

广发证券晨会纪要

2011年3月14日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 日本地震的影响-(电子元器件行业)短期来看中高端的电容、电阻、电感、晶振等被动元件供给可能出现短缺,国内企业将会从中受益,关注顺络电子、江海股份、法拉电子、东晶电子、晶源电子。(新能源行业)核电安全性有可能被放大,对其他新能源加快发展可能会起到一定促进作用,特别是太阳能、风能等,关注金刚玻璃、兴业太阳能、向日葵。(建筑行业)利好抗震性能优良的钢结构建筑行业,关注精工钢构、鸿路钢构、杭萧钢构。(汽车行业)地震短期影响不大,长期影响待观察。维持看好欧美系中高端乘用车的逻辑不变。同时关注新能源汽车相关个股的机会。
- 首开股份调研纪要-公司“北京+X”的全国化布局形成,兼有防御性和进攻性,是当前形势下较好的投资标的。给予买入评级,目标价20元。
- 山东黄金调研纪要-11年通过定向增发收购山东黄金集团黄金资产和自有矿山探储实现黄金储量翻番的可能性非常大;11年矿产金产量将超出预期;矿产金成本伴随金价上涨而攀升;金价将继续震荡上行,黄金是目前有色板块中最稳健的子行业。给予买入评级。

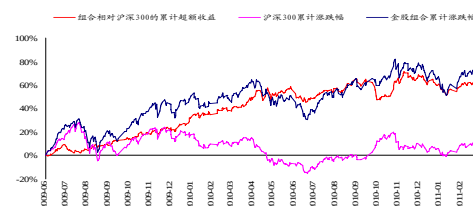
近期重点推荐

向日葵、中鼎股份、上海汽车、中恒集团、王府井、

行业公司点评

- 公司跟踪研究报告-王府井(600859.sh)
- 年报点评-英唐智控(300131.sz)
- 新股发行与上市定价报告-百润股份(002568.sz)

金股组合表现



金股组合个股表现

金股组合	推荐日至今 涨跌幅(%)	同期沪深300 涨跌幅(%)
中恒集团	142.87	-8.14
中国平安	3.43	4.47
铁龙物流	4.96	16.72
上海汽车	7.21	-0.68
东方锆业	-1.40	-0.68
兴业银行	3.38	5.55
海螺水泥	19.64	5.55
大洋电机	10.10	5.55
大富科技	2.72	0.92
海峡股份	5.15	0.92
美的电器	4.26	0.92
向日葵	-2.51	-0.23
中鼎股份	-0.60	-0.23

今日关注

日本地震对电子元器件的影响点评

事件：3月11日日本东北部发生宫城大地震，震级达到里氏9.0级，地震引发了10米高的海啸，席卷了岩手、宫城和福岛三县，其中宫城县受灾最重。地震中心附件的仙台、福岛一带是东芝、富士通、摩托罗拉等日本半导体制造厂的聚集地，影响较大；电子整机厂商索尼也关闭了这里生产蓝光光碟、NB电池的6座工厂。松下一家合资公司停产，它主要为混合动力汽车生产电池。夏普、松下、三菱和三洋都关闭了一些主要的工厂。TDK、村田也关闭了几家工厂。

我们的观点：

1、地震对日本电子行业有一定负面影响，短期内可能引发电子产品价格上涨，但整体上影响不大。日本作为全球最重要的电子产品及其元器件、原材料产地之一，地震的发生短期内将影响全球电子供应链的有效供给，短期内引起电子元器件供给的短缺和价格的提高。但从整体来看，日本电子行业主要的聚集在东京、京都、大阪等地，地震对这些地区并未造成直接的影响，因此对全球电子行业影响有限。

2、地震对半导体行业影响较大。东芝电子半导体生产厂、富士通半导体产和摩托罗拉半导体厂（飞思卡尔）聚集在震中附近的岩手县，目前震中附近几个县已完全断电，将对高端半导体芯片的供给产生影响。东芝是全球主要的 NAND Flash 和 CMOS 传感器（数码相机核心部件）供应商，停产将会使得这些产品的供应受到影响，短期内数码相机、摄像机等产品价格将会上涨。同时东芝是苹果 iPad 供应商之一，提供包括内存芯片和屏幕在内的关键部件，而地震导致的工厂停产将延迟交货时间，或将限制苹果产能。

3、地震对液晶面板行业影响有限。日本玻璃基板厂（旭硝子、康宁）和夏普、东芝等面板厂位于东京、大阪等地，地震强度在5级以下，而且这些企业防震强度很高，2009年8月同样强度的地震没有影响，因此本次地震对液晶面板行业影响比较小。另外，液晶面板行业现在处在淡季，库存水平较高，产品价格之前尚有下降趋势，因此此行业所受的影响很小。

4、国内被动元件企业或许短期收益。被动元件方面，全球日本片式电感占比81%、固态电容、铝制电容约76%、MLCC为52%均为全球第一大，片式电阻为39%，为全球第二，仅次于台湾。此次地震中，TDK关闭了一个生产厂，村田则关闭了宫城县EMI静噪滤波器和线圈产品的制造厂、仙台压电产品和高频组件的制造厂、小山的机能性高分子电容器的制造厂。目前顺络电子、江海股份、法拉电子等被动元件生产企业已经具备一定的全球竞争力，有可能会从中受益。

5、如果电力供应持续紧张，则可能对电子行业影响较深。地震的发生，使福岛三座核电站陷入瘫痪，同时日本许多发电站及供电系统也受到影响。东京电力决定14号以后采取不同地区每三个小时断电的轮番停电措施。由于13日是周末用电量少，可以保证供电，但是14号企业要上班，电力不足在所难免。预计情况至少持续一周。如果电力系统损坏严重，电力恢复则至少需要半年左右，那么将对日本经济造成巨大影响，日本主要的电子企业也将受到重大影响。

