

中原证券晨会纪要

2011 年第 54 期（总第 940 期）

发布日期：2011 年 3 月 25 日

国内市场指数（3 月 24 日）

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2946.71	-1.77	15.89
深证综合指数	1299.53	-0.46	34.39
沪深 300 指数	3251.36	-13.57	
上证 50	2064.17	-10.64	13.84
深证成份指数	12771.46	-74.07	13.84
国债指数	127.58	0.03	

参考数据（3 月 24 日）

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	22915.28	89.88	
香港国企指数	12831.94	79.33	
道琼斯	12086.02	0.00	
纳斯达克	2698.30	0.00	
人民币/美元	6.5625	0.0024	
NYMEX 原油	105.60	-0.15	

行业指数涨幅榜（3 月 24 日）

行业指数	收盘	涨跌
食品与主要用品零售 II	4598.13	1.02
制药、生物科技与生命科学	4381.76	0.53
半导体与半导体生产	1441.84	0.45

资料来源：wind 资讯

行业指数跌幅榜（3 月 24 日）

行业指数	收盘	涨跌
保险 II	733.83	-0.79
电信服务 II	2456.88	-0.66
消费者服务 II	3066.55	-0.60

资料来源：wind 资讯

会议主持：高世梁

责任编辑：周楷翔

联系电话：(86 21) 50588666

【市场研究】

- 政策面平静 A股波澜不惊

【行业分析】

- 海南国人离岛免税政策 24 日发布

【公司点评】

- 荣信股份(002123)年报点评：持续高增长，产品百花齐放
- 世纪游轮（002558）发布 2010 年年报
- 山东海化（000822）年报点评

【近期报告目录】

- 雏鹰农牧(002477)：从养殖企业迈向食品集团(农林牧渔小组)
- 海南离岛旅客免税购物政策基本符合市场预期(陈姗姗)
- 西南证券（600369）2010年年报点评：净利下滑两成，业绩仍超预期(谢佩洁)
- 国元证券（000728）2010年年报点评：业绩基本符合预期(谢佩洁)
- 高盟新材(300200)新股分析报告：聚氨酯胶粘剂生产商(李琳琳)
- 金地集团（600383）2010年年报点评：业绩稳定，但销售依然是后期关注重点(吴剑雄)

政策面平静 A 股波澜不惊

信息:

影响市场的重大信息:

- 1、本周净回笼资金逾千亿，央行官员暗示不使用利率工具。
- 2、挂牌需两通行证，新三板个人投资者门槛或提高到千万。
- 3、发改委降住房交易手续费，6 城市公示房价调控目标。
- 4、18 种商品免税 限购 5000 元，海南离岛免税政策公布。
- 5、汇丰周四公布，3 月份汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)的预览指数为 52.5，较 2 月份 51.7 的七个月低点有所回升，显示国内制造业正在恢复加速扩张。

评论:

A 股市场走势综述:

周四 A 股市场继续小幅震荡，央行关于有关近期利率政策的最新表态一度引发 A 股周三快速上扬，但汇丰周四公布的中国 3 月份 PMI 预览指数重拾升势，仍引发市场对于 3 月份经济数据过热的担忧，股指再度小幅回落，上证指数收市报 2946.71 点，跌 0.06%；深证成指收市报 12771.46 点，跌 0.58%。两市全日共成交 2423 亿元，较前日略微放大。中小板指收市跌 0.12%，创业板指收市涨 0.13%。

从盘中热点来看，两市超过五成个股下跌，煤炭开采、非银行金融、钢铁、机械、交通运输仓储等行业领跌大市，但非金属建材、基础化工、传播与文化、石油化工、纺织和服装等行业仍有亮丽表现。煤炭股跌幅居前，中煤能源、宝泰隆等跌逾 2%，中国神华跌 0.97%。中煤能源此前公布去年净利润仅增长 4.3%，远低于市场预期。石油化工股走强，中国石油涨逾 1%，中国石化涨 0.12%。纽约期油价格周三再升 0.74%，至 105.75 美元/桶的两年半新高。

后市研判:

