

编辑：潘婧

Tel: 0755 2262 4887

Email: panjing830@pingan.com.cn

海外市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	1周	
道琼斯指数	12196.4	0.38	1.25	
标普 500 指数	1261.0	0.20	1.13	
纳斯达克指数	2649.2	-0.01	1.10	
日经 225 指数	8722.2	1.71	3.41	
香港恒生指数	19240.6	1.58	6.96	
香港国企指数	10485.1	2.21	10.27	
英国 FTSE	5546.9	-0.39	0.75	
巴西圣保罗指数	58662.8	-1.47	3.14	
印度孟买	16877.1	0.43	5.43	
俄罗斯 RTS 指数	1471.7	0.27	-4.85	
台湾加权指数	7033.0	1.10	1.87	
韩国 KOSP100	1919.4	0.87	3.89	

资料来源: bloomberg

国内市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	1周	
上证综合指数	2332.7	0.29	-1.18	
上证 B 股指数	222.4	0.66	-0.11	
深证成份指数	9606.2	0.20	-2.06	
深圳 B 股指数	578.3	0.82	-0.13	
沪深 300 指数	2528.2	0.47	-1.14	
中小板指数	5523.1	0.38	-2.82	
上证国债指数	130.9	0.02	0.17	
上证基金指数	3850.0	0.41	-0.70	

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	1周	
纽约期油	100.5	0.04	0.33	
现货金	1740.5	0.77	-0.60	
波罗的海干散货	1849.0	0.05	0.16	
伦敦铜	7820.0	-0.19	-0.82	
伦敦铝	2078.0	-1.66	-1.52	
伦敦锌	2027.0	-0.88	-2.12	
CBOT 大豆	1131.0	0.13	-0.02	
CBOT 玉米	592.8	-0.63	-1.41	
NYBOT 棉花	92.3	-1.60	2.21	
NYBOT 糖	23.1	-4.67	-2.70	

资料来源: bloomberg

概览

分析师观点

宏观策略

每日观察

行业公司

煤炭研究周报：煤价继续下跌，等待政策继续放松

工商银行（601398）调研报告：稳健的利润增长、规模扩张和资产质量，“强烈推荐”

华兰生物（002007）事项点评：重庆子公司静丙获批，投产在即，“推荐”

金信诺（300252）事项点评：收购连接器厂商，打造一站式供货能力，“推荐”

每周重点荐股表现和行业板块的数据

海外市场主要经济数据

资讯速递

国内财经

中国 11 月份大宗商品产量可能下滑

中国央行官员：现在不是加息的最好时机

社科院：2012 年贸易顺差或降至 1,350 亿美元

范剑平：2012 年中国 GDP 可能增长 8.7%

习近平：加强中美经贸合作至关重要

国际财经

亚太股市周三全线走高

日本仍将考虑追加对欧洲救助基金的投资

IEA 执行总裁：明年全球对欧佩克的石油需求不低於其当前产量

英国威胁若无法满足要求将抵制新欧盟条约

美国能源情报署上调原油价格预期

分析师观点

宏观策略

每日观察

市场表现回顾：

A股市场：周三沪深两市小幅上扬。截至收盘，上证综指报 2332.73 点，涨幅 0.29%；深成指报 9606.25 点，涨幅 0.20%；创业板指收报 802.63 点，涨幅 0.57%。行业板块表现分化，涨幅前三的板块为信息设备、金融服务、交运设备，跌幅前三的板块为餐饮旅游、黑色金属、商业贸易。

债券市场：中国银行间债市现券收益率周三波动不大。交易所市场方面，上证国债市场小幅上扬。上证国债指数收报 130.94 点，涨幅 0.02%；信用债走势转强，上证企债指数收报 147.14 点，涨幅 0.01%；受 A 股走势影响，可转债大部分上涨。

外围市场：周三美国股市上涨，截至收盘，道琼斯工业平均指数上涨 46.24 点，收于 12196.37 点，涨幅为 0.38%；纳斯达克综合指数下跌 0.35 点，收于 2649.21 点，跌幅为 0.01%；标准普尔 500 指数上涨 2.54 点，收于 1261.01 点，涨幅为 0.20%。

外汇：美元指数周三小幅下跌。截至纽约外汇市场收盘，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 78.40 点，下跌 0.01%。欧元兑美元收于 1.3414 美元，涨幅 0.02%。

大宗商品：纽约原油期货周三收盘下跌，NYMEX1 月原油期货价格下跌 79 美分，收于每桶 100.49 美元，跌幅是 0.8%。纽约黄金期货价格周三收盘小幅上涨，COMEX2 月黄金期货价格上涨 13 美元，收于每盎司 1744.80 美元，涨幅是 0.8%，终止了连续两个交易日收跌的颓势。

平安观点：

近日人民币不断跌停暗示国际资金不断流出中国，对国内资产价格构成利空。但是，我们认为本轮人民币下跌具有阶段性，并不代表趋势性逆转，一旦国外形势好转，外资流出将减速甚至重新回流。落实到市场判断，我们维持周报观点，预计未来 1-2 个月是最坏时刻，但之后将迎来明年投资最好的时间窗口，所以坚持年度策略“先下后上再回”的“倒 U”型市场节奏判断。建议等待春节前后可能出现的好的买点。

证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 执业证书编号：S1060511010003

行业公司

煤炭研究周报：煤价继续下跌，等待政策继续放松

平安观点：

1. **本周重点关注：**电价上调，煤炭遭遇“限价”，市场继续走弱，煤价继续回落
2. **煤炭市场弱势运行，库存继续攀升，煤价小幅回落**

从上周来看，煤炭港口库存继续攀升，下游直供电厂库存较高，截至 11 月 20 日，直供电厂库存天数为 21 天。

从煤价走势来看，秦皇岛煤价（山西优混）继续回落 5 元/吨，坑口价方面，山西中部炼焦煤继续下跌，跌幅在 25-40 元/吨。

国际煤价方面，经过前段的持续下跌，本周煤价走势平稳，其中炼焦煤价格有所反弹。但国际炼焦煤 2012 年一季度价格已全面下调，其中英美资源明年一季度炼焦煤价格下调 50 美元/吨至 235 美元/吨。

3. 煤炭“限价”的影响：实质性影响不大

此次煤炭限价位相对较高，对煤炭企业盈利影响较小，从平均售价来看，以秦皇岛山西优混（5500）为例，2009 年销售均价为 600 元/吨，2010 年销售均价为 750 元/吨，2011 年 1-11 月份 820 元/吨，故目前限价位（800 元/吨）总体影响不大，且当前需求较弱，煤价正处于回落阶段。

4. 估值已逐步接近底部，进一步关注政策拐点

煤价上涨遭遇“天花板”，将制约煤炭估值提升。行业盈利由“量”、“价”双因素驱动逐步转为“量”的单因素驱动。短期内，行业整体难有趋势性机会。

目前静态来看，对应 2012 年市盈率为 11.9 倍，估值逐步接近历史底部，但随着经济的进一步走弱，行业盈利存在下调的风险，未来进一步关注政策的转向，投资策略依然是精选有“故事”的个股。

5. 重点公司推荐：

- **山煤国际**：内生长性好，业绩释放动力强，预计 2012 年摊薄后每股收益为 2.1 元，二次注入也将提上日程，进一步提升估值溢价。
- **兰花科创**：量能释放优势，亚美大宁矿全年投产提升业绩增长，估值接近底部。
- **中煤能源**：2012 年将迎来确定“高成长”，产量增长 15%左右；且集团资产注入即将启动。
- **国投新集**：合同煤比例较高，口孜东矿贡献增量，未来整体上市预期逐步增强。

6. 风险提示：宏观经济回落程度超出预期

证券分析师：张顺 执业证书编号：S1060511010020

工商银行（601398）调研报告：稳健的利润增长、规模扩张和资产质量，“强烈推荐”

平安观点：

1. **2012-13 年利润增长稳健、规模增速回升、资产质量风险可控**：随着当前宏观经济政策的预调微调和定向宽松，工商银行将进入一个净息差稳中有升、中间业务继续快速发展、资产负债规模扩张相比今年的全面收紧有所改善的阶段，同时，受益于其稳健的经营策略和严格的风险控制，工行亦将在未来一轮潜在的资产质量风险暴露周期中受到较小的影响。因此，我们预计，工行一贯以来稳健的业绩增长将得以保持，2011-13 年归属股东净利润分别同比增长 28.4%、19.8%、18.5%至 2121 亿元、2542 亿元、3012 亿元。
2. **净息差稳中有升、手续费收入占比持续提升、成本收入比承压**：在当前及未来一段时间的政策预期下，银行业从明年开始整体净息差继续扩张的幅度将有限，而在资产负债结构和定价能力上的愈发明显的差异将会从明年开始加快各家银行净息差表现的分化，我们预期 2011-13 年工行的净息差将在其较低的资金成本、持续改善的贷款定价水平和充裕的贷存比空间（三季度末 62.7%）的共同影响下分别上升 19bps、2bps、1bp 至 2.63%、2.65%、2.66%。此外，我们相信，在工行强大的业务平台支持下，手续费收入将继续快速增长，并提高 2011-13 年净手续费收入在营业收入中的占比至 21.8%、23.9%、25.8%。另一方面，工行在县域地区的网点扩张将对成本收入比形成一定的上升压力，但在其一贯严格的成本控制下，2011-13 年成本收入比将被控制在 30%左右。
3. **2012 年存款和贷款增速回升、资产质量负面影响有限**：今年银行面临的存款压力较大，三季度末工行存款余额较年初增长 9.0%，低于过去三年同期平均水平 7.2 个百分点。我们预计，由于对宏观经济的预期存在一定惯性且行业范围内流动性依然偏紧，存款压力在短期内将持续存在。但是，

随着通胀压力逐步减退和调控措施的调整，明年工行的存款增长将好于今年。同时，由于大幅提高贷存比将令资本充足率难以承受、而大幅降低贷存比则会加剧银行的付息压力，我们判断工行将把贷存比维持在现有水平附近，因此明年贷款增速亦将随着存款压力的缓解有所回升。另一方面，工行今年第三季度继续实现不良贷款余额和不良率“双降”，我们预计今年全年其仍有能力实现不良环比“双降”，从 2012 年开始，受行业范围内资产质量风险暴露的影响，工行也将面临一定程度的不良贷款余额净增加，但影响将非常有限。

4. **首次覆盖给予“强烈推荐”评级：**预计工行 2011-13 年的 EPS 分别为 0.61、0.73、0.86 元，BVPS 分别为 2.70、3.14、3.68 元，对应 12 月 6 日收盘价 4.20 元动态 P/E 分别为 6.9、5.8、4.9 倍，动态 P/B 分别为 1.6、1.3、1.1 倍，我们认为，在商业银行业绩分化的大背景下，工行稳健的业务模式是其高质量利润增速的有力保证，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

证券分析师： 龚泽云 执业证书编号： S1060511010005

华兰生物（002007）事项点评：重庆子公司静丙获批，投产在即，“推荐”

事项：

公司全资子公司华兰生物工程重庆有限公司申报的静注人免疫球蛋白生产批件申请获国家食品药品监督管理局批准，重庆公司取得静丙生产批件后即可向国家食品药品监督管理局申请 GMP 认证，GMP 认证通过后重庆公司静注人免疫球蛋白即可正式生产销售。

平安观点：

1. **重庆公司白蛋白和静丙均已获批，预计明年二季度开始销售。**公司重庆子公司白蛋白和静丙获得生产批文后将向药监局申请 GMP 认证，预计明年 1-2 月份将获得认证并开始批量生产，根据血液制品生产和审批流程，产品将于明年二季度实现销售并确认收入。
2. **今年公司收入增速放缓，12 年将基本恢复。**今年 7 月公司贵州浆站被关停 5 家，关停浆站的年采浆量约占公司采浆量的 50%以上。由于血液制品存在一段时间的生产 and 批签发周期，其具体影响将在明年一、二季度逐渐体现，所以今年下半年公司开始有计划的控制出货量，避免明年产品供应出现较大波动。预计重庆子公司年投浆量可达到 150 吨左右，且目前已有存量血浆 100 吨，因此明年公司投浆量可基本恢复到 2010 年水平，2-3 年后重庆浆站采浆能力逐渐成熟，子公司的年投浆量有望达到 300 吨以上，完全抵消关停浆站的影响。
3. **下半年季节性疫苗开始销售，儿童流感、乙肝疫苗贡献业绩。**今年下半年公司开始销售季节性流感和四价流脑疫苗，另外公司新产品儿童流感和重组乙肝疫苗(汉逊酵母)大量批签发并开始销售，前三季度公司疫苗收入约 1.5 亿元，我们预计全年将达到 3 亿元左右(不包含甲流疫苗未确认收入)。AC 群脑膜炎多糖结合疫苗即将获得生产批件，另外公司近期在国内外引进研发相关人才，并在北京设立研发中心，未来将持续推出有市场前景的新产品。
4. **维持“推荐”评级。**预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.76、0.89、1.09 元，对应 12 月 6 日收盘价 24.89 元的动态 PE 分别为 32.75、27.96、22.83 倍，公司浆站关停事件的影响已经在股价中充分体现，目前估值合理，我们首次给予“推荐”评级。

证券分析师： 凌军 执业证书编号： S1060511010016

金信诺（300252）事项点评：收购连接器厂商，打造一站式供货能力，“推荐”

事项：

2011年12月7日金信诺公告拟收购常州市武进凤市通信设备有限公司(以下简称“凤市通信”)70%股权,收购金额约为5500---6500万元人民币。凤市通信成立于2000年11月,注册资本1080万元。

平安观点:

1. 收购增厚2012年业绩700万元以上,增厚EPS在0.06元以上,已基本抵消运营商、主设备商延迟采购对公司2012年业绩的负面影响。
2. 收购将打造公司在射频同轴电缆、连接器等天馈产品上的一站式供货能力,增强在华为、爱立信线缆总包业务上的竞争力。
3. **维持“推荐”评级。**我们对盈利预测作调整,预计2011年净利润由7300万调整为6200万元;2012年在30%净利增长基础上,额外增加700万元利润,预计净利润8700万元左右。预计2011~2013年EPS由之前的0.67元,0.88元,1.1元调整为0.57元、0.79元、0.99元,对应最新股价14.7元,PE为25倍、18倍、14倍。

证券分析师:邵青 执业证书编号: S1060511010002

每周重点荐股表现和行业板块的数据

图表1 主要指数估值比较

主要指数 PE 估值比较					
指数名称	最新 PE 估值		指数名称	最新 PE 估值	
	2011 (E)	2012 (E)		2011 (E)	2012 (E)
沪深 300	10.5	8.7	上证 50	9.3	7.7
上证 A 股	11.2	9.2	中证 100	9.6	8.0
中小板指	21.9	16.3	中证 500	23.4	17.4
创业板指	33.9	23.6	中证 700	20.6	15.9

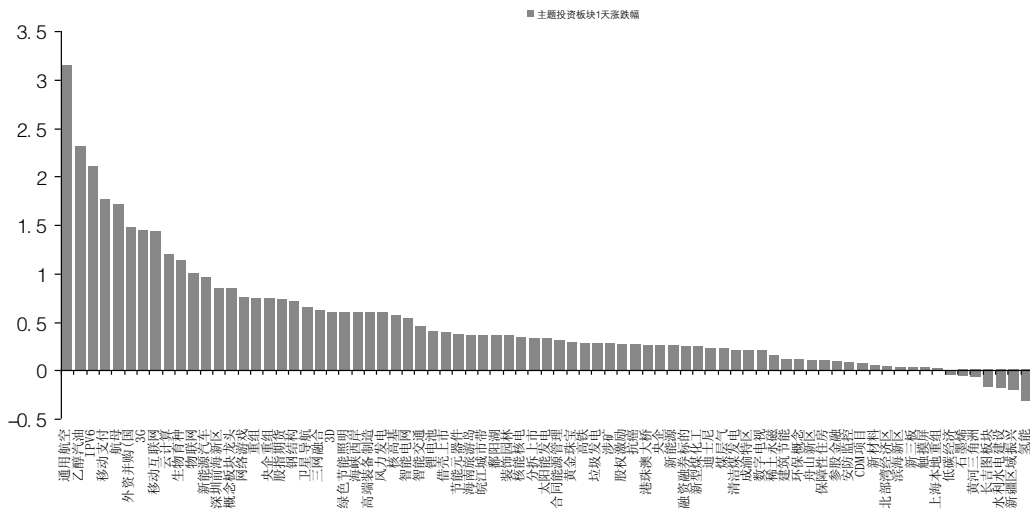
资料来源：朝阳永续

图表2 申万一级行业涨跌幅

名称	证券代码	涨跌	涨跌幅	预测净利润(万元)		总市值加权 P/E	
				2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
信息设备	801100.SI	13.07	1.15%	1654221	2152193	28.94	22.24
金融服务	801190.SI	17.87	0.89%	90707146	106144704	8.83	7.54
交运设备	801090.SI	19.44	0.75%	7183943	8428024	16.56	14.17
农林牧渔	801010.SI	13.00	0.68%	1043694	1348100	34.94	27.17
纺织服装	801130.SI	13.07	0.67%	1213546	1566885	27.55	21.35
电子元器件	801080.SI	7.05	0.51%	1529311	2202422	38.39	26.11
食品饮料	801120.SI	22.59	0.39%	3486259	4439722	27.49	21.70
机械设备	801070.SI	12.92	0.36%	8664154	11185170	23.16	17.92
交通运输	801170.SI	6.22	0.36%	9462143	9981335	13.69	13.01
信息服务	801220.SI	5.19	0.32%	2280680	3310095	32.54	22.72
医药生物	801150.SI	12.02	0.32%	4302489	5425859	28.77	22.79
综合	801230.SI	4.83	0.27%	746842	838535	24.64	22.06
房地产	801180.SI	4.03	0.18%	8102203	10799409	12.97	9.67
采掘	801020.SI	8.30	0.17%	25716793	29269640	13.64	11.98
化工	801030.SI	2.34	0.12%	13209520	15752929	15.17	12.77
有色金属	801050.SI	2.31	0.07%	4134555	5390519	29.75	22.65
家用电器	801110.SI	1.15	0.06%	2027341	2474307	16.06	13.13
轻工制造	801140.SI	0.69	0.04%	1094269	1411170	24.89	19.29
建筑建材	801060.SI	0.59	0.02%	8507489	10907562	14.72	11.47
商业贸易	801200.SI	0.55	0.02%	3020539	3841737	22.75	17.87
公用事业	801160.SI	-0.64	-0.04%	4011216	4780739	21.79	18.25
黑色金属	801040.SI	-1.69	-0.08%	4791201	6057889	12.87	10.31
餐饮旅游	801210.SI	-4.29	-0.17%	389702	494567	32.55	25.59

资料来源：Wind

图表3 主题投资板块一天涨跌



资料来源: Wind

资料来源: 平安证券研究所

海外市场主要经济数据

附表 海外市场主要经济数据

事件	前值	预测值	公布值	重要性
日本 10月核心机械订单(年率)	+9.8%	+8.3%		高
欧洲央行公布利率决议	1.25%	1.00%		高
美国 上周初请失业金人数(人)(至 1203)	40.2 万	39.5 万		高

资料来源: 外汇网 <http://forex.cnfol.com/>

资讯速递

国内财经

中国 11 月份大宗商品产量可能下滑

分析师们周三称,中国 11 月份大宗商品产量料将下滑,因货币紧缩环境、欧债危机的负面影响以及需求减弱给生产企业带来压力。

中国央行官员：现在不是加息的最好时机

中国央行调查统计司副司长王毅表示，现在不是加息的最好时机，因为中国的通货膨胀率已经出现拐点。王毅在一篇有关中国经济的报告中表示，2012 年中国应当加强价格工具的应用，更好地使用信贷工具，同时维持稳健的货币政策。但他并未说明何时是调整利率的恰当时机。他还表示，明年中国应当维持积极的财政政策。

社科院：2012 年贸易顺差或降至 1,350 亿美元

中国社会科学院周三发布报告称，2012 年中国贸易顺差可能降至 1,350 亿美元，较 2010 年下降 26%左右。

范剑平：2012 年中国 GDP 可能增长 8.7%

中国国家发展和改革委员会国家信息中心首席经济学家范剑平在周三发布的文件中称，明年中国国内生产总值可能增长约 8.7%，通货膨胀率或控制在 4%左右。

习近平：加强中美经贸合作至关重要

中国国家副主席习近平周二下午表示，加强互补互利的中美经贸合作对两国和世界都至关重要。

资料来源：wind、华尔街日报

国际财经

亚太股市周三全线走高

东京股市走高，因围绕欧元区将拿出危机解决方案的乐观情绪盖过了投资者对欧洲债务危机的担忧，市场风险偏好的升温对科技及芯片相关类股构成提振；日经指数收盘涨 1.7%。台湾股市走高，结束了之前 3 个交易日的连跌势头，不过成交额不高，表明买盘兴趣不浓；台湾证交所加权指数收盘涨 1.1%。香港股市也上扬，恒生指数收盘涨 1.58%。

日本仍将考虑追加对欧洲救助基金的投资

日本财务省官员周三表示，日本仍将考虑追加对欧洲救助基金的投资。这似乎是在承诺，尽管标普周二警告该基金可能失去 AAA 评级，但日本仍会帮助欧洲解决债务危机。该名官员还说，只要德国、法国和其他欧洲国家继续保证还款，即使欧洲金融稳定基金债券评级被下调，日本对于投资该基金的立场也不会改变。

IEA 执行总裁：明年全球对欧佩克的石油需求不低于其当前产量

国际能源署(IEA)执行总裁范德胡芬周三表示，2012 年全球对欧佩克石油的需求量至少和该组织目前的石油产量相当。范德胡芬是在杜哈举行的世界石油大会上发表上述讲话的。他在讲话中赞扬了欧佩克成员国今年夏季为弥补利比亚石油出口中断而进行的增产举措。欧佩克将在下周召开会议讨论产量问题。

英国威胁若无法满足要求将抵制新欧盟条约

英国首相卡梅伦周二威胁称，如果无法满足英国的要求，英国将抵制旨在拯救欧元的新欧盟条约。卡梅伦称，英国庞大的金融行业和金融市场必须得到保护，他才会在旨在化解欧元危机的新欧盟条约上签字。卡梅伦的反对可能导致法国和德国最终只能推进达成新的欧元区条约，而非欧盟条约。

美国能源情报署上调原油价格预期

美国能源部下属统计机构能源情报署(EIA)周二在 12 月份短期能源前景报告中上调了美国基准西德州中质油的价格预期。EIA 把 2011 年第四季度西德州中质油价格预期较 11 月预期上调 4.5%，至每桶 93.82 美元；将 2011 年全年预期上调 1%，至 94.81 美元；将 2012 年第一季度和全年价格预期分别上调 8.1%和 6.9%。

资料来源：wind、华尔街日报

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257