



晨会纪要

2012年3月27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】

- ◆ 策略周报(2012年3月第4周)——预期即将验证,市场继续调整(陈祥生,安尉,吴启权,郑联盛,周金涛,刘之意,宁乔,刘建中,田阳)
- ◆ 策略: 中信建投股票池跟踪第七期(宁乔,田阳)
- ◆ 策略: 非公开发行双周报(3.10-3.23)(宁乔,田阳)
- ◆ 食品饮料: 白酒持续高景气,红酒竞争格局生变(黄付生,张萍)
- ◆ 造纸印刷行业周报(2012-3-26)(张朝晖,武超则)
- ◆ 电力设备与新能源周报(3.19-3.23): 光伏反补贴初裁结果公布(徐超,于振家)
- ◆ 信托周报(2012.03.19-2012.03.25): 外资正积极介入中国信托业,信托估值仍在修复中(魏涛,曾羽,杨东)
- ◆ 证券行业周报(20120319-20120325)(魏涛,曾羽,周晨)
- ◆ 零售行业周报: 春寒料峭 乍暖还寒(3月19日-3月23日)(张新红,杨晓磊)
- ◆ 农林牧渔行业周报: 仔猪价格继续上涨 养殖补栏热情高(黄付生,许宏图)
- ◆ 化工周报: 行业景气处于下行通道(李静,梁斌)
- ◆ 食品饮料: 茅台年报超预期,重新聚焦一线白酒(黄付生,张萍,吕昌)
- ◆ 中信建投建材数据周报(2012.3.26)(田东红,韩梅,刘彬)
- ◆ 有色金属数据库周报: 关注系统性调整中的局部机会(3.19-3.23)(郭晓露,张芳)
- ◆ 通信行业周报(2012.03.25): 中国联通公告资本性支出,关注相关投资机会(戴春荣,叶广辉)
- ◆ 计算机行业周报(20120319-20120325)(吕江峰,吴伟)
- ◆ 中信建投房地产周报: 成交高位平整(乐加栋,苏雪晶)
- ◆ 钢铁行业数据库(2012.03.23): 需求恢复缓慢,钢价小幅上涨(王喆,罗婷)
- ◆ 通信行业: 2012年联通资本开支大幅增长利好光通信及无线设备制造商,三大运营商投资略超预期(戴春荣,刘博生)
- ◆ 中信建投房地产日报(乐加栋,苏雪晶)
- ◆ 中信建投房地产日报(苏雪晶,乐加栋)
- ◆ 顺鑫农业(000860): 白酒是多元化发展最大亮点(黄付生,吕昌,张萍)
- ◆ 世茂股份(600823): 年报点评—稳扎稳打 务实基础(乐加栋,苏雪晶)
- ◆ 朗姿股份(002612): 业绩实现高增长,领跑高端女装市场(陈莹,蔡雪昱)
- ◆ 天齐锂业(002466): 2011年报简评—2012年产能扩张年业绩增长可观(张芳,徐荃子)
- ◆ 山西汾酒(600809): 机制持续改善,销售较快增长(黄付生,张萍)
- ◆ 葛洲坝(600068): 年报简评—11年业绩低于预期,维持增持评级(郑军,王峻)



- ◆ 建设银行(601939): 年报点评—利息收入贡献 2/3 业绩增长, 关注类贷款余额和占比下降(杨荣)
- ◆ 豫金刚石(300064): 2011 年年报点评—产能迅速扩张, 业绩高速增长(田东红,韩梅,刘彬)
- ◆ 伊利股份(600887): 启动奥运营销 巩固龙头地位(黄付生,吕昌)
- ◆ 兖州煤业(600188): 2011 年年报点评—贸易业务快速崛起, 2012 看澳洲与文玉矿, 煤价可能拖累业绩(李俊松,张恒维)
- ◆ 中国神华(601088): 2011 年年报点评—2012 年持续完善一体化模式, “电力+贸易” 将成为增长新亮点(李俊松,张恒维)
- ◆ 西宁特钢(600117): 2011 年年报点评—资源驱动, 稳定增长, “增持”(王喆)
- ◆ 中国太保(601601): 2011 年年报点评(魏涛,缴文超)
- ◆ 华域汽车(600741): 2011 年年报点评—稳健彰显价值(陈政,刘韧,杜中明)
- ◆ 华策影视(300133): 2011 年年报简评—看好电视剧业务发展和产业链拓展(朱律,戴春荣)
- ◆ 农业银行(601288): 调研简评—拨备覆盖率提高 95%, 净利润增速低于预期(杨荣)
- ◆ 乐视网(300104): 调研简评—广告收入将高增长(朱律,戴春荣)
- ◆ 债券利率产品周报-震荡行情延续(黄文涛,郑凌怡)

➤ 重要研报和调研简报摘要

【策略周报（2012年3月第4周）——预期即将验证，市场继续调整】

上周市场回顾

基于短周期底部的市场预期、中性偏松的货币政策、房地产基本面和估值修复等市场预期仍然没有逆转，上周主要的利好在于广东养老金入市带来的情绪上的提振，但并不算是实质性利好，而不利的因素在于房地产政策的博弈仍然明显，成品油价格的提高对于总需求和企业利润有一定的影响，为此，市场仍然维持原有趋势，保持震荡的格局。

PMI 数据前瞻：非典型性库存重建的延续

我们预计3月份PMI数据为52.5%，较上月再度反弹1.5个百分点。宏观经济仍将处于非典型库存重建的振荡期。分行业来看，2月份的状况是上游转差、下游低迷、中游略有好转，3月份情况将会发生变化，上游在金融属性的推动下复起，下游维持其低迷的状态，而中游则遭到两端的双重挤压，转而变差。

美国：须警惕负面数据

近期公布的几乎所有数据都支持美国经济持续复苏的判断，但3-5月份，中国、欧洲的经济数据会比较疲弱，而美国数据存在低于预期的可能。

趋势研判

与此前市场上涨中乐观预期相对应的，是随着实体经济开工情况逐步呈现，市场将走向预期验证阶段。就当前来看，在3月底到4月上旬的数据密集期内，市场更多的是关注数据本身，而低于预期应该是大概率事件，因此在这一阶段市场可能继续维持调整的态势。

行业配置

在市场短期仍面临调整的态势下，我们建议可以提前配置打破僵局过程中可能受益的行业作为进攻端的选择，建议配置地产、券商和煤炭。作为基本面与政策预期衔接过渡阶段的选择，我们认为医药和TMT中的个股值得关注。而随着政策的转换，新的主题性机会也在酝酿，做为非公经济实质性推动和稳增长的基建举措，我们看好铁路投资及铁路设备招标重启对铁路设备制造商的提振。

投资组合

按照前述的观点和行业配置建议，本期我们推出的策略配置组合为万科A、兰花科创、海通证券、锦龙股份、长安汽车、新疆众和、中国南车、晋西车轴、永新股份以及数字政通。(陈祥生, 安尉, 吴启权, 郑联盛, 周金涛, 刘之意, 宁乔, 刘建中, 田阳)

【策略：中信建投股票池跟踪第七期】

中信建投研究所股票池

从3月19日到3月23日的五个交易日，在沪深300指数涨跌幅-2.69%的情况下，中信建投研究所行业综合股票池算术平均收益率为-3.92%。

投资策略

我们策略组的观点：与此前市场上涨中乐观预期相对应的，是随着实体经济开工情况的逐步呈现，市场将走向预期验证阶段。就当前来看，在3月底到4月上旬的数据密集期内，市场更多的是关注数据本身，而低于预期应该是大概率事件，因此在这一阶段市场可能继续维持调整的态势。

在市场短期仍面临调整的态势下，我们建议可以提前配置打破僵局过程中可能受益的行业作为进攻端的选择，建议配置地产、券商和煤炭。作为基本面与政策预期衔接过渡阶段的选择，我们认为医药和TMT中的个股值得关注。而随着政策的转换，新的主题性机会也在酝酿，做为非公经济实质性推动和稳增长的基建举措，我们看好铁路投资及铁路设备招标重启对铁路设备制造商的提振。

股票池调整

本期股票池不作调整。(宁乔,田阳)

【策略：非公开发行双周报（3.10-3.23）】

本期双周报首先重点关注了目前已获证监会批准而未实施非公开发行的35家上市公司的概况，这些上市公司的非公开发行涉及预计募集资金额700.46亿。

第二，分进程总结了上两周（3月10日-3月23日）涉及非公开发行的上市公司的总体概况。

第三，总结了未来三个月非公开发行股份锁定期将要解禁的公司。

第四，总结了大股东参与的、目前尚在锁定期的而未获正收益的非公开发行的公司。

最后，关注了以上这些涉及非公开发行的公司这两周内发生的重大事项，具体包括以下事件：

永泰能源（600157）控股股东永泰投资控股有限公司将所持有的本公司限售流通股份分别质押给四川信托有限公司和中国建设银行股份有限公司深圳市分行。

连云港（601008）与连云港港务工程公司签订施工合同，实施连云港港墟沟作业区工程港池疏浚工程，该交易为关联交易。

兴蓉投资（000598）3月15日接到成都市国资委批复，同意其采用公开方式向全体股东以每10股不超过3股的比例配售股份的方案。

星湖科技（600866）近日通过高新技术企业复审。

山鹰纸业（600567）近日通过高新技术企业复审。



科大讯飞(002230)3月22日召开“新一代语音云发布暨语音开发者大会”，正式发布业界首个具备自然语言理解和识别等特性的新一代语音云平台。

常林股份(600710)3月13日收到国务院国有资产监督管理委员会批复，同意公司控股股东中国福马机械集团有限公司将所持公司部分国有股无偿划转至中国国机重工集团有限公司。

华工科技(000988)拟以2011年末总股本为基数，向全体股东每10股派送现金股利1.5元(含税)，同时以资本公积金向公司全体股东每10股转增10股。(宁乔,田阳)

【食品饮料：白酒持续高景气，红酒竞争格局生变】

行业动态信息

1、白酒行业高景气度持续

本届糖酒会热闹依旧，相比去年有过之而不及，特别是大量新品牌、新产品推出市场，整个行业呈现“欣欣向荣”景象。但值得注意的是：白酒是品牌力很强的产品，在行业增速不断创新高的背景下要保持谨慎态度，更需要选择有品牌和品质的实力企业。

白酒行业高增长的重要推动因素：固定资产投资

推动白酒行业景气度上行的因素有：国民经济发展、居民消费能力升级以及政商务社交增多。但不是最重要的因素。不能预判未来白酒行业的增长。最重要的指标是固定资产投资。分析固定资产投资增速和白酒产量增速的关系，可以得出结论，固定资产投资影响白酒行业的景气度存在两年的滞后性。

2012年白酒行业主流趋势：对行业发展保持谨慎乐观的态度；“价格机会”主要在于300-800元的次高端市场；产业集中：内外资疯狂涌入白酒行业；渠道价值：向产业化、现代化转移。

回应白酒行业的几大问题：1、提价：茅台是关键，中端和低端提价空间相对较大；2、产能问题将在2015年爆发；3、未来将维持10%的温和增速；4、未来面对的是行业挤压式竞争。

2、中国葡萄酒市场未来发展趋势

1、量与价：如按人均3-4升未来量的空间很大。但价格才是核心，100元左右的葡萄酒仍然是相当长时间内中国本土葡萄酒市场的主流价位。中国葡萄酒的量会大幅上升，但是价格在相当长时间内，仍然是中产消费的特点。

2、竞争格局：近年来进口酒增速快于国产，进口酒的上升趋势很难阻止，但是进口酒品牌的打造，迫在眉睫。国产酒可用品质去对抗进口无品牌。10年之后，国产优秀葡萄酒企业和进口品牌比翼齐飞，各有市场。

