

广发证券晨会纪要

2012年4月5日

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

晨会主题

今日关注

新一轮发行体制改革对一级、二级市场的影响—存量发行改革会带来大量非控股股东减持,抑制发行估值水平;个人投资者可以参与网下配售,降低发行中止门槛;行业平均市盈率指导发行定价,关注不同行业市盈率投资逻辑;扩大网下配售比例,建立网下向网上的回拨机制;取消网下配售股份锁定期,抑制首日涨幅,提高网下认购需求。

油价上涨对狭义乘用车行业的影响—行业整体短期无法区分油价影响,但历史规律看,油价上涨可能在1-2个月内对行业增长形成压力;结构上影响有所不同,经济型小排量车市场受冲击更大;油价上涨对CPI的推动,可能进一步在短期一直市场零售端表现。

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、国电南瑞、山东黄金、新兴铸管、兰花科创、潞安环能

宏观、行业、公司点评

- 建研集团年报点评—先发优势明显,将持续进行跨区域扩张。
- 宝钢股份年报点评—业绩符合预期,公司将专注碳钢业务。

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	2262.79	0.47%
深证成指	9410.26	-0.08%
沪深300	2454.90	0.48%
中小盘	5045.38	-0.56%
创业板	678.07	-0.82%
道琼斯工业平均	13074.75	-0.95%
纳斯达克综合	3068.09	-1.46%
标准普尔500	1398.96	-1.02%
东京日经225	9819.99	-2.29%
法国巴黎CAC40	3313.47	-2.74%
德国法兰克福DAX	6784.06	-2.84%
伦敦富时100	5703.77	-2.30%
多伦多300	12178.66	-1.18%
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	122.74	-1.70%
WTI原油	102.04	0.56%
黄金现货	1624.30	0.64%
白银现货	32.63	-1.03%
LME铝	2091.00	-1.46%
LME铜	8362.50	-2.19%
LME锌	1980.00	-0.70%
CBOT大豆期货	1423.25	0.26%
CBOT玉米期货	545.75	-0.09%
CBOT小麦期货	—	—

今日关注

新一轮发行体制改革对一级、二级市场的影响

点评:

存量发行改革会带来大量非控股股东减持，抑制发行估值水平。

根据《征求意见稿》的要求，持股满三年的非控股股东转让股份进行存量发行的障碍已经基本扫除，非控股股东减持带来的存量发行方式可能出现较多。存量发行增加股票供给、压低发行价格外，参照二级市场的重要股东减持对市场的影响，存量发行释放的信号效应占主导地位，即市场理解为重要的，“内部人”拥有更多的信息认为公司经营基本面、业绩变化，选择退出，释放对公司经营负面的信号，从而影响到公司的一级市场发行定价、二级市场的估值水平。

另一方面，存量发行资金专户管理让存量发行筹集的资金可以成为二级市场股价的稳定器。可在一定程度上防止新股发行上市后破发，增强参与一级市场认购的投资者的信心。

个人投资者可以参与网下配售，降低发行中止门槛。

与上次改革相比，个人投资者可以参与网下配售并无长期投资倾向要求，与取消网下配售3个月锁定期政策一致。网下询价范围的扩大提升参与定价的投资者数量基础，变相降低发行中止门槛（网下询价机构不足20家中止）。

行业平均市盈率指导发行定价，关注不同行业市盈率投资逻辑。

发行定价超过行业平均市盈率25%的公司会在多个阶段受到不同程度的关注甚至上市后的责任追究，发行人和承销商倾向于不超过此上限。类似，“发行最高限价”的规定重点在打压新股发行价，对优质公司的发行定价存在一定抑制。投资者需要更多关注不同行业的市盈率投资逻辑，并非所有行业都适合在市盈率最低的时候买入。

扩大网下配售比例，建立网下向网上的回拨机制。

向网下投资者配售股份的比例从现行不超过20%（发行不超过4亿股）提高到不低于本次公开发行与转让股份的50%。网下配售比例大幅提高扩大参与定价的股票供给，在需求不变的条件下，压低发行价格。

