

晨会纪要



今日观点

- 无

最新报告

- 安洁科技：处于高速成长期的功能件公司；首次买入
- 利源铝业：风景这边独好；首次增持
- 博雅生物：专注血液制品 蓄势待发
- 汤臣倍健：加快营养中心建设，提升品牌影响力；维持买入
- 复星医药：股东增持，看好公司长远发展；维持买入
- 天地科技：打破成套供应瓶颈，业务转型或加速；维持买入
- 电子行业：80 亿政策催化，提振 LED 信心；维持看好
- 轻工造纸行业：木浆贸易商研讨会系列之五；维持看好

财经要闻

- 央行降准今实施 4000 亿获释资金半数被冲抵
- 央行公开市场本周释放 20 亿资金
- 存准率今下调 或刺激银行放贷
- 人民币兑美元中间价连降 3 日
- 欧洲央行不会停止国债购买项目
- 船舶集装箱订单骤降 机床业增长“踩刹车”
- 可再生能源十二五规划将公布 去年比重增 0.9%
- 沼气工程“十二五”投资或超 200 亿元
- 航空碳税遭拒绝 为增谈判砝码欧盟又提航海碳税
- 航空公司有望采购生物燃料 占比在 2%以下
- 比去年末上升 47% 1900 万吨库存压顶钢价
- 2011 年风电“弃风”量占比 12%
- 中国石油新增探明储量 13.7 亿吨

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2409.55	0.25
深证成指	9918.94	0.57
沪深 300	2606.26	0.34
上证 180	5582.31	0.26
深圳中小板	5435.08	0.58
上证 B 股	238.75	0.31
上证基金	3870.90	0.41
国债指数	132.01	0.02

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	21378.46	-0.79
香港国企	11714.29	-0.92
道琼斯	12984.70	0.36
S&P500	1363.46	0.43
NASDAQ	2956.98	0.81
日经	9595.57	0.44

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
黑色金属	2215.87	1.30
采掘	5236.05	1.11
有色金属	3740.09	1.03
轻工制造	1559.83	0.92
食品饮料	5466.22	0.90

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	跌幅%
餐饮旅游	2485.16	-0.40
信息服务	1620.48	-0.39
电子	1381.35	-0.29
信息设备	1159.18	-0.23
家用电器	2154.84	-0.21

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。

最新报告

1 安洁科技：处于高速成长期的功能件公司；首次买入

研究结论

电子产品轻薄化、提升功能件需求。我们认为平板电脑未来两年将以 70% 以上的年均复合增长率高速增长，智能手机 2012 年全球出货量同比增长 35% 以上。同时预计年底随着 ultrabook 的放量，笔记本所需功能件份额也将增多，电子阅读器也在高速增长中，2011 年销量预计为 2500 万台。这些电子产品的高速增长以及轻薄化的需求，使得功能件的市场潜力巨大。

公司的核心竞争力是进入了品牌终端厂的直接供应体系。公司是专业的消费电子产品功能性器件制造商，主要为笔记本电脑和手机等品牌终端提供功能性器件生产及相关服务，产品包括各类粘帖材料、绝缘材料、缓冲材料、屏蔽材料、外观材料等。公司拥有一批稳定的优质客户群，目前已经与苹果、惠普、摩托罗拉、华硕、索尼等多家笔记本终端和手机终端品牌厂商建立了紧密的合作关系。通过与知名品牌厂商建立合作关系，公司参与了新产品的研发过程，并通过给品牌厂提交竞标设计方案来获得今后量化的产品订单份额，由于公司直接与品牌厂定价，减少了中间环节，公司可以享受较高的毛利率。

公司成本转嫁能力强。人力成本与制造费用在营业成本占比中不断上升，人工费用占营业成本比例已经从 2008 年的 6% 上升到了 2011H1 的 12%，尽管如此，公司的毛利率依然在 37% 左右，原因系公司的成本结构中原材料成本占比近 8 成，公司采购的主要原材料的价格从 2008 年以来绝大多数是每年都降价，并且降价的幅度不小，在 5%—20% 之间。我们认为未来随着公司销售规模的扩大采购量增多，公司的议价能力有望继续提升，可以减少人力成本和运维费用上升带来的影响。

预测公司收入未来三年复合增长率有望达到 50% 以上。我们预测公司占全球平板电脑的市场份额可以维持在 13%—15% 左右，公司占全球笔记本的市场份额可以维持在 2.3%—2.6% 之间，通过计算得出公司未来 2012 年到 2014 年收入的复合增长率在 50% 左右（具体参见报告正文）。公司公告拟使用超募资金 1 亿元对全资子公司重庆安洁进行增资，并开始启动土地购买和自有厂房建设等一系列扩大经营活动的工作。我们认为随着重庆“3+6+200”（三个品牌商、六个代工企业、两百家配套厂商）的笔记本电脑产业集群逐步建立，重庆未来将成为全球笔记本生产领域中的重要版图，重庆子公司为公司持续高速增长提供了保障。

