



2010.12.23

国泰君安晨报



解静

010-59312730



xiejing008484@gtjas.com

S0880110120073

毛洪坤

010-59312739



maohongkun@gtjas.com

S0880109114534

今日聚焦:

- ▶ 商务部: 明年出口目标与 GDP 同速增长 外贸着力结构优化升级
- ▶ 中央农村工作会议部署明年六大重点任务

目录

要闻点评

- ▶ 商务部: 明年出口目标与 GDP 同速增长 外贸着力结构优化升级
- ▶ 中央农村工作会议部署明年六大重点任务

行业与公司信息点评

- ▶ 加强风险管理, 平台贷款形势趋于明朗——银监会融资平台贷款新规的点评
- ▶ 精工钢构(600496): 购买精工重钢, 储备产能等待爆发
- ▶ 希努尔(002485): 11年播种、12年收获

新股询价报告

- ▶ 振东制药(300158): 营销、学术共筑中药专科线成长

海外市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
道琼斯	11559.4	0.23	0.89	10.85
S&P500	1258.84	0.34	1.91	12.89
NASDAQ	2671.48	0.15	2.07	17.73
伦敦 FTSE100	5983.49	0.53	1.72	10.54
香港恒生	23045.1	0.22	0.30	5.36
香港国企	12611.3	0.03	0.21	-1.43
日经指数	10346.4	-0.23	0.36	-1.90
台湾加权	8860.49	0.37	1.19	8.21

国内市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
上证综指	2877.9	-0.90	-1.15	-12.18
深证成指	12766.9	-0.82	-0.49	-6.81
沪深300	3215.45	-1.05	-0.99	-10.07
上证国债	126.24	-0.07	-0.02	3.18
上证基金	4643.95	-0.58	-0.13	-2.56
深圳基金	5706.4	0.36	2.37	20.89

期货市场

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
NYMEX 原油	90.55	0.08	2.43	10.98
纽约期金	1387.10	-0.02	1.17	26.24
LME 铜	9350	-0.16	2.80	26.78
LME 铝	2462	1.11	6.07	10.40
BDI 指数	1830	-2.97	-10.60	-39.10
郑糖	6865	0.97	5.36	27.63
郑棉	24810	-4.15	0.06	50.09

货币市场

	收盘 (点)	涨跌幅(%)		
		1日	5日	本年
美元/人民币	6.65	0.11	0.07	-2.56
NDF(一年)	6.51	0.02	0.24	-2.28
欧元/美元	1.31	-0.18	-0.85	-8.48
美元/日元	83.56	-0.07	0.62	-10.29
银行间 R007	4.17	2.33	16.48	165.94
美国 10 年期 国债利率	3.35	0.02	-2.22	-12.78

沪市涨幅前五		沪市跌幅前五		深市涨幅前五		深市跌幅前五	
中茵股份	10.05%	上海梅林	-5.94%	N 瑞尔	80.05%	合康变频	-7.50%
冠豪高新	10.00%	通葡股份	-5.91%	N 量子	51.46%	天龙光电	-6.22%
方大特钢	9.98%	ST 雄震	-5.01%	N 昌红	30.85%	万方地产	-5.76%
大恒科技	9.97%	海通集团	-5.01%	三环股份	10.05%	中福实业	-5.49%
有研硅股	8.24%	*ST 四维	-4.99%	金马集团	10.02%	东方海洋	-5.45%

要闻点评**商务部：明年出口目标与 GDP 同速增长 外贸着力结构优化升级**

2010 年全国商务工作会议 12 月 22 日在北京举行，2011 年的出口目标仍然是保持与 GDP 同速增长。商务部部长陈德铭在大会报告中指出，2011 年中国出口面临的国内外形势仍然极其复杂。从国际方面看：一是世界经济复苏动力不强，以技术创新和产业突破引领的新增长点短期内仍难以形成。二是各国经济政策主张分歧明显，贸易保护主义趋势增强。三是国际大宗商品价格可能持续高位震荡，资本市场动荡加剧。从国内方面看，物价上涨压力明显加大。

(经济观察网)

2010 年中国外贸超预期增长，让中国政府将明年外贸的着力点更多地放在结构优化升级上。商务部部长陈德铭指出，2011 年中国外贸要在巩固传统优势、保持外贸平稳发展的同时，积极推进结构调整，加快培育新优势，提升外贸发展质量。

