

杨忱

晨会编辑

021-38565915

yangchen@xyzq.com.cn

兴业研发晨会纪要

2012年2月23日

股票市场			
指数	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
海外成熟市场			
道琼斯指数	12938.67	-0.21	0.47
标普 500指数	1357.66	-0.33	0.53
纳斯达克指数	2933.17	-0.52	0.05
日经 225指数	9554.00	0.96	3.17
香港恒生指数	21549.28	0.33	0.86
香港国企指数	11823.60	1.15	1.18
英国 FTSE	5916.55	-0.20	0.41
海外新兴市场			
巴西圣保罗指数	66092.77	-0.17	0.61
印度孟买指数	18145.25	-1.54	1.66
俄罗斯 RTS指数	1642.01	-0.81	-1.16
台湾加权指数	8001.68	1.01	-0.04
韩国 KOSPI100	4327.78	0.27	0.47
国内市场			
上证综合指数	2403.59	0.93	1.56
上证 B股	238.02	1.30	2.52
深证成份指数	9862.54	1.72	1.95
深圳 B股	646.95	2.46	3.70
沪深 300指数	2597.48	1.37	1.88
中小板指数	5403.79	2.34	3.19
上证国债指数	131.99	0.00	0.06
上证基金指数	3855.06	1.04	1.41
A股行业涨幅前五			
建筑业指数	1114.53	4.12	7.11
房地产业指数	1186.08	3.10	6.01
信息技术指数	688.20	3.03	6.18
社会服务指数	817.84	2.74	3.25
电子指数	409.64	2.56	3.94
大宗商品			
品种	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
纽约期油	106.28	0.42	5.50
纽约棉花期货	88.57	-2.94	-3.99
新加坡纸货市场	680.75	-0.11	0.44
NYBOT糖	25.76	1.62	6.23
芝加哥大豆	1272.25	0.10	1.37
芝加哥玉米	638.25	1.39	0.75
伦敦铜	8435.00	-0.17	0.78
伦敦铝	2281.00	1.15	3.68
伦敦锌	2067.00	1.92	2.78
波罗的海干散货	704.00	-0.28	-3.69
现货金	1776.30	0.97	2.78
货币市场			
汇率/利率	中间价	涨跌幅(%)	
		1日	1周
美元/人民币	6.30	-0.01	-0.06
欧元/人民币	8.34	0.00	0.60
欧元/美元	1.32	0.11	1.40
美元/日元	80.29	0.69	2.37
日元 LIBOR7日	0.12	0.00	0.00
美元 LIBOR7日	0.19	0.00	-0.78
SHIBOR7日	5.03	-1.79	29.52
CHIBOR7日	5.20	-21.2	26.67

数据日期: 2012年 2月 22日

概览

兴业证券研发视点

| 留一份清醒知进退

分析师观点

【信息点评】

- | 南山铝业 2011 年报点评：业绩大幅增长，符合预期
- | 中天科技 2011 年报点评：光纤行业景气回升，光棒海缆支撑长期发展
- | 步步高业绩快报：2011 年归属母公司净利润同比增长 52.27%
- | 海隆软件业绩快报点评：谨慎性原则导致 408 万退税延迟确认 主营增长符合预期

宏观财经

| 经济不弱通胀不下，QE3 有动力但条件不满足

2 月推荐个股

股票名称	代码	当前价	11EPS	12EPS	13EPS	收益率
浦发银行	600000	9.320	1.40	1.70	2.00	1.08%
民生银行	600016	6.470	0.97	1.20	1.40	0.78%
紫金矿业	601899	4.580	0.33	0.57	0.61	3.15%
大秦铁路	601006	7.520	0.81	0.90	0.98	-2.34%
申能股份	600642	4.650	0.34	0.37	0.32	2.65%

附件一：近期兴业研究报告一览

附件二：兴业研发核心股票一览

兴业证券研发视点

I 策略研究员 蒋仕卿 (021-38565959)

留一份清醒知进退

周三市场放量上涨。上证指数上涨 0.93%，深成指上涨 1.72%，中小板指上涨 2.42%，创业板指大涨 3.08%，行业方面，地产、家电、计算机涨幅靠前。

地产政策的地方政府博弈，海外风险因素的暂解，A股技术面走强，以及移动互联等新兴概念的兴起，而基本面风险因素在春季旺季之前无法证伪，都使得市场短期的风险偏好进一步提升，以及市场的上涨风格特征，都符合《麻雀战—百团大战下半场》的判读。从博弈的角度，行情总是在犹犹豫豫中上涨，兴奋时拉升，亢奋时结束。现在显然至少到了兴奋的阶段，而此前一段时间机构投资者都相对谨慎。利用经济数据真空期、市场风险偏好改善的时间窗口，近期更多的观望资金或仓位较低的空头资金转多。是否有持续的场外增量资金将决定行情的持续性。如果没有持续增量资金，则空翻多约强烈，也意味着风险越大。从时间的维度看，维持百团大战还能持续一段时间，新的做多资金将仍会以周期股补涨、年报高送转、诸多主题概念等方向发起攻势，但是要提防 3 4月份的国内基本面和海外市场的新风险因素。

我们提醒投资者，制约 A股大幅前行的基本面风险因素仍然没有解除，建议稳健型的投资者耐心等待 3月中旬左右公布的经济数据。情形一，三月上旬，若 CPI如期下行，信贷适度回升，符合乐观预期的话，则存量博弈的市场有望继续脉冲式反弹。情形二，若 CPI超预期，则政策放松的预期落空，市场重回消耗的状态。即使届时情形一得以验证，我们判断 3月份的生产旺季中，旺季不旺特征、房地产去库存的进展、民间资金回流实体，都是市场的风险因素。更为理想的操作思路，是等待这些风险点被证实或证伪之后再行操作。

我们坚持认为，只有在底部区域经过长期的消耗，筑底，未来 A股的牛市才能走得长远。年度策略《消耗·黎明》中提出，2012年，是牛熊转换之年，经过彻底的打折，引发存量财富再配置，股市有望结束长达 3年的熊市。(1)地产、工业企业去杠杆化引发对资金的需求，以及换届年前政策的不瘟不火，制约增量资金进入股市。(2)经济下行业绩下滑，对盈利预期的梦想回归现实。(3)A股定位从融资功能转向投资功能，长期投资资金的缓慢入场。在存量资金的反复消耗筑底之后，我们判断，市场有望在年中某一时点逐步走出熊市，构筑牛熊切换的大底。

投资策略：进取型的投资者，若要继续参与行情，如果操作？建议依然围绕着主题投资的策略来做，可以参与年报超预期和“高送转”的成长股反弹，以及有季节性因素刺激的行业和主题，如核电、移动互联、家电、商业、军工、餐饮旅游、通信等。稳健型投资者，可以继续持有白马蓝筹，等待更明确的经济信号时再行入场。

分析师观点

【信息点评】

I 有色金属行业研究员 罗人渊 (021-38565964)

南山铝业 (600219, ¥ 7.5, 中性) 2011年报点评：业绩大幅增长，符合预期

事件：

公司公布 2011年年报，实现收入 133亿元，同比增长 49%；归属母公司股东净利润 10.2亿元，同比增长 31%。折合 EPS 0.53元，基本符合我们预期。其中四个季度 EPS分别为：0.11、0.13、0.16和 0.13元。公司拟向全体股东按每 10股发放现金红利 1元（含税）。

点评：

公司业绩前三季度稳步增长，得益于公司主打产品扩产逐步投放。我们测算公司全年氧化铝产量同比增长 96%，铝型材同比增加 28%，热轧同比增加 47%，冷轧同比增加 18%。另外，公司第四季度业绩有所回落，则主要受到铝价以及氧化铝价格下跌的影响。铝价自三季度高点超过 18600元/吨下跌至四季度最低点 15600元/吨，最大跌幅超过 16%，并维持在低位震荡；而氧化铝价格也从 2950元/吨的高点，下跌至 2700元/吨以下。

公司在国内铝加工行业处于技术领先低位，并一贯重视人才和技术的储备。我们认为高强度、高抗损伤铝合金材料等收到《十二五规划》鼓励的发展方向，将很有可能成为公司未来的亮点。

公司 2012年各类产品产量将基本维持稳定，而轨道交通项目，至少要到 2013年下半年才能逐步产生效益。

由于欧洲经济依然无法摆脱衰退，美国的缓慢复苏也显得脆弱，因而，尽管国内货币与地产政策均有放松迹象，但此时对基本金属价格尚难言乐观。我们判断未来铝价仍将有一个缓慢筑底的过程，过剩的产能以及积累的库存仍需较长时间消化。

我们假设 12 13 14年平均铝价为 1650Q 1720Q 17700元/吨，则预测公司 EPS为 0.53 0.61 0.69 元。

风险提示：国内房地产市场若持续无法恢复，则将对公司产品订单产生较大不利影响。

I 通信行业研究员 李明杰 (021-38565934)

中天科技 (600522, ¥ 20.39, 推荐) 2011年报点评：光纤行业景气回升，光棒海缆支撑长期发展

事件：

中天科技公布 2011年年报：2011年实现营业收入 48.74亿元，同比增长 12.12%；归属于母公司所有者的净利润 3.52亿元，同比下滑 19.35%；摊薄后每股收益为 0.90元。

2011年度利润分配方案：每 10 股转增 8 股，并派发现金股利 2元 (含税)。

点评：

11年下半年光纤收入超预期，行业需求猛增，光纤涨价预期显现

1) 11年公司光纤光缆业务实现营业收入 26.6亿元，同比增长达到 17.1%；上半年公司该项业务同比下滑 8.6%，但下半年受行业需求拉动，公司光纤光缆营收增长转负为正，实现了 24.2%的快速增长。主要原因在于：国家宽带战略的推动，运营商对光纤光缆的需求大幅提升，预计 12年运营商光纤需求将达 9000万芯公里，相比以往 6000-7000万芯公里的需求规模大幅增长。此外，我们从厂商了解到，目前主流厂商产能运转饱满，不少厂商出现了订单积压，光纤需求超出市场预期。

2) 价格方面，11年光纤价格在 69-71之间，相比 10年 73元的价格整体小幅下滑，主要原因在于行业供过于求。从目前来看，受需求拉动，行业出现了阶段性的供需紧张，光纤价格涨价预期显现。

海缆业务开始发力，推动电力线缆整体毛利率提升

1) 随着公司特种海缆在国际市场取得突破、进入全球最大集成商，以及国内东部沿海发电项目建设的启动，公司海缆业务开始发力，11年实现营收 3亿元，毛利率高达 25%

2) 受海缆业务规模增长和利润驱动，公司电力线缆业务整体毛利率提升。11年公司电力线缆毛利率 14.5%，其中，下半年毛利率为 15.6%，相比上半年的 11.2%提升了 4.3个百分点。

前景展望：

行业：12年光纤需求超预期，短期内价格有上涨预期

1) 受“宽带中国”战略推动，运营商发力宽带建设，2012年运营商招标规模将达 9400万芯公里（11年需求不到 6000万芯公里），光纤需求超预期。其中，中国移动招标 3400万（去年招标仅 2400万），中国联通招标 3000万（11年仅为 1400万），中国电信招标预计为 3000万（11年仅 1700万）。我们认为，2012年光纤招标规模大幅增长进一步印证我们在光通信深度报告《跨越电信资本周期，光通信一马当先》中提出的光通信行业景气持续的观点。

2) 价格方面，由于 12年需求大幅增长，而 12年上半年行业产能相对紧张，因此我们预计相比 11年底 69元/芯公里的价格，短期内光纤招标价有上涨预期；但是，在行业需求增长的背景下，我们了解到不少厂商有进一步扩产的计划，预计供求紧张关系将在下半年缓解，光纤行业价格长期下行风险依然存在。

公司：光纤预制棒进展超预期，特种海缆取得重大突破

1) 公司光纤预制棒项目进度加快，比原计划提前半年于 11 年底实现 200 吨产能，预计 12 年底达产 400 吨，14-15 年工艺改良后有望达产 600 吨。成本方面，由于目前产能尚未完全释放导致设备折旧压力较大，目前光棒成本约为 150 美金 / 公斤。我们认为，光纤预制棒的顺利进展将为公司实现产业链整合，降低成本打下坚实基础，随着 12 年底公司 400 吨光棒产能全面释放，光棒成本将逐步下降到 110 美金 / 公斤，预计 12-13 年盈利贡献分别为 2000 万 / 1.2 亿。

2) 公司特种海缆取得重大突破，成为国内首家突破国际海底光缆市场的厂商，进入全球最大集成商供应链。我们认为，公司进入全球最大集成商供应链具有很好的示范效应，全球其他大型集成商已经和公司洽谈合作，特种海缆有望在海外市场取得高速增长。同时，随着国内东部沿海发电项目建设的启动，公司特种海缆也将在国内市场同时发力，实现快速增长，预计 11-12 年实现收入分别为 3 亿、4 亿。

短期来看，光纤行业景气度回暖，需求旺盛，涨价预期显现；长期来看，公司的光纤预制棒水平领先行业，海缆取得重大突破，这将持续驱动公司未来两年业绩快速增长。基于此，我们看好公司短中长期的发展，预计 2012-2014 年 EPS 为 1.20 1.66 1.75 元，给予“推荐”投资评级。

风险提示：警惕运营商招投标的不确定性、行业竞争激烈

I 零售商业行业研究员 张凤 (021-38565543)

步步高 (002251, ¥ 22.46, 强烈推荐) 业绩快报：2011 年归属母公司净利润同比增长 52.27%

公司公布了 2011 年度业绩快报，营业收入相比 2010 年同比增长 24.69%，归属母公司的净利润同比增长 52.27%

点评：

1 该增长幅度对应的净利润为 2.6 亿元，基本每股收益为 0.9625 元，基本符合我们的预期。

2 分季度来看的话，一至四季度公司的营业收入分别同比增长 28.9% 24.6% 25.3% 20.1%，净利润分别同比增长 31.4% 88.3% 58.0% 66.3%

3 公司主营业务分超市和百货两块。目前国内超市行业普遍面临“人均工资”和“单位面积租金”上升的成本压力，但步步高通过大力提高自身的“单位员工劳效”和“单位坪效”对冲了成本压力，使得销售费用占营业收入的比率同比下降，增强了盈利能力。严格的成本管控正成为公司的核心竞争力。

4 百货业态方面，公司近年来一直尝试从大众百货向综合性百货的转型，并已经取得阶段性成果。继湘潭店之后，公司在 2011 年先后新开长沙店和岳阳店两家综合性百货，未来在各地级市亦有多项储备项目可开发。

5 我们认为公司的战略举措符合三四线城市的消费趋势，有望成为一个优质的跨区域双业态零售商。

6 调整公司 2011-2013 年的 eps 为 0.96 (相比之前的盈利预测提升了 5.3%)，1.23, 1.56 元。维持对公司“强烈推荐”的评级。

I 计算机软硬件行业研究员 沈怡 (021-38565793)

海隆软件 (002195, ¥ 18.35) 业绩快报点评：谨慎性原则导致 408 万退税延迟确认 主营增长符合预期

海隆软件发布 2011 年业绩快报，营业收入 3.92 亿，同比增长 33%；营业利润 7229 万，同比增长 61%；归属于上市公司股东的净利润为 6418 万，同比增长 42%；

点评：快报与市场一致预期 52% 净利增速，6800 万净利润存在差异，全部来自于利润总额中 9% 的 408 万退税确认延迟；由于 18 号文中双软认证企业享受 10% 所得税的政策还在落实环节，公司对 2011 年的业绩采用了谨慎性原则估计。公司预期将于 2012 年的 1 季度至 2 季度返还公司。我们认为公司仍处在长期增长通道，业绩波动属于政策执行层面的非经营性因素，维持对公司的推荐评级；

宏观财经

I 宏观研究员 贾潇君 (021-38565751)

经济不弱通胀不下，QE3有动力但条件不满足

联储强调就业和地产是其隐忧，而通胀下行为货币政策从宽创造条件。数据指向 PCE通胀已经接近 2%的水平且趋势下行，而就业改善不及历史上数次危机，房价受存量房拖累持续处于低位。虽然近期美国经济仍不改复苏之势，但伯南克及鸽派成员在不同场合均表示了对就业、地产以及外部风险的担忧，暗示联储内部存在推 QE3的动力，但是其实施需要催化条件（参考 1月 29日《联储或在上半年讨论，下半年实施 QE3》）

虽然近期数据指向美国经济稳步回暖，但对经济过高的预期下，一旦数据和预期背离，则相应的调整将使市场承压，为鸽派推 QE3创造契机。然而，由于通胀可能受近期油价快速上行而放缓下行速度，甚至出现反复且拖累实际消费和增长。综合来看，我们认为事态将按“美国经济减速”-“联储按兵不动”-“油价下行后联储再考虑货币放松”的节奏来走，符合我们在年度国际宏观报告中“美国经济将减速复苏、联储 QE3的推出需要等到下半年”的判断。

凯恩斯式救助遭遇瓶颈，货币主义抬头（参考 2011年 8月 16日的报告《升值、再平衡，“狼”真的来了》）。G4国家防患于未然，面对全球经济不确定性，2012年伊始各央行再度集体释放流动性。债务货币化短期难以逆转，为未来埋下隐患。1) 经济长期的不确定性使央行只能维持极低利率，一旦上调利率将提高融资成本和政府偿债压力；2) 然而，长期的低利率甚至实际负利率为催生新一轮泡沫埋下隐患。3) 流动性过剩一旦叠加风险偏好上升将再次推升大宗商品价格，资金会快速流进新兴市场，新兴市场或再受高通胀之苦。同时，价格的传递机制使通胀压力最终传至发达市场，或引起滞涨。

希腊如期获得二轮贷款（参考 2月 12日报告《希腊获援概率上升，欧洲衰退风险未消》），但不确定性仍存：1) 在 4月大选前，希腊国内是否能严格执行紧缩政策；2) 私人部门债券减记的执行以及是否能规避触发 ODS；3) EFSF对二轮贷款融资需提高担保额度，中北欧国家议会是否会顺利通过此议案。

新股信息

新股发行			
代码	简称	发行数量（万股）	发行价（元）
002661	克明面业	2077.00	0.00
300292	吴通通讯	1670.00	12.00
300297	蓝盾股份	2450.00	0.00
002657	中科金财	1745.00	22.00
300296	利亚德	2500.00	0.00
300295	三五网	1335.00	0.00
601929	N吉视	28000.00	7.00
002656	卡奴迪路	2500.00	27.80
002662	京威股份	7500.00	0.00
002659	中泰桥梁	3900.00	0.00
002658	雪迪龙	3438.00	0.00
601800	中国交建	134973.54	5.40
300294	博雅生物	1902.03	0.00
601231	环旭电子	10680.00	7.60

附件一：兴业近期研究报告一览

研究员	报告名称	行业	投资评级	日期
刘曦	桐昆股份：桐昆股份（601233）：2011年净利润略增，未来增长将主要依托新增产能	涤纶	推荐	2012-02-22
秦冲	兴业证券晨会视点 2012-2-22	机构客户部通用报告	-	2012-02-22
龚里	航运业 2012年 1月跟踪报告-基本面有反弹无反转，股价反弹源自超跌	航运	中性	2012-02-22
王挺	三维工程：中化泉州项目将成就2012年的高成长	专业工程	强烈推荐	2012-02-22
刘建刚	大有能源：大有能源-非公开发行超预期 收购矿井增厚 EPS约 30%	煤炭开采	推荐	2012-02-21
陈文	2011年新投产熟料产能名单点评	水泥制造	中性	2012-02-21
雒雅梅	厂商试探性提价，供需未根本改善	造纸	推荐	2012-02-21
刘勇	中美 WTO电影相关问题达成协议，进口配额提升	传媒	推荐	2012-02-21
汪洋	煤炭价格动态 0220港口动力煤弱勢盘整 炼焦煤价格继续回落-刘建刚	煤炭开采	中性	2012-02-21
秦冲	兴业证券晨会视点 2012-2-21	机构客户部通用报告	-	2012-02-21
虞淼	销量持续回升，土地市场冷清——房地产行业周报（2.13-2.19）	房地产	推荐	2012-02-20
刘璐丹	上半年的政策红利开始落实，旅游行业获超额收益	餐饮旅游	推荐	2012-02-20
汪洋	大同煤业：大同煤业（601001）-燕子山矿收购完毕 整体上市之路更加坚定 兴业证券	煤炭开采	推荐	2012-02-20
刘璐丹	政策春风送暖旅游股	餐饮旅游	推荐	2012-02-20
傅慧芳	银行业周报（2012.2.13-2012.2.18）	银行	推荐	2012-02-20
秦冲	兴业证券晨会视点 2012-2-20	机构客户部通用报告	-	2012-02-20
朱峰	博云新材：与波音飞机刹车系统供应商合资，加速打造全球产业基地	航空航天设备	推荐	2012-02-20
贾潇君	首次失业金降至低点，通胀持续回落		-	2012-02-20
罗人渊	基本金属如期下跌，金价依然坚挺-有色金属行业周报（12/2/13-12/2/17）	有色金属	中性	2012-02-20
李明杰	通信行业周报（02.13-02.19）：光通信行业将受“宽带中国”战略规划预期持续走强	通信设备	中性	2012-02-20

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为：

- 推 荐：相对表现优于市场
- 中 性：相对表现与市场持平
- 回 避：相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为：

- 强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%
- 推 荐：相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中 性：相对大盘涨幅在-5% ~ 5% 之间
- 回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编：200135

传真：021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编：100140

传真：010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编：518048

传真：0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与

晨会纪要

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。