



## 广发证券晨会纪要

2012年5月7日

编辑: 向珂

电话: 020-87555888-8193

邮箱: xk@gf.com.cn

### 晨会主题

#### 今日关注

**“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划点评—10年全国城市生活垃圾处理能力为45,69万吨,处理能力在“十二五”期间需增长127%,生活垃圾处理子行业进入大干快上的发展快车道;管理层选择将垃圾焚烧作为主流推广技术,垃圾焚烧处理将会快速发展;对餐厨垃圾处理的规划目标基本符合预期;从投资占比看,占比较大的仍然是垃圾无害化处理设施建设,EPC与设备类企业具有更大的业绩弹性,建议积极关注桑德环境、维尔利等公司的订单获取情况。**

**中国医药复牌点评—换股本身并不增加价值,但存在套利空间;资产质量优质,有利于提升公司对目前现有资产的管理和经营;大股东后续资产注入预期强烈;本次方案的通过将主要依靠中小股东,而目前股价低于现金选择权价格和增发底价,所以大股东释放业绩动力强,公司将非常有动力提升股票价格;预计公司12年业绩有望达到1.5元左右,13年业绩可能达到1.8元-2.0元,考虑到我们之前提到的本次重组给公司带来的利好,给与“买入”评级。**

#### 近期重点推荐

万科A、中信证券、黑牛食品、山东黄金、兰花科创、国投新集、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、新兴铸管

#### 宏观、行业、公司点评

- 森源电气定增预案点评—抓住机遇提升规模,积极延伸电能治理产品。
- 机床行业11年年报&12年1季报专题点评—低迷在延续。

## 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	2452.01	0.49%
深证成指	10573.60	1.01%
沪深300	2715.88	0.91%
中小盘	5398.20	1.01%
创业板	717.45	2.07%
道琼斯工业平均	13038.27	-1.27%
纳斯达克综合	2956.34	-2.25%
标准普尔500	1369.10	-1.61%
东京日经225	9380.25	0.31%
法国巴黎CAC40	3161.97	-1.90%
德国法兰克福DAX	6561.47	-1.99%
伦敦富时100	5655.06	-1.93%
多伦多300	11871.23	-1.20%
雅典ASE指数	687.30	0.16%

### 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	111.90	-1.13%
WTI原油	96.93	-1.56%
黄金现货	1640.00	-0.30%
白银现货	30.37	0.96%
LME铝	2075.00	1.34%
LME铜	8193.50	-1.50%
LME锌	2000.00	-0.20%
CBOT大豆期货	1477.00	0.24%
CBOT玉米期货	620.25	0.94%
CBOT小麦期货	609.50	-0.97%

## 今日关注

**“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划点评—规划的发布将行业正式带入高速发展阶段，复合增速将达到 30%左右**

事件:

近日，发改委、住建部和环保部编制的《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》发布。

点评:

1、到 2015 年，直辖市、省会城市和计划单列市生活垃圾全部实现无害化处理，设市城市生活垃圾无害化处理率达到 90%以上，县县具备垃圾无害化处理能力，县城生活垃圾无害化处理率达到 70%以上，全国城镇新增生活垃圾无害化处理设施能力 58 万吨/日。

截至 2010 年底，全国设市城市和县城生活垃圾年清运量 2.21 亿吨，生活垃圾无害化处理率 63.5%，其中设市城市 77.9%，县城 27.4%。而规划提出的设市城市生活垃圾无害化处理率 90%以上，超此前市场预期的 80%；新增生活垃圾无害化处理能力 58 万吨/日，也略超此前市场预期的 55 万吨/日。

2010 年全国城市生活垃圾处理能力为 45,69 万吨，处理能力在“十二五”期间需增长 127%，我们判断，生活垃圾处理子行业进入大干快上的发展快车道。

2、到 2015 年，全国城镇生活垃圾焚烧处理设施能力达到无害化处理总能力的 35%以上，其中东部地区达到 48%以上。目前从全国范围来看，焚烧处理设施能力仅达到无害化处理能力的 20%，仅江苏浙江和福建三省分别达到 39%、45%和 38%，上海、北京和广东的占比也仅只有 24%、13%和 34%。

由此规划目标可以判断，管理层选择将垃圾焚烧作为主流推广技术。未来 5 年，垃圾焚烧处理将会快速发展，建议积极关注 H 股光大国际、深圳能源旗下的深能环保、盛运股份持股 11%的中科通用，以及桑德环境后续获取订单的能力。

