

【晨会视点】
市场点评

- 1、缩量窄幅震荡、静待市场选择方向

【财经要闻】
国内市场

- 1、数据显示长三角地区私营企业出口增速回落
- 2、上海文化产权交易所北京总部开市 签约 14 家文化央企
- 3、专家预测：2012 年中国可能成为全球最大黄金消费市场
- 4、食用农产品价格出现回落 生产资料价格小幅上涨
- 5、前两月全国规模以上工业利润同比下降 5.2%
- 6、央行开展 700 亿正回购操作 中标利率 2.8%
- 7、北京市住建委主任：房地产限购政策可能是长期过程

【研报回顾】

- 1、采掘：国内外煤炭价格基本平稳——煤炭行业价格周报
- 2、同仁堂(600085)公司点评：业绩稳步增长，看好老字号长期发展
- 3、北京科锐(002350)公司点评：配电设备先锋，成长动力充沛
- 4、海正药业(600267)公司点评：产业升级大步向前，创新药物研发已起航
- 5、传化股份(002010)公司点评：业绩基本符合预期，主业稳健增长
- 6、天邦股份(002124)公司点评：底部夯实，进入上升通道

责任编辑： 李晓姣
 Tel: 010-66500812
 Email: lixiaojiao@hcqz.com
 联系人： 胡晓琼
 Tel: 010-66500806
 Email: huxiaoqiong@hcqz.com

主要海外市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
恒生指数	21046.91	20668.86	1.82
道琼斯数	13197.73	13241.63	-0.33
纳斯达克	3120.35	3122.57	-0.07
标准普尔	1412.52	1416.51	-0.28
日经指数	10255.15	10018.24	2.36
金融时报	5869.50	5902.65	-0.56

资料来源：港澳资讯

国内市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
上证指数	2347.18	2350.60	-0.15
沪深 300	2547.14	2555.44	-0.32
深证成指	9841.38	9946.14	-1.05

资料来源：港澳资讯

大宗商品

指数	收盘	涨跌幅 (%)
纽约原油	107.33	0.28
BDI	917.00	0.55
LME 铜	8535.00	0.02
LME 铝	2196.00	0.46
COMEX 黄金	1684.90	-0.04

资料来源：港澳资讯

沪深 300 走势图(近 12 个月)


资料来源：港澳资讯

晨会视点

市场点评

1、缩量窄幅震荡、静待市场选择方向

事项： 周二沪深两市股指呈现高开低走的震荡走势。沪指报 2347.18 点，跌 3.42 点，跌幅 0.15%，成交 652 亿元；深成指报 9841.38 点，跌 104.76 点，跌幅 1.05%，成交 598 亿元。两市早盘双双高开，随后股指维持横盘整理走势，黄金、汽车、水泥等大多数板块飘红，沪指一度加速上攻突破五日线压制，但量能不足之后股指震荡回落至午盘。午后沪指在 2350 点一线维持震荡盘整走势，随后酿酒板块大幅下跌拖累股指收阴，两市成交量较昨日有所放大。

华创观点： 受欧美市场走好影响，周二沪深两市大盘呈现高开走低的震荡走势。两市合计成交 1250 亿元，成交量较前一天增加约 16%，延续缩量调整局面。盘面上，两市个股跌多涨少，部分场内资金借股指高开之机出逃，由此使得当日两市股指抛盘压力较强，股指走势呈震荡回落之势。板块表现方面，由于受益于资源管控，包钢稀土业绩超预期，由此带动有色板块个股走强；但是表面活跃的有色板块其实内部分化极为明显，稀土、磁性材料等个股交易也十分活跃，但传统品种的铜、铝、锌等有色个股则走势较为疲弱。受消息面的影响，酒类个股周二大幅下跌，资金净流出加剧，显示做多酒类个股的资金正大举撤离。权重类板块金融、地产、钢铁、煤炭、机械等权重板块毫无起色，虽然权重类个股的跌幅收窄，但是真正企稳还需要观察。

