

编辑：潘婧

Tel: 0755 2262 4887

Email: panjing830@pingan.com.cn

海外市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
道琼斯指数	12418.4	0.17	1.03
标普 500 指数	1277.3	0.02	0.94
纳斯达克指数	2648.4	-0.01	0.88
日经 225 指数	8560.1	1.24	0.95
香港恒生指数	18727.3	-0.80	0.53
香港国企指数	10094.4	-1.38	-0.38
英国 FTSE	5668.5	-0.55	2.83
巴西圣保罗指数	59365.0	0.17	2.34
印度孟买	15882.6	-0.36	0.98
俄罗斯 RTS 指数	1437.0	0.20	3.97
台湾加权指数	7083.0	0.42	0.37
韩国 KOSP100	1866.2	-0.49	1.31

资料来源: bloomberg

国内市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
上证综合指数	2169.4	-1.37	-1.37
上证 B 股指数	212.1	-1.47	-1.47
深证成份指数	8696.0	-2.50	-2.50
深圳 B 股指数	559.3	-1.37	-1.37
沪深 300 指数	2298.8	-2.00	-2.00
中小板指数	4788.0	-2.70	-2.70
上证国债指数	131.4	0.04	0.04
上证基金指数	3549.6	-1.19	-1.19

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
纽约期油	103.2	-0.04	3.84
现货金	1611.7	0.65	4.97
波罗的海干散货	1552.0	-4.43	-
伦敦铜	7540.0	-3.21	-1.32
伦敦铝	2065.0	-0.58	2.43
伦敦锌	1869.0	-0.48	0.75
CBOT 大豆	1230.0	0.20	2.52
CBOT 玉米	658.5	0.00	3.99
NYBOT 棉花	95.9	0.13	9.11
NYBOT 糖	24.4	-0.37	3.43

资料来源: bloomberg

概览

分析师观点

宏观策略

每日观察

行业公司

关于《校车安全技术条件》等征求意见稿的点评：高标准、高价格
三网融合第二批试点城市公布，FTTH 建设或再加速

盾安环境 (002011) 深度报告摘要：转型升级中的制冷行业龙头企业 (强烈推荐)

中航电子 (600372) 深度报告摘要：养在深闺人未识 (强烈推荐)

杰瑞股份 (002353) 深度报告摘要：油服与装备齐飞，成就中国
Frac Tech (强烈推荐)

长信科技 (300088) 调研报告：ITO 导电玻璃产品升级，触摸屏放量在即 (强烈推荐)

凯迪电力 (000939) 调研报告：燃料控制和投产进度决定公司价值 (推荐)

昆明制药 (600422) 调研报告：看好血塞通粉针和天玄清的持续高速增长 (推荐)

中国国贸 (600007) 调研简报：业绩迎来拐点 (推荐)

每周重点荐股表现和行业板块的数据

海外市场主要经济数据

资讯速递

国内财经

报道：创业板再融资初审权或将移交深交所

中国公布地方政府融资平台违规操作情况

中国国家开发银行拟发较长年期点心债

报道：中国批准组建“金融国资委”草案

报道：社保基金年底累积结余预计为 2.7 万亿元

国际财经

亚太股市周三大多走高

希腊：救助谈判若失败将意味着退出欧元区

法国计划提高增值税

中国考虑将创业板再融资初审权移交深交所

审计署公布地方政府融资平台违规操作的整改情况

分析师观点

宏观策略

每日观察

市场表现回顾：

A股市场：沪深两市周三高开低走，全天震荡下跌。截至收盘，上证综指报 2169.39 点，跌幅 1.37%；深成指报 8695.99 点，跌幅 2.50%；中小板指收报 4181.81 点，跌幅 2.65%；创业板指收报 707.11 点，跌幅 3.07%。行业板块全线下跌，跌幅前三的板块为食品饮料、电子和医药生物。

债券市场：中国银行间债市周三现券收益率小幅上涨。交易所市场方面，上证国债市场周三继续走高，上证国债指数收报 131.44 点，涨幅 0.04%；信用债全线下跌；受沪深两市下跌影响，可转债多数走低。

