

广发证券晨会纪要

2012年3月27日

编辑: 向珂

电话: 020-87555888-8193

邮箱: xk@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

华夏银行年报点评—重点发展小企业贷款,存款端定期化持续;息差同比提升,环比小幅下降;中间业务贡献度提升,理财业务爆发式增长;资产质量稳定,信用成本下降;成本收入比小幅下降,定增补充资本;拨备计提较为充分,后续压力较轻,买入评级,目标价 12.22 元。

正海磁材年报点评—积极调整产品结构效果显著,变频空调和汽车两大领域井喷;大幅增加研发投入,强化产品质量优势;扩产项目有序进行,12年二季度新增 800 吨产能。预计 12 年-14 年 EPS 分别为 1.63/1.98/2.49 元,买入评级。

八一钢铁年报点评—11 年四季度亏损导致业绩下滑,区位优势依旧明显,疆内销售比重呈上升态势,铁前资产注入可能加速。预计 12-14 年 EPS 分别为 0.82/1.05/1.32 元,目标价 10.5 元左右,买入评级。

近期重点推荐

万科 A、中信证券、海峡股份、金山股份、康美药业、仁和药业、格力电器、南京中商、友好集团、七匹狼、三安光电、长盈精密、国电南瑞、招商银行、山东黄金、新兴铸管、兰花科创、潞安环能

宏观、行业、公司点评

- 北京科锐年报点评—配网农网政策向好,公司业绩实现腾飞。
- 星期六年报点评—业绩低于预期,12 年外延扩张放缓,回归经营效率提升。

市场数据

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	2350.60	0.05%
深证成指	9946.14	0.62%
沪深 300	2555.44	0.10%
中小盘	5418.63	0.06%
创业板	738.76	-0.13%
道琼斯工业平均	13241.60	1.23%
纳斯达克综合	3122.57	1.78%
标准普尔 500	1416.51	1.39%
东京日经 225	10018.20	0.07%
法国巴黎 CAC40	3501.98	0.74%
德国法兰克福 DAX	7079.23	1.20%
伦敦富时 100	5902.70	0.82%
多伦多 300	12465.60	0.84%
雅典 ASE 指数	765.07	-0.33%

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	125.75	0.60%
WTI 原油	107.12	0.08%
黄金现货	1690.00	0.26%
白银现货	32.22	2.03%
LME 铝	2190.00	2.77%
LME 铜	8568.00	2.24%
LME 锌	2027.00	1.35%
CBOT 大豆期货	1379.25	0.44%
CBOT 玉米期货	638.25	-1.12%
CBOT 小麦期货	753.25	0.02%

今日关注

华夏银行年报点评—净息收入及非息收入增长高于预期，已显现业绩改善方面的弹性

业绩概览：

2011 年华夏银行实现净利润 92.21 亿元，同比增长 53.95%。该业绩高于我们预期，主要是其净息收入及非息收入增长高于我们预期。截止 2011 年末，该行资产总额为 12441.41 亿元，较年初增长 2039.11 亿元，增幅为 19.60%。实现拨备前利润 171.34 亿元，同比增长 39.98%；每股收益 1.48 元，同比增长 23.33%。净利润增长的主要驱动因素为净息收入、手续费收入快速增长以及信用成本的下降。

业绩分析：

1、重点发展小企业贷款，存款端定期化持续

2011 年华夏银行总资产 12,441.41 亿元，增幅为 19.60%。其中贷款余额为 6,113.30 亿元，较年初增加 835.02 亿元，增幅 15.82%。资产结构中，同业资产占比小幅下降至 26.87%，债券投资较年初增长 426.83 亿元，占比提升 2.11%至 10.59%。

公司对公贷款余额 5,364.10 亿元，增幅 14.66%。突出小企业业务的重点服务，年末小企业贷款余额近 1300 亿元，在贷款余额中占比突破 20%，增速高于全行贷款增速 5.55%，其中单户授信总额 500 万以下小企业贷款余额较年初增长 66.30%。个人贷款余额(不含个人经营性贷款和信用卡)620.48 亿元，增幅 31.65%。票据贴现年末占比 0.61%，较年初增加了 0.49%。

2011 年末，华夏银行存款总额为 8960.23 亿元，增幅为 16.73%，存款增速快于贷款增速，贷存比较年初下降为 66.72%。存款结构上，2011 年活期存款占比为 41.01%，较年初下降了 4.15%。

