

报告日期 2012-01-04

今日焦点:

- 【行业评论】 建材: 上周水泥价格情况
- 【行业评论】 有色金属: 基本金属微幅震荡, 贵金属下跌, 稀土产品止跌持平, 小金属弱势不改
- 【行业评论】 公铁板块12月月报: 重分红, 觅增长
- 【行业评论】 家电行业深度分析: 技术变革开启行业新纪元
- 【行业评论】 医疗保健: 关于青岛出血热疫情的点评
- 【行业评论】 掘金计算机行业高送转题材: 冬天里的一把火
- 【公司评论】 深康佳分析报告: 改变在即
- 【公司评论】 以岭药业(002603): 研发领先, 渠道下沉
- 【公司评论】 哈飞股份(600038): 型号产品开花结果, 资产注入大幕将开
- 【公司评论】 四川长虹分析报告: 管理层激励推动公司稳步增长

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	2345.74	1.49%
上证综指	2199.42	1.19%
上证 180	5009.29	1.42%
上证 50	1780.34	0.97%
深圳综指	866.65	1.85%
深圳 100	3168.23	1.74%
中小板指	4920.98	2.09%

财经要闻:

- 胡锦涛2012年新年贺词: 推进经济发展方式转变[新浪财经]
- 温家宝明确实行稳健货币政策 因时因势预调微调[新华社]
- 央行: 宏调要根据形势变化适时适度预调微调[央行]
- 12月份中国制造业采购经理指数释放积极信号[21世纪经济报道]
- 三网融合第二批试点名单确定[上海证券报]
- 三大运营商同获第三方支付牌照 手机支付或迎井喷[证券日报]
- 煤层气十二五规划发布 17项能源政策今年将密集出台[上海证券报]
- 广东天然气价改上演三龙夺珠 消费者将最终受益[21世纪经济报道]

晨会联系人

范妍
021-68765053
执业证书编号

晨会纪要编辑
fanyan@essence.com.cn
S1450511020012

近日出版的报告:

- 行业深度分析 旅游 《旅游: 中国餐饮行业专题报告: 行业整合浪潮开启》
- 公司深度分析 爱仕达 《爱仕达: 炊具龙头待成长》
- 公司分析 以岭药业 《以岭药业: 研发领先, 渠道下沉》
- 公司分析 智飞生物 《智飞生物: 销售与研发双轮驱动的疫苗企业》
- 公司快报 科力远 《科力远: 等待新能源车政策的公布》
- 公司快报 辽通化工 《辽通化工: 盈利好坏取决于炼油业务》
- 公司快报 荣盛石化 《荣盛石化: PTA价格或触底反弹》
- 公司快报 恒逸石化 《恒逸石化: 成本优势明显》

【行业公司评论】

建材：上周水泥价格情况

傅真卿 021-68767632 fuzq@essence.com.cn

元旦临近，全国水泥市场整体需求与前期相比继续回落，主要表现华北、华中、以及西北和东北部分地区，大部分企业已开始例行停产检修；华东和华南地区赶工的项目需求尚可，各地水泥市场价格也保持平稳运行。从跟踪的情况来看，本周最为突出的是长三角地区沿江熟料价格下调 20-30 元/吨，下调原因主要是部分企业想在春节前清空库存，据传安徽沿江熟料最低出厂价格已在 300 元/吨。

短期来看，熟料价格大跌对水泥价格影响不大，一方面现阶段赶工的工程对水泥需求没有减少（需求可持续到 1 月上旬），另一方面江浙企业停产检修时间已由原来 1 月 20 日提前至 1 月 15 日。

但水泥粉磨站面对熟料价格下跌却出现不同看法：一部分认为春节期间大部分企业熟料生产线停产，市场启动后价格将会上涨，目前价格下跌正是囤积熟料的时机，一部分认为近日海螺两条万吨线陆续点火投产，并且重庆、山东运进的熟料价格也不高，春节过后若市场需求依然较差，熟料价格还会继续下跌。

以上两种看法都不无道理，先不论春节后是涨是跌。就目前熟料和水泥价差拉大，短期不会影响水泥价格，但长期就会促使中小型独立粉磨站先行下调水泥价格，紧接着就会影响大型企业的价格，毕竟前期水泥价格的高位和稳定，是依靠大企业将熟料价格提高，牵制粉磨站没有办法下调价格。

另外，江西九江一带水泥价格已有松动迹象，据相关人员介绍，元旦期间或将整体下调 10-15 元/吨，南昌市场价格可以保持平稳直到春节。

有色金属：基本金属微幅震荡，贵金属下跌，稀土产品止跌持平，小金属弱势不改

衡昆 010-66581658 hengkun@essence.com.cn

上周，LME 基本金属微幅震荡，基本持平。镍、铅分别上涨 1.4%和 0.5%，锌、锡、铜、铝分别下浮 0.7%、0.6%、0.5%和 0.3%。在经济基本面的疲弱持续被数据印证的背景下，市场继续被欧债危机的深化、扩散和政策救助的艰难推进所蹂躏。欧央行资产负债表的大幅扩张和欧洲银行体系的惜贷是上周主要的负面因素。

经济数据方面：欧洲放缓大势依旧。欧元区 11 月 M3 增速大幅回落，同时私人部门的借贷活动亦出现放缓，12 月初欧央行的降息举措是否能抵御衰退的寒流有待观察。德国 12 月 CPI 初值同比 2.1%，增幅放缓至 3 个月以来最低水平。法国 11 月登记失业人口总数高达约 451 万，创 1999 年以来新高，同比增长 5.6%，经济增速的放缓使得萨科齐 2012 年前失业率降至 9%的承诺即将成为泡影，也为其 12 年 5 月的大选前景平添变数。

美国经济缓慢复苏的态势进一步得到确认，消费者信心指数迅速攀升。美国消费者信心指数从 11 月的 55.2 攀升至 12 月的 64.5，并在最近 3 个月上涨近 25 点，升至 11 年 4 月以来的新高。这主要归因于秋季以来美国就业机会的增加，从上周公布的美国劳工部的数据来看，过去四周首次申请失业救济人数平均值下降 5750 人至 37.5 万人，这是 2008 年 6 月以来最低水平。尽管就业情况和消费者信心在年末呈现复苏，但就此确认二者

已双双进入上升通道并推动美国经济走出低谷，还有待更长时间序列数据的支持。

中国经济继续软着陆，汇丰 PMI 指数略有回升。12 月份汇丰中国制造业 PMI 终值 48.7，较 11 月份的 47.7 有所回升，但继续低于 50 的荣枯分界线。1 至 11 月份全国规模以上工业企业实现利润同比增长 24.4%，增幅继续回落。

欧债危机方面：意大利新发行的国债拍卖进展顺利，90 亿欧元的 6 个月短期国债与 70 亿欧元的三年期国债中标利率分别为 3.25% 和 5.62%，较上月分别大幅下降 325 BP 和 227BP，但蒙蒂称金融动荡仍未结束，意大利远未风平浪静。西班牙 2011 预算赤字占 GDP8%，超过上届政府 6% 的目标，新政府不得不收拾上届政府的烂摊子，出台 89 亿欧元的临时紧缩方案，虽然该国在 2011 年并未申请救助，但失业率达 20%、国债收益率屡超 6% 的西班牙减赤前景着实令人忧虑。

政策救助方面：上周三，欧央行宣布前一周其资产负债表规模增加 2394 亿欧元，总规模升至 2.733 万亿欧元，主因是对欧元区信贷机构增加了 2141 亿欧元的贷款。LME 大宗商品当天应声跌去 2%~4%，ECB 资产负债表的大举扩张显然削弱了市场对欧央行进一步出台数量宽松政策的信心。更糟糕的是，资产负债表的扩张其实并不等于实体经济真正获得了资金支持。上周一，欧央行隔夜存款规模达到了历史顶峰 4118.13 亿欧元，在市场正常运行的一般情况下，欧洲各银行对该机制的使用只涉及几亿欧元，欧央行存款显然成为目前欧元区银行资金扎堆避险的首选去处。欧洲央行前一周为欧元区银行的长期贷款注资近 5000 亿欧元，希望以此缓和市场对信贷危机的恐惧，但以上周的情形来看，实体经济的放缓导致银行惜贷是政策当局不得不面对的窘境。

上周，贵金属整体下跌。黄金跌 2.7%，收于 1563.7 美元/盎司，白银跌 4.4%。金价基本回到三个月前的低点，近三个月内金价与 LME3 月铜的相关系数 0.8，上周二者相关系数为 0.61，充分说明在美国经济缓慢复苏、国际形势阴霾重重的背景下，美元资产相对避险、黄金避险功能弱化，黄金类似风险资产且被美元标价因素左右的情形成为市场主导，且此种情形在中短期内难以改变。目前金价下调至三月前低点，且一度跌至 1523.9 美元/盎司，跌破 9 月末市场恐慌性砸盘的低点 1554.5 美元/盎司，金价大幅下调的可能性或许较小，但仍将在美元指数居高不下的背景下，类似风险资产而保持弱势震荡。

