



# 晨会纪要

2012年5月4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】

- ◆ 海外宏观：美国经济现回暖迹象(周金涛,刘建中)
- ◆ 中信建投宏观：需求不旺，信贷速降—4月份数据预测(胡艳妮)
- ◆ 坐看云起.金融创新和制度变革系列之(六)：政策示好超预期 让利空间尤可期(魏涛,曾羽)
- ◆ 商贸零售行业 2011 年年报及 2012 年一季报分析：低谷期已过(张新红,杨晓磊)
- ◆ 中信建投证券煤炭行业数据库 20120502(李俊松,王祎佳)
- ◆ 煤炭行业每周回顾及观点：政策红利、宏观平稳向好、资金缓解，建议积极选股(李俊松,王祎佳)
- ◆ 中信建投房地产日报(乐加栋,苏雪晶)
- ◆ 2012 年度一季报综述：业绩分化，龙头超预期(刘义)
- ◆ 银行业 1 季报综述：净利润同比增长 20%，不良率环比小幅下降(杨荣)
- ◆ 有色金属行业 11 年报与 12 年一季报综述：小金属和新材料板块拔得头筹(郭晓露,张芳)
- ◆ 光大证券(601788)：经纪业务向好 市占率佣金率双升(魏涛,曾羽)
- ◆ 爱建股份(600643)：转型平稳，信托子公司贡献突出(魏涛,王家)
- ◆ 陕国投 A(000563)：定增完成，助力信托规模快速扩大(魏涛,王家)

**➤ 重要研报和调研简报摘要****【海外宏观：美国经济现回暖迹象】**

今年2月份以来，我们在多篇报告中指出，美国3-5月份经济将低于预期，主要理由是高油价，以及欧债问题的反复。到现在，我们的预言已经成为现实。从最新公布的美国数据看，美国经济显示出转好的迹象。我们预计从6月份开始，美国经济将逐渐恢复增速。(周金涛,刘建中)

**【中信建投宏观：需求不旺，信贷速降—4月份数据预测】**

4月份通胀略有回落，环比相比较3月份负增长。由于季节性因素影响，特别是蔬菜水果类商品4月份以来进入上市旺季，价格出现正常回落，加上去年猪肉价格飙升，现在正值出栏旺季，猪粮比也跌至盈亏平衡点以下，这两大项拉低了4月份食品价格涨幅。短期看，近期国际油价有所回落降低了前期一度高启的输入型通胀压力。因此，4月份CPI较3月份会小幅回落，二季度通胀下行应该趋势不变。

从需求来看，其实从价格的疲软可以看出，中国经济虽然前期被被伪“硬着陆”，但目前需求还是不旺，增长仍处于下行通道之中，很可能二季度是证伪“经济复苏”的过程。当前中国经济面临成本畸高、下游需求不振、中下游及早周期行业库存重建滞后的中观僵局以及成本、流动性、房地产、出口以及美元升值等宏观僵局。尽管政策在适度预调微调，但短期很难有明显成效。3月份PMI低于预期也表明库存重建周期不可期。

4月份信贷可能低于预期，因为4月份银行面临3250亿元的财政上缴，同业存款回流达4000亿元，存款和M2有可能出现小幅负增长。我们认为，在经济增速放缓、企业盈利预期不强的情况下，实体经济总体信贷需求减弱。同时，由于预期政策放松、市场利率下行，很多企业选择推迟贷款。在经济增速下行之际，银行不良贷款有扩大趋势，出于控制风险、保证贷款质量的考虑，银行将更加严格放贷标准，而不是盲目扩大信贷投放。(胡艳妮)

**【坐看云起,金融创新和制度变革系列之(六): 政策示好超预期 让利空间尤可期】**

A股交易费用中经手费及过户费部分下调约23%!

