

广发证券晨会纪要

2012年3月28日

编辑: 向珂
电话: 020-87555888-8193
邮箱: xk@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

策略周记—市场担忧可以归结为盈利下调风险和风险溢价再度反弹两类, 盈利下调带来的下端风险有限; 风险溢价仍在历史高位, 如情绪恶化导致跌幅超预期, 反而带来买入机会。中期而言, 流动性好转推动风险溢价温和回落, 建议逐步降低必需消费品配置, 增配低估值高弹性行业, 如房地产、汽车、券商。

久联发展年报点评—两因素推动业绩大幅增长; “爆破”带动“炸药”发展的模式日渐成熟; 公司在贵州的区域环境向好; 工程业务有望继续转型升级; 原材料有望地位持稳或微跌, 公司盈利能力有望继续修复。按照发行后股本计, 预计12-14年EPS分别为1.24/1.60/2.11元, 买入评级。

上海钢联年报点评—业绩略超预期, 布局钢材网上融资平台提供业绩新增长点; 数据挖掘与高端咨询有机结合, 具有长期增长潜力; 钢铁垂直B2B上下游双向拓展, 推动业绩持续增长; 预计12-14年EPS分别为1.40/1.89/2.46元, 买入评级, 目标价42元。

近期重点推荐

万科A、中信证券、海峡股份、金山股份、康美药业、仁和药业、格力电器、南京中商、友好集团、七匹狼、三安光电、长盈精密、国电南瑞、招商银行、山东黄金、新兴铸管、兰花科创、潞安环能

宏观、行业、公司点评

- 航空动力年报点评—业绩符合预期, 12年预计军品整机下滑但零部件放量。
- 特变电工年报点评—变压器盈利下降, 光伏业务转好还待明年。

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	2347.18	-0.15%
深证成指	9841.38	-1.05%
沪深300	2547.14	-0.32%
中小盘	5394.01	-0.45%
创业板	737.65	-0.15%
道琼斯工业平均	13197.70	-0.33%
纳斯达克综合	3120.35	-0.07%
标准普尔500	1412.52	-0.28%
东京日经225	10255.10	2.36%
法国巴黎CAC40	3469.59	-0.92%
德国法兰克福DAX	7078.90	0.00%
伦敦富时100	5869.55	-0.56%
多伦多300	12574.70	0.88%
雅典ASE指数	—	—

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	125.26	-0.31%
WTI原油	106.85	-0.45%
黄金现货	1684.40	-0.27%
白银现货	32.82	1.86%
LME铝	2194.75	0.56%
LME铜	8526.00	-0.31%
LME锌	2042.00	0.59%
CBOT大豆期货	1371.75	-0.80%
CBOT玉米期货	630.75	-1.29%
CBOT小麦期货	740.50	-1.00%

今日关注

策略周记—流动性主导市场的大逻辑未改变，下端风险不大，中期仍然乐观

点评:

经过一段时间的纠结，我们仍然认为流动性主导市场的大逻辑未改变。

市场表现弱于预期，本周周记重新梳理了盈利下调和风险溢价反弹的风险，我们倾向于认为：下端风险不大，中期仍然乐观。

一、市场中的一些担忧。

近期交流中，一些普遍的担忧包括：

- 1、经济不乐观、一季报业绩低于预期风险；
- 2、银行不良率上升；
- 3、发行制度等改革冲击，如存量发行，审批权下放，OTC 分流资金等；
- 4、总理讲话透露出的制度风险未消除。

这些担忧可以归结为盈利下调风险和 risk 溢价再度反弹两类。

二、盈利下调的杀伤力相对有限。

2 月份以来随着年报公布，企业 2011 年业绩出现明显下调，但 2012 业绩并未相应下调，随着一季报披露，盈利下调风险将进一步释放。

悲观预期 2012 年 A 股盈利增速由目前的 18% 下调至 10%，对应的市场底部在 2200，杀伤力相对有限。

三、风险溢价仍极高，反弹是暂时的。

- 1、市场当前隐含的风险溢价水平仍在均值两倍标准差以上，除非出现极端事件冲击，反弹空间有限。
- 2、如出现超预期反弹，反而是买入机会。
- 3、中期而言，流动性好转将缓解市场对基本面的担忧，从而风险溢价温和回落。

四、市场观点：中期仍然乐观。

盈利下调带来的下端风险有限；风险溢价仍在历史高位，如情绪恶化导致跌幅超预期，反而带来买入机会，中期而言，流动性好转推动风险溢价温和回落。

建议逐步降低必需消费品配置，增配低估值高弹性行业，如房地产、汽车、券商。

联系人：林鲁东 020-87555888-8696 11d2@gf.com.cn

久联发展年报点评—业绩符合预期，逐步向国际标杆企业靠拢

年报要点：

11 年公司实现营业收入 24.2 亿元，同比增长 55.3%；实现归属母公司的净利润 2.0 亿元，同比增长 78.2%；实现基本每股收益 1.16 元，扣除非经常性损益后的基本每股收益为 1.19 元。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.0 元。

点评：

（一）两因素推动业绩大幅增长。

因素 1：新联爆破抓住了贵州加大交通水利基础设施建设的良好机遇，2011 全年实现收入 10.08 亿元，同比增加 5.95 亿元，同比增长 144%；净利润同比增长 172%。

因素 2：炸药生产线的技改产能在 2011 年集中释放，炸药产销量大幅提升。

(二) 一体化战略成效显著,“爆破”带动“炸药”发展的模式日渐成熟,向国际标杆企业靠拢。

国际民爆行业的标杆企业奥瑞凯,其产品战略是以工程业务带动炸药业务发展,工程业务贡献其业绩的8成左右,炸药业务贡献2成左右。对久联发展而言,爆破及工程施工占其主营业务收入的比例从2010年的24.6%上升至2011年的42.3%,净利润占比从2010年的34.0%上升至2011年的58.8%。上述数据表明,久联发展的上下游一体化战略已经取得了显著成效,其依靠爆破业务带动炸药业务发展的模式已日渐成熟。由于其工程业务的快速发展,其炸药业务在产品研发、产品销售、并购整合等方面的优势将好于单一的炸药生产企业。

(三) 公司在贵州的区域环境向好,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。

(四) 公司面临产能不足的问题,表明经济收缩阶段贵州省内民爆需求仍然旺盛。

年报披露,公司地处西部,在全面小康社会建设的关键时期,西部地区工业化和城镇化建设不断提速,基础设施建设冲刺发力,民爆产品市场需求旺盛,公司核定产能不能满足市场需求,成为公司当前面临的一个突出矛盾。这表明,即使在目前经济收缩的情况下,贵州省内民爆需求仍然旺盛,省内存在供不应求的现象。

(五) 工程业务有望继续转型升级。

2011年,公司首次走出贵州,进入西藏,为下一步的持续健康发展,打下了坚实基础。年报披露,公司将继续纵向延伸、横向突破,在调结构转方式中不断开发和培育新的经济增长点。我们认为,纵向延伸方面,公司有望在施工区域、施工对象等层面持续突破;横向突破方面,公司并购整合的预期仍然存在。

(六) 原材料有望地位持稳或微跌,公司盈利能力有望继续修复。

年报披露,公司主要原材料硝酸铵2011年均价(到库价)为2585元/吨,较2010年上涨约15%。我们跟踪的数据显示,目前硝酸铵价格为2350元/吨,较年初2600元/吨下降9.6%,较去年高位时的2900元/吨下降19.0%。

从我们草根调研的情况看,相比去年4季度,近期硝酸铵企业的销售人员较为活跃。该现象显示,硝酸铵正在从去年4季度的卖方市场转变为买方市场,后续价格仍有向下调整的可能。

