

广发证券晨会纪要

2012年4月6日

编辑: 向珂

电话: 020-87555888-8193

邮箱: xk@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

海峡股份调研纪要—客滚主业预计未来三年能够维持 10%-15% 复合增速; 旅游部分短期主题投资, 长期不确定性较大。我们预计公司 2012-2013 年客滚运输主业 EPS 分别为 0.82 和 0.96 元; 考虑具有旅游题材给予 20 倍 PE, 目标价约 16.4 元, 目前股价不太具有吸引力。

双汇发展重大资产重组方案获批公告点评—拟注入资产中屠宰业务贡献占比达一半, 高温肉制品占比下降; 短期看猪肉价格下跌, 长期看好行业空间。暂维持此前盈利预测, 预计 12-14 年 EPS 为 2.97 元、3.94 元和 4.96 元, 对应的 PE 为 23 倍、17 倍和 14 倍, 维持“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、国电南瑞、山东黄金、新兴铸管、兰花科创、潞安环能

宏观、行业、公司点评

- 万科 3 月销售数据点评—现金储备丰富, 产品布局 and 区域结构合理, 销售业绩良好, 增长趋势确定。
- 保利地产年报点评—稳中求进, 结构依旧稳健。
- 中远航运年报点评—新式多用途船仍是业绩主要来源, 半潜船业绩拐点预计 13 年出现。
- 双塔食品一季报预增公告点评—净利润同比增长 50-70%, 新增 2 万吨投粉丝产能预计下半年投产。

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	2302.24	1.74%
深证成指	9709.03	3.17%
沪深 300	2512.83	2.36%
中小盘	5201.74	3.10%
创业板	697.45	2.86%
道琼斯工业平均	13060.14	-0.11%
纳斯达克综合	3080.50	0.40%
标准普尔 500	1398.08	-0.06%
东京日经 225	9767.61	-0.53%
法国巴黎 CAC40	3319.81	0.19
德国法兰克福 DAX	6775.26	-0.13%
伦敦富时 100	5723.67	0.35%
多伦多 300	12103.11	-0.62%
雅典 ASE 指数	703.94	-0.74%

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	123.29	0.78%
WTI 原油	103.25	1.04%
黄金现货	1632.00	0.00%
白银现货	31.39	-3.80%
LME 铝	2116.00	2.74%
LME 铜	8365.50	-0.23%
LME 锌	2002.75	0.82%
CBOT 大豆期货	1432.25	0.63%
CBOT 玉米期货	657.75	0.08%
CBOT 小麦期货	638.50	-0.35%

今日关注

海峡股份调研纪要—未来三年维持 10%-15%复合增速；短期主题投资，长期不确定性较大

调研公司：海峡股份

调研公司对象：董秘、财务总监

参与机构：华夏基金、融通基金

调研地点：海口

调研结论：

客滚主业部分：预计未来三年能够维持 10%-15%复合增速

1、海安航线行业产能扩张速度高峰期已过，未来三年产能扩张速度不及需求扩张速度；需求增速的动因主要是瓜果菜出岛量逐年增长（一部分来自于海南种植面积扩大以及产量提高，一部分来自于物流环节通畅化，大陆需求提升）以及海南岛建设所需要的物资和日用品进岛需求，这个趋势短期还看不到放缓的迹象。

2、海峡股份过去三年产能扩张速度低于行业产能扩张速度，未来 2 年海峡股份产能扩张速度将超过行业增速，预计市场份额能够有所提升；

3、依据广东-海南两省企业交替发班的港口调度原则，由于海南省仅三家客滚运输企业，且海峡股份在其中占据绝对优势，海峡股份的产能利用率能够得到一定的保障。

我们预计公司 2012-2013 年客滚运输主业 EPS 分别为 0.82 和 0.96 元；考虑具有旅游题材给予 20 倍 PE，目标价约 16.4 元，目前股价不太具有吸引力。

旅游部分：短期主题投资，长期不确定性较大

1、据询问海口市中青旅等旅游机构，他们初步预测西沙旅游乐观要年底才能正式运行；另外草根向政府人事进行了解，政府相关人员表示批复西沙旅游主要是为了宣示主权用的，具体后续进展还要考虑越南那边的反应。

2、公司目前正在与海南省自由岛传媒有限公司合作开发西沙旅游相关策划。公司的“椰香公主轮”确定 2012 年 4 月 6 日开始西沙航线试航。椰香公主轮内部装修一般，舱位分为三个等级。椰香公主轮试航的核心目的是试探航线的可行性以及运营后是否存在争议。