3、行业格局：国产葡萄酒行业相对集中度会降低，绝对集中度可能会比较高。比如前十名可能会比较大，前四家集中度不会太高。判断未来张裕会放缓，威龙加快增长，长城会流转局面，王朝会更加困难。地方葡萄酒企业，如莫高，中葡，也会发展，但速度不会很高，因为品牌还不能全国化；进口葡萄酒行业中卡斯特在相对长时间内仍然居于领先地位。我们众多人口，决定了我国的产



业模式，营销模式，品牌模式是大众模式，而不是小众模式。

重点推荐：沱牌舍得、山西汾酒、五粮液、贵州茅台、张裕 A(黄付生,张萍)

【造纸印刷行业周报(2012-3-26)】

本周，文化纸需求因季节性因素有所好转，提价缓慢进行。铜版纸价格稳定。双胶纸价格略有上涨。白卡纸价格上涨。箱板纸及瓦楞原纸成交价格维稳，但供应商提价意向明确。灰底白板纸价格略有下跌。在浆纸方面，国内大部分种类浆纸价格较为稳定，但甘蔗浆、竹浆价格略有上涨；国际外商浆纸价格均有明显上涨，阔叶浆普遍提价 30-40 美元/吨，针叶浆普遍提价 20-30 美元/吨。总体而言，铜版纸生产商处于烟标、酒标等相对旺季，需求环比好转，出口有所改善，目前纸厂库存压力有所缓解，面对浆价上行涨价意愿较强。在双胶纸方面，部分纸厂出口需求好转，出口价格有所上调。另外，因教材印刷等季节性需求，出货有所好转。在 2012 年以来，在市场行业周期明显、情绪相对向好的影响下，本周一些业绩较好、有高送转概念的相关个股表现抢眼。其中涨幅前 5 的个股相对沪深 300 指数的收益分别为：梅花伞：15.55%；民丰特纸：13.96%；丽鹏股份：10.16%；德尔家居：10.02%；星辉车模：9.36%。

从 2012 年 3 月 19 日至 3 月 23 日的 5 个交易日中，沪深 300 指数下跌了 2.69%，我们的轻工造纸 84 只标的个股的算术平均收益为-1.96%，超越指数表现。样本中 53.57% 的股票表现好于沪深 300 指数，算术平均收益为 1.13%，相对收益为 3.82%；46.43% 的股票表现弱于沪深 300 指数，算术平均收益为-5.53%，相对收益为-2.84%。在我们重点关注的 6 家上市公司中 50% 的股票表现好于沪深 300 指数，算术平均收益为-0.64%，相对收益为 2.05%；50% 的股票表现弱于沪深 300 指数，算术平均收益为-7.04%，相对收益为-4.35%。行业总体表现强于大市，建议继续关注我们重点关注的上市公司名单。

我们重点关注的上市公司有：600433 冠豪高新、002012 凯恩股份、002229 鸿博股份、002117 东港股份、002014 永新股份、300057 万顺股份、600163 福建南纸。(张朝晖,武超则)

【电力设备与新能源周报(3.19-3.23)：光伏反补贴初裁结果公布】

重点行业信息

美国商务部公布反补贴初裁结果

3 月 21 日凌晨，美国商务部公布了其对惩罚性征收中国光伏企业反补贴税的初步裁定结果。根据该声明，反补贴税率最低为 2.90%、最高为 4.73%，远低于提起“双反”申诉时要求的 100%。我们此前曾经做出预期，由于美国光伏下游产业明显受益于来自中国的低价产品，商务部对于此次调查的态度将十分谨慎，不可能出现很差的结果。

光伏公司拟在海外设立工厂，避免双反冲击

价格大幅下降导致目前光伏厂商在成本控制方面“锱铢必较”，虽然初裁结果好于预期，仍将对公司形成一定冲击。晶澳太阳能表示将考虑在美国建厂，通过第三地向客户供货以应对双反政策的影响。此前包括尚德、阿特斯都在美国和加拿大建厂，但规模有限。面对组件环节愈发惨烈的市场竞争，越来越多的厂商将注意力向电站建设方向转移。



德国拟3月底对中国光伏产品提起申诉

在中国产品的冲击下，多家海外老牌太阳能企业在去年宣布破产。有消息称，深陷生存危机的德国太阳能光伏产业预计将于3月底在欧盟提出申诉，状告中国太阳能光伏产品廉价倾销的不公平竞争。德国太阳能经济联合会拥有800个德国太阳能产业会员，并且已采取行动，将联合欧洲同行向欧盟提出申诉，控告中国太阳能光伏企业。

重点个股推荐

荣信股份 (002123)

国内电力电子龙头，预期和估值受订单影响，订单的回升将推动估值的提升。

大连电瓷 (002606)

跨区域电网直流、交流项目建设最大受益者之一，相关产品的业绩确认领先于主设备企业。

众业达 (002441)

IPO项目带来的外延式增长确定，业绩稳健增长。

北京科锐 (002350)

跨区域电网和配电网投资具有高增速，公司的产品继续面临非常好的市场环境。(徐超,于振家)

【信托周报 (2012.03.19-2012.03.25) :外资正积极介入中国信托业,信托估值仍在修复中】

根据wind资讯的数据,本周集合信托发行量上周同期持平,截至本周五共发行47支信托。但发行规模大大缩减,仅为22.8亿,接近上周发行规模的一半。资金运用方面证券投资与贷款的规模与数量最多,投资领域中投资于证券市场的占优,而为房地产融资的项目相对已不多见。本周发行信托的平均预计年收益率为9.00%,较上周略有降低。

新闻方面,四大资产管理公司正及时出手接济房企、缓解房企资金压力,帮助他们偿付到期的房产信托;据权威知情人士透露,外资正积极介入中国信托业,加拿大蒙特利尔银行和摩根大通将分别参股中粮信托和百瑞信托,参股比例均为19.99%。按银监会的规定,单一外资金融机构入股中资金融机构的持股比例不得超过20%。这两宗交易还须中国银监会批准才能生效。目前,中国的信托公司共有66家,其中有3家引入了外资金融机构持股。分别为,摩根士丹利持有杭州工商信托19.9%股权;巴克莱银行持有新华信托19.5%股权;日本住友信托银行持有紫金信托19.99%股权。

市场表现方面,上证指数上周下跌2.30%,信托股表现整体强于大盘,经纬纺机下跌0.76%,爱建股份下跌2.79%,陕国投下跌1.10%,安信信托下跌1.23%,我们认为信托的估值修复行情仍将继续。(魏涛,曾羽,杨东)

【证券行业周报 (20120319-20120325)】

二级市场:本周沪深两市成交量有所缩减,相比去年同期也有比较大的差距,成交额同比下降50%;融资融券交易热情有所降低;AB股新开户数较上周小幅上升,但封闭式基金开户数迎来了连续8周上涨后的首先下降。本周券商股除太平洋外皆跑输大盘,国海证券依然保持了高换手率,达

48.36%。

一级市场：本周，29家券商获40单主承销项目，9家上市券商家参与。国信证券有6单在上市券商中最多。从发行结构来看，债券发行34单、首发4单，增发2单。

新闻：《证券时报》消息，统一监管的场外交易市场建设步伐正在加快；券商短期融资券有望近期重启；光大证券正在筹备成立资产管理子公司等。（魏涛，曾羽，周晨）

【零售行业周报：春寒料峭 乍暖还寒（3月19日-3月23日）】

市场回顾

（3月19日—3月23日）上证综合指数涨幅下跌-2.30%，深证成分指数下跌-3.83%。零售指数下跌-5.76%，走势弱于大盘，其中专业连锁、百货零售、商业物业经营三个子板块跌幅分别为-6.52%、-5.62%、-4.01%。

这周中，零售板块66只股票中，其中上涨6只、平盘3只，下跌57只。上涨的六只股票为武汉中商、武汉中百、商业城、飞亚达A、北京城乡、潮宏基，涨幅分别为3.72%、2.57%、2.10%、0.64%、0.41%、0.04%。跌幅前五的股票有深国商、长百集团、大商股份、重庆百货、苏宁电器跌幅分别为-12.34%、-11.69%、-11.66%、-10.25%、-9.84%。

市盈率方面，全体A股预测市盈率（整体法）为10.49倍，零售板块预测市盈率（整体法）为15.78倍，其相对溢价率为50.4%，较上周回落7个百分点。目前，整个商业贸易板块预测市盈率（整体法）为14.95，位居各板块第12位，处于中位水平。

本周重点关注和投资建议

本周重点关注：豫园商城、文峰股份、三江购物、合肥百货、中兴商业、友谊股份、广州友谊等公司公布年报。

本周行业会议：3月27-29日，世界零售业大会亚太分会。

重点关注会议：近期即将召开全国流通工作会议。本次会议预计将出台相关财税优惠，调整银行卡刷卡手续费等政策。

本周零售行业观点：截至目前公布的20家重点零售企业年报业绩低于预期较多，主要是受去年四季度以来业绩增速低于预期的影响。上周我们调研了浙江零售企业，结果显示今年一季度业绩增速仍处于低位水平。我们认为目前股价已经充分反映零售额与业绩增速下滑预期，随着行业利好政策即将颁布、制约行业估值上涨因素减少，近期零售行业将迎来系统性机会，维持行业“增持”评级。

本周投资建议：（1）推荐高端百货和高端专业连锁。推荐鄂武商；（2）成长性穿越零售行业低谷期。推荐步步高。（3）可复制性是连锁企业的灵魂。推荐永辉超市。（4）寻找底部回升的零售股。推荐银座股份。（张新红，杨晓磊）

【农林牧渔行业周报：仔猪价格继续上涨 养殖补栏热情高】

投资建议：上周农林牧渔行业紧随市场回落，仅除林业和种子上涨。受海参价格回落预期，水产养殖股跌幅较大。目前，畜禽补栏仍积极、饲料产销两旺，压榨行业景气度回升明显。我们仍将重点集中在行业基本面明显好转的行业。我们继续看好粮油加工、畜禽种苗供应和饲料加工的公司。

重点推荐：大北农、唐人神；正邦科技、雏鹰农牧；东凌粮油、西王食品；獐子岛、东方海洋。
(黄付生,许宏图)

【化工周报：行业景气处于下行通道】

我们监测最新中信建投化工景气指数为-18.93，较上周的-14.08继续下行；上周二级市场基础化工指数（中信）环比下跌3.66%，我们监测的景气指数和二级市场化工指数走势一致，且具有一定的领先性；3月9日，中信建投化工景气指数为-6.80，该指数就建议卖出二级市场化工股，现在来看，二级市场基础化工指数基本上那时见顶；景气指数已连续3周为负值，而二级市场基础化工指数也一直在下跌。继上周给出卖出化工股的建议，本周我们继续建议卖出化工板块个股。即将进入4月份，3月预期的旺季并未出现，化工旺季不旺将成现实，随着4月经济数据公布，经济下滑和需求疲软将会被证实，现需要博弈面对经济数据，政策放松力度对行业的影响。

本周周报新增美国化工板块涨幅监测数据，并提供相应上市公司的主营产品，希望投资者能从美股化工板块的运行趋势，发现国内化工板块的个股投资机会，建议投资者持续关注我们周报内容。

