



金色阳光 机构晨会视线

本期内容提要:

央行周四再启正回购操作，方正证券预计货币政策依然稳中偏松，基础货币投放步伐不会放缓。兴业证券表示 A 股市场调整有助于积蓄后续上涨的力量，本轮上涨行情没有结束，短期市场热点可参与两会行情和一季报行情。

目录 CONTENTS

宏观及策略

- ◆ 宏观动态：央行周四再启正回购操作（方正证券）Hot2
- ◆ 策略观点：本轮上涨行情没有结束（兴业证券）Hot2

公司动态点评及最新研究

- ◆ 朗源股份(300175)：内销业务步入高速成长期（申银万国）3
- ◆ 江南化工(002226)：2012年业绩快报点评（国信证券）4
- ◆ 华海药业(600521)：制剂业务内外开花（安信证券）4
- ◆ 康力电梯(002367)：大订单落地（安信证券）Hot5

行业动态点评及最新研究

- ◆ 零售行业：2013年2月行业月报（申银万国）Hot6

宏观及策略

◎宏观动态：央行周四再启正回购操作（方正证券）Hot

事件：

央行网站：周四，央行以利率招标方式开展了 28 天和 91 天正回购各 100 亿元，中标利率分别为 2.75% 和 3.05%。

点评：

春节过后，银行间 7 日债券回购加权平均利率大幅降至 3% 以下，显示银行间市场流动性充裕，这主要受节前天量逆回购影响。本周尽管有 8600 亿元逆回购到期，但由于节后现金回流银行体系，市场流动性依然较为充足。也正因如此，央行适时小幅开展了正回购操作，以回笼多余的流动性。事实上，去年春节前后央行进行了类似的操作，节前逆回购大量投放货币，节后正回购回笼。

央行正回购操作表明央行可能在通过公开市场操作寻找合适的流动性区间。在经济持续复苏和通胀进入上行通道背景下，央行需要适时调整货币宽松步伐，正回购向市场释放了这种调整信号。不过，也不能将正回购并理解为货币政策转向。当前经济仍是温和复苏，且面临外需低迷等不确定性因素，货币政策转向的大前提不成立。导致市场担忧货币政策转向的一个可能原因是近期通胀数据超出预期。我们认为，1 月和 2 月的通胀数据异常主要是受春节假日影响，2 月通胀可能在 3% 以上，这在预期之内，春节过后将大幅回落。预计货币政策依然稳中偏松，基础货币投放步伐不会放缓，外汇占款途径下投放将增加，公开市场操作在货币投放中的作用将继续提升。

◎策略观点：本轮上涨行情没有结束（兴业证券）Hot

点评：

市场归结周四 A 股下跌的原因为“房地产调控+美联储量化宽松预期扭转”。而我们更倾向于短期累计涨幅偏大后，稍有风吹草动，投资者情绪波动引发的技术性调整。毕竟，本轮行情启动至今没有像样的调整，此次恰逢地产调控和两会前的数据真空期，调整有助于修复技术指标，释放忐忑情绪。我们认为行情上涨的中期驱动因素未变，行情没有结束。

从近几个月的宏观数据，以及钢铁、重卡、乘用车、商品房等行业数据判断，经济复苏是比较确定的，不确定的是强复苏还是弱复苏，但不管强复苏还是弱复苏，从投资时钟的角度，经济复苏期是股票资产表现较好的阶段，当前，重启的正回购操作难以迅速扭转偏松的流动性环境，而通胀尚处于偏低的位置，因此，也不会短期内看到经济过分从而引发货币紧缩的风险。

历史不会简单重复 2012 年上半年，核心的原因在于经济周期所处的阶段不同。近几个交易日市场大幅调整，部分投资者认为后续指数会重现 2012 年 3 月中旬之后的走势。我们认为当前与去年春季最大的区别在于经济周期所处的阶段不同。从库存周期的角

度，2012 年上半年经济处于主动去库存阶段，PPI 同比持续回落，量价双杀导致企业盈利不断恶化。而今年上半年经济大概率处于主动补库存阶段，PPI 同比稳步上行概率偏大，量价将对企业盈利形成正向反馈。因此，不能轻言行情已经结束。

综上，调整有助于积蓄后续上涨的力量，提前释放上涨过程中积累的风险因素，本轮上涨行情的中期驱动因素未变，行情没有结束。短期，率先释放风险的地产、银行等蓝筹股有望企稳，从而带动大盘企稳。