我们预计公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.76 元、1.15 元、1.69 元，结合公司的成长性和所属行业平均水平，我们认为鉴于公司未来两年有望 50% 左右复合增长的预期，给予公司 2012 年 30 倍 PE，对应目标价为 34.48 元，首次给予公司“买入”评级。

风险因素：应收账款周转天数较长的风险；客户集中度较高的风险

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

联系人 施敏佳 021-63325888*7518 shiminjia@orientsec.com.cn

2 利源铝业：风景这边独好；首次增持

研究结论

铝工业行业发展之路：深耕铝加工。美国铝工业的发展历程表明，精深铝加工是铝产业未来发展的方向，国内铝加工企业毛利率水平已经在 2010 超越原铝和一体化企业，而且从铝加工企业 2004—2011 年的发展过程来看，铝加工企业灵活定价模式和产品结构的调整使加工费和毛利率保持

稳定，成为铝工业中的安全领地。

基础厚实的精深铝加工企业。公司毛利率正稳步提升中，经过 10 多年的发展，公司熔铸、挤压及表面处理等工艺基础厚实，累积出了比较优势，获客户认可程度高，下游企业多为行业领军者。

交通运输铝型材需求旺盛。测算表明目前大截面铝型材产能可满足 1515 辆造车需求，而按照高铁和轨道交通规划，2010—2015 年平均每年需造车 2759 量，显然国内交通用铝型材出现了较为明显的产能短缺，而公司开拓轨道交通铝型材客户具备区域、装备和资质优势，值得期待。

苹果用铝型材为公司进军消费电子铝型材打下坚实基础。目前销量最好的笔记本电脑 MacBook air 由公司下游客户广达代工，而公司为广达在大陆地区唯一供货商，预计苹果笔记本产品的持续热销带来公司苹果产品用铝型材的高速增长，另外，革命型的 ultrabook 计划使我们对公司产生了新的期望，ultrabook 笔记本首选外壳材料为铝合金材料，公司在苹果产品上的业绩有被复制到 ultrabook 上的可能。

首次给予公司增持的投资评级。我们测算公司 2012—2013 年摊薄每股收益可达 1.01、1.42 元，对应目前股价的动态 PE 为 20、14 倍。目前公司正处于产品结构调整中，未来苹果产品、轨道交通建设用铝型材占比预期将不断提高，我们认为可以给予公司合理的溢价，基于公司 2012—2013 年净利润复合增速 41.84% 的测算结果，我们认为公司 2012 年 25X 市盈率具备支撑，对应目标价为 25.25 元，首次给予公司“增持”的投资评级。

风险因素。1、轨道交通投资放缓；2、公司限售股解禁压力；3、房地产投资超预期下滑风险

联系人 张新平 021-63325888*6102 zhangxinping@orientsec.com.cn

证券分析师 杨宝峰(S0860510120005) 021-63325888*6099 yangbf@orientsec.com.cn

3 博雅生物：专注血液制品 蓄势待发

事件：博雅生物首次发行 1902.0311 万股。

研究结论

合理价格区间为 27.50—29.70 元

根据我们的盈利预测，公司 2012、2013、2014 年实现摊薄后每股收益为 1.10 元、1.42 元、1.76 元，以 2012 年的预测市盈率 25—27 倍计，对应合理价格区间为 27.50—29.70 元。

公司控股股东为高特佳集团

公司控股股东为高特佳集团，其直接持有公司 2662 万股并通过融华投资间接持有公司 665 万股，占发行前公司总股本的 46.87% 和 11.70%，发行后持股比例分别下降为 35.11% 和 8.77%，控股股东地位不变。

公司专注于血液制品行业

公司主要产品涵盖白蛋白、免疫球蛋白和凝血因子三大类，具体包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白和纤维蛋白原等 7 个品种 21 个规格的产品，并均已获得国家生产批准文号。公司是全国白蛋白、静注人免疫球蛋白规格最全的生产企业之一，同时也是全国较少的三类产品齐全的企业之一。

良好的浆源拓展能力保证快速发展

由于新设浆站要求严格，国内浆站数量增长缓慢，公司凭借技术和资金的优势，不断扩展浆站数量，目前已有 5 个浆站（1 个已建成，待投产），预计到 2013 年将拥有 7—9 个单采血浆站，充足的浆源供给将保证公司的快速发展。