本周值得关注品种：

氯化铵，本周涨幅13.86%，陕西兴化最新价格1150元/吨，氯化铵市场需求紧张从局部波及到全国各地，从西南地区缺气，氯化铵价格上调，带动华东、华中、东北各地区市场价格不断上涨，本月市场一直都处于紧张供货阶段，小产量厂家首先出现在断货涨价，大厂家河南金山，湖北宜化，淮安华尔润，天津碱厂，辽宁大化等大厂家也纷纷涨价，尽管如此，市场依旧保持旺盛的需求量，氯化铵依然供应颇紧，各大厂都即将在3月底四月初推出新订单价，目前大多发前期订单为主，预计短期仍会供应紧张。相关上市公司新都化工、湖北宜化、三环科技、云维股份。

尿素，本周涨幅3.48%，云南云维(小颗粒)最新价格2380元/吨，本周国内尿素价格仍稳中上涨。但随着天气转暖，北方小麦返青肥结束，南方水稻用肥需求尚需要一段时间，国内尿素市场成交呈现稳中下调态势。重点上市公司华鲁恒升、湖北宜化、鲁西化工、柳化股份等。

硝酸，本周涨幅1.23%，安徽金和98%最新价格2050元/吨，国内浓硝酸市场价格仍保持稳定。受上游合成氨价格上涨影响，价格上涨，尽管价格坚挺，但是下游需求明显清淡，硝酸铵市场偏弱，作为硝酸铵的原料之一的硝酸也会受到一些影响，后市明稳暗降格局显现。价格下跌对联合化工、金禾实业、兴化股份、柳化股份产生负面影响。

聚醚，硬泡聚醚跌幅3.85%，软泡聚醚本周跌幅2.93%，国内聚醚市场持续下跌，厂家大幅下调出厂报价，市场成交重心不断走低。场内需求方面仍显疲软，成品库存堆积严重，消化困难。目前工厂装置开工极低，对原料采购意向偏弱。原料环氧丙烷，跌幅6.44%，最新价格12350元/吨，聚醚价格下跌对红宝丽产生负面影响，环氧丙烷价格下跌对滨化股份负面影响。(李静,梁斌)



【食品饮料：茅台年报超预期，重新聚焦一线白酒】

行业动态信息

1、茅台 2011 年业绩再超预期

贵州茅台 2011 年公司收入 184 亿，归属上市公司净利润 87.6 亿，分别增长 58% 和 73.5%，EPS 为 8.44 元。销量稳步增加及去年初提价 25% 导致业绩超预期。尽管目前超高端白酒终端存在批发价下跌和批发商跑货的现象，但茅台在 4 月份仍存在逆势涨价的可能，进而维护市场预期，稳定超高端市场，对一线白酒形成利好，建议买入贵州茅台和五粮液。提价预期、产能释放和直营店的推广仍会支撑茅台的高增长，预计 2012-2014 年的 EPS 为：11.8 元、15.9 元和 19.8 元。

2、燕京啤酒可转债调低转股价至 15.37 元

燕京转债发行了 11.3 亿，初始转股价 21.86 元，其中大股东持有 6.4 亿，上月回售了 2.68 亿，剩余 8.6 亿元大部分被大股东持有。现公司将转股价调低至 15.37 元，有助于大股东低位增持。若收购金威成功，更能刺激投资者积极转股。同时大股东承诺 12 月不坚持公司股票，我们坚定看好燕啤的寡头地位和经营策略。预计 11-13 年的 EPS 为 0.7 元、0.86 元和 1.05 元，维持“买入”。

3、汾酒集团 12 年冲刺百亿，股份公司 1 季度收入平稳增长

公司前 3 月份销售平稳增长，在去年基础上继续有所增长。从目前看，当前一些地区某些品种出现断货，整体上看公司处于结构性断货状态，这是公司采取的一种策略。从去年起主动对青花瓷以上品种实施控货，主要为树立高端品牌，维持市场价格稳定。汾酒处于一个恢复性发展阶段，是一个价值回归的过程。

主要原料变动：

猪肉：上周仔猪价格为 37.5 元/千克，继续上涨；生猪为 15.46 元/千克，较前一周下降 0.13 元；猪肉为 24.56 元/千克，下降 0.37 元。受上月仔猪腹泻问题影响，仔猪供应减少，且目前为补栏高峰，因此仔猪价格上涨明显。

进口大麦均价：2 月份进口大麦平均价格为 330 美元/吨，较上月下降 11%，幅度较大！

下周投资建议：上周食品饮料板块弱于大盘，调味品、乳品等跌幅较大，但白酒、红酒防御性明显。茅台 2011 年业绩超预期，市场对白酒高增长的高增长预计将提升，一二线白酒将会补涨，三四线酒走势将分化。伊利大幅下跌后将会企稳，肉制品仍将中规中矩，啤酒的投资时机仍待市场接受。我们仍看好行业的投资机会，建议配置前期涨幅较小的优质成长性公司。

本周推荐股票：沱牌舍得、山西汾酒、五粮液、贵州茅台；青岛啤酒、燕京啤酒；双汇发展、伊利股份(黄付生,张萍,吕昌)



【中信建投建材数据周报（2012.3.26）】

每周观点

水泥板块分区域：水泥市场依然最看好东北市场，其次华北、华南。关注近期个别区域春节后开始向上调价带来的影响。但需对一季度业绩同比有所认识。水泥股长期投资依然需要按区域来看。

玻璃板块整体暂时依然中性，认为市场底仍需要等待销量和价格回升的确认，但作为配置可择机选择优秀公司来配置。对于深加工玻璃和特种玻璃相对看好，他们受行业周期影响很小。（田东红, 韩梅, 刘彬）

【有色金属数据库周报：关注系统性调整中的局部机会（3.19-3.23）】

基本金属—需求端疲态尽显，金属价格受压制

上周基本金属价格普遍回落，LMEX 指数下跌 2.61%。国内外最新 PMI 数据普遍回落，美国楼市新开工数据低于预期，市场担忧金属需求恶化，压制金属价格。从目前的情况来看，我们对制造业景气由强转弱的判断正在逐步验证，特别是国内金属供需格局令人担忧（一季度累积了过高的库存；新产能投产压力大；房地产调控政策不放松，难以期许较为强劲的建筑业景气回升周期）。我们延续前期报告观点，二季度金属价格震荡偏弱。

黄金--金价继续整固

上周金价总体横盘震荡，周五 COMEX 期金报收 1662.4 美元/盎司，周涨幅 0.4%。短期内，市场上利好金价的因素偏弱，预计金价将继续整固。

小金属及铁合金--稀土价格继续分化，钼价全面回落，海外钛精矿飙升

上周稀土价格继续分化，镨钕金属价格反弹 7.7%，氧化镨继续下跌 2.7%，氧化铽、氧化铈上周保持平稳，本周分别下跌 6.7% 和 13.9%，其余品种价格持平于上周。下游磁材企业开工率虽有所回升，但是与正常水平还有很大差距，镨钕价格反弹有很大一部分原因来自贸易商预期的转好，我们预计后市仍需经历一个反复筑底过程。上周国内外钼产品价格普遍走弱，我们估计与国际钢厂招标价格下跌有关。欧洲钛精矿价格大幅飙升，涨幅达 70% 以上，我们判断与国际钛白粉巨头原料需求增长有关。

有色金属板块--股价兑现利好，反弹动力衰退

上周有色板块小幅下跌，周跌幅 0.85%，强于大市。小金属板块继续上涨，但涨幅收窄至 0.57%，从结构上看，前期涨幅较高的稀土、钨类公司涨幅收敛或回调，前期涨幅较小的镍、钼公司补涨。其余板块均收跌，特别是前期领涨的金属新材料和磁材板块跌幅较大。目前，有色板块反弹的催化因素（流动性放松、估值修复、制造业景气回升、“十二五”规划等）已基本反应在股价上，而行业基本面依然脆弱，近期流动性政策力度也低于预期。结合子行业板块的轮动特征，我们判断有色金属板块进一步走强动力不足，需要一个理性回调过程，建议投资者更多地关注风险。

上市公司投资建议

基于对有色金属板块运行趋势的判断，我们的投资策略将从系统性配置向局部与阶段性配置思



路回归。行业配置角度重点标的为新疆众和（订单能见度到4月份，产能利用率有望明显回升）、东阳光铝（电极箔产能大，出口占比高，出口复苏逻辑下优先受益）。其他重点推荐：利源铝业、东方锆业、铜陵有色。

一周动态信息跟踪及点评

3月汇丰PMI初值降至四个月低点

广深望纳入房产税开征范围 试点尚无时间表

西部资源：11年业绩同比增长82.85%

中科三环：非公开发行A股股票的申请获得中国证监会核准

正海磁材：2011年10派5元转增5股

新疆众和：11年业绩同比下降5.34%(郭晓露,张芳)

【通信行业周报(2012.03.25):中国联通公告资本性支出，关注相关投资机会】

上周核心投资观点：

1、春节之后，上证指数上涨2.47%，新华富实通信指数上涨10.08%，超越上证指数，同期，我们重点推荐的个股不仅跑赢同期上证指数，而且全部跑赢新华富实通信行业指数；截止到目前为止，我们今年重点推荐的个股从报告日期起测算，全部跑赢同期上证指数以及新华富时通信行业指数，具体如表1所示：

2、中国联通在投资者见面会上公布2012年资本开支计划，预计投资1000亿元人民币，比2011年实际资本开支766.6亿元增长30.55%，这一数据高于市场普遍预期。其中网内建设预计占比为87%，包括移动通信网络约占40%，宽带数据网路约占30%，传输类约占20%，其他类10%。

3、上周多家上市公司公告年报，具体情况详见上市公司年报点评。

4、富春通信3月19日上市交易，上市首日收盘价为23.36元，相比较发行价涨幅为46%，符合我们定价报告中对于上市首日19.5~23.4交易价格区间的预测。

5、继续重点推荐国腾电子、新海宜以及鹏博士，维持对烽火通信、日海通信、中兴通讯、中国联通、拓维信息、国脉科技以及卓翼科技的推荐。

上周内发布的报告：

2012-3-20 中国联通 传统淡季及终端竞争白热化削弱3G用户增长势头

2012-3-20 国脉科技 业务多元化和对外扩张带动公司迈上发展新平台

2012-3-20 行业简评 通信行业：年初以来海外反弹行情中IT板块领涨，关注国内相关投资机会



2012-3-20 亨通光电 新业务毛利水平较低影响整体业绩，净利润增长小于收入增长

2012-3-22 东信和平 业绩稳定增长，静待市场启动

2012-3-23 中国联通 3G 和宽带业务快速增长，成本费用偏高导致净利润不及预期

2012-3-23 星网锐捷 企业网及“云计算”市场空间广阔，公司业绩将保持高增长

2012-3-23 飞利信 智能会议市场空间已现，公司进入快速发展期

资料来源：wind 和中信建投研究发展部(戴春荣,叶广辉)

【计算机行业周报(20120319-20120325)】

1 计算机行业一周回顾及下周观点

本周计算机板块随大盘调整，但幅度稍大于大盘。计算机板块个股表现继续分化，前期涨幅较大的热点股票和新股开始调整，网宿科技因一季报业绩增长 100%以上而在本周继续大涨，本周涨幅前三的股票都是上交所上市公司。年报行情和高送转行情不再。市场对新股的热情降温，上周四新上市的蓝盾股份和三六五网在当日大幅超越发行价以后迎来了连续多日的大幅调整，本周新上市的汉鼎股份和同有科技在首日的收盘价也只有发行价的百分之一百二十多。

下周行业观点：

大盘的调整，新股的降温，计算机板块当前热点主题的缺乏，大多数股票的高市盈率，都意味着当前很难获得好的投资收益。华力创通的北斗导航概念将是今年一个强劲的投资概念，另外我们继续推荐四维图新、数字政通、超图软件、威创股份和捷成股份。其中四维图新因市值较大，可有效避免中小市值股票的高贝塔风险。数字政通今年优秀的业绩预期也使得其成为很好的投资标的。