3、到 2015 年，全面推进生活垃圾分类试点，在 50%的设区城市初步实现餐厨垃圾分类收运处理，各省（区、市）建成一个以上生活垃圾分类示范城市。

对餐厨垃圾处理的规划目标基本符合我们此前的预期，在技术路线上，规划提及鼓励使用餐厨垃圾生产油脂、沼气、有机肥、饲料等，并加强利用，鼓励餐厨垃圾与其他有机可降解垃圾联合处理。我们建议关注 A 股维尔利在餐厨垃圾处理方面的拓展情况。

4、“十二五”期间，全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约 2636 亿元。其中：无害化处理设施投资 1730 亿元（含“十一五”续建投资 345 亿元），占 65.6%；收运转运体系建设投资 351 亿元，占 13.3%；存量整治工程投资 211 亿元，占 8.0%；餐厨垃圾专项工程投资 109 亿元，占 4.1%；垃圾分类示范工程投资 210 亿元，占 8.0%；监管体系建设投资 25 亿元，占 1.0%。

从投资占比来看，占比较大的仍然是垃圾无害化处理设施建设，我们认为在目前的生活垃圾处理行业发展阶段，EPC 与设备类企业具有更大的业绩弹性，看好技术经验及资源丰富的 A 股桑德环境的项目获取能力。

我们认为该规划的发布不啻于垃圾处理行业的冲锋号角，规划的发布将行业正式带入高速发展阶段，复合增速将达到 30%左右。到 2015 年末，将出现年产值近百亿的 A 股相关上市公司，建议积极关注桑德环境、维尔利等公司的订单获取情况。

风险提示:

投资资金难以落实，地方政府资金筹措效率低下导致建设进度低于预期。

联系人: 张媛媛 010-59136692 zyy7@gf.com.cn

**中国医药复牌点评—换股本身并不增加价值，但存在套利空间；大股东后续资产注入预期强烈，释放业绩动力强**

事件:

公司发布公告，中国医药拟以换股方式吸收合并天方药业并向通用技术集团及其下属的医控公司及天方集团非公开发行股份购买资产，同时，中国医药向不超过10名投资者非公开发行股份以实现配套融资。

1、换股吸收合并：天方药业与中国医药的换股比例为1:0.308，即每股天方药业股份换取0.308股中国医药股份。

2、增发购买资产：拟以20.74元/股购买资产为通用技术集团持有的三洋公司35%股权、新兴华康100%股权，医控公司持有的武汉鑫益51%股权，以及天方集团持有的新疆天方65.33%股权。

3、配套融资：拟以20.74元/股配套融资部超过9.94亿元，用以补充流动资金。

点评:

总体来说我们认为本次公告的方案将对公司形成利好，此观点由以下三个部分组成:

1、换股本身并不增加价值，但存在套利空间。

我们认为停牌前，中国医药和天方药业的股价基本反映公司价值，可以考虑为市场对两个公司资产质量和发展前景的综合反映，而且换股比例一旦确定，两个公司就不存在哪方股东更占便宜的问题了，两支股票价格会相互联动。由于两只股票都是融资融券的标的股，所以两公司股价比例偏离换股比例，则存在可套利空间。

2、资产注入质量优质，利于提升公司价值。

公司计划通过定向增发获得三洋公司35%股权、新兴华康100%股权，医控公司持有的武汉鑫益51%股权，以及天方集团持有的新疆天方65.33%股权。这几项资产质量优质，并且有利于提升公司对目前现有资产的管理和经营。本次重组完成后，公司成为集团旗下唯一的医药上市平台，有利于其对通用技术集团下属企业的各种医药产业资源进行全面系统的整合，主要表现为各企业之间生产设施的归并和优化利用、产品组合的调整和梳理、营销网络的整合及财务资源的共享，以及医药工业、医药商业等板块之间的协同性及联动发展，有望使公司成为国内一流的医药集团。

3、大股东后续资产注入预期强烈。

本次吸收合并是为了解决通用集团旗下医药资产同业竞争问题，而通用集团旗下还有众多其他医药资产，我们认为这些资产在稍后注入公司的可能性非常高，其中江药集团、海南康力、长城制药、上海新兴以及武汉鑫益等公司的质量非常好，而公司也承诺重组完成4年内解决这些公司的同业竞争问题。

4、大股东释放业绩动力强。

本次重组方案在股东会表决时，大股东将回避表决，因此本次方案的通过将主要依靠中小股东。而目前股价低于现金选择权价格和增发底价，所以公司将非常有动力提升股票价格。

盈利预测与投资建议:

公司与委内瑞拉共和国签订的出口订单将很大的提升近年来公司业绩，就去年业绩和今年一季度业绩来看，订单执行比较顺利，也对公司经营质量产生了重大影响，因此，我们预计公司 2012 年业绩有望达到 1.5 元左右，2013 年业绩可能达到 1.8 元-2.0 元，考虑到我们之前提到的本次重组给公司带来的利好，我们给与公司“买入”的投资评级，强烈建议投资者关注。

风险提示：

公司本次重组和融资方案还需通过董事会和股东会审议，尚存不确定性。

联系人：杨挺 020-87555888-8897 yt8@gf.com.cn

## 宏观、行业、公司点评

### 森源电气定增预案点评—抓住机遇提升规模，积极延伸电能治理产品

事件：

公司近期公告非公开定向增发预案，拟增发股票不超过 3000 万股，发行价格不低于 22.54 元/股，募集资金总额不超过 66551 万元。其募集资金将投向 12kV、40.5kV 高压开关成套设备扩能与智能化项目（22960 万元）；TWLB（快速有载调压无功补偿滤波装置）产业化项目（31926 万元）；以及年产 1 万台智能型固封式断路器产业化项目（11665 万元）。

点评：

抓住机遇提升规模。

随着电网投资的结构调整，配电以及农网改造迎来新一轮的投资高峰。“十二五”期间在电网基建投资中，配电网占 750kV 及以下电网投资的 27.7%，比重较“十一五”增加 3.7 个百分点。在农网改造方面，国家电网和南方电网将分别投入 4100 亿元和 1116 亿元，分别较“十一五”同比增长 33.33%和 61.51%。另外，电网就配电设备集中招标以来部分三产企业退出，释放了大量市场空间，也在一定程度上促进了行业集中度的提升。公司适时扩大传统配电成套设备和断路器业务规模，有助于抓住行业发展机遇增强市场占有率及品牌影响力，并在未来显著提升盈利能力。

积极延伸电能治理产品。

2011 年公司有源滤波产品放量迅速，同比增速达到 135%。此次募投的 TWLB 项目是原有 APF 产品的进一步延伸，综合了无功补偿与有源滤波等多种功能。这也是公司为满足用户需要电能质量管理整体解决方案这一市场需求进而开拓的新市场领域，此产品也有望列入发改委战略新兴产业项目。目前公司相关产品已实现小批量生产和销售，未来的产业化将成为公司新的增长点。

盈利预测与投资建议：

预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.10、1.55 和 2.04 元，目标价 29.70 元，维持“买入”评级。

风险提示：

APF 业务毛利率下降风险；外省区市场拓展风险。

联系人：王昊 010-59136700 wh15@gf.com.cn

## 机床行业 11 年年报&12 年 1 季报专题点评—低迷在延续

点评:

11 家机床上市公司的情况差于行业平均水平，合计实现营业收入 186.37 亿元，同比增长 16.6%；实现归属上市公司净利润 7.5 亿元，同比下降 17.4%。12 年一季度 A 股 11 家机床上市公司合计实现营业收入 37.44 亿元，同比下降 12.3%；实现归属上市公司净利润 1.01 亿元，同比下降 42.9%；12 年一季度下滑加深既有去年一季度高基数影响，也是去年四季度订单不给力的原因，目前行业新增订单环比没有趋势性变化，二季度继续低迷将是较为确定的结果。

1. 切削机床行业完成工业总产值 1542.9 亿元，同比增长 23.1%；成形机床行业完成工业总产值 587.3 亿，同比增长 36.0%；数据看似高增长，其实是早周期行业带动的向上惯性；早周期行业景气度传导到机床行业一般要经过半年到一年的时间，今年全年都将可能是低迷的表现。

2. 尽管行业低迷时期，上市公司表现出现巨大分化，这是由于机床上市公司资产在全行业内占比偏小，并且行业集中度偏低，远未达到寡头制造状态；那么公司层面的分析重要性相对较高。11 年业绩分化的原因主要还是产品结构、企业体制等因素带来；需求偏周期类的公司惯性增长已经提前结束，步入下滑通道；国有控股公司明显难以抵挡需求下行带来的费用控制压力。

3. 市场对机床行业估值弹性大于机械行业平均水平，且估值移动晚于早周期行业，我们认为当前行业的整体估值水平仍然偏高，没有完全反应市场对行业的悲观预期，未来走势尚需观察。

盈利预测及投资建议:

1. 目前不具备整体性投资机会，行业惯性增长后将触底，尤其是偏周期性需求公司；
2. 短期建议偏消费类需求的公司，这类公司在去年高基数情况下仍具备增长的确定性；
3. 我们判断此次整个行业向上拐点会滞后更长时间，具备成套配备能力的企业率先复苏。

推荐：日发数码、亚威股份、沈阳机床

风险提示:

汽车等早周期行业景气度继续下滑，行业底部延续。

联系人：程锦 0755-23953512 chengjin@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
吕洁	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。