此次调整使经手费及过户费降幅达到23.04%，调整后对应综合费用率为0.1302%，以2011年行业平均佣金率水平的0.74%来衡量，为其17.59%，下降部分为其5.26%。按照2011年全年A股成交41.88万亿元计算，新规向投资者收取的双向交易费用将减少32.58亿元，是取之于市、用之于市的充分体现，利好市场发展。

让利来源于交易所和中登公司利得

A股交易成本主要由印花税、证券交易经手费、证券监管费、过户费和佣金五部分构成。其中印花税收归国家税务局，证券监管费收归证监会，经手费收归交易所，过户费收归中登公司，佣金收归券商，在交易成本中对应占比约为44%、18%、4%、2%和33%。此次调整利得来源于交易所和中登公司部分，合计占比6%。

交易费用降低是股市换手率提振信号

从1990年以来大的10次税费调整可见，无论是印花税还是交易费等的调节，凡是负担减轻，

A 股交易换手率必然提振；相反，如税费增长，则换手率立竿见影的下降。刺激作用凸显于短期，刺激时限短至 3 个月，长至 1 年，时限的长短显著受牛熊周期影响，良好的经济基本面有助延长刺激；但其对于大盘的先导意义还需要配合实体经济检验。

#### 两种让利模式均利好券商

完全让利投资者模式下，券商不从让利过程中直接受益，但将通过交易量提振增收；东北、长江、方正、国海、东吴证券是显著受益标的。券商分羹模式下，按照 2011 年 A 股 41.88 万亿元交易额计算，该块蛋糕总规模达到 11.89 亿元；方正、长江、东北、华泰是显著受益标的。结合公司估值和前期涨幅，方正证券、华泰证券将是较好的投资标的。

#### 交易费用降低还有想象空间

此次调整以两交所及中登公司入手，我们认为有操作难易度的因素，由于调整印花税的权限不在证监会职权范围以内，同时证监会监管费的调整程序难度大于此次调整范畴，但二者基数较大，仍存在让利空间，即使调整比例有限，其绝对额贡献仍可期。

#### 投资建议

我们持续看好券业在金改大背景和券业创新下的行业发展，在 4 月经营数据预期持续向好的判断下，得此次交易量提振预期催化，判断券业将再走出一波业绩向好配合估值消化的良性轮动行情。今年券商股阿尔法因素影响深重，维持行业增持评级！

个股上大券商仍首推具备创新优势的中信、海通及低估值的华泰；区域中型券商首推资本金较充足、受益区域政策且存在改善预期的国元、宏源及西南证券；小券商中首推锦龙股份和国海证券。此外，方正证券是交易费用下调的显著受益标的。(魏涛,曾羽)

#### 【商贸零售行业 2011 年年报及 2012 年一季报分析：低谷期已过】

截至 2012 年 4 月 28 日，零售上市公司 2011 年年报公布完毕，我们统计了零售板块 67 家可比数据的公司进行了分析。从成长性角度分析。零售板块 2011 年收入增速 24%，与 2010 年增速持平；净利润同比增长 22%，为近三年净利润增速最慢的一年。

分子板块来看，百货板块收入增速 22%，净利润增速 29%，全年业绩增速较平稳；超市收入增速 23%，净利润增速 24%，其中永辉超市、步步高、新华都业绩最好，带动整个板块收入与净利润的提升。商业物业运营板块收入增速 22%、利润增速 26%，其中海宁皮城、轻纺城、渤海物流净利润提升较快。专业连锁（包括电器连锁、手机连锁、农机连锁三类）在五份子板块中业绩表现最差，虽然收入增速（22%）并不低，但净利润增速（6%）下滑严重，这与爱施德、天音控股、宏图高科净利润负增长有明显的关系。珠宝名表收入增速（46%）继续保持较高水平，但净利润增速（40%）较 2010 年出现明显下滑。分具体公司分析，我们重点跟踪的 37 家零售公司，其中 5 家（占 14%）业绩高于预期，17 家（占 46%）符合预期，15 家（占 40%）低于预期。