3、假设试航没有出现争议，公司正式运营西沙航线还需要一些必要的审批手续，例如外交部的相关干涉等。

风险提示：

跨海大桥修建规划；非正常天气导致旺季推迟带来业绩低预期

联系人：张亮 021-68815254 z123@gf.com.cn

双汇发展重大资产重组方案获批公告点评—资产注入尘埃落定，长期成长路径清晰

事件：

证监会审核批准通过公司资产重组方案。

4 月 5 日，中国证监会并购重组审核委员会 2012 年第 7 次工作会议有条件审核通过了公司重大资产重组事宜。市场期待已久的资产注入方案终于落实，自 2010 年 11 月披露草案以来，历经近 17 个月，按照规定，则尚未披露的一季报便可并入拟注入的

资产报表，预计一季报同比数据将不错。

点评：

拟注入资产中屠宰业务贡献占比达一半，高温肉制品占比下降。

根据备考利润情况，拟注入资产中 2012 年收入为 321.4 亿元，其中，屠宰业务预计将贡献 160.77 亿元，占拟注入资产的一半，而未注入前，其比重不超过 40%，这是市场担心其盈利能力不稳定且回报率不高，实际上公司每年屠宰了，利润皆上升。此外，高温肉制品和低温肉制品分别贡献 63.68 亿元和 65.39 亿元，占比分别为 19.6% 和 20%，皆低于注入前比重，其盈利能力也有改善。

公司主要看点：短期看猪肉价格下跌，长期看好行业空间。

1) 屠宰方面：全年计划为 1550 万头，同比增长约 30%，同时近几年公司屠宰头均利润逐年提升，从 08 年头均利润仅为 26 元左右，而 2010 年则提高至 44 元，去年年初时高峰期曾达 100 元/头，今年 2 月份头均利润已接近 60 元，预计一季度平均达 50 元问题不大。

2) 肉制品方面：2 月份吨利已上升至 1300 元左右，符合公司年度肉制品吨利计划。同时，公司前十大品牌贡献了 60% 的销量，其明星产品盈利能力高于 1300 元/吨，且每年都在提升。春节之后猪价已明显下跌，预计后期反弹空间也不大，有利于公司肉制品毛利率改善。

3) 行业整合空间较大：参考国外发展及我国生猪屠宰规划纲要及十二五规划，未来行业集中度有望大幅度改进，同时行业盈利能力有待提升。

盈利预测与投资建议：

我们暂时维持此前盈利预测，预计 12-14 年 EPS 为 2.97 元、3.94 元和 4.96 元，对应的 PE 为 23 倍、17 倍和 14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

食品安全问题，猪肉价格大幅反弹。

联系人：胡鸿 hh6@gf.com.cn

宏观、行业、公司点评

万科 3 月销售数据点评—现金储备丰富，产品布局 and 区域结构合理，销售业绩良好，增长趋势确定

事件：

万科公布 3 月销售数据：2012 年 3 月份公司实现销售面积 109.9 万平方米，销售金额 115.2 亿元。2012 年 1-3 月份，公司累计实现销售面积 300.9 万平方米，销售金额 310.7 亿元。

点评：

销售靓丽、好于行业。

从销售面积来看，3 月万科销售同比和环比增速分别高达 32%、53%，好于我们监测的 33 个城市总体成交量涨幅（同比上涨 28%、环比上涨 49%）；从销售金额来看，同比和环比涨幅分别为 24%、57%，为 9 个月来最佳水平。销售额绝对值 115 亿元，较 2011 年月均值高出 13.2%。突出的销售业绩说明公司很好的把握了 3 月楼市回温行情。

继续“零拿地”，态度依旧谨慎。

继 2 月公司“零拿地”，破 34 个月记录后。3 月公司继续不拿地。公司销售良好，存货压力不大且资金充裕，说明公司在土地获取上依旧谨慎。

估值回归标杆，维持买入。

作为行业一线高周转龙头，万科现金储备丰富，产品布局和区域结构合理，销售业绩良好、增长趋势确定。在行业走向回归的同时，地产股朝合理估值回归是大趋势，而一线高周转龙头应该是估值回归的标杆。公司 2011 年和 2012 年动态 PE 分别为 9.3 倍、6.9 倍，处在较低的水平。继续维持“买入”评级。