上周，稀土产品全线持平。前期跌势凶猛的磁性材料相关的镨钕稀土产品暂时止跌。考虑到南北稀土企业前期的停产、中间商和冶炼厂商去库存逐渐结束以及以环保核查为代表的各部位稀土专项整治行动联合大检查等举措的影响正在释放，未来供给端收紧的新增力量已然不大，稀土价格走势或将更大程度上由需求端来决定。而在需求方面，当前下游对后市信心的严重缺乏，海关出口限价抑制海外需求，截至 11 月底，中国累计出口稀土甚至未及全年配额一半，需求偏弱的情形短期内难以改观，稀土价格仍驱弱势。

上周，小金属价格总体持平，镉、电解锰分别下跌 2.6% 和 1.2%。下跌的主因仍为资金紧张和下游需求疲软。其中，镉自前一周大跌 4.9% 之后继续显著下调，可能是由于前期库存水平相对较高而年底回笼资金压力较大所致。由于小金属不涉及大宗期货交易，其价格不太会被各种短期冲击所左右，更加体现实体经济的供需格局。预计在资金没有实质性缓解、宏观经济放缓趋势不变的背景下，小金属价格仍驱弱势。

公铁板块 12 月月报：重分红，觅增长

汪立

wangli1@essence.com.cn

铁路板块股价走势明显好于公路板块。2011 年，交通运输行业指数下跌 32.7%，跑输沪深 300 指数 7.7 个百分点，主要受周期性板块航空、航运板块拖累，这两个板块全年跌幅都超过 40%，铁路、公路板块跌幅分别为 9.2%、33.8%。其中：铁路板块指数在交运行业中各板块中表现最好，全年跑赢行业指数 23.5 个百分点，跑赢沪深

300 指数 15.8 个百分点；公路板块全年小幅跑输行业指数 1.1 个百分点，跑输沪深 300 指数 8.8 个百分点。12 月，交运行业指数依旧跑输大盘，铁路、公路板块跑赢交运行业指数，当月铁路、公路板块分别下跌 2.5%、10.9%，分别跑赢行业指数 9.0 个百分点、0.7 个百分点。

低估值、高股息收益率公司股价表现良好。2011 年，公路铁路板块中有正收益的仅有广深铁路，涨幅为 4.4%，其 PB 仅 1 倍，大秦铁路基本持平，其他个股均有不同程度下跌，跌幅居前的有海南高速、四川成渝、湖南投资、国恒铁路、现代投资，跌幅都在 38% 以上。12 月份，广深铁路、宁沪高速、大秦铁路三只股票获得正收益，分别为 6.7%、1.1%、0.1%，跌幅靠前的为现代投资、五洲交通、四川成渝、湖南投资、国恒铁路，跌幅均超过 15%。

通行费收入增速逐月收窄。2011 年 1-11 月，样本路段实现通行费收入 121 亿元，同比增长 4.8%，较去年同期增速下降 13.5 个百分点。2010 年通行费收入的大幅下降主要是由于乘用车销量的大幅提升以及经济增长带来货车车流的提升，而 2011 年乘用车销量增速大幅下降，经济增速放缓导致货车车流增长明显放缓，从而导致 2011 年通行费收入增速明显放缓。

2011 年 1-11 月，大秦线累计完成煤炭运量 4.02 亿吨，同比增长 8.2%，11 月份大秦线量为 3799.6 万吨，同比增长 16.6%，增速持续三个月提升，11 月运量基本与 10 月持平，预计全年大秦线完成运量 4.4 亿吨，较去年增长 8.6%。2011 年 1-11 月，广深铁路旅客发送量为 8306 万人，同比增长 5.9%，其中 11 月完成发送量 618 万人，同比增长 3.7%，近两个月发送量处于年内较低水平；完成货物运量 6273 万吨，同比增长 1.0%，其中 11 月实现运量 598 万吨，同比增长 1.6%。武广高铁通车后货运运能释放对公司广坪线、广深线影响相对有限。

股价破净公司集中在公路板块，公铁估值都处于历史低位。截至 2011 年 12 月 31 日收盘，交通运输行业中一共有 14 只股票股价跌破净资产，占比为 17.5%，其中公路板块占 8 家，公路板块共有 19 家公司，破净公司占比达到 42%。目前来看，公路、铁路板块整体成长性一般，特别是公路板块，在此背景下，如果投资公铁板块公司，应该寻找价值股，而分红可以作为价值的重要衡量指标。股息收益率排名前 5 的公司分别是宁沪高速、皖通高速、大秦铁路、福建高速、深高速，股息收益率均超过 4.1%。

投资策略：重分红，觅增长。铁路板块，铁路体制的系统性改革短期内难有实质性进展，但不排除在现有体制框架下对组织结构、清算体系等各方面的改进，十八大可能是比较敏感的时间窗口。综合考虑估值及基本面，配置角度推荐大秦铁路，成长性角度推荐铁龙物流。公路板块，目前估值已经处于历史低点，2011 年的整体下跌主要与严厉的政策预期有关，而实际政策并不会如此严厉，而供给层面通车里程增速也将放缓，因此我们认为在 2012 年公路板块大幅跑输沪深 300 指数的可能性较低，重点关注高股息收益率且分红能够持续的公司，如宁沪高速、深高速等。

风险提示：经济增速放缓对公司业务量影响超过预期。

家电行业深度分析：技术变革开启行业新纪元

赵志成 021-68765859 zhaozc@essence.com.cn

智能电视改变彩电技术变革路线。彩电行业的发展经历了从黑白 CRT 电视、彩色 CRT 电视到平板电视的变革，显示技术的变化是过去 50 年彩电行业变化的主旋律，在一次次的变革中催生出海信、创维、长虹、TCL、康佳等优秀企业。随着技术更新速度的加快，单一显示技术存在的时间在递减。正如 CRT 时代存在 40 年，平板时代也将在一段时间内保持稳定，但是诸如 LED、3D 等革新而非革命性的变化将会在平板领域持续存在，并为新的优势企业的诞生提供机遇。彩电行业的技术变革正在从单边的显示技术的变革向显示技术和后端应用双边变

革转变。随着彩电逐步发展成为家庭智能化的终端平台，彩电产品消费电子的属性将会逐步加强，这种转变从另外一个角度缩短了彩电更新换代的年限。

彩电行业的增长已经从量的增长转变为结构的变化。2011年，智能电视在一二线城市的零售量占比从年初的3%提升至11%。尽管目前智能电视在后台应用和视频内容上都存在局限性，但是智能电视仍然保持了超预期的快速发展。随着其相关内容和功能的逐步完善，这一比例将快速提升。参照LED的普及进程，我们认为这一时点将发生在2012年的下半年。

技术变革是企业盈利的核心驱动力。对应彩电的技术变革，上市公司的盈利也经历了同样的变革。分别为1997年以前的高增长期、1998-2008年之间的低迷期以及2009年以来的高增长期。我们认为技术变革是彩电企业盈利的核心驱动力。彩电行业技术和盈利的变革周期是：技术革命会引起行业市场格局的变化，随后将经历一段技术和企业盈利的稳定期，之后进入衰退期，最终又将在新技术的带动下进入新一轮的变革周期。我们认为，在短期之内，平板电视为主导的显示技术不会发生明显的变革，而智能化将推动彩电行业进入快速革新的时代。

面板本土化改变彩电制造商生存空间。结合彩电行业和核心零部件彩管行业的发展历程，我们可以看到其兴衰是相伴的。CRT彩电厂商的成熟期与彩管的成长期相契合。1990年-1997年间，国产彩管厂商逐步掌握了彩管的核心生产技术，下游彩电厂商也进入黄金时期。1998年以后，彩电产能过剩问题逐渐暴露出来，而彩管行业也没有免于其难。按照CRT时代彩电和彩管的发展路径，如果国产面板进入行业的成长期，相应的下游平板电视企业进入成熟期，这将会带来国产彩电厂商盈利的黄金阶段。伴随国内面板厂商产能在2012年的释放以及其大面积的应用于下游彩电制造业，面板价格将继续维持低位。更重要的是，国产面板商竞争力的加强将会提升国产彩电生产商的竞争力。

投资建议。彩电行业正在经历从单一维度的显示技术变革向显示技术和后端应用双维度变革的时代。面板国产化也将进一步增强下游国产彩电厂商的竞争力。因此，2012年彩电行业在成本低位和产品结构升级的带动下将步入盈利的新高点。尽管彩电行业相对沪深300的估值依然在历史均值线之上，但已经是一年半以来的相对估值低点。我们维持家电行业同步大市-A的投资评级，给予彩电板块领先大市-B的投资评级，重点推荐海信电器（600060.SH）。

