

广发证券晨会纪要

2010年4月9日

编辑: 郭玉红

电话: 020-87555888-612

邮箱: gyh@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 广发金股组合推荐上市公司更新--新增康美药业、东安动力、ST高陶; 调出兴业银行、格力地产、天力高新。
- 广交会将超预期, 部署出口概念股--从广州玩具礼品展观察消费升级, 推荐玻璃行业。

近期重点推荐

- 4月8日--康恩贝、康美药业。

宏观与策略主要观点

我们认为进入第二季度A股市场存在向上动力, 从“估值安全边际+确定性收益上升”、“收益超预期”、“政策执行力度超预期”三个角度考虑行业配置建议, 建议第二季度回避房地产行业, 超配有色金属、建材、军工机械与铁路设备、电子元器件、世博展会相关的零售与旅游, 标配金融、医药、白色家电、钢铁、煤炭。

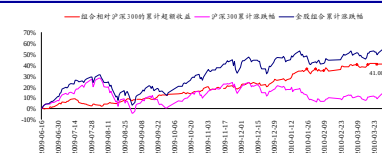
房地产调控政策预期分析

分析各种可能性, 总体对房地产行业负面影响比较大, 但是要发展到对A股市场形成致命打击的可能性仍比较小。

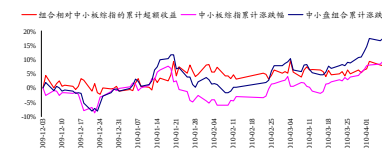
行业公司点评

- 青岛啤酒年报点评--预计10-11年每股收益同比增长38%、24%给予买入评级。
- 中兴通讯2009年年报点评--2010年公司业绩稳健增长, 且估值较通信板块较为便宜, 维持公司买入评级, 目标价格50元。
- 合加资源年报点评--预计公司未来三年净利润复合增长率将大于45%, 目标价位为26元, 维持买入评级。
- 中航三鑫年报点评--年报+增发+新投资项目, 越来越高贵, 越来越美丽。按增发1亿股算, 目标价23.8元, 买入评
- 海南航空公布了3月份经营数据--3月份客座率同比提升5个百分点, 主业盈利预测上调至0.36元, 从海南岛概念回归航空股, 建议买入。

金股组合表现



小盘股组合表现



金股组合、小盘股组合个股表现

金股组合 推荐日至今涨跌幅 (%)

科华生物	22.34
中恒集团	38.24
中国太保	8.75
招商银行	3.38
星湖科技	1.27
华天酒店	14.93
罗莱家纺	-2.07
康美药业	--
东安动力	--
ST高陶	--

小盘股组合 推荐日至今涨跌幅 (%)

广州国光	19.35
莱宝高科	50.20
烟台氨纶	9.11
传化股份	9.35
科华生物	20.52
理工监测	35.62
威创股份	28.31
粤富华	6.98
东方锆业	2.17
超声电子	5.20

今日关注

广交会将超预期，部署出口概念股--从广州玩具礼品展观察消费升级，推荐玻璃行业我们了解到，今年广交会（4月15日开始）将出现超预期火爆，目前迹象为：

1、2009年每个摊位费用大约为3万元，摊位炒作价格在2009年一直徘徊不前，在最后关头甚至出现打折甩卖；而今年摊位早早销售一空，“黄牛党”手中摊位已经炒至10万元/摊位。

广交会秘书长王志平谈到，本届广交会展位申请数量达到11.5万个，超出展位供应量一倍。而去年受金融危机影响，同在4月举行的第105届广交会临举办前依然有1000多个展位无人问津。去年10月举行的第106届广交会形势逐渐好转些，该届展位申请数量为8.6万个。

2、从广东省经贸委了解到，从企业邀请函的意向回复统计情况来看，今年意向企业增加非常明显，超出预期。

3、2009年广交会酒店预订较为紧俏。

广州市不少五星级酒店在本届广交会一期（15~19日）多个房型已提前售罄，一些酒店房价比平时翻倍，目前客商的酒店预订情况明显好于去年。去年金融危机影响订房率不理想，酒店纷纷主动降低价格。广州酒店行业协会去年将适用于当地2000多家住宿企业广交会期间的“行业指导价”整体下调20%。随着今年经济形势向好，广交会客商呈现回流增多趋势，广州市物价局日前已审核通过广州酒店行业协会所提出的行业指导价重新调整，将今年107届和108届广交会召开期间全市酒店宾馆房价标准上调两成，恢复到2008年的水平。

