



晨会纪要

2012 年 11 月 16 日

责任编辑：李雪

联系电话：010-85130306

lixue@csc.com.cn

今日晨会内容

【重要研报和调研简报摘要】

- ◆ 造纸印刷：四季度原料价格反弹 或将成为需求改善真实信号(张朝晖, 武超则)
- ◆ 煤炭行业日报—环渤海动力煤价报收 641 元吨 下跌 2 元/吨(李俊松, 王祎佳)
- ◆ 非银行金融业日报—转融通二度扩容 6 上市券商授信额度超 118 亿 (魏涛, 周晨)
- ◆ 煤炭行业 2012 三季度报综述：产能高增长和多元化公司业绩稳健(李俊松, 王祎佳)
- ◆ 红日药业(300026)：增发落定，上调 2013 盈利预测(温碧清, 林柏川)
- ◆ 东华能源(002221)：调研动态—丙烷脱氢如期稳步推进，明年是转型价值逐渐体现之时(梁斌, 胡戩)

➤ 重要研报和调研简报摘要

【造纸印刷：四季度原料价格反弹 或将成为需求改善真实信号】

造纸行业处于新产能集中释放、落后产能淘汰逐步推开阶段，长期需求低迷仍为行业主要症结

2012 年前三季度，轻工制造（申万一级）行业上市公司共实现营业收入 1522.08 亿元，同比增加 11.15%；实现净利润 54.39 亿元，同比下降 32.86%。上游原料木浆、废纸价格同期跌幅近 30%。四季度以来浆价已有所反弹，但木浆需求的实质性恢复仍取决于下游需求改善。未来两年为纸浆和生活用纸产能集中释放期，将加剧行业供求失衡，行业盈利状况很难短期从低谷中走出，维持造纸行业“中性”评级。行业总体景气度低迷困局中，我们认为成本缩减逻辑无法支撑企业基本面改善。而下游产品市场需求稳定、价格更具刚性的特种纸生产商或将在成本缩减，下游需求相对稳定的细分市场获得更多竞争优势。推荐冠豪高新（600433）。

四季度原料价格迎来年度首次反弹 或将成为需求改善真实信号

虽然三季度造纸原料价格跌幅高达 30%，但在需求减弱、产业链两端同时降价的大环境下，下游纸品价格敏感度更高，原料价格疲软实为需求不佳的最真实体现。三季度以来造纸原料价格下跌却并未迎来行业的赢利增长，而 10 月份以来旺季到来引发的出货好转及涨价预期造成了四季度以来的纸浆和废纸价格反弹，由于存货周期等原因短期内不会给纸企带来太多直接压力，这或将成为下游需求改善、纸企迎来转机的最真实信号。

包装印刷行业下游广泛，消费属性明显

目前包装印刷类企业呈现稳定发展的态势，附加服务属性、消费属性及确定性增长的包装企业是首选品种。下游客户规模的扩大也正促使包装行业市场集中度不断提升、龙头公司迅速成长。相对造纸子行业而言，包装印刷虽然经历了 2012 年以来的明显业绩下滑，但仍然存在一些业绩稳定或存在事件触发的企业。我们推荐永新股份（002014）、奥瑞金（002701）、鸿博股份（002229）。

传统旺季推动需求回升 节假日等因素将短期刺激消费需求

在文娱轻工子行业方面，四季度随着圣诞节消费旺季的临近，文娱轻工出口数据有转好迹象，意味着国外需求的回升；加上龙年婴儿潮将带来国内婴童用品消费增加，下半年文娱轻工行业经营情况将好于上半年，可关注行业内超预期公司。

关注人民币升值对相关板块影响

当人民币处于强势，直接有利于原材料进口企业以及以外币来计价的资产行业。由于我国废纸利用率不高，使得造纸行业进口纸浆量庞大，目前造纸行业的原材料纸浆 70% 依赖进口，对外依存度居高不下，故人民币升值，造纸业最先受益且受益最大，将在一定程度上减缓造纸企业业绩压力。具体将从进口原材料成本下降和产品出口遭受汇率损失减少两个方面对造纸行业产生影响。（张朝晖，武超则）