风险提示：面板供给增长情况低于预期；智能电视普及进程放缓；经济低迷，需求超预期下滑。

医疗保健：关于青岛出血热疫情的点评

邹敏 021-68766073 zoumin@essence.com.cn

媒体报道青岛出现出血热疫情。12月26日，山东省卫生厅透露，青岛市10月和11月累计确诊出血热140例，且据青岛市卫生局有关负责人介绍，目前青岛市已经进入该传染病的高发期，今年已经有十余人死于出血热，发病者都是因为与老鼠有直接或间接接触。

疫情主要是以鼠为传播媒介，并非人与人之间的传播，蔓延可能性小。出血热又叫肾综合征出血热，是通过老鼠传播的以发热、出血倾向及肾脏损害为主要临床特征的急性病毒性传染病。呼吸、吃进和接触到老鼠的分泌物都可能感染上这种疾病。秋季粮食收获后，田间的老鼠没有食物，会开始向村民家中转移，排泄物增多导致出血热病毒的传播几率增大，故秋冬季节为出血热疫情高发期。但该疫情在人和人之间并不传染，故未来疫情蔓延可能性较小。

疫情区域政府引导注射疫苗，利好疫苗企业，但上市公司并未直接受益。出血热疫苗是预防流行性出血热的主

要手段之一，根据流行病学效果观察，其保护率可达 90% 左右。出血热疫苗为一类疫苗，目前青岛市疾病预防控制中心已向出血热高发区市调拨疫苗，市民可免费接种。出血热疫苗的主要生产企业为杭州天元生物药业公司和武汉所（与天坛生物同为中生集团下属企业），上市公司并未直接受益。

目前治疗以综合疗法为主，利好抗病毒类中药注射剂和口服中药抗病毒药企业。出血热目前并无特效药物，临床治疗以综合疗法为主，其中中药在抗病毒方面应用较多。相关药物主要为痰热清注射剂（上海凯宝）、热毒宁注射液（康缘药业）、清开灵注射液（白云山、亚宝药业）、血必净注射液（红日药业）以及莲花清瘟胶囊（以岭药业）。另外，出于预防的需求，双黄连（哈药股份）、板蓝根（白云山、）等中药口服制剂的销量也有望提升。

由于疫情蔓延可能性小，对相关上市公司影响小。如前文所述，出血热疫情蔓延的可能性较小，对相关上市公司的影响预计较小。

风险因素：存在一定疫情蔓延的可能性。

掘金计算机行业高送转题材：冬天里的一把火

胡又文 021-68766271 huyw@essence.com.cn

计算机行业高送转股票的特征：70% 左右总股本在 2 亿股以下；80% 的公司每股资本公积与每股未分配利润之和在 2-10 元；EPS 都在 0.2 元以上；90% 的公司股价超过 10 元；上市时间在 2 年内的公司高送转概率最大。

高送转概念有望得到市场的关注。在目前市场缺乏热点的情况下，高送转题材更容易受到资金的青睐。2011 年计算机行业有望高送转的股票共 24 只。春节前建议重点关注捷成股份、东方国信、天泽信息、紫光华宇和梅安森。

市场回顾：上周沪深 300 指数下跌 0.57%，中小板指数下跌 2.37%，创业板指数下跌 4.63%，计算机软件板块下跌 2.18%，计算机硬件板块下跌 1.93%。板块个股涨幅前五名分别为：东方国信、和晶科技、紫光股份、启明星辰和四维图新；跌幅前五名分别为：英唐智控、汉王科技、三五互联、联信永益和远光软件。

投资建议：计算机板块当前估值溢价水平处于历史平均水平，在国家大力推动战略性新兴产业发展的背景下，板块估值溢价进一步收窄概率较低。加之，春节后流动性预期改善，计算机行业又有众多家底丰厚有望实施高送转的公司，有望成为市场关注的热点。我们建议关注四条投资线索：

基本面较好，具备高送配潜力的新股和次新股，春节前建议重点关注捷成股份、东方国信、天泽信息、紫光华宇和梅安森。

近期计算机行业实施股权激励的公司较多，建议关注基本面较好，已经完成授予和即将授予的公司，首推科大讯飞、银江股份、东华软件。

2012 年业绩增长较为确定的公司：安防监控板块的海康威视、大华股份；医疗信息化板块的卫宁软件、万达信息；智能交通板块的银江股份、易华录；在手订单充足的软控股份、华平股份、梅安森。首推大华股份、海康威视、华平股份。

长期推荐高客户黏性的服务类公司，包括天玑科技、东华软件、汉得信息、立思辰、科大讯飞等。首推天玑科

技。

深康佳分析报告：改变在即

赵志成 021-68765859 zhaozc@essence.com.cn

CRT 时代龙头经历业绩低谷。康佳的主营业务为彩电、手机、白电等。其中，彩电业务收入占比 70%以上，手机和白电各占 10%左右。康佳作为一家从出口转内销的企业，伴随 CRT 时代彩电需求的快速增长，逐步发展为国内主要彩电品牌之一。但是，在从 CRT 向平板电视转换的彩电技术变革中，康佳技术转型落后于市场步伐，导致公司盈利水平急剧下降。进入 2011 年以来，公司再度步入了业绩的低谷，前三个季度营业收入同比负增长，净亏损 1.56 亿元。

公司治理问题影响 2011 年业绩。(1) 彩电新产品推出速度慢。2011 年前三个季度，彩电市场共有 866 个新产品上市。康佳推出新产品 31 种，占比仅为 3%。(2) 智能手机的快速渗透带来冲击。据赛诺数据显示，智能手机的销售额占比由 2010 年 6 月的 29.21% 上升至 2011 年 5 月的 49.90%，对以中低端产品为主的国产手机带来了巨大的挑战。康佳的智能手机产品，尚不具备较强的竞争力，导致手机业务的销售收入出现显著下降。(3) 冰箱行业增速放缓影响公司盈利。

逐步走出低谷，2012 预期回归正常水平。(1) 未来两个季度是彩电的销售旺季，预计公司能够实现盈利。此外，公司联合银联开发的具有在线支付功能的智能电视将在元旦期间推向市场。(2) 为了加大经销商的积极性，公司拟实施改善考核难度。通过加大奖励力度的方式，来激励各销售分公司的业绩，提升公司利润水平。(3) 在冰箱业务上，康佳将对安徽的生产基地将进行持续投资，预期能够强化产品在低级市场的地位，同时逐步向二线品牌阵营靠拢。

投资建议。面对经营困难，公司正在积极的应对。我们认为，康佳在阵痛之后将会在明年出现业绩的反转。从公司 2011 年前三个季度的运行情况来看，也是呈现向好的态势。预计公司 2011-2013 年的收入增速分别为 -6%、13%、12%，EPS 分别为 -0.09 元、0.19 元、0.22 元，对应的 PE 为 17 倍（2012 年）、14 倍（2013 年）。首次给予公司增持 - B 的投资评级，6 个月目标价 4.5 元。

风险提示：智能电视放量低于预期；公司业务改善不达预期。

以岭药业(002603)：研发领先，渠道下沉

院士领衔的中成药企业。公司灵魂人物董事长吴以岭是中国工程院院士，始终致力于中医络病理论和临床应用研究，首次系统构建“络病证治”理论体系和络病学说。公司实际控制人为吴以岭、吴相君和吴瑞，三人所占股本比例合计为 58.77%。控股股东为以岭医药集团，持股比例为 33.88%。以岭医药集团由吴以岭院士 100% 绝对控股。

络病理论指导下，公司研发能力突出。吴以岭院士的络病理论指导下，公司具有较强的研发能力。主导大产品均为经过循证医学研究的中药专利药物，其研发精髓在于“络病理论”，来源于清代名医叶天士提出的一个中医病理概念，后被公司发展用于指导冠心病、脑血管疾病、恶性肿瘤等难治性疾病的治疗之中，据此研制出一批专利中药及新药储备。公司现有拳头产品主攻心脑血管和抗感冒药品两大市场，其他产品（包括在研产品）覆盖的领域有糖尿病及其并发症、抗肿瘤、镇静催眠等，均为西药没有绝对疗效优势的领域。

把握国家政策导向，积极将销售渠道下沉。公司原来的销售优势领域是二三级大医院，随着国家新医改不断地强化基层医疗机构在医疗体系中的作用，公司也正在积极的扩充队伍，将销售渠道下沉至基层医院。同时，主导产品均进入国家基本药物目录或省级基本药物目录，我们看好公司在基层市场的发展潜力。

首次评级给予“增持-A”的投资评级，12个月目标价为45元。考虑公司产品主攻领域多是大病种如心脑血管疾病、感冒呼吸系统疾病、糖尿病及其并发症、肿瘤等等，且公司产品还是具备高技术含量和产品附加值的专利新药，不但契合我们老龄化背景下大病种投资的主体，渠道下沉的营销模式，在未来激烈的市场竞争及药品降价的风潮中都具有强大的竞争优势和抗风险能力，我们给予长期推荐评级。预计公司11-13年的EPS分别为1.05元、1.38元和1.76元，给予“增持-A评级”的投资评级。