密切关注广交会超预期带来的投资机会，如2009年时，机电行业、电子行业出口超预期带来投资机会。

推荐本行业公司：星辉车模、海鸥卫浴、宜华木业、成霖股份、斯米克等。

联系人：黄立图 020-87555888-832 hlt2@gf.com.cn

近期重点推荐

广发证券发展研究中心近期重点推荐

推荐日期	上市公司	EPS(元)			推荐日收盘价(元)	最新交易日收盘价(元)	目标价格(元)	投资评级	联系人联系方式
		2009E	2010E	2011E					
2010-4-1	东方锆业	0.34	0.31	0.45	22.58	23.07	30.00	买入	黄立图 020-87555888-832 hlt2@gf.com.cn
2010-3-23	葛洲坝	0.609	0.831	1.36	提高目标价	14.24	20.00	买入	王飞 020-87555888-638 wf2@gf.com.cn
2010-3-18	安徽合力		0.72	0.85	13.67	15.20	未来6个月 17-18元	买入	邱世梁 13816835075
2010-3-17	新华百货	1.11	1.35	1.70	29.50	30.74	半年内 35.00	买入	欧亚菲 020-87555888-641 oyf@gf.com.cn

宏观及策略主要观点

经过两个季度的调整，当前的估值水平显示，市场已经过度反应了政策退出的负面影响以及对经济增长的担忧，我们认为进入第二季度 A 股市场存在以下几个向上动力：第一，此前市场过度反应了政策退出的负面影响以及对经济增长的担忧，估值有向上修正的需要；第二，经济基本面影响存在超预期的因素，其中出口、消费表现亮丽，需求带动的盈利增长趋势和幅度均提升，形成超额收益来源。第三，政策面的影响存在超预期因素，其中经济结构调整实施进度和力度超出预期，股指期货的杠杆也将发挥正面作用。

以上因素将使市场不仅存在确定性收益上升与估值安全边际比较带来的安全收益，同时也将存在政策和经济基本面超预期因素带动估值上升带来的超额收益，从而促使二季度成为安全收益与超额收益并存的投资旺季。为此，我们从“估值安全边际+确定性收益上升”、“收益超预期”、“政策执行力度超预期”三个角度考虑行业配置建议，建议第二季度回避房地产行业，超配有色金属、建材、军工机械与铁路设备、电子元器件、世博会相关的零售与旅游，标配金融、医药、白色家电、钢铁、煤炭。

房地产调控政策预期分析

对于当前大盘最大的不确定性风险——房地产调控政策，我们认为必须弄清楚一个问题，那就是当前的房价上升是供需不匹配拉动、通胀预期下的投资拉动还是投机拉动呢？我们没有找到可靠的指标来验证，但三种情形导致的结果差异比较大：

（1）如果是供需不匹配拉动的价格上升，那么政府管理应从供给入手，加快加大供应量，另一方面就是等待下半年供给上升，这种做法对房地产投资链条上的利益各方影响是正面的。

（2）如果是通胀预期下的投资拉动，那么政府管理应从银行信贷入手，通过信贷供给量和利率同时影响供需双方，这种做法对房地产行业的影响负面，对银行业影响中性，对房地产投资的中上游行业影响略偏负面。

（3）如果是投机拉动，那么政府管理就应从税收入手，提升投机成本影响回报预期，直接打击投机需求，这种做法对政府的管理水平和信息可获度要求最高，如果无法清楚界定投机行为的特征，就很有可能同时打击了投机、投资、自住等全方位的需求方，直接抑制了房地产终端需求，从而逆向影响房地产的中游和上游行业，进而对经济增长率形成负面影响，打破经济结构转型所需要的稳定基础，这个结果将对 A 股市场形成致命打击。

