

【晨会视点】
行业公司

- 1、朗姿股份年报点评

市场点评

- 1、市场依托半年线延续震荡走势

海外市场

- 1、欧洲疲弱经济扛不住高油价

【财经要闻】
宏观政策

- 1、3月汇丰 PMI 预览值 48.1 经济增速或再放缓
- 2、今年中小企业服务年活动将着重于六大服务领域

行业公司

- 1、国务院发布深化医药卫生体制改革指导性文件

【研报回顾】

- 1、食品饮料行业3月报—二线品牌业绩持续性强，估值修复引领板块深入
- 2、亨通光电(600487)公司点评：成功实施再融资才能解决公司沉重的财务压力
- 3、航天信息(600271)公司点评：战略布局与整合转型加快既有业务与新兴业务推动公司长期发展

责任编辑： 李晓姣
 Tel: 010-66500812
 Email: lixiaojiao@hcqz.com
 联系人： 胡晓琼
 Tel: 010-66500806
 Email: huxiaoqiong@hcqz.com

主要海外市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
恒生指数	20901.56	20856.63	0.21
道琼斯数	13046.14	13124.62	-0.60
纳斯达克	3063.32	3075.32	-0.39
标准普尔	1392.78	1402.89	-0.72
日经指数	10127.08	10086.49	0.40
金融时报	5845.60	5891.90	-0.79

资料来源：港澳资讯

国内市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
上证指数	2375.77	2378.20	-0.10
沪深300	2583.75	2587.79	-0.16
深证成指	10038.95	10090.44	-0.51

资料来源：港澳资讯

大宗商品

指数	收盘	涨跌幅 (%)
纽约原油	105.35	-1.79
BDI	902.00	0.67
LME 铜	8290.00	-1.95
LME 铝	2167.00	-1.92
COMEX 黄金	1642.50	-0.47

资料来源：港澳资讯

沪深300走势图(近12个月)


资料来源：港澳资讯

晨会视点

行业公司

1、朗姿股份年报点评

事项： 朗姿股份 2011 年公司收入和净利润分别增长了 49.56% 和 69.25%。每股收益为 1.04 元。每 10 股派发现金股利人民币 6 元。

华创观点： （1）收入超预期，业绩略超预期。收入超预期的主要原因在于：1）渠道扩张超预期，主要是朗姿品牌的自营渠道扩张超预期。2011 年新增渠道 80 家，增长 26%。全年共 388 家。2）销量增长较快，同比增长 30.5%，提价 15%。业绩略超预期主要因为：1）毛利率增长超预期。2011 年毛利率为 59.96%，较上年提升了 3PCT。2）财务费用贡献。这主要由于超募资金带来 1747 万元利息收入。3）由于子公司使用不同税率节省的所得税费用（约 2500 万元），使得公司净利润增长超过利润总额增长。（2）尽管公司毛利率增长较快，但由于费用居高不下，导致净利率下滑 2.26PCT。销售费用和管理费用分别增长了 78% 和 103%，这主要由于公司研发费用和广告费用增长较快。（3）存货增长较快，11 年存货为 2.69 亿，增长了 153%，存货/收入为 32%，存货周转率为 1.79，低于时尚行业平均水平。存货跌价准备为 627 万，占库存商品比例为 2.3%，计提较为谨慎。备货挤占了大量现金流，2011 年经营活动现金流下降 59.86%。（4）2011 年高档女装行业增速为 20%，相比上年有明显放缓，今年以来百货增长疲软，2 月为负增长，会对高端女装形成一定影响。目前公司还在新品牌投入期，费用较高。我们维持对公司 2012-2013 年 1.60 和 2.30 元的预测，3 年 CAGR55%，给予公司 2012 年 25 倍 PE，维持目标价 40 元，目前股价对应 PE 为 21 倍，维持“推荐”评级。（区志航，唐爽爽）

