

联系人: 汪淼

86-755-82943242

wangmiao@cmschina.com.cn

# 晨会纪要

## 昨日市场

	收盘	涨跌%
上证指数	2387	2.29
沪深300	2584	2.46
国债指数	131	-0.04
恒生指数	19002	5.63
恒生国企	10282	8.13
台湾指数	7179	3.98
东京日经	1152	0.39
纽约道琼斯	12020	-0.21
纳斯达克综合	2626	0.22
标普500	1245	-0.19
英国富时	5489	-0.29

## 昨日行业 (沪深300指数)

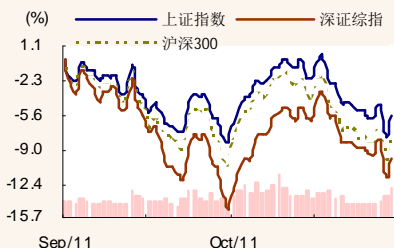
	涨跌%	贡献度
金融	3.52	30.41
材料	2.96	9.60
工业	1.98	8.50
能源	2.42	5.05
可选消费	1.91	3.67
医疗保健	1.62	1.84
日常消费	0.69	1.58
信息技术	1.19	0.60
电信服务	1.09	0.49
公用事业	0.53	0.31

## 大宗商品

	当前价	涨跌%
布伦特原油	108.99	-1.38
黄金现货	1745.83	0.06
LME 期铝	2145.00	1.66
LME 期铜	7790.00	-1.20
CBOT 小麦	602.00	1.05
CBOT 玉米	594.75	-1.08

资料来源: 彭博资讯

## 近三月走势



资料来源: 招商证券

## 报告聚焦

### 1、东阿阿胶 (000423) — 山东省复方阿胶浆最高零售价调整点评

【李珊珊,徐列海,杨焯辉,廖星昊,张同】预计后续阿胶浆在各省最高零售价将陆续调整,随后出厂价和零售价也将调整,提价将有利于阿胶浆在医院的销售;此外,公司中标央视1.22亿元黄金时段标段,利于拉动终端销售,预计明年阿胶浆回款有望突破10亿元,同比增长超过30%。暂持业绩预测和“强烈推荐-A”评级。

### 2、环保行业11月月报-多项政策相继发布,主题投资机会延续

【张晨,彭全刚】11月份,多项环保政策先后发布,期待已久的脱硝电价也将展开试点,有助于脱硝市场的开启,对前后端脱硝企业及运营公司都是利好。12月份,政策预计还将陆续发布,政策推动的主题投资机会仍然存在。

## 今日要闻

### 1、郭树清首谈资本市场 证监会将带头讲诚信

### 2、PMI破50预警中国制造业

【宏观 谢亚轩;助理:张一平】从央行昨日下调存款准备金率看,未来政策会有进一步的放松。需求不振导致价格持续低迷,本月PMI购进价格指数继续下降,维持在50%临界值之下,预示未来PPI回落速度加快,我们预计11月PPI降至3.3%左右。

## 行业动态

### 【医药】国家发改委出台《药品差比价规则》进一步规范药品价格行为

【医药 徐列海】由于规则的基本内容已在05年开始实行,此后大部分药品都经过1、2次价格调整,加之药品中标价与最高零售价之间有一定空间,因此我们认为实际影响较小。

## 市场综述

### 1201A股市场综述:三大利好齐发 反弹冲高回落

近期可能影响市场或相关板块的重要因素有:(1)2011年11月份,中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数(PMI)为49.0%,环比回落1.4个百分点。这是PMI32个月来首回50%以内。(2)财政部长谢旭人表示,要全面推进财政科学化精细化管理。(3)发改委表示,相同成分药品不得以名称包装不同为由涨价。(4)部分航企800公里以上国内线燃油费上调10元。