【煤炭行业日报—环渤海动力煤价报收 641 元/吨 下跌 2 元/吨】



每日新闻:

【环渤海动力煤价报收 641 元/吨 下跌 2 元/吨】2012 年 11 月 7 日至 11 月 13 日, 环渤海地区发热量 5500 大卡市场动力煤综合平均价格报收 641 元/吨, 比前一报告周期下降了 2 元/吨。发热量 5500 大卡/千克市场动力煤: 在秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、京唐港、天津港和黄骅港的主流成交价格分别报收 635-645 元/吨、630-640 元/吨、630-640 元/吨、640-650 元/吨、645-655 元/吨和 640-650 元/吨, 其中, 在曹妃甸港、国投京唐港和京唐港的交易价格区间比前一个报告周期下降了 5 元/吨; 在其它三港的交易价格区间与前一个报告周期持平。(来源: 秦皇岛煤炭网, <http://www.cqcoal.com/a/xinwenzixun/jinriguanzhu/2012/1114/21724.html>)

【沿海煤运走势震荡 上涨下探均不明朗】上期沿海煤炭运输市场形势稍有好转, 航运价格出现企稳迹象。但利好因素缺乏, 本期沿海煤炭运价呈现震荡走势, 涨跌互现, 个别航线煤炭运价下跌幅度较大。据海运煤炭运价指数 OCFI 发布的航运数据显示: 本期 (11/7-11/13), 沿海煤炭运输市场整体呈现下跌走势, 海运煤炭运价指数 (OCFI) 报收 756.77 点, 环比下跌 0.75%, 分子指数来看, 华东线指数报收 775.38 点, 环比上涨 0.01%; 华南线指数报收 694.50 点, 环比下跌 3.43%。但各航线煤炭运价本期出现分歧, 涨跌互现。(来源: 秦皇岛煤炭网, <http://www.cqcoal.com/a/xinwenzixun/benwangkuaixun/2012/1114/21726.html>) (李俊松, 王祎佳)

【非银行金融业日报—转融通二度扩容 6 上市券商授信额度超 118 亿】

每日行业及公司要闻

转融通二度扩容 6 上市券商授信额度超 118 亿

逾 800 家公司排队 IPO 按照常速全部消化或至 2015 年

保监会副主席: 资产管理与资金运用一定要服务保险主业

保险机构入市箭在弦上期货公司服务能力待考

信托业四季度业绩或三季度持平

PE 大佬: 未来十年最看好医疗健康行业发展

券商直投子公司获准设立股权投资基金

浙商证券进入上市辅导 有望成浙江首家券商股

太保高管集中增持自家股票自 9 月以来累计购入逾 5 万股

研报速递

【券商股下跌简评: “佣金率取消下限” 有误, 银行获得 A 股承销牌照无忧—魏涛, 刘义】报告就近日受券商佣金率取消下限, 建行、工行申请 A 股承销牌照等负面新闻影响, 券商板块出现明显下跌, 昨日券商指数下跌 3.22%, 跌幅明显超过大盘这些现象作出了点评, 认为: “佣金率取消下限” 有误; 银行获得 A 股承销牌照无忧; 关注市场过度担忧带来的券商投资机会。

【证券业简评：增一扩二，券商自营松绑—魏涛,刘义】报告就证监会修订《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定》作出点评，从以下三方面进行了论述：增加一类，扩大两类；适当放开金融衍生品投资；创新政策进入密集发布期。

【三季报点评：投行、两融业务快速发展—魏涛,刘义】报告就中信证券三季报进行点评，提出观点：单季度净利润同比大幅增长；投行、两融业务快速发展。给出投资建议：公司国际化战略已落实到具体操作之中，资本中介航母打造势头强劲。基于公司行业龙头地位、清晰定位和创新推进优势，我们看好公司在行业制度变革下的发展，维持“增持”评级。

【基本面稳健胜过市场谣言—缴文超】报告就中国平安三季报进行点评，就三方面进行说明：1-9月计提资产减值损失 80.83 亿元；前三季各项业务发展情况；综合性金融凸显优势，在弱势经济环境中具有优势。(魏涛,周晨)

【煤炭行业 2012 三季报综述：产能高增长和多元化公司业绩稳健】

2012 前三季度上市公司营收、利润加速下滑

截至 2012 年三季报，煤炭上市公司营业总收入达到 6145.77 亿元，比 2011 年同期增加 892.79 亿元，提升 17%；营业总成本达到 5259.44 亿元，比 2011 年同期增加 1041.34 亿元，涨幅 24.69%；营业利润为 900.11 亿元，同比下降 140.04 亿元，下降 13.46%，煤炭上市企业成本上升、毛利率下滑较快，增收不增利现象明显。公司平均毛利率仅为 24.1%，比 11 年同期的 29.5% 大幅下降 5.4 个百分点；净利率为 10.2%，ROE 为 10.11%，盈利表现较 2011 年同期大幅下降。

产销量增幅持续回落，三季度煤价触底

2012 年 1~9 月全国煤炭原煤总产量达到 296500 万吨，同比上升 6.36%。8 月以来，产量增速继续回落，其中 8 月为 6.67%，9 月为 6.36%。产销率方面，2012 年前 9 月也略低于前几年的情况。2012 年前三季度，各煤种煤价均有不同程度的下跌。2012 年前三季度，价格跌幅最高的煤种是焦煤，我们分析的几种焦煤跌幅均在 25% 左右，跌幅最小的是无烟煤。

煤价低迷需求不振，煤炭公司业绩下滑明显

2012 年前三季度煤炭上市公司综合毛利率约为 26.7%，相比 2011 年同期的 32.0% 下降 5.3 个百分点；该数值相比今年上半年的综合毛利率 27.9% 也小幅下降 1.2 个百分点。2012 年前三季度上市公司平均营业费用占总收入比例约为 2.5%，同比去年小幅下降约 1.5%，相比半年报数据差别不大。管理费用占营业总收入比例上，各公司 2012 年前三季度平均值继续小幅提高，约为 7.4%，同比提高 11.4%，相比半年报数据 7.2% 也有增加。

投资策略：最差时间已过

近期北方大部分地区气温降低，部分地区还迎来了今冬第一场雪。但由于目前库存仍处于较高水平，我们判断煤价整体呈现稳中小涨局面，涨幅不会很大。煤炭公司三季度业绩普遍低于预期，但整体而言股价已大部分反映悲观预期，因此对股价影响较小。9 月以来，下游各行业煤炭需求环比减少，此外火力发电量也仍在同比减少中。四季度以来，进口煤回落、大秦线检修等影响使煤价小幅上升，但幅度不大。11 月以后是煤炭行业的传统旺季，我们预计未来煤炭需求将有所好转，从而带来煤价的小幅上涨。最坏的时间已经过去，四季度各公司业绩均将好于三季度。我们继续重点



推荐永泰能源、潞安环能、山煤国际和中国神华。其中永泰能源是我们的首选标的，12、13 年 EPS 分别为 0.44 元、0.74 元。(李俊松,王玮佳)

【红日药业(300026): 增发落定, 上调 2013 盈利预测】

公司公布定增康仁堂完成, 询价高于预期, 四季度利润全部并表

公司公告收购康仁堂 36.25% 股份的重组项目完成, 募集配套资金部分发行价格为 32.05 元, 共新增 2277.59 万股, 总股本为 2.49 亿股。四季度康仁堂利润全部并表。公司营销中心总经理高总和营销专家赵总分别报出 32.05, 理应给予市场信心。

脓毒症市场培育者, 血必净增速仍可期待

公司经过数年在脓毒症市场的耕耘, 逐渐培育起了医生对于该特殊病种的认知, 血必净作为唯一针对该领域的特殊用药, 接受程度越来越高

目前血必净需求旺盛, 而产能瓶颈问题更为突出, 限制了产品的出货, 因此季度环比增速没有再大幅加快, 预计在明年新生产线投产后, 将不再存在产能问题。而终端数据显示血必净的临床用量近几年持续加速, 今年已有数据表明样本医院增速高达 86%, 预计明年增速显著低于近几年复合增速的可能性不大, 或可超过 40%。

康仁堂处蓝海业务, 高增长无需担忧

公司的配方颗粒销售的主要特色就是在目标医院建立自动化中药房的全套解决方案。我们认为, 公司在销售上的这一主要特点与营销理论中的“功能替代”的观点完全一致, 正抓住了营销的精髓。因此康仁堂作为北京市场的后进入者, 能够迅速挤占掉竞争对手的市场份额。只要此种模式能够在京津以外地区医院成功复制, 预计其强大排他性将不断被证实。行业龙头天江在收入超过 10 亿以后净利润仍然保持 60% 的高增长, 以目前情况看, 公司中药配方颗粒业务的增长有望在明年继续给市场以惊喜。

专家资源日益丰富, 学术力量积淀

公司参与组建的红日健康康子子公司所开发抗癌一类新药 PTS 的三期临床由三位著名院士牵头进行, 包括钟南山、樊代明和曾益新。管窥之下, 我们认为公司学术力量上积淀已经达到新的高度。权威专家参与将为公司后续产品提供绝佳学术推广资源。

盈利预测及评级

按照最新股本完全摊薄, 调整三年 EPS 分别为 0.97, 1.59 和 2.31 元。公司强渠道能力为现有产品继续高速增长提供保障, 同时保证未来新产品的市场铺垫, 看好公司长期成长性, 由于调高 2013 年 EPS 预测, 提高目标价至 47.7 元, 买入评级。(温碧清, 林柏川)

【东华能源(002221): 调研动态一丙烷脱氢如期稳步推进, 明年是转型价值逐渐体现之时】

张家港与宁波顺利推进, 剑指国内首套 UOP 丙烷脱氢

公司张家港项目预计明年年底机械竣工, 2014 年一季度试车; 宁波项目审批公司认为不存在问题, 力争与张家港同时投产(最多延后 2-3 个月)。预计年底前人才到位, 专利商高度配合, 力争成



为国内首个投产的 UOP 丙烷脱氢装置。

产业链下游不断延展，长期目标志在高远

公司在两地基本同步建设各 40 万吨聚丙烯，同时与台塑等企业形成了供货协议或意向，张家港项目合作方也计划用丙烷生产下游丁辛醇和异丙醇等，产业链衍生不可小觑。从更长的周期看，未来潜在规划中还有更丰富的 LPG 下游，公司用“未来 3-5 年 2000 亿产值”描绘对长期发展的愿景。

码头仓储资源与液化气运作经验是公司独步国内的核心优势

江浙唯一的第一港、高达 27 万吨的丙烷仓储和长期液化气运作经验是公司独步国内的核心优势。未来公司扼守扼守液化气进口渠道、享受高库容带来的存货升值、现有业务量的提升将使公司对国内竞争对手保持持续的竞争优势。

技术靠谱，推进顺利，盈利预期丰厚，建议买入

我们认为，公司规划的 PDH 和 PP 等项目依靠国际一流的技术提供商，来源靠谱，成功不确定性较小。目前看，项目推进顺利。明年开始，公司转型带来的长期投资价值将进入体现期。

按照 2014 年吨净利 1000 元、平均开工率 60% 计算，PDH 业务将为公司贡献 $66 \times (1 + 56\%) \times 0.6 \times 1000 / 10000 = 6.2$ 亿元，非常丰厚。预计公司 2012-14 年每股 0.42、0.51 和 3.37 元（未计增发摊薄），按照 2014 年 6 倍计，目标价 20.2 元，明年起估值切换过程将催化公司进入价值显现阶段，建议买入。（梁斌,胡贱）



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 021-68821618 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

王磊 021-68821613 wangleish@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

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

程海燕 0755-82789812 chenghaiyan@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

刘嫒 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，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告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。本报告清晰准确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
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622