

# 广发证券晨会纪要

## 市场数据

2011年12月12日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: [yj6@gf.com.cn](mailto:yj6@gf.com.cn)

### 晨会主题

#### 今日关注

- 11月国民经济数据点评-担忧或从通胀完全转向至增长。物价下滑幅度大超预期;出口增速的下滑会继续加大经济下行的风险;工业企业景气度将持续下降;11月投资增速快速下滑至24.5%,未来将继续下行;消费增速目前保持稳定,但未来下行的风险较大。
- 中央年度经济工作会议点评-(宏观)保持积极财政政策与稳健的货币政策。宏观经济目标之间存在着一定的矛盾性,因此,所有目标都完成是不切实际地,根据积极的财政政策,对促进消费也许有一些作用。(地产)会议定调“调控不动摇、促合理回归”,楼市调整将继续深入,对地产股中性偏乐观。
- 双汇发展调研纪要-猪肉价格下跌带来毛利率提升+行业整合空间较大。盈利预测与投资评级假定2012年资产注入成功,预计2011-2013年的EPS为0.98元、3.25、4.37元,给予2012年30倍PE,则12个月合理估值为98元,给予“买入”评级。
- 三全食品调研纪要-看好速冻行业,预计公司未来每年收入和利润增速维持30%以上概率较大,净利率维持在6%左右,2011-2013年的EPS分别为0.69元、0.99和1.33元。
- 好想你调研纪要-行业空间大+特许经营销售模式,但是仍然摆脱不了原料价格波动影响,预计11-13年摊薄之后EPS为1.72元、2.44元、3.19元。

#### 近期重点推荐

宝利沥青、建新股份、凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、纳川股份、格力电器、美的电器、王府井

#### 行业公司点评

- 保利地产(600048.sh)-楼市进入全面调整期
- 长信科技(300088.sz)-触摸屏来年即将放量,玻璃减薄蕴藏新增长点

### 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	2315.27	-0.62%
深证成指	9480.27	-1.05%
沪深300	2503.46	-0.85%
中小盘	4719.58	-1.16%
创业板	798.84	-1.31%
道琼斯工业平均	12184.26	1.55%
纳斯达克综合	2646.85	1.94%
标准普尔500	1255.19	1.69%
东京日经225	8536.46	-1.48%
法国巴黎CAC40	3172.35	2.48%
德国法兰克福DAX	5986.71	1.91%
伦敦富时100	5529.21	0.83%
多伦多300	12034.75	0.69%
雅典ASE	666.95	0.41%

### 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	107.55	-1.81%
WTI原油	99.83	1.52%
黄金现货	1711.6	0.19%
白银现货	32.22	1.64%
LME铝	2071	0.15%
LME铜	7836	0.46%
LME锌	2009.5	1.08%
CBOT大豆期货	1118	-2.12%
CBOT玉米期货	594	-1.04%
CBOT小麦期货	595.25	-0.08%

## 今日关注

### 11月国民经济数据点评

(1) 物价下滑幅度大超预期。我们在《10月国民经济数据点评》中重点强调了通胀下滑幅度可能超预期。果不其然，11月CPI环比-0.2%，同比4.2%。下滑幅度明显超出历史平均水平，也大幅超出了市场的预期。其中食品价格环比-0.8%，如同我先前强调的：食品价格下滑趋势会延续。受季节效应的影响，我们预计12月CPI下滑速度将减慢，环比增速为0.4%，同比增速为4.1%。

另外，PPI再次大幅下滑，环比-0.7%，同比2.7%。这反映了工业景气继续下滑，这种趋势短期内难以改变。我们预计12月PPI环比增速为-0.4%，同比增速为1.4%。按照目前通胀的运行趋势，明年初通胀很有可能提前降至4%的容忍度以下。可以说，投资者对通胀的担忧基本消除了。但是，物价较快速度的下行，也同时反映了经济增速较快速度的下行。于是，投资的担忧可能完全转向至了经济增速方面的担忧。