### 201101202境外市场综述:欧债前景仍不明朗 周四欧美小幅下跌

【香港市场】周四恒指高开后全天维持高位,蓝筹股全线反弹大涨,内房及建材股涨幅居前。

【欧美市场】美国方面,美国经济数据好坏参半,欧债危机仍给市场带来不确定性,周四三大股指收盘涨跌互现。

欧洲方面,法国和西班牙两国各自的国债拍卖结果喜忧参半,同时欧元区制造业板块调查结果施压,泛欧道琼斯指数周四收于238.49点,跌幅0.66%。

## 研发推介

过去一个月招商证券A股股票池评级调整

## 今日要闻

### 1、PMI 破 50 预警中国制造业

【经济参考报】中国物流与采购联合会 12 月 1 日发布，11 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.0%，环比回落 1.4 个百分点。这是 PMI 自 2009 年 3 月份以来 33 个月内首次回落到 50%的经济强弱分界点以下。同日公布的汇丰 PMI 也仅有 47.7%，较 10 月大幅下降 3.4 个百分点，创 32 个月新低。由于 PMI 显示中国制造业面临衰退风险，市场预测 11 月 30 日的存款准备金下调将只是政策转向的起点，明年的财政政策将比今年更积极，货币政策虽不会完全转向，但也会更宽松。

从官方 PMI 来看，11 月不仅是总量回落，11 个分项指数也大多下行。同 10 月相比，只有产成品库存指数、进口指数分别上升 2.8 和 0.3 个百分点；其余各指数均有所回落，其中新订单指数、新出口订单指数回落幅度较大，超过 2 个百分点，且均回落到 50%以内。

新订单指数全年波动下行，并且下行速度较快，11 月回落到 47.8%，为 33 个月以来首度回落到 50%以内。新出口订单指数，上半年在略高于 50%的位置上徘徊；下半年明显下降，自 8 月份以来，虽然 9 月份短暂回升，但整体不改 50%以下低位运行的局面。

从产成品库存指数来看，最近 3 个月上升明显，已连续 2 个月保持在 50%以上。尤其是最近生产指数出现明显下降，本月下降到 50.9%，处在相对较低水平。在这种情况下，产成品库存指数仍然加快上升，从一个侧面说明当前市场需求较为疲软。反映出经济运行的主要矛盾正在由防通胀向稳增长方面转变。

【宏观宏观 谢亚轩；助理：张一平】本月中国 PMI 指数和汇丰 PMI 均跌破 50%临界值，显示四季度经济将继续回调，增速将进一步放缓。本月生产指数逼近经济枯荣线水平。新订单与产成品缺口和生产与新订单缺口均不容乐观，显示紧缩政策对总需求的抑制作用已致生产指数持续收缩至较低水平，从央行昨日下调存款准备金率看，未来政策会有进一步的放松。需求不振导致价格持续低迷，本月 PMI 购进价格指数继续下降，维持在 50%临界值之下，预示未来 PPI 回落速度加快，我们预计 11 月 PPI 降至 3.3%左右。

[回目录](#)

## 报告聚焦

### 1、东阿阿胶（000423）—山东省复方阿胶浆最高零售价调整点评

【李珊珊,徐列海,杨焯辉,廖星昊,张同】山东省物价局 11 月 21 日发布部分非处方药价格调整信息：20ml 复方阿胶浆价格调整至 3.9 元/支，上调幅度为 30%；20ml 无糖型阿胶浆价格调整至 4.3 元/支，上调幅度 10% 同时，预计后续阿胶浆在各省最高零售价将陆续调整，随后出厂价和零售价也将调整，提价将有利于阿胶浆在医院的销售；此外，公司中标央视 1.22 亿元黄金时段标段，利于拉动终端销售，预计明年阿胶浆回款有望突破 10 亿元，同比增长超过 30%。暂持业绩预测和“强烈推荐-A”评级。

山东省复方阿胶浆最高零售价上调 30%：山东省物价局 11 月 21 日发布《关于公布部分非处方药品最高零售价格的通知》，20ml 复方阿胶浆价格调整至 3.9 元/支，上调幅度为 30%；20ml 无糖型阿胶浆价格调整至 4.3 元/支，上调幅度 10%，新价格 12 月 1 日开始执行。我们认为价格调整的主要原因是驴皮等原材料价格的大幅上升。

我们预计其他省份阿胶浆最高零售价也将陆续调整：根据发改委《国家发展改革委定价药品目录》规定：OTC 医保乙类品种的定价权在各省、直辖市和自治区，原先复方阿胶浆在各省最高零售价略有差异，以 20ml\*12 支品规为例，各省定价在 33~36 元/盒之间。

