

报告日期 2012-01-06

今日焦点:

- 【行业评论】 信托: 静待阴霾散去
- 【公司评论】 凯迪电力(000939): 资产收购步伐加快
- 【公司评论】 步步高(002251): 收购两处物业 增强竞争实力
- 【公司评论】 海正药业(600267): 环保管理需强化, 业绩影响并不大

财经要闻:

- 上周食用农产品价格续升 生产资料跌价六周[商务部]
- 中国债市违约苗头初现 但高收益债推进不会因噎废食[路透]
- 汇金平安等机构弱市中大举护盘银行股[上海证券报]
- 四大行上演年末疯狂 12月存款剧增1.25万亿[21世纪经济报道]
- 国内首现多晶硅企业破产 多晶硅价格小幅反弹[上海证券报]
- 今年特高压线路密集开工[上海证券报]
- 林左鸣: 中航工业推进上市决心从未动摇[中国证券报]
- 中国拟碳税单独成税 2015年前或开征[路透]
- 石油“暴利税”起征点 上调至55美元/桶[21世纪经济报道]
- 钢铁业“保盈利”: 中钢协动员控产量[21世纪经济报道]
- 宝钢“抢发”2月钢价政策: 稳中下调[上海证券报]
- 加工费小涨 新年度铜企仍喊亏钱[第一财经日报]

指数	收盘	涨跌%
沪深300	2276.39	-0.97%
上证综指	2148.45	-0.97%
上证180	4893.93	-0.61%
上证50	1749.33	-0.41%
深圳综指	813.99	-3.52%
深圳100	3037.71	-1.62%
中小板指	4584.84	-4.24%

近日出版的报告:

- 行业数据产品 装备制造 《机械行业数据12月报》
- 行业深度分析 证券 《信托: 静待阴霾散去》
- 公司快报 凯迪电力 《凯迪电力: 资产收购步伐加快》
- 公司动态分析 步步高 《步步高: 收购两处物业 增强竞争实力》
- 公司快报 中国南车 《中国南车: 业绩增长符合预期, 今年将持续增长》
- 行业数据产品 资产管理与托管银行 《信托周报(20111226-20120103)》
- 金融工程定期报告 《融资融券周报(20111226-20111230)》
- 其他晨会纪要 《晨会纪要(2012年01月05日)》

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

【行业公司评论】

信托：静待阴霾散去

杨建海 021-68765375 yangjh@essence.com.cn

信托资产的快速扩张受益于负利率环境。我国信托资产 2009 年起快速增长的深层次原因在于负利率环境下储蓄存款增速明显下行、存款活期化使得部分银行体系内的资金涌入信托体系。银行体系资金会进入信托领域的原因可能在于：1) 信托产品的期限更加匹配。受负利率环境的周期性影响，逃离银行体系的资金倾向于选择短期而非中长期的投资，信托产品能够很好的匹配。2) 银信合作是信托资产的主体，对于从银行体系挪至信托体系的投资者而言，资金仍然没有脱离他们最为信赖的银行体系，但资金的收益率和安全性的匹配度较高。

房地产信托发行量下降源于需求端。近期我们看到房地产信托的月度新增规模快速下降，同时其收益率持续提高。结合“量”与“价”的变化可以看到房地产信托规模的下降主要是来自需求端（若来自供求端则收益率会下降），而需求的减少主要是投资者对部分房地产信托产品到期后能否顺利偿付产生了担忧。

房地产信托的到期分布情况。房地产信托的到期项目主要分布在 2012 年 2 季度至 2013 年 3 季度末的 1 年半时间内，且在各季度分布均匀；从时点看，房地产信托兑付压力比较大的时点主要有三个：2012 年 5-7 月、2013 年 3-4 月和 2013 年 7-8 月。市场始终担心房地产信托出现大面积偿付危机从而危及信托公司，在我们看来，信托公司面临的是暂时的流动性风险而非最终的偿付风险。当然重要的观察时点在于明年中期，届时房地产信托到期规模较大，如果房地产信托未出现大面积的偿付危机，则产品购买方和资本市场对于房地产信托的忧虑将大为削减，笼罩在信托行业头上的阴霾逐渐散去之时行业的投资机会或将显现。

银信合作的规模和占比将双降。进入 2011 年 3 季度以来，银信合作的月度规模出现了一定的下滑，但仍然保持较高收益率，这也主要是由于需求端的减少引起的，原因主要在于我们开篇提到的随着负利率环境的逐步改善，信托体系的资金会部分回流银行体系。展望 2012 年，除负利率的因素外，从监管的角度来看，一方面信托公司受净资本约束更倾向于开展集合类信托，另一方面从 2012 年起商业银行需将表外资产转入表内，其开展银信合作的动力也大为减缓。受宏观环境和监管的合力作用，2012 年银信合作的规模及占比将双双下降。

维持行业领先大市-A 的投资评级。2012 年行业盈利的“量”、“价”都面临一定风险：一方面负利率改善的背景下信托行业的绝对规模不排除下降的可能性，另一方面房地产信托的新增规模面临萎缩，这将拉低整个行业的信托报酬率。但基于以下原因我们依然维持行业“领先大市-A”的投资评级及安信信托、经纬纺机“买入-A”的投资评级：1) 目前信托股主要受制于市场对房地产信托偿付危机的担忧，但我们认为信托公司面临的只是流动性风险而非偿付风险；2) 考虑到部分信托产品的利润锁定，行业明年的业绩仍将实现较好增长；3) 脱媒的趋势从中长期来看还在持续，信托是一个良好的脱媒载体。

风险提示：信托资产下降速度过快；房地产商出现行业性危机。

凯迪电力(000939)：资产收购步伐加快

张龙 021-68766113 zhanglong@essence.com.cn

控股股东营业执照变更：公司控股股东凯迪控股新增股东华融资产管理公司、华融渝富基金股权投资合伙企业和武汉盈江新能源开发有限公司，虽然凯迪电力实际控制人不变，但我们认为华融等进入对于公司后续与各地方政府商谈新生物质发电项目的开发具有一定正面影响；并且在不考虑溢价的情况下，华融等入股预计将需至少投入 22.3 亿元，凯迪控股目前有大量在建生物质发电厂，资金状况较为紧张，本次华融等的入股将有效改善其资金紧缺状况。

拟收购两生物质发电厂 51%的股权：公司拟以 9,618 万元的股权价格收购控股股东—武汉凯迪控股投资有限公司持有的旗下子公司五河县凯迪绿色能源开发有限公司的 51%股权、桐城市凯迪绿色能源开发有限公司的 51%股权。

拟收购电厂运行顺利：五河电厂和桐城电厂设计总装机均为 4×1.2 万千瓦，目前仅建设一期，装机为 2×1.2 万千瓦，其中五河电厂两台机组分别于 2009 年 8 月和 2010 年 1 月通过测能测试；桐城电厂两台机组分别于 2009 年 12 月和 2010 年 2 月份通过测能测试；今年 1-9 月份两电厂利用小时分别达 5498 小时和 5427 小时，运行顺利。两电厂 CDM 申请均于 2011 年在联合国成功注册，预计每年的收益将再增 1000 万元左右，预计 2012 年可收到第一笔款项。