投资建议：短期来看，Nand Flash、CMOS 传感器产品价格可能显著上涨，中高端的电容、电阻、电感、晶振等被动元件供给可能出现短缺，国内具有全球竞争力的企业将会从中受益。因此，建议关注顺络电子、江海股份、法拉电子、东晶电子、晶源电子等。

联系人：徐博卷 010-59136697 xbj@gf.com.cn

日本地震对太阳能等行业影响点评

事件:

日本发生 9 级地震, 导致核电站发生爆炸, 同时核泄漏仍然在扩散

点评:

核电安全性在这次事件发生后有可能被放大, 看其后面负面影响, 这对其他新能源加快发展可能会起到一定促进作用, 特别是太阳能、风能等。德国已经 6 万人示威, 要求关掉德国所有核电厂, 因为日本的核电安全标准是全球最高的国家。

投资策略:

太阳能 3 月受意大利调整电价补贴影响, 目前建议观望, 预计月底会有最新政策出台。价格提前下降。同时日本核电事故利空核电板块, 同时可能对太阳能、风能板块带来短期交易性机会。我们长期看好太阳能发展的广阔空间。

价格下降, 首推金刚玻璃、兴业太阳能。关注向日葵打造全产业链带来的成长空间。

联系人: 曾维强 0755-82535901 zwwq3@gf.com.cn

日本地震对建筑行业的影响

一、日本 9 级强震潜在利好抗震性能优良的钢结构建筑行业

解释与发达国家建筑钢结构占比相比我国仍旧太低的现实的一个主要角度是住宅钢结构的差距。在过去相当长一段时间, 随着城市化的不断推荐和高层建筑的兴起, 钢结构在商用高层建筑已经得到较为普及的应用, 但在民用住宅方面仍然止步不前。这正是目前西方发达国家较目前中国钢结构使用程度更高、“建筑钢结构/钢产量”比值更高的主要原因之一, 而其根本原因在于中国仍旧面临政策、房地产开发商和消费观念三重的制约。

钢结构建筑优良的抗震性能源自其自重轻的优点和钢天然的伸缩弹性。

在高烈度地震区, 若自重减轻一半, 相当于降低抗震设防烈度一度。根据测算, 中等高度建筑采用钢结构, 结构自重减轻约三分之一, 地震作用可减少 30-40%, 地面上单位面积的负荷也可减少 25% 以上。钢结构建筑物由于自重轻、惯性力小, 地震对其建筑结构的破坏作用小, 而且钢骨架结构本身具有优良的塑性和韧性, 所以抗震性能较好, 且若对钢结构加以适当处理, 其耐地震力将更加有效。正常抗震设计的建筑钢结构体系, 极少有因地震倒塌的, 即使地震损害, 形成的灾害也轻, 而且由于钢材便于加工, 其修复也较容易。据统计, 日本等地震高发区的建筑中钢结构占 38%, 混凝土结构只占 20% 多; 我国则相反, 混凝土结构占到 90% 以上, 钢结构还不到 5%。

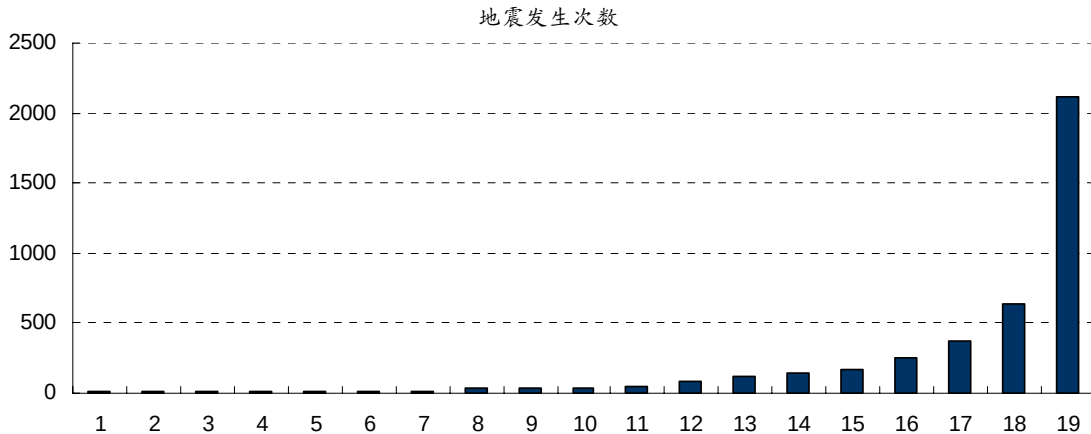
二、全球可能进入地震多发期或许使钢结构建筑面临根本性发展机遇

尽管权威部门并不承认, 但从数据统计来看全球已经进入地震多发期。我们下图列出了第 1 至第 19 世纪的地震发生次数图示, 从图示可以清晰看到, 即使考虑到过去地震记录遗漏等情况, 现在的地震也是空前频繁的。

