

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年12月9日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 东华软件股权激励草案点评-股权激励草案对公司团队稳定具有积极意义。公司目前的股价具备较好的安全边际,且看好公司长期发展潜力,2011-2013年的全面摊薄EPS分别为0.81元、1.11元、1.51元,给予“买入”评级,目标价27.75元。
- 唐山港调研纪要-(1)大型泊位投产打开公司产能瓶颈并提高公司铁矿石接卸能力,同时港建费下调变相带动装卸费价格提升,短期量价提升可见;(2)大秦线分流带来煤炭下水量的不断增多,港口背后铁路改扩建进一步提高煤炭分流量;我们预计未来铁矿石和煤炭业务的增长可以给公司未来三年业绩带来15%复合增长率。给予“买入”评级,合理价格为6.72—8.4元。
- 锦州港调研纪要-2012年的增长主要看煤炭和粮食,对业绩的贡献则主要看煤炭。远期来看,中电投项目预计2015年能贡献盈利。预计2011-2013年EPS为0.21、0.246、0.27元,给予持有评级。

近期重点推荐

宝利沥青、建新股份、凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、纳川股份、格力电器、美的电器、王府井

行业公司点评

- 保利地产(600048.sh)-楼市进入全面调整期
- 长信科技(300088.sz)-触摸屏来年即将放量,玻璃减薄蕴藏新增长点

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	2329.82	-0.12%
深证成指	9580.52	-0.27%
沪深300	2525	-0.13%
中小盘	4774.84	0.07%
创业板	809.43	0.85%
道琼斯工业平均	11997.7	-1.63%
纳斯达克综合	2596.38	-1.99%
标准普尔500	1234.35	-2.11%
东京日经225	8664.58	-0.66%
法国巴黎CAC40	3095.49	-2.53%
德国法兰克福DAX	5874.44	-2.01%
伦敦富时100	5483.77	-1.14%
多伦多300	12148.73	0.56%
雅典ASE	666.95	0.41%

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	107.55	-1.81%
WTI原油	97.99	-2.49%
黄金现货	1741.8	0.79%
白银现货	32.52	-0.73%
LME铝	2060.75	-1.96%
LME铜	7706.75	-1.31%
LME锌	1998	-1.11%
CBOT大豆期货	1136.5	1.25%
CBOT玉米期货	594	1.28%
CBOT小麦期货	597	0.67%

今日关注

东华软件股权激励草案点评

激励计划拟授予的股票期权数量 1,180.7 万份，占当前公司总股本的 2.2246%，行权价格为 21.59 元/股。激励对象包括公司董事（不含独立董事）、高级管理人员、核心业务（技术）骨干人员共计 364 人，占截至 2010 年底公司员工总数的 16.14%。

主要行权条件：股权激励有效期内，第一个行权期以 2010 年净利润为基数，2011 年净利润增长率不低于 30%；第二个行权期以 2011 年净利润为基数，2012 年净利润增长率不低于 35%；第三个行权期以 2012 年净利润为基数，2013 年净利润增长率不低于 35%；第四个行权期以 2013 年净利润为基数，2014 年净利润增长率不低于 35%。

点评：

公司目前的股价具备较好的安全，2003-2010 年净利润复合增速为 36%，股权激励使公司未来业绩确定性增强。从行业来看，国内 IT 企业多以 IT 产品分销起家，在系统集成阶段出现分化，过于依赖分销和硬件系统集成业务的企业盈利能力下降，发展动力不足；但类似于东华软件这样软件开发实力领先的企业则面临向 IT 综合解决方案提供商进化的良好发展机遇。

我们看好公司未来几年高速成长的主要原因包括：销售和研发力量突出，软件业务发展迅速导致综合毛利率水平不断提升；精细化管理下费用成本控制成效显著；下游行业覆盖广泛，对单一重点行业依赖性很小；行业整体处于快速发展阶段。

从下游客户来看，公司主营业务覆盖全部金融、电信、政府、电力、医疗等。按照分行业主营业务考察，我们预测金融保险医保将成为成长最为迅速的下游行业市场，城商行、农信社 IT 系统建设需求高涨以及医疗信息化快速发展是带动该细分行业快速发展的主要原因。

总体上，我们认为对公司团队稳定具有积极意义，看好公司长期发展潜力，给予“买入”评级，2011-2013 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.81 元、1.11 元、1.51 元，目标价 27.75 元。

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

唐山港调研纪要

1、首钢 20 万吨级码头达产情况可能低于公司预期（粗钢产能利用率目前已经下降为 80%，预计明年仅为 85%），我们预期 2012 年能够贡献 2500 万吨铁矿石吞吐量增量（公司预期至少 3000 万吨）。

2、提价幅度我们认为仅针对 20 万吨级码头，提价幅度约为 2.7 元（考虑到对部分货主的优惠以及与曹妃甸相比拥有价格优势使码头达产）。

3、煤炭货种增幅预期会放缓，主要是港区后方的铁路运能基本打满，但公司正在与太原局进行沟通，扩大分流至京唐港区的量。预计 2012 年仍有 20% 的增长。

投资建议：买入。（1）大型泊位投产打开公司产能瓶颈并提高公司铁矿石接卸能力，同时港建费下调变相带动装卸费价格提升，短期量价提升可见；（2）大秦线分流带来煤炭下水量的不断增多，港口背后铁路改扩建进一步提高煤炭分流量；我们预计未来铁矿石和煤炭业务的增长可以给公司未来三年业绩带来 15% 复合增长率。

目前港口行业的整体估值为 14 倍 PE，由于公司业绩在 2012 年有所提高，按照 2012 年业绩给予 12-15 倍 PE 区间，公司合理股价区间为 6.72—8.4 元。

我们预计 2011-2012 年公司 EPS 为 0.43、0.56 元。

2012 年业绩增量来源：

- (1) 首钢 20 万吨级矿石码头贡献净利润增量约为 0.7770 亿元 (2500*22.2*14%)。
 - (2) 假设现有泊位铁矿石装卸量在 2012 年增长 10%，测算提价 1.4 贡献净利润增量 0.4852 亿元 (2800*1.4+300*22.2*0.14)；
 - (3) 煤炭吞吐量增幅下滑，但总体维持 15% 的增速，贡献归属于母公司净利润增量 0.15 (3200*15%*21.98*14%) 亿元。
- 联系人：张亮 021-68815254 zl23@gf.com.cn

锦州港调研纪要

主要结论：2012 年的增长主要看煤炭和粮食，对业绩的贡献则主要看煤炭。远期来看，中电投项目预计 2015 年能贡献盈利。预计 2011-2013 年 EPS 为 0.21、0.246、0.27 元，目前股价对应的 PE 分别为 17.28X 和 14.75X，给予持有评级。

1、港区的地方铁路与国铁的整合仍未有定论，解决时间有待时日。铁路运能划入国网，增加编组提高运能短期预期落空。从目前来看，地方铁路运能也已经打的很满，现在港口煤炭泊位利用率基本打满。

2、中电投煤炭码头项目 2015 年之前不会有盈利贡献主要原因是中电投投资建造了很多铁路、码头初期预计不会有盈利，预计 2015 年开始贡献盈利。可以肯定的是蒙东的煤炭储量非常丰富，该铁路建成后，初期 3000 万吨，远期 6000 万吨的量不成问题。

3、油品业务方面——2012 年开建仓库，2013 年预计会有所增长由于锦州石化、锦州炼化的产能是一定的，给港口贡献的吞吐量约为 800-900 万吨，进一步增至空间不大。

4、粮食业务方面 2012 年可能有较大增长，预计达到 600 万吨及以上。主要原因是公司建了 36 万立方米的粮食筒仓（筒仓项目是与中粮合资建造的），同时购置了 K 车，提高装卸效率。但由于粮食基数太小（2010 年为 489 万吨，历史最高峰 600 万吨），对业绩贡献也不大。

5、2012 年及以后的主要看点仍是煤炭——关键因素是新泊位的投产日期公司目前煤炭接卸产能利用率基本达到极限，很多煤炭货源分流至葫芦岛港（今年可能有 1000 万吨煤炭吞吐量）。公司的煤炭主要来源是蒙煤（蒙东煤炭）、龙煤（黑龙江煤炭），其中蒙煤最多。明年计划有 3 个 10 万吨级煤炭泊位与下半年投产，设计产能 1500 万吨。预计能够贡献 500 万吨左右的增量。蒙煤主要是褐煤，锦州成立了配煤中心，目前该配煤中心已经盘活了煤炭物流网络，随着锦赤白铁路修建完工，港口煤炭吞吐量有较大发展。

6、集装箱业务二期泊位预计维持盈亏平衡。集装箱二期项目基本投产，但考虑到锦州腹地集装箱货源不足，同时锦州港仅充当给大连港的喂给港（大连港有 3 年达到 1000 万 TEU 的任务），因此集装箱业务预计仅能维持盈亏平衡。投资 11 亿元，每年折旧 3500 万元，财务利息 3300 万元，不考虑设备以及人员成本，假设内贸集装箱吞吐费率为 225 元/TEU，盈亏平衡的箱量为 30 万 TEU。2011 年 4-10 月锦州港集装箱二期仅完成集装箱吞吐量 20 万 TEU，年化仅能够维持盈亏平衡。虽然只是试运营，但考虑设备及人员成本后，正式运营预计仅能维持盈亏平衡。

联系人：张亮 021-68815254 zl23@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

公司	行业	最新价	EPS	PE	目标价	目标价
----	----	-----	-----	----	-----	-----

		(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	(元)	空间
新华百货	零售	23.58	1.3	1.75	2.2	18.14	13.47	10.72	44	86.60%
康美药业	医药生物	13.79	0.54	0.73	0.96	25.54	18.89	14.36	21.6	56.64%
山西汾酒	食品饮料	70.30	2.18	3.23	4.41	32.25	21.76	15.94	113	60.74%
鸿利光电	电子	17.55	0.72	1.06	1.68	24.38	16.56	10.45	30	62.51%
宝利沥青	化工	16.17	0.41	0.95	1.21	39.44	17.02	13.36	23.75	46.88%
中国太保	保险	19.27	1.48	1.71	1.96	13.02	11.27	9.83	30.56	58.59%
兴蓉投资	公用事业	9.20	0.47	0.56	0.66	19.57	16.43	13.94	15	63.04%
高新兴	通信设备	26.42	0.77	1.13	1.3	34.31	23.38	20.32	45	70.33%
五粮液	食品饮料	37.40	1.66	2.21	2.74	22.53	16.92	13.65	55	47.06%
中信证券	证券	10.94	0.65	0.75	0.86	16.83	14.59	12.72	17.55	60.42%
万科A	房地产	7.38	0.99	1.2	1.47	7.455	6.15	5.02	10.5	42.28%
仁和药业	医药生物	13.61	0.53	0.7	0.93	25.68	19.44	14.63	21	54.30%
久联发展	化工	22.04	1.17	1.41	1.69	18.84	15.63	13.04	33	49.73%
德赛电池	电子	23.35	0.85	1.37	2.02	27.47	17.04	11.56	35	49.89%
王府井	零售	37.50	1.57	2.04	2.7	23.89	18.38	13.89	55	46.67%
海通证券	证券	9.50	0.53	0.65	0.75	17.92	14.62	12.67	13.26	39.58%
南京中商	零售	28.18	0.77	1.52	2.1	36.6	18.54	13.42	40	41.94%
保利地产	房地产	9.69	1.35	1.8	2.49	7.178	5.38	3.89	12.5	29.00%
潮宏基	零售	29.56	0.85	1.15	1.64	34.78	25.70	18.02	40	35.32%
上海汽车	汽车	13.33	1.97	2.18	2.35	6.766	6.11	5.67	20	50.04%
双汇发展	食品饮料	79.94	0.98	3.25	4.12	81.57	24.60	19.40	99	23.84%
东阿阿胶	医药生物	48.90	1.34	1.82	2.45	36.49	26.87	19.96	60	22.70%
桑德环境	公用事业	28.83	0.7	1.08	1.45	41.19	26.69	19.88	35	21.40%
伊利股份	食品饮料	22.19	1.02	1.3	1.6	21.75	17.07	13.87	27	21.68%
欣旺达	电子	19.65	0.51	0.92	1.32	38.53	21.36	14.89	25	27.23%
人福医药	医药生物	22.41	0.61	0.81	1.02	36.74	27.67	21.97	26	16.02%
烽火通信	通信设备	30.63	1.19	1.5	1.82	25.74	20.42	16.83	36	17.53%
汤臣倍健	医药生物	82.78	1.8	3.2	5.1	45.99	25.87	16.23	110	32.88%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为12月2日

行业公司点评

保利地产 (600048.sh) - 楼市进入全面调整期

事件

保利地产公布11月销售数据：2011年11月公司实现签约面积42.1万平方米，同比下降35.7%；实现签约金额49.2亿元，同比下降27.8%。2011年1-11月公司实现签约面积598.3万平方米，同比下降4.4%；实现签约金额676.2亿元，同比增长18.3%。

以下是我们的点评：

销售连续下滑、跑输33大城市

保利地产11月销售金额49亿元，环比下降27.9%，连续2月下滑。且较去年月均55亿元的销售额低10.7%，较今年1-10月月均62.7亿元的销售额低21.4%。11月销售面积环比下降26.1%，明显高于我们监测的33大城市7%的下跌幅度；同比下降35.8%，

和 33 大城市跌幅一致。

预计全年销售额近 730 亿元，增速近 10%，好于行业

1-11 月公司销售额为 676 亿元，已经超过去年全年。预计今年全年销售额为 730 亿元，较 2010 年增长接近 10%。此增速低于我们预计的万科的接近 15% 的增速，但高于金地集团及行业约 0% - 5% 的增速。

楼市进入全面调整期

从近两月万科和保利的销售数据来看，与行业比较没有特别的优势。这说明上半年的分化行情已经不再，楼市已经进入全面调整期。

增长确定、维持“买入”

尽管近期受市场影响销售欠佳，但是相对其它同行，以万科、保利为代表的高周转行业龙头今年来的总体表现还是差强人意的，目前完成全年计划都在 85% 以上。保利今年业绩和销售增长比较确定，且具备在弱市下兼并整合的能力，今年动态市盈率仅 7.5 倍，不考虑行业因素是相当便宜。继续维持“买入”评级。

风险提示：政策风险。

联系人：赵强 021-68829698 zhaoq@gf.com.cn

长信科技（300088.sz）-触摸屏来年即将放量,玻璃减薄蕴藏新增长点

(1) 就业绩存量部分而言，公司作为 ITO 导电膜玻璃行业领先厂商，市场份额稳定，优势明显，订单所受影响显著小于行业平均水平。从产品价格来看，公司根据行业规律判断 9 月份以来 ITO 导电玻璃价格已经接近底部，再往下的空间不大。公司上市以来通过募投和超募项目不断改善产品结构，毛利率稳健提升，而且 TN/STN LCD 市场以工业品、专业化需求为主，波动不大。我们认为 ITO 导电膜玻璃行业未来的走势有可能重复过去一年来红黄光 LED 的发展轨迹，市场认定“技术低端面临替代”的“红海”反而保持相对较高的毛利率和景气度。

(2) 就业绩增量部分而言，中小尺寸触摸屏项目进展顺利，来年即将放量，业绩弹性显著。公司在技术实力和设备方面的优势是产品品质的有力保证，将与上海联营公司（现名昊信光电）新合作方在台湾业界深厚的人脉和市场资源形成优势互补的局面。公司将触摸屏产品合理定位于中档，通过成本、技术和客户优势积极开拓市场。新近取得突破的玻璃减薄工艺契合当今电子消费产品轻薄化的趋势和需求，蕴含新增长点。

盈利预测与投资评级

我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 1.56 亿元、2.29 亿元和 3.30 亿元，全面摊薄后 EPS 分别为 0.62 元、0.91 元和 1.32 元，12 个月合理目标价为 22.75 元，维持买入评级。

风险提示

行业景气度显著下滑与新产品市场开拓低于预期的风险。

联系人：徐博卷 010-59136697 xbj@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。

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
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@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
陈晨	华东区销售经理	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。