网下向网上回拨概率大。2012年新股网上申购倍数/网下申购倍数均超过4倍，新规要求超过4倍时应将发售股份中的20%从网下向网上回拨。

取消网下配售股份锁定期，抑制首日涨幅，提高网下认购需求。

取消网下配售股份锁定期，增加25%的首日上市可流通股份数量，抑制二级市场首日涨幅。同时因取消限售会推动参与网下定价投资者增加，提高网下认购需求，对发行价格有正向支持。

联系人：向玲瑶 020-87555888-8086 xly2@gf.com.cn

油价上涨对狭义乘用车行业的影响—1-2个月内对行业增长形成压力

点评:

一、狭义乘用车基本面信息

总的感觉：季度末冲量下3月批发数据增长较好，但终端表现低迷，大规模价格战在蓄势。

经过我们与业内专家、整车厂、经销商的沟通，三月本应是今年市场增长的风向标，企业和经销商期望都较高，但终端市场表现依然。上两次市场如此的低迷表现是 08 年和 04 年，08 年下半年依靠节能车政策的到位和年末的政策退出效应市场再现火爆，而 04 年则在四月份之后全行业大规模大幅度的价格战依然没能走出车市的低迷。去年年底大多企业排产预期较高，经过了一个季度的调整后，目前行业库存深度已经再次加大，大多企业经销商库存深度恢复了约 1.5 个月的正常运营上上限，库存压力开始增大。全行业后续价格战的概率很大。

从终端需求的表现看，豪车、中高端及经济性轿车终端表现均比较低迷：

- 1、豪车经销商调研显示，豪车增速下滑的原因为车主所处的各行各业面临经营压力
- 2、主要合资企业调研显示，中高端车的低迷来自于进口车竞争加剧及豪华车竞争策略变化。奔驰三月月进口量大幅加大，且大幅降价；宝马 X1、3 系等低价豪车上市。这些都压制了原来市场中高端车型的经营。
- 3、主要自主品牌调研显示，低端车的消费压力主要来自于经济低迷下经济型消费群体消费意愿下降。

我们预计三月末在季度冲量影响下，批发量同比增长约 10%，零售量在月末优惠及厂家批发拉动的影响下，同比持平或微幅正增长。

二季度在低基数情况下，可能会出现同比数据的环比好转。批发量有望平均在 10% 左右增长。

二、油价上涨对狭义乘用车行业的影响。

1、行业整体短期无法区分油价影响，但历史规律看，油价上涨可能在 1-2 个月内对行业增长形成压力。

对于购车情绪影响冲击最大的为涨价后的 1-2 个月内，部分意向购车用户短期消费意愿收到可能收到冲击。油价从 20 号至今不足两周，由于统计口径、跟踪样本的关系，整车厂沟通和经销商草根交流并不能将本次油价的影响与行业本身的低迷表现加以区分。从历史分析来看，若无如 09 年、10 年的强势政策干扰，油价上涨后的 1-2 个月内可能出现销量数据的弱势表现。

2、结构上影响有所不同，经济型小排量车市场受冲击更大。

从使用特点上看，油价上升后，理论上用户应该更偏好小排量乘用车，以节省未来燃油使用成本。但实际上我们看到，历史来看，油价上涨的未来 1-2 个月内，小排量的市场份额均出现了较为明显的受抑制表现，份额出现了小幅下降。而油价下降时，是小排量经济型乘用车需求得到释放的明显阶段。这可能是不同车型购车用户成本上升的弹性不同导致的。

3、油价上涨对 CPI 的推动，可能进一步在短期一直市场零售端表现。

宏观来看，根据我们此前的研究，油价和 CPI 与轿车销量一般呈现反向关系。不考虑物流业成本上升对整体经济的通胀传导，我们预计本次油价上涨，未来对 CPI 推高约 5-6%，对乘用车板块形成进一步压制。

联系人：谭焜元 tky2@gf.com.cn

宏观、行业、公司点评

建研集团年报点评—先发优势明显，将持续进行跨区域扩张

事件:

报告期内实现营业总收入 98545 万元, 同比增长 65.78%; 营业利润 16392 万元, 同比增长 194.04%; 实现利润总额 17143 万元, 同比增长 161.75%。归属于上市公司股东净利润 13680 万元, 比上年同期增长 137.92%; 对应每股收益 0.88 元。

点评:

公司三块主业均和固定资产投资紧密相关; 从 2011 年下半年以来, 固定资产投资处在新一轮下降周期; 不过在整个宏观经济和固定资产投资景气下滑的背景下, 公司的业绩增长却仍然保持高增长态势, 我们认为主要原因来自公司减水剂(外加剂)业务的快速扩张。

我们认为市场对公司的担忧(固定资产投资下滑带来行业需求回落, 原油价格上涨推升成本上涨, 回款风险)都在可控范围内, 公司凭借主动扩张和管理控制, 能很好对冲经营风险。

公司属于轻资产行业, 而且日常经营需要垫付较大的流动资金, 从财务数据来看, 我们认为公司的经营模式带来了较高的投资回报率。

盈利预测及投资建议:

预计公司 12-14 年 EPS 分别为 1.14、1.59 和 2.07 元/股, 对应 PE 分别为 14、10 和 8 倍。目前受制于房地产调控和紧缩的货币政策, 房地产新开工处在下行周期, 2012 年减水剂下游需求可能会比较疲弱, 公司的估值也将受到压制; 不过公司先发优势明显, 公司的管理锐意进取, 未来将持续进行跨区域扩张, 将保障业绩较快增长。随着房地产新开工回落见底, 2012 年下半年或者 2013 年, 被抑制的需求将会回归正常水平, 公司盈利和估值有望迎来双升阶段, 维持“买入”评级。

风险提示:

2012 年房地产投资大幅下滑, 原油价格持续上涨带来相关化工品价格大幅上涨。

联系人: 邹戈 zoug@gf.com.cn

宝钢股份年报点评—业绩符合预期, 公司将专注碳钢业务

点评:

2011 年业绩符合预期, 公司实现营业总收入 2228.6 亿元, 同比增长 10.1%; 利润总额 92.6 亿元, 同比减少 45.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润 73.62 亿元, 同比减少 42.79%。每股收益 0.42 元, 符合市场预期。(1) 受行业景气下行影响, 钢铁产品毛利率降至 7.33%, 同比降低 6.67 个百分点, 冷轧板毛利率同比降低 11.02 个百分点。(2) 宽厚板、特钢产品继续亏损拖累业绩, 其中宽厚板毛利率-8.86%, 特钢毛利率-0.91%。(3) 2011 年期间费用率为 4.77%, 同比上升 0.86 个百分点; 销售费用同比增加 9%; 科研费用增加导致管理费用增加 11%。(4) 公司拟每 10 股派 2 元, 对应税后股息率 3.35%, 无送配计划。

不锈钢、特钢资产即将剥离。

2012 年 3 月 15 日, 股东大会表决通过资产剥离方案, 资产交割日为 2012 年 4 月 1 日, 因交易账面资产增值, 2012 年营业外收入将增加 95.8 亿元, 2012 年 EPS 可增厚 0.41 元, 一次性收益相当可观。本次交易完成后, 公司的长期盈利能力也将得到显著提高, 相当于较 2011 年 EPS 可长期增厚约 0.14 元。

公司将专注碳钢业务。

公司碳钢业务国内遥遥领先，公司同类产品较武钢、鞍钢等有 500-700 元/吨的溢价，产品毛利率也高出 6-10 个百分点。公司将并不擅长的不锈钢、特钢业务剥离，专注发展碳钢业务，盈利能力和综合竞争力都必将进一步提升。

盈利预测及投资建议：

我们预计 2012-2014 年 EPS 分别为：0.88 元、0.60 元、0.71 元，目前股价 4.77 元，对应 2012 年 PE5.5X，2013 年 PE7.7X，价值明显低估，我们认为公司的合理价值 6.0 元，维持“买入”评级。

风险提示：

汽车、家电、机械等行业需求低迷；中厚板仍有亏损的风险。

冯刚勇 020-87555888-8804 fgy@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
贺泽萱	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
吕浩	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	yym3@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。