2 一周行业动态信息

3 一周公司信息、公告及点评

4 近期报告观点及公司调研情况

启明星辰：年报点评：拓展销售渠道收获多

网宿科技：年报点评：新应用带来新机遇

荣之联：年报点评：数据中心需求旺，公司业绩成长快

软控股份：年报点评：交付能力提升，收入快速增长

太极股份：调研纪要

网宿科技：调研纪要(吕江峰,吴伟)



【中信建投房地产周报：成交高位平整】

一周行业要闻（12/03/18-12/03/24）

持居住证满3年的新上海人唯一住房暂免征房产税。

住建部要求各地按月公开保障房开工和基本建成情况。

南京市银行继续下调首套房贷利率，部分可打9折。

广州白云同和“限地价竞配套”出让一宅地，成交后即要缴清全款。

北京建委：北京推进居住证制度，将打破户籍。

山东建成国内首个三级联网个人住房信息系统。江苏南京、苏州、无锡三地个人住房信息系统已全部建成。

人民日报：限购、限贷成不可突破“红线”，楼市调控不会半途而废。

北京首套房利率优惠范围扩大。

一周公司新闻（12/03/18-12/03/24）

世茂股份11年实现营业收入56.89亿元，同比增长24.5%；实现净利润12.36亿元，同比增长20.3%，每股收益1.01元。

福星股份孙公司获委托贷款1.3亿，年利率12%，手续费为贷款总额的万分之一，公司为该贷款提供连带担保责任。

京能置业竞得大连三宗地块，总建面25.23万平。

保利地产18.7亿元竞得佛山新城商住地块，商业建面约40万平，住宅建面达25万平。

深国商股东减持公司11045060股，占总股本5%。

远洋地产今年拟推出一只10亿规模人民币基金。

迪马股份控股股东增持1%股权。

招商地产11年营收151.11亿，同比增9.64%，净利润25.92亿，同比增28.85%，每股收益1.51，利润分配10派2。

荣盛地产11年营收95.02亿，同比增45.57%，净利润15.32亿，同比增50.02%，每股收益0.82，利润分配10派1.2。（乐加栋,苏雪晶）



【钢铁行业数据库(2012.03.23): 需求恢复缓慢, 钢价小幅上涨】

1. 钢价小幅上升, 需求恢复缓慢

本周钢价继续上涨, 下游需求仍然在恢复中, 但是钢价上涨的幅度偏小, 需求恢复的力度较弱, 高库存的压力也对钢价有一定的抑制作用, 我们认为 3-4 月传统的需求旺季会低于市场预期, 钢价下行仍有压力, 出现反复也比较正常。

2. 去库存速度缓慢, 钢价仍有压力

周末钢材社会库存 1817.1 万吨, 比上周末下降 24.1 万吨, 其中长材库存 1041.7 万吨, 下降 15.9 万吨; 板材库存 775.4 万吨, 下降 8.1 万吨。去库存的进程已经持续了近一个月, 从高点到目前为止, 社会库存量仅下降了 82.8 万吨, 相比往年, 今年去库存的速度很缓慢, 这说明目前下游需求恢复的速度较慢, 同时也对短期内钢价的上升产生一定的制约。

3. 维持行业“中性”评级

投资方面我们强烈推荐“常宝股份”(低估值, 业绩优, 13 年后进入业绩爆发期)和“久立特材”(高增长, 12 年进入业绩释放期)以及受益于天然气管道建设提速的“玉龙股份”, “金洲管道”的投资机会, 看好特钢公司(大冶特钢, 西宁特钢, 方大特钢)及低估值板材公司(宝钢、华菱、河钢)的投资机会。维持行业“中性”评级。(王喆, 罗婷)

【通信行业: 2012 年联通资本开支大幅增长利好光通信及无线设备制造商, 三大运营商投资略超预期】

事件:

中国联通公布 2012 年资本开支计划, 预计投资 1000 亿元, 较 2011 年的 766.6 亿元同比增长 30.45%。其中三大主要投资领域: 移动网络、宽带及数据业务和传输网占比分别为 35%、26%及 17%, 投资金额同比分别增长 33.9%、1.52%及 12.84%。

简评

联通资本开支大幅增加, 移动网络投资增速最大

联通 2012 年计划资本开支为 1000 亿元, 较 2011 年 766.6 亿元同比大幅增长 30.45%。移动网络作为联通资本开支中比例最大的组成部分, 2012 年投资金额和占比的进一步增加(占比较 2011 年的 33.90%增加 0.90%), 表明联通 2012 年经营重点为在无线网络上取得与其他两家运营商竞争优势。联通在 2011 年 3G 用户大幅增加后, 现网的数据负荷压力增长, 2012 年将对 3G 网络进行规模扩容升级以保证通信质量。我们认为联通大幅增加移动网络投资将对无线网络设备制造商构成实际利好。

加速发展光纤网络, 光通信行业将持续高景气

在 3 月 25 日 2012 中国 IT 领袖峰会上, 联通总经理陆益民表示联通将“超前建设光纤网络, 实现网络能力的领先”。我们认为在 2012 年政府要求加强网络基础设施建设(温家宝总理的政府工作报告)以及工信部重点推动“宽带中国”战略背景下, 联通加速发展光纤网络既是对国家层面发展宽带网络战略的积极响应, 又是与中国电信在固网宽带业务上竞争的内在要求。我们认为联通将在

未来几年中持续加强在光纤网络建设上的投入,其 2012 年资本开支中宽带及数据业务和传输网投资金额均有所增长(投资金额分别增长 1.52%及 12.84%),对光通信设备各子行业的发展都将起到积极促进作用,预计联通在光配线设备、光接入设备、光传输设备以及光纤光缆的采购量和金额均将获得显著增长,光通信行业将持续高景气。

三大运营商均加大资本开支,光通信和无线设备制造商最受益

近期三大运营商均公布资本开支计划,2012 年总投资额较 2011 年增长 10.19%,略高于我们之前的预期(我们原预计为总

体增长 8%-10%,详情请见我们 2012 年策略报告《2012 年关注四大结构性热点:光通信、北斗产业、智能终端和移动互联网》)。其中,联通投资增幅最大(30.45%),电信(上市公司和集团)和移动资本开支为 715.51 亿元及 1319 亿元,同比分别增长 2.03%及 2.65%。我们认为三大运营商资本开支总体增长将有利于通信设备公司 2012 年业绩的提升。此外,三大运营商均表示要增大光纤宽带网络投资(其中移动对传输网投资额大幅提高 48%,电信表示投资主要将用于拓展宽带相关业务),联通对无线网络投资额大幅提高(同比增长 33.90%)。资本开支中结构的变化反映出运营商更加重视光纤宽带网络建设,并加强对其的投资。“宽带中国”战略将在 2012 年底起正式推出,我们认为光通信行业将在未来 2-3 年内将保持高速发展,整体行业将持续高景气。联通对无线网络投资的大幅增加也将对无线设备制造商业绩起到促进作用。重点推荐烽火通信、中兴通讯、新海宜及日海通讯。(戴春荣,刘博生)

【中信建投房地产日报】

行业要闻

住建部秦虹:抑制楼市投资投机需求政策长期不动摇。

国务院再提扩大房产税试点范围,但针对广州和深圳进入房产税试点传闻住建部予以否认,并表示房地产市场化方向不会改变。

公司新闻

顺发恒业年报,公司 2011 年营业收入 21.57 亿元,同比增长 14.4%,净利润 5.22 亿元,同比增长 23.23%,每股收益 0.5 元,利润分配每 10 股派发现金红利 0.4 元(含税)。

东湖高新股东凯迪电力减持公司股份 2.57%,减持后,凯迪电力仍持有公司股份 36837790 股,占公司总股本的 7.43%。

*ST 建通摘星并更名为 ST 廊发展,自 2012 年 3 月 27 日起公司股票恢复交易。

钜盛华实业和华力通投资合计增持深振业 A 股份 49453911 股,占深振业总股本的 5%。增持后,相关一致行动人持有的深振业 A 股份数量占深振业 A 总股本的 15%。

成交数据

昨日(周六),我们所监测的四大城市日成交量环比下降 23.03%,二线城市日成交量环比下降



17.86%。

截至昨日(周六),四大城市7日成交量环比下降1.83%,二线城市7日成交量环比下降7.94%。
(乐加栋,苏雪晶)

【中信建投房地产日报】

行业要闻

新鸿基豪宅创上海房价新纪录,最高每平方米26.4万元。

居住证满3年的新上海人唯一住房暂免征房产税。

地产信托迎兑付高峰。

政策禁令规定“模糊”,北京商住楼依旧不断上市。

公司新闻

中国国贸实现营业收入16.8亿元,同比增长62.0%,实现净利润1.9亿元,同比增长60.8%,每股收益0.19元。

世茂股份实现营业收入56.89亿元,同比增长24.5%;实现净利润12.36亿元,同比增长20.3%,每股收益1.01元。

新城B股实现营业收入92.22亿元,营业利润15.34亿元,每股收益0.7元。

成交数据

昨日(周四),我们所监测的四大城市日成交量环比下降25.34%,二线城市日成交量环比下降3.93%。

截至昨日(周四),四大城市7日成交量环比下降5.98%,二线城市7日成交量环比下降3.15%。
(苏雪晶,乐加栋)

【顺鑫农业(000860):白酒是多元化发展最大亮点】

白酒业务是2011年经营亮点

公司2011年实现销售收入76亿,同比增长21%,EPS为0.7元。公司主要利润来源是白酒业务,11年毛利润白酒占比达到73%。可以说,白酒业务去年发力是收入特别是净利润实现较快增长的重要原因。

牛栏山酒厂是主要增长点

公司白酒业务拥有牛栏山和内蒙古宁城老窖两个酒厂,其中宁城老窖实施全蒙战略,主要在内蒙古地区销售,11年实现收入1.2亿,贡献净利润231万。牛栏山系列围绕构建“大北京市场”和“外埠根据地市场”布局,通过产品升级和向外埠市场的扩张实现收入的快速增长,盈利能力不断提升。



11 年牛栏山酒厂完成销售 13 万吨收入 23.9 亿，净利润 1.87 亿，业绩大幅增长。

种猪业务发展迅速 屠宰盈利能力下降

去年公司种猪业务发展迅速，实现销售收入 1.5 亿，同比增长 79%，净利润 3768 万，增长 25%，毛利率为 35%。未来公司还将继续加大种猪养殖的投资，扩大规模实现全国布局。屠宰业务受仔猪和猪肉价格波动影响，头猪利润较低。今年随着上游掌控力度的提高和猪肉价格的回落，屠宰业务盈利能力有望提高。

盈利预测：公司白酒业务坚持外埠扩张和产品结构升级，未来白酒的稳步增长有保障；种猪和屠宰业务仍可维持稳定增长，盈利能力将有所回升。农产品加工、配送和管理业务虽然比重不大，但仍是公司稳定的收入和利润来源。

2011 年投资净收益 1.55 亿元，贡献 EPS 约 0.35 元，但销售费用大幅增加 2.7 亿元，我们盈利预测剔除一次性的投资收益，并将销售费用增长归于合理。预测 2012-14 年 EPS 分别为 0.75、0.98 和 1.22 元，对应 P/E 为 22、19、15 倍。公司白酒属性大于其他业务属性，估值具有一定吸引力，维持“增持”评级，6 个月目标价 23 元。(黄付生,吕昌,张萍)