特异性免疫球蛋白有望成为新的利润增长点

公司研发的乙肝人免疫球蛋白和狂犬病人免疫球蛋白已拿到批文，小批量试生产后将进行产业化，

相关投产准备工作正在推进中，预计 12 年将贡献利润。由于特异性免疫球蛋白附加值很高，规模化生产后将对公司业绩增长贡献力量，目前在研的还有破伤风、手足口病人免疫球蛋白等，研发成功后特异性免疫球蛋白有望成为新的利润增长点

募集资金项目分析

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股 1902 万股，募集资金主要用于单采血浆站新建及改造项目、乙肝人免疫球蛋白等系列特异性免疫球蛋白产业化项目、血液制品研发中心及中试车间改建项目，有利于进一步拓展公司的血浆资源及产品线，增加公司竞争力。

风险提示

国家政策变化风险、产品安全性导致的潜在风险以及产品价格变动的风险等。

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

4 汤臣倍健：加快营养中心建设，提升品牌影响力；维持买入

研究结论

增资子公司 1.5 亿元，拓展连锁营养中心建设项目。公司拟使用超募资金增资全资子公司广州市佰健生物工程有限公司 1.56 亿元，用于广州佰健实施汤臣倍健连锁营养中心拓展项目。项目计划一方面通过联营、加盟等合作方式，在 2013 年底将公司连锁营养中心数量从现有的 438 家提高到 1163 家，另一方面，在本部建设连锁运营管理中心，在北京、上海等 7 个中心城市购置商铺建设旗舰店，在武汉等 6 个区域中心购置商铺建设自营店。

公司自 2009 年开始支持经销商开设连锁营养中心，在试点城市如沈阳，北京等地的运营已有 2-3 年历史，同时我们预计目前连锁营养中心的发展整体处于盈亏平衡阶段，其中开店时间在 1 年以上的自营店均实现盈利，其同店增速在 2011 年预计达到 30%左右。这说明公司已在门店运营和管理上积累了一定的成熟经验，现在以重资产方式大规模扩张连锁营养中心的风险明显降低。

我们认为该项目的实施标志着公司的发展战略开始有所调整，从原先单纯依靠经销商铺设药店终端的粗放式外延扩张转向粗放式外延扩张和精细化内生增长并重，由公司直接管理或参与管理的营养中心将有助于提升公司的品牌形象，强化渠道影响力，增加与消费者面对面的服务力度。公司现有销售终端以药店、商超为主，因受场地限制，难以为顾客提供直接、充分的服务，而连锁营养中心的设立能为周边社区和传统终端提供支持和服务，使周边社区和传统终端的顾客享受公司提供的如健康检测、膳食指导、咨询、定制个人营养计划等服务，与传统终端相辅相成。

进一步扩大珠海生产基地建设项目。公司拟投入超募资金 1.6 亿元用于进一步扩大珠海生产基地建设项目，预计项目实施期为两年，项目达到实际使用状态预计会到 2014 年，使各剂型产能提高 1-4 倍，用以满足 2014 年的市场销售需求。原 IPO 募投规划的总产能预计在 2012 年 5 月之前投产，产能相比 2009 年扩张了 3-4 倍，但由于最近两年主营收入的高增长，新增产能预计将于 2012-2013 年提前使用完毕，因此未雨绸缪进一步扩大产能建设显得非常必要。

盈利预测： 连锁营养中心的落成可能会分流周边药店终端的原有消费者，但我们认为这将培育和吸引更多的消费者开始接触膳食营养补充剂，有利于公司未来中长期的发展。我们维持盈利预测不变，预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 2.69 元、3.71 元和 4.84 元，维持公司买入评级。

风险提示：海外原料能否足额供应 保健食品安全性风险

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

联系人 田加强 021-63325888*6087 tianjiaqiang@orientsec.com.cn

5 复星医药：股东增持，看好公司长远发展；维持买入

事件

2012 年 2 月 22 日，复星集团通过上海证券交易所交易系统买入方式增持本公司 824,107 股股份，约占公司已发行股份总数的 0.04%。本次增持前，复星集团直接持有本公司 915,122,529 股股份，约占公司已发行股份总数的 48.05%；本次增持后，复星集团直接持有本公司的股份数量为 915,946,636 股，约占公司已发行股份总数的 48.10%。

复星集团拟于未来 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本公司股份，累计增持比例不超过本公司已发行股份总数的 2%（含本次已增持股份）。