(2) 出口增速的下滑会继续加大经济下行的风险。出口增速连续3个月快速下滑，11月当月同比增速仅13.8%。美欧日三大贸易伙伴中，对欧盟和日本的累计出口增速均出现连续3个月下滑的情况，欧盟从8月的18.5%下滑至11月的15.1%，日本从8月的25.5%下滑至23.3%。这表明，欧债危机与日本经济复苏乏力对我国出口的影响正在深入。而对美国的累计出口增速连续3个月维持在14.7%左右的低位，这表明美国经济对我国出口的拉动作用也明显减弱。外需的减弱会带动投资增速与工业景气度的下滑，从而加大经济下行的风险。

(3) 工业企业景气度将持续下降。同样，我们《10月国民经济数据点评》中强调了：趋势根据10月的数据，工业企业生产和利润增速有超预期下滑的风险。原因主要是：工业企业产销率与出口交货值增速处于下滑趋势之中、PPI环比大幅下降0.7%均反映出工业品需求不旺，工业增加值当月同比增速下滑至近两年来的最低水平。11月，这些原因不断没有变化，而且有所加剧。11月出口交货值当月同比增速为10.1%，较10月的13.6%大幅下滑；产销率从10月的97.8%下降至11月为97.5%；11月PPI再度环比下滑0.7个百分点；11月工业增加值当月同比增速仅为12.4%。近十年中，这样差的数据都仅仅只在2008年金融危机冲击时才出现过。

(4) 11月投资增速快速下滑至24.5%，未来将继续下行。继续下行的原因主要有三点：第一，房地产投资增速确立了下滑趋势，11月增速继续回落至29.9%。房地产投资资金来源中10月与11月贷款增速分别仅为1.0%和1.2%，为近13年来的最低水平，房地产投资不景气程度可见一斑；第二，中央与地方投资增速均下降；第三，出口增速下降与工业不景气也将带来未来投资增速的继续下滑。

(5) 消费增速目前保持稳定，但未来下行的风险较大。11月社会消费品零售总额当月同比增速为17.3%，为11月宏观数据少有的亮点之一。但消费的决定因素是持久收入，随着经济增速下行，国民收入增速下行，目前的消费增速也将难以为继，未来也将面临的较大的下行风险。

按照目前通胀与经济下行的趋势，我们有理由相信，在前瞻性政策的指导下，货币政策可能进一步放松。甚至，不排除明年每一到两个月降准0.5个百分点的可能性。

联系人：胡进 020-87555888-8653 hj13@gf.com.cn

### 中央年度经济工作会议点评

保持积极财政政策与稳健的货币政策

4个强调值得注意：

- 1、继续强调了政策“前瞻性”的作用；
- 2、继续强调扩内需：要着力扩大内需特别是消费需求，完善促进消费的政策，努力提高居民消费能力；
- 3、强调投资项目的连续性：进一步优化投资结构，保障在建续建项目建设；
- 4、要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归

宏观经济目标之间存在着一定的矛盾性，因此，所有目标都完成是不切实际的。根据积极的财政政策，对促进消费也许有一些作用。

联系人：胡进 020-87555888-8653 [hj13@gf.com.cn](mailto:hj13@gf.com.cn)

### 中央年度经济工作会议点评

事件：中央年度经济工作会议召开。会议提出：实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系……要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。以下是我们的点评。

会议定调“调控不动摇、促合理回归”

经济工作会议明确提出“要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展”。这意味着，短期内房地产调控政策不可能放松，符合我们的预期。

楼市调整将继续深入

在政策不松动的背景下，楼市的调整将继续深入。销售低迷、存货持续攀升，开发商资金链进一步收紧。供求双重紧逼之下，降价的幅度和范围将进一步扩大。

投资策略

年度经济工作会议的定调，表明阶段性的争论告一段落，所以，房地产股的反弹不大可能呈“V”型反转。但是，我们仍然要密切关注货币政策的动向，虽然，这次货币政策基调依旧是“稳健”而非“宽松”，但是一个重要变量是看明年经济下滑及通胀回落的速度。总体上，我们对地产股的观点还是中性偏乐观。在我们的模拟组合中，采用比较均衡的配置。稳健的行业龙头万科和保利占比约 60%，同时配置近 40% 的商业地产

