

研究晨报

2010-12-23 星期四



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

市场指数表现

指数	最新	± %
上证指数	2877.90	-0.90
沪深 300	3215.45	-1.05
基金指数	5706.40	0.36
国债指数	126.24	-0.07

期货

代码	最新	± %
沪深 300	3215.45	-1.05
IF1103	3310.0	-1.53
IF1106	3392.0	-1.33
IF1101	3243.6	-1.46
IF1102	3279.8	-1.39

大宗原材料

品种合约	最新	± %
沪铜 1105	69140	-0.52
沪铝 1105	16940	0.24
郑糖 1109	6991	0.59
玉米 1109	2334	-0.13
天胶 1109	36900	-1.44

外汇、美元指数

最新外汇牌价	最新价格
美元-人民币	6.655
欧元-美元	1.312
美元-日元	83.560
英镑-人民币	10.295

今日焦点

- 东凌粮油 (000893, 买入): 量利齐升催生公司业绩拐点
- 化工 (增持): 原油、农产品涨价下的化工行业
- 林州重机 (002535): 林州重机 IPO 报告推介
- 衍生品: 股指期货市场跟踪 20101221 期指收复失地, 方向抉择或将上攻

近期研究服务

- 12月 20-24 日, 河南地区调研
- 12月 20-24 日, 电力设备行业调研
- 12月 20-24 日, 化工行业安徽调研
- 12月 21 日, 服装行业调研

今日焦点

东凌粮油（000893，买入）：量利齐升催生公司业绩拐点

分析师：蒋小东（021-68498615）

我们推荐东凌粮油（000893），认为其合理价值区间为 35—40 元。逻辑如下：

1、公司大豆压榨产能扩张明确，未来两年增幅将达 60%以上，年均增长 30%。公司将在 2011 年新建 150 万吨大豆压榨产能生产线，预计将在 2012 年上半年达产，达产后压榨总产能从目前的 220 万吨增至 370 万吨。我们预计 10-12 年的压榨量为 164 万吨、185 万吨和 250 万吨，未来完全达产后的公司压榨量将达 300 万吨。建设所需资金 3.4 亿元将通过新增贷款来获得，预计将会增加公司财务成本约 2000 万元。

2、压榨利润和国际大豆价格呈正相关关系，我们判断 2011 年国际大豆价格上涨概率较大。东凌粮油 08—10 年的压榨利润分别为 180、130 和 100 元/吨。我们判断 2011 年国际大豆价格将会是表现最好的农产品。大豆价格的短期刺激因素，是美国将会通过一项补贴生物燃料的法案，将在 2010 年将 50 亿美元用于补贴燃料乙醇的基础上，新增 20 亿美元用于补贴大豆柴油。这将对全球大豆形成新的需求。

3、30 万吨精炼油产能在 2010 年三季度已经投产，根据我们的了解，精炼油环节的吨利润在 50-150 元/吨之间。我们按照 100 元/吨的利润算，完全达产后对公司净利润的贡献能能达到 3000 万元，EPS 贡献为 0.14 元，基本可以对冲新建 150 万吨压榨生产线的利息支出成本。

4、我们基于 10-12 年压榨量 161 万吨、185 万吨和 249 万吨，以及吨压榨利润 101 元、113 元和 125 元的假设进行测算，公司 10-12 年 EPS 为 0.73、0.94 和 1.40 元，若大豆价格进一步上涨，则吨压榨利润和盈利预测还有进一步上调空间。根据我们的敏感性分析，按照 2012 年 250 万吨压榨量计算，压榨利润每上涨 10 元/吨将新增 EPS 约 0.11 元；若吨压榨利润能达到 08 年高点的 180 元/吨，那么公司 EPS 可达 2 元以上。

5、公司目前股价（27.03 元）10-12 年动态估值为 37 倍、29 倍和 19 倍，估值在板块中偏低。而公司业绩弹性又较大，基于我们的判断，2011 年大豆价格上涨的幅度将会较大，从而带动压榨利润的大幅回升。因此，我们的盈利预测存在较大的向上修正可能。