外围市场：周三欧美主要股指涨跌互现。截至收盘，道指报 12418.42 点，涨幅 0.17%；纳指报 2648.36 点，跌幅 0.01%；标普 500 报 1277.30 点，涨幅 0.02%；泛欧道琼斯指数报 249.62 点，跌幅 0.57%。

外汇：美元指数周三上涨。截至纽约外汇市场收盘，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 80.08 点，涨幅 0.51%。欧元兑美元收于 1.2943 美元，跌幅 0.83%。

大宗商品：纽约原油期货周三收盘小幅上涨，NYMEX2 月原油期货价格上涨 0.26 美元，报每桶 103.22 美元，涨幅 0.3%，创下主力合约 2011 年 5 月 10 日以来的最高收盘价。纽约黄金期货价格周三上涨，COMEX2 月黄金期货价格上涨 12.20 美元，报收于每盎司 1613.70 美元，涨幅 0.8%。

平安观点：

A 股市场周三全天震荡走低，中小板和创业板再度跑输大盘，跌幅分别达到 2.65% 和 3.07%。在周边股市大涨和超预期的 PMI 指数等利好刺激下，市场未能有所表现，反映出当前投资者对于市场仍然较为悲观。我们认为短期市场仍将呈现弱势整理的格局，但市场底部已经逐渐形成。从行业板块来看，近期食品饮料等前期抗跌的防御性股票开始补跌，这也是熊市后期的典型特征。随着经济预期、流动性预期和政策预期的逐渐改善，市场反弹基础正在形成，春节有望成为市场由“先下”转为“后上”的时间窗口。

证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 投资咨询资格编号：S1060511010003

行业公司

关于《校车安全技术条件》等征求意见稿的点评：高标准、高价格

事项：

工信部近日发布了《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的征求意见稿，面向社会各界征求意见。

平安观点：

1. 《校车安全技术条件》较现有的《专用小学生校车安全技术条件》大幅提高了对校车安全性能要求，并扩大了适用范围。
2. 校车安全性能要求大幅超越现有普通客车安全性能要求。
3. 新校车需要全新设计，并对现有普通客车平台进行升级改造。
4. 《校车安全技术条件》（征求意见稿）对校车安全性能的高要求，会使校车价格大幅高于普通客车价格。我们预计正式批准的《校车安全技术条件》将会参照国情，低于《校车安全技术条件》（征求意见稿）的标准。
5. 高昂的校车价格和运营费用是抑制校车广泛应用的重要因素。
6. 大中城市和经济发达的区县是未来 3 年校车主要市场。
7. 新校车的高要求将有利于研发能力强和技术储备丰富的客车生产企业。客车龙头企业宇通客车研发实力强，已推出多达 8 款美式校车，5000 辆专用客车生产线也基本建成，专用校车技术、产品储备和生产能力均领先于同行。宇通客车将是高标准校车发展的最主要受益公司。

证券分析师：王德安 021-33830392 **投资咨询资格证书编号：S1060511010006**

联系人：侯世霞 021-33830372 **一般证券从业资格编号：S1060111070127**

联系人：彭勇 021-33830523 **一般证券从业资格编号：S1060111070097**

三网融合第二批试点城市公布，FTTH 建设或再加速

平安观点：

1. **国务院公布第二批三网融合试点城市。**2011 年 12 月 31 日，国务院公布第二批三网融合试点城市，包括天津、重庆两个直辖市、22 个省会城市与 18 个其他城市入选，总计 42 个城市。继 2010 年 7 月推出第一批三网融合 12 个城市，第二批继续推出 42 个城市，标志着三网融合进入扩大试点阶段，这一阶段预计将持续至 2012 年底。
2. **三网融合全业务运营背景下 (triple play)，中移动获取宽带牌照可能性进一步加大。**三网融合的实质，即全业务运营，电信、广电运营商均可开展语音、数据、视频业务(triple play)。大面积新增 42 个试点城市背景下，纵观三大电信运营商，唯有中移动缺乏自有宽带牌照，我们认为中移动获得自有宽带牌照将是必然趋势：1) IPTV 业务发展、公平竞争需要；2) 监管层将在宽带牌照上给予中移动补偿。
3. 对于宽带市场主要竞争者中国电信、中国联通来说，其加速 FTTH 建设的动力来自二个方面：1) 有线电视网络、中移动的竞争压力；有线电视公司宽带接入服务合法化；国家数字电视改造的扶持