联系人：赵强 021-68829698 [zhaoq@gf.com.cn](mailto:zhaoq@gf.com.cn)

### 双汇发展调研纪要

我们的观点：猪肉价格下跌带来毛利率提升+行业整合空间较大

1) 明年猪肉价格下跌为大概率事件，公司盈利能力提升空间较大。具体而言：A、屠宰方面：预计今年 1100 万头屠宰量，明年屠宰计划为 1800 万头，同比增长 60%，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，前期头均利润达 60 元/头，近期小幅回落。B、肉制品方面：10 月份吨利已恢复至 1200 元左右，与去年水平基本持平，近期有小幅下滑，我们认为，明年猪肉价格下跌为大概率事件，肉制品原料占成本比重约为 52-55%，若猪价下跌 10% 左右，约能提升毛利率 3-5 个百分点左右。

2) 行业整合空间较大。目前公司屠宰量份额仅在 2% 左右，肉制品市占率较高，如高温肉制品保守估计占 30% 以上，但是随着未来生肉向熟肉的转化率提高，以及低温肉制品销量增加，公司肉制品的销量和利润皆有较大提升空间。

3) 渠道渗透率有上升空间, 目前屠宰终端渠道中批发市场为主, 占比 40%, 商超渠道有望提高。

4) 公司的前十大品牌销量占比 60%以上, 且盈利能力高于平均水平, 意味着公司产品优势比较集中, 且公司产品超过 1000 多个, 研发团队 200 多人, 产品创新能力等较强。

5) 盈利预测与投资评级假定 2012 年资产注入成功, 预计 2011-2013 年的 EPS 为 0.98 元、3.25、4.37 元, 给予 2012 年 30 倍 PE, 则 12 个月合理估值为 98 元, 给予“买入”评级。

联系人: 胡鸿 0755-82739763 hh6@gf.com.cn

### 三全食品调研纪要

我们的观点:

1) 我们看好速冻行业, 原因为: 第一, 2010 年规模以上企业速冻米面产量为 297 万吨, 而对比同为亚洲国家的日本, 其 2009 年产量为 140 万吨, 但是日本人口仅是我国 1/10, 未来我国速冻米面行业空间较大; 第二, 公司的市场份额位居首位, 品牌影响力逐渐形成。

2) 根据公司产能布局, 3 年后再造一个三全, 预计未来每年收入和利润增速维持 30% 以上概率较大。

3) 公司可以通过产品升级来维持相对高毛利率, 但是净利率水平预计提升的幅度不大, 维持在 6% 左右的概率的较大。

4) 综合而言, 预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.69 元、0.99 和 1.33 元, 公司当前股价对应 2011-13 年市盈率为 50 倍、35 倍和 26 倍。

联系人: 胡鸿 0755-82739763 hh6@gf.com.cn

### 好想你调研纪要

我们的观点: 行业空间大+特许经营销售模式, 但是仍然摆脱不了原料价格波动影响

1) 枣加工行业大部分处于初加工阶段, 但预计未来加工品发展速度更快。09 年原枣、粗加工产品、深加工产品销售额分别为 207.7 亿元、23.4 亿元和 12.6 亿元, 三者占市场份额分别为 85%、10% 和 5%。根据有关预测, 至 2014 年枣深加工销售额将达到 33.5 亿元, 因此, 枣行业发展空间大。

2) 特许经营商模式: 预计公司 2011 年底, 门店数量为 2200 家左右, 公司收入 90% 以上来源于特许经营门店, 而与很多竞争对手不一样, 主要来源于商超。该模式有利于公司对费用的把控, 规模的扩展, 但是目前公司对经销商串货, 价格管控能力有待提高。