6、股价催化因素：国际大豆价格上涨；国内食用油价格突破管制出现报复性反弹。

行业与公司

化工（增持）：原油、农产品涨价下的化工行业

分析师：肖晖（0755-82493656）

2010 年 12 月 17 日美国总统奥巴马签署了减税延期法案，标志着近期民主党和共和党反复争论的减税政策延期议题以妥协方案告终。这项总额 8580 亿美元的减税议案超过了 2009 年奥巴马为刺激美国经济发展而制定的“美国复苏和再投资计划”。根据法案，工薪阶层将获得新的所得税减免，富裕阶层遗产税税率降低，企业购置新设备将享受重大减税优惠。

近日，一揽子乙醇减税计划正在美国参议员讨论，决定是否将减税政策继续执行至 2011 年。根据美国国会经济学家测算，燃料乙醇和生物柴油的税收抵免将分别有望达到 50 亿美元和 20 亿美元。

如果该法案能够在国会通过，美国国产乙醇将继续享受 45 美分/加仑的税收抵免，而进口乙醇需缴纳 54 美分/加仑关税。如果未能在国会获得通过，这两项政策将于 2010 年 12 月 31 日到期。

此外，如果该法案能够在议会通过，2009 年底失效的生物柴油享受 1 美元/加仑的税收抵免政策将于 2011 年再度恢复。美国农业部报告中已经预期了 2011 年国内生物柴油的消费量增加和大豆的库存下降。

我们对 2011 年全球原油和农产品的价格向上的趋势判断与市场预期相同，不同的是我们判断催化剂已经来临。随着美国经济见底、经济刺激政策出台，原油价格将在 2011 年继续上涨，从而带动农产品价格上涨。此外，我们建议关注美国对生物燃料的税收抵免政策，如果上述计划能够在国会通过，我们判断这将会改善美国大豆国内需求，进一步刺激农产品价格上涨。

我们推荐受益于原油和农产品价格上涨的子行业，化肥、化纤和煤化工。其中化肥类公司推荐兴发集团、云天化和盐湖钾肥，化纤类公司推荐霞客环保、新民科技，煤化工类公司推荐山西三维、中泰化学和新疆天业。

风险提示：其他因素引起原油、农产品价格下跌。

林州重机 (002535): 林州重机 IPO 报告推介

分析师: 姚宏光 (0755-82492072)

现将公司亮点概况如下:

- 1、大倾角液压支架最大倾角达 67 度，产品在国内是一流水平，倾角度数远大于郑煤机等行业龙头；
- 2、刮板输送机采用特种钢材，耐腐蚀性是国内同类产品的两倍；
- 3、采煤机、掘进机已经下线，即将拿到安标，开始批量生产；
- 4、无人工作面电液控制系统的核心部件——液压阀已经拿到安标，整套电液控制系统已经进入试用阶段。
- 5、公司还储备有其他煤炭机械类产品。
- 6、公司高管团队主要成员均来自煤机行业龙头企业。比如，郑煤机（液压支架）、三一国际（采煤机）、国际煤机（掘进机）。
- 7、公司与中科院自动化所联合成立了工程中心，该中心是公司未来煤机新产品的核心技术支持。在该中心的技术支持下，未来公司将打造成为数字化煤机设备供应商。
- 8、目前公司的核心客户是黑龙江龙煤集团，明年在公司产能瓶颈解决后，将进一步同陕煤、河南煤化工等签订战略合作协议。未来增长具有保障。

金融工程

衍生品: 股指期货市场跟踪 20101221 期指收复失地, 方向抉择或将上攻

分析师: 王红兵 (0755-82492185)

12 月 21 日沪深 300 指数涨幅较大, 较上一交易日, 今日的涨幅正好收复上一交易日的跌幅, 股指期货四个合约涨幅皆超越沪深 300 指数, 基差有所拉大。虽然今日的成交略有降低, 不过整体来看, 成交量处在近日的一个较高的位置, 而持仓今日有所增加, 综合以上指标, 市场一改前几日的平静, 可能要对方向进行抉择。