政策，资本市场注资都将加快有线电视网络改造。2) 电信运营商提供 IPTV 的接入带宽和质量需要进一步提高。

2011 年中国 FTTH 覆盖率预计达 3%。以 FTTH 建设进度看，目前的建设进度并不算快，FTTH 建设二年后 3% 的覆盖率远低于日本 FTTH 建设二年后 13.85% 的覆盖率。

4. 综合看，无论从竞争、政策、市场空间方面分析，电信运营商 FTTH 建设仍将有较大发展空间，光通信设备商未来 2 年仍将受益于宽带网络的大规模建设，我们推荐中兴通讯、日海通讯、烽火通信、中天科技、光讯科技的光通信设备商组合。

证券分析师：邵青 投资咨询资格证书编号：S1060511010002

联系人：冯明远 22621434 一般证券从业资格编号：S1060110070206

盾安环境 (002011) 深度报告摘要：转型升级中的制冷行业龙头企业 (强烈推荐)

平安观点：

1. **进军节能环保和新能源领域的制冷配件龙头企业。**公司传统业务为制冷配件和制冷设备，与三花股份在冷配行业形成双寡头垄断的格局，两家在截止阀和四通阀的市场份额已经达到 70%。公司积极拓展转型之路，逐步实现向节能环保和新能源业务的转型升级；在可再生能源供热（冷）领域推行合同能源管理等商业模式、在核电领域实现从核电空调设备供应商向核电暖通系统集成供应商的转型。
2. **2012 年可再生能源供热业务将出现爆发式增长。**目前公司持有的可再生能源合同总额达到 36.35 亿元，2011 年、2012 年、2013 年计划实施面积分别为 480 万平方米、1,660 万平方米、860 万平方米，可再生能源业务将出现爆发式增长。
3. **2012 年多晶硅项目成为新的利润贡献点。**公司多晶硅项目 2010 年初开工建设，已经于今年 9 月试生产，预计 2012 年、2013 年的产量将达到 2000 吨、2500 吨。估计 2012 年多晶硅市场价格将稳定在 35 美元左右，而公司的成本将逐步控制在 25-30 美元，预计 2012 年公司多晶硅业务能贡献 EPS 0.04 元。
4. **给予公司推荐的投资评级。**预计公司 2011 年、2012 年全面摊薄后每股收益分别为 0.38 元、0.59 元，考虑到公司传统业务稳健增长、节能环保业务进入爆发阶段、订单不断超预期、多晶硅业务明年进入业绩释放期等因素，给予公司“推荐”的投资评级。
5. **风险提示：多晶硅价格下跌、可再生能源业务补贴不到位、铜价波动的风险。**

证券分析师：张微 021-33830371 投资咨询资格证书编号：S1060511010008

中航电子 (600372) 深度报告摘要：养在深闺人未识 (强烈推荐)

预计公司 2011、2012 年考虑定向增发摊薄后每股收益分别为 0.43、0.55 元。

预计航电系统 2010 年收入 150-170 亿，净利润 20-25 亿；预计 2012 年航电系统净利润近 30 亿，以 2012 年 20 倍 PE 衡量，航电系统估值超过 600 亿。

以目前业务衡量，公司估值不低，作为航电系统唯一上市平台，公司有理由享受估值溢价；维持“强烈推荐”评级。

投资要点：

1. **中航电子：发展中的“全球先进航电系统综合集成商和电子产品设备供应商”。**公司业务范围涵盖机

内外照明、飞行参数记录、飞行安全监测、组合导航、精密传感器、大气数据采集、飞行控制等领域航空电子设备；正在发展核心的航空微电子及航电系统集成业务，主要产品在国内具有相对垄断地位。