短期市场热点可参与两会行情和一季报行情，等待更多经济复苏的信号，重新提升市场的风险偏好。

公司动态点评及最新研究

◎朗源股份（300175）：内销业务步入高速成长期（申银万国）

点评：

商超、批发渠道拓展顺利，内销业务拐点乍现，维持“增持”评级。预计公司 12-15 年可实现净利润 2726/8956/11811 万元(其中 13 年业绩预测包括永辉超市投资收益 1800 万元)，对应 EPS 0.06/0.19/0.25 元，市盈率 80/25/19 倍。我们认为，公司内销业务已逐渐进入高成长期，国内干果、坚果（包括炒货）市场规模超过 400 亿元，果品市场规模超过 600 亿元，公司成长空间广阔。业绩仍存在超预期可能，给予“增持”评级。

关键假设点：假设公司 12-15 年出口业务收入分别为 2.7/3.2/4.0/4.8 亿元，复合增长率 20%；内销零售业务收入分别为 0.58/3.27/5.50/8.71 亿元，复合增长率 146%；内销批发业务收入分别为 0.6/3/4.5/6 亿元，复合增长率 115%。

有别于大众的认识：1) 果品市场容量，成长潜力广阔。国内果品市场容量超过 600 亿元，但业内缺少产品线齐全的“领军企业”。公司产品涵盖鲜果、干果、坚果三个品类，“原产地认证”保证原料优质、“标准化”生产工艺确保产品品质；“无人工合成添加剂”符合健康、安全的消费趋势，品牌定位清晰，产品市场空间、增长潜力大。2) 13 年国内市场加快布局，大幅增长可期。渠道拓展方面，公司与国内最大的果品贸易商易江南签订销售合同，此外，公司产品前期已陆续在永辉超市、卜蜂莲花、欧尚、大润发、吉之岛等多家连锁超市上架销售，预计上述渠道 1 季度发货量超过 1.55 亿元，而前期渠道开拓费用已基本于 12 年入账，对 13 年业绩影响不大；同时，公司设立电商团队负责淘宝和 1 号店的销售，设立电购团队负责电视购物渠道的销售。3) 春节期间商超销售情况良好。通过草根调研，我们预计上述新拓展的商超渠道 1 月至今的销售量已超过首批发货量的 2/3，说明销售者对产品品牌认可。4) 出口已现弱复苏迹象。1 月以来，公司苹果、葡萄干出口价格止跌企稳，同时，出口量下滑幅度环比 12 年四季度减少。预计 5-6 月后，出口业务有望实现正增长。

股价的催化剂：公司签订新的供货订单；各渠道产品销售情况超预期；出口量、价回升等。核心风险：商超渠道发货量不达预期；出口业务持续下滑；估值偏高等。

◎江南化工（002226）：2012 年业绩快报点评（国信证券）

事件：

盈利增长 47.7%，EPS0.66 元，业绩符合预期。2012 年，公司实现销售收入 17.92 亿元，同比增长 47.64%；实现净利润 2.61 亿元，同比增长 47.70%，EPS 为 0.66 元，符合我们此前的预期。公司收入和利润大幅提升来自于 4 个方面：1、增加重组标的公司 1-5 月份盈利；2）主要原材料硝酸价格回落，公司盈利如期逐季改善；3）工业炸药销售和爆破工程业务稳步增长；4）整合完成后，协同优势显现，通过构建集中采购平台，原材料采购成本低于同行业竞争对手，有效降低成本。

点评：

新疆区域需求旺盛态势延续，引领公司 13 年增长。2012 年，新疆固定资产投资增速高达 35.1%，2013 年预计保持在 30%左右，省内民爆产品旺盛需求有望延续。作为南疆唯一的炸药生产和销售企业，公司在该地区具有很强的定价能力，产品价格定至上线，继久联之后，公司控股子公司获批 1 万吨新增炸药生产许可能力，助力公司西部区域增长。维稳是新疆政治工作重要内容，电子数码雷管是雷管的升级品种，可大大增强爆破实施中的安全性，对新疆地区维稳和反恐具有重要意义，推广市场前景看好。公司 5000 万发的工业雷管生产线 2013 年有望投产，未来将成为公司新的利润增长点。

14 年公司爆破工程业务有望迎来突破。依托工程业务规模的持续增长，公司在爆破工程资质升级申请方面更具优势，未来施工资质的提升有利于推动爆破工程业务的进一步拓展。目前，公司与马钢和中金公司合作的爆破工程业务平台已经搭建，凭借良好的爆破工程资质、依托合资公司平台，公司爆破业务未来两年有望实现翻倍增长，预计 14 年有望全面突破。由于合作项目主要为矿山开采爆破，具有周期长，回款好，盈利持续稳定的特点，合作项目一旦启动，可提供数年持续稳定的盈利。

风险提示：1、经济大幅放缓，民爆需求不达预期；2、工程业务拓展缓慢，增长低于预期。

增长稳定，维持“谨慎推荐”评级。公司炸药业务增长稳定，爆破工程未来有望取得突破，预计公司 13-14 年利润增速分别为 13.85%和 17.60%，维持公司 13-14 年 EPS0.75 元和 0.87 元的预测，维持“谨慎推荐”评级。