资金流向方面，周主二力资金净流出-35.45 亿元，没有板块呈现资金净流入；化工化纤、酿酒食品、机械、医药、房地产等板块呈现资金净流出。5 日资金净流出大幅出-238.37 亿元，没有 5 日资金净流入居前的板块；5 日资金净流出居前的是化工化纤、机械、有色金属、医药、酿酒食品等板块。从 5 日角度考察，主力资金仍处于持续流出状态。

技术上看，两市股指高开低走收阴，成交小幅放大，表明当日市场仍以空方主导，虽然周二股指下跌力度不大，但由于股指震荡回落已经逼近 60 日均线走势，若多方不能依托 60 日均线组织其有效的反弹，则短期均线走势呈进一步恶化的势头，后续交易日两市股指调整的压力将变大。因此目前最关键的就是研判 60 日均线支撑的有效性。

周投资策略，目前来看“弱经济，强股市”的结论仍然成立，即只有经济的再次快速回落或强劲复苏才是值得谨慎的因素，目前尚未看到此种组合出现，决定未来一个季度中，市场机会仍大于风险。行业配置方面，我们认为 3-4 月份是逐渐从早周期向其上游或下游过渡阶段。例如与早周期相关的行业例如零售、家庭装饰类、以及设备类，类似中间商概念等，这些行业大致将看到需求底部，也因此伴随市场机会。在弱复苏背景下，行业投资虽有一定规律可循，但并非上升周期中的量价预期乐观，而是大致底部过程，主题类投资机会将有所表现，目前值得关注的主题性投资机会主要有区

域性的贵州主题、要素价格改革主题以及光纤入户提速等。（寇英哲）

财经要闻

国内市场

1、数据显示长三角地区私营企业出口增速回落

财经要点： 据 27 日上海海关发布的统计数据，今年前 2 个月，私营企业经上海海关关区出口值为 177.4 亿美元，占同期该关区出口总值的 25.7%，虽比去年同期增长 8.3%，但增速回落 14.2 个百分点。

上海海关是中国私营企业聚集的长三角地区的进出口主要门户。而上述数据表明，中国东部发达地区私营企业的出口已经受到外部环境的影响。

2、上海文化产权交易所北京总部开市 签约 14 家文化央企

财经要点： 新华网北京 3 月 27 日电 27 日，位于北京市海淀区的上海文化产权交易所北京总部正式宣布“鸣锣开市”，并按照中央确定的试点部署，同时启动了中央文化企业国有产权交易系统。

当日，中国国际电视总公司、中国出版集团公司、中国动漫集团有限公司、中国对外文化集团有限公司、中国数字文化集团有限公司等首批 14 家中央文化企业，与上海文化产权交易所北京总部签订了战略合作协议。

3、专家预测：2012 年中国可能成为全球最大黄金消费市场

财经要点： 新华网北京 3 月 27 日电 经易金业 27 日发布《2011—2012 年度黄金市场研究报告》指出，2012 年中国和印度仍将是全球最大的黄金消费群体，中国可能首次超越印度。

4、食用农产品价格出现回落 生产资料价格小幅上涨

财经要点： 上周（3 月 19 日至 25 日）商务部重点监测的食用农产品（000061）价格出现回落，生产资料价格小幅上涨。

5、前两月全国规模以上工业利润同比下降 5.2%

财经要点： 新华网北京 3 月 27 日电 国家统计局 27 日发布报告，今年前两月全国规模以上工业企业实现利润 6060 亿元，同比下降 5.2%。

6、央行开展 700 亿正回购操作 中标利率 2.8%

财经要点： 央行网站 3 月 27 日公布，今日央行以利率招标方式开展了 700 亿元正回购操作，期限为 28 天，中标利率 2.8%。央行今日未发行央票。

此前，央行于 3 月 20 日以利率招标方式开展了正回购操作，交易量 500 亿元，期限 28 天，中标利率 2.8%。

7、北京市住建委主任：房地产限购政策可能是长期过程

财经要点： 证券时报网 03 月 27 日讯 3 月 26 日上午，北京市住房和城乡建设委员会主任杨斌表示，北京正在为推广试点房产税做一些基础性的准备工作，但试点时间尚不确定。另外，他强调政府必须长期抑制投资投机性需求，限购政策可能是长期过程。