【世茂股份(600823)：年报点评—稳扎稳打 夯实基础】

世茂股份发布 2011 年年报，实现营业收入 56.89 亿元，增长 24.51%；实现营业利润 16.81 亿元，增长 15.74%；实现归属母公司净利润 11.84 亿元，增长 34.45%；每股收益 1.01 元。

业绩基本符合预期，销售低于预期：公司扣除公允价值的 EPS 为 0.86，略微低于我们预期。主要是南京项目销售低于预期。预计 12 年结算均价将会较大幅度下滑，毛利率也将下滑，但由于公司土地成本较低，我们预计仍然可以维持较高水平。销售低于预期是因为南京项目前期定价过高导致销售不畅，厦门项目因为施工原因导致未能及时获取预售证。12 年公司计划销售 70 亿，根据我们了解目前公司销售已经接近 20 亿全年，完成计划难度不大。

公司各项业务扎实推进，费用上升较快：公司 11 年四家百货亏损在一个亿左右，预计 12 年亏损幅度将会下降。广场运营方面，12 年将会增加昆山世茂广场。影院方面，目前已经 10 家影院 84 块银幕，11 年影院票房收入大约 5000 万左右，预计 12 年影院达到 20 家 150 快银屏，收入将会超过一个亿。随着管理团队的扩大费用上涨难免，预计公司今年费用仍然会维持高位。

加快扩张占据资源，资金需求量大：11 年加大了土地储备的力度，新增加了五个项目超 130 万平米，地价近 40 亿元。公司拿地与开工加大，再加上本身持有物业的增加，资金沉淀增多，因此资金方面较为紧张。公司扣除公允价值后公司实际净负债率超过 50%。公司 12 年资金流出方面，合计刚性资金流出超过 80 亿。

盈利预测与投资评级：公司自 09 年成功重组以来开始专业从事商业地产开发与运营，可以说这一块对于公司来说是全新的领域，步伐缓慢也在情理之中，这一领域的进展如果过快反倒不太正常。看好公司是关注地产行业新的商业模式转变的基础之上，我们预计公司 12-13 年 EPS 分别为 1.19、1.43 元，维持“买入”评级。(乐加栋,苏雪晶)



【朗姿股份(002612): 业绩实现高增长, 领跑高端女装市场】

公司公布年报: 2011 年公司实现营业收入 8.36 亿元, 营业利润 2.47 亿元, 实现净利润 2.09 亿元, 同比分别增长 49.56%、40.40%, 69.25%; 每股 EPS 为 1.04 元。利润分配预案: 拟每 10 股派发现金股利人民币 6 元(含税)。

简评

量价齐升推动收入和毛利率的增长, 期间费用率上升影响净利润增速。2011 年随着公司上市, 旗下的高端女装品牌影响力进一步扩大, 在终端价格增长 14% 的情况下, 销量同比增长 30.5%, 量价齐升推动公司营业收入实现 49.56% 的增长, 同时随着自营收入占比的提升, 带动毛利率提升 3.25 个百分点至 59.96%。排除少数股东权益收归母公司所有这一统计口径变化的影响, 2011 年公司实现净利润同比增长 37.17%, 低于营业收入的增速, 主要由于公司处于渠道高速扩张期, 2011 年上市费用、相关高管薪资配备到位等, 期间费用率增加 4.43 个百分点至 29.10%。我们判断公司未来三年由于新老品牌的渠道扩张和下沉, 期间费用率将维持较高水平。

高端渠道先发优势明显, 销售网络南方薄弱区域有所突破。目前公司销售终端达到 388 家, 覆盖了 130 个城市, 选址均为国内大型高端商场, 开店速度连续两年保持在 20% 以上。其中华东和中南地区由于当地具有区域性优势的女装品牌众多, 竞争激烈, 相较于其他地区开店难度较大。随着公司开发力度的加强, 这两个地区的收入增速超过公司整体营业收入的增速, 两者收入占比也提高了将近 1 个百分点, 至 38.34%。未来公司在保持一、二线销售终端业绩同时, 会加大三、四线城市的渠道渗透。

自营占比稳步上升助力毛利率提升。自营渠道毛利率高出经销模式约 10 个百分点, 公司目前拥有 186 家自营店, 收入 4.83 亿元, 分别在数量和金额上占比 47.94%、57.74%, 分别较上年提升 12.55、2.71 个百分点。随着公司上市增加了资金实力, 公司将继续稳步提升自营终端的占比, 通过新开店优先采用自营模式和将销售业绩好的经销店协商逐步收归自营的策略来实现。

多品牌策略拓宽目标市场。公司拥有多年多品牌协同运作的经验, 旗下拥有定位高端成熟女装的朗姿、莱茵和卓可品牌, 2011 年推出高端少淑装玛丽安玛丽, 极大拓宽目标市场, 渠道上进入的是商场不同的楼层, 和原来三个品牌不构成竞争。2011 年朗姿和卓可的收入分别增长 51.8% 和 73.3%, 远超过高档女装行业平均水平, 莱茵稍低为 26.4%, 玛丽安玛丽就新开店的销售业绩看市场反响热烈, 预计新品牌 2012 年就能够实现盈利, 将成为未(陈莹, 蔡雪昱)

【天齐锂业(002466): 2011 年报简评—2012 年产能扩张年业绩增长可观】

天齐锂业公布 2011 年年报, 公司实现营业收入 4.03 亿元, 同比增长 36.86%, 归属上市公司股东净利润 4022.6 万元, 同比增长 3.45%。实现基本每股收益 0.27 元, 同比下降 15.63%。

简评

产销量带动收入增加

2011 年公司主要产品产量 1.11 万吨, 同比增长 21.14%, 销量 1.23 万吨, 同比增长 40.1%, 产销量的大幅增加使公司营业收入在产品价格略有下降的情况下保持较大增长。其中占总收入 67.62% 的碳酸锂产品 2011 年销量超过 8700 吨, 同比增加 58.12%, 均价同比下降 4.11%。

辅料涨价拉低毛利率

公司 2011 年综合毛利率为 16.52%，与 2010 年毛利率 21.87%相比下降幅度较大。煤炭、硫酸、纯碱等辅料价格的上涨是毛利率下降的主要原因，三种辅料去年采购均价同比分别上涨 7.27%、29.69%和 25.46%，原材料锂辉石价格保持平稳。但 2012 年随着高毛利率产品电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂的大量投产，公司的毛利率或将再次上升。

产能达产将为 2012 年创造靓丽业绩

公司产量规模国内第一，目前已具有 3000 吨工业级碳酸锂、5500 吨电池级碳酸锂、1500 吨无水氯化锂、2000 吨氢氧化锂、100 吨金属锂以及 600 吨高纯碳酸锂/磷酸二氢锂的生产能力。截至 2012 年底公司还将有 2000 吨电池级碳酸锂、1500 吨无水氯化锂、4000 吨氢氧化锂投产。手机、相机、笔记本电脑等电子设备需求快速增长，锂产品价格有望稳步上涨，公司扩张产能达产将为公司增添靓丽业绩。

上、下游双向拓展

2011 年公司子公司天齐盛合完成雅江措拉锂辉石矿地质勘察工作，并顺利通过四川省矿产资源储量评审中心评审，措拉矿矿石量 1971.4 万吨，折合氧化锂资源量 25.57 万吨，公司预计 2012 年中期可拿到采矿权，2013 年投产。届时公司锂产品成本可降低 20%。除了向上游拓展开发锂矿之外，公司还入股上海航天电源，双方共同在上海建造 5000 万安时电动车用动力锂电池生产基地，为公司进入动力锂电池行业打开了快速通道。

盈利预测

我们预计公司 2012~2014 年的 EPS 分别为 0.56 元、0.70 元和 0.84 元，对应动态市盈率分别为 52.44 倍、41.69 倍和 34.58 倍，维持公司“增持”的投资评级。(张芳,徐荃子)

【山西汾酒(600809)：机制持续改善，销售较快增长】

营销成果理论化，继续深化改革

公司 11 年取得的三个历史突破：省内外占比达到 6: 4；中高端产品收入占比超 70%；实现了 8 个过亿市场。12 年公司将成果理论化，梳理出《汾酒营销 18 法则》等文章，继续深化营销改革：1、坚持核心圈法则，将公司领导层、销售公司管理层、销售人员、经销商共同纳入核心圈，明确权责关系；2、实施八个同步，同步酒魂信仰、同步八个能力、同步产品策划、同步渠道建设等。

汾酒、竹叶青双轮驱动，加快竹叶青市场推广

11 年竹叶青公司完成收入 3 亿元，12 年竹叶青销售公司关键是加强 4 个聚焦（产品、市场、人群和媒体），将现有的产品线缩短至 60%，价格向上延升，发展有潜力的核心产品；淘汰一些开发较慢的市场；以中年白领为细分人群。12 年预计竹叶青收入可增长 60%，实现 4.5-5 亿元。

1 季度汾酒销售收入同比继续稳定增长

公司前 3 月销售平稳增长，市场需求保持旺盛，终端动销良好。一些地区一些产品出现断货，整体上处于结构性缺货状态，这是公司采取的策略，在对青花瓷以上品种实施控货，为树立高端品



牌，维持价格稳定。草根调研下，北京、河南、广东等市场已完成今年任务的 50% 左右。

12 年集团冲刺百亿目标，股份公司收入增长 40% 以上

汾酒拥有百亿企业的基因，有望成为第 6 家破百亿的酒企。品牌上作为清香鼻祖，拥有无法比拟的优势；营销上，随着体制的逐渐成熟和具体措施到位，公司将在 13 年进入规模效益年后，保持较快增速。我们坚定看好公司未来的发展，后期公司在保健酒推广、扩大产能以及与集团资产整合方面还存在诸多值得期待的地方，并将陆续进入实际操作阶段。

盈利预测与估值

汾酒处于一个恢复性发展阶段，是一个价值回归的过程。公司 12 年销售目标为 60 亿元，我们认为超过可能性非常大。预计 11-13 年 EPS 分别为 1.83 元和 2.63 元和 3.71 元，维持“增持”评级。目标价：75 元。(黄付生,张萍)

【葛洲坝(600068): 年报简评—11 年业绩低于预期，维持增持评级】

事件

公司今日公布 2011 年年报。实现营业收入 465.4 亿，同比增长 27.21%，实现利润总额 22.65 亿，同比增长 11.66%。归属于母公司净利润 15.50 亿，同比增长 12.61%。EPS 为 0.44 元。公司业绩低于市场预期。

简评

1 年业绩低于预期源于毛利率与非经常损益显著下降

公司全年 EPS 仅 0.44 元，其中 4Q11 单季度仅 0.08 元（单季度净利率仅 2.75%），明显低于市场预期。一方面，源于 11 年毛利率同比明显下降 0.36 个百分点至 13.80%，其中工程承包（收入占比 76.3%）毛利率同比下降 0.81 个百分点，此外民爆、水力发电板块毛利率同比下降 3.6、25.6 个百分点，而水泥、地产、高速公路毛利率上升 4.6、8.7 和 2.6 个百分点。另一方面，11 年公司非经常损益-0.09 亿（10 年高达 1.69 亿），主要是公允价值变动收益-0.99 亿、投资净收益仅 0.90 亿，同比大幅下降，公司 11 年剔除非经常收益后净利润同比增长 16.38%。

公司订单持续快速增长

11 年公司新签订单 725.3 亿，同比增长 30.43%，其中水电、非水电工程订单分别为 317.6、407.7 亿元，同比增长 23.3% 和 36.6%，国内、国际分别为 417.09 亿和 308.21 亿，同比增长 26.1% 和 36.7%。1Q12 截至目前公司已公告两订单、合同金额已达 120 亿，预计 1Q12 订单有望突破 300 亿元，仍将持续快速增长势头。

