

# 研究晨报

2011-03-16 星期三



华泰联合证券  
HUATAI UNITED SECURITIES

## 市场指数表现

指数	最新	± %
上证指数	2896.256	-1.41
沪深 300	3203.96	-1.81
基金指数	4627.21	-1.28
国债指数	127.18	0.03

## 股指期货

代码	最新	± %
沪深 300	3203.96	-1.81%
IF1103	3199.6	-1.98%
IF1106	3250.8	-2.01%
IF1109	3283.0	-1.94%
IF1104	3213.2	-1.96%

## 大宗原材料

品种合约	最新	± %
沪铜 1105	69130	0.14
沪铝 1105	16710	-0.45
郑糖 1109	6867	-0.17
玉米 1109	2398	-0.29
天胶 1105	33270.00	-2.08

## 外汇、美元指数

最新外汇牌价	最新价格
美元-人民币	6.5721
美元-欧元	1.3987
美元-日元	81.04
英镑-人民币	10.5661

## 今日焦点

- 1 年期央票发行利率上行
- 货币条件继续收紧但效果尚未充分体现
- 日本福岛四个核反应堆爆炸，核泄漏超预期
- 双汇发展 (000895): 瘦肉精的短期干扰带来良好买点
- 进入业绩滚动释放期——獐子岛 2010 年报点评

## 近期研究服务

- 
-

## 今日焦点

### 1 年期央票发行利率上行

分析师：林朝晖（021-50106032）

本周二央行发行1年期央票100亿元，同时进行28天期正回购操作1100亿元，其中1年期央票发行利率比上周上行20BP，28天期正回购操作利率则与上周持平。

今年春节后随上万亿元现金回流银行，货币市场资金已处于过度充裕状态。本周1年期央票温和放量继续体现央行加大回笼操作意图，并且长期品种操作本身也有利于提高对冲效率。

1年期央票发行利率与1年期定存利率一般具有“如影随形”特点，经本周1年期央票发行利率上行后，其与二级市场利率已完全接轨，并已反超1年期定存利率20BP，我们认为该央票发行利率表明央行对后续加息空间给予更明确默认。另一方面，上周末日本地震已进一步酿成严重核事故，并引发本周以来全球资本及商品市场的大幅波动，因此短期内央行即行加息的可能性降低。我们认为上周以来3月期央票和1年期央票发行利率陆续上行并提高发行规模总体上继续体现央行紧缩意图，同时也增加了其在短期内偏重常规公开市场操作，以便对目前外围形势变化进行更合理评估的弹性决策空间。

由于本周二28天期正回购利率与上周持平，我们预计本周四3月期央票及91天期正回购操作利率也将与上周持平，即央行公开市场操作利率有望在本周水平上进入一个新的横盘期。

### 货币条件继续收紧但效果尚未充分体现

联系人：蔡键（0755-8236 4415）

事件：周一（3月15日）日央行发布2月份金融运行数据。

评论：第一，2月金融运行数据显示，1）货币供应继续收紧，M2增速回落1.5个百分点；M1增速14.5%，较1月虽有反弹，但低于预期，甚至比2月份工业增加值增速低0.4个百分点；M1与M2增速差为-1.2个百分点。2）信贷投放基本受控，新增人民币信贷5356亿元，仅大约相当于1月份的一半，低于市场预期，从信贷结构看，中长期贷款增长势头得到遏制；另外，今年以来人民币兑美元汇率升值步伐加快。上述情况说明，货币条件收紧力度已经相当之大。

第二，结合固定资产投资等数据看，政策紧缩效应已经产生，表现在由于信贷投放偏向“保已有项目”，新开工计划投资同比下降23%左右，固定资产投资来源中国内贷款同比增长16.3%，为2009年以来的最低位。随着紧缩政策的进一步传导，预计未来投资增速回落，并带动经济放缓。

第三，短期内政策仍将会有动作。尽管货币条件已大力收紧，但目前通胀依然较高，3月份创新高的可能性较大，故政策紧缩将维持高压态势。考虑到2月份现金大规模回流，银行体系超储率处于较高水平，且3-4月到期央票规模大，准备金率仍有上调空间，二季度加息可能性较大。

## 行业与公司

### 日本福岛四个核反应堆爆炸，核泄漏超预期

分析师：冯伟（0755-82364467）

3月11日下午2时日本发生9.0级世纪大地震，继而引发大海啸，造成沿海多处核电站遇险。继日本东京电力公司福岛第一核电站一、三号反应堆于14日爆炸后，15日二、四号反应堆也发生爆炸，至此福岛第一核电站六座反应堆中四座发生爆炸，且东京电力公司承认，第二核反应堆燃料棒的一大半可能已经融化，并有可能出现崩塌的最严重问题。据报道，东京辐射量超标20倍，在茨城县检测到的放射性物质比平常高出100倍，神奈县的放射性物质含量比平时高出近10倍。此外，在千叶县及市原县也检测到了较高的放射性物质。

我们的分析：

目前全球运行的核反应堆超过400座，此次福岛核泄漏事件是首次因地震导致的核电站核泄漏事件。据世界核工业联合会的数据，日本目前共有18个核电站，55个反应堆，约承担国内30%左右的电力供应。目前受影响的核电站有福岛第一核电站、福岛第二核电站、女川核电站、东海第二核电站，目前福岛第一核电站受影响最为严重，继一二三四号反应堆爆炸后，五、六号反应堆温度也已开始小幅上升。尽管相关专家表示其核泄露程度不同于86年的切尔诺贝利核电站爆炸，但是在事态尚没有完全可控的情况之下。预计市场紧张情绪短期难以消除。预计如果事态进一步严重，可能加剧短期市场波动。

此次日本核泄漏引发国内对于核电安全的担忧，但国家发展核电战略发生根本性改变的可能性较小。目前讨论能源规划转向言之尚早，但是在时间表上，由于国家和民众对核电安全问题更加关注，有可能影响核电建设进度。不得不承认，对于世界范围内的核电发展，总体影响程度还是很大的，在美国三里岛事故发生之后，核电就曾经停了很长一段时间。现在随着全球经济的发展以及能源的紧缺，西方发达国家及亚洲开始慢慢增加对核电的投入。

这次日本出事情的是2代机组，中国目前的主流都是3代、4代。而从我们国家的核电站的技术路径来说，日本这次发生事故的核电站是沸水堆，我们国家的核电站都是压水堆，沸水堆核物质泄露带来的辐射会大一些。对于中国的核电站来说，中国核电站没有超期服役的情况，而且中国的核电站也没有建在地震多发区，在技术和控制系统上，也比日本的高一些。

核电安全促使清洁能源和抗辐射类个股热度提升，综合来看如何核电受损，建议重点关注水电和光伏，推荐浙富股份、乐山电力；抗辐射药物短期概念炒作成分更大，建议关注力生制药、美罗药业、浙江医药、中关村、人福药业、江苏吴中、普洛股份；防护服类建议关注红豆股份、凯诺科技、际华集团、龙头股份；传感器检测建议关注汉威电子；核废料处理建议关注九龙电力；防辐射铅板建议关注豫光金铅。

## 双汇发展（000895）：瘦肉精的短期干扰带来良好买点

分析师：逯海燕（021-68498639）

“3·15”央视报道了瘦肉精事件，声称济源双汇暗中收购含瘦肉精的生猪，导致公司股票跌停。据媒体报道，河南孟州、沁阳、温县等地一些养猪场使用“瘦肉精”喂猪，躲过养殖、贩运、屠宰多个环节的监管漏洞，流入消费市场。公司公告暂时停牌，待相关事项核实清楚后复牌。

济源双汇是公司正在实施的重大资产重组中的拟注入资产，于2009年投产。2009年济源双汇的生猪屠宰量为26万头，低温肉制品产量0.92万吨。2010年1-10月，济源双汇营业收入13.2亿元，净利润5684万元，占比备考利润表分别为4.5%、2.5%。

“瘦肉精”事件短期对民众心理冲击较大，对股价形成一定压力，但总体销量影响有限。长期看，食品安全问题的曝光，会敦促行业提高质量标准，加强各环节监测。公司也将加强生猪收购环节的质量管理，强化收购标准实施。目前公司正就媒体报道内容向相关方进行核实，我们后续会紧密跟踪事件进展。

消费品龙头企业，每次意外事件导致的下跌都是良好买点，主要源于需求刚性和企业地位。1) 一线白酒如贵州

茅台等 2009 年年报、2010 年一季报低于市场预期，股价下跌至 130 元以内，为长线建仓创造了极佳的机遇；2) 2008 年末乳制品行业遭遇的“三聚氰胺”事件，导致伊利股份最低跌到 6.45 元，此后随着乳业的恢复和公司质量的严格管理，股价上涨了六倍以上；3) 2009 年 4 月 21 日雨润食品被安徽省质监局通报，阜阳雨润的某批次午餐肉含有瘦肉精，公司 4 月 23 日发布了诚告消费者书，事件发生后股价呈现大幅下跌和上涨，十个交易日后股价即趋于稳定，累计跌幅只有 3.3%，一个月后股价累计跌幅只有 2.5%。

公司进入新一轮黄金成长期。1) 产品结构改善明显，公司起家高温肉制品，但近几年低温肉制品、冷鲜肉发展迅猛，合计产量占比 60%以上。2) 产能扩张奠定高成长基础，“十二五”规划首次对外投资公告，未来 1-3 年公司拟在八个省市增加屠宰产能 1300 万头、肉制品产能 76 万吨，在现有基础上分别增加 80%、40%以上。3) 冷鲜肉、低温肉制品从市场培育期进入高速成长期，推广速度显著提升；高温肉制品中温化、县乡市场潜力巨大，未来仍有至少 5 年以上快速增长。

近期生猪价格有所上涨，我们认为对公司影响不大。公司数十年的运营，经历了生猪价格的多个周期，只要生猪价格不是持续的暴涨暴跌，对公司毛利率就不会有很大影响。

盈利预测与评级。我们预计 2010-2012 年每股收益分别为 2.51、3.40、4.31 元，最新收盘价对应市盈率 31X、23X 和 18X，估值处于历史低位，基于公司广阔的市场空间、超长的成长周期、各生产要素强劲的竞争力，我们维持“买入”评级。

## 进入业绩滚动释放期——獐子岛 2010 年报点评

分析师：吴晓丹 (021-68498528)

海域资源扩张战略进入收获年，进入业绩滚动释放期。2010 年度公司实现收入和净利润为 22.59 亿元和 4.23 亿元 (EPS 为 0.89 元)，同比分别增长 49.4%和 104.6%，基本符合市场预期。公司收入和盈利的大幅增长主要来自于水产养殖业务和水产加工业务的快速成长。得益于捕捞面积的增加和价格的增长，公司水产养殖业务收入增长 53.1%至 9.55 亿元，毛利率则由 54.1%提高 5.8 个百分点至 59.9%；而国外市场的复苏也带来了水产加工业务价量齐升，收入增幅达到 27.3%，毛利率则由 11.8%增长 10.1 个百分点至 21.9%。公司整体毛利率由 28.0%增至 34.3%，而三项费用率下降了 0.87 个百分点，引致公司净利润率由 13%增至 18.7%。

近年投苗面积的增长将带来未来 3 年捕捞量的逐步释放。公司 2010 年度新增确权海域 120 万亩，目前海洋牧场的规模扩大至 285 万亩，未来的年滚动捕捞面积将达 100 万亩以上。而在 05-07 年，公司确权海域仅为 60-70 万亩，在公司海洋资源扩张战略的引导下，08-10 年确权海域面积稳步增至 110 万亩、165 万亩 和 285 万亩，实现了 3 年 4 倍的增长。随着公司海洋牧场的扩大，公司的投苗量和捕捞量也同步增长。08-10 年度投苗面积分别达到 40 万亩、65 万亩和 120 万亩，而之前的年投苗面积仅为 20-25 万亩左右。由于底播扇贝的生长期需要 3 年，因此公司未来 3 年的捕捞量将进入快速释放期，目前占有的 285 万亩海域已经足以使公司在未来 3 年将养殖产量扩大 3 倍左右。

海珍品价格走势长期向好。由于特定地域的海珍品具有稀缺特性，黄渤海地区的海参、鲍鱼和扇贝等都属于这个范畴。我们认为獐子岛从 08 年开始推行“海域为王”战略很早期地认识到了这个问题，并做了提前的布局。自 09 年下半年以来，海珍品的涨幅趋缓，但我们预计海珍品由于其稀缺性，未来长期涨势不变。

维持公司“增持”评级。我们测算公司 11-12 年的 EPS 约为 1.3 元和 1.8 元，鉴于公司良好的成长性以及海珍品的长期涨价潜力，我们给予公司增持评级。

风险提示：疫病风险；海珍品跌价风险。

## 金融工程

## 信息速递

- 商品住宅成交量持续低位徘徊,刚刚过去的一周,部分热点城市住宅成交量更是出现了大幅下滑,个别城市跌幅超70%。
- 重庆两江新区已被正式写入国家“十二五”规划纲要。

## 重点报告

方向	报告	评级	分析师
行业研究	白酒景气持续,葡萄酒略有回升——食品饮料行业产量简析(201102)	增持	洪婷,
公司研究	移动终端天线引领公司未来-信维通信	增持	王小松

数据监控

图 1: 上一交易日 A 股市场指数表现

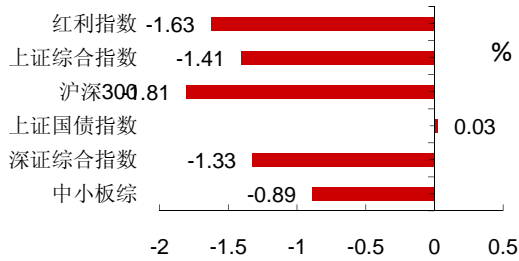


图 2: 恒生 A-H 溢价指数



图 3: 上一交易日行业表现

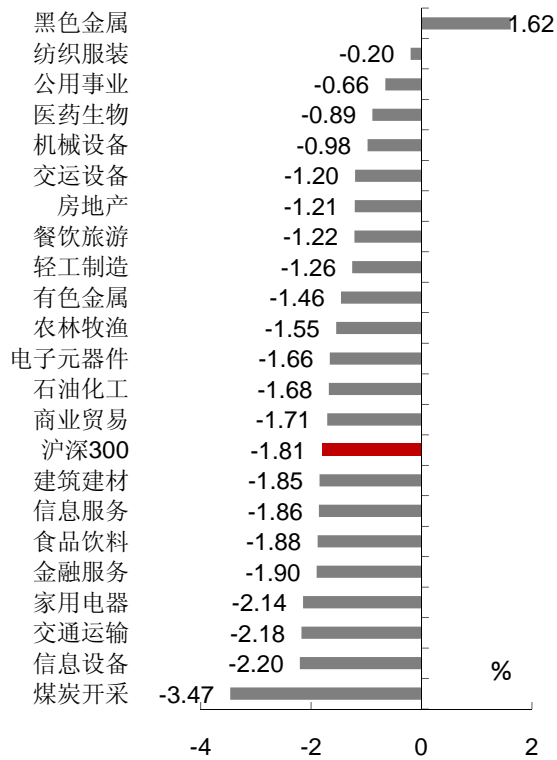


图 4: 中国企债与国债

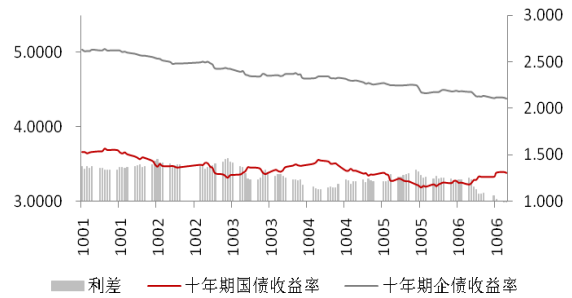
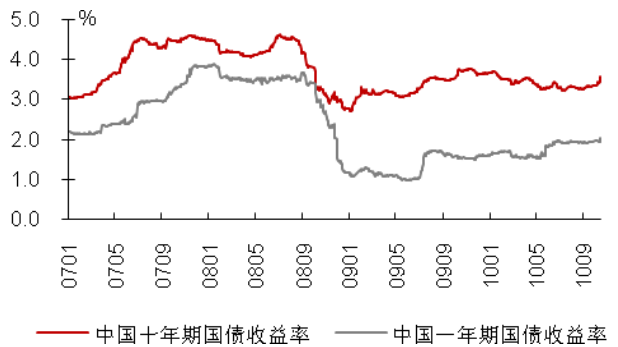


图 5: 中国长短期国债收益率



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。

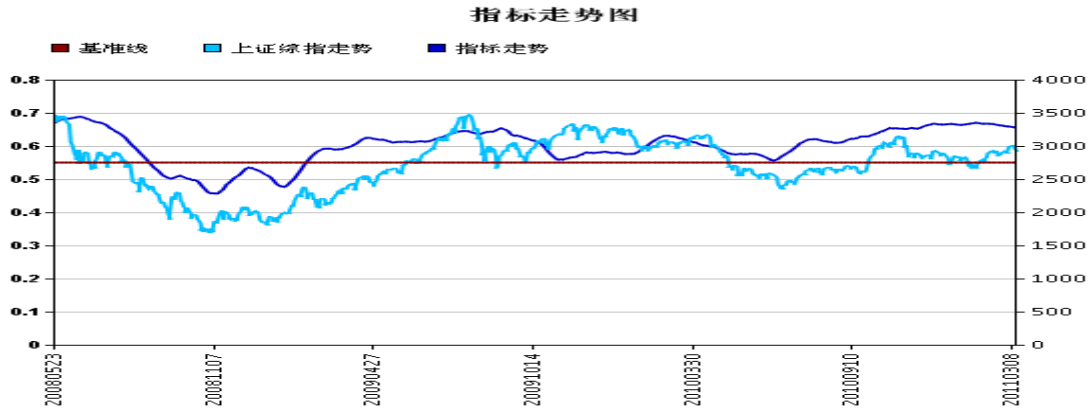


图 7: 上证指数和对应的交易量偏差

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。

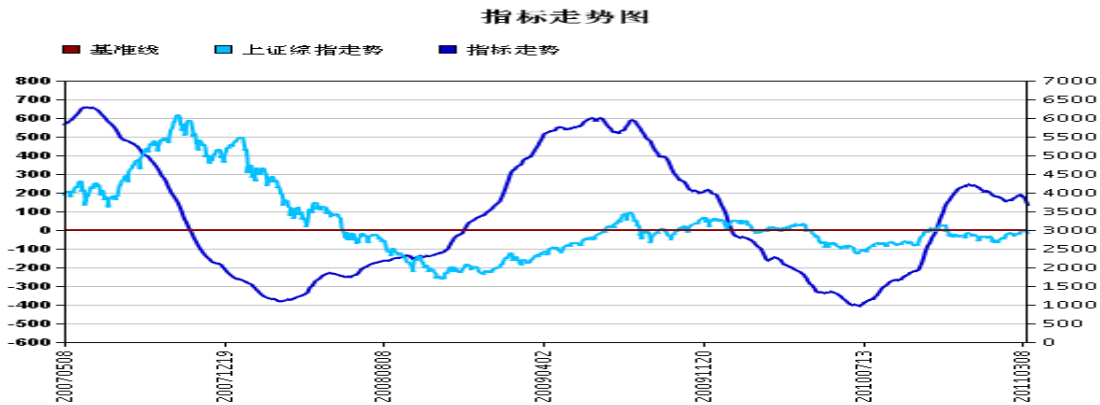
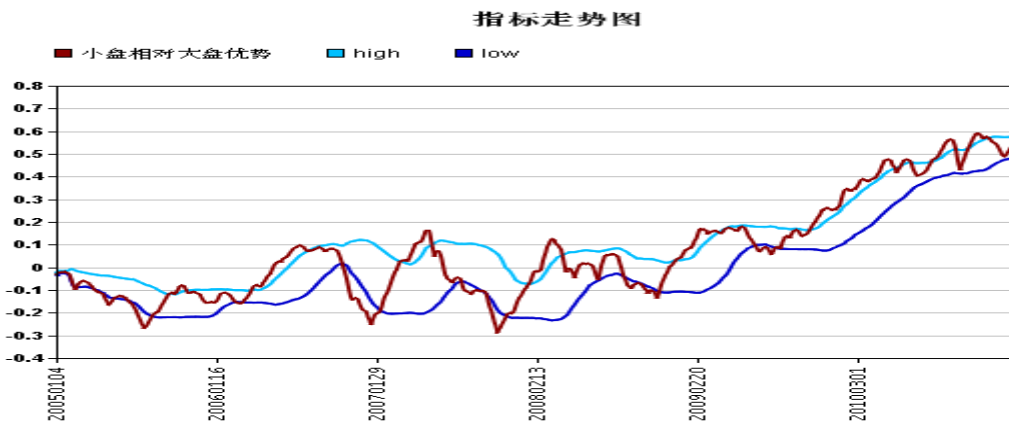


图 8: 大小盘（中证 100 和中证 500）的轮动

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。



## 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

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

### 财富管理部

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

### 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)
<b>行业评级</b>	
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。