大股东业绩承诺降低收购风险：今年 1-9 月份五河电厂和桐城电厂净利润分别为 725.46 万元和 113.66 万元，在考虑了预计每年增值税返还年化收益 800 万元左右后，大股东对两电厂业绩进行了承诺，若低于预计年净利润，将按照交易价格加上凯迪电力后续工程建设支出及相应利息费用后对股权进行回购。

收购价格合理。本次收购 PB 约为 1.5 倍，PE 约为 6 倍，我们认为收购价格合理，但是由于收购电厂数量较少，收购后持有股权仅为 51%，并且公司短期内盈利主要来自于煤炭行业，本次收购对公司 EPS 影响较为有限，预计能增厚约 1 分钱。但本次收购表明了大股东资产注入态度，预计未来大股东在生物质发电厂逐渐运行平稳后，会逐步将优质电厂注入至上市公司中。

维持“增持-A”投资评级：由于本次收购电厂公司股权仅持有 51%，本次资产收购完成后，对公司业绩有所提升，但幅度不大，我们预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为：0.79 元、0.37 元和 0.62 元，对应 PE 为 13.4 倍、28.8 倍和 17.2 倍，维持“增持-A”投资评级，6 个月目标价 12 元。

风险提示：燃料成本上升，机组利用小时下降等；

步步高(002251)：收购两处物业 增强竞争实力

张静 021-68763865 zhangjing5@essence.com.cn

购买湘潭湖湘商业广场战略意义重大。湘湖商业广场收购价格仅 3910 元/平米以内，非常低。该物业折旧远远低于目前的市场租金水平，而且湘湖商业广场地理位置优越，地位市政新区，未来市场发展空间大。收购湘湖商业广场，将巩固其河东商圈在湘潭市的商业地位。

购买衡阳深国投商业中心将增强竞争实力。衡阳深国投商业中心的收购单价为 10930 元/平米，其中 3/4 面积为地下层，收购价格基本合理。步步高百货衡阳二店的开业将增强衡阳地区的竞争实力。

总体而言，公司以上两处项目将增强其零售竞争实力。我们看好湖南市场的零售增长，尤其是百货市场，而作为湖南最有影响力的零售公司步步高将享受市场增长带来的盈利较快增长。

我们预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.90、1.23、1.49 元，给予 2013 年 20 倍 PE，目标价 30 元/股，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：（1）百货大店培育期过长，销售低于预期；（2）湖南二三线城市百货业务竞争加剧；（3）省外扩张提速，短期难以贡献利润，甚至出现亏损

海正药业(600267)：环保管理需强化，业绩影响并不大

邹敏 021-68766073 zoumin@essence.com.cn

事件回顾：国家环保部日前公开 15 家因环境违法被挂牌督办的企业名单，海正药业名列其中，被要求于 2012 年 6 月底前完成治理，并处以罚款，若逾期未完成，将被责令关闭。此次海正药业被查出的环保问题主要有四点：1) 外排废水 COD (含氧量) 超标排放；2) 电缆沟积存高浓度污水；3) 抗生素菌渣等危险废物擅自出售给无资质企业；4) 与环保部门联网的在线监测数据弄虚作假。

本次环保暴露的问题属于历史遗留问题，公司已经立即采取措施来解决。公司已经于 2009-2010 年间对厂区的废水系统进行了高架管路整改，此次环保涉及的主要几点属于历史遗留问题，公司对此已经做了相应的安排：外排废水超标排放一事，属于应急雨水收集池阀门日久腐蚀渗漏，公司已经对此做了整改并加上在线检测系统以杜绝今后出现类似情况；电缆沟积存污水一事，是由于当初废水管道与电缆管道交叉所致，公司将采取措施于限定日期前建设电缆高架管道以彻底解决此事；抗生素菌渣一事系公司下属联营企业雅赛利所为，且联营企业已经纠正了这一做法；与环保部门联网的在线监测数据弄虚作假一事，是由于公司和环保部门各有一套监测设备，两套设备监测的数据不一致，环保部门判定公司作假，公司认为是设备故障所致，已请设备供应商提供证明。

本次环保事件反映出公司的 EHS 管理仍需加强，但对公司影响不大。海正药业在环保、安全生产方面的重视一直是行业里的典范，公司在长期与外资企业的合作中建立了 EHS 系统，生产、质量管理体系也经过外资合作方、美国 FDA 和英国等官方机构的多次检查，得到了认同。此次环保意外受罚，虽然涉及到的是一些历史遗留留下的小问题，仍反映出公司在管理细节上存在不足，且与相关政府部门的沟通不够顺畅，相信此次事件将引起公司的足够重视。另一方面，本次环保问题的整改对公司的影响不大，预计唯有电缆沟的整修可能将暂时影响椒江岩头厂区部分车间的生产，但公司可以通过统筹安排生产加以解决，整体影响不大。

维持“增持-A”的投资评级，12 个月目标价 50 元。我们认为海正的“合同定制业务跨越式增长+辉瑞合资促经营提升”的投资逻辑不变，明年随着富阳产能的建成投产，合同定制业务将兑现高成长。此外，与辉瑞合资一事仍在稳步推进中，虽然短期对业绩贡献不大，但长期来看有利于海正的全面经营提升。维持 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.99 元，1.38 元和 1.85 元，维持“增持-A”的投资评级。

风险提示：海外订单的不确定性；与辉瑞的合资项目存在文化冲突的风险。

【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

上周食用农产品价格续升 生产资料跌价六周[商务部]

1月5日讯商务部周四公布的数据显示,上周(2011年12月26日至2012年1月1日)商务部重点监测的食用农产品[10.50 -4.55% 股吧 研报]价格继续小幅上涨,生产资料价格连续六周回落。

受天气寒冷影响,18种蔬菜批发价格比前一周上涨3.4%。8种水产品平均批发价格上涨1.1%,涨幅扩大0.2个百分点。肉类消费处于旺季,价格继续整体走高。粮油零售价格稳中有涨,鸡蛋供应充足,价格则与前周持平。

主要生产资料中,矿产品、建材、钢材、橡胶、化工产品、农资、能源价格下跌,轻工原料价格持平,有色金属价格小幅上涨。其中矿产品价格下降1.5%,连续六周回落,比11月中旬下跌3.9%。化肥价格在连涨三周后小幅回落。

中国债市违约苗头初现 但高收益债推进不会因噎废食[路透]

尚未从2011年“信用风险”的阴霾中喘得一口气,龙年伊始中国信用债市场再遭雪上加霜,北京地杰通信宣告出现偿债困难;不过考虑此类实力偏弱的发行人占比较小,整体债市暂时应不会出现大面积的违约。

业内人士并认为,近期信用债风险事件频发,将令低评级债未来一二级市场双双承压。但随着参与主体风险意识的加强,风险观念的深入人心后,或有助于促进具有高风险特点的高收益债市场发展。

2010年发行的中关村集合企业债中的北京地杰通信设备股份有限公司日前公告称,公司目前经营状况恶化,自主偿债能力较低,已向债券担保人中关村科技担保有限公司申请,请其履行担保责任,确保本金及利息履约兑付。

“(此类违约事件在中国债市比较)少见,但暂时不会有大面积‘违约’出现。”平安证券固定收益部研究主管石磊称。

他解释到,就北京地杰本身所代表的集合债来说,这类债券总的发行量十分有限。从目前情况看,即使中国经济走软加剧债券发行人经营风险,预计仅私营企业压力较重,国有企业等债券发行大户出现违约的可能微乎其微。

以2011年发行近3,500亿元人民币的企业债为例,主体评级为AAA的债券发行量占比逾四成,其余主体评级多在AA上下;

另据中债登最新数据,截至2011年末,托管在银行间市场的企业债余额为1.68万亿元,其中中央企业债券余额8,944亿元,地方企业债7,821亿元,集合企业债仅为35亿元;另一发行形式接近的集合票据存量亦不足百亿元。

周三还发生了鞍钢中期票据兑付"乌龙"事件,即本应于当日还本付息的鞍钢集团 50 亿元三年期中票资金未到账,一度引发市场密切关注.不过该事件以中债登撤销公告、资金如期到账告终.有市场人士称可能是误操作或其他原因导致,而非实质性违约.