下调 12 年 EPS 至 0.53 元，维持增持评级

鉴于 12 年公司水泥/房地产业务毛利率下降概率较大，以及非水电工程毛利率低于预期，我们下调 12、13 年 EPS 至 0.53、0.61 元。尽管目前公司估值高于水电及其他建筑央企，但基于公司在手订单/营收之比领先、资产注入强烈预期、高速公路等资产重估提升内在价值，继续维持对公司的

增持评级。短期风险为业绩低于预期下的调整压力。(郑军,王峻)

【建设银行(601939): 年报点评—利息收入贡献 2/3 业绩增长, 关注类贷款余额和占比下降】

事件

建行 2011 年实现净利润 1692.58 亿元, 同比增长 25.52%。不良贷款 709.15 亿元, 同比增 62.03 亿元; 不良率 1.09%, 同比下降 0.05%; 拨备覆盖率为 241.44%, 同比降 28%; 资本充足率 13.68%, 同比升 1%; 核心资本充足率 10.97%, 同比升 0.57%。每股收益为 0.68 元, 同比增 21.43%。拟派发现金股息 0.2365 元/每股。

简评

11 年, 净利润同比增长 25.48%, 符合我们预期

11 年贷款同比增 14.59%; 净息差提高到 2.70%, 提高 21bp, 增幅 8%; 不良率下降到 1.09%, 降幅 4%; 手续费和佣金净收入同比增 31.55%; 成本收入比下降到 29.79%, 降 1.68%, 降幅 5%。11 年年末, 利息收入/非息收入占比 78%/22%。

全年业绩同比增长 25.5%, 各部分贡献分为: 规模扩张贡献 11%, 息差贡献 6%, 信用成本降低贡献 3%, 手续费和佣金净收入贡献 6%。

建行业绩增长中, 利息收入贡献占比超过 2/3。规模扩展对业绩的贡献占比为 43%, 息差对业绩的贡献占比 24%, 信用成本的贡献为 10%, 非利息收入对业绩的贡献占比为 23%。

建行 4 季度的业绩中出现了一些值得关注变化

其一、4 季度单季, 实现净利润 302 亿元, 同比下降 34%。其二、4 季度单季, 非息收入占比下降到 18%, 3 季度为 21%。其三、4 季度单季, 付息负债成本率和生息资产收益率都环比提高, 净息差也出现环比提高。其四、4 季度单季, 不良率环比提高到 1.09%, 拨备覆盖率下降到 241.44%。

11 年, 不良贷款额增, 不良率降, 关注类贷款降

11 年全年, 建行不良贷款余额和不良贷款率 “双降” 的局面终结, 不良额攀升, 不良率下降。11 年年末, 不良贷款额 709 亿元, 增 62 亿; 不良率 1.09%, 降 0.05%。11 年 4 季度, 不良率环比升原因是 11 年前三个季度信贷紧缩及其滞后效应。

11 年, 关注类贷款余额及占比下降, 其中关注类贷款余额 1977.26 亿元, 减少 10 亿元; 关注类贷款占比 3.04%, 降 0.47%。农行和建行的关注类贷款同比下降, 这一点异于其他股份制银行这类贷款同比大幅增加 (比如: 深发展、民生、浦发)。

11 年, 逾期贷款余额 218.15 亿, 增加 32 亿。但是逾期贷款余额占全部贷款的比重变化不大。

投资建议

建行是我们 12 年作为防御品种重点推荐的大行。主要的理由是: 在大行中, 12 年业绩增速高, 平台贷占比低, 中小企业贷款占比高, 资本充足率高。我们继续重点推荐, 预测 12 年净利润同比增

22%，EPS0.83，PE/PB 为 5.68/1.22。维持“增持”评级。(杨荣)

【豫金刚石(300064)：2011 年年报点评—产能迅速扩张，业绩高速增长】

事件

公司发布 2011 年年报

公司实现营业收入 46,450.79 万元，比上年同期增长 81.75%；营业利润 16,509.92 万元，比上年同期增长 92.28%；归属于上市公司股东的净利润 14,162.81 万元，比上年同期增长 86.39%。基本每股收益 0.47 元。拟以公司现有总股本为基数，每 10 股派人民币现金 1 元（含税）；同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

简评

业绩高速增长，市场份额提高

公司实现营业收入 46,450.79 万元，同比增长 81.75%。我们估算公司在人造金刚石单晶市场的份额从 2009 年的 7%提高至 2011 年的 11%，2 年提高 4 个百分点，与行业前两名中南钻石和黄河旋风的差距正在逐渐缩小，预计 2012 年公司市场份额将超过 13%，保持持续上升的态势。

人造金刚石单晶业务维持高毛利率

公司 2011 年人造金刚石业务毛利率为 46.11%，比上年同期提高 0.71%，连续 4 年维持毛利率稳定在 45%左右较高水平，未出现毛利率下滑现象。与同行业上市公司相比，公司的毛利率具有明显的优势，黄河旋风的毛利率仅为 30%左右，毛利率相差 15%左右使得公司具有更强的盈利能力。

期权成本摊销降低约 7%净利润总额

2011 年 6 月公司实施《股票期权激励计划》，授予赵清国等 7 名激励对象 544 万股股票期权，股票期权成本 4374.41 万元，于 2011 至 2015 年期间进行期权成本摊销。2011 年期权成本摊销额为 1020.7 万元，降低公司 2011 年净利润总额约 7%。2012 年计划期权成本摊销额为 1749.76 万元，预计会降低约 8%净利润额。

产能继续扩张，未来两年产能翻倍

公司募投项目年产 3 亿克拉高级人造金刚石已于 2011 年 4 月底达产；公司利用超募资金建设年产 3.4 亿克拉高级人造金刚石项目已于 2011 年 9 月底达产。公司现有人造金刚石产能 12 亿克拉，加上在建产能 10.2 亿克拉，预期最近两年内公司人造金刚石产能将超过 22 亿克拉，未来两年实现产能翻倍，基于此假设，公司上市后 2010 至 2013 年四年期间产能将增加 4.47 倍，年复合增长率达到 52.97%。伴随着产能的迅速提升，公司单晶业务蒸蒸日上，步入高速发展期。

建立子公司布局金刚石线和金刚石微粉

公司 2011 年 6 月设立全资子公司华晶精密制造有限公司，注册资本 2.2 亿元，主要负责用于光伏产业金刚石线项目。公司布局下游行业有利于长远发展，但近期国内光伏行业产能严重过剩，行业整体正处于水深火热之中，短期来看金刚石线很难迎来爆发式增长。2011 年 10 月公司与河南省



恒翔金刚石磨料有限公司共同出资成立河南省豫星华晶金刚石微钻有限公司，布局金刚石微粉，预计在 2012 至 2014 年金刚石微粉子公司将获得 11,400 万元~13,270 万元的净利润。

盈利预测和评级

目前公司正处于产能高速扩张期间，业绩保持高速增长趋势。假设人造金刚石价格缓慢下降，不出现剧烈波动，根据公司产能扩张速度和子公司业务发展情况预估我们预测公司 2012~2014 年的营业收入增长率分别为 64.54%、36.65%和 20.11%，EPS 分别为 0.70 元、0.98 元和 1.22 元，6 个月目标价格 21 元，对应 2012 年 30 倍 PE，首次给予“增持”评级。(田东红,韩梅,刘彬)

【伊利股份(600887): 启动奥运营销 巩固龙头地位】

奥运营销启动

公司的奥运营销已经从三月开始全面启动，打造“滋养生命活力”的主题，通过签约刘翔、孙杨、李娜等世界冠军，将伊利品牌与奥运冠军紧密联系在一起，让消费者深入感受到伊利的品质就是奥运品质，伊利的产品值得信赖，达到品牌差异化和品牌提升的目的。另外，公司也会在伦敦本地铺设广告，奥运期间与国内营销形成内外联动，且花费不大。

蒙牛事件将加速巩固伊利龙头地位

12 月底蒙牛的黄曲霉毒素事件发生后，蒙牛的品牌形象和产品销售受到了很大影响。蒙牛在此之后采取了较大力度的促销以缓解产品滞销带来的产业链压力。这种做法虽然短期内能够缓解公司的销售压力，但却破坏了行业的渠道通路体系。蒙牛的这种持续性的降价促销也给了伊利一定压力，所以伊利也采取了少量促销进行应对，但力度跟蒙牛相比要小的多，而且范围应该也不大，对整体经营情况没有影响。总体来看，黄曲霉毒素事件使伊利和蒙牛的差距进一步拉大，伊利的市场占有率将进一步提升，今后来自蒙牛的竞争压力会越来越小。

香港停售事件对公司经营没有影响

媒体近日报道，蒙牛、伊利产品在香港两个超市被停售，我们认为这对伊利的收入和业绩是没有任何影响的。伊利香港市场销售占总收入的比重非常小，而且被停售的只有两家卖场，并不是全部香港卖场，至于这两家卖场所贡献的利润更是微乎其微。

发展战略解读

我们认为未来公司在液态和酸奶业务上仍然会坚持做大做强战略，通过不断扩充产能完善全国布局、提高市场占有率，因为与其他两块业务相比，液态和酸奶的成长空间最大。奶粉业务以其高毛利率对公司业绩增长发挥着显著作用，今年仍将通过产品结构的提升提高奶粉业务的盈利能力，但从行业面上看，公司奶粉市场面对的竞争要比液态和酸奶大得多。冷饮业务已较为成熟，未来增长主要来自单价的提升，公司战略也会以巩固市场份额为主。

盈利预测：公司发展思路清晰，龙头地位不断巩固，费用率将相对稳定，净利率将逐渐提升，预测 12-14 年 EPS 为 1.37、1.78、2.32 元，对应 P/E 为 17、13、10 倍。增发成功后股本将达 19.1 亿股，则 12-14 年 EPS 调整为 1.15、1.49、1.95 元。维持“买入”评级，6 个月目标价 30 元。(黄付生,吕昌)

【兖州煤业(600188): 2011 年年报点评—贸易业务快速崛起, 2012 看澳洲与文玉矿, 煤价可能拖累业绩】

事件

公司公布 2011 年年报

报告期内, 公司实现营业收入 487.68 亿元, 同比增长 39.96%; 实现利润总额 120.99 亿元, 同比下降 0.12%; 归属母公司净利润 86.23 亿, 同比下降 4.28%, 折合 EPS1.75 元, 业绩略高于我们此前预期的 1.72 元, 拟向股东派发现金股利 28.035 亿元 (含税), 即 0.57 元/股 (含税)。

简评

“稳省内、增省外、拓境外”, 鄂尔多斯与兖煤澳洲增量明显

2011 年公司实现煤炭业务销售收入 454.69 亿元, 同比增加 125.38 亿元, 提升 38.1%, 其中对内销售实现收入为 2.873 亿元, 对外销售实现收入为 451.81 亿元。原煤总产量 5568 万吨, 同比提升 12.7%; 商品煤产量 5091.1 万吨, 同比增加 537.8 万吨, 提升 11.81%。产量提升主要来自于新增鄂尔多斯能化产量, 菏泽能化赵楼矿达产贡献的增量以及兖煤澳洲产量的提升。报告期内, 公司本部矿井产量保持相对稳定, 生产原煤 3399.3 万吨; 鄂尔多斯能化原煤产量为 438.2 万吨; 兖煤澳洲原煤产量为 1305.8 万吨, 同比提升 8.55%; 菏泽能化与山西能化分别贡献原煤产量 300 万吨与 124.3 万吨, 同比提升 84.05%与-14.98%。