我们观测多空主力持仓情况, 从排名前 20 的结算会员持仓来看, 1 月合约持买单数增加 2115 手, 持卖单数增加 1655 手。净多头略增 460 手, 说明期市投资者情绪有所偏多。

综合以上因素来看, 良好的市场情绪, 使得市场氛围较为偏多, 成交处在近期较高位置以及持仓的增加, 保持了市场良好的流动性, 市场近期或将面临方向抉择, 而从今日的态势来看, 市场较为偏多。

信息速递

- 首批 2100 亿元超级短融券面世 冲击企业短期贷款
- 股权转让启动 财富湘财合并倒计时
- 今年新房销售额再创历史新高 有望突破 5 万亿元
- 美国股市创两年收盘新高 金融股领涨
- 希腊主权评级或被下调至垃圾级

重点报告

方向	报告	评级	分析师
行业研究	化工：原油、农产品涨价下的化工行业	增持	肖晖
公司研究	中国太保（601601）：心理层面影响大于实质——限售股流通公告点评	买入	李聪

数据监控

图 1: 上一交易日 A 股市场指数表现

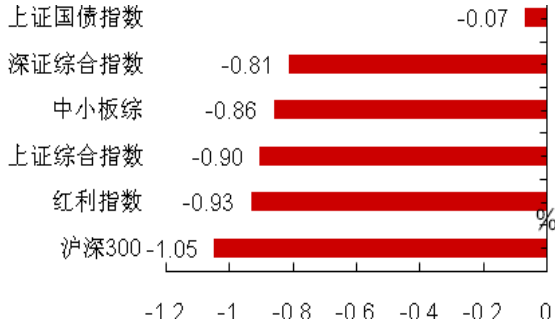


图 2: 恒生 A-H 溢价指数



