

【晨会视点】

市场点评

- 1、大盘弱势震荡，延续探底走势

海外市场

- 1、美国12月消费者信心指数回升

【财经要闻】

宏观政策

- 1、我国在广东广西试点天然气价格改革

国内市场

- 1、工信部表态明年推动宽带提速降价
- 2、电动汽车充电接口等四项国标发布 明年3月起实施
- 3、四项校车安全国家标准公开征求意见

【研报回顾】

- 1、保险II：保险公司资产负债匹配管理系列报告三：来自偿付能力的约束
- 2、煤炭开采II：中转地煤价继续下跌趋近政府限价
- 3、化工：基础化工数据双周报
- 4、化工新材料II：化工新材料数据双周报
- 5、辰州矿业(002155)公司深度研究报告：做强铋业、做大黄金、持续增长

责任编辑： 李晓姣
 Tel: 010-66500812
 Email: lixiaojiao@hcq.com
 联系人： 胡晓琼
 Tel: 010-66500806
 Email: huxiaoqiong@hcq.com

主要海外市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅(%)
恒生指数	18629.17	18378.24	1.36
道琼斯数	12291.30	12293.95	-0.02
纳斯达克	2625.20	2618.64	0.25
标准普尔	1265.43	1265.33	0.01
日经指数	8440.56	8479.34	-0.46
金融时报	5512.70	5456.97	1.02

资料来源：港澳资讯

国内市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅(%)
上证指数	2166.21	2190.11	-1.09
沪深300	2305.04	2335.70	-1.31
深证成指	8711.55	8876.19	-1.85

资料来源：港澳资讯

大宗商品

指数	收盘	涨跌幅(%)
纽约原油	101.34	1.67
BDI	1738.00	-2.74
LME 铜	7650.00	0.00
LME 铝	2016.00	0.00
COMEX 黄金	1595.50	-0.65

资料来源：港澳资讯

沪深300走势图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

晨会视点

市场点评

1、大盘弱势震荡，延续探底走势

事项：周二沪深两市大盘再次呈现冲高回落走势。上证综指下跌 23.9 点，跌幅 1.09%，报 2166.21 点，成交 374 亿；深成指下跌 164.64 点，跌幅 1.85%，报 8711.55 点，成交 401.2 亿。早盘两市平稳开盘，随后指数缩量震荡走低，投资者观望气氛浓厚。临近中午收盘，以保险、券商为代表的部分金融类个股出现大幅度拉升，使两市指数跌幅收窄。午后金融股强势未能延续，传媒娱乐板块深度调整，农业、物联网，酿酒、食品等消费类板块跌幅较大，两市以中阴线报收。

华创观点：周二大盘延续震荡下跌走势，盘中虽然有券商、保险、银行板块的护盘，但在文化传媒、农业、电子支付等中小板、创业板个股的大幅跳水影响下，导致大盘再度下跌，与此同时悲观情绪开始蔓延。消息面，11 月规模以上工业利润同比增 17.9%，增幅继续回落，国企利润增速出现 14.2% 的同比下降，这使得经济硬着陆的担忧加重，是周二大盘走弱主要原因。预计短期内仍将以震荡回调为主。

资金流向方面：周二主力资金净流出-25.38 亿元，仅券商板块呈现资金净流入，机械、医药、银行类、有色金属、钢铁板块呈现资金净流出。5 日资金净流出-85.85 亿元，5 日资金净流出居前的是机械、酿酒食品、有色金属、化工化纤、医药等板块；5 日资金净流入居前的是电力板块。从 5 日资金流向角度考察，近期大盘资金再次呈现加速出逃迹象。

技术面，均线方面 10 日线呈加速下压，5 日线在走平后也再度下行，成交量极度萎缩显示大盘积弱难返，前期提到的小震荡平台虽然形态尚未完成，但再次选择向下突破的概率大增。研判重点依旧是能否放量收复 5 日均线，否则将难言企稳，延续探底走势。

周投资策略，2011 年我们着重从需求推动力、库存变动、货币因素以及价格因素着手，对市场做出分析，结果尚可，但需要市场继续检验。短期方面依然处于底部煎熬期，继续关注价格下滑对需求的作用以及阶段性货币需求下降的意义，关注年初可能出现的阶段性行情契机。行业配置方面短期继续关注受益价格回落后的要素价格改革品种例如电力、天然气以及铁路等。（寇英哲）