受益于 11 年国际煤价高起, 公司售价大幅提升

商品煤销量为 6425 万吨, 同比增加 1461.6 万吨, 提升 29.45%, 其中对内销售煤炭 136 万吨, 对外销售煤炭 6,289 万吨。受益于品种结构优化和境内外煤炭旺盛需求, 2011 年公司煤炭销售平均价格同比上升 44 元/吨至 707.68 元/吨; 其中公司本部平均售价为 686.01 元/吨, 吨煤售价同比增加 52.42 元; 兖煤澳洲平均售价为 929.8 元/吨, 吨煤售价同比增加 155.61 元; 山西能化与菏泽能化平均售价为 467.67 元/吨与 912.86 元/吨, 吨煤售价同比分别增加 85.67 元与 140.87 元。

贸易规模扩大大幅提升煤炭综合成本

2011 年公司煤炭销售成本为 255.852 亿元, 同比提升约 53.9%, 平均吨煤成本为 405 元, 比 2010 年同期提升 62 元。其中吨煤成本提升最快的是母公司与山西能化, 同比分别提升 11.37%与 30.92%。主要是由于母公司原材料价格上涨, 员工工资增加所致; 以及山西能化商品煤销量减少导致单位固定成本增加。此外, 11 年公司提升煤炭贸易业务也大幅提升成本 (外购煤销量达 1330.8

万吨), 全年外购煤销售成本达 95.4 亿元, 同比提升 141.4%, 但外购吨煤成本为 717 元, 同比下降 2.45%。

澳洲与蒙古新矿逐步放量, 未来 5 年各项半壁江山

2012 年本部矿产量将保持稳定, 随着澳大利亚新收购矿投产与内蒙古鄂尔多斯新投产矿的产能释放, 公司全年共计将实现约 1000 万吨左右的原煤增量。

国内方面, 未来 5 年中主要增量来自鄂尔多斯地区, 2012 年文玉矿将达产至 500 万吨原煤产量,

比 2011 年预计提升 300 万吨左右；安源煤矿已经在 2011 年实现满产，产量约 240 万吨（公司核定产能为 120 万吨，但实际生产为 240 万吨）。转龙湾煤田、石拉乌素煤田和营盘壕煤田开工建设前期准备工作正在加快推进。转龙湾矿预计将于 2013 年下半年投产，当年预计释放 100~200 万吨产量，2014 年将实现达产 1000 万吨；2014、15 年石拉乌素矿将投产，预计于 2015 年左右达到 1000 万吨产能。2015 年营盘壕矿预计投产，核定产能 1000 万吨。

海外方面，公司在澳大利亚收购的煤矿资产也将在未来 5 年中陆续投产放量。澳洲的澳思达（200 万吨）与雅若比（230 万吨）煤矿产量稳定，都将维持在核定产能水平。2012 年莫拉本矿预计提升原煤产量 200 万吨至 800 万吨左右，莫拉本井工矿预计将在 12 年内开工建设，争取 14 年投产；普力马矿 2012 年将释放 350~400 万吨产量，并在之后的 3 年中以每年 100 万吨左右的增量稳步至 600 万吨核定产能；新泰克煤矿 2012 年全年贡献产量至 200 万吨，同比提升 120 万吨。新泰克二期原煤产能规划提升至 1600 万吨，但受制于铁路和港口施工进度，目前配套只能支持 200 万吨量，未来 3~5 年将稳定 200 左右。由于澳洲对于露天煤矿的核定产能没有特别明确的限制，因此煤矿产量普遍都高于核定产能，公司原煤增量的阻力主要来自铁路与港口运输上的瓶颈。另外，兖煤澳洲公司上市实现突破性进展。与澳大利亚格罗斯特煤炭公司合并上市达成一致，正在履行审批程序。交易完成后，兖州煤业将成为中国煤炭行业唯一一家四地上市公司。

我们认为，兖州煤业 2012 年新增产量主要来自鄂尔多斯能化和兖煤澳洲，12 年增量主要来自文玉煤矿（300 万吨增量）、普力马（350 万吨增量）、新泰克（120 万吨增量）、莫拉本（200 万吨），合计增量约 1000 万吨。考虑到去年四季度以来的煤价下跌趋势，虽然公司本部 772 万吨合同煤价格上涨 3.1%，但占比绝大多数的现货煤将受累煤价下跌，预计 2012 年母公司煤炭均价将较 2011 年有所下跌，其他矿区煤价均做不同程度调整。预计公司 2012-2014 年 EPS 为 1.84、1.98、2.21 元，维持增持评级。（李俊松,张恒维）

【中国神华(601088)：2011 年年报点评—2012 年持续完善一体化模式，“电力+贸易”将成为增长新亮点】

事件

公司公布 2011 年年报

报告期内公司实现收入 2081.97 亿元，同比增长 32.1%；实现归属母公司净利润 448.22 亿元，同比增长 18.4%，折合 2.253 元（按亿股本摊薄），业绩符合我们之前预计的 2.25 元。公司拟以每股派发股息人民币 0.90 元（含税）。

简评

新购矿增量明显，原有矿扩能技改工程有序推进

2011 年公司商品煤产量达 281.9 百万吨，同比增长 14.8%，完成年度目标的 109.3%。其中主要矿区神东矿区 11 年产量达 155 百万吨，同比增加约 4 百万吨产量；准格尔矿区产量为 54.3 百万吨，同比提升 21.7%。增速最快的是胜利矿区，11 年商品煤产量为 24.4 百万吨，同比增加 1000 万吨，提升 70.6%。11 年新收购资产贡献增量明显，其中神宝集团，包头矿业与柴家沟矿业 11 年分别完成商品煤产量 2620 万吨，300 万吨与 100 万吨，合计约 3000 万吨。同时，公司也在加强生产技术建设，11 年综采技术与资源回采率也实现大幅提升，井工矿回采率达 80.9%，露天矿回采率达 97.3%。此外，新街台格庙勘探区的权证申请，亿吨级新型矿区建设规划及前期工作继续推进。澳大利亚沃



特马克煤矿项目启动环评报告编制工作，矿区总体规划等工作取得阶段性进展。

未来公司煤炭增量主要来自矿区现有矿井的改扩建工作，神东矿区设计生产能力 900 万吨的大柳塔煤矿工作面开始试生产，设计生产能力 2000 万吨的锦界煤矿改扩建项目已经竣工并开始试生产。黑岱沟矿，哈尔乌素矿扩能工程进展顺利，2012 年完工后预计生产能力均可达到 3000 万吨。

优化销售结构，现货煤销售增加拉升公司综合售价

公司利用运输和品牌优势，扩大销售区域，加大外购煤销售力度，11 年煤炭销售量达 387.3 百万吨，同比增长 23.7%，完成年度目标的 110.7%。公司持续推进销售结构调整，11 年国内现货销售比例达 54.3%，比去年同期的 43.7% 提升约 10.6 个百分点。其中，国内长协煤销售量 171.7 百万吨，比去年增加 2.7 百万吨，提升 1.6%，国内现货煤销量为 210 百万吨，同比增加 76.2 百万吨，提升 57%。价格方面，国内长协价格为 337.8 元/吨，同比下降 6.7%；现货煤价格为 507.7 元/吨，同比上升 11.1%。此外，公司出口煤销量 5.6 百万吨，同比下降 45.6%；出口售价为 747.7 元/吨，同比提升 32%。2011 年公司煤炭综合售价为 435.8 元/吨，同比提升

6.4%。成本方面，11 年自产煤单位生产成本为 116 元/吨，同比增长 7.5%，其中受环保支出，矿务工程费增加的影响，‘其他成本’单位成本达 57.3 元/吨，同比增加约 18.6%。运输方面，由于新收购矿的坑口直达销量上升，以及港口采购的外购煤比销量提升，煤炭单位运输成本下降至 92.5 元/吨。

以电力为首非煤业务扩张迅速，一体化模式进一步完善

2011 年公司电力新增装机容量 8520 兆瓦使得总装机规模达到 37153 兆瓦，控制并运营燃煤机组 85 台，平均单机容量 428 兆瓦。公司加强电力营销力度，11 年总售电量达 167.61 十亿千瓦时，同比增长 27.3%，完成年度目标的 110.3%。为加快电力业务沿江布局，公司在安徽地区成立的神皖能源；同时在河南收购的孟津电力也在 11 年全部投产并贡献售电量 25 亿千瓦时。此外，印尼南苏门答腊的煤电一体化项目正式投入运营，11 年售电量为 4 亿千瓦时。11 年燃煤机组平均利用小时升至 5914 小时，比全国火电发电设备平均水平高出 620 小时。

2011 年公司运输业务稳步增长，自有铁路运输周转量为 162.3 十亿吨公里，同比增长 8.0%；港口下水煤量为 210.1 百万吨，同比增长 23.2%；航运货运量为 80.6 百万吨，航运周转量为 71.5 十亿吨海里。神朔铁路通过优化运行管理，增开万吨列车和实施站点改造，进一步增加运力。大准铁路扩能工程，新建甘泉铁路，巴准铁路，准池铁路的建设工作按计划稳步推进。

公司计划 2012 年实现商品煤产量 289.9 百万吨，同比增长 2.8%；煤炭销售量 410.5 百万吨，同比增长 6%；售电量 199.6 十亿千瓦时，同比增长 19.1%。12 年公司自产煤主要增长来自煤矿扩能以及 11 年收购矿的达产，增量相对不大，因此销量的主要提升动力来自公司对外购煤数量的提升。可以看出这与公司前期提出“生产与贸易并重”规划方向一致，从 2012 年起计划大力发展煤炭贸易业务，一方面大幅提升外购煤数量以满足电厂的耗煤需求，另一方面利用自身在铁路，港口与航运方面的优势扩大公司销售规模，进一步占据市场。我们预计公司 2012~2014 年 EPS 分别为 2.46, 2.65 与 2.87，维持公司为买入评级，目标价 30 元。(李俊松,张恒维)



【西宁特钢(600117): 2011 年报点评—资源驱动, 稳定增长, “增持”】

1. 铁矿石业务量增利升

公司上半年铁精粉产量 136.22 万吨, 比去年同期增长 13.87%, 全资子公司西钢矿业 2010 年四季度有三个矿投产, 形成约 40-50 万吨的产能, 加上肃北博伦(公司控股 70%)和哈密博伦两个子公司, 目前公司铁精粉产能约 160-170 万吨/年。2011 年受益于铁矿石价格的上涨, 公司吨矿毛利也提升至约 450 元/吨, 毛利率水平高达 57%, 贡献了公司绝大部分净利润。

2. 特钢业务盈利稳定

公司特钢产品的毛利水平较为稳定, 2011 年公司特钢产品毛利率约 12.8%, 略低于去年 13.2% 的水平, 但是从吨钢毛利水平看, 11 年特钢产品吨钢毛利高达 562.6 元/吨, 比去年高 34.8 元/吨。此外, 按照公司规划, 未来特钢产能将由目前的 130 万吨/年进一步扩张到 200 万吨/年。

3. 煤炭和钒矿等其他资源逐渐发展

木里煤田(公司持股 35%)正处于从露天开采向井下开采的转型期, 但是矿井建设略低于预期, 2011 年完成井工进尺 204 米, 同步完成了 120 万吨选煤厂前期准备工作, 公司计划 2013 年煤炭产量进一步扩产到 300 万吨/年。

