

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010337

行业观点:

家电: 以旧换新政策延续, 家电下乡增加新的品类

- 国内家电销售的高景气度将能够延续, 家电行业尤其是白色家电行业能够保持高增长、低估值的势头。
- 家电下乡如果增加新的品种, 小家电纳入补贴的机会较大。
- 看好预期明确的白色大家电品种**格力电器**、**美的电器**和**青岛海尔**; 彩电企业中的**海信电器**。小家电存在受益政策的可能, **九阳股份**、**苏泊尔**依然是较好的投资标的。

国际市场 2011.03.08

道琼斯	12214.38	+1.03%
NASDAQ	2765.77	+0.73%
FTSE100	5974.76	+0.02%
香港恒生	23711.70	+1.71%
香港国企	12990.80	+1.33%
日经指数	10525.19	+0.19%

国内市场 2011.03.08

上证综指	2999.94	+0.12%
深证成指	13144.18	+0.03%
沪深300	3337.46	+0.09%
上证国债	127.05	+0.01%
上证基金	4774.22	-0.19%
深圳基金	5971.25	-0.27%

期货、货币市场 2011.03.08

NYMEX 原油	105.02	-0.40%
COMEX 黄金	1429.2	-0.37%
LME 铜	9530	+0.33%
LME 铝	2596	+1.49%
BDI 指数	1424	+3.04%
美元/人民币	6.5687	+0.05%

报告精选:

天利高新: 己二酸、顺丁橡胶推动公司业绩高增长

- 己二酸价格涨幅远高于成本是公司高增长的核心因素;
- 甲乙酮价格涨幅远高于成本是公司高增长的又一强动力;
- 顺丁橡胶项目给 2012 年增长注入新动力;
- 2011 年国际油价小幅走高有利于公司业绩提升。
- DCF-WACC 模型合理估值区间为 14.92-18.83 元。考虑己二酸价格上涨及顺丁橡胶项目 (41%权益), 我们上调 2011-2012 年盈利预测, 故 2010-2012 年盈利预测为 0.43 元、0.88 元和 1.39 元, 对应目前 PE 为 21.4、10.5、6.7 倍, 维持**推荐**评级。

一、 要闻点评及行业观点

家电以旧换新政策将在 2012 年后延续，家电下乡还将增加新的品类

解读:

政策背景:

原以旧换新政策截止日期为 2011 年 12 月 31 日。家电下乡：山东、河南等 4 个省（计划单列市）截止到 2011 年 11 月。内蒙古、辽宁等 10 个省市地区截止到 2012 年 11 月底。其余 12 个省（自治区、直辖市和计划单列市）以及新疆生产建设兵团截止到 2013 年 1 月底。家电下乡目前的补贴品中为冰箱、洗衣机、彩电、手机、空调、摩托车、电脑、热水器、微波炉和电磁炉共 10 类。

我们的分析和判断:

截至 3 月 7 日，全国家电以旧换新销售量达到 4026.8 万台。受益最大的行业顺序分别是，彩电占 35.6%（1434.6 万台）；空调占 21.9%（881.6 万台）；冰箱占 13.6%（547.8 万台）；洗衣机占 13.2%（529.9 万台）。这基本符合我们前期的预期。如果政策期限延长，国内家电销售的高景气度将能够延续，家电行业尤其是白色家电行业能够保持高增长、低估值的势头，目前家电下乡已经涵盖了大部分大家电品种，如果增加新的品种，小家电纳入补贴的机会较大。我们继续看好预期明确的白色大家电品种**格力电器**、**美的电器**和**青岛海尔**；彩电企业中的**海信电器**。另外，小家电存在受益政策的可能，九阳股份、苏泊尔依然是较好的投资标的。

（分析师：朱力军）

聚氨酯产业链投资机会的持续性

解读:

聚氨酯制品的需求呈现快速增长，聚氨酯是各种高分子材料中唯一一种在塑料、橡胶、泡沫、纤维、涂料、胶粘剂和功能高分子七大领域均有重大应用价值的合成高分子材料，已成为当前高分子材料中品种最多、用途最广、发展最快的特种有机合成材料，并不断地应用于高铁和新能源等新兴领域。**我国已成为全球聚氨酯生产和消费的第一大国**。2000 年我国聚氨酯年产量仅为 100 万吨左右，到 2010 年已经达到 650 万吨，占全球总产量的 36%。目前我国聚氨酯行业共有 2 万多家企业，产值已超过 1500 亿。

聚氨酯产业链中的产品都是精细化工产品，其产量规模相对较小、技术壁垒较高、产能过剩程度和自给率较低、需求成长性高，供需偏紧时产品价格有较大上浮空间。受下游汽车、家电、建筑建材和纺织服装等行业周期景气向好的拉动，特别是因国内聚氨酯需求超预期旺盛，众多原材料价格显著上涨。随着全球经济复苏，我国聚氨酯产业链众多原材料价格出现显著上涨：己二酸 22050 元/吨（2010 年均价 18785 元/吨）；BD022000 元/吨（18311 元/吨）；纯 MDI 市场价 21150 元/吨（18188 元/吨）；聚合 MDI 市场价 17750 元/吨（16458 元/吨）。

受技术壁垒较高新增产能不多影响，现有供求紧俏的关系保守估计会持续 3-5 年，由于聚氨酯产业的景气周期刚刚开始，聚氨酯产业链景气也会持续 3-5 年。而在聚氨酯产业链中，己二酸、环