市场点评

1、市场依托半年线延续震荡走势

事项： 周四沪深两市股指整体呈现窄幅震荡走势。沪指报 2375.77 点，跌 2.43 点，跌幅 0.10%，成交 769 亿元；深成指报 10038.95 点，跌 51.49 点，跌幅 0.51%，成交 681 亿元。两市早盘小幅低开，短暂冲高后便展开震荡下行走势，地产、水泥表现相对强势起到一定护盘作用，题材股表现低迷，中小盘个股普遍下跌，沪指一度考验半年线支撑。午后银行、券商、保险等权重板块轮番发力，股指震荡上行双双翻红，随后股指呈现多空相持横盘整理局面至收盘。

华创观点： 周四沪深两市大盘延续弱势震荡走势，两市合计成交 1450 亿元，成交量较前一天减少约 2 成，呈缩量调整局面。盘面上谨慎观望气氛浓厚，多空双方均较为谨慎，使得当日市场个股跌多涨少，资金仍在流出市场，股指延续沪强深弱格局。板块表现方面，地产板块近期表现相对较强，加之金融、建材板块反弹，构成盘中的做多动能。而有色、煤炭以及稀缺资源、稀土永磁、新能源、电池等题

材股，调整的力度明显强于其它行业板块。整体来看，近期市场热点轮换较快，难以持续，这反映出目前资金的短线思维，同时也是市场弱调整的表现。

资金流向方面，周四主力资金净流出-31.74 亿元，电力、房地产、券商板块呈现资金净流入；有色金属、化工化纤、酿酒食品、煤炭石油、机械等板块呈现资金净流出。5 日资金净流出-185.74 亿元，5 日资金净流入居前板块是只有电力；5 日资金净流出居前的是化工化纤、机械、有色金属、电子信息、交通工具等板块。从 5 日角度考察，主力资金仍处于持续流出状态。

技术上看，周两市四 K 线组合呈“十字星孕线”股指微跌，沪指在五日线 and 半年线区间缩量盘整，显示做多空双方暂时取得平衡，股指下跌势头得到缓解。虽然盘中几次反弹冲击 5 日均线，但都以失败告终，也暴露多方能量不足的弱点。因此虽然沪指在半年线，深成指在 30 日均线继续获得支撑，但其支撑的有效性还需观察。在没有做出方向性选择前，预计短期市场还将围绕半年线附近震荡。

周投资策略，在经济弱复苏背景下，经济既看不到快速回升，也看不到再次快速下滑的情形，市场机会将多于风险，而一旦出现经济强劲复苏或者再次快速回落反而应该趋于谨慎，目前看不到此类信号，市场仍具备上行基础。本周我们着重梳理了经济运行中的影响因素，货币需求下滑、制造业投资下滑以及价格的下滑为弱复苏背景下的积极信息，一旦出现价格回升、债务重现以及产能的充分释放，需要谨慎。维持前期行业配置，自早周期行业后，关注货币触底后的需求改善行业例如零售、家庭装饰等以及主题性机会例如贵州板块、价格改革以及光纤入户提速等。（寇英哲）

海外市场

1、欧洲疲弱经济扛不住高油价

事项： 德国 3 月 PMI 制造业指数 48.1，低于此前市场预期的 51。

法国 3 月 PMI 制造业指数 47.6，低于此前市场预期的 50.2。

美国上周首次失业人数为 34.8 万，较前值 35.3 万再次下降。

英国 2 月除汽车燃油外商品零售额环比下降 0.8%，差于预期的下降 0.5%，1 月经下调至环比增 0.6%。

华创观点： 欧洲疲弱经济扛不住高油价

实体经济增长疲弱（丧失偿付能力、紧缩财政）—债务危机（金融系统内债务清偿）—欧央行出手（流动性注入）—实体经济增长仍然疲弱（财政紧缩、高油价的影响）—再次导致市场对主权债务信心丧失（国债收益率上升，财政负担加重）

西班牙及意大利十年期国债收益率再次上升至 5.5%和 5.1%

美国、德国 PMI 与油价的关系：历次油价的上涨均导致 PMI 的下行，在 2008 年初，2011 年初这样的负相关关系表现的尤为明显，目前油价（下图黄色线）再次持续高企，对于实体经济的抑制作用越发明显，目前德国 PMI 已经连续两月下行，美国 2 月 ISM 也下降 1.7 个基点。数据上显示的负相关