风险提示：主导产品降价风险仍然存在；市场竞争导致销售不达预期的风险。家族式企业的管理风险。

哈飞股份(600038)：型号产品开花结果，资产注入大幕将开

张仲杰 021-68767839 zhangzj@essence.com.cn

直升机产业发展前景广阔：未来20年之内我国军用直升机在未来20年内需要装备4000余架，其中陆军3500架、海军200架、空军300架；我国民用直升机未来20年内需要民用直升机3000余架。

直9机型不断升级改造，为近期业绩增长奠定基础，新型直9系列（包含未来在此平台上发展的新机种）装备数量应该在1200架左右，市场总价值在1000亿元。

直15正在欧洲进行试飞，2012年该机型完成适航取证，可望进入市场，这将为哈飞未来提供一个新的高速增长点。

2012年运12F将完成适航取证并向进入市场销售，预计售价在450万美左右，随着运12F的投产，将对哈飞的业绩锦上添花。

哈飞未来将在复合材料转包生产方面将有较大的增长，对公司业绩将产生积极影响。

中航工业资本化运作2012年进入攻坚阶段，直升机产业整合和资本化将拉开帷幕，哈飞作为中航工业直升机公司唯一A股上市公司，资产注入值得期待。

国家“十二五”期间将加大对直升机和通用航空的支持力度，哈飞股份收益良多，业绩有较大催化剂因素。

在不考虑资产注入的情况下，预计哈飞股份2011-2013年的销售收入分别为24.5、29.5、36.8亿，每股收益分别是0.41元、0.49元、0.61元。

军工行业上市公司2012年平均动态市盈率为35倍，整体上已经接近历史低位。

考虑到直9改型提升价值、直15、运12适航取证即将走向市场、复合材料转包生产等基本面因素，以及集团资产注入的可能性，加上国家加大对于直升机和通用航空的投入，我们按照2012年50倍PE对公司估值，合理股价为24.5元，12月30日收盘价17.42元，首次投资评级为“买入-A”。

风险提示:

由于技术原因, 新机型研制进度可能未按照计划完成;
哈飞集团和公司之间存在关联交易, 将会部分影响哈飞股份的收入和获利水平;
资产注入存在不确定性。

四川长虹分析报告: 管理层激励推动公司稳步增长

赵志成 021-68765859 zhaozc@essence.com.cn

彩电巨头布局多领域, 盈利难现昔日辉煌。四川长虹的主营业务为彩电、空调冰箱、IT 产品和中间产品, 此外公司也涉足房地产、手机、机顶盒等领域。彩电、白电、IT 产品的占比均超过 20%, 中间产品占比 15%。冰箱业务主要来自是子公司美菱电器, 中间业务主要来自子公司华意压缩。长虹在彩电市场的零售额份额为 9%, 在国内品牌中位居第三位。长虹的盈利水平处于行业中位。其中, 等离子电视的毛利率较高, 约为 30% - 40%, 但是液晶电视仍处于微利的状态。

坚持行业垂直整合, 执着于等离子项目。在我国彩电市场产品销售额份额中, 等离子的份额仅为 7%, 趋向于小众市场化。2011 年前三个季度, 长虹彩电产品销售收入中, 等离子的份额高达 32%, 而其他四家国内主要彩电品牌的等离子彩电份额只有 2% 左右。由于等离子屏在 3D 领域的应用相较于普通的液晶电视具有一定的优势。长虹在 3D 电视领域优势明显, 其 3D 产品合计占销量的比重接近 50%, 是国产品牌中最高的。

变相股权激励, 强化公司治理。2011 年 7 月 5 日, 公司控股股东长虹集团和公司的高管以及骨干员工以自有资金出资组建四川虹扬投资有限公司, 并通过二级市场购入占公司总股本 0.56% 的股票。在未来三年内, 虹扬投资股东每年度将以其不低于年工资收入的 30% 的资金向虹扬投资继续增资用于购买四川长虹股票。此外, 只要公司的年净利润、纳税额、地方性投资规模等指标达到一定标准, 公司管理层可以获得政府奖励资金用于购买长虹公司的股票。

投资建议。考虑到长虹较强的品牌影响力以及黑电、白电、物流、IT 分销等多元化业务会产生较强的协同效应, 且管理层激励的开启也将对公司的经营管理水平产生显著的带动作用, 我们预计公司 2011 - 2013 年的收入增速分别为 22%、20%、18%。对应的 EPS 分别为 0.14 元、0.17 元、0.20 元, PE 分别为 16 倍、13 倍、11 倍。首次给予增持 - B 的投资评级, 6 个月目标价 2.80 元。

风险提示。PDP 电视销量大幅下滑; 原材料价格持续上涨; 出口大幅低于预期。

【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

胡锦涛 2012 年新年贺词: 推进经济发展方式转变 [新浪财经]

据央视报道, 2012 新年前夕, 中国国家主席胡锦涛 12 月 31 日通过中国国际广播电台、中央人民广播电台、中央电视台, 发表了题为《共同促进世界和平与发展》的新年贺词。以下是新年贺词全文:

女士们，先生们，同志们，朋友们：

2012 年的新年钟声即将敲响。在这辞旧迎新的美好时刻，我很高兴通过中国国际广播电台、中央人民广播电台和中央电视台，向全国各族人民，向香港特别行政区同胞和澳门特别行政区同胞，向台湾同胞和海外侨胞，向世界各国的朋友们，致以新年的祝福！

2011 年是中国“十二五”时期开局之年。面对复杂多变的国际形势和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，中国人民同心协力、锐意进取，继续推进改革开放和社会主义现代化建设，经济保持平稳较快发展，全面建设小康社会取得新进展。中国加强同各国的交流合作，积极参与促进世界经济增长和金融稳定、完善全球经济治理、解决国际和地区热点问题等国际合作，为促进人类和平与发展作出了新的贡献。

在新的一年里，我们将高举中国特色社会主义伟大旗帜，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，加快推进经济发展方式转变和经济结构调整，着力保障和改善民生，努力巩固经济社会发展良好势头。我们将坚持“一国两制”、“港人治港”、“澳人治澳”、高度自治的方针，同广大香港同胞、澳门同胞携手努力，保持香港、澳门长期繁荣稳定。我们将坚持“和平统一、一国两制”的方针，继续推动两岸关系和平发展，维护中华民族根本利益，增进两岸同胞共同利益。

和平、发展、合作是时代的呼唤，是各国人民共同利益之所在。当前，世界多极化、经济全球化深入发展，各国相互依存日益加深，但世界经济复苏的不稳定性不确定性上升，国际和地区热点此起彼伏，世界和平与发展面临新的机遇和挑战。中国将继续恪守维护世界和平、促进共同发展的外交政策宗旨，坚持独立自主的和平外交政策，始终不渝走和平发展道路，始终不渝奉行互利共赢的开放战略，在和平共处五项原则的基础上发展同各国的友好交往和互利合作，积极参与应对全球性问题的国际合作。

我相信，只要各国人民戮力同心、同舟共济，我们一定能够战胜前进道路上的各种困难和风险，在推动建设持久和平、共同繁荣的和谐世界的征程上不断迈出新的步伐。

最后，我从北京祝大家在新的一年里幸福安康！

温家宝明确实行稳健货币政策 因时因势预调微调[新华社]

元月 1 日至 2 日，中共中央政治局常委、国务院总理温家宝来到湖南省湘潭市、株洲市，深入企业、建筑工地、居民社区和农贸市场，调研经济运行。

温家宝强调，新年伊始，从第一天起我们就要坚定地迈好第一步。只要齐心协力，我们完全有信心、有勇气、有能力克服当前困难，保持经济平稳较快发展。

为进一步了解国内外经济形势对企业和相关产业的影响，温家宝在江滨机器集团有限公司、江麓重工科技限公司和株洲旗滨集团(7.01, 0.15, 2.19%)股份有限公司召开了三场企业负责人座谈会。温家宝说，我和有关部门负责人之所以元旦就来同大家座谈，就是想进一步了解实际情况，以利正确判断形势，及时做出科学决策，请把你们认为最重要的问题告诉我。

中联重科詹纯新反映，当前工程机械行业的状况是“市场需求有，客户资金紧，企业回款难”，处于产业链中游的主机制造企业应收账款高、资金成本高、负债率高。他建议国家对上游中小配套企业加大信贷支持，对下

游重点建设项目加大资金保障力度，使设备租赁商、施工企业有活干也有钱拿。这样，通过打通资金通道，撬动整个产业链，支持实体经济。

温家宝说，你反映的是一个普遍性问题，从产业链和资金链反映出企业困难。中央已经明确实行稳健的货币政策，并因时因势进行预调微调，要有紧有松，有保有压。资金供给有一个结构性问题，不能一般的谈贷款多还是少、货币流动性大还是小，必须深入行业和企业分析，逐一解决问题。否则，我们就悬在空中，喊了一段时间仍旧不见效果，而且有时争论不休，有的说货币充裕，有的说货币紧张。实际都不能简单地一概而论，关键是钱要用对地方。支持实体经济，支持结构调整，是中央确定的方针。要保国家重点项目，保在建续建项目，压缩产能过剩行业，压缩高污染、高耗能 and 重复建设。有的地方基本建设规模过大，要加以控制，项目也要有保有压。