2. **市场一般观点：整体估值压力大于可比上市公司 绝对估值高。**中航电子市值近 200 亿，在中航系中市值最大，超过整机制造商、发动机制造商及航空机电板块，因此整体相对估值压力大于其它可比上市公司。

3. **平安观点：价值贡献、盈利能力及未上市资产利润水平被低估**

航电系统在军机中价值占比 30%-40%，为单一价值贡献最大的子系统；占民机价值占比约 25%，与发动机相当。航电系统业务净利率超过 12%，远超飞机制造产业链其它领域；我们估计航电系统盈利占中航集团整体盈利约 1/4-1/5；航空电子系统是航空装备制造产业链最优质的资产。

航电系统技术向民用领域的拓展性比较强，尤其国内发展薄弱的工业控制、高端传感器等智能装备领域；随着航空微电子业务和非航业务开展，我们预计到 2015 年中航电子收入提升至航电系统的 1/4-1/3(不考虑后续整合)，估计中航电子目前收入占航电系统 1/4-1/5，净利润占航电系统 1/5-1/6。

中航电子是航空电子的核心上市平台，考虑航电整体资产的估值水平 (<15 倍) 全球比较也具有估值优势。

全球航空电子代表性公司 PE 估值为整机和发动机代表性公司的约 1.5 倍。

4. **风险提示：**持续资源整合存在一定不确定性；募投项目涉及航空微电子尖端技术产品，短期产品研发成功存在一定不确定性。

证券分析师：叶国际 22627084 投资咨询资格证书编号：S1060511010012

杰瑞股份 (002353) 深度报告摘要：油服与装备齐飞，成就中国 Frac Tech (强烈推荐)

平安观点：

1. **国内油气开采装备龙头，油服转型打破公司发展瓶颈。**杰瑞集团是国内最大的民营油气钻采装备制造企业。公司从石油、矿山机械配件及维修业务逐步延伸至大型油气开采装备制造领域，在国内高端固井、压裂设备上与江汉四机厂形成垄断竞争态势，市场占有率约为 20%，国内排名第二，公司在液氮泵车占据绝对优势，几乎垄断国内液氮泵车市场。公司在压力泵送、连续油管、油田环保等油服子行业实现全面布局，分享全球千亿美金油服市场。
2. **非常规气开发、“走出去”战略和人才机制推动油服转型成功。**以煤层气和页岩气为代表的非常规能源将拉动分段压裂等新型油田工程技术服务的发展，带动中国油服市场的结构调整和升级转型。三大油“走出去”战略也将带动国内油服公司随船出航，通过三大油合作战略逐步走向国际市场。公司拥有良好的管理机制来吸引和培养人才，成为油田服务板块持续高速扩张的最主要动力。
3. **受益于高油价和天然气跨越式发展，石油装备有望再超预期。**全球油价持续在 85 美元以上高位运行，全球活跃钻机数再创历史新高，油服公司油气钻采装备投资意愿强烈，保证石油装备行业景气。在天然气能源消费结构中逐步提升的大背景下，受益于全球非常规气大规模开发和国内天然气管网建设，压裂、连续油管设备及压缩机组行业将持续高增长，杰瑞装备业务发展有望全面超预期。
4. **盈利预测与估值。**我们预计公司 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 1.85、2.80、3.83 元，净利润年均复合增速为 44%，最新收盘价对应的 PE 分别为 37.2、24.6 和 18 倍。鉴于公司优秀的管理机制、油气开发方面前瞻性的布局，我们认为中国煤层气和页岩气大规模开采或油气勘探开发服务领域内出现制度性变革，杰瑞股份将成为该领域最充分的获益者。我们认为给予公司 2012 年 30-35 倍的 PE 比较合理，目标价区间为 84-98 元，维持“强烈推荐”评级。