同时 2012 年 1 季报也公布完毕，我们分析了 55 家具有可比季度数据的零售企业，2012 年整体板块一季度收入增速仅 15%，较 2011 年同期下滑 15 个百分点，但环比提升 2 个百分点，收入下滑态势基本控制。2012 年一季度净利润增速为 8%，与 2011 年四季度持平。分板块来看，超市、商业

物业运营、专业连锁净利润增速依旧持续下滑，珠宝企业净利润增速下滑幅度收窄。

我们预计 2012 年上半年零售板块净利润增速在 20%，2012 年全年净利润增速在 25% 左右。从去年 10 月开始零售板块遭遇寒流，营业收入和净利润同比增速下滑，到 2012 年 1 季度下滑趋势基本遏制住，同时随着扩大内需政策的深入执行和行业利好政策的出台，零售板块业绩将逐季回暖。

目前零售类板块 PE (TTM) 为 22.9 倍，处于近 4 年平均 (37 倍) 以下，相对全部 A 股溢价率为 58%，溢价率处于近 4 年平均水平之下 (平均溢价率 68%)。基于 2012 年 2 季度以后股票市场企稳回升的判断，零售企业估值继续向下空间较小，零售行业的稳定成长性可获得一定的高溢价率，我们维持零售行业“增持”评级，我们重点推荐：银座股份、永辉超市、步步高、鄂武商 A。(张新红,杨晓磊)

### 【中信建投证券煤炭行业数据库 20120502】

4 月份 PMI 指数显示经济在政策微调下持续平稳恢复，连续第 5 个月回升，银行间 SHIBOR 利率也在持续下行中，在前期港口煤价下跌后，坑口地煤价开始陆续小幅下调，我们认为目前从流动性和基本面都出现了好转，煤炭行业面临的宏观风险并不大，应该更加积极，对行业仍建议相对乐观，见定持有基本面好的股票。业绩仍是最重要的驱动因素，15-20 的估值中枢仍难以突破，从 3-6 个月时间角度，继续推荐次序依次是永泰能源、国投新集、潞安环能、山煤国际、盘江股份、兰花科创，永泰能源目标价 15 元，是我们首选标的。(李俊松,王祎佳)

### 【煤炭行业每周回顾及观点：政策红利、宏观平稳向好、资金缓解，建议积极选股】

一周煤炭行业观点：

4 月份 PMI 指数显示经济在政策微调下持续平稳恢复，连续第 5 个月回升，银行间 SHIBOR 利率也在持续下行中，在前期港口煤价下跌后，坑口地煤价开始陆续小幅下调，我们认为目前从流动性和基本面都出现了好转，煤炭行业面临的宏观风险并不大，应该更加积极，对行业仍建议相对乐观，见定持有基本面好的股票。业绩仍是最重要的驱动因素，15-20 的估值中枢仍难以突破，从 3-6 个月时间角度，继续推荐次序依次是永泰能源、国投新集、潞安环能、山煤国际、盘江股份、兰花科创，永泰能源目标价 15 元，是我们首选标的。

上周行业动态：煤价延续弱势，港口库存回升

1) 港口煤价：秦皇岛港价格本周下跌；大同优混下跌 5 元/吨至 845 元/吨；山西优混下跌 5 元/吨至 790 元/吨；山西大混下跌 5 元/吨至 690 元/吨；普通优混下跌 5 元/吨至 590 元/吨；2) 内陆煤价：阳泉煤业煤矿所在地喷吹煤本周价格下跌 20 元/吨至 1150 元/吨；盘江股份 1/3 焦精煤本周价格下跌 15 元/吨至 1485 元/吨、焦精煤本周价格下跌 15 元/吨至 1490 元/吨；监测的其他上市公司所在地煤炭价格与上周持平；3) 港口煤炭库存：截至 5 月 2 日秦皇岛内贸库存上涨 21.6 万吨至 571.1 万吨；广州港库存上涨 6.92 万吨至 279.7 万吨；4) 下游需求：目前经济仍在筑底，房地产政策也没有放缓迹象，动力煤市场上行乏力，没有明显拉动性因素，预计动力煤弱势行情还将继续。国内甲醇市场稳中走高，目前开工良好出货稳定，水泥、化肥市场需求不足，市场成交清淡。5) 国际煤价：ARA 指数下跌 2.01 美元/吨至 94.21 美元/吨；NEWC FOB 指数下跌 1.1 至 100.38 美元/吨；RB FOB 指数下跌 0.79 美元/吨至 99.64 美元/吨；BJ6300 指数截至 4 月 26 日下跌 1.95 美元/吨至 101.9 美元/吨；6) 沿海港口运价：秦皇岛至上海运价下跌 1.9 元/吨至 33.2 元/吨；秦皇岛至宁波运价下跌 1.3 元/吨至 36.1 元/吨；天津至上海运价下跌 1.4 元/吨至 35.3 元/吨；秦皇岛至福州运价下跌 1.5 元/吨至





