

## 晨会纪要



## 今日观点

- 策略研究：放松！全球同步！——评中国央行下调存准及六大央行下调互换利率
- 宏观研究：存准下调仍属雷鸣闪电，信贷增加才是及时雨——对央行三年来首次下调存款准备金率的分析
- 煤炭行业：煤炭限价 VS 政策成本封顶；维持看好
- 银行业：降准情理之中 时点意料之外；维持看好
- 马应龙：中央、两翼均有亮点；维持买入
- 双鹭药业：切入疫苗领域，分享成长果实；维持买入
- 中兴通讯：中兴通讯的2012——份额和毛利率双升；维持买入

## 最新报告

- 海兰信：亮相海事会展，提高品牌影响力；维持买入
- 海印股份：跃升行业龙头，未来增长无忧；维持买入

## 财经要闻

- 央行下调存准率 0.5% 释放资金 7000 亿元
- 三月央票地量发行
- 外汇占款负增长引发存准下调
- 全球央行联合救市 欧股大宗商品齐上涨
- “十二五”生物产业年增产值 15%
- 每吨成本增 420 元 电解铝再陷全行业亏损
- 发改委：明起销售电价每度上调 3 分钱 居民用电不变
- 富安娜披露偷买理财产品 累计发生额近 6 亿
- 青岛啤酒并购广东活力
- 江西水泥：6300 万收购四公司股权
- 京新药业：拟购四海生物 100% 股权
- 中石化非常规油气石油工程标准通过预审

## 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2333.41	-3.27
深证成指	9693.39	-3.19
沪深 300	2521.52	-3.34
上证 180	5315.46	-3.32
深圳中小板	5690.81	-4.01
上证 B 股	229.16	-6.12
上证基金	3839.13	-2.56
国债指数	130.83	-0.04

## 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	17989.30	-1.46
香港国企	9508.94	-2.11
道琼斯	12045.70	4.24
S&P500	1246.96	4.33
NASDAQ	2620.34	4.17
日经	8434.61	-0.51

## 东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
食品饮料	6028.65	-1.88
公用事业	1741.76	-2.75
医药生物	3890.59	-2.78
房地产	2255.18	-3.13
金融服务	1946.24	-3.26

## 东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
信息设备	1171.16	-4.97
电子	1444.96	-4.92
机械设备	3714.44	-4.67
黑色金属	2155.09	-4.63
信息服务	1684.73	-4.50

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 今日观点

### 1 策略研究：放松！全球同步！—— 评中国央行下调存准及六大央行下调互换利率

事件一：

中国人民银行 30 日宣布，从 2011 年 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。调整后，中国大型金融机构和中小金融机构将分别执行 21.0% 和 17.5% 的存款准备金率。这是近 3 年来，存款准备金率首次走出“上调”区间，上一次下调还是在 2008 年 12 月 25 日，此后货币政策在 2010 年由“宽松”走向“稳健”，央行在 2010 年和 2011 年连续 12 次上调存款准备金率，其中仅 2011 年就密集地 6 次上调存款准备金率。

事件二：

30 日晚上 9 点（北京时间），在中国央行宣布下调存款准备金率后，美联储、欧央行、日央行、瑞央行、加央行、英央行同步宣布降低互换利率 50 个基点，自 12 月 5 日开始实施。澳元、欧元、英镑等主要风险货币纷纷上扬，美元指数大幅下挫，大宗商品受此影响也快速飙升，尤其 LME 铜上涨超过 300 美元。全球央行同步提升流动性将带来风险情绪的释放。

点评：

一. 全球协作，迎来流动性拐点：虽然降存准更可能只是为了技术上对冲外汇占款意外减少，但其中的政策意味必然引发市场极大憧憬。加之全球央行同步降低互借利率，市场将解读一个全球放松，风险情绪有望得到释放。

二. 立刻反弹，约有 15% 空间：我们认为，情绪改善和预期变化将催生一波反弹，大市值周期类将首先迎来反弹，建议配置有色、煤炭、地产、银行等近期下跌较多、弹性较大的板块。提示风险：政策放松尚未确认，可能重现十月份“弹花一现”。

三. 一季度可能迎来情绪和流动性实质改善下的吃饭行情：一季度将坐实流动性改善、经济下探至底、房价调控见效后可能转向等诸多利好，并由此带来情绪改善。二季度则面临欧洲诸国债务问题深化，同时国内经济亦难出现 V 型反转。但三季度后有望迎来下半年的新周期。

四. 展望 2012 年，政策重点将从 CPI 转向 GDP：长期看，中国经济面临着发展模式的变革，并将与世界各国产生更多碰撞和机会。深度城市化、人民币国际化和大消费将成为未来很长一段时间里中国的“新三驾马车”。

