

君睿早视点

秦晖玉

021-3867 6579

qinhuiyu@gtjas.com

编号 S0880611040105

朱志雄

021-3867 6739

zhuzhixiong008686@gtjas.com

编号 S0880111040011

2011. 12. 14

市场点评

周二沪深股市低开低走，单边杀跌，再现中阴，上证综指最终以2248.59点报收，下跌42.95点或1.87%，深成指以9190.88点报收，下跌185.40点或1.98%。

市场持续下跌使得个股出现恐慌性抛售，当日有23家个股跌停，另有十多家个股接近跌停，跌幅5%以上的个股接近600家，同时，成交量也相应放大，两市共成交974亿元，放大269亿元。

历史老人总是以特有的方式展示着他的睿智，十年前上证综指最高达到2245点，十年后的今天，盘中又再度创下新低2245点，十年过去了，其间中国经济增长令全球瞩目，目前已是第二大经济体，但指数只是仅仅走了一个轮回，假如你是一个身处其间的“老股民”，心情一定是复杂的。

在残酷的A股游戏面前，投资大众已逐步养成了保护自己的习惯性动作，比如右侧交易和趋势投资，而这些动作本身，又加剧了市场的波动和非理性成份。

回到市场本身，我一直认为大家熟知的很多所谓“金科玉律”，其本身就是一个伪命题。比如：“大众恐慌的时候你应该贪婪”，试问，你如何准确定义“大众”，又如何准确定义“恐慌”！？因此，虽然昨日市场已经有恐慌的迹象，反弹也随时可能产生，但投资者还是要注意仓位控制和操作的节奏，因为，只有活下去，市场才会给你重新站起来的机会。

再多言一句：熊市里要学会克制，否则前面一定有错误在等着你。

宏观与策略

1、欧盟遭评级机构批评，进一步打压投资者信心

惠誉评级公司和穆迪投资者服务公司12日均发表声明批评欧盟峰会未能出台“决定性的措施”，也未能有效缓解欧洲所面临的主权债务风险。穆迪说，欧洲的主权债务危机仍处于“关键、动荡”的时期，主权债务和银行债务市场所面临的风险不断加大，并可能变得越来越难以遏制。另一家主要评级机构标准普尔公司早前也表示将对整个欧盟的主权信用评级进行重新评估。

评论：从政策机制上，欧债危机仍未见到好转。评估机构对于欧盟的一致批评进一步打压了投资者对风险资产需求。这进而影响国内投资者的信心。

2、中金等多家机构预测明年中国将减税刺激增长

因出口增长疲软及刺激性开支导致坏账威胁令中国政府的政策选择范围收窄，中金公司、高盛集团等多家机构预测，中国政府将在2012年采取减税措施以刺激经济增长。

评论：降低征税将刺激消费，却不会有坏账风险。明年中国可能无法再继续依靠大规模投资基础设施建设来刺激经济，减税既是刺激经济的有力推手，同时也是结构调整的重要技术手段。鉴于今年中国的财政收入增速过快，采取结构性减税措施的可能性很大。

行业政策与新闻

1、广州已有六家银行放松房贷利率

南方周末12日载，包括工行，交行，光大银行等在内，广州已有6家银行的首套房贷可享基准利率，由原上浮至10%以上的如今回调至上浮5%的银行亦有所增加。自12月5日存款准备金率下调以后，越来越多银行将首套房贷利率回调到基准利率。

评论：在房贷需求回落的背景下，房贷利率回调到基准利率将成为一种趋势。鉴于今年中央经济工作会议的定调中明确提出“控制房价在合理水平”，预计对房地产的调控短期内很难实质性放松，但进一步收紧也会让经济难以承受，维持对房地产板块“底部逐步抬高”的判断，注意操作节奏。

