

证券研究报告

策略研究

艾宜

执业编号: S1500511110001

联系电话: +86 10 63081096

邮箱: aiyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES

CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街九

号院

一号楼六层研究开发中心

邮编: 100031

晨会纪要

2012年2月17日 星期五盘前

市场交易数据及资金净流入情况

指数	收盘价	涨幅	指数	收盘价	涨幅
上证综合	2356	-0.42%	深证成份	9622	-0.52%
沪深300	2536	-0.53%	上证50	1761	-0.64%
中小板综	5218	-0.34%	创业板指	721	-0.40%

板块表现

指数	涨幅	年初至今涨幅	指数	涨幅	年初至今涨幅
电力及公用事业	1.11%	5.60%	家电	-0.33%	7.88%
钢铁	0.44%	10.62%	石油石化	-0.35%	8.11%
传媒	0.38%	4.13%	基础化工	-0.35%	11.92%
通信	0.37%	2.90%	商贸零售	-0.39%	7.01%
计算机	0.14%	3.97%	医药	-0.42%	2.50%
农林牧渔	0.10%	6.16%	建材	-0.44%	10.73%
纺织服装	0.03%	7.11%	电子元器件	-0.45%	10.43%
汽车	0.00%	9.46%	国防军工	-0.47%	7.39%
综合	-0.01%	14.68%	交通运输	-0.47%	7.25%
餐饮旅游	-0.09%	3.49%	机械	-0.51%	9.20%
电力设备	-0.10%	6.73%	有色金属	-0.71%	21.01%
轻工制造	-0.12%	6.28%	非银行金融	-0.75%	12.02%
建筑	-0.13%	7.74%	食品饮料	-1.01%	2.65%
房地产	-0.23%	9.39%	煤炭	-1.15%	13.60%
银行	-0.28%	6.96%			

大盘研判

之前几个交易日大盘多次上攻未果,周四出现调整也在情理之中。自1月份开始,沪指已经连续上涨4周,估值修复需求得到释放同时获利盘压力也逐步积累。政策方面政府为应对经济回缓而流露出一定的反周期意愿,但出于巩固控通胀和去泡沫的阶段性成果的目的,在实质层面的宽松也十分有限。“两会”之前“稳”字当头,政策面“观望”、消息面“平静”并不是孕育大行情的最佳环境。A股投资价值彰显使得我们对今年A股的中长期走势看好,但短期的震荡或在所难免。预计近期大盘仍会以回调震荡的方式消耗抛压,从形态上看指数也有建立上行通道下轨的客观需要。周四过后,沪指MACD红柱继续缩短,KDJ仍位于超卖区间,短期趋势呈现继续恶化的态势。就短线策略而言投资者可适当回避,立足中长期考虑,每逢低点可逐步完成战略性建仓。

财经要闻

1、外资外贸双下滑 出台稳外贸措施声声急

继 1 月份外贸增速降至两年来新低之后，商务部最新公布的 FDI 也显颓势，延续三个月负增长。商务部 16 日公布的数据显示，1 月份，中国实际使用外资金额（FDI）99.97 亿美元，同比下降 0.3%。除了农、林、牧、渔业实际使用外资金额增速加快外，吸收外资的中坚——制造业和服务业 FDI 也都下降。“今年我国利用外资仍将面临较为严峻的国内外形势。”商务部新闻发言人沈丹阳 16 日在新闻发布会上给出了明确判断。沈丹阳说，从国际看，世界经济增长不稳定性、不确定性上升，国际产业结构调整步伐放缓，全球直接投资总量增长乏力；从国内看，外需疲弱、部分企业融资困难、局部用工矛盾突出、企业经营成本上涨等多重压力并存，外商直接投资稳规模、调结构的压力将会加大。“目前，我们正会同有关部门研究保持外贸稳定增长的具体政策措施。从缓解企业的资金压力、减轻企业的负担、帮助企业应对贸易摩擦、完善出口信用风险保障机制以及提高贸易便利化水平等多个方面，支持企业渡过难关。”沈丹阳说。（上海证券报）

2、央行：防局部风险演化为系统性区域性金融风险

2012 年，央行将深入研究降低系统重要性金融机构风险的政策措施，坚决守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。同时，继续深化大型商业银行改革，积极推进政策性金融机构改革。央行日前召开金融稳定系统工作会议作出上述部署。具体措施包括，应进一步加强和完善日常金融风险监测，强化重大金融突发事件报告制度，坚决守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。深入研究降低系统重要性金融机构风险的政策措施，完善风险处置和清算安排。今年将统筹考虑政策性金融总体发展，深化国家开发银行商业化改革，稳步推进中国进出口银行和农业发展银行改革。（上海证券报）

3、铁矿锡矿等 6 类矿资源税税率上调

财政部、国税总局近日下发《财政部、国家税务总局关于调整锡矿石等资源税适用税率标准的通知》，全面上调铁矿、锡矿、钨矿、菱镁矿、滑石和硼矿的税率。铁矿石原先按规定税率的 60% 征收，此次调整后，今后则按规定税率的 80% 征收。其余矿种方面，锡矿石为各类矿种资源税提高幅度中之最，《通知》规定锡矿石资源税适用税率标准调整为一等矿山每吨 20 元；二等矿山每吨 18 元；三等矿山每吨 16 元；四等矿山每吨 14 元；五等矿山每吨 12 元。而根据此前 2011 年新调整的资源税目表，锡矿石资源税从一等到五等矿山的税率分别仅为每吨 1 元、0.9 元、0.8 元、0.7 元和 0.6 元，此次税率较原先提高了 20 倍。钨矿方面此次税率提高幅度则较小，《通知》规定，钨矿石资源税适用税率标准调整为：一等矿山每吨 12 元；二等矿山每吨 11 元；三等矿山每吨 10 元；四等矿山每吨 9 元；五等矿山每吨 8 元，各等税率都分别比原先提高了 4 元。其余菱镁矿、滑石和硼矿资源税税率也不同程度提高，此次《通知》则规定菱镁矿资源税适用税率标准由原先的每吨 2 元调整为每吨 15 元，提高了 13 元，滑石和硼矿资源税适用税率标准则由原先的每吨 3 元调整为每吨 20 元，提高了 17 元。（上海证券报）

4、中国交建网下认购不足 主承销商包销 1 亿股

中国交建最终确定发行价格为 5.4 元/股，履行此前融资规模不超过 50 亿元的承诺，最终确定发行数量约 13.50 亿股，较初始发行规模 16 亿股缩减超过 15%，其中战略投资者最终认购 1.85 亿股，网上发行 4.13 亿股，网下发行 2.25 亿股，联席主承销商包销约 1 亿股。中国交建是 2005 年实施首次公开募股（IPO）询价制度以来首次出现主承销商包销的案例，将成为 A 股市场改革进程中的标志性事件之一。近期市场一直对新股“三高”发行充满质疑，认为主承销商完全从自身利益角度出发，将高价股抛给市场。就初步询价的情况来看，价格区间下限 5.0 元的申购倍数为对应网下发行规模的 3.04 倍，上限 5.4 元的申购倍数为对应的网下发行规模的 1.16 倍。累计投标阶段出现 5.4 元申购不足，可能是由于部分投资者受自身资金等因素影响，同时根据预估的配售比例进行策略调整。（上海证券报）

5、资金紧张加剧 回购利率继续大涨

周四市场资金面延续周三的紧张状态，并且有所加剧。各期限利率大幅上升，整体成交量大幅减少。隔夜品种供不应求，各类型机构都加入到需求大军中，午后各类机构依然有融入需求，最终总成交量大幅萎缩。周三中小金融机构补充准备金和新股发行双重冲击尚未过去，央行春节前所做定向逆回购资金到期、财政存款上缴等因素又来袭，受此影

响市场流动性很紧张，资金拆入难度增加。利率方面，中短期资金利率大幅走高，长期品种利率亦随之上行。周四质押式回购成交 4488.74 亿元，比前一交易日减少 17.93%。短期方面，短期资金供不应求，推动利率步步高升。融出机构也都只是保险、基金和联社之类的机构，大行融出量甚少。（上海证券报）

6、模糊措辞成“挡箭牌” 美联储为宽松保留空间

周三公布的 1 月 24 日至 25 日会议纪要显示，美联储联邦公开市场委员会的部分官员认为美联储需要在 2012 年年内扩大长期证券的购买规模。多数与会官员表示，在经济前景恶化以及通胀率或将维持在低于 2% 水平的情况下，他们将对进一步对宽松的货币政策持开放态度。对于 2014 年年底美国基准利率应处于何种水平，美联储官员的看法存在分歧。会议纪要显示，有五位官员认为美联储应在 2014 年某个时候开始收紧货币政策；其他六位官员则认为，直至 2015 年或 2016 年才有必要开始加息。三分之二的官员认为，到 2014 年底，联邦基金利率应为 1% 或低于 1%，其他五位官员认为利率应为 2% 或高于 2%。美联储在该次货币政策例会后发表声明称，近期美国经济呈现缓慢增长态势，未来几个季度将适度增长。为了刺激经济复苏，美联储宣布将零至 0.25% 的超低联邦基金利率至少维持到 2014 年下半年，并暗示可能推出新的宽松政策。（上海证券报）