40.1 元/吨; 天津至镇江运价下跌 2.1 元/吨至 41.4 元/吨; 秦皇岛至张家港运价下跌 2.3 元/吨至 37.2 元/吨; 黄骅至上海运价下跌 1.0 元/吨至 34.1 元/吨; 京唐/曹妃甸至宁波运价下跌 0.9 元/吨至 34.8 元/吨; 7) 美元指数: 美元指数下跌 0.43 至 78.71; 澳元兑美元上涨 0.0076 至 1.046; 4 月 20 日 ECRI 领先指标为 124.12, 较 4 月 13 日上涨 0.23; 截至 2012 年 4 月 28 日 SHIBOR3 个月利率下跌 0.04 至 4.704; SHIBOR1 年下跌 0.01 至 5.1114; M1 3 月同比增速为 4.4%; M2 3 月同比增速为 13.4%。(李俊松,王祎佳)

### 【中信建投房地产日报】

#### 行业要闻

中指院数据: 4 月百城住宅均价同环比首次双降。

上海浦江镇宅地 1.45 亿底价成交, 楼板价约为周边房价 40%。

#### 公司新闻

外高桥股东东兴投资减持公司 0.0337% 股权。

浙江广厦将碑亭巷项目转让给南京城投, 转让价格 5.98 亿。

大名城与唐山市滦县政府协议合作开发滦河站站前温泉旅游文化项目。

中华企业 8.17 亿转让子公司华营置业。

华夏幸福 3.47 亿竞得固安县 5 地块, 总建面约 49.34 万平米。

五洲交通 2.67 亿竞得广西百色市一地块, 宗地面积 12.29 万平米。

#### 成交数据

昨日(周二), 我们所监测的四大城市日成交量环比上升 18.09%, 二线城市日成交量环比下降 55.60%。

截至昨日(周二), 四大城市 7 日成交量环比下降 12.42%, 二线城市 7 日成交量环比下降 4.11%。(乐加栋,苏雪晶)

### 【2012 年度一季报综述: 业绩分化, 龙头超预期】

2012 年一季报已经披露完毕, A 股家电上市公司(按中信分类)整体净利润增长率达到 11.15%, 虽然较 2011 年一季度 36.19% 的净利润增长率大幅下降 25.04 个百分点, 但较之前市场预期同比下降来看, 仍然是超出市场预期的。

一季度, 上市公司业绩分化明显, 龙头企业依然保持了较高的利润增速, 带动了一季度家电行业整体业绩增长超预期。

我们认为最坏的时期已经过去, 可以以更加乐观的心态来看待今年剩余时间家电行业的走势。由于短期内缺乏催化剂因素, 我们暂时维持行业“中性”评级, 但是建议投资者在回调时逐渐增加