我们的观点

股东增持，或认为公司股价被低估：我们认为公司股东此次增持，将有助于提振市场对公司的信心。国药控股最新股价为 20.50 港元，公司持有其 7.7 亿股，按照国控市值折算后即使打七折，仍对应 90 亿人民币的市值；2011 年公司自身工业收入规模可能在 40 亿左右，按 10%净利率计算对应利润约 4 亿，即使以 2011 年 20 倍 PE 计算，仍对应 80 亿人民币的市值；而持有的财务投资经测算对应约 30 亿人民币市值。所以公司市值合计至少达 200 亿，而目前股价对应的只有 175 亿，仍有 15%的空间。此外，上述估算已经非常保守，比如国控渠道对公司工业销售有促进作用，可能不需要打到七折这么厉害；再如公司 2011 年以及未来几年内生增长可能达 25%，而外延扩张更是使得工业规模可能在 2013 年达到百亿（外延扩张暂未在盈利预测中体现），所以工业只给 2011 年 20 倍估值也很保守。

看好公司长远发展：公司子公司众多，但是拳头产品也在逐渐凸显。我们预计 2011 年公司氨基酸系列产品收入规模超 6 亿，阿托莫兰也达到 5 亿，此外亿元收入规模的生化胰岛素也有一定增长。公司新收购的雅立峰和奥鸿不仅会贡献收入，而且可能对公司净利率也能有所提升。此外我们认为 2011 年是公司费用率的高峰，一方面借款和债券导致财务费用高企，另外投资人员的费用也较高。而随着 H 股发行工作的进行，我们预计 2012 年财务费用将有所下降，而且随着投资团队归到集团（医药团队仍在公司），未来人员费用也将有所下降。

财务投资给公司带来收益和现金流：公司有相当强的财务投资能力，一方面以控股为目的寻找标的，比如雅立峰和奥鸿就是这种方式买到的优质公司；另一方面如果原公司管理层有意自行上市，则公司采用财务投资的方式，投资成功率和报酬率在业内领先。所以虽然市场对这块业务颇有疑虑，公司还是无法割舍这样一个赚钱的业务。我们的看法是，至少把管理费用中为投资团队支付的大量费用、以及为投资计提的减值准备等，放到投资这里与其配比，而不能仍放在经常性损益的管理费用中拉低工业部分价值。

盈利预测：为体现 2011 年大量借款和债券带来的财务费用，我们调整盈利预测，预计公司 2011、2012 和 2013 年每股收益分别为 0.65 元、0.65 元和 0.84 元（原预测 0.71 元、0.71 元和 0.88 元），维持公司买入评级。随着公司后续并购的进行，预计 2012 和 2013 年的利润仍有向上的空间。

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 天地科技：打破成套供应瓶颈，业务转型或加速；维持买入

事件:

本公司于 2012 年 2 月 21 日在北京与乌克兰利希强斯克煤业有限公司就“乌克兰梅利尼科瓦煤矿现代化技术改造”项目签署了合同。利希强斯克煤业有限公司位于乌克兰卢甘斯克州,属乌克兰国有企业。本公司将向其提供成套综采、综掘设备,并提供相应的设备安装工程及相应的技术服务。该合同由中国国家开发银行提供买方信贷,乌克兰国家主权担保,并预计在 2014 年 3 月底前履行完毕。该合同总金额为 5940 万美元,约占本公司 2010 年营业收入的 5%。合同总额的 60% 收入可在 2012 年确认。

研究结论

中国煤机行业将有望在亚洲形成明显竞争优势,海外订单可复制性强。根据 BP 预测,2030 年世界煤炭产量及消费量分别为 44.67 和 44.62 亿吨油当量,其中亚洲占比为 73.05%及 75.76%;在各种能源中,可再生能源的增长迅速,但是不会影响煤炭作为主要能源的地位,到 2030 年,煤炭的产量和需求量占能源比重分别为 27.4%和 26.8%。我们认为中国煤机装备将在亚洲范围内形成较强的竞争优势。公司作为煤科院的核心资产,其在成套产品出口上的优势明显。

成套设备供应能力突破意义重大,技术服务能力突出。我国在高端三机一架综采设备成套供应中一直难有突破,大功率采煤机和大型刮板运输机进口比列依然较高。公司作为业内多元化和高端化最成熟的企业,批量供应综采成套设备将具有重大意义。公司凭借技术服务能力,由煤机制造商向矿井服务商的转变又跟进一步。

盈利预测与投资评级。我们维持之前的盈利预测,预计未来三年公司的 EPS 分别为: 1.02; 1.34 和 1.73 元。运用相对估值,依然给予公司 2011 年 30 倍的市盈率,对应目标价为 30.6 元。公司现在股价低估,维持公司买入评级,建议长期关注。