研报回顾

1、采掘：国内外煤炭价格基本平稳——煤炭行业价格周报

研报摘要： （1）国内外煤炭价格都基本平稳。秦皇岛煤炭价格已经连续两周保持平稳，其中 5500 大卡秦皇岛煤炭平仓价保持 775 元/吨，周环比持平。国内煤价下跌，与港口库存的相对稳定有关，与即将到来的大秦铁路的检修有关，当然与需求一定程度的恢复也相关。京唐港煤炭价格略有上涨，需要观察是否是一个趋势。国际煤炭价格经过连续数周下跌的之后企稳，上周澳大利亚 BJ 动力煤价格微幅下跌 0.04 美元（-0.09%）至 105.20 美元/吨。同国内同煤种到港价相比，内内煤价已经开始高于国外煤价。我们推测，国外煤炭价格下跌，与国内进口数量的下跌有很大的关系（进口数据要在此后才能获得）。我们预计，国内市场动力煤会稳定盘整一段时间，待季节性旺季之后，价格会有所反弹。5500 大卡煤炭价格会由于需求的恢复以及季节性需求的因素反弹，而 800 元/吨是年内可能不能触碰的高压线，从低点到高点的涨幅 25 元左右，幅度是 3%。

（2）国外焦煤价格下跌，国内焦煤价格未必会随跌。日本钢铁生产商与两家主要供应商力拓和泰克已经达成协议，4-6 月运输的炼焦煤价格 206 美元/吨，较上季度降低 12.3%。国际焦煤价格的谈判，一方面是对此前焦煤价格的修正，一方面反映对于未来焦煤价格的预期。第二季度国际焦煤价格的下跌，与供给的稳定增长有很大的关系。不过，国内焦煤第二季度价格未必会跟随国际煤炭价格下跌，不仅由于此前国内焦煤价格已经有过调整并且稳定，更重要的是，目前钢铁企业的去库存过程表明，需求和钢价都处于稳定状态。

（3）煤炭股跟随大盘短期有了调整，隐约预期使得个股表现比较活跃。上周大盘大幅波动，官方调整经济增速、对地产价格没有调整到位等的表态，使得地产以及相关上下游股票都受到了很大的冲击。虽然煤炭板块整体受到冲击，但一段时间以来，盘江股份、潞安环能、兰花科创等股票表现比较活跃也强势，盘江股份受益于贵州的政策支持，未来业绩增长的想象空间极大。市场对于潞安环能的外延扩张也给予了很大的期望。兰花科创目前估值相对较低，此前相对于其他公司涨幅较小，也算是一个补涨。

（4）煤炭板块还会继续上冲，期待时机，估值水平的进一步抬升需仰仗政策面以及资金面的改变预期。2012 年，动力煤价格的变化没有太多的想象空间，短期看，炼焦煤价格会保持稳定。由于大部分公司有规模的增长，考虑人力成本等稳定但小幅的增加等因素，上市公司整体业绩增幅大约在 10% 左右，部分产量增幅较大的公司将会有更好的业绩增长。煤炭板块 2012 年估值水平 15 倍左右，部

分公司较低。我们以为，2012 年国内经济增幅会同比下降，但可能是未来数年的一个低点，外围经济走好的态势很明显，而相对可期待的政策面以及资金面改善，还会推动大盘走好，煤炭板块也由此走好。短期，我们建议关注业绩增长预期强烈、估值水平较低的煤炭上市公司，继续强推冀中能源、盘江股份、兰花科创以及潞安环能等。(韩振国)