我们分析各种可能性，总体对房地产行业负面影响比较大，但是要发展到对 A 股市场形成致命打击的可能性仍比较小，其他中间情形实现的可能性则需要紧密跟踪房地产调控措施才能确定。

联系人：余晓宜 020-87555888-648 yxy2@gf.com.cn

行业公司点评

青岛啤酒年报点评

事件：4月9日，青岛啤酒发布2009年报。2009年公司实现销售收入177.61亿元，同比增长12.5%，实现净利润12.53亿元，同比增长79.2%。

我们的观点：

（1）09年销售收入同比增长12.5%，其中啤酒销量591万千升，同比增长9.9%，低

于燕京但高于行业平均水平，吨酒价格突破 3000 元/吨，同比增长 2.45%。利润大幅增长 79.2%，主要因为毛利率提升、资产减值损失减少、实际所得税率降低。

(2) 消费升级、产品结构调整、主品牌比重继续提高，2010 年吨酒价格将明显提升。09 年主品牌销量 295 万吨，同比增长 22%，延续了 06 年以来主品牌高速增长的气势，06-09 年主品牌复合增长率高达 20%以上。考虑到主品牌的高速增长，我们预计 09 年公司吨酒价格实际增幅超过 2.45%，09 年因销售政策调整、给经销商的折扣加大，因此报表上体现的吨酒价格升幅不高。我们看好青啤产品战略，“1+1”替换“1+3”的发展思路有助于提高市场渗透能力，可以集中资源提升主品牌的影响力。预计 2010 年吨酒价格将有明显的增长，盈利能力将进一步提升。

(3) 分区域看，东南地区是 09 年增长的亮点，销售收入同比增幅高达 32%，显示公司在福建、江西市场已经进入了高速增长期，惠泉、雪津将面临较大的压力。

(4) 09 年麦芽占公司成本的比重相比 08 年小幅回落。大麦价格 2010 年 1、2 月份继续回落，预计 2010 年成本压力还将继续减轻。预计 1 季度净利润有较大幅度的增长。

(5) 2010 年 1、2 月份销量下滑 4%左右，预计与冷冬有关。

(6) 预计 10-11 年实现每股收益 1.28、1.59 元，分别同比增长 38%、24%，给予“买入”的投资评级。

联系人：汤玮亮 020-87555888-634 twl@gf.com.cn

中兴通讯 2009 年年报点评

事件：2009 年，本集团实现营业收入 602.73 亿元人民币，同比增长 36.08%，实现归属于母公司股东的净利润 24.58 亿元人民币，同比增长 48.06%，基本每股收益为 1.40 元人民币，摊薄后每股受益 1.35 元。2009 年度的分配预案为：每 10 股转增 5 股，每 10 股派发人民币 3 元现金（含税）。

2009 年受益于国内运营商 3G 建设带来的资本支出增加，公司国内收入达到 304.04 亿元，同比增长 74.07%。2009 年，国际业务下半年开始逐步回升，全年继续保持稳健发展，国际市场实现营业收入 298.69 亿元人民币，同比增长 11.34%。从产品来看，各产品增长较为均衡，运营商网络增长较快，增速达到 38%。

公司整体毛利率为 37.74%，基本保持平稳，其中运营商网络及软件都延续 1 个多点的下滑速度，而手机终端随着出货量增加，CDMA、3G 等高价手机占比增加，毛利率有明显回升，2009 年毛利率达到 30.59%，上升 2.41%。

2010 年尽管国内运营商资本开始有一定下降，但公司增长一方面来自中国移动份额提升（中移动 PTN 招标，公司占比 35%），均衡公司下游客户结构，另一方面来自运营商投资比重加大的细分行业如光通信及 3G 终端领域。整体来看，公司国内收入 2010 年仍将保持一定增长。

随着国外运营商资本开支的回升，公司面临较 2009 年要好的需求环境，同时随着公司在各地业务的不断推广，2010 年欧洲将有较大突破，非洲、东南亚地区仍将有较快增长，北美地区增长仍将以手机终端为主。

我们认为公司毛利率方面仍将保持基本稳定，其中，设备和网络产品毛利率仍将略微下滑，而 2010 年手机终端出货中，智能手机、3G 手机占比将持续提升，带来手机终端毛利率将维持上升态势。

我们预测 2010-2011 年公司 EPS 分别为 1.82、2.17 元，对应 PE 分别为 22.57、18.92 倍，考虑到 2010 年公司业绩稳健增长，且估值较通信板块较为便宜，维持公司买入评级，目标价格 50 元。

联系人: 乔辰 020-87555888-391 qc2@gf.com.cn

合加资源年报点评

事件: 合加资源公布 2009 年年报, 2009 年度, 公司实现营业收入 684,458,385.94 元, 比上年同期增长 30.83%; 实现主营业务利润 172,641,972.48 元, 比上年同期增长 30.30%; 实现净利润 156,022,038.75 元, 归属于母公司所有者的净利润 145,724,598.77 元, 分别较上年同期增长 36.63%、30.91%。公司 09 年基本每股收益为 0.35 元/股。利润分配方案为: 每 10 股派发现金红利 0.5 元。

主要观点:

- 1、2009 年 EPS0.35 元略低于我们之前的预测 0.38 元, 主要原因是由于报告期内, 固废处置系统设备集成销售业务由于单体项目的建设周期较长的因素影响, 现有项目的设备未进入供货期, 导致公司固体废弃物处置设备集成业务收入较上年同期减少 43.35%; 明年进入设备集中供货期, 该项收入将会出现同比大幅提升。
- 2、咸宁设备生产基地今年 6 月底将如期建成, 由于公司前期准备工作充分, 建成之日即为投产之日。公司目前固废业务已具备年收入 20 亿元的潜在能力, 是 09 年营业收入的 3 倍, 目前固废行业仍静待需求释放, 关键点在于各地垃圾收费制度的建立与完善。
- 3、西安 7 亿项目虽暂无重启时间表, 但是由于城市垃圾围城亟待处理, 该项目上马也只是时间早晚问题, 花落别家的可能性非常之小。
- 4、目前固废处理技术路径在行业内仍存在分歧, 由于民众反对导致各地多个垃圾焚烧项目叫停, 由于国内各地区具体情况差异, 不可能存在普适的处理方法, 公司目前仍主推分歧较小的综合处理工艺, 试图将阿苏卫项目树立为具标杆作用的示范性项目。随着项目示范效应的确立, 未来公司在行业内将拥有更大的话语权。
- 5、股价催化剂: 固废领域投资规模进一步加大; 行业刺激政策的出台; 各地垃圾收费制度的建立等。
- 6、预计 2010-2012 年 EPS 水平分别为 0.58、1.06 和 1.43 元, 考虑目前 A 股市场水务环保板块 2010 年市盈率约为 45 倍, 同时预计公司未来三年净利润复合增长率将大于 45%, 给与公司 2010 年 45 倍市盈率, 目标价位为 26 元, 维持买入评级。

联系人: 张媛媛 010-68058650 zyy7@gf.com.cn

中航三鑫年报点评

年报+增发+新投资项目, 越来越高贵, 越来越美丽

公司年报波澜不惊, 2009 年公司营业收入 16.85 亿元, 归属母公司 3763 万元, EPS0.18 元。随着年报发布和非定向增发的完成, 公司加强特种玻璃业务的步伐进一步加快, 玻璃深加工产品占收入的比重将逐年上升。我们详细分析了公告中包括 3 个新投资项目广阔的市场前景和强劲的盈利能力:

- 1、海南 TCO 导电膜玻璃。年产钢化 TCO 玻璃 600 万平方米、不钢化 TCO 玻璃 200 万平方米, 背板玻璃 250 万平方米, 一期 1-2#线计划在 2010 年 8 月底前完成; 二期建设 3-6#线计划 2011 年 6 月底前完成。
- 2、1200 万 m²/a 太阳能超白玻璃项目。投资 3.5 亿元在蚌埠建造, 建设期 1 年, 预计 2011 年 4 月投产;
- 3、海南 4#线 600t/d 航空和太阳能特种玻璃生产线。最大生产能力为 600 吨/天, 生产航空玻璃 4 万吨和太阳能超白浮法玻璃 10 万吨, 建设期 16 个月, 预计 2011 年 6 月

