

东北证券晨会纪要

晨会主题

【宏观策略观点】

● 1月27日美联储议息会议点评

美联储议息会议摘要较以往的表述有两同两不同：相同的是：（1）继续认为复苏不足以拉低失业率；（2）维持宽松政策，继续购买国债，并在较长时间维持低利率。

不同的是：（1）对复苏确认，并且认为投资增长延续，不像以往提出放缓或下行的风险警告；（2）对物价，不再表述为通缩危险，而是承认价格上升，但同时认为通胀预期稳定。

根据美国经济运行和美联储的议息会议摘要，我们认为在短期内宽松政策不会转变，转变需要经济复苏的更强信号。但三点导致美联储量化宽松政策存在放缓刺激力度甚至提前结束的可能。

第一，美国经济持续走强趋势基本形成。OECD 综合先行指标连续 4 个月回升，并且增幅拉大，表明复苏具有持续性，并更加强劲。而消费、投资持续增长，未来经济复苏相对乐观。

第二，全球物价开始上升，欧元区也已经上升到 2.2%，物价上涨持续，美国难独善其身。12 月份的 CPI 已经比 11 月份提高 0.4 个百分点，创 7 个月新高。而美联储在摘要中也指出“因应新的信息，并在需要时作出调整，以最好的达到就业最大化和物价稳定”。

第三，美国财政整顿的压力也牵制美国的政策刺激力度。周二，奥巴马总统在国会咨文中提出一项为期五年的国内开支冻结提议，计划将在 10 年内削减 4,000 亿美元的预算赤字。财政整顿也将开始。这也为减少债务购买规模创造条件。

由于美国复苏需要更长时间，仍需要维持一定的政策扶持，而在财政政策将有所收紧的情况下，维持较宽松的货币政策仍是可能，但可能的结果就是美联储议息会议决定的在较长时间维持低利率，而 QE3 退出可能性较小，QE2 存放缓力度，甚至提前结束的可能。这导致美元将中长期维持弱势，但短期存反弹的可能。

2011 年 1 月 28 日

责任编辑：冯志远

执业证书编号：S0550210100001

编辑：策略组

TEL: (8621)6336 7000—287

FAX: (8621)6337 3209

Email: fengzy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

●资金再配置预期、助推股市持续反弹

周四(27日)上证指数放量上涨 1.49%、中小板、创业板涨幅也在 1.5%以上。除了地产股，市场整体呈现普涨格局。笔者认为，前期我们认为的节前“小红包”行情已经如期展开，市场反弹有望得到延续。

理由如下：

1、A 股整体估值相对较低，反弹具有估值支撑。

2700 点的估值水平距离 2010 年中期 2300 点时只有 10%左右，其中以权重股为代表的上证 180 指数估值距离 2300 点不到 5%。权重股的估值低位，制约了市场的下行空间。同时，中小板估值与上证 180 指数的市盈率 TTM 的估值比最低回落至 3.08 倍，笔者认为，考虑到转型期中小板的政策红利以及未来业绩的增长预期，3 倍以下的估值比是具有一定的合理性的，即当中小板的估值溢价回落到 3 倍左右时、风险得到了较大的释放。

2、地产调控新政，有利于修正市场流动性的预期。

市场前期的下跌，主要的逻辑在于通胀压力下政策紧缩、信贷收缩，在经济复苏、GDP 高位增长的背景下，虚拟市场的流动性将被较多的挤压，股市也将受压。但是，本次地产调控新政，除了提高二套房首付比例以及交易等环节税收外，更是加大了限购的力度。

笔者认为，严厉的限购令，有利于强化经济转型的预期，也有利于修正市场流动性的预期。

因此，地产限购、有利于房地产资金的再配置。根据经验，本轮限购将有效的抑制投机性买房（至少是阶段性的、维持数月），有利于降低社会财富对地产配置的比例、包括存量以及自然增量。以 2010 年 9.3 亿平米的住宅销售面积、4.4 万亿的销售额计算，以 2010 年 5 月环比销售面积增速回落 17%为计算基准，则持续严格的限购政策以及地产调控，将有利于从地产配置中转移约 8000 亿资金。该部分资金将有利于对冲由于货币政策导致虚拟市场向实体经济转移的资金规模，因为该数额可能在 1 万亿左右(以 2011 年 7.5 万亿信贷规模测算)。