盈利预测与投资建议:

我们测算公司12-14年EPS分别为1.51/1.94/2.56元,三年复合增长率达30%。假设公司此次发行3,700万股,募集资金65,305万元,则新增股本3700万股,发行后股本为2.1亿股。按照发行后股本计,公司12-14年EPS分别为1.24/1.60/2.11元。考虑到公司的业绩确定性强,成长性高,并购预期强烈、管理能力稳步提升等因素,给予公司“买入”评级。

风险提示:

- 1、宏观经济影响基建和采矿业投资;
- 2、并购重组难度加大;
- 3、原材料价格上涨。

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

上海钢联年报点评—业绩略超预期，布局钢材网上融资平台提供业绩新增长点

点评:

11 年实现营业收入 35003.69 万元，同比增长 117.78%；净利润 3864.05 万元，同比增长 43.22%。每股收益 1.08 元，略超出市场 0.90 元的预期，四季度贡献 2011 年业绩的 41%。

(1) 钢材交易服务是 2011 年公司新开拓。项目，由于钢材贸易金额巨大，而钢材交易服务平台本身不赚取贸易的差价，只收取交易服务费，从而导致钢材交易服务的毛利率仅为 3.09%，最终导致综合毛利率下降了 27.39 个百分点。

(2) 2011 年期间费用率为 31.34%，同比降低 19.42 个百分点。

(3) 2011 年研发费用占营业收入比重为 5.13%，同比下降 3.79 个百分点。

(4) 2011 年公司收到政府补助 734.49 万元，贡献 EPS 约 0.15 元。

布局钢材现货交易商，融资平台提供新的业绩增长点。

中小企业 B2B 电子商务的交易规模大约是 B2B 电子商务运营商规模的 200-300 倍。上海钢联正在以上海钢银作为钢材现货网上交易平台，尝试提供包括交易、质押融资、物流、结算等围绕钢铁贸易的一系列增值服务。

截至 2011 年末实现平台交易金额 1.5 亿元，预计未来三年交易金额将快速增长。

数据挖掘与高端咨询有机结合，具有长期增长潜力。

上海钢联的行业数据获得国际认可，未来成长空间巨大。公司已与芝加哥商品交易所签订协议，提供钢铁及相关原材料价格数据供 CME 设计衍生品。公司通过深入挖掘行业数据，为客户提供对其业务至关重要的市场新闻和数据、基准估价服务。这种高端咨询服务形成规模后市场开拓将愈加顺利，是未来的利润增长点，具有长期增长潜力。钢铁垂直 B2B 上下游双向拓展，推动业绩持续增长。

预计未来钢铁行业 B2B 增速不低于 30%，上海钢联在钢铁垂直 B2B 电子商务领域排名第一，2010 年市场占比达 55.5%。钢铁垂直 B2B 具备上下游双向拓展通道，公司将立足大宗商品行业，增加行业的深度和广度，基于公司提供的信息内容更加丰富和个性化的增值服务不断推出，预计未来三年内会员数量和会员费将保持 20%以上的增速。

盈利预测及投资建议:

保守预计 12-14 年 EPS 分别为 1.40/1.89/2.46 元，目前股价 36.59 元，对应 12-14 年 PE 分别为 26.14X/19.36X/14.87X，价值被低估，我们认为公司合理价值在 42 元，给予“买入”评级。

风险提示:

- 1、国内经济增速下滑导致钢铁行业景气度降低;
- 2、钢材现货网上交易平台推进速度低于预期;
- 3、公司提供的部分咨询信息可能涉及到知识产权问题。

联系人: 李莎 020-87555888-8681 lisha@gf.com.cn

宏观、行业、公司点评

航空动力年报点评—业绩符合预期，12 年预计军品整机下滑但零部件放量

点评:

11 年净利润增长 24%，业绩符合预期。11 年收入 68.06 亿元，同比增长 11.9%；归属

于母公司股东净利润 2.59 亿元，同比增长 24%；11 年 EPS 为 0.24 元，同比增长 26%（上年数按 10 转增 10 后股本调整计算）。业绩符合我们的预期。公司 11 年收入增长 11.9%，主要是航空发动机和非航产品带来，其中航空发动机业务增长 15.5%；非航产品约增长 15.6%；航空外贸转包业务下降约 1.6%，未达年初计划。公司收入结构中，航空发动机业务占最主要的份额，约为 60%；航空转包业务约占 19%，非航产品约占 19%。

12 年经营计划军品业务略降，我们预计年军品整机下降而零部件开始爆发式增长。公司制定 12 年的经营计划：收入 73.80 亿元，比上年同期增长 8.44%，其中：航空发动机及衍生产品 38.49 亿元，较上年降 5%；外贸转包生产 18.49 亿元，较上年增 39%；非航空产品及贸易 16.17 亿元，较上年增约 23%；其他业务收入 0.65 亿元。考虑到前期公告的关联交易情况，我们认为由于秦岭发动机等产品交付量已处于历史高位，12 年有所下滑很正常，考虑到后续维护更新量预计后续将处于平稳状态；预计 12 年舰船用燃机也稳步增长，而发动机零部件业务 12 年开始放量，将爆发式增长；维修业务和非航业务均平稳增长。

公司 11 年综合毛利率水平约为 14.42%，较上年同期上升 0.90 个百分点。其中，主要是航空发动机毛利率上升约 1.63 个百分点；转包业务毛利率略降约 0.70 个百分点；非航业务毛利率基本持平。

盈利预测及投资建议：

预计公司 12-14 年 EPS 为 0.27/0.28/0.34 元，12-14 年 EPS 复合增长率 11%。我们长期看好航空发动机产业良好的政策环境、未来发展前景以及公司拥有的航空发动机平台地位，维持“买入”评级。

风险提示：

重组后续进展情况不确定，短期行业催化剂效应之后股价调整。

联系人：真怡 zhenyi@gf.com.cn

特变电工年报点评—变压器盈利下降，光伏业务转好还待明年

年报要点：

公司 2011 年实际营业收入 181.65 亿元，同比增长 2.22%，实现归属上市公司净利润 12.29 亿元，同比下降 23.71%，归属上市公司扣非后净利润 10.34 亿，同比下降 31.31%；实现每股收益 0.47 元。

点评：

公司营业收入和净利润下滑主要因为：作为支柱的变压器业务收入净利润下滑较大；铜、铝等原材料成本高位运行，宽幅波动；因人工费用上涨较快，销售和管理费用同比上涨较多。

变压器业务收入净利下降较大。2010 年公司变压器业务收入增长但净利润同比下滑；2011 年，公司变压器收入和净利润均有较大下滑，净利润下降尤为明显。其中，沈变收入下降 17.44%，净利润下降 41.58%；衡变收入 1.89%，净利润下降 18.95%；天变收入增长 4.34%，净利润下降 43.95%；子公司数据显示公司变压器业务盈利能力尚未实质性的改善。

工程成套收入增长低于预期，光伏业务盈利能力下降。2011 年公司出口产品和国际成套项目签约订单同比增长，但确认收入增速低于此前预期。此外海外光伏市场景气低

迷，光伏产品出口压力日益加大。2011年，控股子公司新疆硅业是实现多晶硅盈利8284万，新疆新能源公司实现盈利3236万元。我们预计今年新疆硅业将不会盈利，新能源公司的盈利能力也难言改善。

盈利预测与投资建议：

预计12-14年的EPS分别为0.49/0.65/0.79元，目标价格9.5元，维持“持有”评级。

风险提示：

原材料价格上涨风险，光伏价格下降风险。

联系人：武夏 wuxia@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	ymy3@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。