2、同仁堂(600085)公司点评：业绩稳步增长，看好老字号长期发展

研报摘要：（1）主营业务平稳增长，符合我们之前预期：公司 11 年实现营收 61.08 亿元，同比增长 23.58%，归母扣非净利润 4.09 亿元，同比增长 23.03%，EPS 0.34 元，符合我们之前预期。报告期内实现综合毛利率 41%，由于原材料压力、商业毛利率较低而同仁堂商业并入报表等因素，导致综合同比下降 0.45 个百分点。

根据我们拆分的业务模型，估算公司制药工业收入近 17 亿元，同比增长达 20%以上，其中一线产品保持 10%以上平稳增长，二、三线产品实现 30%以上快速增长；商业方面，控股子公司同仁堂商业（51.98%）11 年实现营收 25.54 亿元，同比增长 15%，扣除子公司贡献估算公司商业收入达 21 亿元，同比增长达 25%，符合我们之前预期。我们认为公司产品线丰富，二、三线产品中蕴含多个潜在的大品种未来支撑业绩，同时医药商业有望保持平稳增长，我们预计未来公司业绩增速有望保持 25%以上。

（2）扩建产业平台，为长期稳定发展提供保障：公司拟发行可转债募集不超过 12.05 亿元资金投入产能扩增，建设蜜丸、散剂、口服液等制剂车间，着眼实力品种的产能改善，同时产业基地建有物流配送功能，为长期稳定发展提供保障，彰显公司的自信与实力。

（3）公司拥有多种自定价产品，议价能力突出提升一线产品上升空间：公司产品中安宫牛黄丸、牛黄清心丸的一个品规、国公酒等为自定价产品，市场规模均达亿元水平属于公司一线产品，具有较好的消费者基础，我们认为由于目前公司产品线丰富，二线产品保持快速增长，整体保持稳定发展，自定价产品尚未发挥优势，随着稀有资源价格上涨以及市场需求逐步增大，公司自定价产品议价能力将日益增强，估算报告期内一线产品增速达 10%以上，其中自定价产品有望成为公司快速发展的催化剂，提升一线产品的上升空间。

（4）管理层奖励条件已经达成，激励政策即将兑现：报告期内公司推出管理层奖励政策，奖励政策触发条件为营业收入增速达到 15%，11 年已经达成触发条件，奖励政策兑现在即，有利于团队建设与人才激励，利于公司更好更快发展。

（5）投资建议：推荐（维持）。我们调整 12-13 年公司 EPS 为 0.43 元、0.55 元（0.45 元、0.58 元），目前股价对应 PE 为 35X、28X。公司拥有 342 年悠久历史，百年老店品牌优势明显，深耕中成药市场，产品线丰富，产能扩增利好长期稳定发展，享受较高品牌溢价，故维持推荐评级。

风险提示

（1）产品销售不达预期；（2）原材料价格压力。(平晓川)

3、北京科锐(002350)公司点评：配电设备先锋，成长动力充沛

研报摘要：（1）环网柜和箱变保持较高增速，仍是公司主要的利润来源。两者营收分别为 2.7 亿元和 2.6 亿元，两者之和占总营收的 58%；毛利率分别为 38.75%和 17.13%，较上年均有一定下降。收入增长的原因主要包括，电网公司加大了对城市配电网的改造投资力度，公司受益于良好的外部环境，以及公司智能模块化变电站等新产品的大力推广。毛利率下降主要是受到国网统一招标过程中，价格因素占比提升的影响。

（2）永磁机构真空开关设备发展迅猛，未来前景看好。永磁机构真空开关设备实现营收 1.59 亿元，同比增 144.21%，毛利率 31.2%，提升 7.27 个百分点。公司在永磁机构真空开关设备的研发和生产方面积累了丰富的经验，在国内处于领先地位。公司与大连理工大学合作，积极提升永磁机构开关的技术水平。随着智能开关的推广，永磁机构开关设备前景看好。