3) 短期来看, 公司仍然容易受原料枣价格和质量影响, 今年影响尤为明显, 因此, 收入、利润增速仍或不稳定, 公司深加工占比仍有待提高。

4) 预计 11-13 年摊薄之后 EPS 为 1.72 元、2.44 元、3.19 元, 对应当前股价 PE 分别为 33 倍, 23 倍和 18 倍。

联系人: 胡鸿 0755-82739763 hh6@gf.com.cn

### 行业研究员重点推荐

公司	行业	最新价	EPS			PE			目标价	目标价
		(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	(元)	空间

新华百货	零售	23.58	1.3	1.75	2.2	18.14	13.47	10.72	44	86.60%
康美药业	医药生物	13.79	0.54	0.73	0.96	25.54	18.89	14.36	21.6	56.64%
山西汾酒	食品饮料	70.30	2.18	3.23	4.41	32.25	21.76	15.94	113	60.74%
鸿利光电	电子	17.55	0.72	1.06	1.68	24.38	16.56	10.45	30	62.51%
宝利沥青	化工	16.17	0.41	0.95	1.21	39.44	17.02	13.36	23.75	46.88%
中国太保	保险	19.27	1.48	1.71	1.96	13.02	11.27	9.83	30.56	58.59%
兴蓉投资	公用事业	9.20	0.47	0.56	0.66	19.57	16.43	13.94	15	63.04%
高新兴	通信设备	26.42	0.77	1.13	1.3	34.31	23.38	20.32	45	70.33%
五粮液	食品饮料	37.40	1.66	2.21	2.74	22.53	16.92	13.65	55	47.06%
中信证券	证券	10.94	0.65	0.75	0.86	16.83	14.59	12.72	17.55	60.42%
万科 A	房地产	7.38	0.99	1.2	1.47	7.455	6.15	5.02	10.5	42.28%
仁和药业	医药生物	13.61	0.53	0.7	0.93	25.68	19.44	14.63	21	54.30%
久联发展	化工	22.04	1.17	1.41	1.69	18.84	15.63	13.04	33	49.73%
德赛电池	电子	23.35	0.85	1.37	2.02	27.47	17.04	11.56	35	49.89%
王府井	零售	37.50	1.57	2.04	2.7	23.89	18.38	13.89	55	46.67%
海通证券	证券	9.50	0.53	0.65	0.75	17.92	14.62	12.67	13.26	39.58%
南京中商	零售	28.18	0.77	1.52	2.1	36.6	18.54	13.42	40	41.94%
保利地产	房地产	9.69	1.35	1.8	2.49	7.178	5.38	3.89	12.5	29.00%
潮宏基	零售	29.56	0.85	1.15	1.64	34.78	25.70	18.02	40	35.32%
上海汽车	汽车	13.33	1.97	2.18	2.35	6.766	6.11	5.67	20	50.04%
双汇发展	食品饮料	79.94	0.98	3.25	4.12	81.57	24.60	19.40	99	23.84%
东阿阿胶	医药生物	48.90	1.34	1.82	2.45	36.49	26.87	19.96	60	22.70%
桑德环境	公用事业	28.83	0.7	1.08	1.45	41.19	26.69	19.88	35	21.40%
伊利股份	食品饮料	22.19	1.02	1.3	1.6	21.75	17.07	13.87	27	21.68%
欣旺达	电子	19.65	0.51	0.92	1.32	38.53	21.36	14.89	25	27.23%
人福医药	医药生物	22.41	0.61	0.81	1.02	36.74	27.67	21.97	26	16.02%
烽火通信	通信设备	30.63	1.19	1.5	1.82	25.74	20.42	16.83	36	17.53%
汤臣倍健	医药生物	82.78	1.8	3.2	5.1	45.99	25.87	16.23	110	32.88%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为 12 月 2 日

## 行业公司点评

### 保利地产（600048.sh）-楼市进入全面调整期

#### 事件

保利地产公布 11 月销售数据：2011 年 11 月公司实现签约面积 42.1 万平方米，同比下降 35.7%；实现签约金额 49.2 亿元，同比下降 27.8%。2011 年 1-11 月公司实现签约面积 598.3 万平方米，同比下降 4.4%；实现签约金额 676.2 亿元，同比增长 18.3%。