龙头品种的配置。我们推荐的首选品种是格力电器（000651）和阳光照明（600261）。（刘义）

### 【银行业 1 季报综述：净利润同比增长 20%，不良率环比小幅下降】

12 年 1 季度，16 家银行净利润同比增长 20%，低于市场预期

2012 年 1 季度，16 家上市银行总计实现净利润 2726 亿元，同比增长 20%，低于市场 25% 的一致性预测。主要原因是：手续费和佣金净收入 17% 的同比增速低于市场预期，市场预期其同比增速为 30% 以上，其拖累业绩增速 2%-3%；净息差 7% 的同比增速也低于市场预期，市场预期其同比增速为 10% 以上，其拖累业绩增速 2%-3%。

从各家银行来看，兴业、北京、交行以及农行和光大，业绩同比增速相对较高，分别为 59%，34%，20%，28%，41%。建行和中行的业绩增速严重低于预期，只有 9% 和 10%。

1 季度，业绩增速分解

从信贷规模增速看，16 家上市银行同比增速为平均为 14%。小型银行偏高；从手续费和佣金净收入增速来看，16 家上市银行平均增速为 17%。兴业，民生增幅最大。从净息差增速来看，16 家上市银行平均增速为 7%。宁波和兴业增幅最大。从收入结构角度来看，16 家上市银行净利息收入占营业收入的比重平均为 76%。大型银行、民生和招商收益结构优化。

小型银行、民生银行在业绩增速方面：潜力明显，优势突出

2012 年，信贷适度宽松，银行的信贷增速同比在提高，而小型银行信贷增速相对较高；另外，中型银行本年净息差方面优势就将减弱，而小型银行本年净息差的优势就将突出；同时，由于基数效应，小型银行手续费和佣金净收入同比增速也将相对较高。这样看来，1 季度后，小型银行在业绩增速方面存在明显优势。在小型银行又以宁波和北京相对较好。

2012 年 1 季度，不良率环比小幅下降，资产质量好于预期

2011 年，16 家上市银行关注类贷款余额环比小幅增加，关注类贷款环比增加仅仅意味着资产质量隐忧存在，但是不是现实的不良贷款；2011 年，不良贷款余额环比小幅下降；12 年 1 季度，不良率均值环比维持稳定略有小幅下降，从行业面来讲显然是非常正面的信号。资产质量好于市场预期。

我们进一步确信：2012 年不良率的拐点不会出现，如果不良贷款余额增幅低于 14%—15%，不良贷款率将维持稳定。

资本充足率环比多数不变或提高，存贷比招商和兴业压力大

12 年 1 季度，资本充足率和核心资本充足率方面，招商、兴业、交行、工行、建行和中信的两个指标维持不变，深发展、农行、光大都提高；光大、农行、华夏存在再融资压力。

1 季度存贷比方面，招商、兴业存贷比接近 75%，存在较大压力，其他中型银行也有类似压力，但大型银行和小型银行存贷比监管的压力较小。

投资建议



我们认为行业面是决定银行股表现的一个主要因素，除此以外，宏观政策、监管政策将是更为重要的决定因素。1 季报显示：行业面好坏各一半。16 家上市银行表现喜忧参半，20%的净利润增速低于市场预期，但是平均 0.73%的不良率好于市场预期。

但 4/14 日汇改和行业监管政策放松将成为银行板块股价上涨的催化剂。这些催化剂主要是制度层面的。如果是制度红利将成为主要的经济增长动力源，银行股将不再是后周期品种，而成为早周期的品种。

根据 1 季报我们调整 16 家银行的盈利预测，将 12 年业绩增速从 21%下调到 19%。12 年行业平均的 PE/PB 为：6.12/1.19。我们看好 2 季度银行板块的绝对收益，维持行业“增持”评级，重点推荐：华夏、宁波、民生和招商。(杨荣)

### 【有色金属行业 11 年报与 12 年一季报综述：小金属和新材料板块拔得头筹】

#### 2011 年年报业绩表现及分析

中信建投有色金属板块 69 家上市公司实现营业收入 7839.58 亿元，同比增长 34.14%；归属于上市公司净利润 332.41 亿元，同比增长 44.87%；加权每股收益 0.4 元，同比增加 0.12 元。