联系人：沈爱卿 020-87555888-8637 saq@gf.com.cn

保利地产年报点评—稳中求进，结构依旧稳健

点评：

量价齐升促业绩快速增长。

保利地产公布 2011 年年报：2011 年公司实现营业收入 470.4 亿元，同比增长 31.0%；实现营业利润 99.6 亿元，同比增长 34.2%；实现归属于母公司所有者的净利润 65.3 亿元，同比增长 32.74%。基本每股收益为 1.1 元/股，和早期业绩快报公布的数据一致。公司业绩的快速增长得益于结算面积和毛利的双双提升。2011 年公司房地产开发项目竣工面积 564.6 万平方米，同比增长 23.2%；房地产项目结算毛利率 36.2%，较 2010 年提升 3 个百分点。

销售平稳增长，商业地产发力。

2011 年，公司实现签约销售金额 732.4 亿元，同比增长 10.7%，销售签约面积达 650.3 万平方米，同比下降 5.5%，但销售均价的提升弥补了销售面积的下降。2011 年公司销售均价突破万元大关，升至 1.1 万/平米，同比增长 17.2%。销售均价和销售额的提升离不开商业地产的发力。报告期，公司商业地产项目销售金额创纪录的达到 150 亿元，占销售金额的比重为 20.5%。

销售的产品结构上，144 平方米以下的普通住宅成交套数占商品住宅的比重高达 90%，继续保持主流刚性需求路线。销售的区域分布和市场份额上，公司在成都、佛山、北京、上海、天津等 5 个城市的销售额均超过 50 亿元，已进驻城市的市场占有率为 4.7%，其中当地市场占有率进入前三名的城市达 15 个。公司销售额占全国的比重为 1.2%，较 2010 年轻微下滑 0.1 个百分点。

稳中求进，积极布局二三线城市。

投资方面，2011 年公司地价款为 251 亿元，占同期销售金额的比重为 34%，连续两年快速下降，仅略高于 2008 年的 31%。横向比较来看，地价款占比低于同为央企的招商地产，而高于万科和金地集团。总体来看，公司可谓稳中求进。区域布局方面，公司继续布局中西部二三线城市，全年新进入合肥、郑州、石家庄、慈溪、德阳、通化等 6 个城市，新项目拓展 23 个，截止报告期末，公司已经进入 39 个城市，基本完成一二线城市的覆盖。

图 1：保利地产投资及区域布局

数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

负债率维持高位，结构依旧稳健。

报告期末，公司的净负债率为 141.9%，较 2010 年末轻微提升 9 个百分点，继续维持在高位。负债结构中，短期净负债为 -42.3 亿元，处于净现金状态，短期偿债压力较

小。作为大型央企，高负债经营是保利地产的特点之一。从公司公布的借款利率来看，2010年和2011年主要借款利率在6%-7%附近，资金成本较低。在行业中长期趋势仍然向好、作为央企基本排除破产风险的前提下，借贷成本较低下的高负债经营，是有助于公司快速发展的。

业绩增长确定，估值回归标杆。

报告期末，公司的预收账款为709.3亿元，同比增长37.6%，绝对值是2011年房地产开发业务收入的2倍、营业收入的1.5倍。这也意味着公司2012年的业绩已经基本锁定。我们预计公司2012年的净利润接近82亿元，增速约27%，基本每股收益为1.4元/股。

盈利预测及投资建议：

央企保利作为一线高周转行业龙头，其增长是确定的。在行业走向回归的同时，地产股朝合理估值回归是大趋势，而一线高周转龙头应该是估值回归的标杆。保利2012年的动态PE为8.2倍，仍然处在低位。我们继续维持对公司的买入评级。

联系人：沈爱卿 020-87555888-8637 saq@gf.com.cn

中远航运年报点评—新式多用途船仍是业绩主要来源，半潜船业绩拐点预计13年出现

年报要点：

2011年公司实现营业收入51.6亿元(+17.16%)，实现营业利润0.87亿元(-75.73%)；实现归属于母公司股东的净利润1.52亿元(-55.32%)，实现EPS0.09元；扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润为0.51亿元(-82.77%)，扣非后的EPS为0.03元。航运业务实现营业收入48.7亿元(17.1%)，毛利率7.16%(下滑9.38个百分点)，营业利润为1.5亿元。综合期租水平(TCE)为9885美元/天，同比下降3.82%。