风险因素:市场竞争加剧带来的盈利能力风险及,稳健经营带来市场份额下降的风险。

证券分析师 周凤武(S0860200010048) 63325888*6100 zhoufw@orientsec.com.cn

联系人 胡耀文 021-63325888*6103 huyaowen@orientsec.com.cn

7 电子行业: 80 亿政策催化, 提振 LED 信心; 维持看好

事件:

2 月 21 日下午,国家级绿色能源示范项目试点地区——“十二五”绿色照明节能示范工程发布会在广州中国进出口交易会琶洲展览馆 B 区一号会议室举行。会上,中国环资工委主任何学民透露中国环资工委将在“十二五”期间安排 80 亿中央财政预算外资金采购 400 万盏 LED 高效道路照明产品,同时将带动不低于 30 亿元的地方配套资金。

<http://news.gg-led.com/asdisp2-65b095fb-39492-.html>

我们的观点:

1、国家 LED 路灯采购计划,提振 LED 产业信心。2011 年,由于终端 TV 背光的需求增长大幅低于预期,上游 MOCVD 的设备的大量投入,致使供需严重失衡,更多希望寄托于照明,然而照明价格居高不下,对政策补贴的需求渴望巨大。80 亿,400 万盏(连带地方资金在 110 亿以上)的 LED 路灯国家层面的采购计划,极大的提振产业信心,有望加速 LED 产业恢复。

2、中国路灯存量较大,年需求量在 300-600 万盏,约 30-60 亿市场规模。据台湾拓璞产业研究所 (TRI) 统计,中国路灯存量在 2,800-3,000 万盏。近几年每年新增路灯数量为 15-20%,约 300-600 万盏,2010 年 LED 路灯及隧道灯安装量约 50 多万盏,2011 年安装量不到 100 万盏,政年增幅在 50%以上,预计在政策提振下,2012 年持续保持较高的增长幅度,安装量可达 150 万盏以

上。按照每年新增路灯数量全部为 LED 灯具，每盏 1,000—2,000 元计算，年存量在 30—60 亿元人民币。

3、中国 LED 路灯市场区域性较为严重，相关本地企业受益较大。

LED 路灯相关企业：

东莞勤上光电（未评级）、三安光电（未评级）、德豪润达（未评级）、厦门信达（未评级）、达进精电（未评级）、深桑达（未评级）、无锡实益达（未评级）、福建福日电子（未评级）、江门真明丽（未评级）、浙江阳光照明（为评级）、惠州雷士照明（未评级）、江苏史福特、宁波燎原、山西光宇、郑州生茂光电、潍坊中微光电、南京汉德森、大连路明、江西晶能光电、武汉迪源光电、重庆四联光电、四川九州光电、欧司朗、飞利浦等。

建议关注相关收益公司：

关注 LED 路灯生产及电源相关企业：英飞特—电源、茂硕电源—电源、深圳可立克—电源等。

上游照明封装相关企业：鸿利光电（买入）、瑞丰光电（增持）、国星光电（未评级）。

风险提示：LED 路灯区域限制风险；价格快速下跌风险。

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

联系人 黄盼盼 021-63325888*6077 huangpanpan@orientsec.com.cn

8 轻工造纸行业：木浆贸易商研讨会系列之五；维持看好

事件：纸品贸易商与机构投资者沙龙

我们邀请业内木浆贸易商，就近期造纸和木浆行业基本面进行交流，据交流情况，我们预期木浆短期仍可能上涨，预计幅度 10%左右；2013 年前木浆仍将有希望维持卖方市场，价格保持强势，2013 年以后，由于巴西地区产能逐渐投产，木浆价格预期将保持稳定，但大幅下跌的概率不大。

Seminar 内容：（以下据交流记录整理，具体观点应以发言内容为准）

1 浆价近期和未来走势讨论

近期来，阔叶浆涨的明显，接近 10%，针叶浆涨幅较小，最新的 2 月报价针叶浆和本色浆报价各涨 20 美金，未来大涨的可能比较小。3 月巴西估计会报在 630 左右，较 2 月上涨 25 美金。

现货价看，目前国内桉树现货浆 4400 元含税价，市场上低价浆目前已经没有了。

对浆价走势的判断，短期看，木浆继续小幅涨价的可能较大，预计仍将上涨到 4800 元每吨，主要由于一方面下游造纸企业盈利环比恢复，为上涨创造了可接受的空间；第二，目前浆价仍低于 4500 元，而 4500 元是国内企业的生产木浆盈利平衡点，可以上调到 4800 元，正好能够保证国内木浆产能无法开动，而国外木浆企业能够获得最大的利润，我们国内对外部木浆依赖度较大，阔叶浆对外依存度大约 50%，如果国内木浆企业不能正常开机，将全部依赖外部，4800 元的价格也能维持住。

2 近期浆价上涨的原因讨论

前期浆价太低，已经跌破国内生产企业的成本线，迫使这些企业的浆线减产，从而增加了对外部木浆的需求，并带动进口增长，使得国际浆价的企稳反弹。比如，11 月份木浆价格 4000 元以下，这远低于国内生产成本 4500 元，导致国内企业均不能开工，因此放大了进口需求。

节后，随着国内纸厂逐渐开工，纸机开动运转激发了原材料进货，也使得浆价上涨有需求支撑。

巴西等地区本币升值超过 5%，也是涨价的诱因之一。

3 未来 3 年国际上，特别是巴西地区木浆产能投放较多，产能投产是否将导致价格低价竞争？

木浆产能：国际层面看，2012年~2013年不会有太多增量产能，到2013~2015年后会有较多的增量，我们测算预计至少1000万吨阔叶浆产能，分别由5、6家公司投资兴建，除了原有的木浆生产企业外，也有部分新进入者。

国内看，2012年预计将投产华泰30万吨木浆，2011年晨鸣70万吨木浆，以后暂时没有大产能投放。

从产能投放角度，2013年前产能不多，木浆价格预计将保持强势，2013年往后看，可能价格会比现在偏低，但我们认为打价格战的可能不大，主要原因在于：1、企业投产木浆前期规划起来很长，时间大约4、5年左右，包括规划，圈地和植树等等，沉淀成本很高，不会大幅削价进入市场；2、木浆生产企业集中度相对较高，容易形成价格联盟，如本次涨价就看的出来，年前巴西金鱼浆厂先报605美元，率先涨价，后面其他企业，如鹦鹉再跟进；3、巴西木浆面对的是全球性的市场，而中国是其销售区域内，价格最低的一个市场，不到万不得已，不会在最低价格的市场削价销售。2008年是极端的例子，当时企业均比较乐观，大量生产形成库存，后来危机爆发，欧洲和美国纸厂基本停工，没人需要木浆，才到中国来进行倾销，打出了木浆价格的一个低谷，现在巴西企业也理性很多，现金流也很好，所以也不会再非常低的价格上进行大量销售，这也是木浆价格长期预计保持强势的理由。最后，由于木材是一个可以长期保存的资源，价格不理想，可以继续生长很长时间，因此我们预计长期看价格也不会大幅下跌。

4 下游纸企情况讨论，纸产能增长很快，是否带动浆价继续提升？

近年来，纸企一直面临销售压力问题，提价基本是被成本推起来的，节后我们和下游客户沟通，企业基本都复工了，但产能利用水平不高，另外，销售有一定压力，表现为价格很难提高，纸价格目前只能涨100元左右，大部分品种提价非常困难。

不少纸业企业之间价格同盟无法形成，恶性竞争比较明显，如铜版纸，尽管集中度高，但大公司间很难联盟，APP等企业出口被反倾销，产品回流国内，而其生产成本低于其他企业，通过压价来扩大产品销售，致使铜版纸目前无法提价。

5 溶解浆情况讨论，未来展望是否有涨价预期？

春节后溶解浆涨了一些，目前价格9000~9500元左右，国内企业中太阳纸业溶解浆目前生产经营不错。

由于国内进口基本被赛得利控股所垄断，该公司占到国内50%进口量，因此有一定定价权，预计未来涨价的可能较高。

另外，晨鸣70万吨木浆改造溶解浆项目暂停改造，若要重新开建，需要一定时间才能投产。

证券分析师 郑恺 (S0860510120016) 021-63325888*6079 zhengkai@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 央行降准今实施 4000 亿获释资金半数被冲抵

今日，央行年内首次降准 0.5 个百分点开始实施。降准后，大型金融机构执行 20.5% 的标准，中小金融机构则为 17%，将向金融系统释放资金 4000 亿元左右。但由于其他数据的冲抵以及今日千亿定向逆回购到期，这 4000 亿获释资金经过左冲右抵后仅剩千亿左右了。尽管本次降准早在 18 日就已宣布，但市场信心并未得到有效提振，流动性也没有从偏紧状态中脱离出来。

- 央行公开市场本周释放 20 亿资金

央行在本周选择零回笼，借助公开市场自然到期释放 20 亿元资金。昨天，央行继续在公开市场按下暂停键，未从银行体系回笼资金，以期继续缓冲资金面的紧张局面。透过公开市场到期资金，央行向市场注入 20 亿元流动性。但是相对于银行间市场庞大的资金需求，信号作用大于实际效用。

- 存准率今下调 或刺激银行放贷

经历了前三周的信贷投放低潮期，不少业内人士预计，银行有望在 2 月最后的几个工作日突击放贷。

- 人民币兑美元中间价连降 3 日

市场人士认为，第二轮希腊援助协议达成后，欧元涨势迅速衰退，国际汇市趋于平稳，非美货币升值动能减弱，人民币未能延续强势，最近政策面相对平稳，预计人民币还将延续盘整的走势。

- 欧洲央行不会停止国债购买项目

德国贝伦贝格银行资深经济学家克里斯蒂安·舒尔茨 22 日指出，同向欧元区银行发放较长期低息贷款相比，在二级市场购买国债是欧洲央行唯一直接介入主权债务市场的手段。他表示，去年 3 月底欧洲央行停止购买国债后，债务危机国家的国债收益率立刻快速攀升，因此预计欧洲央行不会宣布停止国债购买项目，以保留在一旦市场发生较大波动时再次进行干预的手段。

行业

- 船舶集装箱订单骤降 机床业增长“踩刹车”
- 可再生能源十二五规划将公布 去年比重增 0.9%
- 沼气工程“十二五”投资或超 200 亿元
- 航空碳税遭拒绝 为增谈判砝码欧盟又提航海碳税
- 航空公司有望采购生物燃料 占比在 2% 以下
- 比去年末上升 47% 1900 万吨库存压顶钢价
- 2011 年风电“弃风”量占比 12%
- 中国石油新增探明储量 13.7 亿吨

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
2012/2/23	行业研究/轻工造纸	——	——	看好	轻工造纸行业：木浆贸易商研讨会系列之五（动态跟踪）	郑恺
2012/2/23	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：80亿政策催化，提振LED信心（简评）	周军、黄盼盼
2012/2/23	策略研究	——	——	——	新形势下我国核电的发展（动态跟踪）	策略团队、曾朵红
2012/2/23	公司研究/医药	300294	博雅生物	——	博雅生物：专注血液制品 蓄势待发（新股定价报告）	李淑花、宋敏
2012/2/23	公司研究/机械	600582	天地科技	买入	天地科技：打破成套供应瓶颈，业务转型或加速（动态跟踪）	周凤武、胡耀文
2012/2/23	公司研究/医药	600196	复星医药	买入	复星医药：股东增持，看好公司长远发展（动态跟踪）	李淑花、宋敏
2012/2/23	公司研究/医药	300146	汤臣倍健	买入	汤臣倍健：加快营养中心建设，提升品牌影响力（动态跟踪）	李淑花、田加强
2012/2/23	公司研究/有色	002501	利源铝业	增持	利源铝业：风景这边独好（首次报告）	张新平、杨宝峰
2012/2/23	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120223	东方证券
2012/2/23	公司研究/计算机	002635	安洁科技	买入	安洁科技：处于高速成长期的功能件公司（首次报告）	周军、施敏佳
2012/2/22	公司研究/纺织服装	002612	朗姿股份	增持	朗姿股份：公司2011年净利润同比增长69%，符合市场预期（动态跟踪）	施红梅、朱元
2012/2/22	公司研究/商业	000861	海印股份	买入	海印股份：新米下锅，肇庆鼎湖项目落地应不远（动态跟踪）	郭洋
2012/2/22	策略研究	——	——	——	行业比较——年报风险vs年报机遇	策略团队
2012/2/22	公司研究/日常消费	600315	上海家化	买入	上海家化：上海家化进入“改制后”时期（动态跟踪）	施红梅、朱元
2012/2/22	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120222	东方证券
2012/2/22	公司研究/建材	002659	中泰桥梁	——	中泰桥梁：桥梁钢结构行业的龙头企业（新股定价报告）	罗果、沈少捷
2012/2/22	绝对收益研究	——	——	——	“破”中取胜 寻找“折翼天使”	胡卓文、周静、楼华锋
2012/2/22	公司研究/钢铁	600117	西宁特钢	买入	西宁特钢：特钢为基 资源为翼（首次报告）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/2/21	行业研究/环保	——	——	看好	环保行业：火电脱硝改造订单即将进入释放期，建议关注九龙电力、龙净环保（动态跟踪）	周凤武、陈少杰、赵越峰
2012/2/21	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120221	东方证券
2012/2/21	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业：中兴和爱立信签署《和解协议》（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2012/2/21	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：两周述评（双周报）	李淑花、田加强
2012/2/21	公司研究/通信	300292	吴通通讯	——	吴通通讯：国内射频+光纤连接产品的核心供应商（新股定价报告）	王天一、郑青
2012/2/21	公司研究/电力设备及新能源	300274	阳光电源	买入	阳光电源：与酒泉市政府合作，带来地方渠道优势（动态跟踪）	杨宝峰、曾朵红、方重寅
2012/2/21	公司研究/医药	002038	双鹭药业	买入	双鹭药业：贝科能有望继续引领明年主业增长（动态跟踪）	李淑花、田加强
2012/2/21	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：用户数符合预期，日均指标稳步提升（动态跟踪）	周军、张杰伟

