

证券研究报告

策略研究

艾 宜

执业编号: S1500511110001

联系电话: +86 10 63081096

邮 箱: aiyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街九号院

一号楼六层研究开发中心

邮编: 100031

晨会纪要

2012年4月5日 星期四盘前

财经要闻

宏观经济:

1、QFII 投资额度新增 500 亿美元

证监会 3 日宣布, 经国务院批准, 中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定新增合格境外机构投资者(QFII)投资额度 500 亿美元, 总投资额度达到 800 亿美元。增加人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资额度 500 亿元人民币, 允许试点机构用于发行人民币 A 股 ETF 产品, 投资于 A 股指数成份股并在香港交易所上市。(中证报)

2、戴相龙: 养老金投资股票比例最高 40% 市场决定持仓

全国社会保障基金理事长戴相龙 3 日在博鳌论坛上表示, 养老金大部分将投资固定收益类产品, 且回报将不低于两年期定期存款利率。股票投资占全国社会保障基金整个资产配置只有 20%左右, 但是占利润 40%左右, 将来养老金投资股票最高 40%。但其同时表示, 现在拿多少股票是根据价格和市场来决定的。(证券时报)

3、北上广深 3 月住宅成交环比大增

根据中指院 4 月初提供的报告显示, 3 月份其监测的 40 个城市中, 33 个城市成交面积环比上涨, 比例超过 8 成, 其中杭州主城区环比涨幅最大, 达 230.44%。10 个重点城市环比成交量也均大幅上涨, 除杭州外, 天津涨幅亦超过 100%。而北京、上海、广州、深圳的上涨幅度也达到了 73.84%、32.77%、58.76%、76.20%。(新浪财经)

市场行业:

1、银行: 一季度银行业绩仍将不俗

截至今晨, 12 家上市银行披露 2011 年年报, 共实现净利润 8489.54 亿元, 同比增长 28.6%。共实现营业收入 21516 亿元, 其中, 净利息收入为 16792 亿元, 占营业收入的 78%, 同比增长 24%; 手续费及佣金净收入为 4033 亿元, 占营业收入的 19%, 同比增长 33%。业内人士认为, 今年一季度银行业绩仍会比较抢眼, 但随后净息差将逐步回落。此外, 银行贷款不良率环比出现上升, 银行资产质量风险隐现。(中证报)

2、钢铁: 河北 61 家大中型钢企前 2 月亏损额超 2 亿

在成本居高不下、下游需求不振的双重夹击下, 中国钢铁产量第一大省河北的钢铁企业今年开局惨淡, 专家称河北钢企或入“极寒期”。河北省冶金行业协会 31 日透露, 今年 1 至 2 月, 该省钢企全面亏损, 进入统计的 61 家大中型钢企利润亏损总额达 2.02 亿元人民币, 相较于去年同期利润 37.38 亿元狂降 105 个百分点。与此同时, 这 61 家钢企 1 至 2 月累计赢利 1.7 亿元, 同比下降 95.9%。河北省冶金行业协会副秘书长王学成表示, 河北钢企已进入“微利”时代, 短期内难脱成本高、需求减与盈利低的多重困境。(新浪财经)

海外新闻：

1、美联储纪要显示量化宽松政策支持度下降

美国联邦储备委员会 3 日公布的最近一次货币政策决策例会纪要显示，鉴于美国经济近期复苏势头加强，美联储高层对于推动新一轮资产购买计划的量化宽松货币政策的支持度下降。当天公布的 3 月 13 日召开的美联储联邦公开市场委员会例会纪要指出，今年 1 月和 2 月美国就业市场的改善速度快于去年第四季度，近期首次申请失业救济人数持续下降，美国家庭的实际可支配收入增加，制造业活动继续扩张。（证券时报）

2、欧债救火资金扩至 8000 亿欧元

上周末在丹麦首都哥本哈根召开的欧盟财长非正式会议就欧元区金融“救火资金”扩容问题达成一致。会议宣布，将欧元区当前两大救助基金——永久性欧洲稳定机制（ESM）和临时性欧洲金融稳定基金（EFSF）总体放贷规模上限由目前的 5000 亿欧元提升到 8000 亿欧元（约合 1.06 万亿美元）。但是，媒体和部分分析人士仍警告欧债危机风险并未减小，希腊仍存在巨大违约风险，葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙等重债国都有退出欧元区的可能。（中证报）