图 3: 上一交易日行业表现

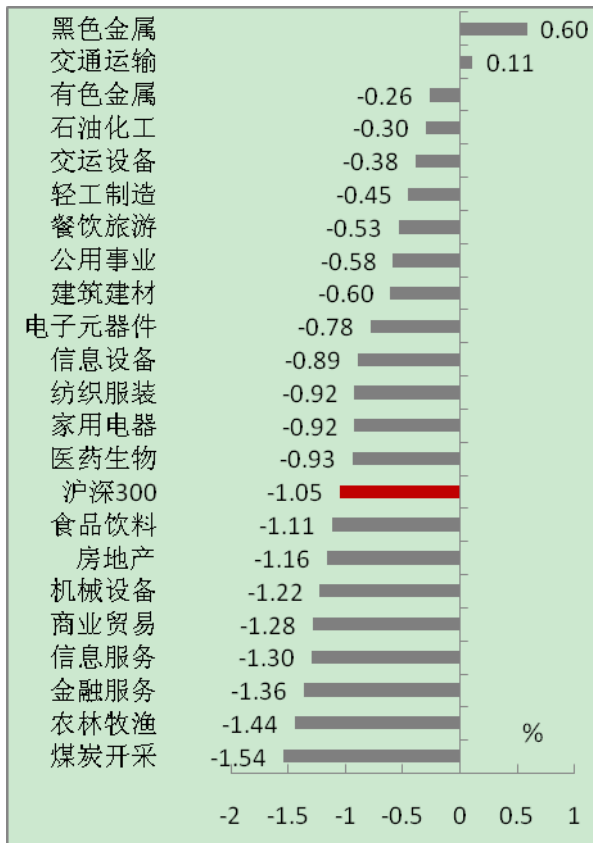


图 4: 中国企债与国债

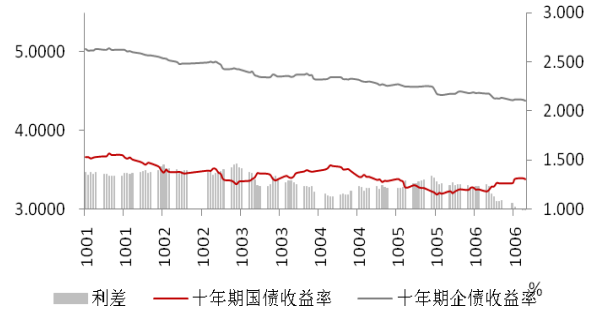
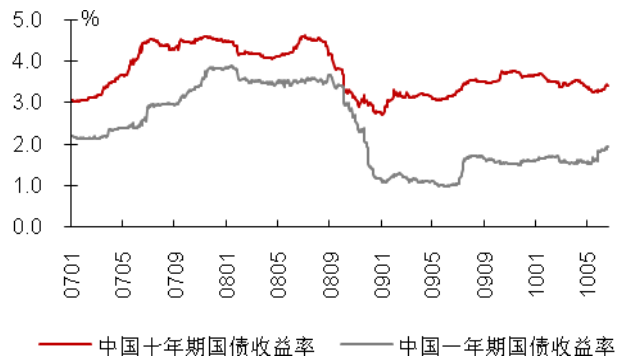


图 5: 中国长短期国债收益率持续回升



数据来源: wind, bloomberg 华泰联合证券研究所

图 6: 上证指数和对应的 Hurst 指数

Hurst 指数在 0.6 以上表明市场的趋势比较强，能够维持前期的趋势。在 0.55 附近或者低于 0.55 时，表明市场前期趋势减弱，通常对应到牛熊转换的时期。

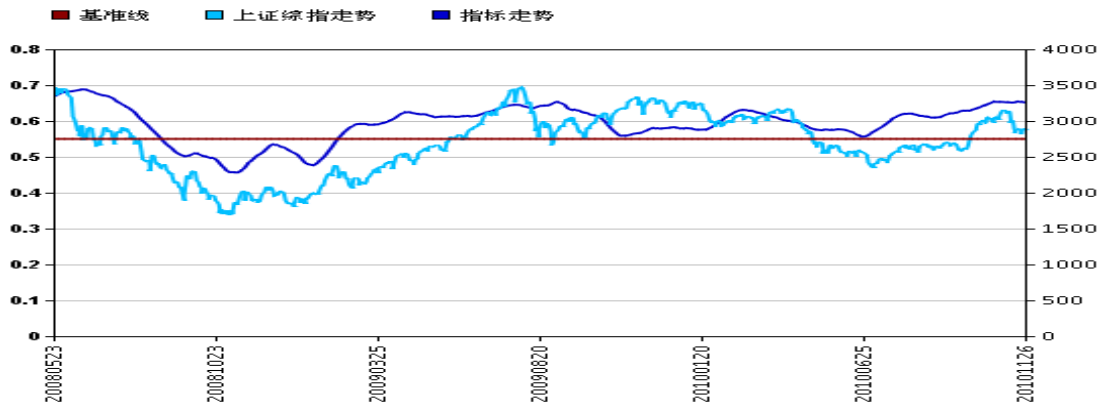


图 7: 上证指数和对应的交易量偏差

图中 vol_dif 即为上证指数的交易量偏差，当交易量偏差处于 0 以下时，表明市场成交状态悲观，市场通常没有好的收益，当交易量偏差处于 0 以上时，表明市场成交状态乐观，市场通常会有好的表现。

