

晨会纪要

参加人员：张可、张晓、李剑锋、文育高、王亨、关业文、孟洁、刘喆、王斌、彭健、谢雯婷、许红、段斌、冯凯、李思函、朱会振、杨晓天、李宜泽、石学刚、吕品

记录人：李思函

会议内容：

一、指数回顾 杨晓天

上证综指 2383.49 点，跌 56.92 点或 2.33%；深证成指 10226.93 点，跌 286.56 点或 2.73%；恒生指数 18076.46 点，跌 797.53 点或 4.23%；道指 11577.05 点，涨 180.05 点或 1.58%；美元 77.14 点，跌 0.01 点或 0.01%；原油 88.53 点，涨 2.15 点或 2.49%；黄金 1652.8 点，跌 23.8 点或 1.42%。

二、宏观策略 谢雯婷

1、财政部发布前三季度累计全国财政收入情况。数据显示，前三季度全国财政收入 81663.34 亿元，比去年同期增加 18623.83 亿元，增长 29.5%。其中，中央本级收入 41937.72 亿元，同比增长 26.2%；地方本级收入 39725.62 亿元，同比增长 33.3%。财政收入中的税收收入 71292.18 亿元，同比增长 27.4%；非税收入 10371.16 亿元，同比增长 46.4%，其中中央非税收入 2273.99 亿元，同比增长 34.7%。

点评：从财政收入走势看，我国今年月度财政收入增幅基本呈现逐步下滑趋势。特别是，全国财政收入 9 月增幅回落至 17.3%。由于受经济增速略为放缓、房地产市场调控效应显现以及实施个人所得税改革等因素影响，全年全国财政收入累计增幅将呈前高后低走势。

2、美国财政部公布了截至 2011 年 8 月底的世界各国及地区持有美国国债的状况。8 月中国所持有的美国国债总计 11370 亿美元，环比减持 365 亿美元，位列第一。第二是日本，由 7 月的 9148 亿美元增至 9366 亿美元，增持 218 亿美元。第三为英国，持有量由 7 月的 3525 亿美元增至 3972 亿美元，增持 447 亿美元。

点评：中国结束了此前连续四个月增持美国国债的做法。8 月 5 日标普历史

特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的个股操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

上首次调降美国的 3A 主权信用评级，引发全球市场剧烈动荡，中国大幅减持美国国债或与此有关。据 8 月的数字计算，美国通过发行国债向外国政府借得的每 1 美元外债中有近 2 毛 5 分来自中国。

3、国际清算银行公布的数据显示，9 月人民币实际有效汇率指数为 125.01，较 8 月大幅上涨 3.77%。

点评：欧元下跌是 9 月人民币实际有效汇率出现较大幅度升值的主要原因。受欧洲主权债务危机拖累，欧元大幅走低，9 月人民币对欧元汇率的中间价大幅升值 6.29%，对英镑汇率中间价升值 4.71%。从 2005 年 7 月汇改至今年 9 月末，人民币对美元双边汇率升值 30.2%，人民币名义和实际有效汇率分别升值 13.5% 和 23.1%。经过了前期的升值后，人民币正逐渐趋近于均衡合理水平，未来继续大幅升值的可能性不大。

4、穆迪对欧元区第二大经济体法国的 3A 信用评级发出警告。穆迪称，救助欧元区其他国家以及法国本国银行的成本，可能会令法国财政负担加重，导致该国的最高信用评级在 3 个月内被列入负面观察名单。

点评：对法国来说，规模庞大的银行业是一个潜在的“大礼包”。穆迪之所以考虑将法国列入负面观察名单，一个主要考虑就是法国被迫需要花费大量资金救助本国银行业，进而给政府带来高额负债。如果法国的 3A 评级被质疑，那么整个欧元区危机援助机制的根基都有可能被动摇。10 月份以来，法国国债是欧元区表现最差的国债之一，仅次于希腊和比利时。10 年期法国国债本月迄今已下跌 2.8% 左右。一旦发生主权债违约，欧洲金融稳定基金 (EFSF) 很可能将为首轮损失提供担保。

三、市场策略 文育高

两家银行大抽血、拟融 610 亿巨资。周一交通银行获批发行不超过 260 亿元次级债，招商银行获批 350 亿 A+H 的配股方案。这 610 亿巨额融资，将对 A 股资金面造成较大打击。前期涨幅比较大的新材料、农业及券商股跌幅巨大，对市场的信心打击较大，说明市场补跌风险比较大。中国水电 94% 的换手率堪称奇迹，也分流了部分资金，从成交回报来看，短线机会值得关注，权重股表现偏弱。短线看，经历连续四个交易日的震荡反弹之后，周二指数低开低走破位下行，沪综指 20、5 日线由支撑变为反压，10 日线尾盘失守，中阴线使得短线技术形态重新走

特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的个股操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

坏，整个趋势重归下降通道之中。后市预计股指会在 2318 点为下沿作一个箱体的休整，重新启动行情还需蓄势。量能方面相比前两天成交量有所放大，今日沪综指短线支撑在 2350 附近。操作上，创业板次新股值得持续跟踪。

四、行业动态

（一）商业零售行业 谢雯婷

徐家汇发布公告，3Q2011 公司实现营业收入 15.64 亿元，同比增长 8.69%，归属母公司净利润 1.78 亿元，同比增长 30.05%，而扣非后归属母公司净利润为 1.66 亿元，EPS=0.40 元。

点评：公司前三季度净利润增速达 30%。较高的增速主要来并表因素，公司自二季度开始，对汇金百货徐汇店 27.5%的少数股东权益进行并表，而汇金徐汇店对公司利润贡献较大，扣除并表因素后，公司净利润增速约为 12.8%。此外，3Q2011 单季公司营业收入增速仅有 2.96%，主要是由于去年 5-10 月举办的世博会基数较高导致。公司自有物业比例高达 95.05%。目前商业地产价格和租金水平逐渐步入上升通道，公司在黄金商圈大量持有自有物业能有效应对租金上涨的压力，锁定经营成本，大大保障了公司净利润率水平。值得关注的是，2010 年公司净利率达 11.67%，远高于同行上市公司平均水平，因此公司业绩未来依靠净利润率提升的难度较大。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.60/0.66/0.72 元，目前对应 2011 年 24 倍市盈率。考虑到未来公司外延扩张性较慢的问题将限制未来公司估值的提升，维持“中性”评级。

（二）电气设备与新能源行业 冯凯

平高电气发布三季报，7-9 月，公司实现净利润 4043.11 万元，同比扭亏，每股收益 0.0494 元。1-9 月，公司亏损 3634.83 万元，每股亏损 0.0444 元。公司预计 2011 年度净利润同比增长 300%左右，主要原因是市场竞争态势微调，产品售价有所回升，大宗商品价格下降，收入结构变化，特别是本年度有特高压产品实现收入，综合毛利率有所提高，联合研发力度加大等。

点评：公司的三季报符合我们中报时的判断，即中报是全年业绩地点，下半年扭亏为盈。公司销售毛利率逐步回升，从一季度的 6.21%回升至第三季度的 14.81%。我们认为公司业绩翻转的主要原因有：国网招标规则的改变，使得设备厂商的利润空间有所回升；国际大宗商品价格普跌，原材料成本下降；特高压建

特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的个股操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

设提速，业绩贡献逐步增大。我们判断公司业绩拐点已到，未来特高压建设提速是大概率时间，给予公司“强烈推荐”评级，同时关注相关特高压设备公司中国西电、特变电工。

（三）医药行业 吕 品

前三季度医药行业跑输大盘，估值压力有所缓解，申万医药指数前三季度下跌了 23.62%，跑输沪深 300 指数 4.7 个百分点，在大盘下跌过程中并未体现出防御性。经过前三季度调整，医药板块市盈率创出年内新低，估值水平已接近 2008 年低点。医药板块相对于全部 A 股的溢价为 129.8%，较去年年底 150.2% 的历史高点有所缓解。截止到 2011 年 10 月 16 日，医药生物整体市盈率处在 32.25 倍，相较于上周有所反弹，相对于全部 A 股的溢价比例为 2.27 倍，持续处于较高位置。