三一集团梁稳根反映，工程机械下游企业客户去年 10 月份以后资金状况已有所好转，挖掘机开工时间回升，但目前市场仍然偏冷。他建议适当增加基础设施投资。

温家宝说，你讲了一个重要观点：市场偏冷。这是目前问题的核心。我们正处在经济下行压力和物价高位并存的状况。与 2008 年国际金融危机来临时相比，还面临外需减少、企业综合成本上升并存的问题。在这种形势下我们要充满信心地去迎接挑战，克服困难，实现中央提出的稳中求进。这里我要强调，稳中求进的稳不是不动，而是要稳定增长，保持物价总水平基本稳定，促进社会和谐稳定，同时还要实现结构调整和经济发展方式转变的进步、技术改造的进步、管理和效益的进步、改革开放的新突破。这才是稳中求进。扩大内需，实际包括两个方面，重点是消费需求，但也包括投资需求。投资需求一定要重视结构，绝不能再搞产能过剩行业，搞一哄而起，必须在科学论证基础上把好投资关。

湖南华菱钢铁集团曹慧泉说，目前钢铁行业背上有“三座大山”：产能严重过剩，铁矿石被高度垄断，企业同质化竞争激烈。

温家宝说，钢铁业存在三大问题：第一，产能过剩。必须采取果断措施，实行兼并重组，削减过剩产能，否则的话翻不了身。第二，铁矿石价格高。原料出口商其实是抓住了我们的软肋，就是产能过剩，又缺乏灵活机制，非开工不可，非生产不可，非购买不可。市场是垄断的，企业又竞相抬价，形不成拳头。这么大的产能，购买这么多的铁矿石，但在铁矿石市场上缺乏有力的话语权。第三，归根到底钢铁企业要进行调整重组。结构调整、企业重组、技术升级是钢铁业面临的三大任务。如果不在这三个方面加以根治，小打小闹、小补小修，永远改变不了。这确实是全国性的问题。我国的钢铁业已有很好的基础，有人才，有设备，现在就是需要科学规划，下大决心、下真功夫进行结构调整和企业重组。

温家宝还到株洲电力机车有限公司和湘潭九华杉山居民安置小区分别看望了企业职工和农民工。

央行：宏观调控要根据形势变化适时适度预调微调 [央行]

中国人民银行货币政策委员会 2011 年第四季度例会日前在北京召开。

会议分析了当前国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济金融运行继续朝着宏观调控预期方向发展，经济增长和物价总体趋稳，国际收支趋向平衡；受欧债危机等影响，世界经济增长乏力，不稳定性不确定性上升，宏观经济面临的国内外形势较为复杂。

会议强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，进一步增强政策的针对性、灵活性和前瞻性，把握好调控的力度、节奏和重点，根据形势变化适时适

度进行预调微调，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期之间的关系，加强系统性风险防范。综合运用多种货币政策工具，继续发挥宏观审慎政策措施的逆周期调节功能，保持合理的货币信贷总量和社会融资总规模。按照有扶有控的原则，着力引导和促进信贷结构优化，加大对社会经济重点领域和薄弱环节的支持力度，引导金融机构提高金融服务水平，更好地支持实体经济发展。要继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，进一步完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

本次会议由中国人民银行行长兼货币政策委员会主席周小川主持，货币政策委员会委员李勇、胡晓炼、易纲、杜金富、马建堂、尚福林、郭树清、项俊波、姜建清、周其仁、夏斌(微博)、李稻葵(微博)出席了会议，尤权、朱之鑫因公务请假。中国人民银行济南分行、广州分行和重庆营业管理部负责同志列席了会议。

12 月份中国制造业采购经理指数释放积极信号 [21 世纪经济报道]

中国物流与采购联合会 1 日发布的数据显示，受元旦和春节的节日效应释放带动，2011 年 12 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.3%，环比上升 1.3 个百分点，回升至 50% 以上，显示出当前经济增速回落的态势趋于稳定，但增长动能仍相对较弱。

PMI 是国际上通行的宏观经济监测指标体系之一，对国家经济活动的监测和预测具有重要作用，PMI 高于 50%，反映制造业经济扩张，低于 50%，则反映制造业经济衰退。

从各分项指数来看，同上月相比，产成品库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数下降，其中产成品库存指数下降较为明显，降幅为 2.5 个百分点；新订单指数、生产指数等 8 个指数上升，升幅多在 1 个百分点以上。

数据显示，2011 年 12 月份新订单指数为 49.8%，比上月回升 2.0 个百分点；生产指数为 53.4%，比上月上升 2.5 个百分点；新出口订单指数明显上涨，较上月上升 3.0 个百分点至 48.6%；产成品库存指数为 50.6%，比上月回落 2.5 个百分点；购进价格指数则回升至 47.1%，比上月回升 2.7 个百分点。

分行业看，20 个行业中，石油加工及炼焦业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、农副食品加工及食品制造业等 12 个行业高于 50%；专用设备制造业、通用设备制造业、化学原料及化学制品制造业等 8 个行业低于 50%。从产品类型看，生活消费品类企业高于 50%；原材料与能源、中间品和生产用制成品类企业低于 50%。

三网融合第二批试点名单确定 [上海证券报]

国务院办公厅日前印发了《关于三网融合第二阶段试点地区 (城市) 名单的通知》(以下简称《通知》)，包括天津、重庆、石家庄、西安在内的 42 个地区 (城市) 入围。

《通知》指出，根据《国务院办公厅关于印发三网融合试点方案的通知》(国办发〔2010〕35 号) 要求，在省 (区、市) 人民政府自愿申报的基础上，按照试点地区 (城市) 应具备的条件，经国务院同意，确定了三网融合第二阶段试点地区 (城市) 名单；并要求有关省 (区、市) 人民政府和国务院有关部门认真组织好试点工作。

第二批试点地区 (城市) 包括天津、重庆两个直辖市，一个计划单列市宁波，石家庄、太原、呼和浩特、西安

等 22 个省、会、首府城市，以及扬州、南通、孝感、佛山等 17 个其他城市，总计 42 个地区（城市）入围。再加上 2010 年 7 月确定的第一批共 12 个试点地区（城市），三网融合试点已基本涵盖全国范围。

按照国务院推进三网融合工作的阶段要求，三网融合工作分为两个阶段进行。2010 年至 2012 年为试点阶段，以推进广电和电信业务双向阶段性进入为重点，制定三网融合试点方案，选择有条件的地区开展试点，不断扩大试点广度和范围；加快电信网、广播电视网、互联网升级改造，加快培育市场主体，组建国家级有线电视网络公司，初步形成适度竞争的产业格局。2013 年至 2015 年为推广阶段，要总结推广试点经验，全面推进三网融合。

按照要求，在扩大试点范围的基础上，加快电信网、广播电视网、互联网升级改造，组建国家级有线电视网络公司，将成为今年的工作重点。

目前，中国电信的“光网城市”计划仍在加速推进，中国电信将用三年时间实现所有城市光纤化，宽带用户的接入带宽将在 3 到 5 年内跃升 10 倍以上。与此同时，截至去年 12 月，中国下一代广播电视网（NGB）上海示范网用户规模已突破 100 万户，预计今年初可实现再增加 100 万户，未来三到五年实现全市 500 多万户有线电视用户的 NGB 改造。

业内人士认为，三网融合目前的推进速度基本符合预期，电信及广电网的改造和提速使得加载更多业务成为可能，但试点城市的双向进入业务模式以及执行细节仍有待完善。目前，IPTV 已经成为三网融合较为典型的应用。

上海广播电视台副台长、百视通（600637）新媒体股份有限公司副董事长张大钟在接受记者采访时也指出，随着三网融合试点范围的扩大，IPTV 将有更大的市场空间。

与此同时，移动互联网、智能电视等的普及，以及我国首个 3D 频道的试播，也给三网融合提供了更多的机会和空间。目前杭州、深圳、上海等首批三网融合试点地区已经在探讨基于电信和广电网络（600831）的增值服务运营，预计今年三网融合商业模式将更加丰富。

三大运营商同获第三方支付牌照 手机支付或迎井喷 [证券日报]

2011 年最后一天，中国人民银行发布了第三批共 61 张非金融支付业务许可证，至此，央行已累计发放 101 张第三方支付牌照。在最新一批名单中，分属三大电信运营商的天翼电子商务、联通沃易付、中移电子商务同时获得牌照，这意味着，“刷手机”支付时代即将到来。

◎ 在银联率先获得支付牌照后，三大运营商同时获得牌照，预示着在移动标准之争上，各方有了共识。

目前，手机支付分为近场支付和远程支付两类，像支付宝、财付通这类第三方支付平台的手机客户端，属于远程支付，用户需要登录客户端进行操作，主要应用于电子商务，操作相对比较复杂。

