

**【晨会视点】**
**市场点评**

- 1、高开低走市场延续震荡走势

**海外市场**

- 1、德国国债发行有所改善

**【财经要闻】**
**宏观政策**

- 1、传创业板再融资初审权将下放至深交所

**行业公司**

- 1、大宗工业固废利用规划发布 实施十大重点工程

**国内市场**

- 1、央行颁 RQFII 试点细则 严格监管资金流向

**【研报回顾】**

- 1、一周看钢铁：年前钢价或小反弹（2102-1-4）
- 2、电子元器件：华创证券-电子行业数据月报（2011.12.1-2011.12.31）
- 3、九牧王(601566)调研简报：渠道下沉关注平效，品类延伸关注量增

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 | 18727.31 | 18877.40 | -0.79   |
| 道琼斯数 | 12418.40 | 12397.36 | 0.17    |
| 纳斯达克 | 2648.36  | 2648.72  | -0.01   |
| 标准普尔 | 1277.30  | 1277.06  | 0.02    |
| 日经指数 | 8560.11  | 8455.35  | 1.24    |
| 金融时报 | 5668.45  | 5699.91  | -0.55   |

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   | 2169.39 | 2199.42 | -1.37   |
| 沪深 300 | 2298.75 | 2345.74 | -2.00   |
| 深证成指   | 8695.99 | 8918.82 | -2.50   |

资料来源：港澳资讯

**大宗商品**

| 指数       | 收盘      | 涨跌幅 (%) |
|----------|---------|---------|
| 纽约原油     | 103.22  | 0.25    |
| BDI      | 1552.00 | -4.43   |
| LME 铜    | 7540.00 | -3.21   |
| LME 铝    | 2076.00 | 0.00    |
| COMEX 黄金 | 1612.70 | 0.76    |

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、高开低走市场延续震荡走势

**事项：** 周三沪深两市呈现单边下挫走势。沪指报 2169.39 点，跌 30.03 点，跌幅 1.37%，成交 406 亿元；深成指报 8695.99 点，跌 222.83 点，跌幅 2.50%，成交 402 亿元。早盘两市高开，沪指一度站上 2200 点。但中小盘股表现低迷，酿酒板块遭受重挫，带动两市股指震荡回落，沪指 2200 点整数关口得而复失，大盘先后击穿 10 日、5 日均线，A 股 2012 年首日以中阴线报收。

**华创观点：** 受昨夜美股走高，商品期货大幅上涨刺激影响，沪深股市呈现高开低走，单边下挫态势。盘面特点，一是投资者观望情绪浓厚，沪深两市成交额仅 808.9 亿元，接近地量水平。二是行业指数中仅石油板块上涨，其余均出现不同幅度下跌。尤其是酿酒板块受到接待费、公车运行维护费等 16 项费用的公款消费时必须使用公务卡的消息影响大幅下，对酿酒板块有一定影响。整体看市场人气不足，春节前多数机构和个人都不愿积极做多，需耐心静待行情的明朗化。

资金流向方面：周三主力资金净流出-15.56 亿元，银行类、电器、旅游酒店、钢铁、电力板块呈现资金净流入，酿酒食品、券商、房地产、电子信息、教育传媒板块呈现资金净流出。5 日资金净流出-12.09 亿元，5 日资金净流出居前的是医药、机械、房地产、有色金属、酿酒食品等板块；5 日资金净流入居前的是银行、煤炭石油、交通工具、电器、电力板块。从 5 日资金流向角度考察，近期大盘资金表现较为平稳。

技术面，大盘日 K 线再次回落到 5 日和 10 日均线下方，显示短线仍有惯性下挫的可能，但在小级别走势上，沪指仍在 2150-2250 的区间震荡，尚未有趋势性下跌的迹象，因此短线惯性下挫后或有回升，但整体仍将维持弱勢的概率较大。

周投资策略，四季度经济快速下滑后的修复为一季度市场反弹提供一定催化剂，同时我们将逐渐迎来经济阶段性谷底以及随后相对疲弱的复苏，此种背景下，市场将不同于去年四季度的持续向谷底滑落，而呈现谷底区域的阶段性反弹机会，早周期的行业以及弹性较好的周期品有反弹性质机会，而基本面并无显著变化的非周期品则需要暂时忍耐。（寇英哲）

### 海外市场

#### 1、德国国债发行有所改善

**事项：** 美国 11 月工厂订单环比增长 1.8%。

德国发行 10 年期国债，超额认购率为 1.3 倍，发行利率为 2%。

**华创观点：** 经济数据层面，美国商务部公布 11 月的工厂订单环比增 1.8%，涨幅符合市场预期。美国工厂订单，

特别是耐用品资本品订单的月度数据波动很大，但从趋势上来看，自 2007-2009 年初，美国走出这一轮大衰退之后，美国的企业投资开支基本保持了较强的增长势头，是一直以来美国经济缓步复苏的主要驱动器之一，同时我们也观察到目前美国工商业信贷出现了扩张，企业部门的资产负债表有再杠杆的势头。

短期来看，这将支持美国经济增长，使其避免像欧洲可能出现的二次衰退风险。然而，中长期来看，在金融危机之后，各国都再谈全球经济再平衡的问题，但就平衡方式而言，几乎所有之前的发达国家（全球的终端需求国家），都希望再工业化和出口重振。同时由于这一轮危机中，发达国家实业部门的资产负债表并没有受到太大的损伤，在接近零利率的环境下，有较强的扩张冲动和能力。而另一方面，几乎所有的发达国家又同时面临国内居民部门去杠杆，高失业率，等有效需求不足的问题。从宏观层面上来说，生产能力的供给似乎在全面增加，但需求增长却相对滞缓，甚至在房地产、大件耐用品消费方面均远没有恢复至危机前的水平。在新兴国家方面，在人力资本质量同质化和技术创新储备不足的情况下，非资源型国家也似乎都在奉行东亚加工制造业出口模式。而巴西、俄罗斯、中东等资源性国家的经济结构过渡依赖初级产品出口的增长模式也似乎没有转变。这样中长期来看，全球是否面临的经典式的产能过剩问题，从而制约经济复苏的步伐。这是我们考虑下一阶段要研究的一个课题。

欧洲方面，德国售出了大约 41 亿欧元 10 年期国债，受到市场关注。这是在 11 月份德国标售国债由于银行资金链出现问题而遭到冷遇引发市场担心之后，该国标售国债遇到的第一场市场信心测试。结果看，昨天德国标售国债的市场需求状况有所好转，超额认购率为 1.3 倍，达到、长期平均水平，发行利率为 2%，也处于正常水平。也暗示出，欧央行通过 LTRO 计划对欧洲商业银行体流动性确实起到了改善作用。（何珮 柴小虎）

## 财经要闻

### 宏观政策

#### 1、传创业板再融资初审权将下放至深交所

**财经要点：** 两年多的时间，深圳证券交易所（下称“深交所”）创业板从起步到快速扩张，2011 年末上市企业家数已经超过 280 家。虽然创业板指数从 1000 点的基点下挫至目前 700 点整数关口一线，但随着时间的推移，部分先行上市的企业首募资金告罄，或是涉及购并重组等事宜，又面临新的资金缺口，解决创业板再融资的问题有了现实需求，也引起了市场的高度关注。

### 行业公司

## 1、大宗工业固废利用规划发布 实施十大重点工程

**财经要点：** 工信部昨日正式发布《大宗工业固体废物综合利用“十二五”规划》。《规划》明确，到2015年大宗工业固体废物综合利用率将达50%。为实现这一目标，主管部门将实施十大重点工程，重点工程的投资总额将高达千亿元。

## 国内市场

### 1、央行颁 RQFII 试点细则 严格监管资金流向

**财经要点：** 昨日（1月4日），中国人民银行正式下发通知，就实施《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》的有关事项做出明确规定。这意味着基金公司正式推出 RQFII 的脚步将进一步加快。

## 研报回顾

### 1、一周看钢铁：年前钢价或小反弹（2102-1-4）

**研报摘要：** 行业运行：

（1）受春节假期影响，贸易商开始补库，钢价以稳为主；毛利：螺纹↑50元/高线↑40元/热轧↓30元/冷轧持平。

（2）国内钢价指数比前一周下跌0.45点；上海：螺纹↓50元/高线↓70元/中板持平/热轧↓10元/冷轧持平。

（3）12月中旬钢协会会员单位粗钢日均产量151.4wt，旬环比↑1.52%；全国产量166.6wt，旬环比↓0.44%。

（4）社会库存1290wt。比前一周↑13wt；年同比↓33wt；长材↑40wt、热轧↓78wt、冷轧↑2wt。

（5）铁矿石港存9560wt，↓122wt，其中，澳矿↓67wt，巴西矿↑19wt，印度矿↓43wt。

**主要观点：**

（1）前一周我们强调要关注“补库存”数据，补库力度决定未来钢价上涨动力，从上周来看，库存已经开始增加，环比增加了13万吨，年同比来看，长材库存较高，热轧较低，冷轧基本持平。

（2）目前补库只是初期，预计该操作要一直延续到春节前后，随着钢贸商对一季度流动性向好预期的增强，不排除春节后钢价有一波反弹行情，但流动性向好并不意味着需求状况改变，预计反弹幅度有限。

（3）我们认为，春节前关注补库数据，春节后关注保障房开工情况，如果钢铁板块出现一波上涨行情，保障房建设是重要拉动因素。

（4）推荐估值较低、业绩有保证的宝钢股份、新兴铸管、大冶特钢、攀钢钒钛、久立特材。（刘建民）

### 2、电子元器件：华创证券-电子行业数据月报（2011.12.1-2011.12.31）

**研报摘要：** 目前美国宏观经济呈现好转状态。11 月份，美国 PMI、美国零售销售额等宏观经济先行指标均有所上升，密歇根大学消费者信心指数已经连续四个月上升。12 月份，虽然中国 PMI 小幅上升至 50.30，站上枯荣线，但中国消费者信心、满意、预期指数、中国社会消费品零售总额仍呈下降趋势，中国宏观经济状况仍不明朗。从需求方面来看，下游消费电子出货量虽有所上升，但仍没有明显改善；而下游厂商库存仍处于相对历史高位，仍然有去库存的压力；半导体下游订单虽环比有所上升，但同比仍然大幅度下降。从供给方面来看，半导体产能利用率持续下降；固定资产投资放缓；北美 B/B 虽上升至 0.83，但仍处于 1 以下。在需求没有明显改善，供给放缓的作用下，11 月份全球半导体销售额为 257.4 亿美元，基本维持稳定，部分代表性产品的价格波动也不大。A 股电子板块估值虽然已经处于历史均值以下，但离底部仍有一定距离，并且相对于市场整体溢价率水平仍然较高，不具备估值优势。我们继续维持对电子行业的中性评级。（文仲阳）

### 3、九牧王(601566)调研简报：渠道下沉关注平效，品类延伸关注量增

**研报摘要：** （1）商务休闲行业：西裤和茄克销量下降

1) 从行业格局来看，男裤市场集中度较高，茄克衫市场集中度较低；2) 从市场容量和增速来看，男裤行业容量小、增速高；茄克衫行业容量较大，增速略低；从百家大型零售企业、百家重点商场数据来看，西裤和茄克近些月份销量下滑。

（2）九牧王的未来增长点：渠道下沉、品类延伸和多品牌发展、提价

1) 渠道：到 11 月底估计公司共有渠道近 3100 家，预计未来保持每年 300-500 家的开店增速。公司未来的渠道扩张空间在于二三四线城市覆盖率和密度仍较低。九牧王的商场平效较高，但专卖店平效仍有改善空间。

2) 品类延伸和多品牌发展：截至三季度，公司西裤收入占比为 54%，估计目前已下降到 50%，相较于一般商务休闲品牌 30%的裤装比例，未来仍有下降空间，预计明年公司上装比例将超过裤装。今年 1-9 月，我们估计公司提价幅度约为 19%，销量增长为 12%，其中上装销量增长 20-25%，裤装销量增长 4%。目前公司已有 FUN、Calliprimo、VIGANO' 三个子品牌，但对公司盈利水平影响不大。

3) 提价：相较于国际品牌来看，九牧王仍有 2-3 倍的价格优势。从倍率的角度，国外优秀品牌可以达到 8-10 倍，目前九牧王的倍率估计在 4-5 倍。我们估计，2012 年春夏产品公司提价幅度约为 10%；预计秋冬产品提价将在 10%以内。

（3）费用控制加强。

截至今年三季度，公司的费用率在下降这主要因为：1) 今年人工数量增长不大；2) 今年广告投入比较少，估计收入占比在 3-4%。明年是奥运年，预计公司电视广告将加大投入。

（4）盈利预测和建议。

我们估计，公司 10 月和 11 月终端销售同比回落，12 月有所回升。我们维持对公司 2011-2013 年 0.88、

1.17 和 1.57 元的预测，3 年 CAGR36%，给予 2011 年 30 倍、2012 年 25 倍 PE，目标价 26.40-29.25 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

- (1) 销量下滑风险。
- (2) 营销网络快速扩张带来的管理风险。(区志航、唐爽爽)



# 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