-
5. **风险提示：**石油价格大幅下跌；中国页岩气开发进展缓慢；渤海蓬莱 19-3 油田复产进度低于预期；油田工程技术服务板块进度低于预期。

证券分析师：叶国际 22627084 **投资咨询资格证书编号：**S1060511010012

联系人：刘海博 22624437 **一般证券从业资格编号：**S1060110080083

长信科技（300088）调研报告：ITO 导电玻璃产品升级，触摸屏放量在即（强烈推荐）

平安观点：

- 国内重要的平板显示材料供应商：**长信科技从事平板显示真空薄膜材料的研发、生产和销售，主导产品为 ITO 导电膜玻璃。通过长期的技术积累，公司掌握了真空薄膜技术，并在真空镀膜设备的研制上也有相当的技术积累。在此基础上，公司业务领域不断扩展，产品由最初的 TN-ITO 导电膜玻璃，扩展至目前的 TN、STN、TP（为触摸屏配套的 ITO 导电膜玻璃）三种 ITO 导电膜产品，并向投射式电容触摸屏领域进军。根据中国光学光电子行业协会液晶分会的统计，2006~2008 年公司的 ITO 导电膜玻璃的产、销售量居国内第一位。
- 竞争优势：产品性价比高，建立稳定的中高端客户群。**公司具备专业生产和精细管理优势。十余年的专业生产经验积累，使公司形成了成熟的产品技术管理能力和精细的现场管理水平，公司产品综合良品率达到 93%以上，高于行业平均水平的 91%。稳定的客户资源，进一步加强公司在行业内的优势地位。公司与信利电子、超声电子、深圳天马、比亚迪、日本 Panasonic、Sony Chemicals、DMC、美国 TI 和台湾 EELY 等世界知名企业建立合作关系。大企业对于原料供应商的选择非常严格，需要经过多方面的考评和认证，认证周期在一年左右。一旦确定并批量供货，一般不会轻易变化。
- ITO 导电玻璃稳定增长，触摸屏放量带动业绩持续高成长：**公司的 ITO 导电膜玻璃业务有 11 条生产线，三季度由于旺季不旺，目前两条 TN 线停产进行升级。展望 2012 年，我们认为这部分业务会出现产量保持稳定、产品升级为主。触摸屏业务，假设 2012 年 2.5 代线产能利用率 60%、良率 75%、单价 12 元/片；3 代线产能利用率 50%、良率 70%，单价 12 元/片；则中小尺寸的触摸屏 sensor 在 2012 年贡献收入 2.07 亿元。中大尺寸的 5 代线产能利用率预计 40%、良率 55%，单价 60 元/片；则能实现收入 1.58 亿元。
- 盈利预测与投资评级：维持“强烈推荐”。**预计 2011~2013 年的收入分别为 5.8 亿元、8.3 亿元和 9.7 亿元；净利润分别为 1.60 亿元、2.14 亿元和 2.82 亿元；EPS 分别为 0.64 元、0.85 元和 1.12 元，CAGR 为 34%。对应最新（2011-1-4）收盘价 12.46 元，PE 分别为 20、15 和 11 倍。给予公司对应 2012 年 20 倍 PE，目标价 17.0 元/股，维持“强烈推荐”的投资评级。
- 风险提示：**触摸屏销量不达预期，价格下滑超预期

证券分析师：邵青 **投资咨询资格证书编号：**S1060511010002

联系人：肖燕松 22625910 **一般证券从业资格编号：**S1060110030234

凯迪电力（000939）调研报告：燃料控制和投产进度决定公司价值（推荐）

公司盈利增长关键在于单个电厂盈利能力的高低和电厂数量的增长情况，前者主要取决于燃料控制，而后者则要看投产进度。两个因素基本决定了公司的价值。公司目前估值基本合理，未来投资机会主要看上述两个因素是否会出现超预期。

投资要点：

1. **公司沿革：昔日脱硫龙头，如今立足生物质发电。**回顾公司转型历程，公司始终立足于电力市场，从建设配套到脱硫再到工程总包，最后立足于新能源发电市场。历次转型公司均保持了较强的盈利能力，剔除掉 2008 年金融危机，公司上市以来的净资产收益率均超过了 10%。我们认为技术创新和优秀管理能力是公司取得转型成功的关键。
2. **电建煤炭暂居首位，生物质逐渐发力。**公司目前主要业务包括电建工程、煤炭生产、火电生产和生物质发电等四个部分。电建工程和煤炭业务仍是利润的主要来源；火电业务仍有较大幅度的亏损；生物质发电对利润仅有小幅贡献。总体上看，电建工程、煤炭和火电三类业务基本保持平稳发展，而未来公司将主要专注于生物质发电业务的发展。生物质电厂将成为公司盈利增长的主要看点。
3. **单个电厂盈利：燃料是关键，补贴数额可观。**最终影响电厂盈利的因素包括利用小时、折旧、燃料价格以及各项补贴收入；燃料供应和设备稳定性是决定电厂利用小时的主要因素；折旧主要由电厂投资额决定；燃料价格主要受电厂选址和收购策略影响；增值税退税和 CDM 收入是电厂利润的重要组成部分。
4. **首次给予“推荐”评级。**我们总的假设是公司其他业务维持现有规模不变，生物质发电业务按公司计划推进。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.71、0.38 和 0.56 元/股，2018 年 EPS 为 2.18 元/股。我们采用以 2018 年业绩为基础的估值结果，即若公司各电厂均能顺利收到减排收入，则公司的合理价值为 12.3 元；反之若 CDM 申请或签发存在障碍，则公司的合理价值为 10.1 元。公司目前股价为 10.6 元，估值基本合理。鉴于生物质发电行业正处于快速上升期，而公司已经成长为该行业的龙头企业，且集团生物质发电资产有注入的可能，我们首次给予公司“推荐”评级。

证券分析师：王凡 22624183 投资咨询资格证书编号：S1060209110191

昆明制药（600422）调研报告：看好血塞通粉针和天玄清的持续高增长（推荐）

平安观点：

1. **天然植物药是公司主要利润来源。**由于公司涉及天然植物药、化学药、医药商业等多种业务，天然植物药的利润占比一直是困惑投资者的问题之一。我们通过拆分报表测算出，三七皂苷、天麻系列和蒿甲醚系列净利润占比达到 58%。昆明中药厂净利润贡献约为 19%，天然植物药合计利润贡献高达 77%。
2. **血塞通粉针——受益基本药物类独家品种属性。**除了通常所说的人口老龄化、心脑血管发病率提升等原因，我们认为血塞通粉针高速增长最重要的原因是基本药物的类独家属性。通过查询南方医药研究所的招标数据，我们发现虽然血塞通粉针不是独家产品，但因为竞争有限，招标结果极其接近独家。2012 年仍有 10 个以上省份进行基药招标，因此我们认为血塞通粉针的高增长可持续。
3. **天玄清——优质优价竞争优势明显。**通过南方医药研究所数据查询，我们发现昆明制药天麻素注射液（天玄清）医药招标价是其他同类产品的 2 倍以上。这是公司天玄清高速增长的最重要原因。我们预计随着公司产能扩展，天玄清仍然能维持 40% 左右的增长水平。
4. **股权激励和增发为业绩高速增长提供动力。**根据公司 2010 年股东会通过的股权激励方案，2010-12 年公司股权激励主营业务净利润增速的触发条件分别 50%、50% 和 30%。2011 年 10 月公司公告拟增发不超过 6800 万股，融资 7 亿元扩充天然植物药产能。我们认为无论是由于股权激励，还是为了平衡投资者对增发股本摊薄每股收益的担忧，我们认为公司都将精心布局未来 3 年高速增长规划。
5. **首次给予“推荐”评级。**不考虑增发股本，我们预计公司 2011-13 年每股收益分别为 0.40、0.55、0.76 元，对应 2011 年 12 月 30 日收盘价 14.86 元，PE 分别为 37.03、26.93、19.49 倍。考虑增发股本，如果假设按目前价格的 8 折增发，我们预计 2011-13 年摊薄后每股收益分别为 0.33、0.45、

0.62 元，对应 PE 分别为 45.03、33.02、23.97 倍。我们看好血塞通粉针和天玄清注射液的持续高增长，首次给予“推荐”评级。

证券分析师： 凌军 22624694 投资咨询资格证书编号： S1060511010016

中国国贸（600007）调研简报:业绩迎来拐点（推荐）

- A 股唯一的持有型地产公司。**中国国贸是 A 股上市的唯一纯粹的持有型商业物业运营商，物业租赁是公司收入的主要来源。目前，公司的主要资产是国贸商圈 50 多万平的核心物业，主要包括一、二、三期的写字楼、国贸商城、国贸大酒店和国贸公寓。CBD 核心地段物业的稀缺性是公司的最大看点：旗下物业处于国贸商圈最核心的位置，未来升值潜力巨大。
- 三期 A 运营逐渐成熟。**国贸三期 A 阶段在 2010 年 8 月底开业，经过一年多的运营之后，目前已经趋于成熟：截止 11 月，写字楼的出租率接近 80%，商城的出租率约为 90%；国贸大酒店的入住率也已达 5 成左右。我们判断，商城的出租率已经接近稳态，写字楼的出租率有望进一步提高至 85%左右；而酒店的入住率则有较大的提升空间，参考旁边的中国大饭店，三期酒店的入住率有望在一年左右提升至 70%的水平。
- 业绩进入拐点期。**我们认为，随着国贸三期 A 的运营逐步进入正轨，公司的业绩已经进入拐点期，推动因素为：1、新增物业出租率的逐渐提升；2、租金水平的稳步提高；3、酒店运营逐步成熟，整体毛利率回归到正常水平；4、随着三期 A 各个项目的开业完毕，折旧、费用等开始逐步减少，期间费用率将逐步回归到正常水平。我们判断，2011 至 2013 年为公司业绩的拐点期，三期的开业效应会持续发酵，公司业绩将迎来超常规增长，净利润年均增速超过 30%。
- 盈利预测与估值。**我们预测，公司 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 0.18、0.25、0.33 元，最新收盘价对应的 PE 分别为 48.6、35.6、27.3 倍；根据测算，公司 2011 年底的每股 RNAV 值为 13.1 元，股价相对于 NAV 折让 32%。尽管相对估值水平偏高，但是作为一家 A 股稀缺的持有型商业地产公司，在未来整个住宅行业面临调整的风险时，国贸是相对安全的品种，具有相对收益的机会，给予其“推荐”的评级。

证券分析师： 李晓东 投资咨询资格证书编号： S1060511080001

联系人： 解睿 22621631 一般证券从业资格编号： S1060110070210

每周重点荐股表现和行业板块的数据

图表1 主要指数估值比较

主要指数 PE 估值比较					
指数名称	最新 PE 估值		指数名称	最新 PE 估值	
	2011 (E)	2012 (E)		2011 (E)	2012 (E)
沪深 300	10.1	8.4	上证 50	9.1	7.6
上证 A 股	10.7	8.9	中证 100	9.3	7.8
中小板指	20.1	15.0	中证 500	21.7	16.1
创业板指	31.7	21.9	中证 700	18.9	14.7

资料来源：朝阳永续

图表2 申万一级行业涨跌幅

名称	证券代码	涨跌	涨跌幅	预测净利润(万元)		总市值加权 P/E	
				2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
家用电器	801110.SI	-16.03	-0.87%	2027341	2474307	16.06	13.13
金融服务	801190.SI	-23.92	-1.25%	90707146	106144704	8.83	7.54
黑色金属	801040.SI	-25.32	-1.29%	4791201	6057889	12.87	10.31
交通运输	801170.SI	-26.56	-1.66%	9462143	9981335	13.69	13.01
公用事业	801160.SI	-26.04	-1.66%	4011216	4780739	21.79	18.25
餐饮旅游	801210.SI	-40.95	-1.76%	389702	494567	32.55	25.59
轻工制造	801140.SI	-25.14	-1.83%	1094269	1411170	24.89	19.29
有色金属	801050.SI	-56.69	-1.89%	4134555	5390519	29.75	22.65
商业贸易	801200.SI	-59.43	-1.94%	3020539	3841737	22.75	17.87
交运设备	801090.SI	-47.58	-2.01%	7183943	8428024	16.56	14.17
房地产	801180.SI	-44.89	-2.11%	8102203	10799409	12.97	9.67
化工	801030.SI	-36.33	-2.15%	13209520	15752929	15.17	12.77
信息设备	801100.SI	-24.82	-2.35%	1654221	2152193	28.94	22.24
综合	801230.SI	-35.25	-2.36%	746842	838535	24.64	22.06
农林牧渔	801010.SI	-40.67	-2.39%	1043694	1348100	34.94	27.17
采掘	801020.SI	-113.03	-2.52%	25716793	29269640	13.64	11.98
纺织服装	801130.SI	-42.96	-2.54%	1213546	1566885	27.55	21.35
信息服务	801220.SI	-39.61	-2.62%	2280680	3310095	32.54	22.72
建筑建材	801060.SI	-56.53	-2.63%	8507489	10907562	14.72	11.47
机械设备	801070.SI	-89.79	-2.80%	8664154	11185170	23.16	17.92
医药生物	801150.SI	-101.95	-3.05%	4302489	5425859	28.77	22.79
电子元器件	801080.SI	-39.42	-3.25%	1529311	2202422	38.39	26.11
食品饮料	801120.SI	-198.57	-3.84%	3486259	4439722	27.49	21.70

资料来源：Wind

中国国家开发银行拟发较长年期点心债

消息人士周三透露，中国国家开发银行已聘请包括中银香港及汇丰等 9 家投资银行，协助其发行最多达人民币 60 亿元的点心债，计划于下周开始路演，并拟尝试发行较长年期的点心债。

报道：中国批准组建“金融国资委”草案

中国媒体周末援引一国有大型商业银行未具名知情人士的话报道，中国国务院已经批准有关组建一个财政部直属新机构来管理中央政府所持国有金融企业股权的草案。

报道：社保基金年底累积结余预计为 2.7 万亿元

中国媒体周三援引中国人力资源和社会保障部副部长胡晓义的话报道称，截至 2011 年年底，全国城镇五项社会保险基金的累积结余预计为人民币 2.7 万亿元。

资料来源：财经网、上海证券报、华尔街日报

国际财经

亚太股市周三大多走高

东京股市周三大幅走高，日经指数涨 1.24%，投资者不顾日圆走强可能带来的影响纷纷买进日本烟草、丰田汽车等蓝筹工业股。台湾股市收盘走高，加权指数涨 0.42%，受美国股市上扬提振，但康和证券的分析师说，台湾大选前投资者多数可能仍在场外观望。香港恒生指数跌 0.8%。

希腊：救助谈判若失败将意味着退出欧元区

希腊政府发言人周二表示，为留在欧元区，希腊必须成功完成与贷款人进行的有关第二轮救助方案的谈判；第二轮贷款协定必须得到签署，否则希腊将被市场抛弃，也将离开欧元区。希腊国家银行董事长则指出，希腊能否留在欧元区取决于未来三个月的形势发展。

法国计划提高增值税

法国政府周二表示，将借鉴德国的做法，通过上调增值税税率提升法国产品的竞争力，并为法国社会福利系统融资。这项提议将在今年春天的总统大选前付诸实施，内容包括削减企业向政府运营的卫生保健与养老金系统提供的资金规模，同时提高增值税税率以弥补这部分资金缺口。

中国考虑将创业板再融资初审权移交深交所

据中国媒体周三报导，消息人士称创业板再融资的初审权将移交深圳证券交易所，这可能被视为推进行市场化的第一步。据一位官员称，企业的初审交给交易所做，中国证券监督管理委员会将保留上会这一步。

审计署公布地方政府融资平台违规操作的整改情况

审计署周三公布报告称，截至 2010 年年底，地方政府融资平台将人民币 351 亿元债务资金投向资本市场、房地产和高能耗、高污染、产能过剩项目，相关单位已进行整改，整改到位资金人民币 140 亿元；5 家商业银行违规发放和挪用贷款人民币 580 亿元，目前已整改人民币 530 亿元。

资料来源: wind、华尔街日报

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257