

# 广发证券晨会纪要

## 市场数据

2011年10月13日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: [yj6@gf.com.cn](mailto:yj6@gf.com.cn)

### 晨会主题

#### 今日关注

- 久联发展新增 11 亿元订单点评-该项目金额占 2010 年度营业收入 70%，占 2011 年收入 50%以上，合同金额规模巨大；爆破工程在手订单至少增加 30%，业绩确定性进一步增强；订单再次证明了新联爆破一流的施工资质和获取订单能力，以及巨大的成长潜力和发展空间。以增发完成后股本为 2.1 亿股计，11-13 年 EPS 分别为 0.96、1.16、1.39 元，维持买入评级，目标价 33 元。
- 华兰生物控股子公司流感疫苗车间通过新版 GMP 认证公告点评-通过新版 GMP 认证显示华兰疫苗具较强的质量控制体系和质量把关能力，但考虑到预认证时间，预计疫苗出口将在两年以后，对近三年业绩影响不大。计 11-13 年 EPS 为 0.75，1.00，1.18 元，维持持有评级。

#### 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

#### 行业公司点评

- 银行业跟踪分析报告-汇金三度增持，银行股估值筑底
- 股指期货专题系列报告之八-基于低阶多项式拟合的股指期货趋势交易(LPTT)策略

### 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	2420	3.04%
深证成指	10425.93	3.58%
沪深 300	2644.76	3.64%
中小盘	5094.11	3.47%
创业板	816.14	3.81%
道琼斯工业平均	11518.85	0.90%
纳斯达克综合	2604.73	1.51%
标准普尔 500	1195.54	0.05%
东京日经 225	8738.9	-0.40%
法国巴黎 CAC40	3205.86	1.66%
德国法兰克福 DAX	5942.71	1.32%
伦敦富时 100	5441.8	0.85%
多伦多 300	11875.55	2.48%
雅典 ASE	740.06	-0.58%

### 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	108.64	0.55%
WTI 原油	84.88	-0.81%
黄金现货	1662.4	-0.84%
白银现货	32.07	-0.09%
LME 铝	2245	2.75%
LME 铜	7491	3.41%
LME 锌	1952.5	3.83%
CBOT 大豆期货	1239.75	0.34%
CBOT 玉米期货	644.75	-0.04%
CBOT 小麦期货	627.25	-5.07%

## 今日关注

### 久联发展新增 11 亿元订单点评

#### 一、事件

公司子公司新联爆破中标遵义县南白镇南部拓展区市政基础设施建设项目，该项目位于遵义县城南部，区域面积约 3000 亩，具体情况如下：

建设内容：市政基础设施（市政道路、市政管沟）、拆迁安置还房、土地整理等

建设年限：2 年

建设方式：BT 模式

招标方：遵义县城市建设投资经营有限公司

项目投资：项目总投资约 15 亿元人民币，其中 4 亿元是为建设方垫付及建设方自身费用，即预计合同整体将给公司增加 11 亿元营业收入。目前设计深度与实际情况可能有出入，工程变更可能造成合同价款增加。如果在建设期内原材料价格上涨，将增加工程成本。

#### 二、我们的观点

1、该项目金额占 2010 年度营业收入 70%，占 2011 年收入 50%以上，合同金额规模巨大。

公司 2010 年营业收入 15.6 亿元，我们测算公司 2011 年收入在 20 亿元以上，11 亿元合同金额分别占 2010 年全年营收的 70%，占 2011 年营收的 50%以上，合同金额规模庞大。

2、爆破工程在手订单至少增加 30%，业绩确定性进一步增强

9 月 31 日，新联爆破网站公布其爆破在手订单超过 30 亿元，此次新增 11 亿元订单将使其在手订单增加 30%以上。藉此，我们推算，目前新联爆破在手订单保守应超过 40 亿元。

而我们测算 2011-2013 年业绩 1.17、1.41、1.69 的关键假设为三年共计结算工程收入 28 亿元，目前在手订单情况使得未来三年的业绩确定性进一步增强。

3、订单再次证明了新联爆破一流的施工资质和获取订单能力，以及巨大的成长潜力和发展空间

项目详细情况，待后续新公告后再做分析。

#### 三、盈利预测与投资建议

我们测算公司 2011—2013 年 EPS 分别为 1.17 元、1.41 元和 1.69 元，三年复合增长率达 37.5%。假设以增发完成后股本为 2.1 亿股计，公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.96 元、1.16 元和 1.39 元。

我们认为，公司在具备高成长性的情况下，具有较强的抗周期特性，能够在经济下滑过程中仍然保持高增长。公司工程业务仍将保持高速增长，而炸药业务销量 2011 年将有 30%的增长。由于盈利预测的业绩确定性相对较大，故维持公司“买入”评级，一年内目标价 33 元。

#### 四、风险提示

1、工程款回收的风险；

2、硝酸铵价格高位影响盈利。

联系人：王剑雨 020-87555888-8635 wjy3@gf.com.cn

### 华兰生物控股子公司流感疫苗车间通过新版 GMP 认证公告点评

事件：华兰生物今日公告公司控股子公司华兰生物疫苗有限公司的流感疫苗车间及分

装二区4号、5号、6号分装线符合药品新版GMP要求，通过GMP认证，该流感项目具备申请WHO预认证资格。

我们的观点：通过新版GMP认证显示华兰疫苗具有较强的质量控制体系和质量把关能力，但考虑到预认证时间，预计疫苗出口将在两年以后，对近三年业绩影响不大。主要原因如下：

1、疫苗出口需要经过五个步骤，首先我国监管体系通过WHO评估，企业通过我国国家新GMP认证，WHO预认证，产品进入联合国采购目录，各国招标，中标后才能出口。理论上WHO预认证从收到材料到通过大约需要2-4个月，但通常需1-2年，再加上各国招标也需要时间，预计疫苗出口将在2年以后。

2、从近两年联合国对疫苗的采购情况来看，平均每支疫苗价格在0.26美元左右，假设2013年公司出口流感疫苗2000万支，收入预计为3000万元，按照50%的净利率，贡献EPS为0.026元，对业绩的影响有限。

盈利预测及投资评级：

我们预计华兰生物2011-2013年EPS为0.75, 1.00, 1.18元，对应市盈率为31/23/20倍。考虑到血制品紧张带来的提价，业绩存在超预期的可能，维持公司持有评级。

联系人：吴雅春 020-87555888-8404 wyc2@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	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品

						东、张琦、程锦	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	青花瓷旺销、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	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	2.56	32.00	袁浩然、郝雪梅	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	0.75	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
山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	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

### 行业公司点评

#### 银行业跟踪分析报告-汇金三度增持，银行股估值筑底

事件：中央汇金公司公告，自 10 月 10 日起已在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票，并将在未来 12 个月内（自本次增持之日起算）以自身名义继续在二级市场增持各行股份。

点评：

1、汇金增持意在维稳，也意味着银行股估值处于阶段性底部

2、四大行上市以来分红量高于融资金量

数据显示，工中建三大行上市以来累计分红量均高于累计融资金量，农行由于上市时间较短融资金量高于分红量。从股息收益率角度看，工中建三大行的股息收益率均高于现行 5 年期国债收益率和 1 年期定期存款利率，具备长期投资价值。

3、对市场的影响：利好但仍需经济数据配合

此次为汇金第三次公告增持四大行。从前两次增持效果看，市场呈短期上涨后回调态势，此次增持利好市场，但持续上涨仍需经济数据和其他政策配合。

投资建议与风险提示

汇金公告增持意在维稳，增持行为利好市场，但对市场资金面难以形成有效改观，持

续上涨仍需经济数据和其他政策配合。我们认为 10 月处于通胀高位趋降、经济增速平稳、行业季报表现良好的时期，银行股具备估值修复机遇，但波段较小，维持行业“买入”评级，推荐招商银行、兴业银行、工商银行、华夏银行、交通银行，适度关注北京银行、宁波银行。风险提示：1、欧债危机蔓延，进出口增速下滑带来经济增速下滑风险；2、经济波动对地方债务及银行资产质量形成阶段性压力。

联系人：沐华 020-87555888-8339 mh@gf.com.cn

## 股指期货专题系列报告之八-基于低阶多项式拟合的股指期货趋势交易(LPTT)策略 趋势交易的适用性

金融市场各类证券产品的价格随时间演化，往往会出现一定的趋势性。追逐趋势、获取价差收益，成为了一种传统而有效的交易策略。传统金融理论认为在高效率市场中，股票、期货等金融产品的价格变化服从马尔科夫随机过程，即具有无记忆特征，也就谈不上价格变动的趋势。但是在市场效率不高的情况下，由于信息流动存在不平衡性，股票或期货的价格变动常常会形成单边趋势，此时若能够顺势交易，则有可能获得有效的趋势价差收益。

### 趋势的四种分类

金融市场中，信息的不平衡特性体现在两个方面：信息的非及时扩散和信息的过度反应。这两种不平衡环境造就了价格的四种趋势：加速上涨与加速下跌（对应信息的非及时扩散），以及减速上涨与减速下跌（对应信息的过度反应）。这四种情况可以通过对离散的价格时间序列进行低阶多项式拟合，观察一次拟合函数的一阶导数  $f'$  及二次拟合函数的二阶导数  $g''$  进行界定。当  $f' g'' > 0$  时，代表加速上涨与加速下跌行为，此时反转风险相对较小，可顺势建仓；当  $f' g'' < 0$  时，代表减速上涨与减速下跌行为，反转风险较大，不进行交易。

### 关于离散数据的多项式拟合 (Low-order Polyfit)

通过曲线拟合，可以用连续函数来描述离散数据在空间的大致形态。曲线拟合又称函数逼近，是求近似函数（即拟合函数）的一类数值方法。它不要求近似函数在离散点处与观察函数同值，即不要求近似曲线过已知点，只要求它尽可能反映给定数据点的基本趋势，在某种意义上与观察函数最“逼近”。本报告中将采用最小二乘法求得最佳平方逼近，所选用的近似函数类为低阶多项式，即线性函数和二次函数。

### 应用于日内趋势交易

我们将上述趋势交易策略运用于股指期货日内交易。首先不对建仓和平仓时间做严格的量化控制，从而半定量地观察该交易策略的实证效果。假设在交易日内 9:30 至 10:30 股指期货趋势形成，顺势建仓，盘终平仓，发现可以获得有效正收益，但最大回撤较大。为了减小波动风险，我们有必要设置平仓条件，因此我们假设在一次拟合函数的一阶导数  $f'$  或二次拟合函数的二阶导数  $g''$  发生反转时（即正负号发生变化时）进行平仓。发现通过该平仓条件，在累积收益率略有降低的同时，最大回撤大幅减小，反映了该平仓条件的有效性。最后我们对开仓时间进行严格量化，通过统计历史数据，得到在 10:55 附近（ $\pm 5$  分钟）建仓可以取得较好的收益效果及稳定性。采用上述建仓及平仓条件，我们对股指期货上市以来 343 个交易日（2010 年 4 月 16 日至 2011 年 9 月 9 日）进行交易回测，考虑 5 倍杠杆的情况下，获得了 195.0% 的累积收益率，而最大回撤仅 15.7%，年化收益率达到 159.6%。

联系人：罗军 020-87555888-8655 lj33@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
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@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
贺泽萱	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
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕浩	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	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	gfchenchen@gf.com.cn

**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。