行业盈利增速下滑，子行业分化明显。医药生物板块利润增速的下滑与其高估值的背离，是前三季度医药股持续调整的主要原因。1 月至 7 月，医药制造业累计产品销售收入较去年同期增长 29.99%，显示医药行业景气度仍较高；但累计净利润增速仅为 20.66%。除医疗器械外，各子行业的行业盈利增速均出现了不同程度的下滑，中药饮片、中成药下滑幅度较小。

中长线投资机会出现，静待医药板块出现转机。从短期来看，随着通胀回落以及高基数因素的消除，四季度医药行业净利润增速有望见底回升，政策靴子也于前三季度悉数落地，医药行业四季度将继续回归“防御”属性。从中长期来看，“十二五”期间将迎来第一个老龄化高峰，医药行业长期增长趋势未变，一些增长明确的公司已进入中长线投资区间。

建议投资者规避政策风险，关注兼具增长确定与估值优势的行业龙头。一是《生物医药“十二五”规划》即将出台，创新能力强的化药企业以及生物制品类企业，建议关注恒瑞医药、人福医药、双鹭药业、智飞生物。二是拥有基本药物独家品种或竞争对手相对较少的基药品种，关注天士力和昆明制药。三是不受药品招标政策影响的医疗器械子行业，关注受益于新版 GMP 改造的东富龙。

五、金融工程

（一）股指期货 杨晓天

周二期指合约大幅低开，盘中震荡下行，大幅下跌，截至收盘，沪深 300 现

特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的个股操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

指收盘报 2592.21 点，较上一交易日下跌 74.74 点，跌幅为 2.8%；主力合约 1110 收盘报 2594.2 点，下跌 66.2 点，跌幅 2.49%，比现货指数升水 1.99 点，持仓减仓 5137 手，报 14361 手。昨日沪深 300 指数和期指四合约均呈低开低走态势。受外围股市大跌，欧债危机前景不利，中国水电股价上涨以及三季度 GDP 增速回落等利空因素影响，股指期指全线低开后一路下跌。成交量的低迷，显示市场信心不足，观望气氛浓厚。近期反弹行情或告结束，期指维持弱势震荡可能性大。建议暂保持震荡偏空操作思路，注意控制风险。

中金所前 20 位会员多空双方今日仅有少数少量加仓，大幅减仓者居多。主力合约 1110 多方减仓 2764 手，空方减仓 3495 手。多空双方继续大幅减仓。从持仓情况来看，目前多头上攻乏力，短期仍将维持震荡格局。

（二）基金 吕 品

私募排排网统计数据显示，呈瑞投资芮管理的兴业信托·呈瑞 1 期领跑私募，今年以来以 33.64% 的收益率居于第一，但收益率同比上期有所下降；居于第二的是金中和首席执行官兼投资总监曾军管理的重庆国投·金中和西鼎，收益率为 24.85%；排名第三的是王宏涛管理的宏创投资产品中融·宏创，今年以来的收益率为 18.4%。不仅平均收益率较低，而且阳光私募的业绩分化明显。在上述 700 只产品中，今年以来实现正收益的仅有 59 只，占比为 8.43%，收益率在 10% 以上的产品仅有 6 只，而亏损幅度超过 10% 的则有 424 只，占比超过 60%，业绩分化明显。“在这九成多亏损的产品中，幅度最大的是中融·天星 2 号，下跌 48.76%，该产品的管理人为倚天投资的叶飞，运行一年已经亏损过半。就连昔日的冠军新价值、尚雅、理成、世通等，今年的平均亏损幅度也达 30%。”私募排排网的研报称。

壹私募网研究中心高级研究员谭茵接受中国经济时报采访时说，“私募整体业绩分化严重主要体现了其在风控上的不同实力，不过在单边行情下，谁也无法独善其身，但对于追求绝对收益的私募而言，风控才是安身立命之本，否则行情不好，马上跌回原形。另一方面，规模是业绩的天敌几乎已成铁律，当然全数量化投资另当别论。”

责任编辑：李思函

联系电话：0931-8784067

以上信息由华龙证券研究中心的研究员整理公布，报告版权属华龙证券有限责任公司及其研究中心所有。本报告对所提供的内容力求准确、完整和及时，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证。具体信息以上海证券交易所、深圳证券交易所及相关上市公司公告为准，所载信息仅供参考，使用前请核实，风险自负。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的个股操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。