（3）故障定位类产品和柱上开关受益于配网农网改造，市场前景广阔。公司故障定位类产品和柱上开关分别实现营收 9566 万和 4163 万元，比上年增 80.43%和 70.6%。故障指示器可用于线路检测，是配网自动化领域的重要设备。公司在故障定位系统方面技术优势明显，并积极参与国家 863 计划科技项目的研究，使得技术优势得以持续。柱上开关受益农网改造，也有望保持较高的增速。

（4）公司一季度业绩经营情况良好，全年业绩兑现有保障。公司一季度新签合同比去年同期增长 40%，市场表现良好，预计一季度净利润增幅为 10-30%。公司通过对销售体系进行改革，进一步适应了集中招标制度，在配网农网建设的刺激下，预计公司全年业绩会有较好的表现。

（5）盈利预测：我们预计公司 2012、2013、2014 年的 EPS 分别为 0.87 元、1.08 元、1.32 元，当前股价对应 PE 为 24、19、16，首次给予推荐评级。

风险提示

- （1）电网公司投资计划的调整；
- （2）原材料价格波动。（王帅）

4、海正药业(600267)公司点评：产业升级大步向前，创新药物研发已起航

研报摘要： 事 项

公司 2011 年实现营业收入 51.61 亿元，同比增长 13.57%，归属于上市公司净利润约 5.04 亿元，同比上涨 37.82%，对应 EPS 约 0.98 元，公司 2012 年经营目标为主营业务收入（合并数）60.8 亿元，利润总额（合并数）7.1 亿元，同比分别增长 20%和 15%。

主要观点

（1）业绩增长较快，经营状况良好，符合预期。2011 年公司实现归属于上市公司净利润约 5.04 亿元，同比上涨 37.82%，对应 EPS 约 0.98 元，每股经营活动现金流为 1.0 元，经营状况良好。第四季度单季度实现归母净利润 1.54 亿元，同比上涨 25%。2011 年公司毛利率为 27.91%，同比下降 1.28 个百分点，主要是由于他汀类价格不断下降导致心脑血管药物毛利下降以及肿瘤药物毛利呈现下浮

下滑导致的；期间费用率下降了 2.96 个百分点，主要是由于公司通过引进作业成本核算方法而变更计量范围导致管理费用率下降 2.01 个百分点。

(2) 分产品线看抗肿瘤药物和抗寄生虫药增长较快，2012 年受产能影响业绩或有波动。1：公司的抗肿瘤药物由于原料药自主营销后加大市场开拓，并且国内制剂营销改善导致公司抗肿瘤类药物实现销售 8 亿元，同比增长 20.43%；2、抗感染药物受国家政策影响收入同比下降 5.89%，毛利小幅增加 2.06 个百分点。3、抗寄生虫药物由于由于产品结构调整新产品销售放量导致实现收入 5.07 亿元，同比增长 38.76%，毛利率提升 5.4 个百分点。公司各项业务增长势头良好，但由于富阳项目进度低于预期产能得不到释放以及国外订单的波动，将导致 2012 年业绩波动，但长期增长趋势不改。

(3) 和辉瑞合作提升产业升级步伐，高端仿制药转型成公司的中长期发展看点。公司产业升级较为成功，2011 年公司制剂实现收入约为 9.46 亿元，同比上涨 18.67%，他克莫司胶囊在欧盟 27 个国家获批为公司制剂出口规范国家迈出新步伐，而此次和辉瑞公司聚焦国内仿制药市场，公司通过合作可以学习辉瑞的先进的管理和利用辉瑞强大的营销网络提升公司产业升级步伐，而且由于国内未来需求较大，未来国内制剂发展前景看好。