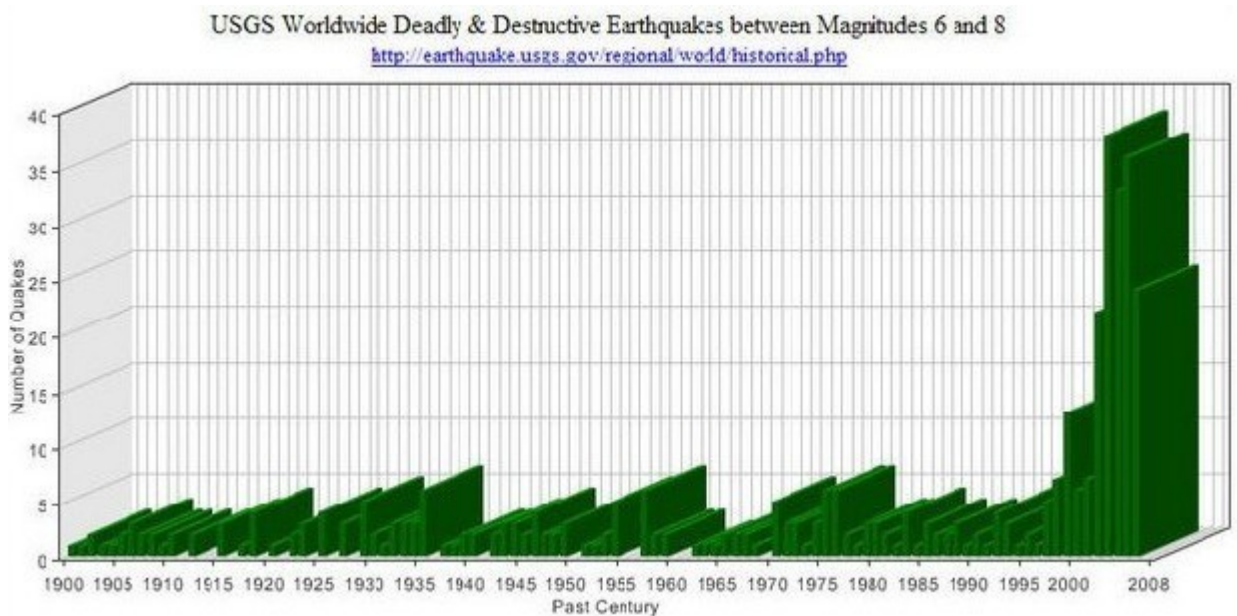
而进入 20 世纪以来, 大地震次数陡然升高, 接近指数曲线上升。从 6 级以上大地震次数数据看, 前 18 个世纪为公元前 2150 年总和的几十倍, 第 19 世纪几乎等于前 18 个世纪的总和; 第 20 世纪为前 19 个世纪的总和的 7 至 8 倍; 21 世纪迄今 7 年半已达 20 世纪总和的约三分之一。按此上升曲线, 下一个 10 年 (2010-2020 年) 可能突破 2000 次 (第 20 世纪之半)。

3 月 6 日, 中国全国政协委员、国家地震局局长陈建民接收媒体采访时也表示, 目前全球已经进入了地震多发期。并说, 从去年开始, 环太平洋地震带开始进入较活跃状态。

随着这一认识的不断加深，钢结构建筑特别是住宅钢结构面临历史发展机遇，我们认为外围刺激下或许加快政策在行业支持方面的修改和完善，且在观念方面日渐深入人心而被公众广为接受，如此一来，住宅钢结构发展面临的政策、开发商和观念三重制约中的两个便有解决可能。



注：数字 1-19 代表第 1 至第 19 世纪



20 世纪百年 6-8 级地震频率图

三、灾难性主题投资机会有望演绎，推荐精工钢构、鸿路钢构、杭萧钢构

1、精工钢构：重钢业务的日本车间每年供货约 2 万吨，预计 2011 年 eps0.95 元，目标价 28 元

精工钢构公司于 2005 年第一次获得了日本钢结构 H 等级认证，按照五年一复审的规定，2010 年 12 月 3 日，日本钢结构等级性能评审团：桥本健一(北海道工业大学名誉教授)、赵衍刚(日本神奈川大学教授)、中山英明(日本钢结构评审中心部长)三位专家对精工钢构公司进行了日本钢结构 H 等级复审工作，12 月 22 日，精工钢构收到了来自日本钢结构评审中心的复审通过通知书，从而得到了对钢结构制作要求最严格的国家的认可。

公司正在实施一体化基础上的集成化发展模式转变，考虑到股权激励等因素刺激公司业绩释放动力将大大增强，预测公司 2011 年 eps 约为 0.95，目标价 28 元。

2、鸿路钢构：产能释放与盈利提升下业绩高增长可期，预计 2011 年 eps1.95 元，目标价 60 元

鸿路钢构专注于制造与精工钢构正在推行的一体化基础上的集成化模式代表钢结构企业发展的两个方向。在行业需求向好的背景之下，随着产能释放鸿路钢构的短期增长或许更为强劲，且相对可复制性更容易实现。我们预计公司随后将部署超募资金使用的产能扩充计划。

预计公司 2011 年 eps 约为 1.95 元，目标价 60 元。

3、杭萧钢构：专注于住宅钢结构研发实践的“理想主义者”，预计 2011 年 eps0.42 元，目标价 12 元

杭萧钢构作为国内首家钢结构上市公司，被列入建设部首批建筑钢结构定点企业和全国民营企业 500 强。2004 年，被确定为国家火炬计划重点高新技术企业。与浙江大学、福州大学和同济大学共同研发的“高层建筑钢—混凝土组合结构产业化项目”被列入国家重点技术创新项目，2010 年 12 月 7 日通过了住建部专家组论证获得了“国家住宅产业化基地”认定，标志着杭萧钢构已经成为国内第一个真正意义上的钢结构住宅产业化基地。

杭萧钢构钻研钢结构住宅体系 10 年，累计投资约 10 亿元，总结出一套完整的钢结构住宅建设体系，即使政策层面仍没有实质性推进，但公司依旧坚持这一既定设计的发展思路走下去。