肃北博伦七角井铁矿及钒矿(公司持股 70%)保有储量 2995.72 万吨, 可采储量为 1669.01 万吨。现公司进行二期工程建设, 建设完成后, 将形成铁矿石 360 万吨/年, 钒矿石 100 万吨/年, 铁精粉 100 万吨/年, V2O5 片钒产品 3000 吨/年的生产能力。2011 年公司钒矿石产量仅 3.4 万吨, 预计 2012 年底 V2O5 片钒产品产能约 1000 吨/年, 2013 年后扩产到 3000 吨/年。

4. 调降公司评级至“增持”

我们认为公司的盈利主要来自资源产品, 未来公司的资源掌控量和产量都将持续增长, 但是公司在建矿山进度持续低于预期, 未来资源产品的盈利能力也面临下滑风险, 预计 12-14 年 EPS 分别为 0.48 元、0.55 元、0.61 元。目前钢铁和资源类公司估值整体下降, 按 15~20 倍 PE, 目标价 7.80 元, 调降公司评级至“增持”。(王喆)

【中国太保(601601): 2011 年报点评】

事件

中国太保发布年报

中国太保发布年报, 每股收益 0.97 元, 每股净资产 8.93 元, 加权平均净资产收益率为 10.6%。

简评

寿险下滑 31.1%, 产险业绩首超寿险

上市至今太保产险利润在净利润中的占比逐年提升, 2011 年太保寿险业绩大幅下滑 31.1%, 而太保产险综合成本率则小幅改善, 同时 2010 年太保保费至少有一半被递延到 2011 年, 确认为 2011 年已赚保费, 这在一定程度上增加了 2011 年产险的承保利润。从 2008 年至今太保产险综合成本率



一直处于改善中，2011 年波动较大。

偿付能力下滑明显，融资需求增加

虽然 2010 年太保寿险注资 120 亿，但是太保寿险法定准备金的增速对偿付能力的自然损耗依然很大。加之 2011 年投资环境不佳，太保寿险偿付能力出现大幅下降。中国太保董事会已经提交股东大会关于授权发行新股的一般性决议。2011 年 12 月保监会已经批准太保寿险 80 亿次级债融资方案。

新业务价值提升幅度小于个险新单保费增速

2011 年太保寿险个险新单同比增长 20.6%，远超同业水平。个险人均产能提升 11.74%，业务员规模增长 4.29%，达到 29.2 万人。

新业务价值增速相对个险新单相对差一些，全年为 10% 增长。新业务价值增速小于个险新单增速只能说明太保寿险的整体期交结构相对 2010 年并未有效明显改善。一般来说如果个险期交结构改善明显的话，新业务价值的增速会快于个险新单的增速。(魏涛, 缴文超)

【华域汽车(600741): 2011 年报点评—稳健彰显价值】

我们预计公司 2012-2014 EPS 1.30、1.51、1.73 元，同比增长 12.6%、16.5%、14.6%。公司旗下合资公司结合了外方的技术领先和上汽集团的客户资源优势，在此基础上稳步拓展体系外及国际市场客户，成长性将持续高于行业，同时优质、相对多元化的客户结构及自身的稳健运营确保抗风险能力强于同业，且公司的分红收益率持续维持在较高水平，是行业稀缺的兼具价值和成长特性的标的。目前股价仅对应 2012 动态 PE 7.7 倍，绝对价值明显低估，维持对公司的“买入”评级，目标价 14.3 元，对应 11 倍动态 PE。(陈政, 刘韧, 杜中明)

【华策影视(300133): 2011 年报简评—看好电视剧业务发展和产业链拓展】

事件

2011 年年报公布，公司实现营业收入 4.03 亿元，较去年同期增长 43.01%；归属于母公司净利润为 1.54 亿元，较去年同期增长 60.11%；基本每股收益为 0.80 元，比去年同期增长 26.98%。

同时公司发布 2012 年一季度业绩预增公告，同比增长 10%-40%。11 年分配预案为每 10 股转增 10 股并派发现金股利 2 元（含税）。

简评

公司 2011 年业绩高增长，主要系电视剧单集售价和产量双双高增长，且广告业务贡献收入。2012 年业绩增长有三大看点：1、电视剧业务保持高增长，精品化定位不断成熟，单集价格和产量继续呈现上涨趋势；2、电影业务稳健起步，看好公司对影院的投资，明后年影院投资业务逐渐扭亏；3、衍生业务发展，外延式并购拓展产业链。我们预测 2012-2014 年 EPS 分别为 1.03 元、1.33 元和 1.74 元，三年复合增长率 29%，当前股价对应 2012 年市盈率 28 倍，首次给予“增持”评级。(朱律, 戴春荣)

【农业银行(601288): 调研简评—拨备覆盖率提高 95%，净利润增速低于预期】

调研目的

农行举行 11 年业绩发布会，农行行长张云，财务总监张克秋，风险总监等参加了业绩发布会。参加业绩发布会主要是了解 11 年业绩增长和资产质量变动，了解 12 年农行各项业务的发展策略。

调研结论

11 年净利润同比增长 29%，低于我们预期

11 年农行实现净利润 1220 亿，同比增 29%，低于我们 40% 的预期，主要是为了平滑业绩和缩小拨备覆盖率同其他大行的差距，2011 年农行加大拨备计提力度，信用成本大幅提高。

2011 年贷款总额同比增长 13.6%，净息差提高到 2.85%，提高 28 个 bp，增幅 10%。不良贷款率从 2.03% 下降到 1.55%，拨备覆盖率从 168% 提高到 263%，信用成本从 0.98% 提高到 1.17%，手续费和佣金净收入同比增 45%。2011 年年末，利息收入/非息收入占比为 81%/19%。

贷款投放计划？前 2 月信贷投放增速缘何低于市场一致性预期？

按照货币政策导向及其资本充足率的承受能力，以及信贷需求的状况，农行确定 2012 年信贷投放规模。总体判断：本年信贷增速同去年保持基本一致。前两月信贷增速低于预期主要是季节性因素和信贷需求恢复不畅。本年未来几个月，贷款增长将恢复常态。

核心资本充足率将达标，本年无再融资计划

11 年年末核心资本充足率 9.5%，12 年无再融资的计划。12 年年末资本充足率将达到监管要求。主要的措施：调整资产结构；资本配置方法进行调整，减少表外业务对资本的消耗，增加低资本消耗的资产配置。于此同时，继续提高零售存款增速，提高活期化比率，提高资本的收益率。

拨备大幅增加的原因，信用成本未来的变化趋势。

11 年信用成本为 1.17%。11 年拨备覆盖率大幅提高，力图通过增加拨备来缩小同其他大型银行拨备方面的差距。10 年拨备率只有 168%，12 年提高到 263%，目前的拨备覆盖率基本接近其他大型银行。可以预期到的监管政策的变化为：超额拨备可以转增附属资本，12 年信用成本将回归常态。

房地产市场形势的判断？对房贷基本态度。

随着我国城市化进程的推进，农转非居民对住房需求是刚性，房地产投资将增加，房地产企业对信贷资金必然有需求。农行 12 年房地产信贷政策：“控总量，提标准，重抵押，勤收回”。同时农行将进一步支持保障性住房的信贷需求。11 年，房地产开发贷总量下降 420 亿，开发贷不良率 1.22%，继续下降；按揭贷首付比率 40%。

三农政策优惠

县域贷款高出 2.8%，负债业务占比 41%，县域 NIM 高于平均值。市场定位于“三农”不会变



化，市场化改革的方向不变。三农信贷主要是守住风险底线。

平台类贷款的规模，不良率，本年的政策调整

11 年平台带贷款规模为 3997 亿，58 亿账面不良，不良率为 1.45%，平台类贷款的拨备覆盖率为 370%。平台贷总额下降，风险可控。符合标准部分平台贷可入一般性贷款，但是对于铁路、公路、保障房贷农行将继续支持，风控的主要途径是盯住还款来源。

资产质量

11 年逾期贷款为不良的贷款的 80%，同深发展、浦发、民生关注类贷款同比增长不同，农行的关注类贷款余额下降，比率下降。

11 年关注类贷款余额 3,146.57 亿元，同比下降 20.14 亿元；关注类贷款占比 5.59%，降 0.80 %。只要中国经济稳定增长，不良率将继续下降。

分红政策

农行上市时承诺分红比率将不低于 35%，本年将继续执行这种方略。分红比率的确定方式主要依据银行业绩表现、投资者需求，企业长远发展需要。

净息差的趋势？稳中有挑战

净息差的变动主要取决于宏观经济金融形势，银行的定价策略等。12 年 1 季度净息差继续提高，主要的驱动因素：重定价、贴现等。在预计利率将下降的经济环境中，农行调整其资产负债的久期，尽量做到资产长久期，负债短久期。12 年，农行的净息差将保持稳定。

贷款错配？

农行的信贷投放抗周期性较强。其中小企业贷款增速超过 24%，零售贷款增速高于平均水平。农行制定了严格的信贷政策，不避热也不追新。农行认为：在过热的行业和过热的产品中，也存在新的行业和产品，对于这部分企业将给予信贷支持；而在新兴类行业和新兴类产品中，也存在过热的行业和过热的产品，对于这类企业将在信贷投放上采取一定限制措施。

投资建议

11 年农行业绩增速低于预期，主要是计提巨额拨备导致信用成本提高 20%，稀释了业绩；不良率下降到 1.55%，拨贷比提高到 4.08%，未来拨备计提的压力在减少。农行业务重心依然放在“三农”领域，且可获足够优惠政策，成为政策红利主要受益者。我们预测 12 年净利润同比增 23%，摊薄后 EPS0.46，PE/PB 为 5.76/1.17。维持“增持”评级。（杨荣）



【乐视网(300104): 调研简评—广告收入将高增长】

调研目的

3月15日公司公布年报和一季度业绩预告, 2011年净利润1.31亿元, 同比增长87.05%; 2012年一季度净利润增长75%-85%, 为此我们于3月23日就公司发展情况对公司进行调研。

调研结论

版权分销是阶段性策略, 未来还是看广告发展:

视频平台广告: 视频网站行业广告收入2012年营业收入增长预计将增长114.9%, 收入规模达到91.3亿元, 公司广告收入基数低, 内容储备丰富, 公司2012年战略重点往广告业务转移, 预计将大大快于行业增速, 收入增长180%-200%。

版权分销: 由于公司2011年投入8亿多现金进行版权采购, 2012年公司不会再延续2011年大规模采购版权的策略, 但公司已基本锁定未来两到三年热门影视剧网络内容版权独占性, 因此2012年版权分销还将作为支柱业务, 实现20%-30%的平稳增长。

网络高清视频收入: 2011年月均活跃付费用户70万, 收入增长16.39%, 预计2012年将维持平稳增长态势, 增速25-35%。

高清机和乐视互联网电视: 2012年是培育期, 产业政策、硬件价格、盈利模式等将逐渐清晰。

预测2012-2014年EPS分别为1.02元、1.50元和2.10元, 三年复合增长率52%, 当前股价对应2012年市盈率37倍, 我们认为公司未来保持40%以上的高速增长, 理应给予较高估值, 因此给予“增持”评级。(朱律,戴春荣)

【债券利率产品周报-震荡行情延续】

投资建议: 临近季末, 资金波动幅度将显著增大, 货币市场利率会逐步抬头, 短端收益率下行空间将暂时被压制。中长期利率产品则面临经济增长放缓和CPI短暂反弹两个力量的博弈。从国债与金融债相对价值来看, 由于隐含税率与CPI和工业增加值增速呈反向关系, 而当前工业增加值和CPI尚处于回落通道, 加之海外机构将加大国债的配置需求, 拉低国债收益率, 而基金看好高中评级信用债, 对金融债需求明显减弱。未来隐含税率仍继续上行, 政策性金融债优势相对国债在减弱。(黄文涛,郑凌怡)



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，本公司不会仅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