

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: 010-66568797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:

国际市场 2012.11.21

道琼斯	12836.89	+0.38%
NASDAQ	2926.55	+0.34%
FTSE100	5752.00	+0.07%
香港恒生	21743.20	+1.02%
香港国企	10492.09	+0.91%
日经指数	9222.52	+0.87%

国内市场 2012.11.22

上证综指	2015.61	-0.72%
深证成指	8047.52	-1.27%
沪深300	2177.55	-0.79%
上证国债	135.47	+0.01%
上证基金	3429.14	-0.43%
深圳基金	4176.90	-0.29%

期货、货币市场 2012.11.21

NYMEX 原油	87.38	+0.73%
COMEX 黄金	1727.90	+0.27%
LME 铜	7713.80	-0.58%
LME 铝	1944.20	-1.13%
BDI 指数	1073.00	+0.66%
美元/人民币	6.29	+0.02%

- **航运:** 行业盈利触底,但并不看好短期内的反弹,2013年的经营着力点在供给和成本控制。行业中性评级,中海集运、中远航运“谨慎推荐”;
- **水泥:** 水泥步入冬季,价格缓慢回落,但市场对水泥及制品板块明年的预期在改善。管道公司推荐龙泉股份、青龙管业、国统股份、巨龙管业,水泥股推荐华新水泥、江西水泥、海螺水泥、巢东股份。
- **金螳螂:** 收购国际知名酒店设计公司,领先竞争优势进一步巩固。预计12-14年EPS为1.50、2.13和2.90元,推荐。
- **中兴通讯:** 深化与跨国运营商合作,西班牙市场有望成中兴欧洲市场桥头堡。预计12-14年预测EPS为-0.39、0.68、1.09元,维持谨慎推荐。

一、 要闻点评及行业观点

航运业近期动态及观点

航运业近期动态：1、船公司对来年需求均不乐观，2013年的经营着力点在供给和成本控制；2、行业对新船投资并不充分悲观。3、业内人士认为行业盈利触底，但并不看好短期内的反弹。4、行业低迷时期的洗牌或是大势所趋。

我们的分析与判断：

1、四季度行业动态：预计集运业四季度通过收缩运力，维持在低装载率下的运价“小幅提价 - 缓慢下滑”的格局。行业盈利在盈亏平衡附近或微亏。油运旺季运价上涨，四季度至明年一季度行业有望实现盈亏平衡或微利。干散货行业预计继续亏损。

2、2013年行业展望：集运业大船供给与主干航线需求低迷的矛盾仍存，供给控制或帮助行业维持盈亏平衡；干散货子行业因供给增速下滑供需差迅速收窄，BDI均值有望缓慢提升。油运子行业供需差仍存，2013年盈利或无显著起色。

投资建议：www.jztzw.net

维持行业“中性”的投资评级，对中海集运维持“谨慎推荐”的投资评级，建议关注2013年集运运价的旺季表现；对中远航运维持“谨慎推荐”的投资评级，建议关注BDI均值提升带来的业绩推动。

(分析师：李军)

建材行业：水泥及制品预期改善明显

11月19日-22日建材板块上涨1.37%，较上证A股涨幅(0.03%)及沪深300跌幅(0.03%)分别高出1.34个百分点和1.40个百分点。其中：水泥板块上涨1.58%，玻璃板块上涨1.37%，陶瓷板块上涨1.35%，新型建材上涨0.49%，林木板块上涨5.25%，卫浴板块上涨0.59%，耐火板块下跌0.88%，混凝土板块上涨1.06%。建材板块涨幅高于大盘，盘中细分板块除耐火板块下跌外，其他子板块呈现程度不同的上涨。

我们的分析与判断：

未来水泥价格展望：水泥市场由北向南、由西向东逐渐步入冬季，价格缓慢回落。短期受“十二五”水利投资年均增速20%以上，投资总额1.8万亿元的提振；中长期新一届政府入班执政，加大投资以实现10年内收入倍增目标的愿景的鼓舞。市场对水泥及制品板块明年的预期在改善。

投资建议：

1、四家PCCP管道公司，根据公司历史的拿单能力和各自的生产基地未来的市场空间等基本面指标依次推荐龙泉股份、青龙管业、国统股份和巨龙管业。

2、水泥股推荐：复苏明显的华新水泥、江西水泥，估值较低的水泥龙头海螺水泥，管理能力

大幅改善的巢东股份。

3、其他建材推荐：今年业绩确定增长的北新建材与建研集团，以及玻璃龙头南玻 A 和旗滨集团。

4、主要风险因素：投资增长低于预期，产能严重过剩、能源价格持续增长。

(分析师：洪亮)