◎华海药业（600521）：制剂业务内外开花（安信证券）

事件：

业绩高增长：公司 2012 年实现营业收入 19.19 亿元，同比增长 10%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.41 亿元，同比增长 57%；扣除非经常性损益的净利润 2.97 亿元，同比增长 29%。业绩高增长的主要原因是沙坦原料药和制剂业务实现快速增长。

点评：

沙坦持续快速增长，价格面临一定压力：2012 年公司沙坦原料药实现销售收入 8.5 亿元，同比增长 41%，持续高增长态势，是公司最重要的盈利增长点；普利类原料药实现销售收入 3.7 亿元，同比下滑 11%。沙坦原料药毛利率为 37%，同比下滑 3 个百分

点，显示出一定的价格压力。普利类原料药毛利率也有所下滑。

制剂业务内外开花：2012年公司制剂业务实现销售收入4.2亿元，同比增长107%。其中国内制剂销售收入约2.4亿元，同比增长约70%；国外制剂销售收入约1.8亿元，同比增长约200%。

风险提示：沙坦原料药价格下滑超出预期的风险；国际合作和制剂自主出口进展不达预期的风险。

◎康力电梯（002367）：大订单落地（安信证券）Hot

事件：

大订单落地，品牌影响力大幅提升。公告指出，公司近日中标以及生效的三个合同订单共计9020.88万元，占2011年总收入的5.63%。其中包括：

1. 与西兰铁路客运专线陕西有限责任公司签订新建西安至宝鸡铁路客运专线工程合同，预计金额1787万元；
2. 与罗源湾滨海新城置业有限责任公司签订新建部分配套公建项目以及1-6区车库扶梯项目，预计金额4285.65万元；
3. 收到大连市金州至普兰店轨道工程总指挥部通知，已中标金州至普湾新区城际铁路项目，预计金额2948.24万元。

点评：

上述大订单落地，让我们看到公司在新客户开拓上积极稳健。特别是轨道交通项目中标，不仅再一次打破外资品牌的垄断，并且还走出江苏省扩大覆盖范围，使得品牌效应和影响力大幅提升。

预计一季度在手订单超预期，同比增长30%左右。一季度是电梯传统淡季，但是随着房地产行业的回暖以及大订单落地，预计一季度在手订单将有超预期表现。我们预计2013年一季度订单数约为3-3.5亿元，同比增长30%左右。

维保业务持续优化，期待毛利率提升。目前，我国电梯维保市场业务凌乱，但随着居民安全意识的提升和国家监管的强化，维保规范化将成为常态。康力于2013年1月收购江苏粤立电梯公司，主要看中该公司维保资质和销售网络，强强联合或将提升企业维保业务毛利率水平。

维持2012-2014年，销售收入为19.00、23.50、28.20亿元，分别同比增长为18.55%、23.68%、20%；净利润为1.86、2.33、2.81亿元，分别同比增长为22.75%、25.41%、20.75%。预计2012-2014年，EPS为0.49、0.61、0.74元，对应PE为20、16、13倍。

风险提示：下游房地产行业投资增速下滑风险；营销风险。

行业动态点评及最新研究

◎零售行业：2013年2月行业月报（申银万国）Hot

事件：

1月份及春节黄金周销售数据总体差强人意，结构性分化明显：1月份由于春节错位因素，零售数据下滑正常，50家大型零售企业销售同比下滑12%。2013年春节黄金周，百家零售企业零售额增长14.4%，基本符合市场对其15%左右的预期。结构性分化值得注意，其一，春节数据中，增速最高的品类为黄金珠宝（增长39.7%，恰逢情人节）和化妆品（23.4%），服装（5.1%）、家电（7.4%）、食品（9.3%）增速较低。其二，不同区域之间差异较大。北京上海广州等一线城市增速仅有个位数，而三四线城市增速超过20%。从公司层面的反映来看，一些区域性的零售商依然保持较高增速，如友阿、欧亚、友好、银座等，我们估计销售增速都在20-30%以上。

点评：

收入增速不必过于担忧，但要更加关注毛利率的变动趋势：随着经济缓慢复苏、终端需求好转、CPI逐渐回升，我们判断，1Q13销售数据有望达到两位数增长，不必过于担忧。但是，我们更加关注的是，高毛利商品的销售占比在下降，因而毛利率可能承压。随着反腐铺开，高档商品、名烟名酒销售大幅下滑，购物卡销售明显减少，服装增速也明显慢于其他品类，黄金珠宝等品类增速虽高但毛利率低，高毛利商品占比下降对于毛利率将产生影响。