(4) 布局延伸产品线积极从化学药向生物药转型，单抗药物三期临床结束有望成为新的增长极。公司研发实力较强，报告期内公司完成了 2 个 ANDA（美国）和 1 个 ANDS（加拿大）的注册批生产，并开始加大生物制药的研发力度，大分子药物已有抗体药物、人重组白蛋白、人重组胰岛素、融合蛋白、基因工程疫苗等五大门类的 20 多个在研产品，形成了有竞争力的产品梯队，其中安佰诺 III 期临床结束，正在等待 SFDA（国家食品药品监督管理局）批准，2010 年中信国健同类产品实现销售收入 4 亿元，净利率约为 40-50%，该药物新进了多个省地方医保，详细内容见深度报告《单抗药五金多个省医保促海量市场打开》，我们分析认为投产后放量销售概率较大，而且该产品毛利高对公司业绩提升具有重要意义。

(5) 创新药物研发已经起航，公司长期投资价值明确。公司已有 3 个创新药项目开始申报新药临床试验，其中一个 1.1 类的用于治疗原发性高胆固醇血症以及肾病高脂血症的创新药（HS-25）进入美国一期临床试验，公司和美籍华人何伟博士共同投资设立浙江导明药业有公司，合作临床前的研究项目 YP17 酶抑制剂、mTOR 激酶抑制剂、雄性激素受体拮抗剂、JAK 激酶抑制剂一类新药，我们分析认为公司在和国外进行 API 合作中积累了丰富的研发和管理经验，为公司布局创新药物实现制剂仿制向创新转型打下基础。

(6) 投资建议：维持“推荐”评级。下调 2012-2013 年盈利预测，预计 2012-2014 年 EPS 1.20/1.59/2.10 元（原 2012-2013 为 1.41/1.89），对应 PE 为 22X/17X/13X，目前估值不高，维持推荐评级。

风险提示：1) 国外订单具有一定的不确定性；2) 新药审批进步具有一定的不确定性。3) 国际汇率

变动对公司收入影响。(胡朝凤)

5、传化股份(002010)公司点评：年报点评：业绩基本符合预期，主业稳健增长

研报摘要： 主要观点

(1) 业绩基本符合预期

公司实现营业收入 28.94 亿元，同比增长 26.88%。印染助剂和化纤油剂毛利率保持稳定，略有增加。但活性染料去年量价齐跌，拖累了公司业绩。全年业绩基本符合预期。

(2) 印染助剂稳健增长，毛利率稳中略升。

印染助剂毛利率远高于化纤油剂和活性染料，2011 年毛利率 32.6%，是公司利润的主要来源。从浙江省 2011 年染料行业的运行数据来看，除分散染料外，其它染料和颜料均同比出现不同程度的下滑，但助剂行业仍保持了 7%左右的增长。我们预计未来公司助剂业务增长将高于行业平均增速，有望维持 10%左右的稳健增长。

(3) 募投项目投产，化纤油剂产量增加。

公司原有化纤 DTY 油剂产能 6 万吨。2010 年，公司通过非定向增发，新增化纤油剂 5 万吨。其中 3.5 万吨 DTY 油剂 2011 年 6 月已经投产，1 万吨 FDY 油剂和 0.5 万吨短纤油剂去年完成中试。2011 年化纤油剂营业收入增加 60%，毛利率维持在 10.6%左右。FDY 和短纤油剂客户粘性高，预计公司在 FDY 和短纤油剂的市场开拓方面仍需较长时间。

(4) 活性染料有望谷底回升。

活性染料去年价跌量缩，行业产量同比下降 20%。由于棉价回落企稳，预计棉花需求将有所回暖。而在 2011 年的惨淡行情中，部分中小活性染料企业亏损倒闭，加上行业环保要求的不断提升，预计行业集中度将趋于提升，供应格局利好行业龙头，活性染料 2012 年有望谷底回升。公司正积极向活性染料上游发展：对位酯产能已扩至 1 万吨，基本能够实现完全配套；锦鸡采用加氢工艺生产 H 酸，工艺和成本控制仍有待改善。目前公司活性染料毛利率已降至 10%左右，未来盈利具有一定的提升空间。