经过周三的快速上扬之后，周四 A 股市场再度失去了上涨的动力。虽然央行关于近日连续表态，暗示近期可能不会加息，一度舒缓了投资者的担忧情绪。但汇丰周四公布的中国 3 月份 PMI 预览指数重拾升势，仍引发市场对于 3 月份经济数据过热的担忧，中国宏观经济上半年依然面临较大的通胀压力。在这样的大背景下，指望上证综指此时大力向上拓展空间的难度是不言而喻的。一季度即将结束，随着二季度的日益临近，投资者对于国内通胀的预期在不断升级。同时，二季度可能出现 IPO 的热潮，沪深两个交易所新股发行的压力依然巨大，未来市场不仅要承受 CPI 不断上行的通胀压力，而且还有经受股市不断扩容的资金压力。未来几个月依然存在加息和多次上调存款准备金率的可能。在宏观政策不断紧缩的预期之下，未来上证综指仍有考验 2850 点至 2800 点附近区域的支撑，建议投资者半仓滚动操作。

投资机会：

随着国际油价的不断走高，国内成品油价格可能再度上调的预期有所提升，建议投资者短线适当关注石油石化、以及化纤板块的投资机会。对于水泥、建材等受益于保障房建设的相关行业建议适当关注。对于特高压建设以及新能源、节能环保等新兴产业的中期投资机会建议投资者适度关注。对于部分低估值的防御类品种建议适当关注。

(张刚 021-50588666-8100 执业证书编号:S0730511010001)

行业分析

海南国人离岛免税政策 24 日发布

信息：

财政部 24 日发布《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》，对于离岛免税的次数、限制金额、数量、品种以及退税流程均做出了规定，将于 4 月 20 日起正式执行。

评论：

政策适用条件：离岛免税适用于年满 18 岁且乘飞机离岛但不离境的游客，其中也包括海南的岛内居民，采取“店内付款、机场提货”的方式。

离岛免税限次、限值：离岛退税政策规定非海南岛岛内居民每人可以享受每次 5000 元、每年两次的离岛免税购物政策，岛内居民每人每年可享受 1 次退税。此外，旅客在按完税价格全额缴纳进境物品进口税的条件下，每人每次还可以购买 1 件单价 5000 元以上的商品。

离岛退税政策并非海南全岛适用。此次推出的海南离岛免税政策仅在三亚和海口两地各开设一家离岛免税店进行试点，其中，三亚店将于 4 月 20 日开始执行，海口店尚需待经营主体、配套设施等经确定批准后执行。

免税商品设路主要倾向于个人消费品，各商品品种均规定了免税购买的数量，这主要是对个人合理自用范围内进行免税，避免牟利性质的消费。

政策基本符合市场预期。我们认为，此次离岛免税政策的发布，是今年元旦开始实施的境外游客离境退税政策后又一重要政策。政策规定的免税额度、次数等内容基本符合此前市场预期，政策执行日期较此前市场预期的五一期间有所提前，但影响不大。

作为我国大陆地区首个推出的旅客免税购物政策，我们认为，对于海南旅游环境改善、吸引游客人数、提升购物水平和增加岛内旅游收入都具有积极意义。

海南离境退税和离岛免税政策的推出有望吸引国际知名品牌以折扣店等形式进驻海南。但退/免税政策推行初期，影响或将主要限于以赴海南旅游为主要目的地游客，商品类别将以香化产品为主。

2009 年，三亚接待过夜游客共计 669 万人次，截至 2010 年上半年，三亚累计接待过夜游客人数 406 万人次，三亚凤凰机场全年旅客吞吐量达到 929 万人，预计政策初期每年将有约 25-30 亿元的免税消费额。长期来看，离岛免税政策或仅是政策推出的前奏，是海南国际旅游岛建设系列政策中的一环，此外，海南还将加快研究制定即开型、竞猜型体育彩票方案，编制海南高尔夫产业规划，游艇产业以及大型主题公园的规划建设也正加快推进。离岛免税政策的推出有利于海南国际旅游岛建设以及逐步增加海南购物吸引力，未来有可能视政策效果逐步在海南全岛铺开。

(陈姗姗 021-50588666-8016 执业证书编号:S0730511010008)

公司点评

荣信股份(002123)年报点评：持续高增长，产品百花齐放

信息：

荣信股份(002123)今日公布 2010 年年报：营业总收入 13.37 亿元，同比增长 45%；净利润 2.67 亿元，同比增长 44%；基本每股收益 0.80 元。利润分配预案：每 10 股转增 5 股，利润不分配。

评论：

荣信股份（002123）业绩持续大幅增长，已连续 6 年增幅超过 40%。2010 年业绩大幅增长的主要原因是行业仍然高景气，产品销售收入持续大幅增长。但毛利率均稍有下降，综合毛利率同比微降 0.69 个百分点至 46.24%，仍远远高于电力设备行业其他产品。

公司在节能电子行业的龙头地位十分稳固。公司主导产品动态无功补偿产品 SVC 继续保持国内领先,并且在保障冶金、煤炭等传统行业销售份额的前提下，在电网领域的销售逐渐开始放量，未来随着特高压的快速发展，在电网领域的订单有望快速增长。

2010 年，公司本部及控股子公司新签订单 18.53 亿元（含税），同比增长 23%。其中无功补偿产品 SVC 和 SVG 齐头并进，其中 SVG 产品订单同比增长 1024%，其具有相应速度快、占地面积小的优点，在小容量无功补偿领域增长迅速，未来市场增长空间较大。

截至 2010 年末，公司尚有未执行合同 14.55 亿元，高于 2010 年全年收入，有效保障 2011 年业绩。虽然公司目前估值偏高，但我们看好公司发展前景，其作为行业龙头的竞争力和新兴节能电子产品的成长性都非常显著。未来几年若特高压能如期快速发展，公司的无功补偿产品将有很大的市场空间，此外，公司大容量变频类产品 HVC2011 年开始进入批量生产阶段，公司新产品光伏逆变器已经研发成功，并取得了 CQC 金太阳工程和德国 TUV 双重认证，2011 年也将进入批量生产阶段，将为公司提供新的利润增长点。因此维持“增持”的投

资评级。

(潘杭钧 021-50588666-8043 执业证书编号:S0730511010009)

世纪游轮（002558）发布 2010 年年报

信息：

世纪游轮（002558）今日发布 2010 年年报。公司 2010 年实现营业收入 2.53 亿元，同比增长 37.93%；归属于上市公司股东的净利润 3758.43 万元，同比增长 62.73%；每股收益 0.84 元。

评论：

公司营业收入及利润大幅增加的原因主要是公司世纪宝石号游轮于 2010 年 8 月底投入运营，大大提升了公司的载客能力，以及票价及客流量增长所致。

分业务来看，旅行社业务实现营业收入 9687.61 万元，同比增长 44.65%，毛利率 8.56%，占比 38.2%；游轮运营业务实现营业收入 1.56 亿元，同比增长 34.08%，毛利率 39.30%，占比 61.8%。分地区看，境外客源贡献营业收入 1.37 亿元，同比增长 19.36%，占比 54.22%，境内客源贡献营业收入 1.16 亿元，同比大幅增长 69.12%，占比 45.78%。

2010 年，受益于国内经济复苏，旅游市场需求旺盛，公司内宾市场营业收入大幅增加，在公司业务中已基本和外宾市场持平，并仍有较大增长潜力。

我们认为，公司募投项目（新建两艘“世纪系列”涉外豪华游轮）预计建设周期约 2 年，最早明年 9 月投入运营。募投项目的实施可以有效提高公司游轮的竞争力并有助于扩大公司在游轮运营业务的市场份额。作为朝阳行业，较早提高公司实力和美誉度对公司巩固并扩大市场占有率十分有利。预计 2011-2012 年每股收益分别为 0.90 元和 1.08 元，给予“增持”的投资评级。

(陈姗姗 021-50588666-8016 执业证书编号:S0730511010008)

山东海化（000822）年报点评

信息：

2010 年公司实现营业收入 69.23 亿元，同比增长 26.83%；归属于母公司股东的净利润 4354.24 万元，同比大幅扭亏；每股收益 0.05 元。

评论：

分季度看，由于纯碱产能过剩，价格低迷，公司 2010 年 2、3 季度均为亏损状态，第四季度，受到全国限

电限产的因素影响，国内纯碱有效产能大幅下降，带来局部地区纯碱供应不平衡，从而导致纯碱价格的快速回升。第四季度，公司大幅扭亏，单季度实现每股收益 0.04 元。但 2011 年整个纯碱行业将有 15% 的新增产能，产能过剩状况更趋严重，这将对后期纯碱价格的上涨带来一定的抑制作用。预计公司 2011 年每股收益为 0.11 元，对应的估值较高，短期给予公司“观望”的投资评级，后期主要看集团公司的石化、盐化一体化进展项目。

(李琳琳 021-50588666-8045 执业证书编号:S0730511010010)

近期报告

雏鹰农牧（002477）：从养殖企业迈向食品集团

河南雏鹰农牧股份有限公司是国内大型畜禽繁育养殖企业，主营业务涵盖种猪繁育、生猪饲养、种蛋生产、鸡苗孵化及饲料加工等方面，其生猪养殖规模在国内名列前茅。

2011 年生猪价格上涨，养殖行业延续景气。根据行业 3-4 年的波动周期判断，本轮生猪价格上涨起始于 10 年中期，目前仍处于上升阶段，加上成本推动的影响，11 年猪肉价格有望继续上涨。考虑 11 年肉价涨幅可能超过饲料，养殖利润率有望提升。

养殖规模化趋势利好大型养殖企业。国内生猪养殖规模化程度仍较低，年出栏量 5 万头以上占比仅 0.64%。规模化是行业的发展趋势，肉类加工业的快速发展推动生猪养殖规模化进程。

雏鹰模式是公司的最大亮点，有针对性化解了规模养殖在扩张、防疫、安全、成本四个方面的制约，兼顾安全效率，解决扩张瓶颈。公司依靠该模式，实现 07-09 年生猪销量一年一倍的增长。

公司未来扩张步伐仍较快。在建的扩张项目包含 50 万头生猪养殖基地项目、40 万吨饲料加工项目、200 万头生猪屠宰加工项目，以上项目于 12 年初投入使用，届时公司养殖规模数倍增长，产品结构也将调整，冷

鲜肉成为主要产品。

预计公司 11-12 年营业收入 11.69 亿元、36.78 亿元，实现净利润 2.08 亿元、2.19 亿元，对应每股收益（EPS）1.56 元、1.64 元。考虑公司是国内生猪养殖一体化龙头企业，未来扩张步伐较快，给予 2011 年 40-45 倍 PE，合理股价区间 62.3 元-70.1 元。

风险提示：公司未达成产能扩张计划；饲料原料价格涨幅超出预期；大规模疫病暴发；冷鲜肉零售渠道建设效果不佳。

(农林牧渔小组)

西南证券（600369）2010 年年报点评：净利下滑两成，业绩仍超预期

西南证券公布 2010 年年报。2010 年，公司实现营业收入 19.36 亿元，同比减少 5.67%；归属于上市公司股东的净利润 8.05 亿元，同比减少 20.04%；基本每股收益 0.39 元。

净利下滑两成，业绩仍超预期。公司净利润同比下滑两成，主要原因是 2010 年，证券市场震荡下行、经纪业务价格战激烈，自营投资收益和经纪业务收入均出现下滑。但公司整体业绩仍超出我们此前预期，主要是公司 4 季度自营业务取得较好的投资收益所致。

公司 2010 年 6 月成功再融资 60 亿元，大幅提升公司资本实力，创新业务也稳步推进，我们预计公司 2011 年每股收益 0.4 元，对应市盈率 30 倍，估值相对较高。但考虑到公司并购国都证券将实现营业网点、业务等多方面的优势互补，提升公司整体实力，我们维持公司“增持”评级。

(谢佩洁)

国元证券（000728）2010 年年报点评：业绩基本符合预期

国元证券公布 2010 年年报。2010 年，公司实现营业收入 22.42 亿元，同比增加 2.61%；归属于上市公司股东的净利润 9.25 亿元，同比减少 10.80%；基本每股收益 0.47 元。

此外，公司还公布了 2010 年度利润分配预案：拟每 10 股派发现金 3 元（含税）。

业绩基本符合预期。我们认为，公司净利润下滑的主要原因是 2010 年，经纪业务价格战激烈，公司经纪业务收入下滑，再加上业务及管理费的大幅增加，使得净利润在营业收入小幅增长的情况下仍出现下滑。

我们预计公司 2011 年每股收益 0.55 元，按 3 月 21 日收盘价 12.21 元，对应市盈率 22 倍。但考虑到公司各项创新业务资格均已具备，未来随着新业务的不断发展，业务发展趋于多元化，将有效改善公司的收入来源，我们维持公司“增持”评级。

(谢佩洁)

评级说明

行业投资评级

- 强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
- 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
- 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

- 买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
- 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
- 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
- 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。