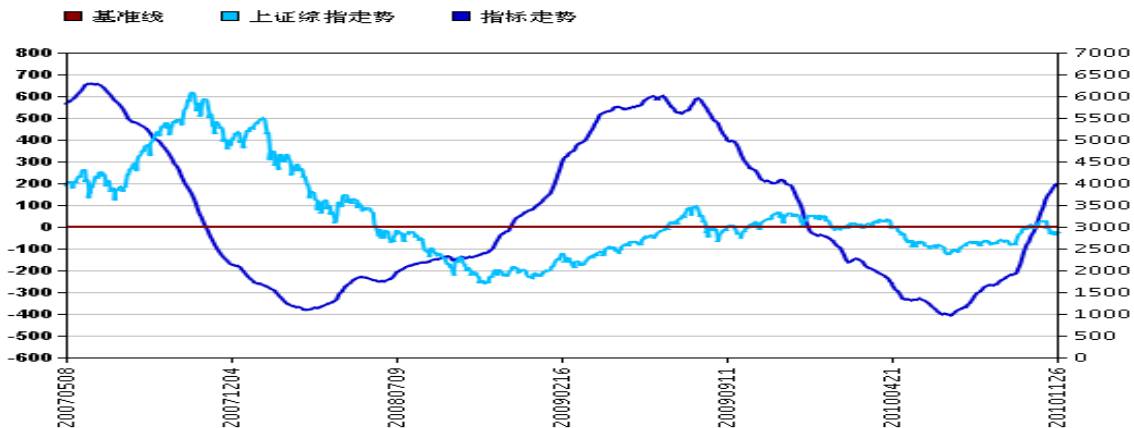
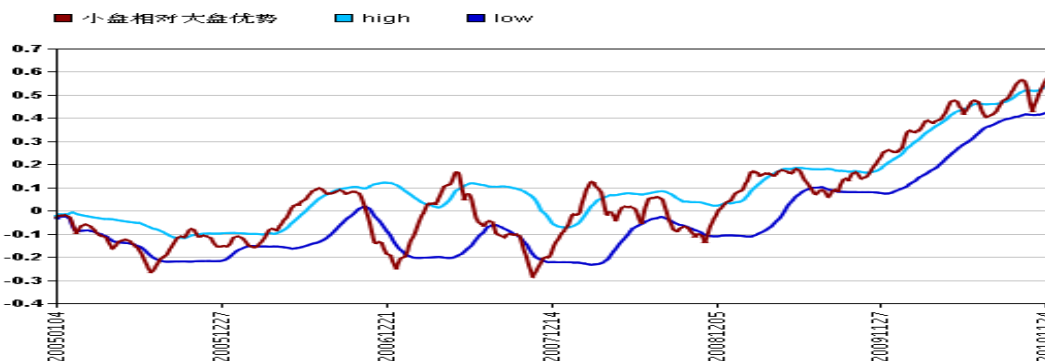


图 8: 大小盘 (中证 100 和中证 500) 的轮动

大小盘轮动: 当小盘优势指标从下轨下方上穿下轨时，风格切换到小盘，买进小盘，卖出大盘；当小盘优势指标从上轨上方下穿上轨时，风格切换到大盘，卖出小盘，买进大盘。



数据来源: wind, bloomberg 华泰联合证券研究所

有关报告或销售服务请联系销售交易部或财富管理部

销售交易部

深圳 (86-755)	深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层	邮政编码: 518048
刘毅、刘蓉、卢虎	82492291, 82492301, 82125116	liuyisz@lhqz.com, liurong@lhqz.com, luhu@lhqz.com
陈春丽、刘晟、万晓丽	82080076, 82125224, 82492489	chencl@lhqz.com, liusheng@lhqz.com, wanxl@lhqz.com
上海 (86-21)	上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层	邮政编码: 200120
李沫、周静	50106023, 50106013	limo@lhqz.com, zhoujingyjs@lhqz.com
杨忠、赵冰	68498608, 68498609	yangzhong@lhqz.com, zhaobing@lhqz.com
张晓鸥、李璿	50106025, 50106031	zhangxo@lhqz.com, lijnsh@lhqz.com
周煜、赵冰	50106021, 68498609	zhouyu@lhqz.com, zhaobing@lhqz.com
北京 (86-10)	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 17 楼	邮政编码: 100045
颜雅婷、隋巍	68085588-850 / 851	yanyt@lhqz.com, suiwei@lhqz.com
张广宇、程永裕	68085588-849,	zhanggy@lhqz.com, chengyy@lhqz.com

财富管理部

丁煜	0755-82492944	dingyu@lhqz.com
李丽杰	010-68085588-852	lijj@lhqz.com
王畅	0755-82492519	wangchang@lhqz.com

华泰联合证券评级标准:

时间段	报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数	沪深 300 (以下简称基准)
行业评级	
增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

股票评级

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 10%-20%
中 性	股价相对基准波动在 ± 10% 之间
减 持	股价弱于基准 10%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合证券”) 客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息, 我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易, 包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易, 有很大的风险, 可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华泰联合证券研究所客户服务部, 并需注明出处为华泰联合证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。