

东北证券研究晨报

2011年3月25日

研究晨报主题

【每日市场研判摘要】

市场短线维持震荡、不必太在意准备金缴款日

【财经要闻】

要闻 1: 杉杉股份(600884)年报点评

要闻 2: 云南锗业(002428)年报点评

要闻 3: 广电运通发布年报

【今日重点研究报告摘要】

- 宏观研究报告
- 策略研究报告
- 行业研究报告
 - 银行业 2011 年 2 季度投资策略: 把握业绩增长带来的估值恢复期
- 公司研究报告
 - 中海油服年报点评: 竞争加剧期待突破
 - 长春高新年报点评: 今年将重回高增长轨道
 - 天津港年报点评: 机遇挑战并存, 估值偏低
- 金融工程研究报告

【基金调仓风险预警信号】

本日提示: 减仓

【大宗商品价格序列图】

【附: 近期限售股解禁明细及基金发行】

【环球数据一览】:

海外市场指数

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
道琼斯工业	12171	0.70	3.36	0.85
标普 500	1310	0.93	2.82	0.27
纳斯达克	2736	1.41	3.81	-0.05
英国富时 100	5881	1.47	3.24	-0.66
法国 Cac40	3969	1.41	4.82	-1.02
日经 225	9520	0.90	6.22	-9.56
俄罗斯 RTS	2027	-0.02	3.25	6.61
巴西圣保罗	67533	-0.39	1.99	0.87
印度 Sensex	18351	0.79	1.11	4.07

国内市场指数

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
上证指数	2947	-0.06	1.71	2.37
沪深 300	3251	-0.42	1.70	1.68
深圳成指	12771	-0.58	0.95	1.09
中小板	7422	0.13	0.85	1.48
香港恒生	22915	0.39	2.83	-0.42
中国 H 股	12832	0.62	3.00	4.58
AH 溢价	101	-1.01	-1.09	-3.12
上证国债	128	0.02	0.29	0.49
上证基金	4674	-0.42	1.00	1.09
上证 B 股	3085	-0.06	1.70	2.37

大宗商品市场

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
BDI 指数	1583	1.15	3.26	27.46
CRB 指数	358	0.41	2.81	3.65
原油期货	105	-0.12	4.35	7.75
煤炭期货	78	0.26	4.37	16.70
黄金期货	1432	-0.20	1.13	1.62
伦敦锌期货	2411	-0.14	3.78	-1.69
伦敦锡期货	31768	1.22	8.05	0.45
伦敦铜期货	9709	-0.14	1.48	2.23
伦敦镍期货	27204	1.39	4.88	-1.03
螺纹钢	4749	0.66	-0.48	-4.08
线材	4881	0.00	0.00	-2.48

汇率与利率

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
美元指数	75.70	0.02	-0.03	-2.04
欧元汇率	1.42	-0.02	-0.06	3.05
日元汇率	80.99	0.02	0.51	-0.84
英镑汇率	1.61	-0.06	-0.75	-0.04
澳元汇率	1.02	-0.11	2.43	0.24
印度汇率	44.76	-0.21	-0.95	-1.58
俄罗斯汇率	28.29	-0.24	-1.26	-2.45
巴西汇率	1.66	-0.06	-1.11	-0.28
人民币汇率	6.56	0.04	-0.21	-0.29
人民币 Ndf	6.43	0.00	-0.14	0.19
Shibor 7 日	1.89	-1.05	18.13	-17.83
美 1 年国债	0.24	-1.26	11.37	--

数据来源: bloomberg

责任编辑: 冯志远(S0550511020006)

编辑: 策略组

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6336 3209

Email: fengzy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

每日市场研判摘要:

● 市场短线维持震荡、不必太在意准备金缴款日

今日(周四)上证指数微跌 0.06%、深圳成指跌幅略大些。盘中受中石油、中石化等超级权重股拉动,二八略有分化;但市场整体以窄幅震荡为主,未有方向。板块上,受益于油价上行、化工品涨价的部分化工化纤类个股表现优异,表明市场主题投资气氛比较浓。笔者认为,后市短线内有望维持震荡行情、不必太在意准备金缴款日,但是后期市场风险则可能会增大。