2、息差同比提升，环比小幅下降

11 年末净息差 2.81%，净利差为 2.63%，同比分别提升 35BP 和 28BP。息差和利差提升的主要原因是：1、加息的重订价效应；2、信贷额度控制下银行议价能力提升；3、客户结构调整，新增贷款倾向于贷款定价更高的小企业客户，期末小企业贷款占比达到 20.11%，比上年末提高 0.92%；4、债券占比提升且通过拉长债券久期，提高债券收益率。

环比情况看，根据我们的测算，11 年末的净息差和净利差环比均出现小幅下降，降幅分别为 5BP 和 7BP。

3、中间业务贡献度提升，理财业务爆发式增长

11 年华夏银行实现非息收入 32.51 亿元，同比增加 89.14%，在营业收入中占比为 9.69%，较 10 年末上升了 2.67%。手续费及佣金净收入同比增长 89.45%。其中理财业务手续费、信用承诺手续费贡献度最高。理财业务大幅扩张，手续费收入同比增幅达 324.57%，托管及信用承诺手续费收入也取得了 65%以上的同比增长。

4、资产质量稳定，信用成本下降

11 年末，华夏银行的不良贷款较年初双降。年末不良贷款余额为 56 亿元，较上年末下降 6.54 亿元；年末不良贷款率为 0.92%，较 10 年末下降 26BP。期内核销 6.43 亿元。关注类贷款余额 91.07 亿元，较上年末减少 0.61 亿元，占比下降 0.25%至 1.49%；逾期贷款 44.81 亿元，较上年末增加了 4.36 亿元，占比上升 0.01%至 1.98%。各类贷款迁徙率下降，资产质量较为稳定。

环比情况看，华夏银行的不良和关注类贷款单降，年末不良余额较 3 季度小幅上升 0.69 亿，从趋势看未来不良不会出现大规模反弹。

在拨备计提上，11 年末公司计提资产减值损失 46.10 亿元，同比增幅仅为 9.46%，明显低于贷款同期增速。11 年末拨备覆盖率达到 308.21%，较上年末提高 99.17%，达到行业平均水平；拨贷比为 2.82%，比上年末提高 0.35%，符合监管要求。预计 12 年银行在整体资产质量平稳的状态下，信用成本有望下降。

5、成本收入比小幅下降，定增补充资本

11 年华夏银行的业务及管理费同比上升 32.21%，略低于营业收入的 37.03% 增幅，成本收入比小幅下降至 41.89%。成本结构中，占比较高的员工薪酬福利的增速为 35.21%，小幅低于收入增速。华夏银行的成本收入比始终处于 40% 之上，属于上市银行较高水平（如图 7），近年随着营业收入的上升和对成本的控制，该比率同比持续小幅改善，预期这一趋势将持续。

11 年 4 月，华夏银行通过定增募集资金 201.07 亿元补充核心资本，年末资本充足率达 11.68%，比 10 年末提高 1.10%；核心资本充足率为 8.72%，比 10 年末提高 2.07%，符合监管要求。

盈利预测及投资建议：

华夏银行已显现出其在业绩改善方面的弹性，拨备计提较为充分，后续压力较轻。维持对其“买入”评级，12 个月目标价 12.22 元/股，对应 7.5 倍 2012 年 PE，1.31 倍 2012 年 PB。

风险提示：

华夏银行的成本收入比依然高于同业，效率改善有待时日。

联系人：沐华 020-87555888-8339 mh@gf.com.cn

正海磁材年报点评—调结构，扩产能，未来业绩持续增长

点评：

公司 2011 年业绩大幅增长。

公司披露年报显示，2011 年公司实现营业收入 11.73 亿，同比增长 74.74%，归属于上市公司股东利润 2.10 亿，同比增长 99.42%，基本每股收益 1.47 元，用期末股本计算每股收益为 1.31 元。

积极调整产品结构效果显著，变频空调和汽车两大领域井喷。

在下游风电领域增长乏力的情况下，公司积极开拓新的利润增长点，变频空调压缩机和汽车两大新兴市场呈井喷态势，变频空调压缩机市场成为与风电市场规模旗鼓相当的新应用领域，汽车市场表现抢眼，销售额比 2010 年实现较大增长。

大幅增加研发投入，强化产品质量优势。

2011 年公司研发投入 4804 万元，较 2010 年增长 94%，占当期营业收入的 4.1%（2010 年占比为 3.69%）。通过改良配方、优化工艺控制，进一步提高产品的质量优势和成本优势，同时重点开展前瞻性研发，大力研发新技术、新产品，为公司开拓新兴市场提供技术支撑。