证券分析师 梁宇峰 (S0860510120002) 021-63326320 liangyufeng@orientsec.com.cn

联系人 邵宇 021-63326032 shaoyu@orientsec.com.cn

联系人 杨娜 63325888\*6253 yangna@orientsec.com.cn

联系人 王鹏 63325888\*6111 wangpeng@orientsec.com.cn

联系人 吴胜春 63325888\*6112 wushengchun@orientsec.com.cn

### 2 宏观研究：存准下调仍属雷鸣闪电，信贷增加才是及时雨——对央行三年来首次下调存款准备金率的分析

事件：

11月30日晚7时，中国人民银行决定，从2011年12月5日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。两个小时后，美联储与欧洲央行、加拿大央行、英国央行、日本央行和瑞士央行宣布，将联手把美元流动性互换利率下调50个基点。

研究结论

#### 政策的一致性再次显现，目的都是增加融资提供流动性

相隔两小时内，世界主要国家的中央银行相继出手，尽管操作方法上有所不同，但目的是一样的，都是希望能增加融资为经济提供足够的流动性，以此应对在欧洲主权债务危机大背景下世界经济的不确定性，再次显现了世界主要国家在政策上的一致性。

#### 资金外流外汇占款下降是下调存准的导火索

近期，欧洲政府债务问题趋于恶化，欧元区解体的风险上升，世界经济前景飘摇不定，受此影响，资金的避险动机增强，出现了资金从国内流出的现象，10月份外汇占款减少了249亿元，而从11月份的情况看，资金应该继续在外流。而近年来外汇占款一直是我国货币供应的主渠道，因此资金外流外汇占款的减少势必对我国的流动性供应造成影响，客观上就需要央行在信贷政策上做出调整，通过适度增加信贷来进行弥补，而目前银行无钱可贷已取代信贷规模成为制约银行信贷的主要因素，因此有必要下调商业银行的存款准备金率。

#### 存准下调仍属电闪雷鸣，信贷增加才是及时雨

在近期我发给客户的关于宏观经济政策展望的销售邮件中，关于货币政策方面的我基本观点是‘信贷将增加，存准宜微调’，央行此次下调存款准备金率证实了我前期的这一预判。应该说，自温家宝总理关于预调微调的讲话之后，市场就一直在热切期盼政府部门在实质性的动作，而近期的情况是干打雷不下雨，市场的信心也在随之消退，昨日股市的大跌就充分说明了这点。而央行下调存款准备金率是第一个有实质性影响的政策动作，会极大的提振市场的信心，相信这一点在股市的走向上一定会表现出来。但严格的说，银行信贷的增加才是宏观调控放松政策转向的主要标志，存款准备金率的下调仍属于电闪雷鸣，信贷的增加才是及时雨。

证券分析师 闫伟 (S0860511060001) 010-66210681 yanwei@orientsec.com.cn

### 3 煤炭行业：煤炭限价 VS 政策成本封顶；维持看好

研究结论

2011年11月30日发改委发文指出：1、要适度提高2012年电煤合同价格，2、对2012年电煤现货价制定最高价，3、全面清理整顿涉煤基金和收费。

我们分析认为本次限价对煤炭行业负面作用大于正面作用，短期影响多于长期影响。分别解读如下：

1、在2011年年初签订的合同价格基础（合同未约定价格的，以2011年第一笔结算价格为基础）上，上涨幅度不得超过5%。

解析：发改委以前都是定义煤电双方自由谈判合同价格，一直表示自己不会也不愿参与煤电合同谈判，只有在双方商议无果的情形下才会介入调停，因此，本次发改委先入为主的为煤电双方制订了电煤合同价格，减少了煤电双方因合同价大幅低于现货价而必然要再起争端所耗成本，属于吸取前期经验教训，理智判断之后的合理举动。

2、2012年1月1日起，秦皇岛港、黄骅港、天津港、京唐港、国投京唐港、曹妃甸港、营口港、锦州港和大连港发热量5500大卡的电煤平仓价最高不得超过每吨800元，其他热值电煤平仓价格按5500大卡限价标准相应折算。

解析：限制港口现货价，2008年已经有类似经验：2008年6月第一次港口限价，但煤价依旧上涨，2008年7月24日发改委二次限价，并派专人到港口监督煤价运行，才把煤价限制住。由于受经济增速下滑影响，煤价在限价后当周即开始下跌，之后煤价一直萎靡并低于发改委的最高限价，2008年末发改委取消限价。我们认为本次港口限价有2008年的经验，执行获得成功的概率很大。