氧丙烷、MDI、BDO 最符合供需长期偏紧、产品涨价远高于成本上升，毛利大幅扩张的条件。相关重点公司天利高新、滨化股份、烟台万华、山西三维业绩将持续大幅上升。

(分析师: 李国洪)

二、报告精选

天利高新 (600339.SH): 己二酸、顺丁橡胶推动公司业绩高增长

推荐理由:

- 1、己二酸价格涨幅远高于成本是公司高增长的核心因素;
 - 己二酸价格上涨, 毛利大幅扩张
 - 己二酸进口减少、出口增加及需求结构变化促使价格上涨
- 2、甲乙酮价格涨幅远高于成本是公司高增长的又一强动力;
 - 甲乙酮价格长期趋势看好, 毛利大幅扩张大局已定
 - 环保标准促进甲乙酮需求增长
- 3、顺丁橡胶项目给 2012 年增长注入新动力;

公司新建 5 万吨顺丁橡胶项目具有重大意义, 由于我国轮胎橡胶供应比较紧张, 目前顺丁橡胶吨价格在 3.3 万元以上, 吨毛利超过 1.7 万元, 因公司背靠独山子大石化有充足的原料优势, 年产 5 万吨顺丁橡胶项目将给公司再添新增长动力。

- 4、2011 年国际油价小幅走高有利于公司业绩提升。

结论:

公司主导产品甲乙酮、己二酸、顺丁橡胶盈利能力大幅提升, 受供需关系较好影响, 未来这种情况理应能够持续。己二酸、甲乙酮构成目前公司利润核心, 顺丁橡胶给明年注入新的增长动力, 己二酸、甲乙酮、顺丁橡胶价格涨幅位于化工产品前端, 而主要成本价格变化较小, 毛利已经大幅扩张。

盈利预测和估值分析:

DCF-WACC 模型合理估值区间为 14.92-18.83 元。

考虑己二酸价格上涨及顺丁橡胶项目 (41%权益), 我们上调 2011-2012 年盈利预测, 故 2010-2012 年盈利预测为 0.43 元、0.88 元和 1.39 元, 对应目前 PE 为 21.4、10.5、6.7 倍, 维持推荐评级。

(分析师: 李国洪)

三、 当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

商务部部长陈德铭：今年外贸总政策是稳出口扩进口减顺差

陈德铭：中国将对稀土采取双减量限制政策

对稀土的开采、加工以及对于国内使用和出口实行同等的减量限制。

发改委官员：中国经济不会出现“二次探底”

发改委发通知治理规范企业纳税环节相关收费

外资并购安全审查制度暂行规定出台

商务部7日公布的《商务部实施外国投资者并购境内企业安全审查制度有关事项的暂行规定》明确，对国家安全已经造成或可能造成重大影响的外资并购，商务部可终止当事人的交易，或采取转让相关股权、资产或其他措施消除对国家安全的影响。

朱从玖：提高养老金入市比重是未来工作着力点

行业动态

现代服务业发展规划或上半年出台

由国家发改委会同有关部门制定的《“十二五”现代服务业发展规划》，有望上半年出台。

国务院本月起全面摸底地方政府债务

刘兴强：焦炭期货将在近期上市

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	研究员
002264	新华都	推荐	0.79%	2011-3-4	卞晓宁
600118	中国卫星	推荐	2.86%	2011-3-4	鞠厚林
000069	华侨城 A	推荐	2.24%	2011-3-4	潘玮
002253	川大智胜	推荐	2.83%	2011-3-4	王家炜
000100	TCL 集团	谨慎推荐	-4.15%	2011-2-28	朱力军
300070	碧水源	谨慎推荐	-2.43%	2011-2-28	冯大军
002251	步步高	推荐	-2.56%	2011-2-28	卞晓宁
600016	民生银行	谨慎推荐	5.48%	2011-2-28	叶云燕
300144	宋城股份	推荐	-3.63%	2011-2-28	许耀文
002261	拓维信息	推荐	-2.69%	2011-2-17	许耀文
002068	黑猫股份	推荐	10.85%	2011-2-15	李国洪
600519	贵州茅台	推荐	-4.60%	2011-2-15	董俊峰
002242	九阳股份	推荐	0.86%	2011-2-15	朱力军
002253	川大智胜	推荐	14.56%	2011-2-14	王家炜
300104	乐视网	推荐	21.35%	2011-2-11	许耀文
002077	大港股份	推荐	20.20%	2011-1-31	潘玮
002482	广田股份	谨慎推荐	3.29%	2011-1-28	郝飞飞
002431	棕榈园林	谨慎推荐	14.39%	2011-1-28	郝飞飞
300136	信维通信	推荐	8.84%	2011-1-27	王家炜
000425	徐工机械	推荐	15.02%	2011-1-27	鞠厚林
600551	时代出版	推荐	7.24%	2011-1-27	许耀文
601088	中国神华	推荐	26.57%	2011-1-25	赵柯
300027	华谊兄弟	谨慎推荐	9.29%	2011-1-24	许耀文
002242	九阳股份	推荐	12.24%	2011-1-19	朱力军
600227	赤天化	推荐	11.45%	2011-1-19	李国洪
002140	东华科技	推荐	15.57%	2011-1-18	郝飞飞
300070	碧水源	谨慎推荐	-0.71%	2011-1-17	冯大军
600690	青岛海尔	推荐	14.21%	2011-1-10	朱力军
600339	天利高新	推荐	36.82%	2011-1-10	李国洪

评级标准

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。本报告清晰准确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。

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独立财务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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908