(5) 其它业务。

公司 2010 年成立合资子公司，进军聚羧酸系减水剂业务。一期聚羧酸减水剂产能为 5 万吨，去年年底已经投产，未来将进一步扩至 20 万吨。预计毛利率将超过 20%。10 万吨顺丁橡胶项目正在有序进行中，预计 2012 年四季度投产。

(6) 盈利预测：我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.37、0.66、0.76 元，对应 PE 分别为 19X、11X、10X，维持推荐评级。

风险提示

(1) 纺织化学品下游持续疲软。

(2) 顺丁橡胶项目进展不达预期。(曹令)

6、天邦股份(002124)公司点评：底部夯实，进入上升通道

研报摘要： 事 项

公司 2011 年实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 56.9%，归属于上市公司净利润约 0.3 亿元，同比下降 23%，对应 EPS 约 0.15 元，拟每 10 股派发 1 元（含税），预计 2012 年第一季度亏损 100-600 万元。

主要观点

（1）扣非后净利润大幅增长，底部夯实有望稳步上升。2010 年公司收到余姚市国土资源局收购土地款 3,039.2188 万元导致非经常损益较大，2010 年扣非后净利润为 -1718 万元，2011 年公司扣非后净利润为 2213 万元扭亏为盈，而且今年一季度预计亏损额较去年同期亏损 1500 已经大幅减少，已呈现上升趋势；且 2011 年公司加大销售费用投入并且理顺发展思路，未来聚焦“一体双翼”即饲料、疫苗和生猪育种，2011 年销售费用率提升 0.47 个百分点，销售费用投入加大，利好公司多项业务的长期发展。

（2）成都天邦明星产品上市且政策利好，长期发展前景看好。成都天邦去年收入 6500 万元左右，政府招标苗即猪瘟疫苗销售收入实现翻番达到 4000 万元，市场占有率基本行业第一达到 10%以上；新的明星产品猪圆环疫苗 11 月份上市一个月销售 300 万元，今年有望实现 3000-4000 万的销售。而且目前公司销售渠道逐步打开，未来政府招标和市场销售苗有可能出现双赢局面，预计 2012 年动物疫苗可以实现约 1.3 亿元的销售收入。而且国家未来会限制普通转瓶技术生产疫苗，公司拥有三条先进的悬浮生产线为公司申报新产品，完善产品线，做大做强动物疫苗提供可能。

（3）餐厨处理业务受益国家打击“地沟油”政策，原料成本大幅下降盈利逐渐回升。由于去年 9 月份国务院食品安全委员会开始整顿“地沟油”，导致“地沟油”导致原料成本下降的同时，新的国家饲料目录出于安全考虑没有加入餐厨垃圾油脂，目前公司做好转型准备，未来有望转做化工油脂，下游需求更大，油脂加工长期看发展前景较好。

（4）饲料业务稳步增长，高端饲料业务短期平稳增长长期受制于产能问题。饲料是公司一直以来的老业务，目前越南、草原天邦公司等企业经过一段时间的培育后随着规模优势的体现，逐步进入利润收获期，未来普通水产和禽畜饲料有望稳步增长。但是公司盈利较好的高端水产饲料由于扩产设备投入要求较高，预期 2012 年增长无忧，但未来 2-3 年会收到产能的限制。

（5）投资建议：推荐（维持）。预计公司 2012-2014 年 EPS 为 0.27/0.41/0.53 元，对应 PE 为对应 PE 为 27X/18X/14X，由于公司多项业务出现止损，并且发展势头良好；动物疫苗“黄金团队”打造国内悬浮动物疫苗第一品牌，研发实力较强，新产品不断。业绩拐点明确，长期发展前景看好，目前 15 亿元市值低估了公司的价值，首次给予“推荐”的投资评级。

（6）风险提示：餐厨垃圾处理受国家政策影响较大、公司费用不可预测性较大。（胡朝凤）

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558