苏态势以及中东危机，以及行业供求关系，本次盈利预测小幅上调油价判断，下调运价水平，相应小幅下调 2012-2013 年盈利预测。投资方面，一季度航空业受宏观经济下滑和油价上涨影响，盈利能力处于年内低谷，考虑到二季度宏观经济成为本轮经济下行周期拐点的概率高，我们认为当前股价已充分中期已具有较强投资价值，投资评级维持增持。二季度宏观经济拐点的判断是我们推荐公司的主要逻辑依据。(李磊)

### 【蓝英装备(300293)：新股定价简评—长期看自动化系统集成应用】

轮胎成型机需求稳定增长。未来需求主要来自三个方面：轮胎产量增长带来的新增需求，目前 2000 套以上的保有量按照 10 年使用寿命每年 200 多套的更新需求，其他国家如印度子午化率仅 9% 未来提升带来的出口需求；预计 2013 年后国内子午线轮胎成型机需求在 500 套以上，之后稳定增长。

公司目前还是以成型机为绝对主导产品。2009~2011 年轮胎成型机销售收入占公司营业收入的比例分别为 52.68%、69.60%和 75.36%，占绝对比重并且呈现逐年提高的势头；销售毛利占公司毛利的比例分别为 63.45%、77.93%和 82.06%，高于收入比重，说明成型机的盈利水平好于其他主营。2011 年销量 43 套，市场占有率预计达到 10.8~14.3%。

未来看自动化系统集成技术在冶金、节能、机床等应用。目前，公司自动控制技术在轮胎领域已经取得成功，未来看其他领域的应用开拓力度。在机床领域，通过与 DVS 的合作，预计明年就会实现电主轴的批量化生产、并逐渐开发出高端机床产品。目前手持成型机订单 2 亿多元、自动化系统订单 1.1 亿元，未来自动化系统收入占比将稳步提升。

募投项目还是以成型机扩能为主。公司拟发行 1500 万股，募集资金投向 3 个项目：其中“全动子午线轮胎成型机产业化项目”投资 18150 万元，新增产能 70 套，达产新增收入 2.87 亿元；“耗能工业智能单元集成系统产业化项目”投资 4027 万元，新增产能 100 套，达产新增收入 0.85 亿元。

发行价格 21.9~23.2 元。预计 2011~2013 年公司分别实现每股收益 1.46、1.93、2.55 元。我们按照今年 15 倍、明年 12PE 测算，预计发行价在 21.9~23.2 元；按照今年 20、明年 15 倍 PE 测算，上市合理价格在 28.9~29.2 元。(高晓春)



## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

### 机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn





## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010