海外市场

1、美国 12 月消费者信心指数回升

事项：美国经济咨商局发布的 12 月消费者信心报告显示，12 月的消费者信心指数环比增至 64.5 点，超过 11 月的 55.2 点。

华创观点：美国经济咨商局发布的 12 月消费者信心报告显示，12 月的消费者信心指数环比增至 64.5 点，超过 11 月的 55.2 点。市场平均预期 12 月消费者信心指数约为 58.3 点。信心指数实现了超预期增长，并上升

至近 8 个月来的最高值。这主要得益于美国消费者对劳动力市场和个人经济状况的看法更为乐观。美国虽然依旧面临房地产回落、财政继续紧缩的局面，2012 年工资税减免和失业救济金延期等政策也面临流产的风险，但可以看到一些经济增长的积极因素开始集聚。一是汽车销售量明显上升，表明美国消费者的信心在恢复。二是，在大规模裁员和财政紧缩政策实施后，美国的州和地方政府财政状况明显恢复。但主要风险是，当前美国经济增长依旧缺乏内生性的增长动力，目前需求端的一些乐观迹象可能依旧来源于，美联储扭曲操作之后，长端利率下降的刺激。（何珮 柴小虎）

财经要闻

宏观政策

1、我国在广东广西试点天然气价格改革

财经要点： 近日，国家发展改革委发出通知，决定自 2011 年 12 月 26 日起，在广东省、广西壮族自治区开展天然气价格形成机制改革试点。通知指出，我国天然气价格改革的最终目标是放开天然气出厂价格，由市场竞争形成，政府只对具有自然垄断性质的天然气管道运输价格进行管理。近期，选择在广东、广西开展改革试点，主要是探索建立反映市场供求和资源稀缺程度的价格动态调整机制，逐步理顺天然气与可替代能源比价关系，为在全国范围内推进改革积累经验。

国内市场

1、工信部表态明年推动宽带提速降价

财经要点： 2012 年中国将实施一系列措施加快信息化步伐，其中包括推动“宽带中国”战略、实施宽带上网提速工程、开展 IPv6(指下一代互联网协议)试点、扩大三网融合试点城市等。中国工业和信息化部 26 日在全年工作会上介绍了通信业转型发展思路。部长苗圩说，工信部将推动实施“宽带中国”战略，争取国家政策和资金支持。

2、电动汽车充电接口等四项国标发布 明年 3 月起实施

财经要点： 由工信部、国家能源局组织，全国汽标委牵头，汽研中心、电力企业联合会和电器科学研究院共同起草了《电动汽车传导充电用连接装置第 1 部分：通用要求》、《电动汽车传导充电用连接装置 第 2 部分：交流充电接口》、《电动汽车传导充电用连接装置第 3 部分：直流充电接口》三项国家标准；由国家能源局、工信部组织，电力企业联合会和汽研中心共同起草了《电动汽车非车载传导式充电机与电池管理系统之间的通信协议》国家标准。该四项标准已于 2011 年 12 月 22 日以“中华人民共和国国家标准公告 2011 年第 21 号”批准发布，2012 年 3 月 1 日起实施。

3、四项校车安全国家标准公开征求意见

财经要点： 12月27日，工业和信息化部就《校车安全技术条件》、《校车座椅系统及其车辆固定件的强度》、《幼儿校车安全技术条件》、《幼儿校车座椅系统及其车辆固定件的强度》四项强制性国家标准公开征求意见。工信部称，标准制定时参考了美国校车和欧洲客车标准。

研报回顾

1、保险 II：保险公司资产负债匹配管理系列报告三：来自偿付能力的约束

研报摘要： （1）为什么我国保险公司的偿付能力像坐上了过山车？这一问题的答案不在于业务增长对准备的消耗，也并非保险行业的特质，而源于认可资产和认可负债采用了不一致的会计制度。

（2）偿付能力监管的关键在于对资产和负债的合理评估。会计制度是偿付能力监管的重要基础和手段，偿付能力监管的关键就在于对资产和负债合理评估，进而确定保险公司实际资本额度。因此资产与负债的评估直接受会计制度的影响。

（3）我国偿付能力规则主要借鉴的欧盟偿付能力 I，后者对资产、负债准备金的评估是依据监管会计准则，主要是基于清算或出售假设条件下的评估。而偿付能力 II 对认可资产和认可负债的评估将采用国际会计准则（IFRS），即以公允价值作为评估基础，风险敏感度更高。

（4）我国的偿付能力标准中认可资产采用了通用会计准则，而认可负债则采用监管会计准则，影响如下：1、认可资产波动，而认可负债相对稳定，偿付能力易呈现大起大落；2、保险公司偿付能力表现出明显的顺周期性，使得保险公司似乎总是缺少资本；3、股市波动对偿付能力的影响随业务规模呈加速上升。