实际反映了高油价对企业盈利，居民消费的抑制作用，在目前经济仍然弱势复苏的时点上，由油价高企所导致的欧洲经济下行趋势尤为明显。

经济增长疲弱不单单是南欧国家的问题，蔓延至核心国家（政策建议：德法经济增长正常情况下不应当采取大规模财政紧缩）

美国、法国纷纷发表言论涉及对原油储备的释放以打压油价，均是对油价高企的极大担心

流动性短缺可能引发的金融系统螺旋恶化风险已经基本消除，但未来资产价格很有可能停止上行，欧元重新走弱趋势进一步明显（由基本面持续疲弱所引发的资产价格下行或可能已经开始）

前一阶段欧央行的针对商业银行的流动性释放（LTRO）极大的缓解了市场的担忧情绪，但实体经济方面，其一并没有收到来自商业银行的信贷支持，其二油价再次高企对脆弱的实体经济显示出了明显的抑制效应，其三财政紧缩对于需求的抑制长时间内削弱主动内生恢复的力量，这三个原因综合导致的经济下行趋势将更加明显，甚至包括欧元区核心国家—德法的经济开始滑坡。此后当流动性刺激带来的风险偏好情绪释放完之后，未来资产价格，以及欧元将更多由疲弱的基本面所主导，下行趋势较为明显。更进一步，如果由于中东地缘政治动荡等原因导致油价持续高企（全球需求仍然下滑，不支撑高油价），则欧洲经济恶化、资产价格下行的情形将更为严重。（何珮 柴小虎）

财经要闻

宏观政策

1、3月汇丰 PMI 预览值 48.1 经济增速或再放缓

财经要点： 22日，汇丰银行发布3月份汇丰中国制造业 PMI 预览指数为 48.1，低于2月份 49.6 的制造业 PMI 终值，创下四个月以来的最低。

分项数据方面，3月汇丰中国产出指数初值为 47.9，较2月份 50.2 的数值也有一定幅度下降，并创下两个月以来最低。

2、今年中小企业服务年活动将着重于六大服务领域

财经要点： 工业和信息化部部长苗圩 22日表示，2012年是工信部中小企业服务年，各地中小企业主管部门将突出服务重点，把政策咨询服务、投资融资服务、创业创新服务、转型升级服务、管理提升服务、舆论宣传服务作为中小企业服务年活动的六个重点服务领域。

行业公司

1、国务院发布深化医药卫生体制改革指导性文件

财经要点： 国务院日前发布关于印发“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案的通知，这个规划

主要明确 2012-2015 年医药卫生体制改革的阶段目标、改革重点和主要任务，是未来四年深化医药卫生体制改革的指导性文件。

规划从加快健全全民医保体系，巩固完善基本药物制度和基层医疗卫生机构运行新机制，积极推进公立医院改革，统筹推进相关领域改革，建立强有力的实施保障机制等方面，明确了未来四年医药卫生体制改革重点和主要任务。

研报回顾

1、食品饮料行业 3 月报—二线品牌业绩持续性强，估值修复引领版块深入

研报摘要： 3 月行业投资策略：

(1) 食品饮料版块在 2 月份提前启动，三线白酒引领行情，沱牌舍得、酒鬼酒、老白干酒纷纷创自反弹以来新高，年报和一季度销售情况超预期是导致行情提早启动的直接因素，三线酒企市值小，易于资金炒作，一线和二线白酒启动较慢，二线快于一线，行业开始从三线向一、二线品牌过度，估值向上修复，我们认为核心原因在于行业持续向好，景气度持续，行业业绩稳定，市场风格向消费转移等因素。

(2) 继续推荐二线品牌：在白酒版块中，12 年业绩最确定的还是二线品牌，一线茅台、五粮液存在受经济下滑，需求疲弱等因素影响，虽然一线品牌业绩稳定，但是影响资金预期，估值难以提升，另一方面是茅台提价变得扑所迷离，我们认为茅台提价已经不是市场和管理层决定的了，而是在于地方政府对于茅台发展的意愿因素；三线品牌的增长更多的是外部因素：一是产品定位符合行业次高端的发展趋势；二是在品牌传播和招商运作上有所斩获，在经济结构性调整的背景下对业外资本的捕获能力强。但是三线品牌要想获得持续发展还得在公司管理、产品结构调整、营销模式改进等方面进行系统提升，因此从现在这个时点来看，三线品牌的业绩能否持续提升还要打个疑问。从各方面来看，二线品牌受益于消费升级带来的次高端空间的发展和市场向品牌企业集中的趋势，同时二线品牌的管理和营销经过多年的积淀已经趋于成熟，业绩持续性确定。重点看好古井贡酒、泸州老窖、洋河股份、山西汾酒。

(3) 业绩确定，版块行情持续深入：综合来看，酿酒版块业绩确定性高增长，一季报行情将会引领版块继续上涨，在市场风格转换，消费受青睐的前提下，继续看好酿酒版块。

(4) 葡萄酒行业走上黄金发展期：“狼来了”，进口酒的冲击刺激国内葡萄酒行业加速市场培育，做大市场蛋糕，而国产葡萄酒在行业扩容中迎来新的发展机遇，虽然市场份额下降，但是依旧保持主导地位。在竞争中，国产酒不断发展壮大，在上游原材料、品牌和渠道方面、综合成本方面不断加强。重点推荐张裕 A，建议关注 ST 中葡、中国食品。

坚决看好次高端市场迎来大的发展机遇：高端酒的提价为 300-800 元的次高端价格带留出充分的市

场空间，不同于高端酒，次高端对经济回落的反应不敏感，未来三年将是市场主流和行业主要看点。在行业高景气运行的大背景下，行业分化加剧和名酒集中趋势加速是今年发展的两大趋势，随着消费者回归理性，二线城市次高端品牌中有优势品牌基础、完善营销体系的企业将获得更大发展空间，业绩高增长确定。价位需求拉动下，涨价将成为行业发展的核心动力，在需求持续旺盛、通胀回落的背景下，高端酒涨价预期强烈。此外，作为必需消费品，看好行业的防御避险的功能。

高端酒需求疲软量价齐跌，茅台市场价格 3 月份全国最低价已经跌到 1500 元左右，较去年 12 月份高点下跌 400 元，五粮液一批价也已经下跌到 850 元左右，终端消费较去年同期减少 20%-30%，高端酒终端疲弱传导到企业需要较长的过程，短期内不会影响企业业绩，一线酒总体供不应求，长远来看业绩稳定；企业去年涨价、放量效应预计一季度体现；中端酒销售火爆，保持高增长，次高端价格带打开，市场处在培育初期，空间巨大，看好有品牌支撑的古井贡酒、洋河股份、泸州老窖；三线白酒短期政府换届引起的管理层业绩释放动力强，可持续性不高实际增长速度不如想象中的高，可持续性不高。

白酒行业投资主线：

综合长期的投资理念，白酒行业我们遵循三类投资主题：（1）行业内拥有突出品牌优势的白酒公司：贵州茅台、五粮液；（2）具备品牌+营销优势公司，我们看好，代表个股为：洋河股份、泸州老窖、古井贡酒；（3）短期内关注具备高成长概念的酒鬼酒。

葡萄酒行业投资主线：

葡萄酒行业向好背景下，葡萄酒行业我们的投资逻辑：（1）资源、品牌、营销上占据绝对优势的行业龙头张裕 A；（2）关注占据优质原料资源、拥有良好产品品质和在营销上蓄势发力的 ST 中葡；（3）关注资源加快布局，品牌和营销加速改革的一线品牌中国食品。

2 月（非酒类）投资主线：

（1）市场风格轮换，前期周期股反弹到一定阶段，消费类估值相对较低，面临整体性机会。在经济增速下滑的背景下，食品的需求相对稳定，而通胀回落下的成本下降提升助推大众消费品业绩增长，可择机进行配置。

（2）乳品行业龙头伊利股份增发在即，业绩相对确定，目前估值仍然相对较低。酵母龙头安琪酵母已锁定成本，成本下降幅度较大，毛利率有望回升 3~4 个百分点，出口恢复将会进一步主推业绩增长，味素和生物饲料产品成为新的增长引擎。

未来看好以下投资主题：

- （1）业绩相对确定的龙头：伊利股份（2）成本下降，业绩回升的个股：安琪酵母，双汇发展。
（薛玉虎、金凤、冀楠）

2、亨通光电(600487)公司点评：成功实施再融资才能解决公司沉重的财务压力

研报摘要：（1）公司 2011 年业绩整体收入增长理想，但净利润增长略低于预期。总收入达到 66.89 亿元，较上一年度增长 28.94%，大大超过行业 15% 的增长。但报告期内归属上市公司股东净利润为 2.43 亿元，较 2010 年仅增长 2.85%，基本每股收益 1.18 元，增长 2.89%，略低于我们之前基本每股收益 1.22 元的预期。

（2）公司整体毛利稳定，光通信类产品毛利略有上升，且对整体利润贡献最大。2011 年公司整体毛利达到 18.86%，光纤光缆和光器件相关产品的毛利为 30.05%，好于行业 25% 左右的平均水平，另外光通信类产品贡献净利润 1.3 个亿，贡献了公司一半以上的净利润。

（3）2011 年增发被否，公司财务费用剧增，同比增长 72%，达到 2.1 个亿，而同期的净利润也才 2.43 亿，财务费用的大幅增加拖累公司业绩，另外，管理费用也同比增长了 47%，达到 4.3 个亿，期间费用的巨额增加吞噬公司利润。

（4）公司 2012 年的看点：再融资、光棒产能继续扩大、ODN 的贡献、海外市场。我们认为：公司只有积极、成功的实施再融资项目才能解决公司沉重的财务压力。

（5）盈利预测和投资评级。我们预测公司 2012 年到 2014 年的 EPS 分别为 1.39 元，1.68 元，2.05 元，对应 PE 为 13 倍，11 倍，9 倍，维持对公司的“推荐”评级。

（6）风险提示：一是公司自 2011 年底反弹以来上涨超过 60%，当前时点短期需注意股价再度回落风险。二是光纤光缆价格再度下跌，以及 ODN 等新产品拓展不力导致业绩不达预期。（刘洪军）

3、航天信息(600271)公司点评：战略布局与整合转型加快既有业务与新兴业务推动公司长期发展

研报摘要：（1）主营业务收入结构变化明显，网络、软件与系统集成收入占比上升将有效抵御潜在风险。

增值税防伪税控系统及相关设备收入增速以及毛利率同时出现下滑，未来随着税制改革的收入，需要考虑的是用户数量的增长与公司将面临产品价格和服务费价格下调的压力以及公司成本控制能力的弹性博弈。

网络、软件与系统集成方面收入增长迅速，依托政府资源优势，自上而下推广自己的整体解决方案，建立起自己的行业优势地位成为主要。我们相信公司未来将会自主研发出更多的软件产品，更多的参与行业招投标及系统集成项目，使公司网络、软件与系统集成业务和渠道销售业务规模迅速增长，在公司收入结构中进一步提升份额，有效抵御增值税防伪税控系统及相关设备收入增长乏力抑或未来产品价格和服务费价格下调的压力。

（2）公司战略布局与整合表明转型进一步加快

既有业务中，公司在税务信息化领域继续做好相关延伸产品推广工作，扩大市场占有率。以国家新兴战略产业需求为导向，培育发展公司新的增长点，实现公司二次创业的目标。包括公司信息化解决方案、物联网解决方案、卫星通信等战略新兴业务将是公司未来转型发展重点。

2012 年公司 will 加快资本运作和产业并购步伐，以“十二五”发展战略为指导，以拓展重点行业全产

业链及进入有战略意义的新兴市场为目标，通过产业收并购方式，实现公司资本优势向产业优势的转化。公司将充分发挥在控股股东旗下的资本平台优势和信息产业板块龙头作用，整合控股股东信息化产业板块的相关资源，强强联合、融合发展，实现公司信息产业的军民融合式快速发展。

综合上述因素, 预计 2012-2013 年公司业务收入将分别接近 140、170 亿元和 210 亿元, 每股收益分别为 1.33 元、1.62 元、2.03 元, 对应市盈率分别为 14、12 和 9 倍, 继续给予“强烈推荐”投资评级。

风险提示

税务政策实施时间的不确定性以及公司在非防伪税控业务的增长速度不达预期。(马军)

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558