理由如下:

1、本次准备金率上调后,无论是票据再贴现利率还是同业拆借利率均未出现明显的波动。根据 2 月准备金率上调经验,彼时宣布上调后第二天直至缴款日、市场利率均以上行,相反正式缴款日利率未有明显波动;考虑近期市场利率的波动,可以预期明天准备金缴款日的市场利率波动也并不会大。准备金率调整后的市场利率可以作为测试变量,表明,银行间流动性保持着较高的充裕度、这好于笔者事前的预期。因此,缴款日不宜构成市场显著回挫的理由。

2、相反,我们更应该关注银行间利率并未上行的原因。在存款准备金率上调至 20%的背景下,出现这种情景,除了到期央票等原因外,可能是加息下储蓄意愿增强、资金回流银行的缘故。由于银行间流动性与股市流动性的相对独立,我们必须提防由于经济回落所导致的银行间利率下行的风险。如果是那样,则股市的业绩面未来会受到影响。

3、油价高企、通胀高压下,经济回落的风险的确正在加强。近期央行副行长、货币政策司长等官员或演讲或发文,均谈及货币政策工具的选择。如何使用货币工具尤其是价格工具,见仁见智,但是,笔者认为高官们的连续关注,反而有通胀压力下货币工具箭在弦上的意味。事实上,笔者是认为未来通胀压力依然较高且有创新高、加息是大概率事件。这也是笔者担忧后期市场风险的理由之一。

因此,短线不必太在意准备金缴款日、相反可以逢低以 T+0、短线思路介入,可重点关注替代能源、保障房等板块;但是,中期看,还是适宜以平衡市来对之、上行适宜继续控制仓位。

财经要闻:

● 要闻 1: 杉杉股份(600884)年报点评

业绩复合预期,关注公司中长期价值!

2010 年,公司共实现营业收入 28.41 亿元,同比增长 33.24%;实现归属上市公司股东净利润 1.21 亿元,增加 26.87%;实现每股收益 0.294 元。公司业绩复合我们的预期。

报告期内,公司锂电材料业务共实现营收 12.62 亿元,同比增长了 62.60%;实现净利润 8630 万元,同比大增 167.51%;综合毛利率回升了 3.41 个百分点,达到 20.08%。锂电业务的营收占比已经达到 44.42%,净利润占比更是高达 71.32%。锂电业务对公司已经举足轻重,而公司围绕锂电业务的一系列举措,无疑也彰显了公司打造锂电材料巨头的进取之心。

具体看:报告期内正极材料、负极材料和电解液业务分别实现销售收入 7.94、3.20 和 1.49 亿元,分别实现净利润 3459 万元、4010 万元和 1435 万元。湖南杉杉、东莞杉杉、上海杉杉和宁波杉杉的业绩同比都有大幅提升。公司的全产业链布局的配套优势明显。

公司服装业务实现营收 15.28 亿元，同比增长了 14.96%。服装业务的综合毛利率为 25.98%，同比增长了 2.95 个百分点。分产品看：西服产品实现营收 4.29 亿元，同比增长 11.45%。得益于成本的下降，西服产品的毛利率达到 30.85%，同比增长了 11.55%；针织品实现营收 7.61 亿元，同比增长 14.39%。针织品毛利率为 17.03%，同比增长了 3.64 个百分点；休闲服产品实现营收 3.38 亿元，同比增长了 21.17%。由于成本上升较多，休闲服产品的毛利率下降了 11.27 个百分点，为 39.95%。未来，公司服装业务有望稳步增长。

创投业务方面，公司已投资了金安国纪、天跃科技、山西尚风科技、宁波新银通、福建华林蔬菜等一批拟上市企业。报告期内，公司已协助相关已投资企业启动了 IPO 工作流程。在与产业相关的收购与兼并方面，公司也正在积极寻求与现有产业相关联的具备投资价值的服装品牌、新能源、新材料等行业的项目资源。未来，公司创投业务极有可能带来惊喜。

预计公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别为 0.44、0.61 和 0.85 元。公司是电池材料行业值得重点关注的中长期投资标的，维持对公司推荐的投资评级。

