

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年7月14日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 6月全国房地产数据点评-销售大幅提升、三四线城市贡献大,但进入7月销售淡季,成交量环比下滑是大概率事件;投资增速继续下滑,我们判断三季度供给压力会持续上升,需求会持续紧缩,双重紧逼下,楼市调整会继续深入;开发商资金链条继续紧缩、自筹资金占比追平08年最高水平,短期内开发商资金链紧缩局面难以缓解。在通胀没有趋势性回落之前,地产股没有趋势性机会,继续维持行业持有评级。
- 江铃汽车业绩快报点评-销售收入增长基本与销量增速同步,但净利润增速明显放缓。我们认为业绩下降主要原因是教育附加费与城市建设税的征收带来的税费增加,及部分车型调价、原材料价格的提升带来的毛利率的下滑。基于对目前经济环境判断,我们下调对全顺以及轻卡全年的销量预计;公司新产品N350目前处于市场导入期,该产品会在下半年逐步放量。预计11-13年EPS为2.40、2.75、3.13元。基于公司良好的成本控制能力以及未来新产品的市场拓展,维持买入评级。
- 浔兴股份非公开增发点评-募投项目为产品、营销、研发,均属于产业链高附加值环节,且相互匹配,进一步强化了公司产业链的集成优势。营销网络的投入有望解决公司重生产、轻营销的短板。预计11-12年EPS为0.51、0.65元,估值优势不明显,但公司研发、产品、营销体系都在发生变革,有望从传统的制造业转型至拉链的品牌商,业绩拐点、估值提升及行业龙头地位都使得公司应享有溢价,继续维持买入评级。

近期重点推荐

纳川股份、雏鹰农牧、西宁特钢、康美药业、大杨创世、格力电器、美的电器、新兴铸管、特变电工、上海机电、中恒集团、王府井

行业公司点评

- 公司调研简报-新国都(300130.sz)
- 公告点评-ST 张家界(000430.sz)

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2795.48	1.48%
深证成指	12479.15	1.72%
沪深300	3106.25	1.61%
中小盘	6121.5	1.58%
创业板	913.09	2.42%
道琼斯工业平均	12491.61	0.36%
纳斯达克综合	2796.92	0.54%
标准普尔500	1317.72	0.31%
东京日经225	9963.14	0.37%
法国巴黎CAC40	3793.27	0.50%
德国法兰克福DAX	7267.87	1.31%
伦敦富时100	5906.43	0.64%
多伦多300	13234.07	0.41%
雅典ASE	1216.51	-0.19%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	117.55	0.52%
WTI原油	97.97	-0.08%
黄金现货	1567.7	0.92%
白银现货	36.1	0.81%
LME铝	2516.25	2.96%
LME铜	9656.75	1.64%
LME锌	2384	3.56%
CBOT大豆期货	1380	1.14%
CBOT玉米期货	683.25	2.98%
CBOT小麦期货	718	6.02%

今日关注**6月全国房地产数据点评**

销售大幅提升、三四线城市贡献大

6月，全国商品住宅销售面积1亿平米，首次“破亿”（受统计因素影响显著的十二月份除外），销售面积同比增长24%，较5月同比增速提高7个百分点；销售面积环比增长42%，较5月环比增速大幅提高31个百分点（有部分统计因素）。相对于我们监测的全国33大城市17%的同比增速和2%的环比增速，全国的情况明显要好出许多，我们认为主要是占据总成交量半壁江山的三四线城市做出了突出贡献。接下来，楼市进入7月销售淡季，成交量环比下滑是大概率事件。

投资增速继续下滑

6月投资同比增长32%，连续2月回落。新开工增长21%，较5月速略有回升。

我们判断三季度供给压力会持续上升，而需求会持续紧缩，在此双重紧逼下，楼市的调整会继续深入。在此判断下，我们认为今年商品住宅投资和新开工增速会保持前高后低的走势。1000万套保障房的开工建设会对商品住宅投资和新开工的下滑有所补充，但从目前的情况来看，各地建设的力度还不是很大，能否弥补缺口还有待观察。

开发商资金链条继续紧缩、自筹资金占比追平08年最高水平

6月，开发商资金来源中，自筹资金占比上升至40.2%，追平2008年11月的最高水平。而国内贷款和按揭贷款占比创新低。近期媒体报道，“绿城中国信托产品年化收益25%”。诸如绿城中国这种大型开发商资金链尚且如此紧张，销售更一般的中小开发商资金链可想而知。我们认为，短期内开发商资金链紧缩的局面难以缓解。

行业投资策略：维持“持有”评级

我们对行业的观点还是没有变化。在通胀没有趋势性回落之前，地产股没有趋势性的机会。继续维持对行业的“持有”评级。

风险提示：政策风险

联系人：赵强 021-68829698 zhaq@gf.com.cn

江铃汽车业绩快报点评

公司公告中期业绩快报，上半年实现营业收入92.22亿元，同比增长20.14%；实现净利润10.79亿元，同比增长3.53%；实现每股收益1.25元，与我们此前的预期基本一致。

公司的销售收入增长基本与销量增速同步，净利润增速明显放缓。我们认为业绩下降的主要原因是教育附加费与城市建设税的征收带来的税费增加；以及部分车型调价、原材料价格的提升带来的毛利率的下滑。

公司上半年销售汽车10.53万辆，同比增长19.17%；其中全顺销售3万辆，同比增长18.88%；卡车销售3.83万辆，同比增长12.02%；皮卡销售3.71万辆，同比增长27.86%。从上半年两个季度销售情况看，受到信贷收紧的影响中小企业购车需求明显放缓，公司的产品销量增幅也明显放缓，二季度公司销售汽车4.99万辆，同比仅增长5.95%。基于对目前经济环境的判断，我们下调对全顺以及轻卡全年的销量预计；公司的新产品N350目前处于市场导入期，我们判断该产品会在下半年逐步放量。我们预计公司2011-2013年的每股收益分别为2.40元、2.75元、3.13元。基本公司良好的成本控制能力以及未来新产品的市场拓展，我们维持“买入”评级。

联系人：汤俊 020-87555888-8628 tj5@gf.com.cn

浔兴股份非公开增发点评

浔兴股份公布非公开增发预案，主要内容如下：

- 1、增发价格：不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 90%，即 12.11 元/股；
- 2、增发数量：不超过 2900 万股，不超过 3.5 亿元，扣除发行费用后不超过 3.3 亿元；
- 3、募投项目：生产线扩建（2.6 亿）+营销网络建设（0.41 亿）+研发中心建设（0.29 亿）；
- 4、公司控股股东、实际控制人不参加此次增发。

点评：

募投项目为产品、营销、研发，均属于产业链高附加值环节，且相互匹配，进一步强化了公司产业链的集成优势。

- 1、福建本部生产线扩建后，预计将实现 10 亿元的收入，而 10 年福建收入不到 6 亿，增长有望超过 60%，全国布局（五大生产基地）战略优势逐步显现，同时新建的锌合金压铸金属链和植牙金属链项目将进一步提升公司金属拉链产品的高端化；
- 2、营销网络的投入有望解决公司重生产、轻营销的短板。在五大生产基地之外的区域新建网络布点，扩大覆盖的深度和广度，有助于更好服务客户及消化新建产能。
- 3、研发的投入将进一步提高公司产品质量和档次。作为国内拉链行业的龙头，公司担负着民族品牌对抗海外竞争对手的重任，加大研发投入是树立公司品牌，更好服务高端客户的必然选择。
- 4、公司 11 年 Q1 资产负债率为 52.99%，财务费用率 4.01%，增发将优化公司资产结构，资产负债率有望降至 40%。

公司作为国内拉链行业的龙头，具有品牌及规模优势，产能的进一步扩张及产品结构的升级是公司的重要看点，这与下游服装及箱包的高增长及高端化趋势相符。预计 11 年、12 年公司 EPS 分别为 0.51 元、0.65 元，对应 11 年 PE 为 28X，估值优势不明显，但公司研发、产品、营销体系都在发生变革，公司有望从传统的制造业转型至拉链的品牌商，业绩拐点、估值提升及行业龙头地位都使得公司应享有溢价，继续维持“买入”评级。

联系人：马涛 010-59136695 mt@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			
民生银行	600016.SH	银行 II	0.87	1.11	6.96	沐华	商贷通业务议价能力较高，风控良好，银行处于转型发展期，业绩增长稳定
中信证券	600030.SH	证券 II	0.65	0.75	17.55	曹恒乾	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	1.39	1.60	30.58	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；
英威腾	002334.SZ	电气设备	1.53	2.22	63.00	韩玲、袁斌、王昊	传统业务持续增长，子公司将陆续贡献业绩
苏州固锟	002079.SZ	半导体	1.30	-	-	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	陈金东	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品的投放
铁龙物流	600125.SH	铁路运输 II	0.40	0.61	18.00	杨志清、董丁、张亮	铁道行业政企分离，高铁陆续贯通，集装箱班列即将大量开行分流公路货运，公司受益最大
万科 A	000002.SZ	房地产开发 II	0.99	1.20	12.00	赵强、沈爱卿、徐军平	行业龙头、行业最佳盈利模式代表、估值低
山西汾酒	600809.SH	饮料制造	2.09	3.06	71.10	汤玮亮、胡鸿	山西汾酒青花瓷畅销
烽火通信	600498.SH	通信设备	1.18	1.46	48.00	亓辰、梁盼	业绩增长确定，估计公司下半年将有融资需求，6 月份运营商将集中招标传输项目，接入方面投资也在 6 月份开始井喷。6 月份传输也将集中招标，包括：中电信 PTN、中移动 PTN、中国联通 5 月底已经发标带量合同，包括 OTN、SDH、WDM
新兴铸管	000778.SZ	钢铁	0.98	1.32	18.00	冯刚勇	收购资源，新疆区位优势，新项目投产，价值低估。
王府井	600859.SH	零售	0.95	1.52	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
奥拓电子	002587.SZ	电子元器件	0.87	1.15	25.00	徐博卷	高端专业定制化 LED 显示屏综合方案解决商的龙头
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	一流的西装工艺、强大的版型数据库、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	2.44	36.00	袁浩然、王俊爽	公司高层释放强大信心。从行业空间来讲，空调是几大家电中最大的产品：三四级市场保有量低；全球新兴市场也方兴未艾（而在几年前中国就已被确认为全球家

							用空调的产业基地)。就当前估值来讲,龙头很安全。同时空调行业集中度高,行业整体抗风险能力强,格力作为空调行业龙头,品牌美誉度高,目标客户价格敏感度低,公司成本转嫁能力超强,估值低,实际上行业需求旺盛,未来发展空间仍然很大。
通产丽星	002243.SZ	塑料 II	0.58	0.77	20.00	李音临	再融资需求强劲,公司资金链和国资背景是对手无法比拟的竞争力
ST 张家界	000430.SZ	景点	0.25	0.32	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	1.35	1.80	54.00	程振江	业绩增长,资产重组,矿产资源。
神火股份	000933.SZ	煤炭开采 II	1.15	1.98	30.00	李音临	煤炭成长行业第一,电解铝盈利改善
中恒集团	600252.SH	化学制药	2.52	3.16	70.00	葛峥、杨挺	重点品种血栓通属于基本药物独家品种,又属于心脑血管类的明星品种。看好这一品种在未来的放量和提价,将使公司业绩出现快速提升。
桑德环境	000826.SZ	水务 II	0.75	1.13	35.00	谢军、张媛媛	固废龙头企业,未来两年业绩复合增长率 50%,西安项目将落地,2011 年中启动再融资
软控股份	002073.SZ	计算机应用	0.80	1.20	30.00	惠毓伦、邵卓、康健	产业升级优质标的,2011 年开始加速发展
中工国际	002051.SZ	建筑装饰	1.40	2.11	53.00	王飞	2011 年初在手未完成合同达到 47 亿美元,是公司 2010 年收入的 6.12 倍,位居建筑类公司最高水平。之前市场担心的 2010 年新签合同爆发式增长只是昙花一现而不具有可持续性,而 2011 年截止目前已签署 108 亿元合同,签约态势已经超出我们预期,而且以往合同的生效速度也快于我们预期。由此判断 2011 年公司新签合同将不低于 2010 年水平,从而我们关于公司项目管理体系建成所带来的生产力解放和融资瓶颈解决所带来的业务承接规模突破将开启公司规模发展新阶段。根据过去合同生效的周期判断,我们预计公司 2012 年开始将进入业绩爆发期,也就是说在经过 2010 年市场,关于公司经营模式认识所带来的股价上涨行情后,公司因业绩浪刺激的股价上涨将有望展开。而且从中美、中欧博弈的角度来看,借助央企走出去以获取更多资源保障的动作力度

							将会更大，因此从大的逻辑角度来看，公司新签合同的爆发性增长正是这一判断的佐证。此外，公司的经营战略已悄然发生转变，上游的投资业务将成为公司着力开发点，公司有望在“贷款（项目）换资源模式”框架中亲自涉及资源开发，而这将显著提升估值。而潜在的中国机械工业集团资产整合平台的预期一致存在，在国资委加大央企做大做强背景下整合速度将显著加快。
大元股份	600146.SH	石油化工	0.10	2.12	60.00	肖征	看好公司转型成黄金采矿公司后的发展潜力
上海汽车	600104.SH	汽车整车	2.00	2.35	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 6 月 16 日

行业公司点评

公司调研简报-新国都(300130.sz)

国内 POS 机行业高速增长，公司销量增速迅猛

08 年-10 年公司 POS 机销量分别为 5.9 万台、11.78 万台、22 万台，复合增长高达 93.1%，远远高于行业增速。目前国内 POS 机渗透率仍然很低，美国、澳大利亚、英国和加拿大四国银行卡市场中每万人平均拥有 170 台 POS 机，而我国每万人平均拥有 24.86 台 POS 机，未来市场空间仍然巨大，我们预计未来 2 年，国内 POS 机销量的复合增长仍会保持在 40% 以上。

以商业银行为拓展重点

从主要客户情况来看，2010 年公司在保证中国银联体系以及社会第三方收单服务机构的市场份额稳步提升的基础上，加大商业银行的销售力度。今年银联的采购量大概在 30 万台，而公司的订单将达到 15 万台。从订单来看，商业银行的招标价格普遍比银联高 20%，公司 2011 年的市场拓展重点依然是中国银行和农业银行等商业银行，我们要特别关注 3 季度的招标情况。

盈利预测与估值

公司受益于行业的高成长，我们预计公司 2011-2013 年销售收入分别为 3.09、4.68 与 6.50 亿元，净利润分别为 0.81、1.17 与 1.55 亿元，增速为 40.70%、43.62% 与 33.23%。全面摊薄 EPS 为 0.71、1.02 与 1.36 元，我们给予“买入”评级，按照公司 2011 年 35 倍 PE，目标价格 24.86 元。

风险提示

对大客户依赖的风险；市场竞争风险。

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

公告点评-ST 张家界(000430.sz)

上半年公司盈利超预期

2011 年上半年公司实现净利润约 2000 - 2400 万元；其中 2 季度预计实现约 3290.96-3690.96 万元净利润，同比增长 6.8 倍以上，创公司上市以来单季度盈利最高

水平。公司盈利显著改善，主要原因在于，首先，环保客车的注入提升了公司盈利能力。上半年环保客车的净利润占公司总净利润的比重预计为 109.84%。其次，上半年公司旅游接待人数快速提升。

规模驱动公司盈利提升

上半年，张家界武陵源核心景区共接待中外游客约 653 万人，同比增长 36.28%。其中，3 至 5 月单月旅游人数同比增速分别为 24.81%，44.74%和 56.99%，旅游规模逐月提速。公司景区旅游接待人数快速增长。

公司盈利进入上升通道

2011 年规模驱动公司盈利快速提升；再考虑到杨家界索道的建设，公司盈利将进入上升通道。此外，公司作为张家界唯一的国有控股旅游类上市公司，将在未来张家界旅游产业发展过程中得到更大力度的政策支持。据我们预测，公司 2011、2012 年将分别实现净利润 0.79 和 0.99 亿元；实现每股收益 0.25 和 0.31 元。考虑到公司盈利进入上升通道、公司持续进行资源整合的预期以及综合改革实验区的政策支持，维持公司买入评级。

风险提示

通货膨胀的超预期以及异常天气的出现都有可能抑制公司利润增长。

联系人：周户 010-59136699 zh5@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	暂无	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。