

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年9月23日

编辑：郭玉红

电话：020-87555888-8612

邮箱：gyh@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 地产股大跌点评：受全球股市大跌以及绿城中国不利传言拖累，多头再度恐慌离场；开发商资金链趋紧，但目前仍好于08年；市场如惊弓之鸟、恢复信心尚需时日
- 农产品：长与耕耘致岁丰，广厦雏形印证宏伟蓝图，重申“买入”评级

近期重点推荐

恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、西宁特钢、大杨创世、格力电器、美的电器、特变电工、王府井

策略观点

市场大幅上涨，后续或有“修复性反弹”机会，短期可适当参与高弹性行业的博弈；然而市场环境并未发生根本性的好转，立足于中期，我们认为市场仍在震荡筑底阶段，配置上基本延续此前思路，1、坚定持有盈利稳定、估值切换受益的大消费；2、增加低估值行业的配置（银行、地产龙头）；3、配置景气回升的通信设备，自下而上精选TMT行业及节能环保主题个股；4、近期换手率已处于极低水平，考虑增加券商配置比重。

行业公司点评

- 汽车行业 2011年第四季度策略报告：行业底部持续到明年二季度，积极配置低估值品种

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综合指数	2443.06	-69.9
中海上证50	0.759	-0.022
沪深300	2685.69	-85.32
中小板指	5298.78	-147.9
创业板指	852.92	-28.11
道琼斯工业	10677.25	-447.59
纳斯达克综合指数	2455.67	-82.52
标准普尔500指数	1129.56	-37.2
东京日经225指数	8560.26	-180.9
巴黎CAC40指数	2781.68	-154.14
法兰克福DAX指数	5164.21	-269.59
伦敦富时100指数	5041.61	-246.8
多伦多股票300指数	11955.01	-254.87
希腊雅典ASE	2443.06	-69.9

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
IPE布油	105.3	-5.06
NYMEX轻质原油	79.97	-5.95
国际现货黄金	1782.35	-21.28
国际现货白银	39.69	-0.1
LME铝	2254	-67
LME铜	7777.5	-452.25
LME锌	2021.5	-21
CBOT大豆	1286.5	-34
CBOT玉米	652	-28
CBOT小麦	640.75	-20

今日关注

地产股大跌点评：受全球股市大跌以及绿城中国不利传言拖累，多头再度恐慌离场；开发商资金链趋紧，但目前仍好于 08 年；市场如惊弓之鸟、恢复信心尚需时日

事件：9 月 22 日，地产股指数大幅下跌 4.0%，较上证综指跌幅超出 1.2 个百分点，位居行业跌幅榜首位。其中，龙头公司万科 A、保利地产的跌幅分别达到 5.2%、6.9%，继 9 月 19 日大幅下跌后再创 5 个月来最大单日跌幅。

点评

1、受全球股市大跌以及绿城中国不利传言拖累，多头再度恐慌离场

受失望的美联储政策影响，欧美股市昨夜大跌。与此同时，在港上市地产股绿城中国受“银监会发文对绿城集团及关联企业房地产信托业务进行清查（路透社报道）”传闻影响，今日早盘跌幅超过 16%，其它主要港股地产股跌幅普遍超过 10%。受此影响，A 股地产股午盘大幅下挫，多头再度恐慌离场。

2、开发商资金链趋紧，但目前仍好于 08 年

从趋势来看，开发商的资金链是明显趋紧的。目前这个时点，可能某些开发商的资金状况比 08 年行业最困难时还差。但是从开发商整体经营状况的角度来看，目前的总体境况比 08 年最差的时候要好。借用一房地产大佬的说法“开发商还穿着棉衣”，而不像 08 年穿着单衣甚至背心。从逻辑上来看，08 年底行业最差的时候，楼市低迷已经超过 1 年，而且很多需求是突然消失。而目前的状况有些不同。首先，很多开发商在 2010 年销售创了新高，在资金上有一定的储备。其次，楼市低迷从 2 月至今约 8 个月，从时间段来看也没有 08 年调整的那么长。

3、市场如惊弓之鸟、恢复信心尚需时日

从行业角度来看，楼市金九银十不再，开发商资金链持续紧缩，房价拐点也有望在四季度出现。行业的整体趋势是向下的。从估值的角度来看，地产股的估值水平处在低位，除非房价出现大幅下跌，地产股整体估值水平大幅下滑的空间也有限。从当下股市的整体氛围看，情绪脆弱，如同惊弓之鸟，负面因素会被明显放大。估计信心的恢复也需要一些时日。因此，风险回避者可以静观其变；风险偏好者可以择机选择性买入那些被错杀的“好股票”，诸如万科保利这些销售增长确定，业绩增长确定的高周转行业龙头。

联系人：沈爱卿 020-87555888-637 saq@gf.com.cn

农产品：长与耕耘致岁丰，广厦雏形印证宏伟蓝图，重申“买入”评级

横纵对比：农批市场是未来农产品流通体系主力军

通过横向对比国外成熟市场农产品物流体系，纵向追溯我国农产品物流历史，我们认为基于我国当前农产品生产现状以及物流基础设施水平，农批市场在未来仍然是农产品流通体系的主力军。

发展空间：外延与内生式增长并举，电子商务市场具备基础优势

1、外延式增长：公司通过规模扩张以及整合当地市场原有资源扩大市场占有率；

2、内生式增长：公司以四个沿海城市市场为枢纽，打通农产品进口渠道，同时通过各地市场互联互通提升市场交易总量；

3、电商市场物流优势：公司依靠充足的土地储备以及遍布全国的网络优势，由线下向线上发展电子商务业务具备较大优势

价值评估：公司资产总价值约 237.47 亿元，对应公司股价 23.71 元

1、通过可比交易法计算公司权益土地价值约为 113.50 亿元；

- 2、通过发掘农产品批发市场真正价值估算公司交易网络价值约为 123.97 亿元；
 3、公司资产总价值约 237.47 亿元，对应公司股价约 23.71 元，重申“买入”评级。
 风险提示：1、新市场的培育进度晚于预期；2、电子化交易推进速度慢于预期。
 联系人：杨志清 021-68828417 yzq3@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
			11E	12E			
兴业银行	601166.SH	银行 II	2.11	2.47	16.90	沐华	2 季度息差环比上升，业绩环比提升，基本面良好，估值具优势
中信证券	600030.SH	证券 II	0.65	0.75	17.55	曹恒乾、温重伟	中信证券公司的创新业务布局最完整，公司作为首批获得直接投资业务试点资格的券商，已经开始从直投业务上受益。2010 年，公司融资融券余额为 15.6 亿元，占市场融资融券总余额的 12.3%，随着新三板、转融通业务等行业催化剂的推出，公司作为行业龙头，将大为受益。
中国太保	601601.SH	保险 II	1.48	1.71	30.56	曹恒乾	预计十月份上海试点税收递延，太保最为受益；预计三季度末 750 天国债收益率曲线上升，释放准备金增厚利润，太保弹性最大。
久联发展	002037.SZ	化学制品	1.17	1.41	33.00	王剑雨、曹勇、蔡宏辉	1、产销量同比增长 25%；2、工程业务在手订单饱满，具备持续接单能力；3、并购预期强烈；
特变电工	600089.SH	电气设备	0.71	0.98	20.00	韩玲、袁斌、王昊、武夏	输变电设备利润率即将见底回升，可提前布局估值低、安全边际高的行业龙头公司
苏州固锝	002079.SZ	半导体	0.39	-	-	韩玲、袁斌、曾维强	银浆国产化
山东矿机	002526.SZ	专用设备	1.33	1.60	33.00	真怡、陈金东、张琦、程锦	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品的投放
南方航空	600029.SH	航空运输 II	0.63	0.52	10.00	杨志清、谢平、董丁、张亮	航空旺季弹性较大，中报可能超预期
万科 A	000002.SZ	房地产开发 II	0.99	1.20	10.50	赵强、沈爱卿、徐军平	强者恒强：行业龙头、销售好、份额提升、估值低
山西汾酒	600809.SH	饮料制造	2.18	3.20	111.80	汤玮亮、胡鸿	青花瓷畅销、季度业绩波动将减小
烽火通信	600498.SH	通信设备	1.19	1.50	36.00	梁旻	作为行业龙头，公司各条产品线都受益于光通信行业投资增长，是沪深两市上市公司中受益弹性较大的企业。由于运营商投

							资进度上半年低于预期，下半年投资将加速，公司未来几个月订单数量将超过市场预期，特别在 PON 和传输设备方面。
西宁特钢	600117.SH	钢铁	0.60	0.75	20.00	冯刚勇、李莎	公司有一定的内生性增长；业绩释放空间已经打开；有持续的资源注入预期；宝钢有意入主，未来发展空间巨大。
王府井	600859.SH	零售	1.55	2.00	55.00	欧亚菲、訾猛、刘旭	全国连锁百货龙头，大股东增发锁定底价，业绩改善空间大
雏鹰农牧	002477.SZ	农业综合 II	0.81	1.10	36.45	李冰	独特的雏鹰模式具有快速复制可能性，公司有继续做大作强的迫切需求。公司养殖模式可攻可守，在目前生猪养殖效益大幅上涨基本面带动下，公司盈利或有超预期上涨可能。
大杨创世	600233.SH	服装 II	1.01	1.22	22.00	林海、马涛、袁立	一流的西装工艺、强大的板型数据库、业内最优秀的技术工人、团购市场开拓的持续超预期
格力电器	000651.SZ	白色家电	2.00	2.56	32.00	袁浩然、王俊爽	从需求和盈利能力来看，空调都是当前最优标的。空调领域最看好美誉度高、成本转嫁能力强的龙头品种，格力电器。格力公开增发障碍已经扫清，已经进入排队程序。再融资有利于公司在宏观紧缩背景下保持稳定的现金流和良好的盈利，也可以伺机扩大市场份额。未来替换需求增长也有利于公司扩大市场份额。毕竟二次购买空调会更理性，更注重品牌。
通产丽星	002243.SZ	塑料 II	0.52	0.75	16.00	李音临	通胀催化客户采购模式，公司技术壁垒和资金优势有助于提高市场份额
ST 张家界	000430.SZ	景点	0.25	0.31	10.00	周户	中报业绩增长存在超预期可能。
东方锆业	002167.SZ	化工新材料 II	0.71	2.33	57.75	程振江	锆英砂价格大幅上涨，产业链产品集体提价，毛利和净利翻倍；公司锆矿开采明年大幅贡献业绩。
神火股份	000933.SZ	煤炭开采 II	1.15	1.98	30.00	李音临	
江中药业	600750.SH	中药 II	0.75	1.05	36.75	贺菊颖、杨挺、葛峥、吴雅春	主要原材料价格大幅下降、三季度经营将触底回升
桑德环境	000826.SZ	水务 II	0.7	1.08	30.00	谢军、张媛媛	固废龙头企业，未来两年业绩复合增长率有望达到 50%，西安项目今年将落地，2011 年下半年择机启动再融资
综艺股份	600770.SH	网络服务	0.77	1.15	40.00	惠毓伦、邵卓、康健	太阳能业务高速增长，信息产业整合力度加大
北京利尔	002392.SZ	建筑材料	0.50	0.91	35.00	王飞	北京利尔的投资时间点已经相当临近，相对确定的事件性驱动机会可能带来超预期

山东黄金	600547.SH	有色金属 冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓 泉	期表现，建议偏好型资金积极布局。拥有低成本优势的新兴产业转型是大概率事件，包钢模式有望向其他大型钢企复制，公司的收购兼并策略将不断绽放新意和开花结果，行业整合和向上游拓展的“资源化”战略并行奠定传统行业的巨大成长空间。我们预计公司毛利率 2 季度已经企稳回升，2 季度业绩环比增速明显，从而扭转自 2010 年 2 季度开始的季度环比下滑局面，这是中报角度的一个利好因素定向增发带来黄金储量翻番，三山岛、焦家金矿扩产带来矿产金产量稳定增长，我们仍看好黄金短期表现。
上海汽车	600104.SH	汽车整车	1.90	2.13	30.62	杨华超、黎 韦清、汤俊	竞争优势及增发后利润释放及高送配

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 7 月 15 日

行业公司点评

汽车行业 2011 年第四季度策略报告：行业底部持续到明年二季度，积极配置低估值品种

行业销量略有增长，运行成本提升，企业业绩分化明显

2011 年 1-8 月份行业累计销售 1201,69 万辆，同比增长 3.75%。根据上半年行业中报情况显示，由于成本的提升，行业的盈利能力高点回落：整车板块净利率为 6.23%，同比下滑 0.20 个百分点；零部件净利率 9.55%，同比下滑 0.52 个百分点；汽车服务 2.47%，同比下滑 0.25 个百分点。而各企业盈利情况受规模效应的推动，业绩差异化明显。销量增长，市场份额提升的企业：上海汽车、悦达投资等净利润的增幅显著高于收入增速。

乘用车行业结构分化仍是主题

狭义乘用车市场，欧美品牌市场份额稳步提升，8 月份欧美系的市场份额分别为 24.67%、13.33%，分别提升了 0.67 与 0.18 个百分点。韩系轿车因为新车放量，市场份额环比提升 1.26 个百分点，到 10.15%。而日系复产对市场格局的扰动影响逐步减小，8 月市场份额由上月的 27.53% 下降到 25.40%。2011 年 10 月 1 日起将实施新的节能汽车推广补贴政策，综合燃料消耗量标准有所提升，大众系列匹配的 DCT 与日产匹配的 CVT 车辆仍能满足新的标准，因此，新节能补贴标准的实施有利于相关品牌市场份额的提升。我们维持对新产品与技术升级速度加快的欧美韩系市场份额提升的判断。

商用车处于市场底部，但是底部会维持较长时间

8 月重卡销量下滑幅度明显缩小，主要是半挂牵引车销售有所好转，按照重卡销售的季节性，7、8 月是全年的淡季，后续会有所回升，目前行业处于市场底部，而三季度行业业绩仍将受规模下滑的影响。结合目前行业的库存情况以及项目投资情况，我们认为重卡行业底部会持续较长时间。

行业底部会持续到明年二季度，估值具有安全边际

我们判断行业底部会持续到明年二季度，行业维持“持有”评级。但是目前行业估值水

平处于历史底部，估值具有安全边际，那么，从行业配置的角度，我们认为可以积极配置上海汽车、悦达投资、华域汽车等在行业中市场份额提升、规模效应持续、PE 估值不到 10 倍的标的。

风险提示：成本上涨超出我们的预期，市场的系统性风险。

联系人：汤 俊 020-87555888-8628 tj5@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	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	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	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@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
朱子耶	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	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理		13816960636	zzy8@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。