二、报告精选

金螳螂：收购国际知名酒店设计公司，领先竞争优势进一步巩固

公司与美国著名酒店室内设计公司 HBA International 的 11 名股东签订《股权购买协议》，拟以 7,500 万美元收购其 70% 股权。

我们的分析与判断：

HBA 是享誉全球的国际顶级酒店设计公司，收购完成后公司的设计、施工一体化综合竞争力将再上台阶。HBA 公司总部设在洛杉矶，全球范围内共有 24 个子公司和 6 个代表处，HBA 经过近 50 年的发展，在全球高档酒店室内设计领域独占鳌头，与四季、万豪、洲际、喜达屋等国际著名酒店管理集团均有长期良好合作关系。多年来，HBA 共完成超过 1000 个国内国际著名酒店项目，在酒店设计类企业中世界排名第一。公司此次收购完成后，一方面有利于进一步提升公司整体设计能力，发挥设计在室内装饰产业链的先导作用，同时 HBA 也将依托公司在中国市场的强大营销网络和深化设计成本优势进一步扩大在中国市场的影响力。

收购价格约为 9.3 倍 PE 估值，共计支出 4.7 亿元人民币，公司运营资金规模仍保持在合理水平。根据收购协议中股权转让方的承诺，未来 3 年 HBA 的年均净利润不低于 950 万美金，根据此次 70% 股权的 7,500 万美元收购价格计算，收购估值为 9.3 倍 PE，对上市公司股东较为有利。同时，在收购金额支付完成后，公司账面仍有 25 亿现金，充足的运营资金使公司在未来市场竞争中仍将占据有利地位。

公司个体竞争力进一步巩固，预计明年订单增速仍将实现 30% 左右的良好增速。根据公司既往的新签合同统计数据，过去 5 年中公司增速均领先行业水平 15-20 个百分点。我们预计明年国内商业用房的施工面积增速在 10% 左右，从而公装行业明年的需求总量仍可实现 10% 的增长；结合公司当前完善的全国经营布局、进一步增强的设计和运营资金实力，预计公司明年新签订单增速仍可显著超越行业水平，实现 30% 左右的稳定增长。

投资建议：

维持推荐的投资评级。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 1.50、2.13 和 2.90 元，维持推荐评级。

(分析师：罗泽兵)

中兴通讯：深化与跨国运营商合作，西班牙市场有望成中兴欧洲市场桥头堡

西班牙第二大本土跨国电信公司 JAZZTEL 公司 2012 年 11 月 22 日在其网站上发布公告：

“根据 2012 年 10 月 8 日，JAZZTEL 和西班牙电信（Telefonica，目前持有中国联通）公司双方签署的一项彼此开放基础设施建设准入、并共建 FTTH 网络的协议，JAZZTEL 和中兴通讯 2012 年 11 月 21 日签订为期 3 年的 FTTH 光纤网络布署设备及服务供应合同。

作为合同的一部分，中兴通讯提供买方信贷融资支持，关于融资条款约定如下：

- 1) 融资总额不低于 4.5 亿欧元或合约价值的 85%；
- 2) 融资期限：7 年；
- 3) 本金还款期限：2 年；
- 4) 利息：欧洲银行同业拆息加 400 个基点（即 Euribor + 4%）。”

我们的分析与判断：

由融资金额条款推测的合同总额约 5.3 亿欧元，合人民币 42.5 亿人民币，分三年执行。

预计国内金融机构将提供此次买方信贷；关于融资利息条款，可参考的数据——“西班牙 8 月初一次长期国债拍卖，2 年期国债收益率 4.774%，4 年期国债 5.971%，10 年期国债收益率 6.647%，德国 11 月 21 日拍卖的 6 年期国债利率 - 0.86%，10 年期国债利率 1.4%，西班牙国债以德国国债为基准的风险溢价目前维持在 400~550 基点区间波动。”。

一）基于和西班牙前二大本土跨国电信运营商合作，西班牙市场有望成为中兴通讯在欧发展的重要桥头堡

从产品技术和成本价格二个方面而言，光纤宽带接入均是中兴通讯最具全球竞争力的产品线之一，中兴通讯具备拿下本项目的实力。截止目前，中兴和 Jazztel 公司、Telefonica 公司的合作主要局限于固网宽带接入及传输领域，在无线方面的商业合作仍仅限于早期 Telefonica 的 500 基站规模 Wimax 无线网络项目。但 Jazztel 公司、是中兴在欧洲本土合作时间较长、合作较为深入的范例，假以时日，有望西班牙市场有望成为中兴在欧发展的桥头堡；同时，由于前殖民地关系，Telefonica 公司是拉美主要跨国运营商之一，中兴与其合作的深入也有望加深其与 Telefonica 各拉美子公司的合作，加快拉美市场拓展。