最高零售价上调为出厂价上升打开空间，预计阿胶浆 2012 年回款有望超过 10 亿元：我们预计阿胶浆出厂价、零售价将陆续上调，零售价的上调有望带动阿胶浆在医院中断的销售；近期央视中标黄金时段广告 1.22 亿元，广告投入增加将拉动产品终端销售；阿胶浆由于没能进入国家 307 种基本药物目录，2011 年在基层地区销售受阻，目前已增补进入约 10 个省市基药目录，预计明年基层销售将有明显恢复。我们预计复方阿胶浆 2012 年回款将超过 10 亿元，同比增长超过 30%。

暂维持业绩预测和“强烈推荐-A”评级：公司是我们最看好的资源性品种，阿胶块价值回归短期言顶为时尚早，目前市场可能也只看到阿胶块的价值回归，而忽略了公司在衍生品种的爆发力，伴随阿胶浆价格的逐步调整，我们预计主要衍生品阿胶浆未来 3 年复合增长将超过 25%、保健品约 50%，衍生品的放量进一步确保公司具备长期的增长潜力，维持“强烈推荐-A”评级。

主要风险是国家回收流动性以及舆论对公司价值回归可能的不良影响。

[回目录](#)

## 2、环保行业 11 月月报-多项政策相继发布，主题投资机会延续

【张晨,彭全刚】11 月份，多项环保政策先后发布，期待已久的脱硝电价也将展开试点，有助于脱硝市场的开启，对前后端脱硝企业及运营公司都是利好。12 月份，政策预计还将陆续发布，政策推动的主题投资机会仍然存在。

部分公司积极对外投资，扩张势头强劲。11 月份，部分公司积极对外投资，扩张势头较为强劲。其中，碧水源和天立环保均对外投资设立合资公司；万邦达则对外投资增资控股吉林固废、延伸产业链进入固废领域；三维丝拟投资建设北方总部项目，开拓北方地区业务；格林美签订战略合作协议，延伸报废汽车循环再利用产业链。

多项政策齐发布，脱硝电价开始试点。11 月份，国务院常务会议讨论通过了《“十二五”控制温室气体排放工作方案》，《“十二五”全国环境保护法规和环境经济政策建设规划》、《关于调整完善资源综合利用产品及劳务增值税政策的通知》也相继发布，新《环境空气质量标准》开始公开征求意见。此外，发改委公告脱硝电价开始展开试点，电价标准暂按 0.8 元/千瓦时执行。

环保板块 11 月份以来跑赢大盘 5.6 个百分点。环保板块 11 月份以来跑赢大盘 5.6 个百分点，过去六个月跑赢大盘 27.5 个百分点。11 月份，在宏观经济预期下滑、经济结构调整的背景下，作为新兴产业的环保板块，受益于政策密集出台的推动，估值仍保持在 42.7 倍的高位，排名仍位于第一；环保行业平均 PB 为 4.0 倍，排名略微下降至第四位。

政策主题机会仍然存在，建议关注脱硝相关企业。12 月份，联合国气候变化会议在德班召开，中国环保大会预计也将随后举行，各项“十二五”规划陆续发布，政策推动的主题投资机会仍然存在。此外，国家发改委近日公布了脱硝电价开始试点，暂按 0.8 分/千瓦时执行，电价出台对前后端脱硝企业都是利好，建议关注前端脱硝龙头企业龙源技术、后端脱硝企业龙净环保、九龙电力、及将要涉足脱硝运营的国电清新和永清环保。

风险提示。证券投资风险较大，本报告主要供机构投资者参考，个人投资者如参考报告进行投资，请认真阅读末页风险提示和评级说明。

[回目录](#)

## 行业动态

### 1、【医药】国家发展改革委出台《药品差比价规则》进一步规范药品价格行为

【发改委网站】近年来，药品剂型、规格、包装材料和形式不断翻新，一些企业通过改换剂型、规格或包装等逃避价格监管变相涨价，加重了社会医药费用负担。针对这些问题，我委研究提出了“按照药品通用名称，选择有代表性的剂型规格制定最高零售价格，其他剂型规格以代表品为基础，按照合理的差价比价关系核定价格”的管理方法。经过几年试行，近日我委正式制定公布了《药品差比价规则》（以下简称《规则》）。

《规则》明确规定了同种药品不同剂型、规格或包装之间最高零售价格的核定原则和方法。一是要求同种药品不同剂型和规格的价格应当以代表品为基础，按照规定的差比价关系核定。其中，代表品按照临床常用、价格合理、成本和供求状况具有典型性的原则选择。二是相同有效成分的药品，不得以名称不同、包装材料不同等为由，制定不同价格，防止企业通过变换名称变相涨价。三是规定了临床常用剂型之间的比价关系，防止企业通过变换剂型不合理涨价。四是规定了不同含量、装量、包装数量之间的比价关系，防止企业通过变换规格包装不合理涨价。

《规则》的正式实施，将进一步增强政府定价的科学性和透明度，对规范药品价格行为，抑制企业通过改换剂型包装、变相涨价将发挥重要作用。

【医药 徐列海】发改委发布《药品差比价规则》：规则在 05 年《药品差比价规则（试行版）》基础上有所改动，目的是对政府定价及指导价药品不同剂型、品规、包装之间的最高零售价差额或比值做出规定。二类疫苗等企业自主定价品种不受政策影响，中药注射剂也不在剂型差比价之列，预计不受影响；大部分剂型差比率无调整，西药分散片、口服液和干混悬剂、中药软胶囊差比价率略有缩小。由于规则的基本内容已在 05 年开始实行，此后大部分药品都经过 1、2 次价格调整，加之药品中标价与最高零售价之间有一定空间，因此我们认为实际影响较小。

[回目录](#)

## 市场综述

### 1、1201A 股市场综述:三大利好齐发 反弹冲高回落

周四 A 股受三大利好影响,出现了报复性反弹,但午后两市出现冲高回落,涨幅缩窄。板块方面,所有板块均上涨,涨幅居前的有环保、有色和金融,涨幅相对较小的有传媒、酿酒和印刷。截止收盘,沪指报 2386.86 点,涨幅 2.29%,成交 952 亿元;深成指报 9917.86 点,涨幅 2.32%,成交 836 亿元。两市成交量较前一交易日有所放大。

近期可能影响市场或相关板块的重要因素有:(1)2011 年 11 月份,中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.0%,环比回落 1.4 个百分点。这是 PMI32 个月来首回 50%以内。(2)财政部部长谢旭人表示,要全面推进财政科学化精细化管理。(3)发改委表示,相同成分药品不得以名称包装不同为由涨价。(4)部分航企 800 公里以上国内线燃油费上调 10 元。

[回目录](#)

### 2、201101202 境外市场综述:欧债前景仍不明朗 周四欧美小幅下跌

#### 【香港市场】

周四恒指高开后全天维持高位,收盘报 19002.26 点,上涨 1012.91 点,涨幅为 5.63%;国企指数报 10278.16 点,涨 769.22 点;红筹指数报 3834.14 点,涨 211.94 点。大市成交 971.45 亿港元。恒生金融分类指数涨 6.89%,恒生公用事业分类指数涨 0.25%,恒生工商业分类指数涨 5.01%,恒生地产分类指数涨 6.26%。恒生 AH 股溢价指数跌 5.42%报 111.60 点。蓝筹股全线反弹大涨,内房及建材股涨幅居前。

#### 【欧美市场】

美国方面, 美国经济数据好坏参半, 欧债危机仍给市场带来不确定性, 周四三大股指收盘涨跌互现, 道琼斯工业平均指数下跌 25.65 点, 跌幅为 0.21%, 至 12020.03 点; 纳斯达克综合指数上涨 5.86 点, 涨幅为 0.22%, 至 2626.20 点; 标准普尔 500 指数下跌 2.37 点, 跌幅为 0.19%, 至 1244.59 点。

欧洲方面, 法国和西班牙两国各自的国债拍卖结果喜忧参半, 同时欧元区制造业板块调查结果施压, 泛欧道琼斯指数周四收于 238.49 点, 跌幅 0.66%。主要区域指数中, 德国 DAX 30 指数跌 0.87%, 收于 6035.88 点; 法国 CAC 40 指数跌 0.78%, 收于 3129.95 点; 英国金融时报 100 指数跌 0.29%, 收于 5489.34 点。

黄金石油及美元方面, 金价在投资者获利回吐交易的压力下在周四下跌, 主力合约跌 10.50 美元, 收于每盎司 1739.80 美元, 跌幅 0.6%。投资者在明天的非农就业报告公布前维持谨慎态度, 主力原油期货周四跌 16 美分, 收于每桶 100.20 美元。另美元指数报 78.30 点, 下跌 0.11%。

[回目录](#)

## 昨日研究报告

报告名称	投资评级	研究员
招商证券*金融工程*股票池盈利预测与投资评级_2011 年 12 月	-	景志钟, 王锋
招商证券*策略研究*央行下调存款准备金率简评——流动性改善大势所趋, 单边下跌- 终将结束	-	陈文招, 张权, 孙倩倩, 彭鑫
招商证券*债券研究*准备金率下调与债券市场点评——对冲外汇占款流出, 加配长久- 期利率债	-	罗樱, 蒋飞, 柴树懋
招商证券*宏观经济*2011 年 11 月份 PMI 数据点评-需求回落, 生产收缩	-	谢亚轩, 赵文利, 孙彬彬, 张一平, 闫玲
招商证券*宏观经济*通胀加速下行--2011 年 11 月份 CPI 数据预测	-	谢亚轩, 赵文利, 孙彬彬, 张一平, 闫玲
招商证券*宏观经济*货币政策进入实质性放松阶段——下调存款准备金的点评	-	谢亚轩, 赵文利, 孙彬彬, 张一平, 闫玲
招商证券*宏观经济*海外宏观经济 2012 年度报告-覆水难收	-	丁安华, 赵文利, 谢亚轩, 孙彬彬, 张一平, 闫玲
招商证券*宏观经济*2012 年宏观经济展望——一岁一枯荣	-	丁安华, 谢亚轩, 赵文利, 孙彬彬, 张一平, 闫玲
招商证券*行业研究*电力行业 11 月月报(下)-再平衡变革开局, 盈利期待电价	推荐-	彭全刚, 侯鹏, 张晨
招商证券*行业研究*环保行业 11 月月报-多项政策相继发布, 主题投资机会延续	推荐-	张晨, 彭全刚
招商证券*行业研究*汽车行业周报(20111129)—本月销售增速仍处在低位	推荐-	汪刘胜, 唐楠, 方小坚
招商证券*行业研究*三风合一, 风继续吹——11 月 30 日央行下调银行存款准备金率推荐- 点评	-	罗毅, 肖立强, 邹添杰
招商证券*行业研究*存款准备金率下调及电煤限价影响点评--基本面向下, 政策面向推荐- 上, 继续做多煤炭股	-	卢平, 王培培

招商证券\*行业研究\*电力行业事件点评-电价调整解近忧，煤炭限价消远虑 推荐- 彭全刚,侯鹏,张晨

招商证券\*公司研究\*东阿阿胶(000423)——山东省复方阿胶浆最高零售价调整点评 强烈推荐-A 李珊珊,徐列海,杨焯辉,廖星昊,张同

[回目录](#)

## 招商证券研发推介

### 过去一个月招商证券 A 股股票池评级调整

代码	名称	评级	行业	昨日收盘价	每股收益			近日涨跌(%)		
					08	09E	10E	1日	3日	5日
601628	中国人寿	强烈推荐-A	保险	18.48	1.19	0.84	1.02	7.88	7.32	3.59
600066	宇通客车	强烈推荐-A	汽车	24.13	1.65	2.08	2.48	1.05	3.30	6.30
601766	中国南车	审慎推荐-A	机械	5.26	0.21	0.32	0.40	3.34	2.94	1.54
600983	合肥三洋	中性-A	家电	10.31	0.57	0.78	0.96	5.42	2.38	0.29
600581	八一钢铁	强烈推荐-B	钢铁	9.17	0.69	0.95	1.12	3.97	2.34	0.55
600690	青岛海尔	中性-A	家电	8.77	1.52	1.08	1.31	2.93	2.10	-1.02
600233	大杨创世	审慎推荐-A	纺织服装	12.75	0.84	0.90	1.03	3.49	1.92	2.82
600612	老凤祥	强烈推荐-A	纺织服装	34.01	0.93	1.15	1.52	1.98	1.43	-1.42
600863	内蒙华电	无评级-无	电力	8.65	0.33	0.36	0.49	1.29	1.29	0.00
601088	中国神华	强烈推荐-A	煤炭	26.05	1.87	2.25	2.38	2.60	0.93	1.05

[回目录](#)

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。