风险：如果动力锂电市场的发展速度低于预期，公司的业绩可能达不到预期。

● 要闻 2：云南锗业(002428)年报点评

2010 年每股收益 0.70 元高于我们预期 0.60 元。2010 年营收为 1.76 亿元，同比减少 6.69%，归属于上市公司股东的净利润为 0.79 亿元，同比增加 1.45%，每股收益 0.70 元，同比下滑 26%。营业费用同比增长 32%，管理费用同比增长 25%。主要原因是公司拓展业务需要，且引进较多新员工，薪酬大幅增加，研发投入也增多了。2010 年归属于母公司净利润 0.79 亿元，高于我们预期的 0.75 亿元。公司拟每 10 股派发现金股利 1.50 元（含税），另以资本公积金转增股本每 10 股转增 3 股。

业绩高于预期的主要原因是营业外收入大幅增加。2010 年营业外净收支 0.20 亿元，每股贡献了 0.16 元，主要是地方财政补贴收拉高了营业外收入。

分产品来看区熔锗锭毛利率稳定，红外锗单晶毛利率提高了 26 个百分点。二氧化锗本期销量 4.66 吨，同比增长 329.27%，符合预期；区熔锗销量 2.06 吨，同比下降 9.10%，低于预期，原因系全资子公司东昌金属加工公司外购原料大幅下降，使得其产量下降；锗镜片、锗镜头的产量均较上年大幅增长 30% 以上，基本和预期一致。盈利能力上看，区熔锗锭毛利率稳定在 55%，锗单晶毛利率提高了 26 个百分点，主要原因是外锗单晶的销售是自产原料所生产的产品，而 2009 度的销售中，有三分之一系销售全资子公司东昌金属加工公司用外购原料所生产的产品。

锗价强势上涨推动 2011 业绩增长，2012 年公司产量和业绩迎来爆发性增长。由于在建项目要在 2012 年才贡献产能，2011 年公司业绩增长主要来自对锗价强势预期。按照对主要项目于 2012 年投产的预期，届时公司将拥有锗晶片 30 万片、中小口径锗镜头 3.50 万具、大口径 500 具、光纤四氯化锗 30 吨产能。估计太阳能电池锗晶片释放产能 20%；光学锗镜头项目释放产能 20%；四氯化锗释放产能 70% 左右。产量迎来爆发性增长，锗晶片量增长 20 倍，锗镜头产量增加 37 倍，光纤四氯化锗 20 吨，实现从无到有转变。

维持 2011 年 eps1.46 元，维持推荐评级，目标价 110 元。公司估值区间为 93-110 元/股，由于对公司未来比较乐观，取高点为目标价。估计 2011-2012 年 EPS 分别为 1.46、2.32 元，PE54 倍，市场对公司的估值基本合理，建议如果股价回调投资者积极配置，目标价 110 元。

● 要闻 3：广电运通发布年报

2010 年，公司实现营业收入 17.24 亿元，同比增长 15.82%；实现营业利润 4.54 亿元，同比增长 34.09%；

实现归属于上市公司股东的净利润 4.75 亿元，同比增长 22.48%；折合每股收益 1.39 元，略低于我们此前的预期。公司利润分配预案为，每 10 股送 3 股，派发现金红利 2 元。

2010 年，公司 ATM 业务实现营业收入 14.75 亿元，同比增长 11.85%，其中来自中国银行的营业额同比增长了 138.49%，在国内市场占有率持续提升；设备维护业务实现营业收入 0.95 亿元，同比增长 70.86%，主要是由于深圳银通提供维护服务的设备规模不断增大；AFC 业务实现营业收入 0.64 亿元，同比增长 38.30%；设备配件业务实现营业收入 0.65 亿元，同比增长 72.69%；ATM 运营业务不是公司发展重点，营业收入同比下降 17.23%。