如果一旦国家出台推动住宅钢结构大规模发展的相关政策，杭萧钢构无疑最先受益。3 年处罚期已满，公司在 2011 年可以重新获得融资资格，我们预计 2011 年公司将重启再融资方案，为了有一个较高的发行价，公司在未来一年内释放业绩的动力强劲。公司股权激励已经实施，2011 年的行权条件是“2011 年度净利润不低于 1.30 亿元且净资产收益率不低于 12%”。

预计 11 年公司 eps0.42 元，目标价 12 元。

联系人：王飞

日本地震对国内汽车行业的影响

地震对日本汽车业的影响是显而易见的。对中国汽车业的影响取决于日本汽车业受影响的持续时间。如果停产时间短，则对中国汽车业影响不大，如果停产时间长，则中国汽车业受影响的逻辑如下：

影响一：1，从日本进口汽车可能减少。2010 年我国进口汽车数量约为 81.3 万辆，其中从日本进口数量约为 25.4 万辆。如果日本主要整车厂停产时间较长，可能导致国内进口日本汽车数量减少。这部分需求或者转向国内品牌，或者转向欧美品牌，但应该是中高端品牌受益。

影响二：国内日系厂商可能面临不利，欧美系厂商面临短期利好。2010 年，中国汽车零部件进口总额约为 273.6 亿美元，来自日本的比例约为 39.86%。发动机进口数量约为 103.86 万台，约 41%来自日本。尽管目前国内日系厂商自给率已经达到较高水平，但是由于来自日本零部件供应部分受到影响的话，在中国的生产不可避免要受到影响。那么欧美系厂商市场份额有可能扩大。

影响三：国内汽车零部件行业影响偏正面。一，日本出口欧美汽车数量将不可避免减少(2010 年日本新车出口量约 483.8 万辆，出口美国和欧洲占比分别为 31.6%和 19.4%)，

那么这块空缺最有可能由欧美本国厂商填补。一旦欧美本国新车销量扩大，将可能加大对中国汽车零部件的需求。(2010年，中国汽车零部件出口额约为413.6亿美元，其中出口欧美占比约为40%，出口日本占比约为12%，简单计算的话出口欧美的增加要大于出口日本的减少量)。二，部分日系厂商原来的汽车零部件供应可能由日本进口转向国内厂商。

影响四：地震对大盘估值肯定是有负面作用的，汽车行业同样要受到此负面作用的影响。

总体而言，地震短期影响不大，长期影响待观察（地震影响是一个涉及到宏观、多条产业链的系统工程，综合分析难度较大）。维持看好欧美系中高端乘用车的逻辑不变。同时关注新能源汽车相关个股的机会。

联系热：黎韦清 020-87555888-630 lwq@gf.com.cn

首开股份调研纪要

近期，我们调研了首开股份，总的印象是：公司“北京+X”的全国化布局形成，兼有防御性和进攻性，是当前形势下较好的投资标的。

货币资金充裕，提供了逆周期扩张机会

三季度报，公司拥有127.2亿元，账面现金/总市值比为70.2%，位于房地产公司第一位，公司资金充裕有利于应对行业调控而无须担忧资金压力；同时，提供了逆周期扩张的机会，在市场低迷时有能力去获取廉价优质的项目。

“北京+X”的全国化布局形成，进入快速扩张期

公司“北京+X”的全国化发展战略已经形成，目前已经成功的进入了除北京之外的12个二三线城市，拥有未结算建筑面积1115万平方米，其中，京内约363万平方米，京外约有752万平方米，在“北京项目做品质，异地项目高周转”的指导下，异地项目贡献占比将迅速提升，公司将迎来快速扩张期。

重估价值提供安全边际，价值明显

静态计算，我们认为公司的NAV估值为25.02元/股，折价率约为37%，高于行业平均20%至25%的折价率，NAV估值提供安全边际，公司价值明显。

新一期激励有望推出，提升动力化资源为业绩

一期激励条件已实现，我们可以预期，下一期的激励方案可能会更有吸引力，将有利于进一步提升管理层的积极性，并加快公司资源转化为业绩的动力。

业绩锁定性强，复合增长率高达39.5%，目标价20元，买入

预计2010年至2012年的每股收益分别为1.15元、1.66元及2.20元，复合增长率高达39.5%；2011年业绩锁定性强。我们认为，对于一家正处在全国化扩张中、业绩正在快速释放期、并有可能成为下一个全国性的龙头公司而言，应给予PE估值溢价，综合PE和NAV估值，给予首开股份20元/股的目标价，相当于NAV折价20%，对应于2011年12.03倍的PE，买入，上升幅度26%。

风险提示：房地产行业调控导致销售大幅下降，异地扩张风险。

联系人：徐军平 021-68829441 xjp@gf.com.cn

山东黄金调研纪要

事项：

我们于3月10日调研了山东黄金，就公司经营现状及未来几年的资源产量扩张、成

本费用控制等问题和公司董秘林朴芳进行了交流和沟通。

主要内容:

1、2011 年通过定向增发收购山东黄金集团黄金资产和自有矿山探储实现黄金储量翻番的可能性非常大。

从 2006 年至今,山东黄金迅速扩张的步伐从来没有停止。2010 年,公司通过收购山东金石矿业增加了 71 吨黄金储量;收购鑫莱公司的独立经营权,完全拥有了莱西山后普查探矿区 4.79 平方公里的矿权和资源;通过自有矿山探储增加了 30 吨储量。截至 2010 年年底,山东黄金股份公司的黄金储量达到 350 吨。