2、“移动支付”仍是明年的重要看点

工信部科技司副司长代晓慧在2011中国移动支付产业年会上称，工信部已与央行共同启动移动支付标准制定工作，国际通行的13.56MHz方案和国内自主知识产权的2.45GHz方案各有优势和不足，都将纳入行业标准。

评论：对于这两种标准而言，市场上目前存在三种终端方案：更换NFC（近距离无线通讯技术）手机，更换SIM卡，加装支持移动支付功能的SD卡。经过和业内专家、设备厂商的反复研究后，前两种方案已被写入行业标准初稿，而SD卡方案由于大量手机没有SD卡插槽，推广难度较大，因此暂时未被采纳。在移动支付标准上，工信部主张2.45GHz自主方案，不原意推广SD卡模式。而银联则力推国际比较成熟的13.56MHz方案和SD卡模式。这事实上是两个部门之间控制权的斗争，因此2个标准并行以及多项方案的同时推广成了目前的权宜方案。从移动支付的配套设施来看，目前全国有380万台POS机，其中200万台是银联直铺，已有60万台完成手机支付的技术改造，计划到2013年底，全部的POS机将都可以手机支付。可以说移动支付蕴含着大量市场空间和爆发性的增长可能性。2012年将是移动支付实质性推进的一年。我们推荐关注明年的移动支付概念板块。可以关注的标的包括国民技术，东信和平和恒宝股份等。行业标准的进一步明确将直接影响到A股相关股票的未来业绩增长空间。比如国民技术最近股价停止下挫，主要原因也是公司主导的2.45GHz技术标准有望获得重新推广。从估值上说，目前国民技术估值依旧过高，但如果对应技术标准得到明确推广，未来的增长想像空间也十分巨大。

专题

1、估值之感：动态及结构化视野

截止本月13日，公布业绩预告的819家上市公司中，预增的占比较2010年减少17%，略减的比例从去年4%升至10%，显示随着经济放缓，企业盈利能力下滑基本已成定局。预增个股主要集中在基础化工、工业机械、金属非金属等行业板块。

从整体股价水平考量，目前全部A股的算术平均股价为13.34，相对应上证指数3450点水平附近。如此看来目前的股价水平仍难言底部，尽管流通股本加权平均股价已低至7.59元。造成这一结构性估值困惑的主因是2009年6月重启IPO，10月推出创业板后新股大量高价发行，在2年多时间内由1600家迅速增至2307家所致。预计缺乏实质业绩支撑的次新股，尤其是高估值发行的创业板股的调整压力仍将制约大盘反弹。

研究所精粹

1、**苏宁电器管理层拟增持显长期投资价值。**公司管理层计划在未来1个月内，以合计不超过人民币2亿元对本公司股票进行增持，增持所需资金由管理层自筹取得。今年7月公司拟向大股东以及战略投资者以12.3元/股，发行4.47亿股，再融资55亿的现金增发方案并无修改意向，正按规定履行审批程序。公司2011年业绩预计增长20-25%，能够按年度计划完成目标。苏宁管理层出手增持，结合大股东准备35亿现金高溢价定增，表现了产业资本认可目前公司的投资价值。从公司的业绩、面临的竞争和国际同行估值综合分析，认为目前市值是公司中长期的价值底部。

2、**继续看好整体债市的投资机会。**经济通胀的双降使得利率产品仍将受到基本面的支持，同时货币政策转向实际宽松的背景下，预计存准将保持一月一次的下降频率，降息也可能在明年1季度出现，因此，预计10年期国债收益率至少能够下降至2010年4、5月份3.2%的低位水平。此外，货币宽松后信贷宽松可期，且投资全面回落背景下，企业融资需求将出现下降，投融资矛盾将得到改善，信用产品短期的调整并不改变中长期的趋势性走势。因此，我们继续看好整体债市的投资机会。

免责声明

报告说明：本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

资质声明：中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

作者声明：作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明：本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

版权声明：本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
- （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
- （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
- （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
- （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽说明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。