但显而易见的是,在频发的信用债风险事件重压之下,短期内低评级债发行阻力预计将明显增加.

华北一券商交易员称,上述事件"对市场投资者而言,还是一种警示.(未来信用债)分化会比较厉害.对发行人的资质的审核会比较重要,(可能)没有担保就没有人敢买了."

他指出,就已发行的低评级债券,发行主体除了小型地方融资平台外,其余多为民营企业,本身风险相对较大.

汇金平安等机构弱市中大举护盘银行股[上海证券报]

工商银行今日的一则可转债转股公告揭秘银行股弱市中不倒之理由:汇金、平安两大机构在不断增持.

工商银行截至 2011 年 12 月 31 日的股东名单显示,继去年 10 月 10 日首次增持 1458.4 万股后,汇金在随后两个多月时间内再度大举买入 3847 万股,年末持股数已增至 1236.94 亿股,持股比例升至 35.43%.

而在汇金去年 10 月宣布“自即日起在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票”的背景下,工商银行的上述持股变动,显示汇金对四大行的增持操作仍在有条不紊地推进,且力度不断加大.根据四大行此前披露信息,汇金在去年 10 月 10 日当天分别增持了工、农、中、建 A 股 1458.4 万股、3906.8 万股、350.9 万股、738.4 万股,耗资逾 1.97 亿元.

以工商银行四季度 4.21 元/股的加权均价计算,汇金目前仅对工商银行一家增持所动用资金额便已达到 2.23 亿元.

在行情低迷之际,汇金的持续增持举动直接体现了其对银行股当前估值的认可,在更深层次上则反映出其对 A 股市场和宏观经济前景充满信心,具有明显的象征意义.

不止是汇金,随着银行股投资价值的逐步显现,历来注重风险控制的险资去年四季度也大举入市抄底.据工商银行所发公告,平安人寿旗下的传统-普通保险产品在三季度购入 1.18 亿股工行股份后,又于四季度大举增持了 5 亿股,耗资约 21 亿元.

对于银行股未来的盈利前景,多数机构预测 2012 年银行行业利润仍能保持 20%左右的增长.华泰联合证券指出,谨慎假设银行估值不提升,则无论从 PB 还是 PE 角度来看,业绩提升都能推动银行股股价在 2012 年上升 10%-20%.

记者另从多家 QFII 机构处获悉,目前 QFII 额度十分紧张,一旦出现空余,相关机构便会争相申请.可见,随着市场的逐步探底,海外资本对 A 股的投资力度也逐步加大,资金入市迹象十分明显.

四大行上演年末疯狂 12 月存款剧增 1.25 万亿[21 世纪经济报道]

“10 月份分行上报给总行的四季度存款新增指标是 200 亿,最后拿下了 300 亿,压力超乎想象。” 1 月 5 日,某国有大行分行负责人向记者坦言,他以为最后三个月能拿下 50 亿存款就不错了,结果比预想的好很多.

1月5日, 本报获得的数据显示, 工、农、中、建四大行在经历了月初短暂的存款大规模流失后, 2011年12月份最后一周完成了存款大逆转, 当月人民币存款新增1.25万亿, 为近三年来单月新增存款之最。业内人士表示, 其中相当大的贡献来自于12月末财政集中放款。

存款强劲拉动之下, 四大行信贷投放再现月末冲刺现象。去年12月, 四大行单月新增人民币贷款2100亿元, 最后五天集中放款达800亿, 延续了前两个月的态势。“全月新增贷款总量应该在5300-6100亿之间。”某中资券商银行业分析师预测。

央行数据显示, 2011年1至11月, 金融机构累计新增人民币贷款6.84万亿元, 若12月新增贷款延续前两个月的态势, 按照5600亿中值算, 全年新增人民币贷款将在7.4万亿上下。

单月剧增1.25万亿存款

“2011年末的揽存压力是最大的, 大行是其他中小银行存款分流的目标, 我们压力尤其大。”上述大行人士告诉记者。2011年9月末时, 他所在地区的几大国有银行, 除中行外, 存款环比都出现了负增长, “分管行长都立了军令状, 年末一定要把数据拉回来。”

四大行2011年12月份新增存款1.25万亿, 远远高于历史同期水平。记者统计, 2009年和2010年12月, 四大行新增存款分别为5202.82亿和6148.33亿。

“四大行的年末新增存款一般占到全行业的六成以上。”某股份制银行对公业务条线负责人告诉记者, 以2010年12月为例, 单月四大行新增存款6148亿, 占全部存款新增9449亿的65%以上。

1月5日, 财新网援引权威人士称, 经过年底的突击作战, 四大行在2011年年末的新增人民币存款的时点数均超过9000亿元。其中工行以1.3万亿元领先同业; 建行则以1.05万亿元位列第二; 农行以9900亿元排在第三; 而中行则以9500亿元位列第四。

“其中相当大的贡献来自于12月末财政集中放款。”上述股份行人士告诉记者。

2011年11月份的财政性存款减少3763亿, 减少量已经创下了历史同期新高, 而经济下滑态势已促使政府加快年底财政存款投放的速度。去年12月第一周, 受外汇占款下降影响, 四大行存款曾大规模流失4000亿, 此后两周尽管有所回升, 但回升速度并不明显。

由此看来, 12月最后一周, 至少有万亿的财政存款集中投放。

此前, 兴业银行首席经济学家鲁政委曾分析, 12月财政存款下拨力度可能超万亿, 今年前11月财政收支盈余累计8357亿, 高于2009、2010年同期。若考虑年初8500亿财政预算赤字, 12月财政支出力度将较大, 可能再次超万亿, 从而形成基础货币投放。

央行数据显示, 2007年以来, 12月财政存款减少额分别为6263亿, 10393亿, 9830亿, 9328亿, 近三年来, 财政存款集中放款额均在万亿左右。

2012年首季信贷冲刺难

得益于存款的大幅回升，四大行 2011 年第四季信贷表现抢眼，单月新增贷款在 2100 亿-2800 亿之间。

然而，财政性存款的集中投放只能暂时缓解商业银行存款压力。1 月份，随着财政存款的再次回流，商业银行的存贷比将再度飙升，2011 年以来存款大起大落的现象将再度上演。