投产。

盈利预测与投资评级

按照增发 1 亿股计算, 预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.42 元、0.96、2.14 元, 给予 2011 年 25 倍市盈率, 目标价为 23.8 元, “买入”评级。看好公司的 LOW-E 玻璃、太阳能超白玻璃、TCO 玻璃和航空玻璃的盈利前景, 尤其随着公司品牌与市场认可度上升, 产能利用率上升后, 公司盈利将出现加速度的趋势。

风险提示

生产线投产和贡献业绩进度可能低于预期; 行业竞争愈发激烈, 从而导致毛利率下降。

联系人: 黄立图 020-87555888-832 hlt2@gf.com.cn

海航公布了 3 月份经营数据

2010 年 3 月份主要运营指标

指标 Index	Mar-10	同比增减	累计增减
旅客运输量 (人次)	1511575	11.70%	13.81%
旅客周转量 (万人公里)	260994.4	22.80%	24.85%
可提供座位公里 (万座位公里)	317019.9	14.90%	21.56%
客座率 (%)	82.30%	+5.3pts	+2.1pts
货邮运输量 (吨)	23528.6	44.30%	50.76%
总周转量 (万吨公里)	28650.9	28.70%	31.19%
可提供吨公里 (万吨公里)	40159.6	20.80%	27.51%
载运率 (%)	71.30%	+4.3pts	+1.9pts

我们观点:

海航 3 月份客座率同比提升 5 个百分点, 主业盈利预测上调至 0.36 元, 从海南岛概念回归航空股, 建议买入。

航线结构继续优化

1) 公司 RPK 增速明显高于客运量, 表明长航线快速增长, 航线结构的优化利于单位成本的降低和收益品质的提升。

2) 近两年公司着力加大北京基地的投入, 09 年北京市场份额为 11.5%, 同比提升近 0.5pts。

加大运力投入

公司运力扩张较快, 今年公司将引进 14 架 B737-800 和 1 架 A330, 在需求旺盛的形势下利于市场份额提升。

攻守兼备, 估值具有吸引力

1) 公司约 60% 的收入来自海南市场, 立地条件使其受高铁冲击较小。公司被国际权威机构评为四星级航空公司, 受益于海南国际旅游岛的建设, 品牌不断做强做大, 市场份额不断提升。

2) 在 10 年客座率 81%、每客公里收益恢复 07 年的水平、原油 85 美元/桶假设条件下, 预计公司主业 EPS 为 0.36 元, 目前股价对应 PE22 倍, 相对估值具有吸引力。

科航大厦的投资收益以及汇兑收益进一步提升业绩

公司持有科航大厦 95% 股权, 根据权益法, 北京地产价格上涨下公允价值增长带来投资收益 (公司的购置成本为 1.6 万/平); 预计人民币汇率每升 1%, 汇兑收益 1.8 亿元。由此其他投资收益和汇兑收益可望助推业绩达到甚至超过 0.50 元。

联系人: 董丁 020-87555888-403 dd2@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。

发展研究中心销售交易部

姓名	分工	电话	Email
赵晓勤	销售部总监	020-87555888-412	zxq5@gf.com.cn
周文琦	深圳广州区域负责人	020-87555888-341	zwq@gf.com.cn
张 玲	深圳广州区域	020-87555888-411	zl10@gf.com.cn
衷雅璇	深圳广州区域	020-87555888-792	zyx3@gf.com.cn
于 娟	深圳广州区域	020-87555888-413	yj6@gf.com.cn
张 舒	深圳广州区域	020-87555888-878	Zs5@gf.com.cn
谈 臻	上海区域	021-68825857	tz2@gf.com.cn
吴 丹	上海区域	020-87555888-408	wd3@gf.com.cn
图 强	上海区域	13701919550	tq@gf.com.cn
喻银军	北京区域	010-68058650	yyj3@gf.com.cn
原 玮	北京区域	010-68058650	yy13@gf.com.cn
李 泉	销售后台	020-87555888-895	lq8@gf.com.cn
郭玉红	销售后台	020-87555888-612	gyh@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。