

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:

银河主要行业本周观点

- 1、电子行业: 考虑到前期行业估值风险大幅释放及未来预期改善、业界释放积极信号, 以及央行最近刚刚下调存准释放流动性, 我们认为短期内行业反弹的概率依然较大。本次的半导体急单效应及补库存完成后, 预计下一次补库存可能发生在 Q2 末或 Q3。我们建议关注智能终端、安防监控及智能卡供应链厂商。
- 2、电力行业: 坚持看好电力行业的投资机会。电价、煤价、利用率三要素均向有利火电的方向发展, 火电行业盈利能力持续提升中。长周期看电价体制改革和机组利用率提升, 短周期看煤价回落。
- 3、通信行业: 短期仍看好反弹, 长看专业通信等新兴成长点。下调存准释放流动性将对通信设备行业 2012 年的业绩带来正面影响。公众通信设备领域及相关企业从成长阶段步入成熟期, 未来的增长亮点将来自国内发展较为滞后的专业通信领域、宽带化浪潮下的数据处理设备、数据挖掘应用以及移动互联网应用, 后四个领域才能享有相应的成长性估值溢价。
- 4、汽车行业: 1 月销量为全年低点, 后期有望逐月回暖。龙年首月产销数据大幅下滑, 整体趋势尚存悬念。总销量 138.98 万辆, 同比下降 26.6%, 环比下降 17.7%。总体来说, 本月产销数据符合市场预期。投资标的上偏重于大盘整车企业, 以销量超越行业平均水平, 盈利依然保持较高确定性品种为主。
- 5、石化化工: 下游需求延续低迷, 化工产品价格回落。化工产品经历前期企业产量负荷的下降, 再加上下游企业开始补库存, 化工产品价格节后出现明显的反弹, 但在疲软的需求下, 化工品价格开始回落。我们看好“十二五”期间天然气量价齐升的局面, 明年天然气价格也有望上调, 利好天然气生产企业, 相关的设备制造企业以及下游管输企业。

国际市场

2012.2.23

道琼斯	12984.69	+0.36%
NASDAQ	2956.98	+0.81%
FTSE100	5937.89	+0.36%
香港恒生	21380.99	-0.78%
香港国企	11714.29	-0.92%
日经指数	9595.57	+0.44%

国内市场

2012.2.23

上证综指	2409.55	+0.25%
深证成指	9918.94	+0.57%
沪深 300	2606.26	+0.34%
上证国债	131.99	+0.00%
上证基金	3855.06	+1.04%
深圳基金	4460.13	+1.10%

期货、货币市场

2012.2.23

NYMEX 原油	108.69	+2.62%
COMEX 黄金	1781.60	+0.37%
LME 铜	8391	-0.50%
LME 铝	2274	+0.09%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3031	+0.07%

一、市场聚焦

向被动减库存靠近——库存月报

核心观点：

1、工业库存已进入减库存第三个月且有进入被动减库存的初步迹象。PMI 库存原始数据也显示出相似结果但季调后趋势尚未清晰。由于库存数据严重滞后，我们倾向于认为当前的实际库存可能比前期更加接近被动减库存阶段。从历史规律的角度看，被动减库存的确立往往对应于经济底部区域的形成。

2、分行业来看，12 月份工业库存数据显示有更多行业完全进入主动减库存阶段，这与总体趋势基本一致。而处于被动减库存和主动加库存的行业仍相对较少。

3、处于被动加库存的行业有煤炭开采和洗选业、石油与天然气开采、有色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业、食品制造业、造纸及纸制品业、电力、热力的生产和供应业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业。

4、处于主动减库存的行业有石油加工、炼焦及核燃料加工业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业、仪器仪表及文化、办公用专用机械制造业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、通用设备制造业、交通运输设备制造业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业。

5、纺织业和饮料制造业分别处于被动减库存和主动加库存阶段。

(分析师：孙建波、秦晓斌)

二、报告精选

中化国际（600500）：橡胶业务进入快车道

(1) 公司通过控股的新加坡上市公司 GMG 共投资 1.9256 亿欧元（折合人民币约 16 亿元），向比利时 Fimave NV 公司收购生产橡胶和棕榈油的比利时 SIAT 公司的股份，收购全部完成后 GMG 将持有 SIAT 公司 35%的股权。

(2) 公司拟出资不超过 16.34 亿元人民币，以每股不超过 26.5 元人民币的价格通过收购和增资获得江苏扬农化工集团有限公司 6166 万股股份；交易前，公司持有扬农集团 5%的股权；交易完成后，公司将累计持有扬农集团约 40.53%的股权。

我们的分析与判断：

1、收购比利时 SIAT 公司，公司橡胶业务进入快车道，提升 EPS 约 6 分

比利时 SIAT 公司成立于 1991 年，公司的主要业务为天然橡胶和油棕的种植、加工、生产和销售，其种植园资产和工厂位于非洲的科特迪瓦、加纳、尼日利亚和加蓬四国；现有储备权益土地总共约 11 万公顷，其中天然橡胶种植资源约 51,500 公顷，约 15,000 公顷已经种植橡胶；另有

约 3 万公顷左右权益土地适合棕榈油种植；剩余未贡献部分的种植资源，将在未来为 SIAT 公司及其子公司提升收益。SIAT 公司还在积极获取在中美、南美、亚洲、非洲地区的种植项目，以及其他热带作物种植加工行业的发展机会。SIAT 公司 2011 年实现净利润约 5400 万欧元，公司将实现投资收益提升 EPS 约 6 分。

公司控股子公司 GMG 的战略目标是通过包括种植和加工在内的全球天然橡胶供应链的整合，以实现短期回报和长期发展。在此战略下，GMG 将继续在中西非和亚洲地区大力发展天然橡胶的种植培育和加工。GMG 近期对在喀麦隆和科特迪瓦的现有投资项目进行了新的投资，此次收购 SIAT 公司进一步扩大公司在非洲的业务平台。随着 GMG 在非洲业务的深入，本次交易不仅将扩大 GMG 的资源网络，并且将为 GMG 在非洲的业务带来管理经验。

公司目前控制的自产天胶为 2 万吨左右，未来几年有望达到 10 万吨以上；公司目前橡胶加工销售能力接近 60 万吨，约为 2007 年的 5 倍；2010 年实现天然橡胶销量 59 万吨，位居中国第一、全球第三；计划到 2013 年达到 100 万吨。公司此次收购的 SIAT 公司从网站公布资料来看，有自产天胶 4 万多吨。我们认为公司在目前天胶价格相对低位，把握了收购橡胶园和加工厂的良好时机；公司在不久的将来有望成为全球天胶巨头。

2、增资扬农集团，进军精细化工和农药，增厚 EPS 约 7 分

扬农集团为国有控股的有限责任公司，成立于 1990 年，经营范围包括：农药、有机化学品、无机化学品、工业机械设备等。公司持有扬农集团股权从 5% 扩到约 40%，有助于公司增强研发和产业转化能力，丰富产品线、完善产业链，增加投资收益，并进而提升公司的行业竞争力和影响力，符合中化国际进军精细化工的长期战略规划。此次增此收购扬农集团股权可增厚 EPS 约 7 分。

3、化工物流进军码头仓储、化工分销进军精细化工、其他处底部

化工物流的船运仍低迷，集装罐盈利良好，公司以入股连云港码头为契机加大进军港口码头和仓储资源，将有利于化工物流业务改善盈利、降低成本。农药业务仍处小年，化工及分销业务相对稳定，冶金能源业务也处周期底部；公司通过持股扬农和建设苯酚丙酮项目，开始大力发展精细化工。

投资建议：

母公司中化股份上市环评已过，上市进程加快，有利于解决公司的同业竞争和梳理主营业务。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.52、0.70 和 0.86 元，具有较好安全边际，维持“推荐”评级。

(分析师：裘孝锋、王强)

步步高 (002251.SZ)：全年业绩略超预期，2012 年有望延续高增速

我们的分析与判断：

1、2011 年业绩略高于预期

2011 年公司完成营业收入 843,918.64 万元,同比增长 24.65%,营业利润 32,486.13 万元,同比增长 47.94%,实现利润总额 34,087.10 万元,同比增长 45.24%,净利润 26,021.42 万元,同比增长 52.27%,每股收益 0.9625 元,同比增长 52.27%,略高于市场预期。

四季度收入保持高增长,费用管控显效

在行业整体增速放缓以及 2010 年较高基数的背景下,公司 2011 年四季度收入仍保持了 20.1% 的较高增长,主要是由于公司主力门店分布在中部二、三线地区,受宏观经济冲击较小。公司归属母公司净利润增速为 66.3%,延续了 2011 年前三季的向上趋势,预计是公司加强费用管控,供应链效率提升。

超市、百货双轮驱动收入增长

公司全年新开门店 16 家,其中 14 家超市、2 家百货。截至 2011 年底,公司拥有超市门店 120 家,百货门店 19 家。公司超市业务在外籍管理团队近 2 年的打磨之下,供应链整合效果开始释放,重回高速开店轨道,2011 年同店增速大约 10%左右,营业收入预计在 20%以上增长。而随着建筑面积达 10 万平米的长沙购物广场以及 8 万平米岳阳购物广场的开业,公司的百货业务也步入了一个新的里程,2011 年营业收入预计在 25%以上增长。

投资建议:

公司超市、百货业务架构调整已经基本到位,供应链整合效果释放显著,省内外扩张布点提速。预计公司 2012 年将开出约 25 家左右超市,以大卖场为,在宜春、衡阳等地开出 3-4 家百货。我们预测公司 2011 年至 2013 年 EPS 分别为 0.96 元、1.24 元、1.58 元。对应当前股价 PE 分别为 25 倍、19 倍、15 倍。考虑公司管理效率的显著提升,外延扩张能力的不断增强,我们认为可以给予公司一定估值溢价,维持对公司“推荐”评级。

(分析师:陈雷、卞晓宁)

三、当日政策经济、行业及个股要闻

国务院:禁借户籍改革变相占用农地

今年地方债发行规模或增至 2500 亿

中国拟 2015 年把人均医保补贴提至 360 元

人社部:社保基金将以组合方式投资保值

中国去年前三季度跨境资本达 1.92 万亿美元

资源类股主导市场 沪指涨 0.25% 坚守 2400

标普 500 指数创 10 个月新高

希腊国会批准私人债权人债券交换协议

行业动态

[欧盟称有条件暂停航空碳税新法规部分内容](#)

[郭树清新思维：顶层设计指导发行全面改革](#)

[国家石油储备可用 40 天 藏油于民争议再起](#)

[工信部：十二五期间将重点发展稀土业](#)

[2015 年中国新材料产业产值将达两万亿元](#)

[住建部：中央保障房建设补助资金将超 1500 亿](#)

[中国国家电网入股葡萄牙国家能源网公司](#)

四、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
002396	星网锐捷	推荐	3.13%	2012-02-21	王家炜
002564	张化机	推荐	0.30%	2012-02-21	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002478	常宝股份	谨慎推荐	-0.71%	2012-02-16	胡皓
002049	晶源电子	谨慎推荐	0.26%	2012-02-16	王莉
601318	中国平安	推荐	3.61%	2012-02-14	马勇
601601	中国太保	推荐	3.26%	2012-02-14	马勇
600031	三一重工	推荐	2.67%	2012-02-12	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300005	探路者	谨慎推荐	6.32%	2012-02-10	马莉
601678	滨化股份	谨慎推荐	-1.07%	2012-02-09	裘孝锋 李国洪 胡昂
002564	张化机	推荐	9.52%	2012-02-06	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000598	兴蓉投资	推荐	7.92%	2012-02-03	冯大军
002465	海格通信	推荐	16.28%	2012-02-02	王家炜
600282	南钢股份	谨慎推荐	6.57%	2012-02-02	胡皓
002564	张化机	推荐	15.48%	2012-02-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000978	桂林旅游	谨慎推荐	13.40%	2012-02-01	许耀文 杨欢
600723	首商股份	推荐	7.26%	2012-01-31	陈雷 卞晓宁
600581	八一钢铁	谨慎推荐	12.80%	2012-01-31	胡皓
600031	三一重工	推荐	0.28%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
601989	中国重工	推荐	8.84%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
300006	莱美药业	推荐	20.64%	2012-01-31	黄国珍 郭思捷
601169	北京银行	谨慎推荐	2.70%	2012-01-31	马勇
000876	新希望	推荐	3.71%	2012-01-31	董俊峰
000932	华菱钢铁	谨慎推荐	5.50%	2012-01-30	胡皓
300144	宋城股份	推荐	9.37%	2012-01-20	许耀文 杨欢
002556	辉隆股份	谨慎推荐	12.63%	2012-01-19	董俊峰
600085	同仁堂	谨慎推荐	7.68%	2012-01-19	黄国珍 郭思捷
002122	天马股份	谨慎推荐	12.15%	2012-01-18	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
601628	中国人寿	谨慎推荐	1.44%	2012-01-17	马勇
601601	中国太保	推荐	4.01%	2012-01-17	马勇
600521	华海药业	谨慎推荐	12.86%	2012-01-17	黄国珍 郭思捷
300291	华录百纳	推荐	6.17%	2012-02-09	许耀文 田洪港 孙津
601318	中国平安	推荐	15.23%	2012-01-16	马勇
300229	拓尔思	推荐	11.70%	2012-01-13	王家炜
601233	桐昆股份	推荐	4.98%	2012-01-12	裘孝锋 王强
300104	乐视网	推荐	31.98%	2012-01-12	许耀文 田洪港 孙津

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601166	兴业银行	谨慎推荐	6.17%	2012-01-12	马勇
002081	金螳螂	推荐	18.38%	2012-01-11	罗泽兵
300104	乐视网	推荐	33.75%	2012-01-10	许耀文 田洪港 孙津
601088	中国神华	推荐	3.74%	2012-01-10	赵柯
600028	中国石化	推荐	-2.57%	2012-01-10	裘孝锋 王强
002251	步步高	推荐	13.95%	2012-01-09	陈雷 卞晓宁
002530	丰东股份	推荐	24.52%	2012-01-09	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
000755	山西三维	推荐	23.58%	2012-01-09	李国洪
300136	信维通信	推荐	7.13%	2012-01-09	王莉
601991	大唐发电	推荐	2.67%	2012-01-04	裘孝锋 邹序元 王强

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

fuchuxiong@chinastock.com.cn

yumiao_jg@chinastock.com.cn

zhanlu@chinastock.com.cn