7、希腊问题久拖不决 穆迪继续火上浇油

希腊在获取第二轮援助道路上走得很是坎坷，该国已经把希望全部寄托在 20 日的欧元区财长会议上。就在此时，穆迪警告将下调多家金融机构的评级，市场悲观情绪再度浮现。市场对希腊问题已麻木。当地时间 15 日，在结束欧元区财长电话会议后，欧元集团主席容克表示，欧元区各国与希腊之间的谈判已经取得了重大进展，希腊已找到削减 3.25 亿欧元赤字的“额外措施”。与此同时，由欧盟、欧洲央行以及国际货币基金组织（IMF）组成的“三驾马车”已经完成并提交了对希腊公共债务可持续性的分析报告。在希腊满足援助的条件以后，欧元区各国财长将在 20 日的会议上就希腊问题作出必要的决定。不过，容克还表示，由于欧元区各国对希腊信任度较差的缘故，希腊将在未来面临更加严格的监控。更有欧盟官员表示，欧元区部分成员国希望将希腊第二轮援助的拨付推迟到 4 月大选后。（证券时报）

行业关注

1、信达年度策略：农业（相关报告：《最后的金矿 最后的防线》）

农业板块调整超大盘。截止 2011 年底，农业板块年内累积跌幅为 31.17%，同期大盘下跌 28%。从 09 年初到 11 年底，农业板块累积上涨了 59.27%，高于同期大盘 43.0% 的涨幅。

粮食种植和其它种植业受冷落。无论是相对 PE 还是相对 PB 角度来看，粮食种植和其它种植都是下降较大的子板块。市场对这两个板块的冷落，反映了市场短期化的情绪，估值将得以修复。

全球战乱及成本因素支撑农产品价格。在全球战乱升级的背景下，作为战备物资的粮食势必得到更多的关注，农产品价格短期底部或许即将到来。另外我们认为国内外农产品价格不能简单对比。

国内农业问题严峻。尽管中国粮食产量 8 连增，中国当前面临的农村空心化、部分粮食及主要禽畜育种几乎完全依赖国外、农产品价格体系扭曲和农村城镇化的加速等严峻的挑战。

农业投资前景无限。作为投资严重不足的农业，在多数周期性行业投资严重过度以及食品安全问题成为社会重大焦点的背景下，必将吸引资金更多国内外资金的争夺。

最后底线也将是最后金矿。我们重申三农是中国的最后底线，中国的稳定最终在农村。在当前全球动荡加剧的背景下，围绕农村土地的争夺也将愈演愈烈，房地产 GDP 已经山穷水尽，农村土地货币化的进程似乎已经箭在弦上，农业掘金仍将围绕资源，真正消费的前提是食品安全以及信誉的恢复。

行业评级与投资策略。在全球经济危局未改的背景下，脆弱的中国农业已经成为中国最后的防线，也是最后的金矿，我们坚持对农业板块“看好”的评级。

风险因素。化肥农药过度使用，恶劣气候及突发灾害，政策对粮价调控，农村空心化等等。

2、信达年度策略：汽车（相关报告：《业绩下降预期或带来布局性机会》）

行业增速大幅下滑，盈利能力开始下降。2011 年行业销量增速几乎定格于零增长，重点企业收入、利润增速分别由

2010年的38.77%和69.49%下降到9.81%和8.64%，ROE由30.15%下降到27.16%。

行业长期依然具有较强成长性，但中短期需关注业绩的周期性。行业未来十年复合增长依然可以达到14%左右，但行业的规模化制造业属性、低利润率等特征决定了其业绩的周期性和易波动性。其中，产能利用率和再融资预期是影响实际公司利润增长的重要直接因素。

67家汽车上市公司2012年基于因素分析得出的业绩预期是或有20-50%的下降。其中原材料成本上升10%、折旧增加30亿元，期间费用包括资产减值损失比增加1-2个百分点是主要假设依据。

业绩下行周期，1-2倍PB是汽车板块的估值中枢。基于上市公司利润下降预期，那么对应其ROE水平将由2011年的21.25%下降到9.94-15.32%之间，因此，对应的上市公司整体PB估值应该下降到1-2倍之间才具有安全边际。

政策、原材料变动、股指变化是影响行业及上市公司业绩和估值的三大不确定性因素。其中，政策影响到行业景气性周期的拐点；原材料变动是基于世界市场的复杂和不确定性；另外股指变化带来的财富效应也会影响行业的预期增长。

看淡2012年行业业绩，投资上关注龙头公司的价格安全边际和布局机会。尽管业绩具有较大的下行预期，但这也为龙头公司股价进一步进入安全边际提供布局机会，投资主线一是把握龙头公司，二是基于资产整合。

分析师简介

艾宜 宏观及股票策略分析师，从业3年，毕业中国人民大学经济学院，计量经济学方向，理学—经济学双学位。研究领域为宏观经济的动态变化及其与资本市场的互动关系，具有较好的宏观经济学理论基础和金融统计分析能力。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

传真：0086 10 63081102