以下是我们的点评：

销售连续下滑、跑输 33 大城市

保利地产 11 月销售金额 49 亿元，环比下降 27.9%，连续 2 月下滑。且较去年月均 55 亿元的销售额低 10.7%，较今年 1-10 月月均 62.7 的销售额低 21.4%。11 月销售面积环比下降 26.1%，明显高于我们监测的 33 大城市 7%的下跌幅度；同比下降 35.8%，和 33 大城市跌幅一致。

预计全年销售额近 730 亿元，增速近 10%，好于行业

1-11 月公司销售额为 676 亿元，已经超过去年全年。预计今年全年销售额为 730 亿元，较 2010 年增长接近 10%。此增速低于我们预计的万科的接近 15% 的增速，但高于金地集团及行业约 0% - 5% 的增速。

楼市进入全面调整期

从近两月万科和保利的销售数据来看，与行业比较没有特别的优势。这说明上半年的分化行情已经不再，楼市已经进入全面调整期。

增长确定、维持“买入”

尽管近期受市场影响销售欠佳，但是相对其它同行，以万科、保利为代表的高周转行业龙头今年来的总体表现还是差强人意的，目前完成全年计划都在 85% 以上。保利今年业绩和销售增长比较确定，且具备在弱市下兼并整合的能力，今年动态市盈率仅 7.5 倍，不考虑行业因素是相当便宜。继续维持“买入”评级。

风险提示：政策风险。

联系人：赵强 021-68829698 zhaoq@gf.com.cn

### 长信科技（300088.sz）-触摸屏来年即将放量,玻璃减薄蕴藏新增长点

(1) 就业绩存量部分而言，公司作为 ITO 导电膜玻璃行业领先厂商，市场份额稳定，优势明显，订单所受影响显著小于行业平均水平。从产品价格来看，公司根据行业规律判断 9 月份以来 ITO 导电玻璃价格已经接近底部，再往下的空间不大。公司上市以来通过募投和超募项目不断改善产品结构，毛利率稳健提升，而且 TN/STN LCD 市场以工业品、专业化需求为主，波动不大。我们认为 ITO 导电膜玻璃行业未来的走势有可能重复过去一年来红黄光 LED 的发展轨迹，市场认定“技术低端面临替代”的“红海”反而保持相对较高的毛利率和景气度。

(2) 就业绩增量部分而言，中小尺寸触摸屏项目进展顺利，来年即将放量，业绩弹性显著。公司在技术实力和设备方面的优势是产品品质的有力保证，将与上海联营公司（现名昊信光电）新合作方在台湾业界深厚的人脉和市场资源形成优势互补的局面。公司将触摸屏产品合理定位于中档，通过成本、技术和客户优势积极开拓市场。新近取得突破的玻璃减薄工艺契合当今电子消费产品轻薄化的趋势和需求，蕴含新增长点。

盈利预测与投资评级

我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 1.56 亿元、2.29 亿元和 3.30 亿元，全面摊薄后 EPS 分别为 0.62 元、0.91 元和 1.32 元，12 个月合理目标价为 22.75 元，维持买入评级。

风险提示

行业景气度显著下滑与新产品市场开拓低于预期的风险。

联系人：徐博卷 010-59136697 xbj@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
<b>周文琦</b>	<b>华南区域销售总监</b>	<b>020-87555888-8341</b>	<b>13332875668</b>	<b>zwq@gf.com.cn</b>
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
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@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
<b>李靖</b>	<b>华北区销售总监</b>	<b>021-68817656</b>	<b>13761448844</b>	<b>lj36@gf.com.cn</b>
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
<b>吕浩</b>	<b>华东区销售总监</b>	<b>021-68818680</b>	<b>13564863429</b>	<b>lj37@gf.com.cn</b>
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	暂无	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。