（5）假设明年各公司的保费增速为 15%，如果各公司不调整其当前金融资产会计分类，2012 年非持有到期资产波动率为 0%，简单估算中国人寿、平安寿险、中国太保、新华保险的偿付能力充足率分别为 232.62%、154.42%、241.37%及 115.29%。如果非持有到期资产价值下降 2%，上述公司的偿付能力充足率分别下降 9.97%、7.33%、9.56%及 6.41%。按照偿付能力受金融资产价格波动的影响，从小到大依次排序，为新华保险、平安寿险、中国太保和中国人寿。不考虑平安的可转债融资，中国太保的偿付能力充足率最优。（牛播坤）

2、煤炭开采 II：中转地煤价继续下跌趋近政府限价

研报摘要： 价格综述：

- （1）国内主要产区煤价稳定，港口煤价跌势延续。
- （2）国际煤价大幅反弹。
- （3）港口库存回落幅度较大，国内海运费有所回升。

最新观点

- （1）中转地动力煤价格继续下跌，趋近政府限价的上限。中转地动力煤价格继续。秦皇岛 5500 大

卡发热量煤炭港口价格为 820 元/吨,连续第六周下跌。由于发改委规定来年同煤种价格不得高于 800 元/吨,因此,目前的市场煤炭价格很有可能因为市场预期而走出一个下行通道。今年 8 月份以来,发电量月度累计增幅下降,中钢协的统计表明,11 月的国内粗钢产量是年内以来的最低水平,需求减弱也是煤炭价格下降的另一个主要原因。

(2) 国内外煤炭价格基本持平。国际煤炭价格经过此前小跌之后上周大幅度反弹,澳大利亚动力煤目前价格为 112.85 美元,考虑运费以及增值税,到广州口岸的价格约为 915 元/吨;目前国内同煤种到广州口岸的价格为 915 元/吨,按照来年限价,同煤种来年价格为 910 元/吨左右。国内外煤价相近。同样比较,炼焦煤国内价格也略高于国外来年第一季度的价格。以澳大利亚计算的国外煤炭价格一直高于国内煤炭价格,何以国内进口数量连续快速上涨。主要的原因是,目前从澳大利亚进口的主要是炼焦煤,而进口的动力煤主要从越南、马来西亚以及蒙古国,其进口价格低于国内。澳大利亚价格可看做是风向标。限价之后,国内的进口数量可能略有减少。

(3) 上周煤炭板块走势比较平稳,是大跌之后的平稳。最近一个月,煤炭板块在我们列举的板块指数中跌幅最大。从煤炭下游需求看,发电量用电量增幅在下降,水泥价格继续下挫,钢铁企业盈利状况变坏,煤炭价格旺季变淡、未来煤炭价格难以上涨是原因之一。从市场运行看,此前基金巨大赎回压力导致基金重仓的煤炭股票大跌,这是煤炭股大跌的非行业性也是主要原因。从更宏观的背景看,欧债危机并未出现稍微的转机,国内通货膨胀压力有所减轻,市场虽然预期政策不会紧缩但难以放松,尤其,2012 年房地产政策还将紧缩,这将继续压制煤炭的下游行业并连锁到煤炭行业。煤炭行业以及煤炭价格在今后的一段时间已经没有什么很大的想象空间。

(4) 估值已然很低,风险不大。由于 2012 年煤炭价格受到限制,已经没有了太大的想象空间;而比较疲弱的下游需求,煤炭价格也缺乏支撑。需求以及限价两因素,拉低来年煤炭企业的业绩增长速度。我们普遍调低了煤炭上市公司的业绩。经过近期的大幅度调整,煤炭板块 2012 年估值水平已经到了 12 倍左右——这一估值水平已经具有比较安全的投资边际。短期我们无法指望大盘走好带动煤炭板块,但布局 2012 年,我们认为大盘一定有反弹的机会,煤炭板块也会跟随上涨。短期,我们建议关注业绩稳定增长估值水平较低的煤炭上市公司,强推兰花科创、潞安环能、大有能源、盘江股份等。(韩振国、高羽)

3、化工：基础化工数据双周报

研报摘要： 中长期观点：随着我国扩大内需政策的不断推进，我们看好和下游终端消费紧密关联的塑料包装材料的发展，尤其是软包装里各种包装膜的市场需求巨大，我们预计未来国内包装行业产值将保持在 10%-15% 的发展速度，相关行业公司如康得新、浙江众成等需求将保持快速增长；宏观经济增速回落的背景下，我们从供需面出发寻找改善空间，如未来几年供不应求的产品或国内上市公司市场份额将显著提升的子行业，重点关注三驾马车——进口替代、产品更新换代、产能区域性调整或扩张滞

后。具备上述特点的产品对宏观经济增长疲弱有较强的抵抗力，并有望在现有基础上量价齐升，建议关注鼎龙股份和华鲁恒升；在出口疲弱，内需经济亟待转型的背景下，我们看好具有产业整合契机的细分子行业，主要包括“十二五”规划力推整合的农药和民爆行业，以及具有稀缺资源属性的磷矿石子行业，重点关注久联发展、雅化集团、江南化工、湖北宜化和兴发集团。

短期观点：近期，橡胶价格下跌，利好轮胎、胶管胶带行业，建议关注弹性较高的宝通带业；国内化肥淡储逐步启动，市场悲观预期料将有所好转，可关注司尔特等化肥企业。

(曹令)

4、化工新材料II：化工新材料数据双周报

研报摘要：“中长期观点：未来三年 MDI 供需面持续好转，行业开工率有望稳步提升，同时苯胺扩产较多价格难以维持，MDI 价差有望扩大，推荐烟台万华；2010 以来全球 R22 产能大幅关停、制冷剂更新换代及新型氟化工发展提速，利好三爱富、巨化股份、永太科技；近年来玻纤扩产速度远低于需求增速，保障房的开工高潮及日本汽车业的恢复将使玻纤需求更为旺盛，预计玻纤仍有提价空间，利好中国玻纤；在宏观经济增速回落、下游需求疲软的情况下，我们重点关注明年拥有可以进行进口替代、产品更新换代的新产品的上市公司。进口替代相关公司主要包括煤制乙二醇领域的华鲁恒升、丹化科技，国内首家对位芳纶产业化企业泰和新材，丁二烯和稀土顺丁橡胶领域的齐翔腾达；产品更新换代相关公司主要包括彩色聚合碳粉领域的鼎龙股份，可降解塑料龙头金发科技。”

短期观点：近期油价地位徘徊，利好对石油价格较为敏感的下游新材料企业，如工程塑料行业的金发科技、普利特以及环氧乙烷精细加工企业奥克股份等。(曹令)

5、辰州矿业(002155)公司深度研究报告：做强铋业、做大黄金、持续增长

研报摘要： 投资要点

(1) 铋供给—中国主导全球：中国在铋资源、铋矿产量、铋品三个环节的全球占比分别达到 50%、80%、90%以上。近年来，国家通过矿管、安全、环保三大门槛，对铋行业进行整顿，行业进入有序竞争阶段。由于占有明显的市场份额优势，闪星铋业和辰州矿业两大寡头，实际上掌握着全球铋行业的定价权。

(2) 铋需求—中国贡献主要增量：全球来看，中国的铋消费结构已经向发达国家靠拢，铋的消费结构基本稳定。2006 年以来，由于中国汽车和电子产品高速增长，其对阻燃塑料的需求，贡献了全球铋消费的主要增量。预计 11-14 年，全球铋需求将处于 6%的平稳增长状态，中国阻燃剂市场仍是未来行业需求增长的主要驱动力。

(3) 铋价—在供需面支撑下有望维持高位：预计未来几年，由于供给受限，铋价仍可维持高位；但需求平稳，对铋价大幅上涨会有抑制作用，因此，在目前情况下，铋价维持高位震荡的概率较大。需要重点关注的是，如果未来冷水江地区环保整治力度加强，则铋价有望再次大幅上涨。

(4) 辰州矿业：铋矿和铋品产量与闪星铋业基本相当，两大龙头实际上掌握着行业定价权。公司精铋

和氧化铈扩建项目已投入试运行，铈品市场占有率将进一步提升。我们认为，除了依赖外部金铈钨产品价格，公司自身的增长则主要来自两方面：

1) 通过内部挖潜、外向扩张两条路径，资源储量持续实现净增长，保证长期发展；

2) 业绩内生增长主要来自矿产金的增加，在建项目将自 12 年起陆续贡献产量。

(5) 维持推荐评级：预计公司 11-13 年业绩分别为 1.26、1.52、1.84 元，对应 PE 为 16、13、11 倍，11-13 年复合增速 21%，我们认为，公司 12-13 年合理 PE 为 20 倍，长期目标价 31 元，上涨空间 50%。继续维持推荐评级。(何杰)

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558