上市公司净利润增速高于收入增速主要原因包括：1、去年原材料、燃料动力购进价格总体呈下降趋势，并低于 2010 年，使得企业生产成本上升低于收入上升幅度，综合毛利率达到 12.29%，同比增加 0.61 个百分点；2、注重期间费用控制，期间费用率为 5.35%，同比下降 0.27 个百分点。

小金属与新材料板块收入、利润增速最高，分别达到 63.47%和 153.22%，利润增速显著超越收入增速主要原因是，稀土、钨类上市公司多为资源型或类资源型（如包钢稀土）公司，矿山生产成本相对稳定，可以充分享受矿产品价格大涨带来的收益。

#### 2012 年一季报业绩表现及分析

2012 年一季度实现营业收入 1836.68 亿元，同比增长 17.57%，环比下降 10.42%；归属于上市公司净利润 59.79 亿元，同比下降 17.94%，环比增长 46.09%；加权每股收益 0.07 元，同比减少 0.02 元，环比增加 0.02 元。

净利润同比下降主要原因是铝、铅锌冶炼及部分加工类企业受电价不断上涨、因环保治理而停产、固定资产摊销上升等因素影响，成本压力加大，导致大幅亏损。环比大幅增长主要是基本金属冶炼企业去年四季度因价格下挫而大量计提减值准备，今年一季度价格回升，部分减值损失被转回，使得资产减值损失环比减少 21.64 亿元（有色板块净利润环比增量为 18.86 亿元）。

小金属和新材料行业收入、利润及盈利水平增长最为稳健，除价格表现优于其他行业之外，新材料产能规模不断扩张，以及由此带来的高附加值产品比重提升，都是盈利保持增长的关键，表现最为突出的是磁材板块。

#### 2012 年二季度业绩展望

我们预计二季度尽管节假日因素消除，有色金属上市公司产销量有望回升，但是业务规模和产品盈利能力都将因基本面疲弱而难有超预期表现。子行业中，稀土永磁（稀土价格触底回升、磁材

龙头订单饱满)、黄金(金价上涨)二季度有望维持较好的业绩水平。

通过对预增、预盈公司业绩增长原因的分析,剔除并表因素,利源铝业、辰州矿业、格林美、中科三环、宁波韵升几家公司同比、环比增长趋势比较明确。

行业投资策略—震荡中趋于乐观

我们认为5月份有色板块走势震荡偏乐观,行业配置角度推荐稀土永磁、黄金、铜、电子铝箔类。其他重点推荐包括东方锆业、利源铝业。(郭晓露,张芳)

### 【光大证券(601788): 经纪业务向好 市占率佣金率双升】

光大证券公布2012年1季报

报告期,公司实现营收9.69亿元,同比下降27%,环比略降0.94%;实现归属母公司所有者的净利润3.41亿元,同比下降40%,环比101%;期末归属于母公司所有者权益221亿元。基本及稀释每股收益0.0996元,扣非后每股收益0.0992元。

简评

自营好于去年同期,经纪环比向好

从子业务绝对收入额来看,同比增长的仅有自营投资业务,略增0.78%;环比增长的子业务为经纪业务,增幅达到29%。从子业务营收结构来看,经纪业务由于营收增长致使营收贡献度提升至43%,自营投资收益占比大幅提振至16%,其余承销、资管业务收入贡献度下降。

市占率及佣金率双升

报告期,公司完成股基交易5468亿元,市占率3.01%,较去年底提升0.01个百分点;佣金率由去年底的0.725‰提升到0.770‰,环比增长6.2%。1季度,公司完成主承销项目2单,均为债券业务,合计规模41.66亿元,市场排位第21位,较去年底排位下降3位。期末自营资产规模169亿元,较去年末增长33%,考虑公允价值扣非收益率由2.20%降低至0.92%。目前公司拥有券商集合理财产品14支,合计规模51亿元,居于上市券商第六位。

投资建议

公司融资融券市场份额大,将突出受益于转融通开启;新业务及国际化布局走在行业前列。基于看好行业发展以及以上对公司个性判断,维持增持评级,目标价16.08元。(魏涛,曾羽)