扩产项目有序进行，2012 年二季度新增 800 吨产能。

三期工程的基础建设及设备安装调试已经顺利完成，预计至 2012 年第二季度公司将新增产能 800 吨/年，2012 年产能达到 4300 吨。

盈利预测及投资建议:

预计 12 年-14 年公司的 EPS 分别为 1.63/1.98/2.49 元, 动态 PE 分别为 21.56X/17.73X/14.14X, 考虑到公司强大的研发能力、产品及生产结构调整能力、募投项目进展顺利的推动和目前钕铁硼价格已经具备的性价比优势, 给予“买入”评级。

风险提示:

钕铁硼价格持续下跌的风险; 下游使用其他磁性材料替代的风险。

联系人: 张晓泉 0755-23948351 zxq8@gf.com.cn

八一钢铁年报点评—业绩小幅下滑, 资产注入可能加速

事件:

八一钢铁公布 2011 年年报。2011 年公司累计产钢 671 万吨、同比增长 0.03%; 产材 640 万吨, 同比增长 1.24%。实现营业收入 279.51 亿元, 同比增长 18.11%; 实现净利润 4.82 亿元, 同比下降 3.63%。

点评:

1、2011 年四季度亏损导致业绩下滑。2011 公司每股收益 0.63 元, 其中 2011Q4EPS 为-0.09 元, 略低于市场预期。去年四季度钢价震荡下行使得公司盈利急剧下降, 单季度亏损压力大。

(1) 板材盈利下滑明显。钢铁产品营业利润率 8.36%, 同比下降 1.49 个百分点, 长材只有微幅下降, 但板材营业利润率仅 5.54%, 下降 3.44 个百分点。主要原因是 2011 年疆内长材需求旺盛, 溢价较高, 而板材需求一般, 溢价不高盈利不佳。

(2) 2011Q4 钢价和原料价格跌幅明显, 而公司因冬储库存处于高位, 计提了资产减值准备 5221.8 万元, 影响 EPS0.06 元。

(3) 期间费用率为 6.08%, 同比降低 0.86 个百分点, 其中疆内产品销售占比提高导致销售费用同比减少 14.22%。

(4) 分配预案一般: 每 10 股派 2.2 元, 对应税后股息率 2.13%, 无股本转增。

2、区位优势依旧明显。新疆地区依然采用 15%的所得税率, 长材价格常年高于其他区域 200-300 元/吨, 2011Q2 长材供不应求, 最高溢价超过 600 元/吨。板材溢价一般也在 100 元/吨左右。同时新疆地区煤炭、矿石资源丰富, 价格低于其他区域 20%-30%, 由于铁前关联交易的存在, 公司尚未真正享受到低成本优势, 一旦铁前资产注入关联交易解决, 盈利能力有望大幅增强。2011 年公司吨钢净利润 71.83 元, 而同处新疆的金铁钢铁吨净利高达 350 元。

3、疆内销售比重呈上升态势。2011 年公司产品疆内销售占比 79.81%, 同比提高 13.52 个百分点, 既能享受疆内高钢价优势, 也可以降低销售费用。公司将完善疆内销售市场网点建设, 增加新疆区域的渠道覆盖, 将销售重心下移, 优化资源配置, 继续提高区域市场份额。做好区内重点工程以及政府工程的供货工作, 确保疆内重点工程市场占有率达到 95%以上。

4、铁前资产注入可能加速。公司年报中称: 为降低关联交易金额、减轻对关联方的依赖程度, 公司将选择合适时机收购控股股东八钢公司的相关资产, 实现钢铁主业的整体上市, 增强公司的独立性、完整性和透明度, 从根本上避免同业竞争、减少关联交易。我们判断最快年内有望启动铁前资产注入, 但首次注入只包含原料场、烧结厂、高炉等资产, 矿山资产注入的可能要等待下次。

盈利预测及投资建议:

预计 12-14 年 EPS 分别为 0.82 元/1.05 元/1.32 元, 目前股价 8.25 元, 对应 2012 年 PE10X, 2013 年 PE8X, 价值有所低估, 我们认为公司合理价值在 10.5 元左右, 维持“买入”评级。

风险提示:

新疆项目快速投产可能破坏供需平衡; 长材产品盈利下滑风险。

联系人: 冯刚勇 020-87555888-8804 fgy@gf.com.cn

宏观、行业、公司点评**北京科锐年报点评—配网农网政策向好, 公司业绩实现腾飞****年报摘要:**

2011 年公司实现营业收入 9.2 亿元, 同比增长 62.86%; 实现归属上市公司净利润 0.86 亿元, 同比增长 73.60%; 实现每股收益 0.67 元。同时公司预测 2012 年一季度净利润同比增速在 10%~30% 之间。公司拟以每 10 股派发现金股利 3 元, 并按每 10 股转增 7 股的比例转增股本。

点评:

配网农网政策向好, 公司业绩实现腾飞。

去年公司业绩受益于配网农网政策而大幅增长, 公司营业收入同比增长 62.86%, 达 9.2 亿元, 其中永磁机构真空开和故障定位类产品分别受益于农网模块化变电站市场需求以及省网故障定位系统工程的拉动增幅最大, 同比增幅分别达 144.21% 和 80.43%。为期 3 年的新一轮农网升级改造计划将进入最后大规模投资阶段, 而这正是公司主营业务针对的市场, 将充分受益于配电投资增长。同时, 国家电网对部分配电设备的集中招标, 为公司进入区域外市场提供了一个相对公平的竞争平台。公司也积极拓展系统外诸如铁路、煤炭、冶金、房地产等新市场, 寻求利润增长新的支撑点。

费用率尚有压缩空间, 业绩弹性大。

随着公司市场拓展的专业化和团队化建设, 未来销售费用存在压缩空间, 费用率的下降将给业绩带来较大弹性, 根据公司披露的 2012 年经营目标, 销售费用率和管理费用率有望分别下降 1.92 和 1.15 个百分点。

盈利预测及投资建议:

预计 12-14 年公司 EPS 分别为 0.90/1.13/1.55 元, 目标价 24 元, 维持“买入”评级。

风险提示:

原材料成本上升及配电设备行业竞争加剧导致毛利率下降的风险。

联系人: 王昊 020-87555888-8681 wh15@gf.com.cn

星期六年报点评—业绩低于预期, 12 年外延扩张放缓, 回归经营效率提升**点评:**

年报业绩低于预期, 实现营业总收入、营业利润、利润总额、净利润分别为: 13.48 亿元、1.43 亿元、1.41 亿元、0.99 亿元, 同比增长 17.94%、6.97%、3.15%、-0.85%。

基本每股收益 0.27 元（我们预期 0.29 元），低于预期。净利润下滑的主要原因是渠道快速扩张过程中的人工成本和商场费用的上涨。

主营业务增长主要来自于价格的贡献。

2011 年主营业务增长 22.46%，内销女鞋量、价各贡献 6.48%、14.57%。其中：星期六主品牌 7.86 亿元，同比增长 25.54%；索菲亚 2.58 亿元，同比增长 20.18%；菲伯丽尔 1.81 亿元，同比增长 51.38%；69 品牌等拓展大幅低于预期，同比下滑 11.94%。2011 年度，公司为保证毛利率水平，进行成本转嫁，上调产品售价。提价以及 11 年 Q4 极端天气影响公司销售，外加新拓展渠道主要位于三四线城市，新开店铺销售业绩不达预期。截止 11 年底，公司终端网点合计 1961 家，同比增长 14.5%，其中直营、加盟店占比分别为：77.36%、22.64%。

成本及费用拖累业绩，财务状况不容乐观。

公司综合毛利率由 10 年的 48.83% 上升至 52.33%，主要是上调产品价格贡献。期间费用率提升 2.81 个百分点，其中主要是销售费用率上升 2.95 个百分点。一线销售、管理人员的薪资支出和商场费用的增加贡献主要增量，职工薪资占比由 2010 年的 16.09% 提升到 11 年的 19.24%，商场费用占比由 4.09% 提升到 5.08%。应收账款同比增长 53.76%，存货净额增长 39.43% 到 7.99 亿元，其中一年期以内占比 42.51%、一至两年期占比 27.45%。期末相应计提坏账、存货跌价准备分别为：0.2 亿元、0.6 亿元。

盈利预测及投资建议：

公司 12 年将重心回归到店铺结构调整、提高单店运营效率，外延式扩张速度将有所放缓。我们调整公司 12-14 年 EPS 为：0.32/0.37/0.44 元，当前股价对应 12-14 年市盈率为：24.9、21.6、18.3 倍，下调评级到“持有”。

风险提示：

- 1、存货余额较高，2011 年底余额为 7.99 亿，存货处理不达预期；
- 2、期间费用率控制不当。

联系人：林海 0755-82534784 lh19@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
吕明	华南区销售经理	0755-82739750	18675555094	lvming@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	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	021-68817656	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。