点评：

1、财务费用和营业外收益对公司业绩有较大贡献。公司2011年由于利息收入和汇兑损益(此部分增量预计不可持续获得)增加导致财务费用较2010年减少0.12亿元，约影响营业利润13.8%；公司处置11艘老旧船舶获得的收益合计约占公司净利润的48%，扣除此部分卖船收益，公司净利润将大幅减少。

2、行业低谷凸显公司新式特种船的竞争能力。公司2011年新交付的三艘多用途船和4艘重吊船以及2艘汽车船取得3.6亿元营业收入和0.83元利润；较老的船型盈利能力表现稍差，上海子公司所拥有的11艘老旧多用途船2011年利润总额亏损0.14亿元。

3、成本高企，货源不足导致新式半潜船营业利润亏损。2011年半潜船队营业利润亏损0.26亿元，主要是因为新式5万吨级半潜船需求不足造成；2万吨级半潜船适货性较强，2011年取得0.65亿元的利润总额；

4、由于国际干散货市场低迷，公司回程货亏损。分地区来看，出口货(多为出口设备货，运量约占34.6%)贡献营业利润2.75亿元，但回程货(进口)营业利润亏损1.67亿元。公司回程货种主要是矿石、鱼粉、石材等小宗干散货(回程货运量占公司总运量的42.54%)，由于国际干散货市场不佳，因此公司回程货业绩再度亏损。

未来业绩展望：

1、国际干散货市场不佳依然制约公司回程货和老旧多用途船的盈利能力，预计2012

年仍处于低谷；

2、2011年油价大幅上涨，海工装备订单增多，预计运输需求高峰在2013年，因此半潜船业绩拐点预计在2013年出现。

3、新式多用途船仍是业绩主要来源，公司2012年预计交付2.7万吨级多用途船6艘，2.8万吨级重吊船2艘，预计实现利润0.8亿元左右。

行业最差的时候我们认为在2011年四季度-2012年上半年将出现，但行业实现复苏仍取决于整个航运市场的供需改善程度，我们认为2013年出现拐点的可能性较大。我们预计公司2012-2013年实现EPS分别为0.15元和0.25元。

盈利预测及投资建议：

我们持续看好公司的发展战略，并且已经看到了新式特种船队的竞争力，随着公司新造船的陆续投入公司整体的业绩弹性会进一步体现，因此我们继续给予“买入”评级。

联系人：张亮 021-68815254 z123@gf.com.cn

双塔食品一季报预增公告点评—净利润同比增长50-70%，新增2万吨投粉丝产能预计下半年投产

点评：

根据公司公告，今年一季度归属上市公司净利润预计为：2032.58-2303.59万元，同比增长达50-70%，超出我们预期，主要原因是公司收到招远市政府财政补贴款，若剔除政府补贴因素，我们预计一季度净利率增长10%左右。

新增2万吨募投粉丝产能预计下半年投产，食用蛋白客户开拓中。

1) 粉丝方面：根据公司募投项目进展情况，2万吨粉丝产能预计于下半年投产，我们预计2011年粉丝销售量为4.3万吨，则今年粉丝产能压力较大，若下半年投产后给予80%左右产能利用率，至少新增8000吨，公司去年租赁产能上万吨，可以通过调节租赁产能来消化新增产能。同时去年原料价格波动，导致粉丝综合毛利率下降小幅下降，我们预计今年毛利率大幅改善的空间不大，预计仍保持23%左右。

2) 食用蛋白方面：8000吨食用蛋白去年年底全部投产，由于前期设备处于磨合期，销量不大，且初期很多以饲料蛋白出售，目前公司仍在开发国内外客户，主要以宠物食品为主，预计今年4000吨左右食用蛋白的销量，其毛利率远高于粉丝和豌豆采购，且市场前景不错。

今年或降低豌豆进口规模：毛利率摊薄风险降低。

去年公司大规模采购豌豆，创收1.08亿元，但其毛利率仅4.8%，使得其明显拉低公司综合毛利率，尽管其可以摊薄采购成本，也可以为食用蛋白提供原料，但由于去年仍有部分库存，加上今年原料价格波动小于去年，我们预计今年公司采购材料收入将有所下降，则收入增速不如去年，但却有利于公司综合毛利率改善。

盈利预测与投资建议：

我们调整盈利预测为12-14年EPS为0.87元、1.03元、1.22元，对应21.1元股价的PE分别为24倍、21倍和17倍，维持“买入”评级。

风险提示：

食品安全问题，募投项目低于预期，食用蛋白客户开发不够。

联系人：胡鸿 hh6@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
贺泽萱	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
吕浩	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	yym3@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。