2010 年公司成功研发了一体机机芯，使公司发展迈入了新阶段。自主机芯将较大幅度地提高一体机的毛利率。目前公司的一体机机芯已经得到国外大客户的认可，土耳其 Ziraat 银行 2 亿元大单就是采用公司自主机芯。目前公司的一体机机芯已经在股份制银行、农信社及地方商业银行等取得批量订单，未来一旦获得主流银行认可，国内市场大有可为。

设备维护业务将是未来公司另一增长亮点，2010 年的高速增长仅仅是开始。

下调公司 2011 年、2012 年盈利预测至 1.90、2.61 元，相对于当前股价市盈率分别为 23 倍、17 倍，维持推荐评级。

重点研究报告摘要：

- 宏观研究报告
- 策略研究报告
- 行业研究报告

银行业 2011 年 2 季度投资策略：把握业绩增长带来的估值恢复期

分析师：唐亚韞

2011 年 1 季度，在央行信贷调控的背景下，货币增速明显下滑；人民币贷款月度增量比去年同期明显减少；中长期贷款占比在 2010 年 12 月份见到高点后逐步回落，票据融资占比继续下降。

1-3 月央行三次全面上调存款准备金率，并且首次提出将使用差别准备金率对银行的准备金率进行动态调整，目前考虑差别准备金率的调整，工、农、建等大行的法定存款准备金率已经上升到 20.5%。

2011 年 2 月央行决定从 2010 年 10 月启动利率工具后第三次上调存贷款基准利率。据我们初步计算，静态考虑，三次上调存贷款基准利率累计扩大银行存贷利差在 17 个基本点左右；当然如果考虑存贷款结构的动态变化，整体存贷利差扩大幅度将会减少。

2011 年 3 月份国务院正式批复四大监管工具，批复框架比银监会最初设定的版本明显温和，当然最终确定版本还要等待银监会的具体下发。

在二季度时点上，各方面博弈因素发生了变化，首先是市场最为担心的四大新监管工具国务院批复文件已经框定了基本框架，二季度可能会逐步下发正式指引，市场最为担心的政策不确定性问题已经逐步转变为确定性，其次 4 月份是银行年报和季报集中发布的季节，特别是部分银行 2011 第一季度季报将非常靓丽，因此个人认为在监管放松和业绩驱动的情况下，4 月份可能是上市银行表现估值恢复行情的好时机。

我们目前预测 2010 年银行板块业绩同比增速在 26%左右（考虑光大和农行），2011 年第一季度业绩同比增速在 22%左右（剔除光大和农行，因为缺乏可比数据），如果加上光大和农行的话，还会更高。维持优于大势评级和招商、兴业、民生和浦发重点投资品种。

- 公司研究报告

中海油服年报点评：竞争加剧期待突破

分析师：王伟纲

2010 年，公司营业收入同比下降 1.6%，净利润同比增长 31.7%。

钻井业务营业收入同比下降 5.8%；油技服务业务营业收入同比下降 1.3%；船舶服务业务营业收入同比增长 8.3%；物探服务业务营业收入同比增长 12.0%。

公司毛利减少 3.13 亿元，财务费用减少 3.58 亿元，资产减值下降 4.62 亿元，营业外支出下降 3.67 亿元，致业绩同比大幅增长。公司的财务状况有所改善；海外业务下滑明显，国内业务微增，但是整体毛利率下降，说明公司面临的竞争在加剧。

展望今明两年，全球油气勘探开发市场将继续好转，中海油资本支出将增加，各项业务的费率可望止跌回稳。维持对公司 2011 年的业绩预测 EPS 为 0.99 元，同时给出 2012 年的业绩预测 EPS 为 1.09 元。维持对公司 A 股“谨慎推荐”的投资评级。

长春高新年报点评：今年将重回高增长轨道

分析师：周思立

2010 年，公司主营业务收入为同比增长 13.91%；实现归属于上市公司股东的净利润为同比增长 18.19%；基本每股收益为 0.66 元。

金赛药业实现营业收入同比增长 49.43%；实现净利润同比增长 52.64%。考虑到金赛药业本年度因美国诉讼案确认赔偿支出 3,520 万元，公司的实际利润增速远高于此。美国诉讼案的解决，为金赛的产品进入美国市场扫清了障碍。金赛药业的新品研发进展顺利，长效人生长激素和重组人促卵泡素已实现报产，公司未来业绩仍将高速增长。

华康药业由于特大水灾损失，增收不增利，但公司主打产品销售良好，今年将重回增长轨道。华康药业搭建人参产品创新平台，有望受益于吉林省人参产业化政策。

百克生物业绩下降的主要原因是水痘疫苗价格下降以及人用狂犬病疫苗量能太少导致亏损。公司今年将会攻关人用狂犬病疫苗工艺不稳定的问题，百克生物的业绩有望明显回升。另外，百克药业的艾滋病疫苗项目获批进入临床试验，也大大增加了公司的想象空间。

公司 2010 年由于水灾和诉讼损失等原因导致业绩增速放缓，这些非经常性损失在得到一次性释放后，公司在 2011 年将重回快速增长的轨道。我们预计公司 2011 年的 EPS 为 1.06 元，目前估值偏高。考虑到子公司金赛药业和百克生物在基因工程与疫苗领域的研发实力雄厚，未来发展空间巨大，建议长线投资者关注，给予“推荐”评级，12 个月目标价为 63.60 元。

天津港年报点评：机遇挑战并存,估值偏低

分析师：许祥

受区域经济复苏的推动，2010 年天津港业务量获得适度增长，公司完成吞吐量同比增长 8.22%。公司散杂货增长慢而集装箱增长快的情况符合 2010 年全国港口业的大背景。

2010 年，公司实现营业收入增长 17.13%，实现归属于上市公司股东的净利润为增长 24.87 %。每股收益 0.48 元。

2011 年 1-2 月，天津港全港货物吞吐量双位数增长，其中集装箱吞吐量增速达到 21%的较快增长，如果全年集装箱增长趋势维持，集装箱业务将成为公司一个利润增长点。公司现有油码头盈利能力较强，集团旗下的 30 万吨油码头在合适的时机也将注入上市公司。

杂散货方面，环渤海湾竞争比较激烈，区内未来仍将有大泊位投产。公司煤码头与大煤炭生产商合资，货源有一定保障。另外天津港也将进一步改善航道水深条件，提高港口硬件竞争力。

天津港是首都北京和天津市的海上门户，滨海新区开发开放对于腹地产业发展具有较强的推动力，这些是天津港的优势所在，天津港的劣势为周边港口的产能不断增加、竞争进一步加剧。因此未来对于天津港将是机遇与挑战并存。

目前公司 PB 仅 1.4 倍，预期 2011 年动态 PE16 倍，在港口板块中属于偏低水平，维持谨慎推荐的投资评级。

● 金融工程研究报告

基金调仓风险预警信号：

本日提示：减仓

上一交易日基金一致性减仓异动：有，逆市减仓、大幅减仓。请投资者谨慎三个交易日内的大盘风险。

连续一致性减仓异动：无。

上一交易日基金一致性加仓异动：无

连续一致性加仓异动：无

投资者可参考以下网址，获得本系统详细说明与历史实盘检验。

<http://skyfx.blog.163.com/>

〈特别提示：基金行为不能决定股市走势，结论仅供参考。〉

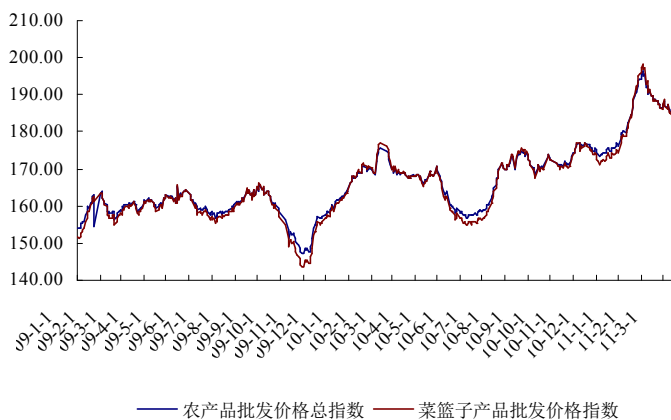


数据来源：东北证券

大宗商品价格序列图 (农产品、猪粮比、煤炭、铁矿石、工业金属、小金属、建材等)

农产品及菜篮子批发价格指数 (日、2011.3.24)

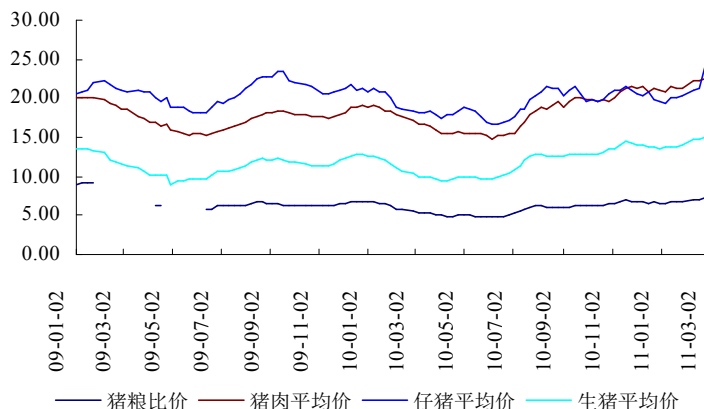
农产品批发价格总指数与菜篮子产品批发价格指数创下两年内新高后近日出现回调



数据来源: Wind, 东北证券

22 个省市猪肉价格走势 (周、2011.3.17)

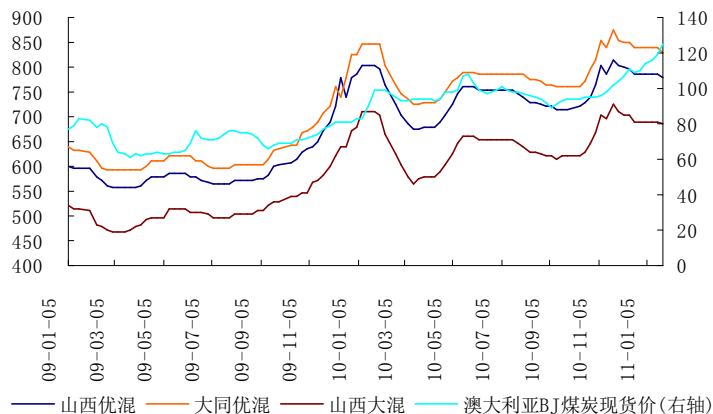
上周仔猪类价格出现大幅上扬。



数据来源: Wind, 东北证券

国内煤炭平仓价及国际煤价 (周、2011.3.21)

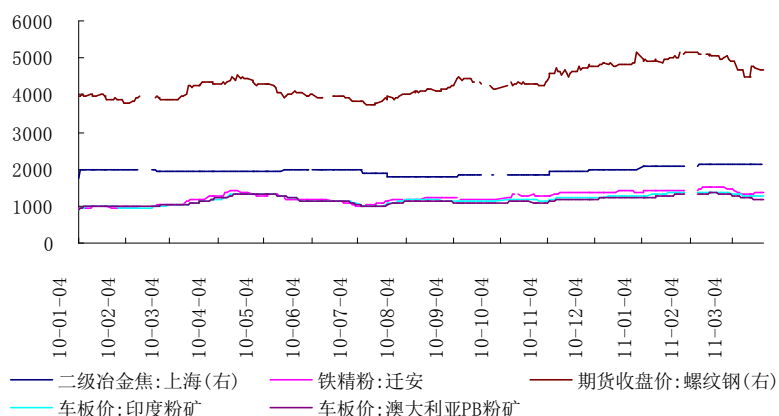
上周国内山西优混和大混煤炭价格略有下降。



数据来源: Wind, 东北证券

钢材及原材料价格（日、2011.3.21）

螺纹钢期货价格窄幅震荡。



数据来源：Wind，东北证券

国内铜、铝、锌期货收盘价（日、2011.3.24）

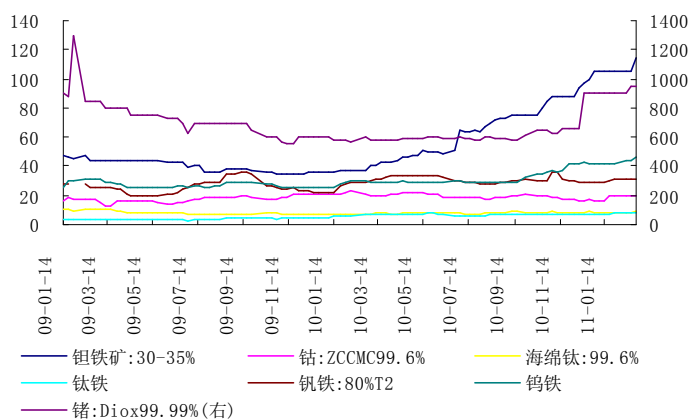
锌期货价格开始起稳回升。



数据来源：Wind，东北证券

主要小金属卖价（周、2011.3.21）

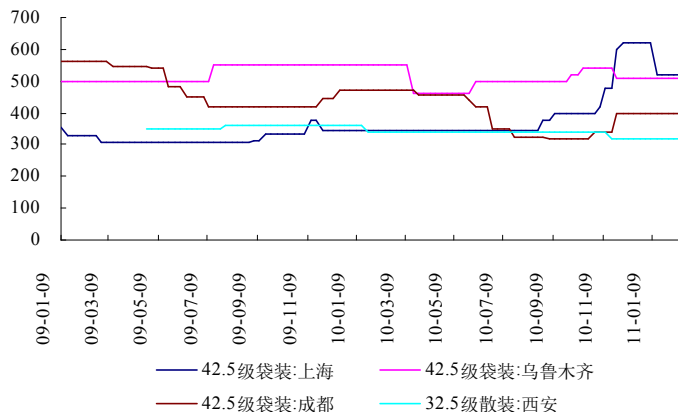
各主要小金属品种价格小幅上涨



数据来源：Wind，东北证券

国内普通水泥价格（周、2011.3.13）

水泥价格与上月持平



数据来源：Wind，东北证券

【附：近期限售股解禁明细及基金发行】

限售股解禁明细

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	本期解禁占总股本比例(%)	解禁类型
300059.SZ	东方财富	2011-03-21	4493.4216	14000	32.10	首发原股东限售股份
600066.SH	宇通客车	2011-03-21	9174.7305	51989.1723	17.65	股权分置限售股份
300061.SZ	康耐特	2011-03-21	562.05	6000	9.37	首发原股东限售股份
300062.SZ	中能电气	2011-03-21	204.06	7700	2.65	首发原股东限售股份
000825.SZ	太钢不锈	2011-03-21	73780.902	569624.7796	12.95	股权分置限售股份
000783.SZ	长江证券	2011-03-21	20000	237123.3839	8.43	公开增发一般股份
002222.SZ	福晶科技	2011-03-21	6750	19000	35.53	首发原股东限售股份
000869.SZ	张裕A	2011-03-21	21302.112	52728	40.40	股权分置限售股份
300151.SZ	昌红科技	2011-03-22	340	6700	5.07	首发机构配售股份
300150.SZ	世纪瑞尔	2011-03-22	693	13500	5.13	首发机构配售股份
300149.SZ	量子高科	2011-03-22	340	6700	5.07	首发机构配售股份
002377.SZ	国创高新	2011-03-23	1560	10700	14.58	首发原股东限售股份
002376.SZ	新北洋	2011-03-23	4771.726	15000	31.81	首发原股东限售股份
002375.SZ	亚厦股份	2011-03-23	2000	21100	9.48	首发原股东限售股份
601991.SH	大唐发电	2011-03-23	53000	1231003.7578	4.31	定向增发机构配售股份
002529.SZ	海源机械	2011-03-24	800	16000	5.00	首发机构配售股份
002527.SZ	新时达	2011-03-24	1000	20000	5.00	首发机构配售股份
002528.SZ	英飞拓	2011-03-24	737	14700	5.01	首发机构配售股份
600478.SH	科力远	2011-03-25	3419.5131	31482.3465	10.86	定向增发机构配售股份

近期新基金发行明细

代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	投资类型	管理公司
----	----	--------	--------	------	------

数据来源：Wind

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。