### 【爱建股份(600643): 转型平稳,信托子公司贡献突出】

事件

爱建股份一季度同比增长33.55%

公司发布2012年第一季度报告称,报告期内,归属于上市公司股东的净利润37433135.51元,同比增长33.55%;基本每股收益0.046元,同比增长35.29%。





简评

深化转型，构建综合以金融为主业的综合型公司

公司原有主业房地产业务自 2008 年起开始逐步剥离，目前已基本剥离完成。在“加快推进上海国际金融中心建设”背景下，公司目前将发展方向明确为“以金融业为主，专注财富管理与资产管理业务”。以信托为代表的金融子公司盈利能力较强，随着公司转型完成将进一步提升爱建股份盈利能力。

换牌增资，有助爱建信托长远发展

2 月 16 日，公司收到中国证监会有关批复，公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准。募集资金 26 亿元，其中 20 亿用于爱建信托增资。定增完成，将大幅提升爱建信托在行业中的地位，以此为契机会爱建信托有望在未来 3~4 年跻身行业中上游水平。爱建股份在实业领域的经验将使得爱建信托在部分细分领域达到领先水平。我们认为爱建信托在未来三年内有望达到 500 亿规模的信托资产，随着公司实力上升信托报酬回报率将提升至 0.9% 左右的水平。

业务协同，打造综合性金融服务平台

爱建股份是上市公司中少有的拥有综合性金融业务的公司，目前包括信托、证券、资产管理、融资租赁、财富管理金融、类金融部门，协同作用将在未来的金融业发展中提升公司综合竞争力：信托与证券的传统金融服务做大做强，类信托服务不断创新，投资于资产管理初见规模。我们采用分部估值法，对信托、类金融、其他业务市值进行预测，给予信托业务 45 亿市值、类金融业务 28 亿市值，其他业务 48 亿市值，总市值 121 亿元。给予公司“增持评级”，目标价 11 元。(魏涛,王家)

### 【陕国投 A (000563): 定增完成，助力信托规模快速扩大】

事件

公司公布 2011 年报与 2012 一季报

4 月 26 日晚间，发布年度报告称，2011 年度，公司实现营业总收入 3.04 亿元，同比增长 38.27%；归属于上市公司股东的净利润为 1.54 亿元，同比增长 89.35%；基本每股收益 0.4307 元，上年同期为 0.2274 元。发布 2012 年第一季度报告称，2012 年 1 季度期间，实现归属于上市公司股东的净利润为 3361 万元，上年同期为 569 万元，同比下滑 40.97%；基本每股收益为 0.0938 元，去年同期为 0.1588 元，同比减少 40.93%。

简评

2011 年信托资产规模快速提高

2011 年由上年 204 亿迅速提高至 505 亿，增长 147%；信托手续费及佣金净收入由 0.69 亿增加至 1.87 亿，增长 171%。2012 年一季度信托规模净增 89.11 亿元，实现手续费及佣金净收入 0.69 亿元。公司的信托规模快速扩张，为公司未来的信托业绩增长奠定了基础。

定增完成加快信托业务发展



公司目前已完成非公开发行，发行新增股份 2.2 亿股，将于 2012 年 4 月 25 日在深圳证券交易所上市。公司增发前的净资产仅为 7 亿元左右。再融资募集 21 亿元资金后，公司的资本和净资产将产生飞跃式提升，一举解决了公司发展面临的重大障碍，为公司信托业务和固有业务的开展奠定了坚实基础。

行业优势和地域优势凸显，公司未来快速增长

信托业未来发展前景良好，陕国投依托其在 PE、能源矿权信托方面具有优势，凭借陕西的能源地域优势与高端客户资源优势，借力西咸新区发展东风，未来将快速发展。给予公司“增持”评级，目标价 18.50 元。(魏涛,王家)



## 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

王芳群 020-38816536 wangfangqun@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

刘嫫 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