运营商获得第三方支付牌照具有划时代意义，中国的移动支付将迎来“井喷”，手机支付有望成为人们最常用的支付方式。

煤层气十二五规划发布 17 项能源政策今年将密集出台 [上海证券报]

国家能源局日前正式发布了《煤层气(煤矿瓦斯)开发利用“十二五”规划》(以下简称《规划》)。《规划》明确提出,2015年,煤层气(煤矿瓦斯)产量达到300亿立方米,其中地面开发160亿立方米,新增煤层气探明地质储量1万亿立方米,建成沁水盆地、鄂尔多斯[11.84 2.96% 股吧 研报]盆地东缘两大煤层气产业化基地。与此同时,据国家能源局官员透露,目前电力、煤炭、天然气等17项能源专项规划已陆续编制完成,今年将密集出台。

在记者此前获悉的《规划》初稿中,设立的煤层气产量目标为210亿立方米,而正式出台的《规划》则将这一目标提高了90亿立方米。

国家能源局煤炭司副司长魏鹏远在发布会上表示,2010年我国煤矿瓦斯抽采利用量大幅上升,2010年煤矿瓦斯抽采量75亿立方米、利用量23亿立方米,分别比2005年增长226%和283%,发展前景依然巨大。

除了产量目标上调外,《规划》还提出“十二五”期间我国将投入604亿元用于煤层气的地面开发。

而在井下抽采方面,《规划》提出,2015年抽采量达到140亿立方米,其中重点矿区规模化抽采工程总投资将达到562亿元。

国家能源局政策法规司司长曾亚川在发布会上表示,目前国家电力、煤炭、天然气等能源专项规划已陆续编制完成,据初步统计,17项规划已完成审议,下一步将按照程序分别报送国务院和国家发改委,今年将是我国能源规划密集出台的一年。

《规划》提出,将加大煤层气勘查资金投入,提高勘探投入最低标准,促进煤层气企业加大勘探投入。引导大型煤层气企业增加风险勘探专项资金,加快重点区块勘探开发。加强对外合作管理,吸引有实力的境外投资者参与煤层气风险勘探和试验开发。

此外,《规划》提出,鼓励民间资本参与煤层气勘探开发、煤层气储配及长输管道等基础设施建设拓宽企业融资渠道,支持符合条件的煤层气企业发行债券、上市融资,增强发展能力。

广东天然气价改上演三龙夺珠 消费者将最终受益[21世纪经济报道]

旨在让公众享用充足、便宜的天然气供应的改革,终于在2011年年末启动。12月27日,国家发改委宣布自26日起,在广东广西两省区试行天然气价格改革。

按照试点方案,未来两省区天然气价格,不论气源地及其成本,凡进入广东的天然气均施行2.74元/立方米门站销售价格,进入广西的执行2.57元/立方米;此外两广地区天然气价格将与上海进口液化石油气(LPG)和进口燃料油价格挂钩,一年调整一次。

“气价改革试点只是第一步”,广东能源业界一位不愿具名的知情人士12月30日向本报记者透露,今后广东省政府将依托广东天然气管网公司,对三大石油央企在广东市场的资源供应进行调控,“谁给的资源量多,谁就将获得管网公司更大比例股权,也就能更多获得广东天然气市场份额”。

作为经济大省,广东民用天然气的消费潜力巨大,广东天然气市场格局的变化,对“三桶油”在全国天然气市场上的位次将产生重大影响。因此,以广东为试点的改革,可望引发三大石油巨头的激烈角逐。

“在气价改革之下,三桶油成本、价格的竞争,最终得利的是广东的消费者”,上述知情人士称。

“三龙夺珠”游戏

过去国内气价是成本加利润的成本法，每条天然气管道都执行自己的价格体系（即“一线一价”），这导致国内天然气销售价格千差万别。

“仅在深圳，中海油天然气销售就有多个价格——供应深能源的澳大利亚天然气售价不到 2 元/立方米，而供应深南电的卡气售价却超过了 4 元/立方米。”上述广东知情人士说。

为了保障自己的利益，掌握气源的中石油、中石化和中海油都更愿意将资源在销售合同允许的范围内向价高的地区集中。当气源无法满足市场突发需求时，它们也不愿意将资源从高价区向低价区返输，因此每年冬季天然气需求旺盛时，一些低价区就难免发生气荒。

而按照改革后新的定价机制，气价将与国际燃料油和国际市场 LPG 挂钩，国际价格动了，国内价格也就动了。

“这就是市场化，市场化是指价格由竞争产生，由于国内目前不具备竞争的条件，因此试点设计的方案是与国际市场挂钩。”一位天然气领域的分析人士说。

由于气价改革试点已确定广东天然气最高销售价格 2.74 元/立方米，“三桶油”将不得不在资源供应量和成本上动脑筋。

“比如中海油，2010 年前它是广东最主要的天然气供应商，但它的资源主要靠进口，而且进口的卡塔尔天然气进口成本就接近 4 元/立方米，将来怎么在广东卖？”上述知情人士说。

相比之下，中石油旗下西气东输二线（简称西二线）进口的中亚天然气到达广东的成本，虽略高于 2.74 元/立方米，但因中石油控制着全国天然气市场的 70% 以上，亏得起。

“这样竞争的结果，是广东的居民、用户得利。”中金公司行业分析师关滨说。

而在此之外，广东省政府又设计了另一个的装置，来刺激“三桶油”的竞争。这就是广东天然气管网公司这个筹码。

广东政府的管网谋略

目前，广东在国内天然气消费总量仅占国内总消费量的 1/10。2010 年广东全省天然气总消费量仅为 90 亿立方米。

“这是资源不足造成的，广东绝大多数城市均未普及民用天然气。更多的居民不得不扛着液化气罐四处找气”，上述知情人士解释说。

据介绍，自 1990 年至 2002 年起，广东的液化气（LPG）消费总量年均增长达到 25%。为了满足市场需求，不得不常年进口 LPG，2005 年时进口量占到总消费量的 83%。“目前国内近 70% 的 LPG 是在广东消费的。”

庞大的市场，成为广东省政府敢于强势的筹码。根据广东天然气管网公司规划，2015 年广东省天然气需求量将达到约 430 亿立方米，2020 年达到约 600 亿立方米。

为此，管网公司将在 2020 年前投资 458 亿元，建设覆盖全省 21 个地级市、管线总长约 3200 公里、年输气能力达 600 亿立方米的大网络。这将是未来覆盖广东全省的唯一一张天然气管网。

“广东拥有多元化的天然气供应来源，市场对气价的承受能力最高。广东省政府的强势有充足的底气。”关滨说。

目前，广东省政府已经确定，广东天然气管网公司股比原则上每五年调整一次，在确保代表广东地方利益的粤电集团相对控股的前提下，按前五年各方进入省主干管网的供气量总量所占比例为测算基准确定各方股比；调整股比后由各方与省管网公司签订协议，约定未来五年的供气量不少于作为测算基准年（五年）的供气量，并设定相应约束条件。

在最近 5 年广东天然气管网公司新架构中，粤电集团持股 28%，为第一大股东，中石油持股 26%，中海油和中石化分别持股 23%。

“广东在建立一张‘开放+保民生+有竞争’的管网，省内主干网对供气商开放，再根据各自对广东供气量的大小，定期调整供气商们在管网中的股权比例，刺激他们的竞争，”关滨评价说。

关滨分析，随着管网公司股权构成原则的确定，中石油、中石化、中海油将不得不为了自己在广东的市场份额上演“三国杀”。

“国家通过与国际市场挂钩来调节供气商们的销售价格，逼他们在成本上动脑筋，广东再用这个管网模式刺激他们的供应竞争，既要供得多，又要供得便宜。”一位广东石化领域的观察人士认为，这是广东气价改革试点的一个亮点，甚至不排除未来成为全国推广的模式。

“三桶油”的牌和算盘

不过，在广东省政府的强势博弈下，面对气价改革试点带来的利益变局，“三桶油”也有各自的算计。

因为供气价格高昂而看上去在改革中处于不利地位的中海油，并未失去底气。在中海油人士看来，未来“三桶油”在广东的竞争并不仅仅是成本，更重要的是资源量的满足。

“西二线长达数千公里，跨越近 11 个省份，中石油不可能精准地满足广东的需求，而我们的进口气却距市场近，因此未来的胜负尚难预估”，有中海油广东人士就表示。

他指出，目前卡塔尔天然气的价格是比较高，但未来十年内国际气价很可能会继续上升，因此中海油有足够的时间、空间和成本与中石油较量。

“目前（中海油气电集团）总部正在全球收购液化天然气（LNG），为的就是巩固自己在中国天然气市场的地位，我们不会计较短期得失的”，他说。

而中石油也有自己的牌。在气价改革启动前，它就在兴建深港支干线。这是西二线的配套工程，它从韶关进入广东，经深圳抵达香港。中石油计划每年供给广东和香港 160 亿立方米天然气。

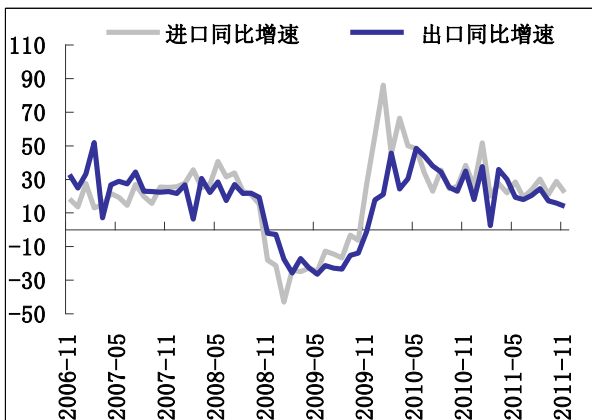
“目前输往广东其他地区 and 用户的 60 亿立方米资源，我们肯定还是要依托广东天然气管网公司。”12 月 31 日，

中石油总部一位人士表示。

在一位中石油广东人士眼里，这是中石油未来制衡广东天然气管网公司一个重要筹码，“因为深港支干线基本上覆盖了珠三角，因此中石油通过这条管道，再修建新的管道并不难。如果中石油将来失去在广东天然气管网公司最大供应方的地位，我们随时可以新建管道。”

但也有业界人士指出，中石油要想摆脱广东天然气管网公司另起炉灶，也不是件容易的事。

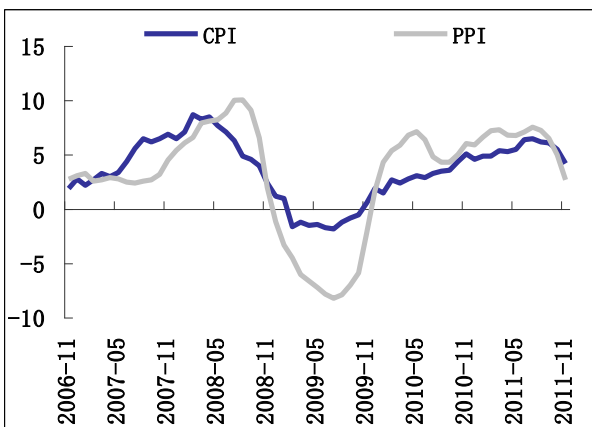
“在广东新建天然气管道成本太高，这不仅指征地费用等表面成本，还有地方利益的协调。如果没有离开了广东管网公司成规模的天然气管网，即将投产的西二线在广东每年销售 100 亿立方米的目标根本不可能完成，更不要说未来向香港送气。”这位人士说。



最新评论时间:2011-12-12

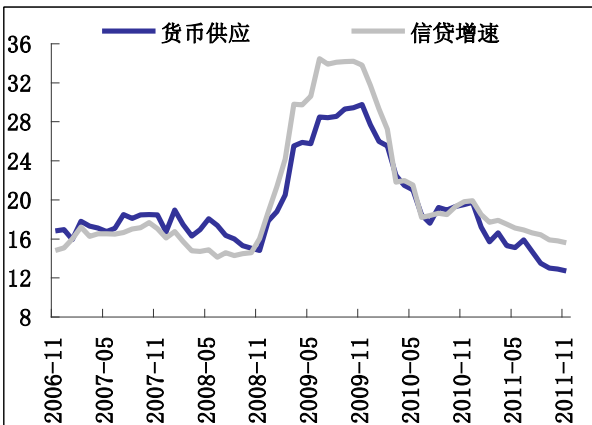
11 月份出口增长 13.8%，进口增长 22.1%，贸易顺差 145 亿美元，同比下降 35%。在经济增速显著放缓和通货膨胀明显下行的背景下，进口持续近两个季度超预期，主要进口商品，包括铁矿石、原油、铜和汽车的进口量同比都处在不低的水平。这并不能用扰动和行业因素去解释。从中期来看，中国可能正在酝酿新一轮产能周期，供求平衡处于逆转阶段，同时制造业投资意愿较强。中国的进口商品主要为大量的工业基础原材料。产能周期的酝酿使得在中期内进口意愿偏强。而人民币汇率的持续升值和汇率低估的接近尾声，是中期内贸易盈余收缩的另一个驱动力。以上两个因素在几年的时间内决定了进口的相对强弱和贸易盈余的变化。

最新评论时间: 2011-12-12



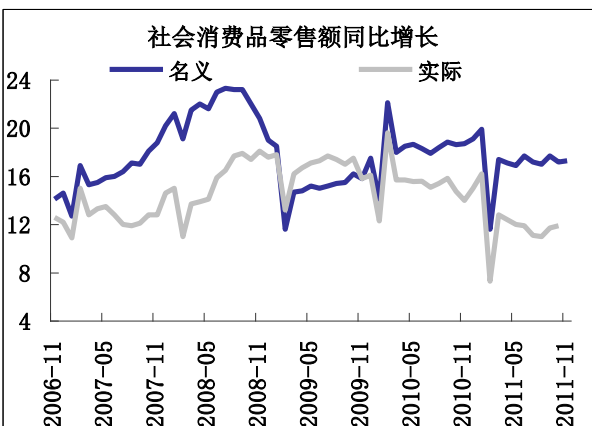
受全球经济减速影响，11 月份 PPI 回落超出预期。考虑到工业品价格受全球因素牵引较大，外需变动对中国 PPI 和企业盈利的影响需要加以重视。食品和工业品价格同步回落，反应了两者之间交互作用的重要性，即食品价格趋势并不取决于食品市场自身因素。通胀加速下行的趋势已确立，但考虑到劳动力成本上升和大宗商品市场的瓶颈，我们认为明年出现通缩的可能性并不大。

最新评论时间: 2011-12-14



11 月份非金融性公司中长期贷款新增 813 亿元，下降剧烈，我们猜测中长期贷款的这个变化来自于商业银行供给层面的原因。合并企业部门的短期贷款和票据融资数据，发现它比 10 月份上升了 1100 多亿元。这可能源自 2010 年四季度实体经济对短期资金异常旺盛的需求趋势。这种状态将压制实体经济的流动性，以及带来垃圾债资产估值的下降。存款方面，M2 增速继续明显低于外汇占款和信贷增速所约束的区间。理财产品对居民户储蓄存款的作用是导致这一现象的重要渠道。观察理财产品的数据，一方面发行支数基本持平意味着理财产品资产池的总规模没有出现剧烈的变化；另一方面，超短期品种的停发带来发行期限的拉长，这很大程度上降低了货币市场的融资需求。

最新评论时间: 2011-12-12



11 月份社会消费品零售名义增速 17.3%，较 10 月份上升 0.1 个百分点。剔除 RPI 以后的实际增速为 12.8%，较 10 月份上升 1.5 个百分点，为 8 月低点以后连续第 3 个月增速上升。

限上企业商品零售名义同比增速小幅下降 0.1 个百分点。分商品来看，汽车消费、石油制品消费分别下降 1.2 个、2.8 个百分点；家电类消费增速提升了 9.7 个百分点。另外体量较大的食品饮料、纺织服装消费的增速在通胀下行背景下分别上升 2 个、3 个百分点。

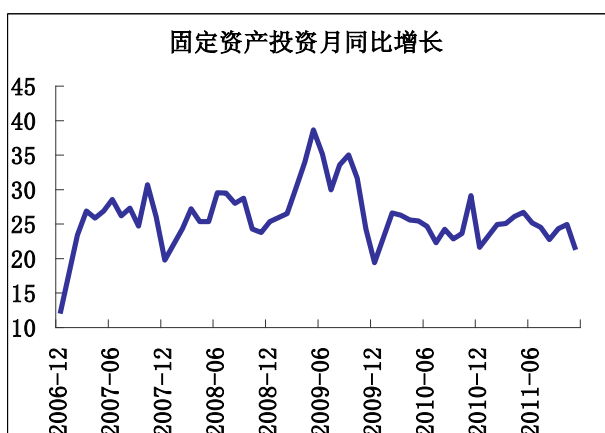
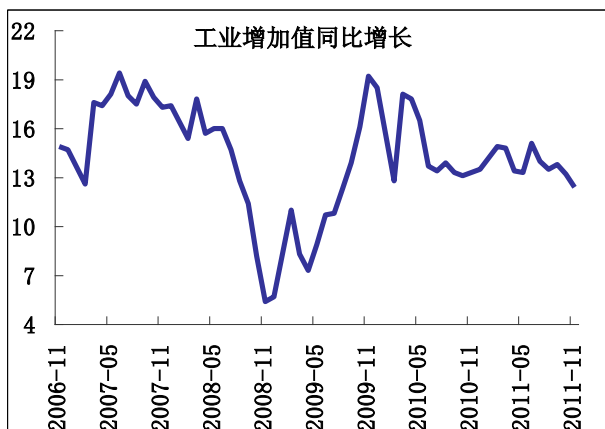
在价格水平回落背景下，名义同比增速仍将受到影响，但实际增速可能正在触底。尽管收入与消费层面的数据有一些瑕疵，但综合统计局入户调查的城乡人均实际收入累计同比、城乡人均消费支出数据、反映低端劳动力就业市场状况的 CPI-家庭服务与加工维修服务以及社会消费

最新评论时间:2011-12-12

11月份工业增加值同比增长12.4%，较10月份回落0.8个百分点，突破此前几个月13-14%的波动区间，为今年以来同比增速的最低点。代表性产品中，钢材、水泥产量跌幅较深，分别下降5.6、5.3个百分点，发电量同比增长回落0.8个百分点。工业同比的减速、代表性产品产量的下跌同PMI数据、房地产开发投资以及草根层面的证据是一致的。

最新评论时间:2011-12-12

支出法数据层面，固定资产投资当月同比增速21.2%，回落3.7个百分点，在价格指数下行、房地产投资减速背景下，固定资产投资的下降在预期之内。分行业来看，第二产业的投资实际上小幅提速1个百分点，第三产业投资下降7.5个百分点。第三产业投资下降是整体投资下行的主要原因。基建投资中，铁路运输业固定资产投资同比增速依然为负，但降幅较10月份有所收窄；公路建设投资在10月份首现负增长，11月份水平依然不高。基建投资项目的下降，与本轮宏观调控有关，同时其背后也反映了在度过金融危机、经济正常化以后整个经济对4万亿项目的重新评估。未来一段时期内，发挥项目的商业效应、理顺与此相关的债务和信贷，仍然是基建类固定资产投资面临的重要问题。



2010年3季度业绩

日期:

公司代码	公司名称	公告日	主营收入(百万元)	同比增长(%)	净利润(百万元)	同比增长(%)	主营业务利润率(%)	EPS(元)	ROE(%)	资产负债率(%)
------	------	-----	-----------	---------	----------	---------	------------	--------	--------	----------

2010年4季度业绩预告

日期:

公司代码	公司名称	公告日	预告类型	预告摘要	去年同期EPS
------	------	-----	------	------	---------

IPO信息

日期: 2012-01-04

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量(万股)	募集资金(亿元)	发行方式	招股公告日	上网发行日	上市日
------	------	------	----------	----------	------	-------	-------	-----

002652	扬子新材	2668.00			网下询价,上网定价	20111230	20120111
002653	海思科	4010.00			网下询价,上网定价	20111227	20120109
601313	江南嘉捷	5600.00			网下询价,上网定价	20111227	20120106
300285	国瓷材料	26.00	1560.00	4.06	网下询价,上网定价	20111223	20120104
300286	安科瑞	30.00	867.00	2.60	网下询价,上网定价	20111223	20120104

基金发行信息

日期: **2012-01-04**

基金代码	基金名称	基金类型	投资风格	发行数量(亿份)	封闭期(月)	发行日期
360016	光大保德信行业轮动股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120104
457001	富兰克林国海亚洲(除日本)机会股票型基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120104
150070	工银瑞信睿智中证500指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111226
150071	工银瑞信睿智中证500指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111226
164809	工银瑞信睿智中证500指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20111226
150068	信诚沪深300指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111221
150069	信诚沪深300指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型		3.00	20111221
165515	信诚沪深300指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型		3.00	20111221

增发信息

日期: **2012-01-04**

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量(万股)	募集资金(亿元)	发行方式	增发公告日	发行日	上市日
000809	铁岭新城	10.23	25200.39	25.78	定向	20120104	20111111	20130107
600104	上海汽车	16.33	178314.49	291.19	定向	20111230	20111228	20141229
002231	奥维通信	12.85	1790.00	2.30	定向	20111228	20111220	20121231
000560	昆百大A	10.47	3012.87	3.15	定向	20111227	20111216	20141229
002264	新华都	12.52	3642.65	4.56	定向	20111227	20111221	20121228
600381	ST贤成	5.91	26226.73	15.50	定向	20111227	20111223	20121224
002204	大连重工	25.29	21519.33	54.42	定向	20111226	20111219	20141229
600449	宁夏建材	22.13	11377.55	25.18	定向	20111223	20111222	20141222
002273	水晶光电	35.95	920.00	3.31	定向	20111222	20111219	20121224
600699	ST得亨	4.30	20632.48	8.87	定向	20111222	20111216	20141217
002135	东南网架	8.23	7430.00	6.11	定向	20111221	20111214	20121224
600401	*ST申龙	3.00	77837.04	23.35	定向	20111221	20111219	20121219

增发预案信息

日期: **2012-01-04**

公司代码	公司名称	发行方式	发行数量(万股)	方案进度	预案公告日	定价依据
600963	岳阳林纸	定向	20000.00	董事会预案	20120104	本次发行价格为5.34元/股,不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%。

000404	华意压缩	定向	20000.00	证监会批准	20111231	发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%,即发行价格不低于 6.85 元/股。
000787	*ST 创智	定向	78009.30	董事会预案	20111231	本次向特定对象非公开发行股份的价格为 3.72 元/股
600307	酒钢宏兴	定向	217200.00	证监会批准	20111231	本次发行的定价基准日为公司关于本次发行的董事会决议公告日。发行价格将不低于定价基准日前 20 个交易日(不含定价基准日)公司 A 股股票交易均价的 90% (股票交易均价 = 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量), 即 8.84 元/股。分红调整 4.37 元/股
000883	湖北能源	定向	66200.00	董事会预案	20111230	发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%, 即 4.81 元/股。
002382	蓝帆股份	定向	1949.93	董事会预案	20111230	蓝帆股份向蓝帆集团购买资产的发行价格为人民币 22.54 元/股 (蓝帆股份审议本次发行股份购买资产事宜的首次董事会决议公告日前 20 个交易日, 即 2011 年 9 月 9 日至 2011 年 10 月 14 日期间蓝帆股份股票交易均价)。
600728	新太科技	定向	4000.00	证监会批准	20111230	本次非公开发行的定价基准日为公司第六届董事会 2011 年第八次临时会议决议公告日, 即 2011 年 9 月 24 日; 发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%, 即发行价格不低于 9.81 元/股。
002049	晶源电子	定向	10599.43	证监会批准	20111229	本次拟向本次交易对方发行股份的价格为公司第四届董事会第二次会议决议公告日前 20 个交易日日本公司股票交易均价, 即 14.07 元/股, 经 2010 分红派息, 价格修正为 13.96 元
600792	云煤能源	定向	6886.00	董事会预案	20111229	本次非公开发行股票的价格为不低于本次会议决议公告日(定价基准日)前 20 个交易日的公司股票交易均价(计算公式为: 定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量)的 90%, 即本次非公开发行价格不低于 13.07 元/股
000612	焦作万方	定向	28195.00	董事会预案	20111228	发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%, 即 10.64 元/股。
002061	江山化工	定向	8250.00	董事会预案	20111228	发行价格不低于 7.74 元 / 股, 即不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%
600180	ST 九发	定向	61813.38	董事会预案	20111228	本次股份发行价格确定为 4.3 元/股
002341	新纶科技	定向	5530.00	董事会预案	20111227	本次非公开发行股票发行价格不低于公司决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%, 即 17.36 元/股。
002471	中超电缆	定向	6800.00	董事会预案	20111226	本次发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%, 即 13.43 元/股
600326	西藏天路	定向	4695.00	董事会预案	20111226	发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%, 即不低于 8.89 元/股
600369	西南证券	定向	89250.00	董事会预案	20111224	本次股票发行价格为公司首次审议本次重大资产重组事项的董事会决议公告日前 20 个交易日的 A 股股

票交易均价，即 11.33 元人民币/股,经 2011 年半年的分红，价格调整为 10.78 元/股

本次非公开发行 A 股股票价格不低于定价基准日前二十个交易日股票交易均价的百分之九十，即发行价格不低于 12.61 元/股。

本次非公开发行的定价基准日为公司第五届董事会第十次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价。即价格为 4.29 元/股。经公司第五届董事会第二十四次会议审议通过，本次非公开发行价格为 4.3 元/股。

本次发行股份的发行价为公司首次董事会决议公告日（2011 年 12 月 21 日）前 20 个交易日公司股票交易均价，即 16.36 元/股。

000413 宝石 A 定向 40000.00 董事会预案 20111223

600816 安信信托 定向 136210.01 证监会批准 20111222

000552 靖远煤电 定向 16259.17 董事会预案 20111221

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本晨会纪要（以下简称“纪要”）仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本纪要而视其为本公司的当然客户。

本纪要由各相关分析师基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本纪要所载的信息、资料、建议及推测仅反映相关分析师于本纪要发布当日对相关事项的初步判断，本公司保留修改、变更本纪要中任何内容的权利。需要提请客户特别注意的是，在本纪要中载明的任何内容都不代表本公司正式完整的研究观点，一切须以本公司向客户正式公开发布的研究报告完整版本为准。

本纪要中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动一切正是在不同时期，本公司可能撰写并发布与本纪要所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本纪要所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本纪要所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有纪要中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，特此提请客户充分注意。客户不应将本纪要为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本纪要可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本纪要中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本纪要不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本纪要版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本纪要的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本纪要进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn