

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年12月26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

- 零售-关于《国务院免征蔬菜流通环节增值税意见》分析: 农产品流通增值税征管难度较大、国办文明确提出免征意见; 政治、经济层面分析本次减税施行可能性较大; 测算显示利好超市类农产品流通渠道。行业的政策底部已经确认, 预计业绩底在一季度出现。
- 成商集团调研简报: 渠道下沉销售增速较快、新项目进展低于预期。基于看好西部地区的经济增长前景和消费升级的进程, 同时公司发展战略清晰, 明后年新增物业面积较大, 可分享到西部消费升级, 维持公司买入评级, 目标价12元。
- 中远航运公告点评: 进一步拓展全球物流网络, 公司“软实力”不断增强

近期重点推荐

奥拓电子、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

- 平安再融资点评-有利于公司快速发展, 但利空市场。
- 房地产行业周报(12月17日至23日): 限购仍将继续, 购房意愿持续下降!

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	2204.78	18.48
中海上证50	0.695	0.005
沪深300	2359.16	17.82
中小板指P	4350.94	19.78
创业板指P	761.44	3.54
道琼斯工业平均指数	12294	124.35
纳斯达克综合指数	2618.64	19.19
标准普尔500指数	1265.33	11.33
东京日经225指数	8395.16	-64.82
巴黎CAC40指数	3102.09	30.29
法兰克福DAX指数	5878.93	26.75
伦敦富时100指数	5512.7	55.73
多伦多300指数	11926.67	50.19

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
希腊雅典ASE综指数	665.06	8.61
IPE布油	108.03	0.14
NYMEX轻质原油	99.86	0.33
国际现货黄金	1606.35	0.8
国际现货白银	29.12	0.04
LME铝	2018.75	53.25
LME铜	7621	128.5
LME锌	1856	6
CBOT大豆	1172.5	0.75
CBOT玉米	620.25	2.75
CBOT小麦	621.5	-0.25

今日关注

零售-关于《国务院免征蔬菜流通环节增值税意见》分析：农产品流通增值税征管难度较大、国办文明确提出免征意见；政治、经济层面分析本次减税施行可能性较大；测算显示利好超市类农产品流通渠道。行业的政策底部已经确认，预计业绩底在一季度出现。

农产品流通增值税征管难度较大、国办文明确提出免征意见

农产品增值税征管问题一直是我国流转税体制中漏洞较大的环节，同时也深刻的关联到物价与民生。虚开发票、高征低扣和稽核困难是现行农产品流通环节增值税征管面临的主要问题。国务院办公厅近日就生鲜农产品流通出台了相关意见，在财税政策方面明确提出了对蔬菜流通环节增值税的免征优惠意见。如果该政策能够顺利施行，无疑将减轻从事农产品流通的企业的税收负担，促使企业让利于民，为平抑物价发挥积极作用。

政治、经济层面分析本次减税施行可能性较大

我们认为本次《意见》由国务院牵头，该减税方案意见出台背景为居民消费价格指数（尤其是食品类）快速攀升阶段，在经济增速放缓的大背景下，如何尽量降低通胀对人民生活质量的干扰已经成为各级政府政策层面主要任务。且减税意见对政府财政收入影响较小，故其出台的阻力会小于之前类似减税政策，实施的节奏也会快于预期。

测算显示利好超市类农产品流通渠道

我国零售上市公司中凡涉及超市业务的企业，均已经不同程度的引入了生鲜蔬菜销售，经过测算我们发现，在免去蔬菜增值税后，超市企业可以以更低的价格进行销售，同时不会对企业的毛利率和毛利额产生负面影响，从而提升了超市企业对其他农产品销售渠道的竞争优势。同时超市企业的经营活动现金流量将达到改善，在货币偏紧的环境下企业的资本开支和经营扩张也将得到支撑。

投资建议

中央经济工作会议已经明确了着力扩大内需特别是消费需求，完善促进消费的政策，努力提高居民消费能力，增加中低收入者收入。行业的政策底部已经确认，但由于政策的滞后性且明年春节较往年提前，预计业绩底在一季度出现，我们仍然认为明年行业净利润增速仍有望保持在 20% 左右，而目前行业整体估值水平对应 2012 年在 20 左右，且最近产业资本频繁增持行业个股，我们认为目前已经是长期投资者的进入时点，相对收益投资者可考虑在明年一季度业绩见底后加仓。

风险提示：政策推出节奏及实行力度低于预期风险、行业增速整体下滑风险

联系人：刘旭 020-87555888-8423 liuxu@gf.com.cn

成商集团调研简报：渠道下沉销售增速较快、新项目进展低于预期；维持公司买入评级，目标价 12 元。

省内二级城市门店保持较快增长态势

公司第四季度经营情况基本正常，10 月份销售增幅在 20% 以上，11 月份增速有较大幅度回落，但进入 12 月份截至到调研日为止销售增速回升至 30% 以上，表明短期来看，消费者更多受到天气变化、门店折扣力度而不是经济情况的影响。省内二级城市门店今年以来保持较快增长态势，表明公司在南充和绵阳地区的影响力和美誉度进一步提升，今年前三季度南充和绵阳地区分别实现营业收入 3.1 亿和 2.6 亿，增长 25% 以上。

太平洋门店仲裁进行中，新项目进展低于预期

春熙路太平洋门店仲裁仍在进行中，年内解决的可能性很低，公司一直在积极推进，希望尽快有个结果。如果年报前仍没有仲裁结果，公司年报将确认约 6000 万元投资收益。公司茂业中心项目已经推迟到明年 5 月份开业，盐市口二期项目目前施工进度低于预期，主要是受到节日来临劳动力较为紧张影响，该项目开业时间可能要推迟到明年四季度。茂业中心和盐市口二期项目投资额均不会超过预算，但随着施工进度的推进，预计明年新增资本开支在 2 亿元以上。九眼桥项目已进入拆迁，但具体进度仍不能确定，预计最快也要到 2013 年下半年。我们预计茂业中心明年亏损额不超过 1000 万。

投资建议

我们调整 2011-2013 年 EPS 至 0.47、0.60 和 0.76 元，基于看好西部地区的经济增长前景和消费升级的进程，同时公司发展战略清晰，明后年新增物业面积较大，可分享到西部消费升级，我们维持公司买入评级，目标价 12 元，对应 2012 年 PE20 倍。太平洋经营权的正式收回或租金水平提升将是公司股价的催化剂。

风险提示：经济不景气和竞争加剧销售增速低于预期

联系人：刘旭 020-87555888-8423 liuxu@gf.com.cn

中远航运公告点评：进一步拓展全球物流网络，公司“软实力”不断增强

公司与 NMA Maritime & Offshore Contractors B.V. 在荷兰鹿特丹和美国休斯顿成立合资公司，主要负责为中远航运特种船提供揽货服务。两家合资公司的股比均为中远航运占股 70%，NMA 公司占股 30%，中远航运欧洲公司投资总额为 50 万欧元、中远航运美洲公司投资总额为 50 万美元。

NMA 公司简介

NMA 公司主要从事特种杂货运输业务（尤其是重吊船和半潜船业务）的揽货、代理、咨询业务，经营期限已经超过 35 年，是欧洲（鹿特丹总部）市场以及美国（休斯敦总部）市场影响力较大的中介机构。据中远航运 2009 年年报，NMA 是公司第一大客户，销售额占公司营业收入的比为 9.44%。

在一次承揽运输业务中，NMA 主要负责揽货、撰写申报承运计划书、商定责任范围和合同条款以及最终会计结算；并协助中远航运进行项目管理、港口代理；

成立合资公司，扩大揽货能力，增强“软实力”

本次在欧洲和美国成立合资公司，有利之处在于（1）增强来回程货量平衡；国际干散货市场不景气，回程货是否充足是目前特种船经营的核心竞争力。（2）与 NMA 公司深度合作，增大在高附加值、项目货的市场份额；（3）拓展公司在美国航线和欧洲航线的市场份额。目前公司主要航线是波斯湾、红海、非洲以及孟加拉航线，未来需要进一步加强和拓展欧洲、美国航线。

风险提示：全球经济增长疲软，货量需求较少；中东地缘政治风波对该地区工程建设的影响；中东地区冲突引起燃油价格高涨。

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	21.86	1.3	1.75	2.2	16.82	12.49	9.94	44	101.28%
春兴精工	电子	17.98	0.5	1.05	1.6	35.96	17.12	11.24	35	94.66%

高新兴	通信设备	21.77	0.77	1.13	1.3	28.27	19.27	16.75	45	106.71%
兴蓉投资	公用事业	8.87	0.47	0.56	0.66	18.87	15.84	13.44	15	69.11%
山西汾酒	食品饮料	63.94	2.18	3.23	4.41	29.33	19.80	14.50	113	76.73%
中信证券	证券	9.83	0.65	0.75	0.86	15.12	13.11	11.43	17.55	78.54%
中国太保	保险	18.95	1.48	1.71	1.96	12.80	11.08	9.67	30.56	61.27%
康美药业	医药生物	11.86	0.54	0.73	0.96	21.96	16.25	12.35	21.6	82.12%
德赛电池	电子	21.77	0.85	1.37	2.02	25.61	15.89	10.78	35	60.77%
上海汽车	汽车	13.66	1.97	2.18	2.35	6.93	6.27	5.81	20	46.41%
五粮液	食品饮料	34.15	1.66	2.21	2.74	20.57	15.45	12.46	55	61.05%
仁和药业	医药生物	12.82	0.53	0.7	0.93	24.19	18.31	13.78	21	63.81%
宝利沥青	化工	13.41	0.41	0.95	1.21	32.71	14.12	11.08	23.75	77.11%
久联发展	化工	18.92	1.17	1.41	1.69	16.17	13.42	11.20	33	74.42%
王府井	零售	33.00	1.57	2.04	2.7	21.02	16.18	12.22	55	66.67%
南京中商	零售	27.18	0.77	1.52	2.1	35.30	17.88	12.94	40	47.17%
万科 A	房地产	7.56	0.99	1.2	1.47	7.64	6.30	5.14	10.5	38.89%
汤臣倍健	医药生物	78.86	1.8	3.2	5.1	43.81	24.64	15.46	110	39.49%
潮宏基	零售	27.00	0.85	1.15	1.64	31.76	23.48	16.46	40	48.15%
海通证券	证券	7.34	0.53	0.65	0.75	13.85	11.29	9.79	13.26	80.65%
双汇发展	食品饮料	69.63	0.98	3.25	4.12	71.05	21.42	16.90	99	42.18%
欣旺达	电子	16.79	0.51	0.92	1.32	32.92	18.25	12.72	25	48.90%
伊利股份	食品饮料	20.91	1.02	1.3	1.6	20.50	16.08	13.07	27	29.12%
保利地产	房地产	10.19	1.35	1.8	2.49	7.55	5.66	4.09	12.5	22.67%
桑德环境	公用事业	26.25	0.7	1.08	1.45	37.50	24.31	18.10	35	33.33%
东阿阿胶	医药生物	44.90	1.34	1.82	2.45	33.51	24.67	18.33	60	33.63%
烽火通信	通信设备	26.53	1.19	1.5	1.82	22.29	17.69	14.58	36	35.70%
人福医药	医药生物	20.95	0.61	0.81	1.02	34.34	25.86	20.54	26	24.11%
奥拓电子	电子	20.32	0.82	1.18	1.6	24.78	17.22	12.70	30	47.64%

行业公司点评

平安再融资点评-有利于公司快速发展, 但利空市场

虽然市场对平安的再融资早有预期, 也是公司为满足监管要求, 持续发展必须的, 同时也有利于公司快速发展, 但在目前市场环境下对市场依然是个利空, 容易引起市场的恐慌, 担心通过发可转债达到融资目的的案例会大量增加。我们预测 2011-2013 年中国平安 EPS 分别为 2.65、3.28 和 3.77 元, 目标价 49.20 元, 给予买入评级。未来存在重大灾害风险以及资本市场大幅波动的风险。

联系人: 曹恒乾 020-87555888-8419 chq@gf.com.cn

房地产行业周报(12月17日至23日): 限购仍将继续, 购房意愿持续下降!

上周成交情况

成交量: 环比下降 6.2%, 同比下降 36.5%。上周我们监测的 33 个重点城市成交 3.54 万套, 相比前一周成交的 3.6 万套环比下降 6.2%, 同比下跌了 36.5%; 整体上, 本周 51.5% 的城市成交量环比上涨, 18.2% 的城市成交量同比上涨。

可售库存继续创新高，去化周期略有回落。上周 11 大城市存货总量达到 87.73 万套，存货同比增长幅度为 70.5%，继续创新高。截止到上周末，11 大城市的去化周期为 12.64 个月，存货去化周期已经连续两周下降，这主要是得益于存货上涨速度的放缓。分城市看，存销比最长的三个城市分别是杭州（19.9 个月）、南京（17.6 个月）和北京（17.4 个月）。

上周政策、行业焦点

1、全国住房保障工作会议、住房建设部工作会议，及各地会议点评

简评：（1）从上至中央，下至地方的经济工作会议来看，在 2012 年，坚持房地产行业调控，继续执行住房限购政策仍是主基调，因此，短期内房地产调控政策不可能放松。不过，针对合理需求的信贷政策可能会有所区别，尤其是首次购房需求，这有利于引导行业健康发展。（2）在政策不松动的背景下，尽管地方政府等有腾挪的空间，但是，仍不足以抵消行业存货持续攀升、开发商资金链进一步收紧所带来的负面影响，因此，楼市调整仍将深入。

2、央行四季度调查问卷及前 20 大房企销售数据点评

简评：楼市进入寒冬，企业分化仍继续。无论是从目前行业低迷的销售数据，还是从央行调查公布--未来 3 个月有购房意愿的居民占比下滑接近监测以来的低点来看，楼市无疑是进入了冬天，并将持续下去。不过，从统计数据来看，尤其是前 20 大房企，尽管楼市进入下行通道，但符合主流需求的企业脱颖而出，销售规模不断扩大，在政策调控没有转向之前，企业分化仍将继续。

风险提示：政策风险，销售风险

联系人：沈爱卿 020-87555888-637 saq@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
吕丙凤	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	yym3@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
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。