一般讲，财政存款每年前 10 个月都呈增加态势，然后在最后两个月集中减少，但全年仍是净增加的。

中金公司中国利率周报认为，随着 2012 年上半年财政存款会再次上升，如果届时外汇占款增量依然维持在低位，则存款增长将面临很大的压力。

2011 年以来，外汇占款增量已连续两个月下降，在此大背景下，银行的贷存比会趋势性上升。目前，部分银行存贷比已经突破 75% 监管红线。

如此一来，2012 年首季商业银行的放贷能力可能成为悬念，存款的大幅度波动会对商业银行信贷投放形成极大制约。

中金公司认为，如果要抑制存贷比上升的速度，有效的作法有三：第一，通过法定比率的下调大幅推低货币市场利率和债券市场收益率，相应降低理财产品的预期收益率，从而加速理财资金回表的速度；第二，允许银行将更多的长期负债纳入存款统计范畴，如一般金融债或具有定期性质的同业存款；第三，增加国库现金存款招标的规模和频率。

国内首现多晶硅企业破产 多晶硅价格小幅反弹[上海证券报]

在经历连续 3 个季度价格下跌之后，多晶硅价格上周终于略有反弹，不过和国内大多数多晶硅厂的盈亏平衡线还有相当距离。与此同时，国内一些中小多晶硅厂逐渐熬不过“寒冬”，首现破产案例，意味着近年来所形成的多晶硅投资泡沫面临开始破裂。业内人士认为，光伏行业能否走出困境关键还要看政策导向。

据 PVinsights 数据显示，上周多晶硅均价报 29.2 美元/公斤，环比前一周上涨 2.1%。太阳能研究机构 EnergyTrend 的数据则显示，上周多晶硅平均价位上扬到 24.21 美元/公斤，环比涨幅为 1.77%。

“在经历了前期的大幅下跌后，多晶硅价格近期的确有所企稳，预计这一状况会维持一段时间。”国内最大的多晶硅生产商江苏中能硅业副总经理吕锦标昨天在接受本报记者采访时表示，由于原料成本下降很快，下游的组件、电池价格已颇具竞争力，只是有些企业还在消化“老单”，短期内无法以更低成本参与竞争。

尽管如此，这一价格水平还是低于国内大多数多晶硅生产厂家的成本。“国内多数中小多晶硅厂的成本都在 60 美元-70 美元/公斤，在报价与成本倒挂的情况下，相当数量厂家只能选择停产。”吕锦标透露，目前国内最多只有五六家多晶硅企业仍在生产。

更严峻的是，一些停产企业已熬不过“寒冬”。记者从浙江平湖市人民法院获悉，成立于 2008 年、投资过亿的浙江协成硅业有限公司已进入破产清算。这料将是国内首家破产的多晶硅厂。

资料显示，该公司于 2008 年 7 月成立，注册资金 2.5 亿元，是一家开发、生产三氯氢硅、多晶硅、单晶硅、硅片及太阳能光伏电池组件的高科技民营企业。公司一期投资 8.5 亿元建成的多晶硅项目，已于 2010 年底投产。

“对当前的光伏行业来说，不是光靠降价就能解除危机的，还是需要政策扶持。未来随着火电价格越来越高，光伏发电成本越来越低，行业也会迎来转机。”吕锦标说。

据悉，发改委、商务部最新发布的《外商投资产业指导目录(2011年修订)》就将多晶硅从鼓励类外商投资产业目录中删除，意味着政府不再希望外资来华投资多晶硅，这对国内产业将起到保护作用。

今年特高压线路密集开工[上海证券报]

国家电网公司总经理刘振亚昨日在京表示，2012年国家电网将集中力量推进特高压前期工作，确保4项特高压交流工程和3项特高压直流工程获得国家核准并开工。

四项特高压交流工程即锡盟至南京、淮南至上海、蒙西至长沙、雅安至皖南特高压交流工程；三项特高压直流工程分别为哈密至郑州、溪洛渡至浙西、哈密至重庆特高压直流工程。

此外，刘振亚表示要力争浙北至福州特高压交流工程，和淮东至四川、锡盟至泰州两条特高压直流工程尽快获得有关部门核准。

回顾2011年我国特高压线路建设，一个标志性的事件是第二条特高压交流输电线路淮南至上海段终于在去年10月获批开工。虽然特高压线路进展缓慢，但刘振亚表示，去年年底我国第一条特高压交流输电扩建工程，即晋东南至湖北荆门工程正式投运仪式上已经进一步验证了国家电网公司已经具备建设特高压输电线路的技术水平和统调能力。

“特高压输电技术已经纳入《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020)》、《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》等国家重大规划。这也标志电网建设将进入新的阶段。”

据悉，国网公司将在5年内投资1.5万亿用于建设“三纵三横”格局的特高压交流输电骨干网架以及十三条直流输电工程，形成大规模“西电东送”、“北电南送”的能源配置格局。

记者从国网公司内部人士处了解到，锡盟-南京特高压交流，溪洛渡-浙西、哈密-郑州、宁东-浙江特高压直流线路已获得国家能源局同意开展前期工作的批复。

另外，皖电东送淮南至浙北至上海特高压交流已经于今年9月获得国家发改委核准，已开工建设，计划2013年投运。锦屏至苏南±800千伏特高压直流线路已于2008年11月获得核准，输电能力720万千瓦，计划2012年建成投运。

“希望尽快核准和启动建设一批当前亟需的特高压工程。”国网公司有关人士向记者表示，今年全国电力供需形势总体偏紧，今后几年电力供需形势更加严峻，一批特高压工程条件已经成熟，亟需加快核准和启动。

“如锡盟-南京特高压交流工程，起点是内蒙锡林郭勒煤电(风电)基地，输电能力900万千瓦；蒙西-长沙特高压交流工程，起点是内蒙准格尔煤电基地，输电能力1000万千瓦；哈密-郑州±800千伏特高压直流工程，起点是新疆哈密煤电(风电)基地，输电能力760万千瓦。”他认为，这些工程既解决内蒙、新疆等能源基地的送出问题，又解决华东、华中负荷中心的需求问题，建议国家尽快核准或同意开展前期工作。

林左鸣：中航工业推进上市决心从未动摇[中国证券报]

中国航空工业集团公司总经理林左鸣在接受中国证券报记者专访时表示，重组放缓主要是政策层面的原因，加快资产重组速度待政策破冰；通过资本证券化带动军工企业的现代化企业制度建设，是中航工业从未动摇的方向。中航工业将通过一系列制度设计，加强与有关部门的沟通，力争实现中航工业“两融、三新、五化、万亿”的既定目标。

“150、2500、5000。”这是林左鸣担任中国航空工业集团公司总经理3年以来交出的靓丽答卷。2009年成立以来，中航工业从资本市场募集了150亿元资金。最新数据显示，截至2011年底，集团年销售收入达到2500亿元，总资产超过5000亿元。目前，集团旗下70%以上的子公司已经启动了主营业务资产证券化的进程。

按照林左鸣的构想，随着集团资产重组战略的逐步实现，今后中航工业总部将主要承担战略管控与财务控股的角色，完成旗下各板块上市公司治理。集团旗下的优质产业资产，将在合适的时机，分门别类地装入各个板块的上市平台中去，以此实现子公司主营业务的整体上市。

未来中航工业旗下的大量研究院类资产，将成为下一步重组重点；今后集团的金融板块，将成为航空主业的重要依托，海外并购速度主要取决于子公司资产证券化进程。

加快资产重组

有待政策“破冰”

中国证券报：按照中航工业的既定目标，2011年要实现子公司80%的主营业务和相关资产进入上市公司，基本实现子公司整体上市，截至目前这一目标实现情况如何？

林左鸣：中航工业资产重组仍按既定目标在推动。从工作启动进程上讲，这个目标已基本达到。但从结果来看，受客观因素制约，目前子公司资产证券化率只达到55%，未能达到既定目标。其中原因很多，首先是资产量大，涉及到方方面面；其次，中航工业旗下各板块的重组，需要经过多个部门审查批准。

尽管如此，中航工业重组目标从未改变。目前在体制上，中国与西方军工企业的差距是“代差”，我们不允许有这个“代差”。作为军工企业，必须加快推进现代企业制度建设，只有这样才能跟西方高手过招。

中国证券报：按照目前的发展增速，到2020年中航工业能否实现“万亿”目标？有人认为，中航工业大规模重组高潮期已经过去，未来将进入到艰难整合和融资发展期，如何看待这一问题？

林左鸣：我们始终没有将“万亿”作为硬性指标。之所以提出“万亿”目标，主要是想以此倒逼集团向世界一流军工企业看齐。

到2011年底，中航工业将实现销售收入2500亿元，利润120亿元左右。原计划到2015年实现销售收入5000亿元，目前还有4年时间，因此“十二五”销售收入实现5000亿元的目标将是一个挑战。要达到这一目标，今后4年要在航空运营服务方面开辟新市场，并且下功夫开发民用产品。

关于重组，ST昌河和ST宇航的重组在技术操作层面非常复杂，但我们还是做到了。因此，重组困难并不在技术层面，而主要在政策层面，目前有关部门对军工企业上市的认识尚存在不同意见。

中国证券报：去年 11 月，洪都航空否认成为防务资产上市平台的消息，出乎不少投资者意料。在集团整体上市进程中，如何面对军工资产上市难题？中航工业军工资产重组的思路是什么？

林左鸣：防务资产确实非常复杂。从国际主要防务公司来看，洛克西德马丁和 EADS 都是上市公司，波音 50% 以上是防务业务，它也是上市公司。中航工业防务板块军品相对集中，但我们始终没有将洪都航空作为防务业务上市平台的打算。

中国证券报：但公司之前似乎有相关公告做过暗示。

林左鸣：在巴黎航展上，我们了解到达索公司 70% 以上收入来自公务机，战斗机收入只有 20% 左右，还有不到 10% 来自软件业务。今后中航工业防务公司也要发展公务机业务，当时说把洪都航空作为防务板块上市平台，也是指民用业务部分的上市，我们从未想过将其作为军品防务业务的上市平台。

军民融合始终是中航工业防务公司的指导思想，关于洪都航空，以后首先考虑的肯定是其可以上市的民用资产业务。

研究院资产

将成下一步重组重点

中国证券报：在中航工业众多业务板块中，目前哪个板块资产证券化程度最高？未来将重点推进哪些板块的资产重组？

林左鸣：基本上，目前航电板块所有企业化资产都注入到了中航电子(原 ST 昌河)。中航国际的整体上市也按照既定目标在推进。

西飞国际重组已经重新启动，除研究院资产外，中航工业飞机的资产已全部注入。2011 年 12 月 30 日证监会已有条件审核通过西飞国际重大资产项目，预计 2012 年上半年将完成重组工作。

总体说来，中航工业所有板块都在推进整体上市，个别板块可能与航空主业没关系，例如中航建设，旗下没有任何上市公司，类似这样的企业，我们将考虑单独 IPO。

中国证券报：直升机公司是中航工业旗下唯一还未进行任何资产整合的子公司，哈飞股份为直升机公司唯一上市平台，资产整合预期强烈，这方面集团有何打算？

林左鸣：中国直升机市场前景非常大，只要低空空域开放，能够率先进入国际市场的就是直升机。直升机的特点是，后期服务方基本依赖本土化。因此只要低空开放，国内市场将非常大。

哈飞股份已经与天津合作成立了直升机公司，目前主要精力放在总部建设与新项目上，直升机公司今后资本化的方向是明确的。

中国证券报：中航精机被定位为机电设备资产整合平台，公司二次重组何时开始？

林左鸣：中航精机的首轮资产整合完成时间预计在 2012 年上半年。第二轮最大的资产就是研究院所资产，但是研究院所资产进入上市公司的前提是改制。类似中航精机另外一块资产也是研究院所资产。

金融板块将成航空主业依托

中国证券报：中航工业目前旗下已有证券、信托等多种金融类资产，集团在这方面有什么样的运作思路？

林左鸣：航空主业发展必须依托金融，EADS、GE 等大企业都有金融资产依托，以此才能形成全产业链优势。今后我们金融板块构架，将与三菱财团类似。

波音、洛克希德马丁等公司前十位投资者，都是华尔街各大基金、银行，这说明在美国军工体系里，投资管理相对人相对稳定。在美国，大型金融机构也受政府监管，不像我们理解的私人控股那般不可控。遗憾的是，目前国内金融机构并没有大量持有重要军工板块股权，国内大型银行与中航工业更多还是借贷关系，而没有形成紧密的股权关系。

中国证券报：非航空板块方面，目前已有飞亚达、深天马、天虹商场、中航地产等多家公司，今明两年非航板块的发展思路是什么？有人认为，中航工业非航产业摊子铺得过大，如何看待这一问题？

林左鸣：这是历史形成的问题。上世纪八十年代航空工业进行军转民、内转外，我们走了两条路：一条是与地方合作，派出技术人员，搞乡镇企业；二是派出先遣队进入深圳特区，深圳中航技公司就是这样产生的，现在让我们再去做，肯定不会做类似业务。

目前，深天马、飞亚达、天虹商场、深南电等公司的商业定位、经营管理与营运水平都非常高，这是市场竞争的结果。这些企业也是国有资产，既然已经做得这么好，就要继续保持。

虽然说这些企业与航空主业不相干，但这些企业已经成为中航工业航空主业搞市场经济的“家庭教师”，我们希望这些企业的市场意识，能够通过各种途径转移到集团航空主业中来，改良航空主业的参与意识。目前，我们每年都从航空主业中派出重要干部到这些企业挂职锻炼。

海外并购速度

取决于子公司上市进程

中国证券报：中航工业海外并购动作频频，会不会导致集团资金流紧张？今后中航工业在海外并购方面的思路是什么？

林左鸣：如果集团旗下子公司主营业务都能实现顺利上市，通过上市公司增持并购资产，那么并购资金就不会有问题。坦率来讲，目前中航工业并购海外资产存在两个问题：首先是并购团队是否够用，目前正在委托厦门大学专门培训海外并购人才；第二是在国内和海外资本市场上市进程是否顺利，如果资本市场疲软，我们对并购就会谨慎。

中航工业海外并购第一位将是航空；第二位是与航空同源的制造业，包括国内相对空心化的汽车零部件制造业。在这里我想特别强调，欢迎民营企业跟中航工业一起进行海外并购，今后这部分并购资产可以进入上市公司，这将为民营企业提供退出通道。

中国拟碳税单独成税 2015 年前或开征[路透]

新华社主管的《经济参考报》周四报道，据政府消息人士称，到 2015 年时，中国能耗大户或需缴纳碳排放税。

报道称，新环保税体系方案已上报财政部，预计将在“十二五”（2011-2015）中后期实行。

上述建议由财政部财政科学研究所起草，内容包括对温室气体排放单独征税，征税对象主要针对煤炭、原油和天然气等温室气体排放大户。

财科所此前建议，从今年开征碳税，但《经济参考报》称，由于经济存在不确定性，征收碳税可能会被推迟。

报道称，税率将从每吨二氧化碳 10 元起步，随着企业碳排放水平增多而逐步提高。但报道并未解释，何时提高碳税。

中国国家统计局去年底称，将研究建立碳排放监管监测体系，这是设立碳市场和碳税试点的关键举措之一。

石油“暴利税”起征点上调至 55 美元/桶 [21 世纪经济报道]

1 月 5 日晚间，中国石化（600028.SH，00386.HK）发布公告称，接财政部通知，自 2011 年 11 月 1 日起国内石油特别收益金（俗称“暴利税”）起征点将从此前的 40 美元/桶上调至 55 美元/桶。起征点提高后，石油特别收益金征收仍实行 5 级超额累进从价定率计征，按月计算、按季缴纳。

“这肯定是特别大的利好，对石油产量占国内 50% 以上的中石油来说尤其是这样”，当晚能源专家、新华都商学院副院长林伯强对记者表示。

中石化公告显示，由于起征点上调，今后国际油价在 55-60 美元/桶时，三大石油央企将按 20% 上缴石油特别收益金；60-65 美元/桶时，税率为 25%；65-70 美元/桶时为 30%；70-75 美元/桶时为 35%，75 美元/桶以上时为 40%。

“如此一来，仅中石油就将每年少上缴近 300 亿元暴利税。”一位石油行业证券分析师称。

2010 年的中石油年报显示，当年该公司每股收益 0.76 元，然而由于国际油价上涨，中石油当年缴付的石油特别收益金同比大幅增加了 1.6 倍，达到 521.7 亿元。

“2011 年国际油价高企，如果暴利税起征点不上调，当年中石油将缴纳暴利税 1200 亿元左右，现在它只需要交 950 亿元了。”上述证券分析师称。

中石油财务总监周明春也认同这种说法——“现在公司上游业务的税费包括石油特别收益金、资源税、矿产资源补偿费等等，这几个彼此之间有重叠。而石油特别收益金起征点还是 40 美元，但情况已发生变化，尤其汇率变化很大，当时的 40 美元折到现在就是 30 美元多一点。另外 PPI 和 CPI 都在涨，生产成本也在上涨，特别收益的空间越来越小，而且对一些老油田来说，还执行这么高标准的收益金影响是很大的。”

林伯强进一步指出，石油特别收益金起征点上调还将对冲因去年资源税改革给石油生产企业造成的成本上涨压力。

此前国家发改委宣布自 2011 年 11 月 1 日起在全国范围内实施原油、天然气资源税改革，按销售额的 5%-10% 征收资源税。

据测算，由于资源税改革，石油央企的资源税税负将大幅增加，仅中石油 2011 年就需要上缴资源税近 200 亿元；而随着石油特别收益金起征点的提高，其税负反而同比较上年下降了近 100 亿元左右。

钢铁业“保盈利”：中钢协动员控产量[21 世纪经济报道]

2011 年 1-11 月，中钢协会员钢企产品销售利润率只有 2.55%，远低于同期全国规模以上工业企业平均利润率水平。

1 月 5 日，中国钢铁工业协会（下称中钢协）秘书长张长富表示，尽管行业利润率处于垫底位置，但钢铁业 2011 年固定资产投资约 5000 亿元，创历史新高，产能过剩的压力由此日趋加大。

中国钢铁业经历了 10 年之久的产能、产量双双爆发式增长，已到了举步维艰的时刻。

2011 年，钢铁业呈高产量、高库存、高成本、低需求的“三高一低”特点，行业利润率处于中国工业领域最低水平。

面对产能过剩压低产品价格的困境，中钢协会长、首钢总公司董事长朱继民对本报记者表示，今年钢铁业将把“控产量”作为基本要求。

朱继民预计，2012 年整个钢铁行业将继续面临高产量、高库存、高成本、低需求的压力，行业利润仍将可能处于较低水平，钢铁生产企业微利或亏损的风险将进一步加大。

亏损面扩大

2012 年，钢铁业“保盈利”是一项艰巨的任务。

自 2011 年 9 月开始，钢铁业亏损面大幅扩大。据中钢协统计，2011 年 10 月份和 11 月份，国内主要钢企当月盈亏相抵后实现利润分别只有 14 亿元和 12.2 亿元，平均销售收入利润率分别只有 0.48%和 0.43%，11 月份若扣除投资收益则净亏损 9.2 亿元，企业亏损面已超过三分之一。

朱继民表示，由于信贷政策持续收紧，许多钢铁企业融资难度加大，加上生产成本大幅上升，“生产经营陷入严重困难”。

钢企承担了较高的融资成本。据中钢协统计，2011 年 1-11 月，中钢协会员企业银行短期借款同比上升 28.87%，银行长期借款同比下降 6.17%。此外，钢企的银行承兑汇票贴现量大幅上升、贴现率不断上调，导致钢企票据贴现费用大幅上升。2011 年 1-11 月，钢协会员企业财务费用同比上升 37.18%。

由于资金紧张，致使企业应收、应付账款额大幅上升，2011 年 1-11 月，中钢协会员钢企应收账款净额同比上升 19.82%，应付账款净额同比上升 23.86%。

朱继民表示，由于资金紧张，部分企业为保证生产经营正常运行，不得不放缓或暂停部分项目的投资建设。

钢铁业的生产成本也比一般工业行业高。2011 年 1-11 月，中钢协会员钢企累计产品销售总成本比上年同期上升 23.6%。其中，最突出的就是进口铁矿石成本居高不下。重钢协统计，1-11 月，中国累计进口铁矿石 62201

万吨，仅进口铁矿石一项成本，就比 2011 年增加支出 247.62 亿美元。

产能过剩加剧

钢铁业除了生产成本高，还有一个突出问题，就是产能过剩加剧。

“2011 年前三季度累计生产粗钢 5.26 亿吨，平均日产钢 193 万吨，相当于年产粗钢 7.03 亿吨的水平。”朱继民说。

朱继民进一步表示，即使在面临亏损的情况下，一些企业仍然不愿减产，总寄希望于市场好转，结果造成大量企业和社会库存，使市场恢复更加缓慢。

与效益明显下滑形成对比的是，中国钢铁业投资规模仍在持续扩大。张长富表示，2011 年，中国钢铁业固定资产投资约 5000 亿元，同比增长近 20%，创历史新高。

截至 2011 年底，中国累计粗钢产能在 7.9 亿吨左右，2012 年预计仍有 3000 万吨-5000 万吨的惯性增长。据此测算，2012 年，中国粗钢产能将在 8.4 亿吨左右，如果按照粗钢表观消费量在 6.88 亿吨左右计算，产能过剩率约为 122%，产能过剩约 22%。

张长富表示，随着新产能进一步释放，特别是板带材、无缝管等项目投产，将使产品同质化竞争进一步加剧。

由于一些中小钢铁企业在建产能难以统计，中国实际粗钢产能可能更大。张长富对本报记者表示，2011 年，国内 77 家主要钢铁企业（注：大部分为国有钢铁企业）的投资额只占钢铁业总投资额的三分之一，非国有钢铁企业的投资增长远高于国有钢铁企业。

中钢协预计，从国内外市场需求看，在钢材进出口量折合成粗钢保持净出口的情况下，2012 年中国国内粗钢产量约 7 亿吨左右，增长 4%左右。

面对产能过剩压力加剧，朱继民呼吁，各家钢企今年要把“控产量”作为一项基本要求，“‘控产量’不是限产，最终要看有没有经济效益，因此，企业‘不给钱不发货，没有合同或售价低于制造成本不生产’的要求，根据市场情况及时调整生产品种和数量。”

寒冬之际的好消息是，2012 年一季度铁矿石价格可能略低于 2011 年。

中钢协预计，巴西铁矿石出口量将比 2011 年增长 3500 万吨左右；澳大利亚铁矿石出口量比今年增长 5500 万吨。印度由于对铁矿石出口的限制，预计 2012 年出口量将下降 500 万吨，约为 8700 万吨。

中钢协基于以上统计认为，2012 年主要铁矿石供应国海运铁矿石市场增量在 8500 万吨左右，加上国产铁矿石高速增产，进口铁矿石价格承压。

宝钢“抢发”2月钢价政策：稳中下调[上海证券报]

钢铁龙头企业宝钢股份（600019）昨日“抢发”2月份钢价政策，总体稳中下调。此举有点出乎意料，因为通常来说，宝钢一般都会选择在每月中旬出台下一个月的价格政策。

该公司公布的价格政策显示，2月钢价总体上保持稳定。不锈钢事业部产品在直属厂价格基础上优惠50元/吨，梅钢普冷优惠200元/吨，镀铝锌梅钢产品优惠50元/吨。

宝钢2月碳钢板材期货价格政策，在1月的价格政策基础上，产品价格基本不变。热轧、酸洗产品维持不变。普冷产品的直属厂产品维持不变，梅钢产品在直属厂价格基础上优惠200元/吨。热镀锌、电镀锌、电工钢和厚板产品均维持不变。

有分析认为，宝钢各品种开出平盘直接反映出近期钢材市场疲软运行状态，因为需求一直理想，市场缺乏反弹动力，钢厂自然也无力提价。与此同时，铁矿石等原料价格相对坚挺，生产成本压力较大，钢厂盈利十分困难，自然也无意再降价。

疲软的钢市也降低了钢厂的预期。有消息称，武钢集团拟下调2012年全年经营计划：年销售额调至2300亿元，利润调至30亿元。与2011年超过35亿元的利润额相比，今年利润或出现负增长。

加工费小涨 新年度铜企仍喊亏钱[第一财经日报]

经过几个月的谈判，部分国内的铜冶炼商已经与国际矿业巨头必和必拓等敲定了2012年的铜精矿加工/精炼费(TC/RCs)，与过去几年连续下跌的尴尬境遇相比，今年的加工费谈判结果超出了业界的普遍预期，比去年的均价有所上涨。

《第一财经日报》记者昨天从铜陵有色[16.33 -2.16% 股吧 研报](000630.SZ)、云南铜业[15.34 -2.36% 股吧 研报](000878.SZ)等多家铜冶炼企业获悉，公司与必和必拓等矿业巨头谈定的新年度铜加工费基本在每吨60美元/每磅6美分左右，而在此之前，国内最大的铜冶炼厂商江西铜业[21.22 -1.62% 股吧 研报](600362.SH)更是与另一家矿业巨头Freeport McMoRan达成了每吨63.5美元/每磅6.35美分的年度加工费。

铜加工费是矿产商和贸易商向冶炼厂支付的、将铜精矿加工成精铜的费用。由于铜精矿商向铜冶炼企业收取的铜精矿价格是以伦敦金属交易所(LME)基准3个月期铜期货价格减去加工费计算，因此，减少加工费意味着铜冶炼企业成本的增加和利润的减少，反之，则意味着成本的减少和利润的增加。

江西铜业的董秘潘其方昨天告诉本报记者，2011年，国内的铜冶炼企业与国际矿山企业谈定的年度长协加工费平均在每吨56.5美元/每磅5.65美分，而目前现货加工费只有每吨30~40美元/每磅3~4美分左右。

陆续谈定的新年度长协加工费结果也意味着，2012年铜冶炼企业获得的加工费用，将比2011年的均价有所提高，更是远远高于目前的现货加工费。

值得注意的是，从2006年开始，我国铜冶炼企业获得的加工费几乎年年下跌，直到2011年才有所反弹，而2012年能够继续提升，更是超出了市场的预期。此前，多位业内人士认为，铜精矿供应仍然偏紧，而铜冶炼产能仍有明显的扩张，这都不利于新年度加工费的提高。

不过，包括云南铜业、江西铜业的多位内部人士昨天都对本报记者坦陈，尽管新年度的加工费有所提高，但按照目前的价格水平，依然不能对铜冶炼企业单纯冶炼加工业务的盈利提升有太大的帮助，因为一般铜加工费在每吨70美元/每磅7美分以上，才可以覆盖冶炼业务的成本。

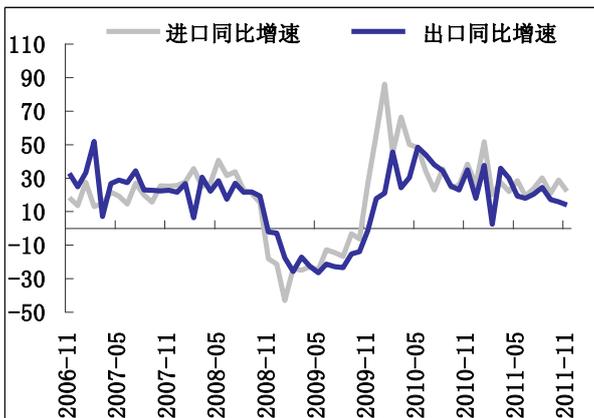
事实上在过去几年，由于加工费的连年下滑，很多铜加工企业的冶炼部分就一直处于亏损，大多数冶炼企业的盈利，主要得益于自有矿产的开发和铜价的攀升。

潘其方告诉本报，公司的盈利主要依靠自有矿山以及开采、加工铜精矿产生的金银、硫酸等半生金属，最近几年，包括江西铜业、铜陵有色在内的大型铜企都在加大国内外铜矿资源的投资，不过，由于近年来公司的冶炼产能也在增加，目前铜矿的自给率还只有 20%左右。

江西铜业等大企业的处境还算乐观，据记者了解，由于我国铜精矿原料本来就短缺，铜加工企业却在不断上马，很多中小铜冶炼企业所需要的铜精矿几乎 100%依赖进口，对进口铜精矿的依存度并不亚于铁矿石。而全球九大铜矿生产企业，则控制了全球 53%的铜精矿产量。

因此，对于目前较高的铜加工费未来是否可以持续，业界也并不乐观。有分析师就对本报记者指出，长期看来，全球铜矿供应集中度较高、矿山品位逐年下降且新增项目难以短时间内投产，未来铜精矿供应仍比较紧张，而铜冶炼产能过剩的格局也并未得到根本改善，铜加工费博弈的主动权仍然在上游铜矿产商手中。

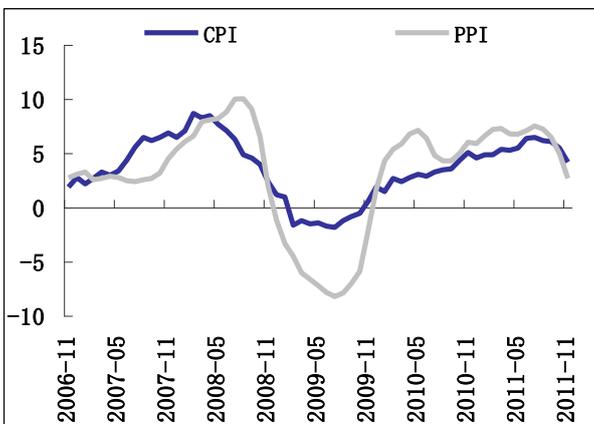
不过，光大证券[9.74 -1.81% 股吧 研报]的分析师汪前明则预计，由于 2012 年国内调控放缓，同时欧美经济增长继续疲软，预计国内铜价走势将强于 LME 铜价走势，这将利好冶炼企业，因为他们进口铜精矿的成本是与 LME 铜价格挂钩的，在国内销售价格是与沪铜价格挂钩的，基于此，预计冶炼企业 2012 年的盈利情况会好于 2011 年。



最新评论时间:2011-12-12

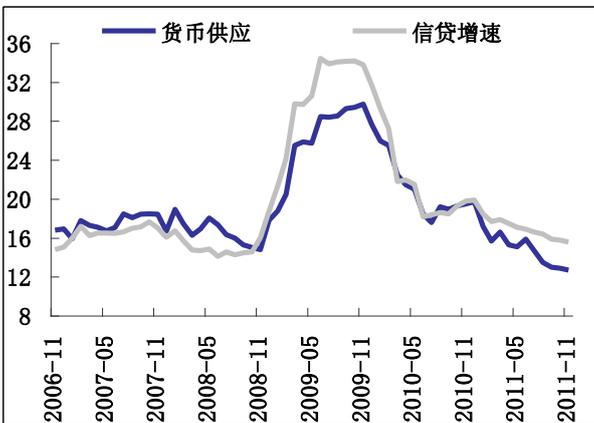
11 月份出口增长 13.8%，进口增长 22.1%，贸易顺差 145 亿美元，同比下降 35%。在经济增速显著放缓和通货膨胀明显下行的背景下，进口持续近两个季度超预期，主要进口商品，包括铁矿石、原油、铜和汽车的进口量同比都处在不低的水平。这并不能用扰动和行业因素去解释。从中期来看，中国可能正在酝酿新一轮产能周期，供求平衡处于逆转阶段，同时制造业投资意愿较强。中国的进口商品主要为大量的工业基础原材料。产能周期的酝酿使得在中期内进口意愿偏强。而人民币汇率的持续升值和汇率低估的接近尾声，是中期内贸易盈余收缩的另一个驱动力。以上两个因素在几年的时间内决定了进口的相对强弱和贸易盈余的变化。

最新评论时间: 2011-12-12



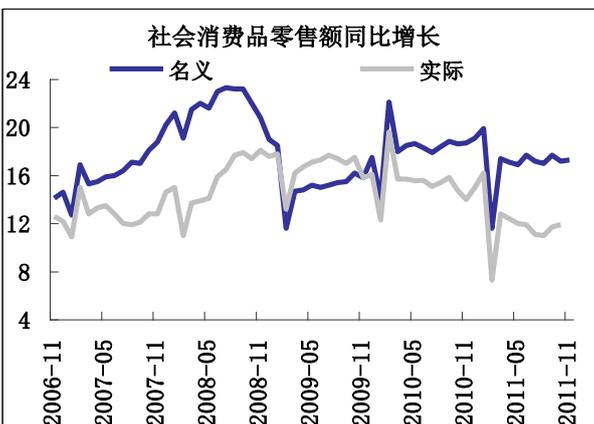
受全球经济减速影响，11 月份 PPI 回落超出预期。考虑到工业品价格受全球因素牵引较大，外需变动对中国 PPI 和企业盈利的影响需要加以重视。食品和工业品价格同步回落，反应了两者的交互作用的重要性，即食品价格趋势并不取决于食品市场自身因素。通胀加速下行的趋势已确立，但考虑到劳动力成本上升和大宗商品市场的瓶颈，我们认为明年出现通缩的可能性并不大。

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。观察理财产品市场的数字，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4季度业绩预告

日期: 2012-01-06

公司代码	公司名称	公告日	预告类型	预告摘要	去年同期EPS
002640	百圆裤业	20120106	预增	净利润 6,081.72 万元~6,950.54 万元,增长 40%~60%	0.87
600185	格力地产	20120106	预增	增长 50%以上	0.25
000553	沙隆达 A	20120106	预增	净利润约 4738 万元~5923 万元,增长 100%~150%	0.04
300115	长盈精密	20120106	预增	净利润约 15,430 万元~16,520 万元,增长 70%~82%	1.06
601299	中国北车	20120106	预增	增长 50%以上	0.23
600516	方大炭素	20120105	预增	增长 50%以上	0.32
600816	安信信托	20120105	预增	增长 110%左右	0.20
600106	重庆路桥	20120105	预增	增长 100%以上	0.30
601766	中国南车	20120105	预增	增长 50%以上	0.21
000100	TCL 集团	20120105	预增	净利润约 95,000 万元~110,000 万元,增长 120%~150%	0.10

IPO 信息

日期: 2012-01-06

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
300287	飞利信		2100.00		网下询价,上网定价	20120106	20120116	
300288	朗玛信息		1340.00		网下询价,上网定价	20120106	20120116	
002652	扬子新材		2668.00		网下询价,上网定价	20111230	20120111	
002653	海思科	20.00	4010.00	8.02	网下询价,上网定价	20111227	20120109	
601313	江南嘉捷	13.00	5600.00	7.28	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: 2012-01-06

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
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
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
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
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
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

增发信息

日期: 2012-01-06

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

增发预案信息

日期: 2012-01-06

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
000917	电广传媒	定向	5510.09	董事会预案	20120105	本次发行股票的基准价为本次董事会决议公告日(2011年7月6日)前20个交易日公司股票交易均价,即25.67元/股,经分红调整为25.60元/股

002246	北化股份	定向	7790.00	董事会预案	20120105	本次非公开发行的定价基准日为公司为审议本次非公开发行股票方案的股东大会决议公告日，发行价格不低于本次非公开发行股票定价基准日（股东大会决议公告日）前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%
002461	珠江啤酒	定向	21500.00	董事会预案	20120105	本次非公开发行股票价格不低于公司第三届董事会第十九次会议决议公告日，即 2012 年 1 月 5 日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 10.37 元/股
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
000413	宝石 A	定向	40000.00	董事会预案	20111223	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