3、西班牙“债情”堪忧 欧洲央行暂时维稳

西班牙政府周三表示，当日共发售 25.9 亿欧元债券。此次西班牙政府为三年期债券所支付的平均年利率为 2.89%，这一数字较 3 月份拍卖时的 2.44% 有所上升。2015 年到期国债的投标倍数为 2.41 倍，显著低于 3 月发售国债时的 4.96 倍。受此影响，西班牙国债收益率上扬。北京时间周四 19 时 10 分，西班牙十年期国债收益率报 5.63，上扬 0.22。西班牙预算部长蒙托罗周二表示，西班牙政府债务占国内生产总值（GDP）之比今年将上升逾 10 个百分点，至约 80% 的水平。（上证报）

信达研报

1. 公司研究：杭锅股份（002534）（相关报告：《订单稳定，2012年业绩预期乐观》，邢海芝）

公告事项：公司2012年3月30日公布年报，实现营业收入和净利润分别为39.67亿元和3.29亿元，同比增长19.89%和-1.75%，每股收益0.83元，高于我们的预期。分红方案：每10股分红3元。

评论如下：

钢材贸易提高公司收入。2011年，公司主要锅炉产品收入34.25亿元，符合我们预期，但是子公司江南物资和江南国贸（简称）通过从事钢材贸易，贡献收入5.42亿元，大幅提高了公司的收入水平。另外，工业锅炉毛利率提高4.17%，超过我们预期，对公司净利润有较大影响。

库存订单量基本稳定，2012年业绩预期乐观。2011年末，公司库存订单49.76亿元，略微增加0.42亿元，其中余热锅炉订单24.65亿元，大幅增加4.71亿元，公司在余热锅炉领域的地位稳中有升。同时，总包业务订单7.85亿元，增加1.07亿元。但是，受大环境的影响，电站锅炉、工业锅炉和电站辅机的订单量出现下降，公司2012年的收入结构可能发生较大变化。

2012年合同能源管理项目收入将大幅增加。根据公司年报披露的进度数据，我们预计两项额度较大的合同能源管理项目：宣钢项目（1.23亿）、鑫海项目（1.20亿元）在2012年将正式完工，并确认收入，该项业务是公司2012年的看点之一。

盈利预测与投资建议：受益于工业节能减排政策和公司订单的稳定增长，我们看好公司的长期发展，预计公司12、13年EPS分别为0.93和1.14元，参照2012年3月29日的股价18.00元，对应的PE分别为20和16倍，提高公司评级至“增持”。

风险提示：宏观经济增速大幅下行；公司订单推迟交付。

2. 公司研究：东风汽车（600006）（相关报告：《估值已具有较大安全边际》，邢海芝）

公告事项：3月27日公布2011年年报，年报显示，公司11年实现营业收入213.93亿元，同比增长8.05%，实现归属于母公司净利润4.64亿元，同比增长-18.69%。经营性净现金流-6.17亿元，同比增长-271.44%。

评论如下：

轻微卡、MPV支撑业务增长，SUV和发动机增速为负。11年，公司累计销售汽车31.90万辆，同比增长5.98%。营收实现213.93亿元，增长8.05%。轻微卡、MPV、SUV、底盘和发动机分别为23.93万辆、4.1万辆、1.05万辆、2.62万辆和22.53万台。

康明斯净利下降，郑州日产增幅较快，母公司业务依然亏损。东风康明斯公司净利润下降25.56%，但贡献的投资收益依然占到公司净利的111.21%。郑州日产增长较快，实现净利润23621元，同比增长约85.97%。作为公司主营业务的轻卡、铸件业务等11年继续亏损约2亿元，与10年基本持平。

现金储备依然较大，未来规模性的投资支出预计减少。目前，公司在建和刚刚完成的在建项目总投资依然有约26.18亿元，已完成投入约17亿元，另有近10亿元后续投资预计在12年、13年完成。

12年公司业绩预计有恢复性增长。主要产品规模化效应带来的毛利率改善是主要原因。来自东风康明斯的投资收益预计增长10%。

公司估值上已具有较大的安全边际。公司每股净现金折合约1.77元，占当前股价的54%，动态PE和PB分别只有6倍（扣除现金）和1.1倍。

风险因素：原材料风险和板块估值风险。

分析师简介

艾宜 宏观及股票策略分析师，从业3年，毕业中国人民大学经济学院，计量经济学方向，理学—经济学双学位。研究领域为宏观经济的动态变化及其与资本市场的互动关系，具有较好的宏观经济学理论基础和金融统计分析能力。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

传真：0086 10 63081102