所以，地产限购令将有利于缓和股票市场流动性紧张的预期，同时，以房产税、交易税、限购等地产政策的调控，反而有利于中国经济转型的预期。

因此，笔者认为，市场将展开“小红包”行情，反弹有望延续。结构上，除了对地产等板块持谨慎态度外，对前期大幅回调的消费、科技类以及前期强势的高端装备持积极看法，对航运、造船、核电、水电、智能电网设备、节能环保设备等板块持积极看法。

最后，基于地产限购，对于未来市场演进的逻辑，需要补充一点，即地产资金的转移、社会财富的再配置，对股市的利好是建立在股市整体估值当前较低的条件之下，2011 年我们认为股市估值修复为主、提升较难。其次，资金的再配置，最终将直接或间接的冲击物价体系，加剧通胀压力，并引来进一步紧缩的政策。因此，我们认为，地产限购引发的反弹行情，目前适宜定义为反弹行情，反弹的第一目标是我们前述“夹层行情”的上轨——2850 点左右。

【行业与公司要闻点评】

●关于重庆和上海市公布房产税实施细则的点评

重庆和上海的房产税征收条件略低于市场预期。

重庆和上海房产税的侧重点有所不同。

二地房产税试点的象征性大于实质性意义。

由于房产税是暂时按交易价格来征收，因此，该方案在执行过程中可能仍然会面临一定的税收流失。

总体上来看，倍令市场关注的房产税终于靴子落地了。通过对二地房产税实施细则的分析，我们认为，如何能够尽快做到按房地产的市场评估价格进行征税是房产税在各试点城市以致于全国有效征收的重大的课题，也需要相当的时间、人员和制度方面的安排。因此，我们认为，房产税在全国范围内征收仍然有待时日。

操作策略：重庆和上海市房产税实施细则的正式公布低于此前的预期，短期内对房地产市场的影响更多地在于心理层面。我们认为此次房产税政策出台以后，短期内应该不太会有新的房地产调控政策出台，因此建议关注地产股估值修复行情的投资者，可对地产股逢低积极吸纳。

●海马股份（000572）业绩预赢公告点评

内容：公司发布业绩预盈公告：预计 2010 年度实现归属于母公司所有者的净利润在 3.5-4.0 亿元之间。

点评：1、从 2007 年-2009 年，由于历史原因，公司一直没有新车型推出，导致在 2009 年行业出现爆发性增长的情况下，仍然亏损 2.48 亿元；进入 2010 年，公司新车型的陆续推出，销量同比大幅增长 78%，全年汽车销量超过 20 万辆。2、2010 年全年取得政府补贴约 2.4 亿元，影响当期上市公司利润约 2 亿元。3、2010 年 9 月，公司以非公开发行股票方式发行了 5.99 亿股股份，发行后总股本 16.45 亿股，以此计算，预计 2010 年全面摊薄 EPS 约为 0.21-0.24 元。4、我们预测公司 2011 年每股收益 0.30 元，动态 PE 为 19 倍，在汽车股中偏高，考虑到公司最坏的经营情况已经过去，我们给予“谨慎推荐”投资评级。

●002007 华兰生物业绩预告修正点评

华兰生物在季报中预告 2010 年度业绩将同比增长 20-40%，现修正为同比增长 0-10%，预计盈利在 60847.55 万元-66932.21 万元。业绩低于预期的主要原因是原定于会在 2010 年四季度确认的 1161.68 万剂甲流疫苗收入，实际只确认了 392.933 万剂，还剩余 768.747 万剂疫苗款项还无法确认。

市场对此已经有一定预期。由于是政府欠款，且牵扯多家上市公司公司近 7 亿元甲流疫苗款项，涉及到国家诚信，估计全部计提为坏账损失的可能性较小，但确认款项数量和还款时间还存在较大的不确定性，这在一定程度上将压抑华兰生物的股价上行空间，同时也影响着其他疫苗股的表现。

●600420 现代制药年报简评

现代制药年报披露，2010 年度营业收入为 14.23 亿元，同比增长 22.22%，净利润为 1.08 亿元，同比增长 21.40%，基本每股收益为 0.38 元。公司拟向全体股东每 10 股派送现金红利 1 元（含税）。

营业收入的增长部分主要来源于头孢克洛缓释胶囊、阿奇霉素原料药等抗生素产品的较快增长，抗生

素类的营业收入同比增长了 43.71%，其中阿奇霉素原料药是公司首个年度销售额过 2 亿元的品种。

作为国药集团的工业基地，公司与一致药业的工业发展各有侧重，公司重点拓展非头孢类抗生素以及其他类型的药物。公司借助“十一五”重大专项，建立了新型药物制剂的工艺技术平台，公司在新型制剂的研发上走在全国前列，储备品种较为丰富。公司计划在 2011 年公开增发，用于在江苏海门建设抗医药研发生产基地，包括艾滋病药、大环内酯类抗生素、心血管治疗药、维生素类、激素类药物以及抗肿瘤药等原料药品种。

我们看好公司在新型制剂研发方面的潜力，虽然公司在制剂销售方面的力量不强，但有大股东国药集团的支持，发展前景可期。目前估值较为合理，建议投资者给予适当关注。

●星河生物(300143)2010 年报点评

2010 年公司鲜品食用菌约 50 吨，其中金针菇日产约 42 吨，真姬菇日产约 6.5 吨，白玉菇日产约 1.5 吨，生产规模在国内处于前列。

2009 年国内食用菌总产量 2020 万吨，公司 2010 年产量 1.42 万吨。蘑菇工厂化生产方兴未艾，但参与者较多，公司三大产品都有不少竞争对手，其中包括韩国、日本、台湾等地优势企业。公司产品毛利率极高，可以预见这将吸引更多资本进入该行业。

2010 年实际总产量 1419814198 吨，2011 年计划产出年计划产出 18720 吨，力争比吨，力争比 2010 年增长 31.85%，其中真姬菇和白玉菇增加较多。按公司计划和 2010 产品价格估算，2011 年公司收入增长 35.88%，毛利增长 38.18%。

公司募集资金项目计划使用资金 1.32 亿，实际募集 5.68 亿，超募 4.36 亿，未来产能扩张将高于计划。预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.882 元，1.23 元，但预测数据较难准确。高速增长和行业不确定性并存，给予公司“谨慎推荐”评级。

●锌业股份(00751)业绩快报:

1、2010 年亏损 5.83 亿万元，每股亏损 0.52 元。大幅亏损的主要原因有两个一是 2010 年有色金属市场锌加工费走低，公司所用煤炭价格上涨，致使公司业绩出现亏损；二是由于递延所得税资产转回造成当期所得税费用增加 3.43 亿元，导致公司业绩亏损额度大幅增加，除掉递延所得税转回，公司每股收益 0.21 元。

2、对公司中性评级。公司主营产品锌 35 万吨左右，估计 2011 年盈利同比改善，但由于公司没什么产量增长点，公司目前资金比较匮乏，资产负债比 80%以上，流动比率，速动比率都在 1 以下。所以未来没什么看点，中性评级，估计 2011-2012 年每股收益 0.25，0.30 元左右。

●神火股份(000933)业绩预增公告点评--煤炭量价齐升助推业绩激增 单季度业绩受累费用计提

事件：神火股份今日发布业绩预增公告，称其 2010 年归属上市公司股东净利润比去年增长 99.47%，达到 11.96 亿元，每股收益 1.14 元。神火股份 2010 年业绩增幅在煤炭板块内处于领先，主要得益于其煤炭产品量价齐升，但根据公司公告的利润总额进行推算，神火股份 2010 年第四季度单季业绩低于我们的预期，料与公司去年大规模进行产业扩张，吸收新的氧化铝产能并对其进行改造造成的费用增长有关。

煤炭产量连年增长 价格高弹性：神火股份 2010 年煤炭产量将比 2009 年增长 22.7%。从价格上看，公

司地处豫南，在许昌、永城控制大片优质无烟煤资源，无烟煤是去年年末至今煤炭价格增长期间涨幅最大的煤种。

梁北矿——资源禀赋优异的盈利尖兵：梁北矿 2010 年产量与去年相比基本持平（90-100 万吨），产量约占公司总量 13%，但利润占比超过 30%。该矿今年有望扩产至 240 万吨，扩产申请已上报国家发改委，正在等待批复。梁北矿未来扩产将显著提升公司煤炭产品综合毛利率，是推动公司利润增长的最重要动力。

神火股份在许昌、禹州地区与 30 家煤矿企业签订了重组协议，这部分重组矿地质储量 1.7 亿吨，可采储量为 5335 万吨。我们认为此次资源整合对公司的长期影响不仅仅在于兼并其他小企业带来的新增产能。更重要的是未来有望获得政策性支持而获得配套资源。

不考虑整合资源注入的情况下，预计神火股份 2010-2012 摊薄 EPS 为 1.14 元、1.66 元和 2.49 元，对应动态市盈率分别为 16.89X、11.63X 和 7.77X。公司成长能力位列煤炭板块前茅，估值水平低于均值，非常具备投资价值，给予“推荐”评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。