对2012年电商市场的总结：2012年网购交易额突破1万亿元大关，达到1.3万亿元，增速66%。网络零售额占社会消费品零售总额的比重从2004年的0.08%上涨到2012年的6.2%。从结构上看，C2C目前仍占比更大，为70%，B2C占比30%。B2C增速超过100%，C2C增速只有50%，B2C是未来发展的主要方向。主流电商的市场份额逐渐增加，市场集中度也在相应上升，CR10从2011年的94.5%进一步上升至2012年的96.3%，强者愈强。移动网购市场规模已达550亿元，增长速度连续8个季度保持在300%以上的超高增速水平。

对2013年电商市场的几点判断和展望：首先，恶性价格战告一段落，不会再像2012年那么激烈。竞争方式从价格营销战走向比拼内力，喧嚣暂缓、暗中角力。其次，发展模式上殊途同归——大平台式发展。B2C向第三方开放平台、自主销售与平台收费相融合逐渐成为一种趋势。其三，上游品牌供应商例如服装企业未来具体采用哪种方式介入电商，将会很影响未来电商企业之间的竞争态势。其四，主流电商或将加大彼此之间差异化。苏宁以线上线下相融合的“店商+电商+零售服务商”云商为特色。京东更多是打造供应链系统，开放web、物流、信息系统、同时布局金融平台业务。天猫则C2B、定制等方面不断创新。最后，13年不是终点。电商之间的竞争胜败在13年见不了分晓，13年仍然是战略调整期。在这一年，垂直类电商被大平台兼并收购的事情会更加明显。平台类电商也在经历前台后台各方面调整的过程。

我们认为零售板块的估值修复行情暂告一段落，目前板块估值处于相对合理区间，鉴于市场开始出现调整，零售具有一定的防御性，所以我们暂维持行业看好评级：我们

认为，销售收入将维持低两位数增长，毛利率存在下滑可能，12-14 倍板块估值处于合理区间。投资策略上，关注四条推荐逻辑：一是基本面扎实、估值相对较低的零售商，推荐重庆百货、合肥百货、新华百货、欧亚集团；二是商业模式独特的流通企业，推荐大东方（资产价值低估）、物产中大；三是业绩出现拐点的零售公司，永辉超市、辉隆股份；四是资本运作预期较强的公司，银座股份、南京中商。

“金色阳光”财富管理

- 2004年，国信证券在业内最先开始了服务差异化和专业化探索，于2005年推出证券投资顾问业务品牌“金色阳光证券账户”，并于2006年荣获“深圳市金融创新奖”。2011年12月，国信证券“集中分布式”财富管理新模式荣获“深圳市金融创新奖”。“金色阳光”已成为业界知名经纪业务品牌。
- 2011年，国信证券“金色阳光证券账户”升级为“金色阳光财富管理”，旨在为客户提供专业化、个性化、全方位的包括投资咨询、理财规划、资产管理在内的综合理财服务。客户可以通过国信证券金色阳光“藏金阁”金融超市订制适合自己的产品，借助国信证券专业的投研及理财服务实力，在信息万变的时代轻松投资，享受财富生活之趣。

国信证券经纪业务

- 行业内首家实行员工制营销管理模式，建立了一支训练有素、纪律严明的正规化客户经理队伍，同时在行业内率先推行服务产品化以及全面客户关系管理，形成了独具特色的营销模式和服务模式。2008年以来，股票基金交易额连续四年稳居行业第三；2011年，公司股票基金交易量市场份额为4.31%，排名行业第三，代理买卖证券业务净收入排名行业第二。从2007年开始，国信证券在行业内率先自主开发、推广手机证券，并被苹果公司iPhone、iPad产品选为中国落地宣传的唯一证券应用，成为市场领先品牌。截至2012年2月7日，国信“金太阳”手机证券注册用户数达到418万。

联系方式

- 国信证券股份有限公司经纪事业部
地址：深圳红岭中路1010号国际信托大厦9楼（邮编：518001）
电话：0755-82133437，82130659
传真：0755-82133302
藏金阁网址：vip.guosen.com.cn

■ 免责声明及风险提示

国信证券股份有限公司不保证信息的客观性、完整性、准确性、合法性和及时性。本产品的内容和意见仅供参考，不构成投资建议，投资者进行投资决策应以中国证监会、证券交易所等有权机构所指定的市场信息权威披露媒体或渠道为准。国信证券股份有限公司及其雇员对因本产品内容存在错误、延误、遗漏等瑕疵而产生的任何法律或经济后果，不承担除更正以外任何形式的法律责任。国信证券股份有限公司或关联机构可能会持有产品中所提到的证券头寸并进行交易，但本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系。本产品版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。