基于中国贸易促进会数据，2010 年，西班牙总登记总人口为 4702 万，面积 50.48 万平方公里，人口在欧盟仅次于德、法、英、意大利，位居第五，是荷兰的 3 倍，电信业务总收入规模为 353.65 亿欧元，电信投资总额为 40.36 亿欧元。

1) 中兴和 Jazztel 早前的成功合作：

Jazztel 原子公司 - 葡萄牙固网运营商 AR Telecom（后为葡萄牙 SCG 集团购入），2006~2007 年采用中兴 IP over WDM 方案，搬迁其他厂家设备，为其升级建设和扩容葡萄牙首都里斯等所有葡萄牙重要城市的波分城域网，并带动 AR Telecom 公司 2007 年业务增长近 50%。

2) 中兴和 Telefonica 早前的成功合作：

2007 年：Telefonica 巴西子公司 Vivo（巴西第一大移动运营商）通过中兴通讯 VMS 业务平台

成功改造其 40 多个智能网语音信箱平台。

2009 年 12 月：中兴通讯同 Telefonica 控股 51% 的子公司 Iberbanda 签订一份 WIMAX 商用网合同，为期 2 年，在西班牙本土部署规模 500 个 WIMAX 基站，向西班牙农村和郊区家庭用户提供无线宽带通信服务。

2012 年 2 季度：中兴和 Telefonica 秘鲁子公司（秘鲁第一大运营商，固网市场份额达 95%，移动及 CATV 市场份额 60%）签订 IMS 核心网改造合同。

二）项目背景分析：Jzztel 业绩逆势增长图扩张，Telefonica 以共建网络降低成本，西班牙深陷债务危机陡增中兴通讯买方信贷支持的吸引力

1) 西班牙电信（Telefonica）业绩不达预期、西班牙本土裁人降低成本

全球第五大、欧洲第二大、西班牙第一大跨国电信运营商 Telefonica 公司（拉美市场占其收入一半），2012 年前三季度业绩不及市场预期，计划将其西班牙本土 3.5 万员工裁剪至多 6500 人；在西班牙经济疲弱的背景下，固网及宽带用户更转向性价比更高的 Jazztel、TeliaSonera 旗下 Yoigo、法国电信旗下 Orange 等运营商。

2) 西班牙第二大本土跨国运营商 Jazztel 公司业绩逆势增长

在西班牙经济疲弱的情况下，Jazztel 公司 2012 前 9 月的业绩却逆势增长。前 9 月，Jazztel 公司收入总额达 6.691 亿欧元，同比增长 22%，税息折旧及摊销前利润（简称 Ebitda）达 1.28 亿欧元，同比增长 25%，净利润达 4,770 万欧元，与 2011 年同期相比增长 7%，第三季度净利润达 1,690 万欧元，同比增长 66%。第三季度，Jazztel 公司 ADSL 客户达 1,303,652 人，同比增长 24%，移动用户共计 236,345 人，与 2011 年第三季度相比翻了一番。至 9 月，Jazztel 公司净财务债务 4,760 万欧元，同比减少 39%，净债务率为 Ebitda 的 27%，公司投资增长 20%，达 7,200 万欧元。

因此，借助本次合建 FTTH 项目，Jzztel 力图逆势扩张，Telefonica 可降低网络建设成本，西班牙深陷债务危机陡增中国国内银行买方信贷吸引力。

投资建议：

中兴通讯 2010~2011 年基于大国大 T 战略，以较高代价意图在欧洲拓展系统设备（主要针对无线网络）市场，但突遇欧债危机，成效并不显著。但此次，通过和西班牙本土第一大、第二大跨国电信运营商在 FTTH 光网络项目的合作，反而有望将西班牙市场发展为未来深入欧洲电信设备市场的桥头堡，西班牙作为欧盟第五大人口大国，其市场影响也极为重要。

我们暂维持三季报点评调整后的盈利预测和“谨慎推荐”评级。预计 2012~2014 年收入分别为 905.58 亿、1071.27 亿、1288.99 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 -13.28 亿、23.43 亿、37.34 亿元，EPS 分别为 -0.39、0.68、1.09 元。

基于公司通过出售非核心业务、聚焦主业，减少关联交易、新增投资收益，并且四季度将继续通过较大幅度的裁员以控制人员成本，2012~2014 年的盈利预测基于公司发展动态，未来存在上调可能。

（分析师：王家炜）

三、当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

吸引大型融资租赁公司 浦东加大扶持力度

让民资进入更多领域

李克强:破除一切妨碍科学发展的体制机制弊端

华夏幸福助力 中国城市产业升级

春节小客车上高速继续免费

北京宣布申办 2019 年世园会

行业动态

质量一致性评价启动 仿制药行业洗牌在即

政策拟推光伏界抱团"远航"非洲

有色金属工业协会称电解铝产能过剩严重

我国茶企融资规模逐年增长

日系车广州车展表决心要扎根本地化

聂梅生:针对个人征收房产税短期难出台

煤电谈判引而不发 电企期待电价政策明朗

交通运输经济出现持续回升势头

恒大转战二线城市 土地储备恐现短板

电煤谈判在即 双轨制将被打破

大众计划 4 年内在中国投资 140 亿欧元

财政部:将适时征收水资源税

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

四、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
300228	富瑞特装	谨慎推荐	-5.89%	2012-10-23	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600674	川投能源	推荐	10.29%	2012-10-23	邹序元
002029	七匹狼	推荐	-20.55%	2012-10-23	马莉
000868	安凯客车	谨慎推荐	-8.28%	2012-10-23	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002503	搜于特	推荐	-14.07%	2012-10-23	马莉
002612	朗姿股份	推荐	-20.41%	2012-10-23	马莉
002429	兆驰股份	推荐	-12.67%	2012-10-23	袁浩然 郝雪梅
002640	百圆裤业	中性	-12.58%	2012-10-22	马莉
002154	报喜鸟	推荐	-17.95%	2012-10-22	马莉
300133	华策影视	推荐	-5.80%	2012-10-22	许耀文
002662	京威股份	推荐	-20.69%	2012-10-22	杨华超
002051	中工国际	推荐	0.35%	2012-10-22	罗泽兵
000895	双汇发展	推荐	-0.36%	2012-10-21	董俊峰 周颖
002656	卡奴迪路	推荐	-12.26%	2012-10-19	马莉
000156	华数传媒	未评	-31.83%	2012-10-19	许耀文
000961	中南建设	推荐	5.33%	2012-10-18	赵强 徐军平 潘玮
600765	中航重机	推荐	-12.36%	2012-10-18	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000921	ST科龙	推荐	12.32%	2012-10-17	袁浩然 郝雪梅
600720	祁连山	谨慎推荐	-9.13%	2012-10-17	洪亮
300145	南方泵业	推荐	0.94%	2012-10-16	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002564	张化机	推荐	-15.11%	2012-10-15	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300309	吉艾科技	推荐	-20.71%	2012-10-15	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600887	伊利股份	推荐	-1.74%	2012-10-15	董俊峰 周颖
300005	探路者	谨慎推荐	-19.06%	2012-10-14	马莉
000858	五粮液	推荐	-13.69%	2012-10-14	董俊峰 周颖
300079	数码视讯	推荐	-2.67%	2012-10-14	许耀文
300186	大华农	推荐	2.15%	2012-10-11	董俊峰
300257	开山股份	推荐	8.64%	2012-10-10	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300182	捷成股份	推荐	0.29%	2012-10-08	许耀文
300058	蓝色光标	推荐	6.43%	2012-09-28	许耀文
002081	金螳螂	推荐	-4.25%	2012-09-27	罗泽兵
300295	三六五网	推荐	-8.52%	2012-09-27	许耀文
300324	旋极信息	推荐	-7.73%	2012-09-25	王家炜
600050	中国联通	推荐	-8.22%	2012-09-24	王家炜
002013	中航精机	推荐	-10.88%	2012-09-24	邱世梁 邹润芳 鞠厚林

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
300104	乐视网	推荐	-15.37%	2012-09-24	许耀文
600118	中国卫星	推荐	-4.19%	2012-09-24	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600372	中航电子	推荐	-26.46%	2012-09-23	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000039	南风股份	推荐	-1.12%	2012-09-18	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000338	潍柴动力	谨慎推荐	8.15%	2012-09-12	杨华超
600690	青岛海尔	谨慎推荐	1.10%	2012-09-12	袁浩然 郝雪梅
600823	世茂股份	推荐	7.05%	2012-09-11	赵强 徐军平 潘玮
600705	ST 航投	推荐	-4.74%	2012-09-11	马勇
300185	通裕重工	推荐	-21.11%	2012-09-11	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002494	华斯股份	推荐	-16.16%	2012-09-10	马莉
002465	海格通信	推荐	-11.11%	2012-09-10	王家炜
300228	富瑞特装	谨慎推荐	-5.80%	2012-09-09	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600519	贵州茅台	推荐	-0.51%	2012-09-03	董俊峰
000876	新希望	谨慎推荐	-23.25%	2012-09-03	董俊峰

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn