

国海研究所  
联系人: 吴琼  
0755-83704748 wuq@ghzq.com.cn

## 晨会纪要

——2012年第53期

### 投资要点:

#### ■ 宏观策略

- 量化宽松难成行
- 欧洲货币政策维持不变
- 经济旺季不旺是事实, 证券市场制度方向值得关注

#### ■ 行业公司

- 鱼跃医疗(002223)2011年年报点评: 短期业绩低于预期不改长期看好

#### ■ 报告回顾

# 1、宏观策略

## 1.1 国际要闻点评

### 量化宽松难成行

#### 事件:

一、4日美联储公布的上次议息会议纪要，认为除非美国经济增长速度下滑，或是通胀率低于其2%的目标水平，没有必要采取新的货币宽松措施。

二、美国供应管理协会(ISM)发布的3月服务业报告显示，3月的服务业指数为56.0%，低于2月的57.3%，新订单和产出等两个分项指数环比下滑服务业指数下跌的主要原因。

三、美国薪资服务提供商ADP发布的3月私营领域就业报告，显示3月的私营领域就业环比增长20.9万，延续着过去几个月来缓慢而稳定的增长势头。

#### 点评:

从趋势来看，服务业指数尽管有所下滑，但是仍然高于荣枯线，服务企业仍在扩张而不是萎缩；就业持续改善，将推动个人收入增长，有助于消费者开支增长，稳固未来几个月经济增长的基础。从政策来看，在经济保持适度增长，通胀高于目标的情况下，进一步的量化政策渐行渐远。

### 欧洲货币政策维持不变

#### 事件:

4月4日欧洲央行央行德拉吉指出，将基准利率维持在1.00%不变，预计中期通胀风险趋于平衡，但今年之内通胀上涨的可能性大于下降可能性。

#### 点评:

在欧洲经济未见起色，通胀连续高于目标值的情况下，货币政策将维持不变。

## 1.2 策略观点

### 经济旺季不旺是事实，证券市场制度方向值得关注

清明假期之间市场宏观经济数据和政策出台较多，但是整体来看仍然是偏正面的。

在宏观经济层面，国内是3月份PMI数据回升，但是幅度低于往年。与此前我们所分析的经济旺季不旺的格局基本验证，当前市场已经就低于预期的数据充分反映，因此，我们更加关注4月份随之而来的企业盈利数据以及政府投资的可能复苏。海外是美联储FOMC会议纪要显示经济复苏程度好于预期，近期QE实施的概率在降低，

从而带来美元指数反弹，商品股票市场大幅下跌。总的来看，如果美国货币宽松临近尾声，将有利于国内通胀压力的缓解以及货币政策空间的改善。

在证券市场制度改革方向，主要是新股发行改革的征求意见稿和 QFII 额度大幅扩容。虽然这些制度革新对市场仍然以中长期影响偏多，短期制度改革核心仍然在于抑制过度炒新和打新，但是结合此前的韩国、广东养老金等事件来看，中长期机构投资者将会主导市场的趋势，低估值的蓝筹有可能会重回市场主流。

在策略上，我们认为二季度宏观经济会进入反证博弈期，短期关注政策投资的恢复时点，中期关注票据贴现规模的增加额和利率的下行幅度，这将成为观测非基建和非政府投资趋势的领先指标。在策略上，我们建议逐步从谨慎转向中性偏乐观的看法，短期下游消费行业（医药、食品饮料）和低估值的金融、房地产行业可能还会有相对收益，然后建议逐步过渡到与政府投资强相关的机械设备、建材、化工等相关上市公司。

## 2、行业公司

### 鱼跃医疗（002223）2011 年年报点评：短期业绩低于预期不改长期看好

**EPS0.55 元，低于预期。**公司发布 2011 年年报，实现营业收入 11.71 亿元（+32.43%），净利润 2.26 亿元（+40.73%），EPS0.55 元，低于此前的预期 0.6 元。低于预期的主要原因是制氧机和临床线收入少于预期。

**康复系列保持快速增长，制氧机增速放慢，临床线低于预期。**康复系列实现营收 6.98 亿元，同比增长 41.31%，且下半年好于上半年，呈现逐季加快的趋势。制氧机实现营收 3.53 亿元，同比增长 39.77%，下半年差于上半年，低于预期。临床线实现营收 1.16 亿元，同比下降 13.92%。公司的临床业务将以现有的针灸针，缝合线为切入点，在高值耗材领域打开空间。公司积极从竞争对手聘请营销专家，以扩张其临床线销售队伍。目前整个临床线、业务处于整合阶段，预计 2-3 年后将成为公司重要增长极。

**加大研发，新产品持续问世。**公司 2011 年研发占比达到 4.77%，持续上升。新产品血糖仪和空气净化器于 2012 年 1 季度上市。前者是家用医疗器械领域中的重磅品种，市场广阔且技术壁垒高，公司将从中心城市开拓，预计 2-3 年放量。

12/13 年 EPS0.69/0.85 元，对应动态 PE26/21 倍，维持“增持”。公司依靠渠道和营销实力以及最为丰富的品类成为国内家用医疗器械领域的龙头企业，能充分享受行业高景气度，短期的业绩低于预期并不改变长线看好的属性，维持“增持”评级。

## 3、报告回顾

国海证券研究所近期报告一览。

| 报告类别 | 标题  | 作者  | 发表时间       |
|------|---|-----|------------|
| 公司研究 | 中兴通讯(000063)2011年报点评, 业绩阵痛, 长期向好              | 马金良 | 2012-03-30 |
| 公司研究 | 招商银行(600036)2011年报点评, 息差表现优越, 资产质量稳健          | 宁宇  | 2012-03-29 |
| 行业研究 | 机械行业: 周报2012年第7期, 关注出口市场结构性好转带来的投资机会          | 马金良 | 2012-03-28 |
| 公司研究 | 人福医药(600079)2011年报点评, 麻醉药品销售良好                | 黄秋菡 | 2012-03-28 |
| 公司研究 | 桂林旅游(000978)2011年报点评, 业绩符合预期, 低谷中静待成长         | 刘金沪 | 2012-03-28 |
| 公司研究 | 桂东电力(600310)2011年报点评, 2011业绩低预期, 2012将取得恢复性增长 | 张晓霞 | 2012-03-28 |
| 公司研究 | 恩华药业(002262)2011年报点评, 麻醉前景良好                  | 黄秋菡 | 2012-03-28 |
| 公司研究 | 桂东电力(600310)2011年报点评, 2011业绩低预期, 2012将取得恢复性增长 | 张晓霞 | 2012-03-27 |
| 公司研究 | 天宝股份(002220)2011年报点评, 募投项目即将投产                | 孙霞  | 2012-03-27 |
| 公司研究 | 海正药业(600267)2011年报点评, 费用控制提升业绩, 期待升级转型提速      | 黄秋菡 | 2012-03-27 |
| 行业研究 | 电力环保行业: 深度报告系列一, 脱硝投资启动, 低氮燃烧率先受益             | 张晓霞 | 2012-03-26 |
| 行业研究 | 建材行业: 周报第12期                                  | 张晓霞 | 2012-03-26 |
| 公司研究 | 天士力(600535)2011年报点评, 现代中药龙头企业, 年报低于预期         | 黄秋菡 | 2012-03-26 |
| 行业研究 | 军工行业: 周报, 回调趋势减缓, 提前布局航天信息                    | 马金良 | 2012-03-26 |
| 行业研究 | 基础化工行业: 价格周报, 化工产品价格小幅下跌                      | 马金良 | 2012-03-26 |
| 公司研究 | 民生银行(600016)2011年报点评, 映日荷花别样红                 | 宁宇  | 2012-03-23 |
| 公司研究 | 丽江旅游(002033)2011年报点评, 高增长源于大索道完整经营及印象旅游注入     | 刘金沪 | 2012-03-22 |
| 公司研究 | ST精伦(600355)深度研究报告, 进军新媒体, 精伦电子重新绽放           | 马金良 | 2012-03-20 |
| 公司研究 | 柳钢股份(601003)深度报告, 内外兼修, 静候行业复苏                | 张晓霞 | 2012-03-20 |
| 公司研究 | 恒瑞医药(600276)年报点评, 业绩平稳增长, 期待新药表现              | 黄秋菡 | 2012-03-20 |
| 行业研究 | 机械行业: 周报2012年第5期, 关注高效节能电机推广带来的投资机会           | 马金良 | 2012-03-20 |
| 行业研究 | 机械行业: 周报2012年第5期, 关注高效节能电机推广带来的投资机会           | 马金良 | 2012-03-20 |
| 行业研究 | 农林牧渔行业: 2012年第7期周报, 农产品批发价格指数继续回升             | 孙霞  | 2012-03-19 |
| 行业研究 | 电力设备新能源行业: 周报2012年第6期, 光伏双反再度推迟, 核电正式转暖       | 张晓霞 | 2012-03-19 |
| 行业研究 | 旅游行业: 广西旅游政策专题研究, 乘政策之风, 广西旅游业将迎跨越式发展         | 刘金沪 | 2012-03-19 |
| 行业研究 | 基础化工行业: 价格周报, 化工产品价格小幅下跌                      | 马金良 | 2012-03-19 |
| 行业研究 | 基础化工行业价格周报: 化工产品价格小幅下跌                        | 马金良 | 2012-03-19 |
| 行业研究 | 环保行业: 周报2012年第8期, 环保装备产业将迎来春天                 | 杨娟荣 | 2012-03-19 |
| 投资策略 | 2012年投资策略周报第11期: 市场无系统性风险                     | 桑俊  | 2012-03-19 |
| 公司研究 | 浦发银行(600000)2011年报点评                          | 宁宇  | 2012-03-16 |
| 公司研究 | 裕兴股份(300305)新股定价报告, 特种功能性聚酯薄膜先行者              | 马金良 | 2012-03-14 |
| 行业研究 | 机械行业: 周报, 军用机器人发展迅猛, 看好新松机器人                  | 马金良 | 2012-03-13 |
| 公司研究 | 东阳光铝(600673)2011年报点评, 2011业绩略低预期, 看好公司长期发展    | 张晓霞 | 2012-03-13 |
| 公司研究 | 铁汉生态(300197)2011年报点评, 三大BT项目助2012继续腾飞         | 杨娟荣 | 2012-03-13 |
| 投资策略 | 策略研究: 从宏观角度分解ROE——企业盈利专题之一                    | 桑俊  | 2012-03-13 |
| 行业研究 | 建材行业: 2012年建材行业周报第10期                         | 张晓霞 | 2012-03-12 |
| 公司研究 | 安琪酵母(600298)2011年报点评, 成本下降, 产能释放              | 孙霞  | 2012-03-12 |
| 行业研究 | 环保行业: 周报, 我国或于今年开征废弃电子处理费                     | 杨娟荣 | 2012-03-12 |
| 行业研究 | 电力设备新能源行业: 周报, 政府工作报告强调扩大新能源内需, “三集五大”助力配网新发展 | 张晓霞 | 2012-03-12 |
| 宏观研究 | 2012年2月物价、金融、经济数据点评: 数据倒春寒, 等待政策暖春风           | 邹璐  | 2012-03-12 |
| 投资策略 | 2012年投资策略周报第10期: 政策预期托底                       | 桑俊  | 2012-03-12 |
| 公司研究 | 益生股份(002458)2011年报点评, 产业链延伸, 规模扩张             | 孙霞  | 2012-03-12 |
| 行业研究 | 农林牧渔行业2012年第6期周报: 猪肉价格继续回落                    | 孙霞  | 2012-03-12 |
| 行业研究 | 基础化工行业: 价格周报, 化工产品价格涨势放缓                      | 马金良 | 2012-03-11 |

资料来源: 国海证券研究所

## 【分析师承诺】

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。