2010 年前 11 个月，中国外贸进出口总值 26772.8 亿美元，同比增长 36.3%，表现远超预期。商务部再次提高全年预测值，预计全年进出口总额 2.9 万亿美元左右，增长 30%以上，远高于年初设定的 8%的增长目标。11 月初，商务部多位高层均表示，全年外贸总额有望达到 2.8 万亿美元。

数量扩张无忧，让中国政府可以更多着力于结构优化升级上。陈德铭表示，明年将保持外贸政策基本稳定，在巩固和发展传统优势的同时，加快培育以技术、品牌、质量和服务等为核心的国际竞争新优势。

(财新网)

中央农村工作会议部署明年六大重点任务

中央农村工作会议 21 日到 22 日在北京举行。会议系统总结了 2010 年农业农村工作，科学谋划“十二五”时期农业农村发展，重点研究加快水利改革发展问题，全面部署 2011 年农业农村工作。

会议指出，2010 年是我国经济社会发展极不平凡的一年，也是“三农”工作历经艰辛、砥砺奋进、再创佳绩的一年。全年粮食总产 10928 亿斤，增产 312 亿斤，实现了半个世纪以来的首次“七连增”。预计全年农民人均纯收入超过 5800 元，实际增长 10%左右。我国“三农”发展取得的显著成就，为巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果、保持国民经济平稳较快发展提供了有力支撑，为战胜各种风险挑战、维护改革发展稳定大局奠定了坚实基础。

会议强调，2011 年农业农村工作的总体要求是：大兴水利强基础，狠抓生产保供给，力促增收惠民生，着眼统筹添活力。会议提出了明年农业农村工作的重点任务：

- 一、继续大幅度增加“三农”投入，巩固完善强化强农惠农政策。
- 二、毫不放松抓好农业生产，切实保障主要农产品有效供给。
- 三、大力改善农产品流通和市场调控，努力保持农产品价格合理水平。
- 四、加强农业物质技术装备建设，强化农业发展基础支撑。

五、着力保障和改善农村民生，建设农民幸福生活的美好家园。

六、深入推进农村改革，不断增强农村发展活力。

(金融界)

行业与公司信息点评

加强风险管理，平台贷款形势趋于明朗——银监会融资平台贷款新规的点评

本报告导读：

媒体报道，银监会近日对融资平台贷款的管理提出新要求，我们对监管机构加强风险管理以及平台贷款形势的明朗化进行点评。

投资要点：

事件：媒体报道，银监会近日对融资平台贷款的管理提出新要求，对银行影响较大的包括：1) 项目本身可收回现金流现值大于贷款账面价值，即使经济环境和所在行业整体盈利能力发生不利变化时，借款主体仍能按期偿还全部本息的融资平台贷款，应归为正常类；贷款项目自身现金流、担保及抵质押品折现价值合计不足贷款本息 120% 的融资平台贷款，至少应归为次级类；不足 80% 的应至少归为可疑类；2) 金融机构应按现金流覆盖比例划分的全覆盖、基本覆盖、半覆盖和无覆盖平台贷款计算资本充足率贷款风险权重。其中，全覆盖类风险权重为 100%；基本覆盖类风险权重为 140%；半覆盖类风险权重为 250%；无覆盖类风险权重为 300%。

点评：

- 1、融资平台贷款风险权重系数的提高，将小幅降低银行整体资本充足率约 0.8 个百分点，但不会导致行业新一轮再融资。上市银行中招行资本充足率受影响很小，在 -0.1% 以内，其次工行 -0.39%，民生 -0.53% 等。
- 2、融资平台贷款不良余额将有所上升。
- 3、信贷成本压力提高，但有助于 2.5% 的拨备率达标，新规并未对盈利增加新的实质利空。假设融资平台贷款不良率上升至 2%，对上市银行净利润静态负面影响为 20%，若分 2-3 年消化，影响相对较小。同时银行的拨备率也将顺利达标。
- 4、行业观点：融资平台新规对银行最大的影响是导致资本充足率的下降，但并不会带来新一轮行业性的融资需求。至于因融资平台贷款不良余额增加要多提的拨备，虽然会提高短期信贷成本压力，但同时也有助于拨备率的顺利达标，其对银行盈利的影响与之前 2.5% 的拨备率传闻相比，并未增加新的利空。从对市场心理的影响来看，新规的出台意味着融资平台负面的监管利空已基本出尽，政策明朗、负面影响释放后，市场将更多的向前看，未来宏观经济平稳增长和财政体制改革等都将有助于增强融资平台贷款的还款能力、化解贷款风险。考虑进多提拨备的影响，我们认为银行业绩的稳健增长依然可期；银行股估值已接近历史底部，基本反映了对未来的悲观预期，下跌空间极为有限，中长期投资价值凸现，目前可战略性建仓，维持增持评级。

(伍永刚 王丽雯)

精工钢构(600496)：购买精工重钢，储备产能等待爆发

本报告导读：

公司公告购买精工重钢股权现有股权资产及土地使用权增资后形成的股权资产为标的的 100% 股权。储备重钢产能，为业绩爆发增长做好准备。增持，目标价 20 元。

投资要点:**事件:**

12月22日,精工钢构公告购买佳宝控股持有的以浙江精工重钢结构有限公司(“精工重钢”)现有股权资产及土地使用权增资后形成的股权资产为标的的100%股权。佳宝控股为精工钢构控股股东的所控制公司,属于关联交易。

收购价款:精工重钢目前的股权资产以注册资本500万元作价;佳宝控股未来土地增资形成的股权资产,其以不高于3700万元的总价约定收购(相较于目前土地使用权评估值折价约20%)。上述两部分股权资产转让金额合计不超过4200万元。

原因:1)由于公司绍兴生产基地工厂已经达到产能极限,考虑到国内外重型钢结构市场的良好发展前景,拟在绍兴市袍江经济开发区投资新建重钢生产基地。2)佳宝控股在袍江经济开发区有合适的空地,且愿以低于市场的价格转让给本公司,为加快工厂建设进度,公司决定选址于此。即由佳宝控股先行进行投资建厂。

评论:

扩大产能,为收入增长做好准备:公司目前的产能已经满负荷运转,为了保证收入的增长,公司目前主要采用两种方法:1)新建产能,精工重钢产能5万吨,预计明年下半年投产。公司新建精工重钢就是典型的增加产能的动作,该产能将主要用于出口,海外市场对工程进度要求严格,自建产能有助于控制进度与质量。海外毛利率17%,高于国内14%左右的毛利率。2)虚拟工厂,即将制造外包,自己承担钢结构工程中毛利相对高的设计与安装,目前这种形式还不多,典型的是精工钢构在新疆承接的项目由光正钢构进行制造。这条道路可以有效使钢结构公司轻资产化。

精工钢构3拐点推荐逻辑:1)10年3季度开始业绩拐点向上;2)股权激励12月进入实施阶段,有效稳定与激励管理层进一步做好经营。3)钢结构行业未来3年步入高速增长期。前2个拐点已经兑现。

明年钢结构的表现即是今年的装饰行业逻辑:分别以行业龙头为例:2005-2009年金螳螂净利润复合增速44.4%、平均增速为43.6%,精工钢构对应增速为43.8%、60.9%。金螳螂行业龙头市场份额不到1%,精工钢构行业龙头市场份额2%左右。两者相比利润增速过去相差无几、市场地位和集中度也相差无几。目前我国建筑钢结构占建筑总用钢量10%,日本和美国为50%、65%左右,钢构行业未来发展空间和龙头企业集中度空间很大。以行业板块效应看:今年装饰行业由1家公司增加至4家公司。钢构行业精工钢构股权激励明年12月第一期,杭萧钢构股权激励明年7月第一期,东南网架明年定向增发融资,该三家公司明年对于股价和EPS都有市场诉求和刺激。今日上市光正钢构明年发行PE35倍左右(首先与装饰PE接轨)、认购倍数49倍(11月底以来最高数值),后面将有1家钢构公司(鸿路钢构)上市,将形成板块合力。

我们认为在明年某个时点开始,钢结构行业也将迎来爆发式增长阶段,行业快速增长也将迎来业绩和估值双轮驱动。同时钢结构公司均在探索新型产业和盈利模式,如东南网架新型建筑钢结构膜材项目,光正、杭萧钢构钢结构产业住宅项目。精工钢构试图依托自身品牌和技术获取订单,通过外协来杠杆化放大自身产能,盈利模式试图逐步向品牌技术服务转变,试图争取总包资质。业绩预测:公司作为行业龙头,具有:1)品牌优势,多次获钢结构金奖,2)一体化管理模式与有效激励优势。3)虚拟工厂制造外包,提高毛利率。因此公司更能受益钢结构行业增长,预计公

司 10-12 年 EPS0.63、0.85、1.13，对应 PE28、21、16 倍，增持，目标价 20 元。
(韩其成 白晓兰)

希努尔 (002485)：11 年播种、12 年收获

本报告导读：

预计希努尔 10-12 年 EPS 分别为 0.71 元、0.92 元和 1.36 元。大批量建设的直营店将于 12 年逐步发挥效益。“增持”评级，目标价 36 元。直营店建设初期会对业绩产生一定冲击，如果股价届时出现回调，将是非常好的买入时机。

投资要点：

公司主营品牌西服、休闲西装、衬衫、西裤等男士服装产品的生产和销售，产品以自制生产为主，委托加工为辅。销售以直营店和特许加盟店为主，团体订购、贴牌出口和网上直销作为有效补充。公司旗下品牌包括希努尔、新郎和美尔顿。我们认为，公司现阶段的销售增长主要来自希努尔与新郎品牌，美尔顿品牌市场空间较大，但品牌的培育需要时间，未来 1-2 年内难以产生明显的业绩贡献。公司秉承严格挑选加盟商的原则进行门店扩张，加盟店增长速度略低于预期。预计未来每年的加盟店增量在 30-40 家之间。

考虑到目前商铺资源稀缺，价格昂贵，以及公司审慎的经营风格，预计募投项目的 46 家直营店很难在 11 年内全部建成，会有部分店铺在 12 年建成运营。10 年公司平效提升约 20%-25%，其中单价提升幅度在 10%-20%，同店销量增长幅度 5%-10%。公司 11 年春夏订货会的订单金额同比增长 20-30%。预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.71 元，0.92 元和 1.36 元。我们认为 11 年对公司而言是播种期，大批量建设的直营店将于 12 年开始逐步发挥效益。目标价 36 元，“增持”评级。

(张威 魏贞珍)

新股询价报告

振东制药 (300158)：营销、学术共筑中药专科线成长

本报告导读：

公司主导品种稳步增长，二线品种潜力转换成长力取决于营销重塑的效果。

投资要点：

公司产品储备丰富，主导品种岩舒注射液预计稳步增长，二线品种不乏潜在成长点，未来业绩是平缓增长还是出现翘首拐点，取决于心血管线的潜力品种芪蛭通络胶囊、舒血宁的营销整改效果。夏祥总经理在神威和步长主管营销的资历为公司心血管线的发力增加一定的保障。振东集团为公司的控股股东，持有公司 78.78% 股份，董事长李东平为实际控制人，持有发行前 77% 的股份。

公司品种丰富，主要依托三个生产主体：母公司的癌症用药岩舒注射液是公司业务收入和利润的主要来源。子公司泰盛制药的舒血宁注射液、冠心宁注射液等为国家中药保护品种。子公司开元制药的扶正固本颗粒和芪蛭通络胶囊为全国独家产品。岩舒未来仍有较好的成长性：岩舒是医保乙类，主要用于癌痛治疗机癌症辅助用药。目前是公司利润主要来源，09 年实现收入 3.7 亿，毛利率 95%，贡献公司毛利的 87%。岩舒癌痛抑制效果良好，日用金额低，未来每日用药量有望提升带来销量增长。

公司舒血宁目前份额较小，09 年收入 3200 万，未来两年在营销推动下有望实现较好的成长。但这一市场竞争激烈，神威、珍宝岛等优势品牌地位已经确立，可能难以成为长期成长的支柱品种。芪蛭通络胶囊是公司独家品种，主治卒中和心梗。前期在开元的体系下表现一般。目前公司一方面在对产品做渠道调整，另一方面请王永炎院士牵头做临床研究，强化学术影响力，未来有爆发可能。

本次募集资金主要用于现有主导产品技改扩建及下属子公司的技改扩能，以及岩舒原料苦参的 GAP 种植基地建设。预计 10、11 年 EPS0.63 元、0.90 元，参考目前创业板医药股估值及近期 IPO 的医药企业估值，给予 11 年 35-45 倍 PE，合理价格区间 31.5-40 元。

(易镜明 张一甫)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		