3、电煤交易双方通过铁路、公路直达运输的电煤市场交易价格，不得超过2011年4月底的实际结算价格，也不得采取改变结算方式等手段变相涨价。

解析：电煤交易中通过铁路、公路运输的直达煤也不得超过2011年4月底的实际结算价格，表示本次电煤价格调整的主要对象不仅包括港口煤，还包括直达煤，由于此处并没有提到包括坑口煤，因此，坑口煤是否可以涨价暂时无法确定，我们从发改委的措辞上看，感觉此次限价用词：港口煤，通过铁路、公路运输的直达煤，似乎都针对性地强调了运输（或者贸易）环节，而对坑口价没有提出明确要求。

然而“不得改变结算方式变相涨价”，暗含坑口价很可能也在其中。究竟是否包含，我们需要等到实际的企业执行结果才能判断。

4、电煤价格在全国范围内基本稳定后，国家发展改革委将及时公告解除临时价格干预措施  
解析：此次限价的比较明确，发改委担心4月份上调电价后的煤价上涨重演，导致调电价减少电企亏损的目的变成徒劳，因此，这次发改委将电价调整和煤价限价的文一起发布，意在保住上调电价后电企的盈利成果。当电煤价格在800元附近稳住后，发改委有望取消临时价格干预，个人预计明年上半年动力煤煤价不会太强，该政策达到效果后有望在此期间取消。

5、凡属省级以下地方人民政府越权或擅自设立的附加在煤炭上征收的所有基金和收费项目必须在2011年12月31日前进行取消，省级人民政府对煤炭征收的价格调节基金和其他基金、收费项目，征收标准合计不得高于国务院批准的山西省煤炭可持续发展基金每吨23元的征收标准，不得对省内外用煤实行不同标准；超过每吨23元，以及对省内外实行不同标准的，必须在2011年12月31日前进行整改；未对煤炭设立基金、收费项目的，不得新设基金、收费项目；已设基金、收费项目征收标准合计低于每吨23元的，不得提高。

解析：通过对各省煤炭收费项目的管控，减少了部分省市的煤炭成本，我们细数了一下，目前征收价格调节基金的主要省市基本都低于山西省，仅贵州按照煤价的10%征收价格调节基金，并对出省混煤和原煤征收200元出省价格调节基金是高于山西标准的。因此，此项政策对贵州的煤企有利，盘江股份有望获益。

虽然本次限价也同样限制了盘江的动力煤价格，10月份由于价格调节基金而涨的价格也将退回到4月份去，但由于4月份省外煤价高于省内，因此，盘江有可能选择减少低价的省内煤炭销售，增加高价的省外电煤销量。但省政府也有可能进行窗口指导使公司不增加省外销售。无论何种情况，省内外价差和当地电价的上涨都为该公司未来煤价上涨留足了空间，因此，我们认为本次限价和整顿煤炭收费的政策对盘江的正面影响最大。

**综合评论：我们对煤炭行业仍然乐观**

- 1、本次合同煤价格涨幅和现货煤限价市场已有心理预期，对股价不会造成太大冲击。
- 2、本次政令中的整顿煤炭政策成本的条款是之前市场没有预期到的，该条款限制了未来政府可能在煤炭企业上收钱的动机，减少了行业政策成本上涨的空间，对行业有十分正面的影响。
- 3、本次电价上调短期不能为煤炭提价提供正面贡献，但却为未来放开临时性煤价管制后的煤价上涨提供了空间。
- 4、本次限价影响主要是动力煤中现货煤较多的公司，而上市煤炭公司中动力煤公司占比一半左右，其中真正现货煤价格的比例实际可能只有50%不到，

现货煤在公司动力煤中占比分别为：神华 50%，中煤 44%，平煤 10%–20%，国投 18%，大同 20%，露天煤业 0%

各省价格调节基金资料：

陕西煤炭价格调节基金征收标准按品种分类确定为：原煤（含洗混煤）每吨 15 元，洗精煤、焦炭每吨 25 元

内蒙古确定的标准为每吨褐煤、无烟煤分别缴纳 8 元和 20 元，其他煤种每吨缴纳 15 元。

河南征收价格调节基金，原煤 20 元/吨，洗选煤 30 元/吨，焦炭 35 元/吨，洗煤副产品不征收价格调节基金，但到目前为止一直没征收。

安徽省 7 月拟出台煤炭价格调节资金，凡出省煤炭将收取 20 元/吨的外销费。

贵州省 2011 年 10 月开始将按煤炭售价（含税）10%征收价格调节基金，对混煤和原煤出省还另征收 200 元出省价格调价基金

**证券分析师** 吴杰(S0860510120027) 021-63325888\*6068 wujie@orientsec.com.cn

## 4 银行业：降准情理之中 时点意料之外；维持看好

研究结论

事件：央行宣布自 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

降准本身实属情理之中：（1）最直接的原因是热钱和“冷钱”流出。促使热钱流出的原因，一是人民币升值已经基本到位，二是中国地产调控超预期，三是全球资金避险情绪上升。除了热钱外，国内高净值人群的“冷钱”，因面临政治经济局势不确定性增加，也有明显外流迹象。根据招商银行的《2011 中国私人财富报告》，受访的亿万富翁中，27%已经完成投资移民，此外还有 47%正在考虑投资移民。热钱与“冷钱”加速流出，必然要求货币政策释放流动性对冲。（2）未来释放流动性可选工具极其有限。特别是到期央票，2011 年 12 月至 2012 年 2 月三个月加总一共只有 380 亿，而从过去经验来看，每年春节前后都需要投放数以千计的流动性。（3）短期内财政存款的释放可能提供一定的流动性，但毕竟这只属于季节性因素，难以成为持续性的流动性来源。

我们仍坚持我们此前的观点，即热钱外流将倒逼存贷比和存准率。（1）75%的存贷比监管红线已然难以维持。即使未来热钱不再流入，银行的增量存贷比也会超过 75%。（2）银行将不得不从资金业务抽取流动性来补贴存贷业务。（3）若热钱流出继续，降准将会是一个持续性的对冲手段。（4）降准准备金是否能提升银行的信贷投放能力？答案是否定的。原因在于降准准备金所释放的流动性主要集中在银行间市场，即体现为银行的同业负债，但从同业负债到存款这个过程很难实现，除非放开信用债的发行。也就是说，降准准备金本身难以改变目前银行不断趋紧的存贷比现状，而后者正是目前信贷投放面临的瓶颈因素。

此次降准利好银行股。（1）本次降准预计能够释放 3700 亿的流动性，对于改善银行当前偏紧的流动性状况有所助益。（2）不考虑流动性风险的降低，此次降准预计能够提高银行业绩 0.6%。

（3）此次降准，标志着下一阶段货币政策的对冲和放松将主要依靠降低存款准备金率来完成，而非依赖于降息，这种调节方式更有利于保护银行的净息差。

**证券分析师** 金麟(S0860510120026) 021-63325888\*6084 jinlin1@orientsec.com.cn

**联系人** 姚栋 yaodong@orientsec.com.cn

## 5 马应龙：中央、两翼均有亮点；维持买入

### 事件

公司近日股价大幅波动，我们结合近期的草根调研，分析认为公司质地较好，其治痔类产品受益于医院市场，未来增速或超预期，而肛肠医院今年新增的 3 家也各具代表性，未来成长性良好。

### 研究结论

治痔类产品仍有成长空间：我们估计目前公司治痔类产品中，零售市场的销售占比约 70%，医院市场的销售占比约 30%。

零售市场：我们认为公司产品目前提价空间已经很小，所以在零售市场只能依靠量的增长，增速可能在 10%且与行业增速类似。我们草根调研了北京、上海、深圳共十多家较大规模的零售药店，店内药师首次推荐马应龙治痔药的比例在 70%左右，我们认为公司在零售市场占有率上仍有较大优势。

医院市场：我们认为在医院自然增长的速度在 20%左右，而公司营销覆盖到的可控医院增速可能在 40%-50%，综合下来我们估计在医院市场的增速可能在 30%左右。而且熏洗散、地奥司明片、痔疮消片等新的处方药上市，也进一步促进了医院市场的增长。

因此与市场普遍看法不同，我们认为今年同比高增长后治痔类产品增速虽然会降下来，但是估计明年公司治痔类产品总体增速还在 16%左右，而且随着医院市场销售占比上升，公司治痔类产品增速会继续提高。

肛肠医院盈利模式成熟，增长可期：公司本年新增了 3 家肛肠医院、累计已达到 5 家。今年新增的医院中南京医院是自己新建、沈阳医院是收购原私立医院、西安医院是收购原公立医院，可见未来新增的各种模式都已涉及。尤其是收购西安这家原公立医院，表明在国家出台政策细则前，公司已经有了成功的案例，为后续收购公立医院提供经验。而如果国家能出台关于社会资本如何收购公立医院的细则，将进一步推动公司医院收购的进程。我们预计未来每年公司会新增 3 家医院，可能总体将达到 30 家左右的规模，基本覆盖所有省会城市。目前公司资金较为充足，三季度末持有现金达 5.38 亿，我们预计短期内公司可以用自有资金进行新建和收购。

药妆业务成立专业子公司，激励到位：公司公告将成立药妆业务的专业子公司，由具备近 10 多年药妆领域经验的经理人经营，此外还将该子公司 41.5%的股份分给药妆业务的管理层、业务人员和技术人员，激励措施到位，我们认为员工会更有动力做好此业务。

**盈利预测：我们维持原盈利预测，预计 2011-2013 年公司实现每股收益为 0.60 元、0.73 元、0.87 元，维持公司买入评级。**

**证券分析师 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888\*6088 lishuhua@orientsec.com.cn**

**联系人 宋敏 021-63325888\*6107 songmin@orientsec.com.cn**

## 6 双鹭药业：切入疫苗领域，分享成长果实；维持买入

### 事件

公司拟投资 9000 万元参与福尔生物增资扩股，以 3.0 元/股认购福尔生物 3000 万股，占福尔生物总股份的 18%。经协定，在福尔生物取得 GMP 证书后半年内，公司有权再次增资 1251 万元，以 3 元/股的价格认购福尔生物 417 万股，再次增资后，公司在福尔生物的持股数量将达到 3417 万股，占福尔生物总股份的 20%。

### 研究结论

福尔生物主营人用狂犬疫苗生产。公司是国内主要的疫苗生产基地之一，其主要产品为人用狂犬病疫苗，营销网络覆盖全国 31 个省市自治区，有较好的市场基础。停产前，福尔生物生产的人用狂犬疫苗占市场总量的 50%，2008 年共有 131 万人份产品批签发，2009 年国家食药局抽查发现福尔生物有 2 批产品效价检测结果低于标准值，导致公司疫苗暂停生产和销售，此后公司经过整改已被获准可按新版 GMP 提交认证申请。

设定 2013—2014 年业绩多重指标保障公司投资收益。公司目前正处于申请新版 GMP 认证的准备中，恢复生产和产生效益的时间存有一定的不确定性，故各方对福尔生物未来业绩指标及双鹭药业增持及退出情形作了约定，若福尔生物 2013 年及 2014 年两年累计净利润不足 2000 万元，公司有权要求贾宝山按 4.2 元/股的价格收购双鹭药业持有的福尔生物的全部股份；若福尔生物 2013 年及 2014 年两年累计净利润不足 4500 万元，贾宝山将向双鹭药业无偿转让福尔生物 2250 万股；若福尔生物 2013 年及 2014 年两年累计净利润达到或超过 4500 万元，不足 9000 万元，则贾宝山将向双鹭药业无偿转让福尔生物的股份数量=1500 万股 × (9000 万 - 两年完成的净利润) / 4500 万；若福尔生物 2013 年及 2014 年两年累计净利润达到或超过 9000 万元，福尔生物股权结构不做任何调整。

切入疫苗领域，分享成长果实。该投资将进一步拓宽公司的经营范围、使公司快速进入疫苗及血液制品领域，增强在生物制品领域的研发和生产实力，是公司投资大健康领域的又一重要举措。

**投资建议：**此次收购对公司业绩影响短期内较小，因此我们维持原有盈利预测，预计 2011—2013 年实现每股收益分别为 1.51 元（主业为 1.10 元），1.54 元、2.16 元，公司基本面向好的趋势不变，明年主业有望继续保持 40% 的较快增长，维持公司买入评级，目前股价相对于 2012 年动态市盈率在 22 倍左右，中长期投资价值明显，建议积极关注。

**证券分析师** 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888\*6088 [lishuhua@orientsec.com.cn](mailto:lishuhua@orientsec.com.cn)

**联系人** 田加强 021-63325888\*6087 [tianjiaqiang@orientsec.com.cn](mailto:tianjiaqiang@orientsec.com.cn)

## 7 中兴通讯：中兴通讯的 2012——份额和毛利率双升；维持买入

研究结论：

预计通信行业明年资本开支发生结构性变化，TD 和 W 网增长，C 网持平、移动 G 网下降。我们估计明年通信行业资本开支温和增长，分结构来看，预计明年中移动的资本开支将更多向 TD 倾斜，预计 G 网资本开支下滑 20%，相应资本开支投向 TD 网络，使得 TD 资本开支同比增长 30%。中电信 C 网的资本开支基本持平。联通在 W 网的资本开支将有较大的增长。

资本开支的结构性变化，有望给中兴带来市场份额和毛利率的双升。从市场份额来看，中兴在移动 G 网的份额相对较低（10%不到），在移动 TD 网、电信和联通的份额相对较高（分不同制式，在 15%—30%左右），资本开支的结构性变化有望使得中兴攫取更大的市场份额。从毛利率角度说，根据我们测算，中兴 TD 业务的毛利率较高，在 40%以上，高于 37—38%左右的国内系统设备平均毛利率。资本开支的结构性变化，有望给中兴带来市场份额和毛利率的双升。

从 2G 到 3G 到 4G，随着运营商网路演进的进程，中兴将获取更大的市场份额。中移动 G 网向 TD 网投资的转移，中兴获得了更大的市场份额，说明运营商网络向 3G 演进对中兴的战略机遇。进一步说，随着运营商网络向 4G 的演进，中兴将面临更大的市场机遇，中兴在 LTE 上的技术积累深

厚，占 TD-LTE 基本专利的 7%，LTE 商用网及实验网的市场份额 21%，有望充分享受到 4G 投资带来的新一轮行业景气周期，LTE 建设是中兴面临的长期发展机遇。

对明年业绩更有信心，公司股价安全边际充分。考虑到中兴明年国内系统设备的份额和毛利率双双提升，以及国际市场开始逐步进入收获期，我们对公司明年的业绩更有信心！即使在悲观的情景假设下（表 2），中兴明年的业绩也有 1.13 元，对应目前 PE 仅为 15 倍左右。考虑到四季度国内业务收入的确认，以及 LTE 建设的长期机遇，我们认为中兴目前股价是非常好的买点。公司股价催化剂包括：全球 4G 订单的突破、十二五通信产业规划的出台等等。

调升公司明年 TD 设备的增速至 20%，调升公司 W 网设备的收入增速至 30%，从而调升 2012 年的 EPS 至 1.30 元（原预测为 1.26 元），相应调升 2013 年 EPS 至 1.57 元（原预测为 1.56），维持 2011 年 1.00 元的盈利预测。综上，预测公司 2011—2013 年的 EPS 分别为 1.00 元，1.30 元和 1.57 元。考虑到公司成长性和历史估值水平，给予公司 11 年 30 倍 PE 的估值水平，对应目标价 30 元，维持公司买入评级。

风险因素：大盘系统性风险，运营商资本开支低于预期。

**证券分析师** 周军(S0860510120007) 021-63325888\*6127 zhoujun@orientsec.com.cn

**联系人** 张杰伟 021-63325888\*6118 zhangjiawei@orientsec.com.cn



## 最新报告

### 1 海兰信：亮相海事会展，提高品牌影响力；维持买入

事件

11月29日，公司亮相2011年中国国际海事会展，集中展示最新技术和产品。

研究结论

亮相中国国际海事会展，提高公司品牌影响力。公司在本次会展集中展示最新技术和产品，包括综合船桥系统（IBS）、船舶操舵仪（SCS）、雷达（RADAR）、电子海图显示与信息系统（ECDIS）、罗经系统（GYRO）、全球海上遇险与安全系统（GMDSS）、磁罗经、溢油雷达、VSAT等。中国国际海事会展每两年举办一次，历经30余年，除为信息交流和建立新机搭建平台外，已成为整个行业的强力纽带。公司通过此次会展，提高海兰信在国内的品牌影响力。

新产品推出将提升 VEIS 产品自主率，进而提高公司综合毛利率。随着下游造船产业的经营模式日趋成熟，最终客户对各类航海电子产品需求的日益多样化，船厂更倾向于接受完整功能的船舶电气系统综合解决方案（VEIS），逐步取代以往与数量众多的单一设备供应商的合作模式。虽然低毛利率的 VEIS 业务在公司战略转型期间拉低了综合毛利率，VEIS 业务中自主产品占有率的提高还需要一个过程。但我们认为随着自主产品的持续推出，2013 年 VEIS 自主率有望达到 55%，可实现单船 300 万元销售额，将进一步提高公司综合毛利率。

**我们维持预测公司 2011–2013 年的 EPS 分别为 0.66 元、0.98 元、1.52 元。维持公司“买入”评级，目标价 39.20 元。**

风险因素：公司可能存在行业周期性风险和新产品开发风险。

### 2 海印股份：跃升行业龙头，未来增长无忧；维持买入

事件：

海印股份公告与番禺区政府（授权国有独资企业亿隆物业）签订租赁合同，所涉土地面积 3500 亩，计算容积率建筑面积超过 435 万平米，分为三期开发，用于建设海印国际展览城项目，整体项目租期至 2038 年为止。

研究结论

定位高、规格高：该项目位于广州番禺区大学城周边，系广州市政府 2007 年立项的大型专业批发市场项目，并于 2008 年被广东省发改委列入广东省新十项工程。公司则将国际展览城项目定位为华南地区现代展览交易平台和全球规模最大的商品展示交易中心。

体量大：项目整体土地面积 3500 亩，按规定容积率测算的建筑面积超过 435 万平米，其中市场面积超过 414 万平米。

成本低：该项目 2011–2021 年的租金成本将锁定在 3.6 元/平米/月，以一期为例，500 亩地的年化租金成本仅在 1440 万元左右。2022 年后租金开始上浮至 4.08–4.50 元不等后再逐年递增 2%。

有望凭此项目跃升行业龙头：海印股份现有已开业及已公告的新项目超过 60 万平米，拿下该项目，说明当地政府对于海印一直以来“做一个旺一个”的运营能力的肯定；是公司在“做大做强商业物业租赁业务”战略下的又一次重大突破，为公司快速成长国内商业物业运营龙头企业奠定基础，依靠该项目，海印有望跃升成为国内最大的商业物业专业运营企业之一。

展贸城项目将成为公司未来最重要的利润增长点之一。参考项目周边同用途、更远位置的地块的租金水平，我们保守估计一期的出租建面 50 万平米，平均租金按 20 元/平米/月测算，则一期成熟年份每年可贡献租金收入 1.2 亿元，贡献毛利 9840 万元。

**业绩预测及投资建议：**国际展贸城项目奠定长期公司行业地位和长期发展的基础，但是中短期还是看公司现有成熟项目的稳健增长及新项目的落实。已开工的肇庆又一城为公司“走出去”战略的第一个大型综合体项目，预计建面 30 万平米。其开工速度远快于我们预期。按照公司前期公告中的战略表述，预计后续公司在珠三角地区二三线市场布局购物中心并持有经营的扩张步伐不会停滞，后续项目值得期待。近期还落实了 3 万平米的广州花城汇项目。截止目前为止，已经公告的增量有 5 个（番禺又一城二期、花城汇二期、桂闲城、肇庆又一城、国际展贸城）。此外高岭土业务三季度开始已经好转，近期的股东大会上，针对市场担心的减持问题，大股东也做了正面回应，表示目前价格不会减持。业绩上，公司已经预增过全年业绩同比增长 51%。我们预计 2011 年公司有望实现 EPS 0.80 元，考虑到未来数年的高成长性，尤其是商业业务的确定性，维持公司买入评级，目标价 26 元。

## 宏观财经要闻

- 央行下调存准率 0.5% 释放资金 7000 亿元

分析人士据此认为，这为存款准备金率的下调打开了空间，也为调整差别存款准备金率计算公式相关参数创造了条件。另有市场人士分析，央行下调存款准备金率时间点早于预期，直接的触发因素是昨日的股市暴跌，以平复由于人民币升值预期趋淡后外资撤离而引发市场产生的恐慌情绪，也是政策灵活性、针对性和前瞻性的体现。该人士强调，紧缩政策宣告结束对股市肯定会起到积极作用，但断言牛市来临还为时尚早。预计未来存款准备金率还将有 2 至 3 次的下调。

- 三月央票地量发行

央行在周四公开市场继续以地量发行三月央行票据。由于本周到期释放资金量低，公开市场将再次从市场净回笼流动性。

- 外汇占款负增长引发存准下调

中国人民银行决定，从 2011 年 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。分析人士表示，外汇占款出现负增长会让存准率普调或存贷比的适当放宽等政策出台。

- 全球央行联合救市 欧股大宗商品齐上涨

## 行业

- “十二五”生物产业年增产值 15%
- 每吨成本增 420 元 电解铝再陷全行业亏损
- 发改委：明起销售电价每度上调 3 分钱 居民用电不变

## 公司

- 富安娜披露偷买理财产品 累计发生额近 6 亿
- 青岛啤酒并购广东活力
- 江西水泥：6300 万收购四公司股权
- 京新药业：拟购四海生物 100% 股权
- 中石化非常规油气石油工程标准通过预审

## 东方证券近一周发表的研究报告：

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/30	公司研究/商业零售	*000861	海印股份	买入	海印股份：跃升行业龙头，未来增长无忧（动态跟踪）	郭洋
2011/11/30	公司研究/电子	300065	海兰信	买入	海兰信：亮相海事会展，提高品牌影响力（动态跟踪）	王天一、郑青
2011/11/30	固定产品	—	—	—	晨会纪要20111130	东方证券
2011/11/30	行业研究/电子	—	—	看好	电子行业11月月报：新产品新技术将推动电子行业成长	周军、施敏佳、张乐、郑青、黄盼盼
2011/11/30	行业研究/机械	—	—	—	机械行业：机械设备营养早餐1130（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/30	行业研究/纺织服装	—	—	看好	纺织服装行业：海外品牌服饰深度研究系列之十二——运动品牌领域的传奇，耐克制胜之道解析（专题报告）	施红梅
2011/11/30	公司研究/医药	600479	千金药业	增持	千金药业：股东增持，看好公司长期发展（动态跟踪）	李淑花、宋敏
2011/11/30	公司研究/旅游	600138	中青旅	买入	中青旅：发展文化旅游为公司带来契机（动态跟踪）	杨春燕、吴繁
2011/11/30	公司研究/化工	600426	华鲁恒升	买入	华鲁恒升：升级煤化工产业链 产品向纵深方向发展（首次报告）	杨云、王晶、谢建斌
2011/11/29	行业研究/房地产	—	—	看好	房地产行业：部分一二线城市成交量环比明显回升（周报）	杨国华、周强
2011/11/29	固定产品	—	—	—	晨会纪要20111129	东方证券
2011/11/29	行业研究/煤炭	—	—	看好	煤炭行业：煤价略有下滑，基本面仍待改善（周报）	吴杰
2011/11/29	行业研究/机械	—	—	—	机械行业：机械设备营养早餐1129（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/29	公司研究/保险	601336	新华保险	—	新华保险：期待平安寿险的成功在新华复制（新股定价报告）	金麟、陈红霞
2011/11/29	行业研究/医药	—	—	看好	医药行业：“十二五”生物技术发展规划正式出台（动态跟踪）	李淑花、田加强
2011/11/29	行业研究/钢铁	—	—	看好	钢铁行业：外矿反弹结束 行业短期仍不乐观（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2011/11/28	公司研究/证券	601555	东吴证券	—	东吴证券：背靠经济强省的地方性券商（新股定价报告）	王鸣飞
2011/11/28	行业研究/家电	—	—	看好	家电行业：空调增速下滑 关注低估值品种（周报）	郭洋、唐思宇
2011/11/28	行业研究/旅游	—	—	看好	旅游行业：十七届六中全会提出：要积极发展文化旅游（周报）	杨春燕、吴繁
2011/11/28	行业研究/零售	—	—	看好	商贸零售行业：关注增长确定及低估值品种（周报）	郭洋、王佳、朱继红
2011/11/28	行业研究/通信	—	—	看好	通信及传媒行业：中国移动明年最多新增2万个TD-LTE基站（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2011/11/28	行业研究/计算机	—	—	看好	计算机行业：物联网“十二五”规划年底或将出台（周报）	周军、曹松
2011/11/28	行业研究/汽车	—	—	看好	汽车与零部件行业：一周动态与跟踪（11.21-10.11.27）（周报）	秦绪文、王轶
2011/11/28	行业研究/电子	—	—	看好	LED行业每周洞察：国际大厂发力+政策催化加速渗透（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/11/28	行业研究/医药	—	—	看好	医药行业：药材价格下降，推高中药利润增速（双周报）	李淑花、田加强

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/28	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：中国前10月电子信息产品出口增长13.6%（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/11/28	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：纺织业“十二五”规划拟定，首攻高端纤维（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/11/28	行业研究/机械	——	——	看好	机械制造业：跟踪政策主线，布局农机、煤机（周报）	周凤武、胡耀文
2011/11/28	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：板块相对抗跌，存在相对收益（周报）	曾朵红、方重寅
2011/11/28	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报——欧债问题持续深化 全球银行屡遭重创（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/11/28	行业研究/有色	——	——	看好	有色金属行业：欧债持续蔓延，金属渐入寒冬（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/28	衍生品研究	——	——	——	可转债：中行转债具备较高安全边际（周报）	孟卓群
2011/11/28	专题研究	——	——	——	石油化工：国内苯酚、丙酮、双酚A大跌，粘胶短纤、涤纶短纤继续走低（周报）	王晶、杨云、虞小波
2011/11/28	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：财政刺激政策出台或可扭转颓势（周报）	罗果、沈少捷
2011/11/28	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111128	东方证券
2011/11/28	衍生品研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位震荡（周报）	胡卓文
2011/11/28	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方自乱阵脚（周报）	孟卓群、高子剑
2011/11/28	策略研究	——	——	——	持续防御——策略数据周报之市场脉动	策略团队
2011/11/28	策略研究	——	——	——	跨境流动性大变革，实质性宽松尚需等待——策略数据周报之流动性观测	策略团队
2011/11/28	策略研究	——	——	——	谨慎但不悲观：主题+中档消费——市场策略周报	策略团队
2011/11/28	公司研究/军工	002405	四维图新	增持	四维图新：向综合地理信息服务商转变（动态跟踪）	王天一、肖焯
2011/11/28	行业研究/证券	——	——	看好	证券行业：标的券扩大来了 转融通还会远吗（动态跟踪）	王鸣飞
2011/11/28	公司研究/石化	300214	日科化学	买入	精细化工与新材料系列报告之七日科化学：新产品不断推出 日科化学有望迎来爆发性增长（首次报告）	王晶、赵辰
2011/11/28	宏观研究	——	——	——	美国继续恢复，欧元区存在局部“坍塌”可能；美元指数中轴抬升，大宗商品价格将有所回落：2012年海外经济展望	闫伟、孙付
2011/11/28	宏观研究	——	——	——	10月份工业企业盈利数据点	闫伟、周科
2011/11/25	绝对收益研究	——	——	——	如何从定向增发事件中获利：最新股票组合推荐2011-11-25	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/25	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利：最新股票组合推荐1125	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/25	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111121-20111125	东方证券
2011/11/25	公司研究/电子	002638	勤上光电	——	勤上光电：专注于LED照明的领先企业（新股定价报告）	王天一、郑青
2011/11/25	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1125（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/25	策略研究	——	——	——	通胀下行中的投资策略·之一：战略防御——细选中档消费	策略团队
2011/11/25	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111125	东方证券

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/25	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：校车产品为客车行业打开全新的增长空间（专题报告）	秦绪文、王轶、朱达威

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)