目前山东黄金集团(不包括上市公司)的黄金储量估计约为 800 吨,其中已拥有采矿证的储量有 300 多吨,达到国土资源部地质详勘条件的 100 吨,推测储量 400 吨。而山东黄金集团持有的归来庄矿业、嵩县天运矿业、嵩县山金矿业、蓬莱矿业和海南山金矿业都已由上市公司托管,这些资产未来若注入上市公司将使其储量大幅增长。

2、2011 年矿产金产量将超出预期

公司在 2010 年年报中公告,2010 年矿产金产量 19.41 吨,2011 年计划产量为 20 吨,三山岛 8000 吨/日、焦家 6000 吨/日扩建项目和 1200 吨/日金精矿回收利用项目是确保公司持续发展的"三大支撑项目"。

我们认为公司的实际产量将会超过年初计划。目前焦家金矿 6000 吨/日扩建项目基本已经完成,实际产量达到 6700 吨/日;三山岛 8000 吨/日扩建项目已经达到 7800 吨/日,预计公司 2011 年的实际矿产金产量将达到 22 吨。

3、矿产金成本伴随金价上涨而攀升

公司的矿产金成本从 2008 年的约 90 元/克上升至 2010 年的约 120 元/克,因此尽管金价不断上涨,但公司的矿产金毛利率变化不大。

公司采选规模扩大降低了吨矿处理成本,但是随着黄金价格上行,金矿入选品位下降和人工成本上升仍然导致矿产金成本不断攀升。未来公司能否控制住矿产金成本值得关注。

4、金价将继续震荡上行,黄金是目前有色板块中最稳健的子行业

新兴市场国家实施紧缩性政策对抗通胀会减少工业金属的实际需求,但对黄金的实际需求影响甚微。事实上,全球流动性泛滥、中东石油危机、发达国家复苏缓慢、日本地震等等都利好金价,因此我们认为黄金是目前有色板块中最稳健的子行业。

5、给予“买入”评级

我们预计公司 2011/2012/2013 年的 EPS 分别为 1.18 /1.55/1.75 元,考虑到公司较快的扩张前景以及对黄金价格的看好,给予公司“买入”评级。

风险:

1、公司启动定向增发的时点不好把握;

2、金价风险。

联系人:肖征 0755-82534784 xz7@gf.com.cn

综艺股份年报点评

2010 年营业收入和净利润实现大幅增长

2010 年公司实现营业收入 9.11 亿元,同比增长 76.35%;实现归属于上市公司股东的净利润 2.72 亿元,同比增长 724.66%;2010 年基本每股收益为 0.41 元/股,同比增长 4125,扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.24 元/股。

业务结构逐步优化,毛利率和费用率基本稳定

上半年公司产品结构进一步优化,太阳能电池和电站项目贡献了 48%的营业收入,成为稳定的收入来源。2010 年公司综合毛利率保持稳定,比去年同期的 13.19%略降至 13.14%。三项费用占比由去年同期的 15.45%略升至 15.48%。

2011 年重点关注太阳能和超导业务进展,维持“买入”评级

2011 年我们将重点关注公司太阳能和超导业务的具体进展。考虑到公司主营业务未来几年仍有望保持高速增长,因此维持“买入”的投资评级。我们预测公司 2011 年、2012 年和 2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.85 元、1.27 元和 1.60 元,对应 2011 年、2012 年和 2013 年动态市盈率分别为 29 倍、19 倍和 15 倍,12 个月合理目标价 32.00 元。

风险提示

高温超导项目进展慢于预期的风险;太阳能业务拓展存在不确定性风险;汇率波动风险;多元化发展管理风险等。

联系人:邵卓 010-59136687 sz3@gf.com.cn

新兴铸管调研纪要

1、公司主要在新疆和加拿大控制了部分铁矿石资源,权益储量超过 1.5 亿吨。

新疆地区:(1)通过金特钢铁(48%股权)100%控股莫托萨拉铁矿,储量 1752 万吨,20 万吨精粉产能;(2)通过金特钢铁(48%股权)参股和合铁矿 34%股权,储量约 5 亿吨,100 万吨精粉产能;(3)参股祥和矿业 30%股权,拥有 1 个铁矿采矿权,31 个探矿权,探矿权覆盖的面积约 3000 平方公里,主要涉及铁、铜、铅锌、煤炭等矿产资源。承诺年现金分红不低于 1400 万元,保证期从 2011 年度开始计算为 5 年。

公司正在新疆着手收购其它资源,取得进展后将尽快发布公告。加拿大:通过新兴华鑫(香港)公司(70%股权)参股 AEI 公司 19%股权,储量约 5 亿吨。

2、公司通过“新疆资源”(40%股权)和“中新资源”(40%股权)控制煤炭资源逾 2.5 亿吨。新疆资源公司:(1)100%控股国际煤焦化:煤炭储量 1.5 亿吨,其中焦煤 1.2 亿吨,煤炭产能 130 万吨,焦炭产能 70 万吨;(2)51%控股乌鲁木齐后峡煤矿:储量约 8 亿吨,2013 年产能 100 万吨,2015 年扩产到 300 万吨;(3)51%控股阜康煤矿:储量约 1 亿吨,2012 年产能 100 万吨。中新资源公司:与中信信托共同出资组建中新资源,充分利用各方现有资源,采用市场运作模式,通过对国内相关矿产资源的投资,使投资各方获得满意的投资回报。公司参股 40%,目前正在运作青海省煤炭资源,储量约 3.5 亿吨。

3、高端管材主要通过三洲特管合资公司和芜湖新兴铸管运作,进展顺利。

合资公司:在马头工业区建设 5 万吨高端不锈钢管,2011 年 5 月份即将建成投产,产品目标为双金属复合管、高端石油、核电用钢,率先投产的产品档次不是太高,高端产品年底才能投产,2012 年贡献业绩。

芜湖新兴:目前拥有径向锻造产能 3.6 万吨,预计 2011 年产量 3 万吨。2012 年汽车、机械 8 万吨精密锻造将投产。未来将建设 20-40 万吨大型铸锻件,预计 2013 年以后逐步投产。

4、芜湖新兴铸管发展空间大。借助搬迁东风,芜湖新兴未来钢铁产能将扩张至 500 万吨,铸管产能 50 万吨,高端铸锻件 40 万吨。

芜湖新兴 2011 年产量目标:铁矿 172 万吨,铸管 45 万吨,钢材 205 万吨(其中管坯 50 万吨、优钢棒材 48 万吨、径向锻造 3 万吨,建筑钢材 104 万吨)。

5、2011~2013 年公司产量增速明显。增量来源于芜湖新兴铸管、新疆金特钢铁、新兴铸管新疆公司。预计 2011~2013 年钢材权益产量分别为:508 万吨、658 万吨、812

万吨；铸管权益产量：155 万吨、164 万吨、176 万吨；高端产品：4.4 万吨、7.4 万吨、13.4 万吨。

6、总体盈利能力稳重有升。目前公司铸管产品订单充足，尤其是大口径铸管一季度已完成全年订货，但由于铸管为闭口合同，价格基本锁定，所以旺盛的需求尚未带来价格的大幅上涨。优钢棒材产品需求旺盛，盈利好于建材、铸管。目前建材毛利 300 元/吨左右，铸管毛利 600 多元/吨，优钢棒材毛利 700 多元/吨。总体而已，铸管、钢材盈利稍好于 2010 年。

7、根据公司的规划，2011 年销售收入预算 500 亿元，成本 460 亿元，估算毛利 40 亿元。

8、我们预计公司 2011~2013 年 EPS：1.01 元、1.28 元、1.65 元，目前公司股价 10.01 元，严重低估，12 个月内目标价 18 元，对应 2011 年 PE 为 18X、2012 年 PE 为 14X、2013 年 PE 为 11X。

联系人：冯刚勇 020-87555888-804 fgy@gf.com.cn

片仔癀调研纪要

1、独家生产的绝密品种具有持续涨价的预期和能力。作为我国仅有的几个绝密品种，片仔癀的配方和独特工艺受国家绝密保护，具有持续涨价的能力和预期，但是公司表示，不仅要考虑投资者，更要考虑消费者的消费能力和感受，不会像东阿阿胶一样这么大幅度的提价，每年提价的幅度约为 10%左右。

公司片仔癀近几年提价情况				
提价时间	2007 年 3 月	2007 年 11 月	2010 年 1 月	2011 年 1 月
出厂价（元/粒）	150	180	200	220

2、由于原材料瓶颈，片仔癀产能一直稳定。片仔癀目前公布的主要成分有麝香、牛黄、田七、蛇胆，由于麝属于国家一级保护动物，且属于濒临灭绝的物种，国家对使用麝香的药品进行了定企业，定品种，定量的规定。由于麝香这个原材料的限量使用，片仔癀的产量一直处于稳定状态，即内销 100 万粒，外销 100 万粒。

3、公司自己养麝短期很难解决原材料问题。公司自己建立了四川和陕西两个麝业企业，希望通过自己养麝来解决原材料限制的瓶颈。目前这两个养麝基地共有 1000 头左右的麝，今年可能还会增加 400 头左右。其中四川养麝基地有麝香产出，只有 5~6 公斤，陕西养麝基地于 2010 年年初建立，目前还处于建设尾期，未有产出。一头成年雄麝产麝约为 10~50g/年，公司需麝香量约为 150~160 公斤/年，加上养麝的技术难题尚未攻克，目前两个基地投入 1000 多万，属于亏损状态，预计 5~8 年后能达到盈亏平衡，达到麝香自给自足尚需时间。

4、片仔癀药妆品值得期待。公司的化妆品共有 70 余种，分为祛痘、去黄亮白、保湿、眼霜等系列。公司从 2010 年 6 月份开始与策划公司（策划云南白药牙膏的公司）签订合同，做了三年规划，希望三年能达到 3 亿元的销售额，并请海清作为形象代言人，在电视台做广告，目前共投入代言费和广告费 1000 多万。2009 年化妆品销售额 3000 多万，2010 年预计不到 7000 万元，预计 2011 年 1~1.2 亿元。

5、金糖宁胶囊项目产业化或低于预期。金糖宁是公司与医科院药物研究所共同开发的治疗 2 型糖尿病的纯中药独家品种，公司拥有自主知识产权。公司非常看好金糖宁胶囊，认为具有三点优势，一是纯中药（主要成分是蚕沙），副作用少；二是降血糖的同时可以调节血脂异常；三是具有毛细血管修护作用，可以保护血管，降低并发症。

但是对于这个产品，我们的观点比较谨慎，一，糖尿病的治疗还是以西药为主导，中药处于辅助治疗的地位，劝说医生或者患者改变治疗习惯比较难；二、治疗成本较高，每天的用药价格将达到 20 元，而拜糖平只要 5~6 元，糖尿病患者需要长期服药，经济负担较大；三、公司没有处方药的销售经验，目前正在建专门的生产线，然后组建专门的处方药销售队伍，作为一个国有企业，在处方药的推广上没有民营企业灵活，处理灰色费用较难。

6、2010 年闽发证券坏账冲回将近 3000 万元，贡献 EPS0.1 元，是业绩超预期的原因。

7、预计 2010~2012 年每股收益为 1.38 元、1.51 元和 1.92 元。片仔癀是国家绝密品种，具有持续涨价的能力和预期，但是原材料麝香的瓶颈短期难以解决，产能无法扩张，只能依靠每年提价实现增长，在营销方面也处于放任自流的自然销售；化妆品虽然有亮点，但是近两年处于高投入期，不能为业绩提供快速增长的动力。目前公司 2011 年的 PE 为 43 倍，基本体现了作为绝密品种的溢价。

我们给予“持有”的投资评级。

联系人：葛峥 0755-82739750 gz2@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

股票名称	股票代码	行业	EPS		目标价	分析师	推荐理由
			10E	11E			
东方锆业	002167.SZ	化工新材料 II	0.35	0.95	60.00	黄立图、程振江	中国核级锆国产化需求，全产业链发展，外部资源充足
中天城投	000540.SZ	房地产开发 II	0.76	1.23	17.00	赵强、沈爱卿、徐军平	贵阳房地产龙头、“资源型”公司最佳代表、估值低。
中国平安	601318.SH	保险 II	2.59	2.90	87.00	曹恒乾	保费高速增长，承保利润占比较高，综合金融优势明显
广发证券	000776.SZ	证券 II	1.50	1.88	65.63	曹恒乾	市占率提升明显，创新业务有优势，流通市值小的质优大券商
海峡股份	002320.SZ	航运 II	0.92	1.26	50.00	张亮	区域板块热点，主营业务增速较高，存在整合市场预期以及外延式扩展预期
烟台万华	600309.SH	化工新材料 II	0.78	1.42	32.00	王剑雨、曹勇	1、原材料产能过剩；2、下游需求旺盛；3、MDI 提价预期强烈。
上海汽车	600104.SH	汽车整车	1.55	2.00	30.00	杨华超、黎韦清、汤俊	竞争优势及增发后利润释放及高送配
彩虹股份	600707.SH	显示器件 II	0.04	0.63	24.00	徐博卷	突破高度垄断的玻璃基板业务，明年业绩爆发，有募投高世代基板业务的激发因素
青山纸业	600103.SH	造纸 II	0.04	0.08	6.00	李音临	溶解浆产能最快最确定投放
大富科技	300134.SZ	通信设备	1.57	2.26	90.00	开辰、梁昶	公司华为合作深化并产品延伸，爱立信将进行深度合作
综艺股份	600770.SH	网络服务	0.40	0.85	32.00	惠毓伦、邵卓	"公司业绩正发生向上提升转折：太阳能电站总包带来稳定高收益；IT 项目增长稳定，超导项目进入验收结尾阶段即将发布。"
新兴铸管	000778.SZ	钢铁	0.70	0.85	14.00	冯刚勇	业绩高而稳定、积极向上游资源扩张、向

							核电等高端管材延伸、估值水平低。
精工钢构	600496.SH	建筑装饰	0.60	1.00	25.00	王飞	一体化下的集成化模式开展持续超预期
昊华能源	601101.SH	煤炭开采 II	0.09	3.20	60.00	林红垒	最大无烟煤出口企业，充分受益国际合同价上涨
兴业银行	601166.SH	银行 II	3.03	3.64	36.44	沐华	基本面良好，资产质量稳定，估值具备优势
桂林旅游	000978.SZ	景点	0.20	0.33	18.40	周户、王欢	未来三年公司景区存在持续提价预期；公司景区充分享区域市场成长，且盈利弹性高；漓江水库建设有望解决漓江枯水期问题
威华股份	002240.SZ	其他轻工制造 II	0.05	0.40	15.00	熊峰、李冰	在行业复苏中充分受益，林业价值凸现
广州药业	600332.SH	中药 II	0.41	0.54	30.00	葛峥、杨挺、李平祝	王老吉商标租用期限争执有一半以上的可能给公司带来 1 元以上的业绩（2012 年），治疗性乙肝疫苗临床 2 期 A 阶段结束，市值可以参考重庆啤酒。目前业绩有支撑，未来看好。
黔源电力	002039.SZ	电力	1.50	1.73	30.00	谢军、张媛媛	四季度业绩有望超预期，集团水电资产注入重组概念。
桑德环境	000826.SZ	水务 II	0.52	0.75	45.00	谢军、张媛媛	垃圾处理龙头，受益环保政策出台
瑞贝卡	600439.SH	其他轻工制造 II	0.28	0.51	20.00	林海、马涛	假发行业龙头，公司经过两年战略调整，目前重新进入快速成长期。
泸州老窖	000568.SZ	饮料制造	1.44	1.81	63.20	汤玮亮、胡鸿	估值低，未来成长有望加速
铜陵有色	000630.SZ	有色金属冶炼 II	0.65	1.05	45.00	肖征	中国冶炼最有优势的铜业公司，受益于铜价上涨、黄金白银硫酸等副产品价格上涨、加工费上涨，国内外价差缩小，资产注入预期强烈
新筑股份	002480.SZ	普通机械	1.05	3.00	105.00	邱世梁、安倩	高铁配件龙头公司
潮宏基	002345.SZ	其他轻工制造 II	0.65	0.92	45.00	欧亚菲	一季度超预期概率大，且长期受益于消费升级
美的电器	000527.SZ	白色家电	1.10	1.28	22.40	王俊爽	即将定向增发，通过实施多品牌多产品战略，以及海外拓展战略，公司“再造”时间将有望少于五年，未来增长确定
金刚玻璃	300093.SZ	建筑材料	0.48	1.08	60.00	袁斌、曾维强	光电建筑
海得控制	002184.SZ	电气设备	0.20	0.40	20.00	袁斌、曾维强	主业恢复，风电变流器放量

备注：行业研究员重点推荐每月月初和月末定期调整，本次调整时间为 3 月 2 日

行业公司点评

公司跟踪研究报告-王府井（600859.sh）

盈利预测与估值评级

考虑到公司 2010 年可能产生的一次性损益，我们调整 2010 年 EPS 为 1.15 元，维持公司 2011-2012 年摊薄后 EPS 为 1.70 和 2.23 元。我们认为公司是国内目前管理最优秀的全国性连锁百货行业龙头，且未来仍将保持有序扩张状态，维持买入评级，考虑北辰股权，按 11 年 35 倍 PE，目标价 62 元。从公司业绩弹性来看，目前 1.2 倍的 PS 使得公司未来业绩释放空间巨大，按 2011 年预测销售收入，只要公司净利润率提高 0.5 个百分点，就可以增厚公司 EPS0.10 元。

有别于大众的认识

市场目前对公司主要担忧在于，其一，公司原来与投资者交流较少使得大部分投资者对公司发展思路和管理层的能力非常的不了解，担心公司在短期释放业绩的动力不足；其二，认为公司业绩弹性不足，而我们测算了按 2011 年预测销售收入，只要公司净利润率提高 0.5 个百分点，就可以增厚公司 EPS0.10 元，好于大部分拐点型公司。其三，集团改制，战略投资者进入后必将推动公司管理团队重视市值管理，从而与资本市场互动加强。其四，公司率先进入网络零售领域，体现了公司的战略前瞻性，同时必将推动公司进一步的快速发展。

我们本次跟踪报告重点对包头、双安和成都店 2010 年的经营进行了分析，从中我们也可以看出王府井成熟的门店管理体系和优秀的门店运营能力。

风险提示

行业消费增速下滑

联系人：欧亚菲 020-87555888-641 oyf@gf.com.cn

年报点评-英唐智控(300131)

2010 年收入大幅增长，毛利率略微下降

2010 年公司实现营业收入 37,172.44 万元，同比增长 61.02%，公司在小型生活电器智能控制器市场领域继续保持行业领先地位，积极拓展海外市场。此外，公司毛利率同比下降 1.93%，主要原因是为抢占国内市场份额，采用的市场策略导致毛利率同比略微下降。

上市费用及汇兑损失导致净利润增速放缓

2010 年公司实现净利润 3049.57 万元，同比增长 16.89%，增速大幅低于营业收入增速。主要原因归于公司上市导致三费大幅增加。2010 年公司三费合计 3772.08 万元，同比增长 73.8%，其中上市费用 315.13 万元，汇兑损失 154.62 万元，其他费用也大幅增加，对净利润构成很大影响。

盈利预测与估值

我们预计公司 10-12 年全面摊薄 EPS 分别为 0.66 元、1.37 元和 2.50 元，对应 3 年动态市盈率分别为 84.91、41.09、22.52，给予“买入”评级，按照公司 2011 年 50 倍 PE，维持目标价格 68.5 元。

风险提示

原材料成本的上升和人民币的升值导致毛利率存在下降的风险；智能电网业务进度不确定性的风险。

联系人：康健 010-59136690 kangjian@gf.com.cn

新股发行与上市定价报告-百润股份(002568.sz)

食用香精和烟用香精为主的高毛利率“香味创造”公司

公司核心产品为食用和烟用香精，2010 年两者销售收入各占比 53.6%和 45.48%，且食用香精占比逐年提高，2010 年总销售收入为 1.09 亿元，由于连续 3 年公司产能仅为 1000 吨，香精收入近两年增长 25%。

公司核心竞争力：部分产品技术处于领先地位+“方案营销”模式

由于香精香料作为添加剂，其用量仅占被添加产品量的万分之一至万分之十，成本的十分之一，客户对香精价格不敏感，所以研发实力最为关键，公司有 5 位高级调香师，部分产品处于行业领先地位。公司与娃哈哈、可口可乐、双汇等知名食品饮料企业建立“方案营销”量身定制模式，依托大企业发展而壮大。但是目前公司收入来源的 42%来自甘肃烟草，其它客户有待开发。

行业前景广阔：食品饮料行业驱动因素明显

近年来国内香精香料制造业发展势头良好，2004-2009 年，国内香精香料销售收入总额分别约为 123.92 亿元、179.45 亿元、225.09 亿元、220.05 亿元、253.66 亿元和 274.35 亿元。行业未来的看点来源于下游行业扩张，尤其是食品饮料行业：1、消费升级带动食品饮料行业口感、香气的挑剔，过去 5 年食品饮料行业增速超过 25%；2、烟草行业受政策影响，行业增速较为稳定，但是焦油量下降有利于香精，使得整体增速不至于下滑厉害。

盈利预测与估值：建议询价区间为 21 元左右

预计 11-13 年摊薄之后 EPS 为 0.67 元、1.05 元、1.36 元，按照 2011 年 30-35 倍 PE 测算，估值为 20 至 23.25 元，建议询价区间为 21 元左右。

风险提示：单一客户依赖风险，募投项目未如期达产

联系人：胡鸿 0755-82739763 hh6@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10 % 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10 % 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10 % 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10 % 以上。

发展研究中心销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
张 玲	华南区销售经理	020-87555888-411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴 丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
李燕华	华南区销售经理	020-87555888-636	18666080706	lyh9@gf.com.cn
张 舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
李 靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙 诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙凤	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
吕 洁	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈 臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图 强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	yym3@gf.com.cn
张 凡	非公募销售总监	021-68817656	13818676841	zf18@gf.com.cn
陈 晨	非公募销售经理	021-68829569	13601952196	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。