2012/2/20 行业研究/商业 —— —— 看好 商贸零售行业：估值略有回升，春天尚未到来（周报）

郭洋、王佳、朱继红

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/2/20	行业研究/家电	——	——	中性	家电行业：国产品牌份额提升（周报）	郭洋、唐思宇
2012/2/20	宏观研究	——	——	——	降准是对冲性的操作，降息的可能性在加大（数据点评）	闫伟
2012/2/20	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：央行加大金融支持旅游业的力度（周报）	杨春燕、吴繁
2012/2/20	行业研究/电力设备及新能源	——	——	看好	电力设备与新能源行业：板块热点散乱，适当关注低估值成长股（周报）	曾朵红、方重寅
2012/2/20	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：蓝宝石价格回升，显示积极信号（周报）	周军、黄盼盼
2012/2/20	衍生品研究	——	——	——	可转债：平淡中期待突破（周报）	孟卓群
2012/2/20	行业研究/传媒	——	——	看好	互联网行业：唯品会和易传媒在美提交IPO申请（周报）	周军、孟玮
2012/2/20	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：投资趋势性回暖在即，铁路、核电或给力（周报）	周凤武、胡耀文
2012/2/20	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：全球平板电脑去年Q4出货2700万台（周报）	周军、淑敏佳
2012/2/20	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：全国50家重点大型零售企业1月份，服装零售额增长10.58%（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2012/2/20	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：一周动态与跟踪（2.13-2.19）（周报）	秦绪文、王轶
2012/2/20	固定收益研究	——	——	——	债市上涨行情延续（周报）	冯玉明、高子惠
2012/2/20	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：需求不振导致钢价矿价下行（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/2/20	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：提价乏力显示玻璃行业拐点还未到来（周报）	罗果、沈少捷
2012/2/20	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色行业：政策面暖风频吹，反弹或延续（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2012/2/20	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位大幅下降（周报）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/2/20	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业3M周报——外围银行再现强势（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2012/2/20	行业研究/石化	——	——	看好	石油化工行业：BDO继续上涨PTA、涤纶价格回调（周报）	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2012/2/20	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货价格发现：继续看涨（动态跟踪）	高子剑
2012/2/20	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120220	东方证券
2012/2/20	策略研究	——	——	——	援军迟到，谁收割谁？——市场策略周报	东方证券研究所策略团队
2012/2/20	策略研究	——	——	——	谨慎乐观，多方力量进一步衰减——策略数据周报之市场脉动	东方证券研究所策略团队
2012/2/20	策略研究	——	——	——	央行终于降准，流动性回归中性——策略数据周报之流动性观测	东方证券研究所策略团队
2012/2/20	公司研究/电子	300115	长盈精密	买入	长盈精密：把握智能手机高景气，进军金属结构件新蓝海（首次报告）	周军、张乐
2012/2/20	公司研究/医药	600422	昆明制药	买入	昆明制药：络泰系列、天眩清注射液维持高增长（年报点评）	庄琰、李淑花
2012/2/20	公司研究/医药	002603	以岭药业	买入	以岭药业：国际络病学大会彰显公司影响力（动态跟踪）	李淑花、宋敏
2012/2/20	公司研究/医药	300244	迪安诊断	增持	迪安诊断：业务拓展与研发投入齐头并进（动态跟踪）	庄琰、李淑花
2012/2/20	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：二线城市成交量快速回升（周报）	杨国华、周强
2012/2/20	固定收益研究	——	——	——	政策为经济助力（简评）	冯玉明、高子惠

2012/2/20	公司研究/银行	601009	南京银行	买入	南京银行：预期显著利好降准的上市银行之一（动态跟踪）	王鸣飞、金麟、姚栋
日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/2/20	行业研究/银行	——	——	看好	银行业：还需多次降准以维持金融体系流动性（动态跟踪）	金麟、姚栋
2012/2/20	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：七部委联合发布《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》 点评（动态跟踪）	杨春燕、吴繁

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

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn