

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	12949.9	0.35	1.16
标普 500 指数	1361.2	0.23	1.38
纳斯达克指数	2951.8	-0.27	1.65
日经 225 指数	9485.1	1.08	5.40
香港恒生指数	21424.8	-0.31	2.57
香港国企指数	11669.5	-0.36	1.76
英国 FTSE	5945.3	0.68	0.67
巴西圣保罗指数	66203.5	0.09	3.45
印度孟买	18289.4	0.75	3.05
俄罗斯 RTS 指数	1672.5	-0.10	1.73
台湾加权指数	7954.8	0.77	0.53
韩国 KOSP100	2024.9	0.07	0.96

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	2363.6	0.27	0.27
上证 B 股指数	233.3	0.26	0.26
深证成份指数	9616.6	0.01	0.01
深圳 B 股指数	630.5	1.13	1.13
沪深 300 指数	2540.7	0.14	0.14
中小板指数	5217.2	0.27	0.27
上证国债指数	132.0	0.03	0.03
上证基金指数	3803.0	0.36	0.36

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
纽约期油	104.7	1.42	3.77
现货金	1732.7	0.05	0.73
波罗的海干散货	715.0	-0.28	-1.92
伦敦铜	8235.5	0.74	-2.25
伦敦铝	2179.0	0.69	-1.40
伦敦锌	1982.0	1.90	-4.48
CBOT 大豆	1267.5	0.74	1.24
CBOT 玉米	641.8	0.86	0.35
NYBOT 棉花	91.5	-1.08	-0.08
NYBOT 糖	24.6	0.12	-0.08

资料来源: bloomberg

概览

分析师观点

宏观策略

小波分析与支持向量机择时研究：水致清则鱼自现

行业公司

光伏行业动态跟踪报告：价格上涨难以长期持续，注重内功修炼更值看好

客车行业动态跟踪报告：2012 年伊始行业增长势头良好，校车成亮点

利源铝业 (002501) 年报点评：延续高增长，来年有看头 (强烈推荐)

东方电气 (600875) 公司动态跟踪：核电后劲强劲，国内外火电发展不同 (强烈推荐)

仁智油服 (002629) 调研报告：立足西南的钻井液龙头 (推荐)

万马电缆 (002276) 深度报告摘要：产品结构优化与业务拓展推动高成长 (推荐)

华宏科技 (002645) 调研报告：随行业快速增长 (推荐)

金信诺 (300252) 调研报告：高端市场盈利稳固，中端市场促增长 (推荐)

永辉超市 (601933) 调研简报：高成长和高费用都将持续 (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

周一美元兑人民币询价上涨 26 个基点

外交部：对伊朗进行军事打击只会加剧对抗

尚福林：切实加强和改进防范系统性金融风险

证监会发布上市公司并购重组专家咨询委员会工作规则

证监会修改《上市公司收购管理办法》条款鼓励大股东增持

国际财经

标普：确认日本评级为 AA-/A-1+

泰国去年第四季度 GDP 降幅超过预期

穆迪：单方面开征金融交易税将损害法银行业评级

亚太股市周一涨跌互现

分析师观点

宏观策略

小波分析与支持向量机择时研究：水致清则鱼自现

平安观点：

- 模型对上证指数取得较好的择时收益。**本文采用小波分析加支持向量机的方法构建量化择时模型，并检验了在不同参数条件下预测模型对应交易策略的有效性。最终发现预测模型得到的交易策略对上证指数具有较好择时效果，在训练时间窗为 5 个交易日的情况下，经过小波分析滤波后得到的预测模型单日预测正确概率可以达到 56.01%，交易成功概率达到 84.65%，每次交易扣除 1% 的交易成本后，从 2000 年 2 月 21 日到 2011 年 12 月 31 日，模型共获得 84.28 倍的收益。
- 模型对沪深 300 指数的择时收益尚待改进。**本文在使用小波分析和支持向量机的模型对沪深 300 指数进行建模后，发现无论是指数的日数据还是周数据，都取得了明显的预测效果，预测涨跌的正确概率都显著得高于 55%，正确概率的均值达到 60%。虽然如此，该模型的预测序列在对应的交易策略中并没有取得较高择时收益。总体来看，周数据交易模型收益率要高于日数据交易模型，滤波后效果最好的交易模型扣除单次 1% 的交易成本后也只创造 4.5 倍的收益。
- 小波分析对提升模型预测效果功勋卓著。**小波分析是目前进行时频分析应用最广泛的工具，在信号异常分析、信号压缩、信号滤噪等方面有广泛的应用。本文在实证中发现，无论对于上证数据还是沪深 300 数据，无论对于日交易数据还是周交易数据，无论对于何种长度时间窗，在采用小波分析进行滤波之后，模型预测效果以及对应交易模型的效果都有显著提高。
- 模型在未来会进行两个方面的改进。**坦率的讲，该模型对小规模资金进行择时操作具有较好适应性，而对大资金的择时操作则显吃力，这主要是由于模型交易频率偏高所致。从对模型的实证检验的结果来看，过高的交易频率使得交易成本高企，如果资金规模较大，由于冲击成本提高将使交易成本显著超过 1%。在未来，平安金融工程将会从两个方面改进模型，一个方向是降低模型的交易频率，使得模型更适合大资金操作；另一个方向是提高模型的交易频率，使得该模型更适合投资像股指期货等高交易频率、低交易成本的品种。

研究助理：周谧 22625861 一般证券从业资格编号：S1060110070105

证券分析师：王韧 投资咨询资格证书编号：S1060511010009

行业公司

光伏行业动态跟踪报告：价格上涨难以长期持续，注重内功修炼更值看好

平安观点：

- 部分库存的消化和短期订单需求导致光伏产品价格上扬。**上一周光伏产品价格延续了上涨趋势，硅片和电池片终于在硅料的带动下出现了上涨，而硅料涨幅减弱、组件价格微跌的现象表明行业基

本面仍未发生变化，短期的急单是此轮上涨的动力，但由于各国政策复杂多变且不乐观，全年需求难见较快增长，而产能过剩仍然严重，所以我们认为此轮价格上涨难以长期持续。

2. **库存较去年有所下降，但短期内可能仍会维持高位。**国际光伏局势仍然是复杂多变，西班牙政府暂停了补贴、英国政府削减三分之一、德国政府还在激烈的讨论中、美国“双反”调查仍未公布结果，整体来看难言乐观。在短期急单的推动下，去库存化加速，大厂的开工率也有上升，但是由于近期欧洲天气不佳，大雪导致了系统安装进度出现延迟，去库存进度减缓。如果包括德国在内的海外市场出现较大变动，抢装行情提前结束，则库存有可能继续维持高位。
3. **德国今年的新增安装量或将出现大幅下降：**德国的光伏补贴政策出现变化，目前正在激烈讨论是否要提前降低补贴和调置安装上限。市场已经预期德国 2012 年的新增装机需求会有下降，但如果政策调整方案超预期（如设置 1GW 安装上限甚至取消补贴），则会对整个产业造成较大影响。
4. 如今，随着组件价格的下降，德国部分地区的光伏发电成本已接近于用户侧平价，这种趋势无疑有益于行业的长远发展。然而现阶段内政策的多变性和信贷能力的不支，是短期内难以继续高速增长的原因。从去年 12 月份的超预期装机数据来看，信贷似乎并不是问题，但我们认为这是德国以及亚洲等其它地区的产业资本在较高收益率的吸引下进行的投资，假如补贴政策出现大幅变化，下降的收益率在短期内将减弱这种吸引力。政策多变的预期如若不消除，将会持续引发抢装潮，并在潮退之后留下一段时间的衰弱期，直至系统成本下降至项目收益率再次令资本满意的时间。
5. **注重内功的企业更值看好。**目前，高效电池片需求火旺，价格回升速度快，包括晶澳、昱辉等大厂都表示要大力发展电池片和组件。在市场不景气时期，各企业都更加注重现金管理，加大研发力度做好内功则更具远见。我们认为，光伏行业其实仍是制造业，成本、研发、管理是最重要的因素，企业的长期价格也体现于此，因此，现阶段可以看好成本控制优秀，并加强研发和管理内功的企业，未来待行情回暖时，竞争优势将更加明显。
6. 对于 A 股光伏企业，我们仍然认为从估值上短期内不具备吸引力，若政策出现波动性利好，则可选则龙头企业进行阶段性投资，整体尤需注意风险。

证券分析师：周紫光 0755-22621372 投资咨询资格证书编号：S1060511110003

客车行业动态跟踪报告：2012 年伊始行业增长势头良好，校车成亮点

平安观点：

1. **校车成 2012 年伊始行业亮点，宇通校车发力。**1 月销售各类校车 1652 辆，占客车行业月度销量的 9.2%，专用校车细分市场形成在即。除了传统客运和公交采购增长外，校车或成 2012 年客车行业增长又一驱动力。由于宇通是国内最早开发校车的企业，在产品、技术和品牌上优势明显，是目前校车订单最多的客车企业。1 月宇通校车销量达到 667 辆，占全行业校车月度销量的 40%。
2. **客车行业 1 月延续 2011 年良好势头。**1 月客车行业销售各类客车约 1.8 万辆，虽然同比减少 23.3%，但与 2011 年 2 月（同为春节所在月）比增长 142.3%，其中宇通和苏州金龙表现优异，与 2 月比分别增长 342.0%和 422.6%。我们认为 1 月客车行业能够保持较高的销量水平仍然是来自春运需求的释放（春节假期在 1 月下旬）。
3. **预计校车标准 3 月出台，统一企业和用户认识，助力校车需求释放。**春节前校车新国标已通过汽车标准委员会审核，目前正在送批阶段，预计将会在 3 月颁布实施。标准出台后统一企业和用户认识，企业能够按照标准生产合格校车，用户也可放心购买，有助于校车需求释放。
4. **校车标准将会适当调整，扩大市场参与者。**预计最终颁布实施的校车标准将会适当调整，将轻客企业和地方中小客车企业纳入校车供应体系。地方中小客车企业将会分流部分市场需求，主要是低

端需求；大型客车企业将是中高端校车市场的参与者，诸如宇通、金龙、东风、江淮等拥有客车底盘研发和生产能力的企业将是主要受益者。

5. **宇通客车 2012 年收入和利润增长仍然值得期待，产能是公司增长的约束条件。**在传统公路、公交客车需求推动下，加上校车需求的释放，预计 2012 年客车行业销量增速在 18%左右。宇通客车凭借产品、技术和品牌优势，将会充分分享行业的成长。公司目前产能基本能够满足月销 6000 辆客车的需求，预计年产 1 万辆节能与新能源客车生产基地 2012 年 10 月投产。若新产能无法按时投产将会影响公司在年底客车销售旺季的销量。
6. **风险提示：**1) 材料成本、人工成本上升影响公司盈利水平；2) 国家行业政策和法规、财政政策的调整。

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

研究助理：彭勇 021-33830523 一般证券从业资格编号：S1060111070097

利源铝业（002501）年报点评：延续高增长，来年有看头（强烈推荐）

平安观点：

1. **业绩符合预期：**利源铝业发布 2011 年报，公司 2011 年实现营收 12.35 亿元，同比增长 20.41%；实现营业利润 1.62 亿元，同比增长 63.26%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，同比增长 51.75%；按当前股本摊薄的 2011 年 EPS 为 0.76 元。公司收入、净利润增长符合预期。
2. **利润率显著提升：**公司 2011 年毛利率 20.0%、同比提高 3.3 个百分点，三项费用率 6.2%、同比降低 0.5 个百分点，净利率 11.5%、同比提高 2.4 个百分点。公司盈利能力提高的主要原因是产品结构升级带来的毛利率提高。在主要产品工业材、建筑材、深加工材中，加工费和吨毛利较高的深加工材的收入占比达到了 18%，较 2010 年提高了 5 个百分点，是毛利率提高的主要原因。
3. **毛利率环比下降：**公司 4Q2011 单季度毛利率为 16.6%、环比下降 4.2 个百分点，我们认为原因一是公司 IPO 募投项目中的“深加工和特种材”项目的主要设备在四季度投入使用并开始计算折旧，但设备达到满产仍需要一段调试时间，在此期间固定成本较高，预计毛利率在产能完全释放后将得到明显改善；二是从现金流量表观察，公司当季经营性现金流净流出金额较大，原因应是对建筑材下游客户的应收账款增加较多，由此推测公司 4Q2011 的建筑材产量比例较高，导致毛利率环比下滑。
4. **维持“强烈推荐”：**在考虑定向增发资金到位后将有效降低财务费用的情况下，我们根据公司年报调整了模型，预测公司 2012~2014 年的按当前股本摊薄的 EPS 为 1.44 元、1.94 元和 2.67 元，对应当前股价的动态 PE 分别为 13.8 倍、10.3 倍和 7.5 倍。我们认为公司正处于由传统加工业向高端制造业的转型之中，铝合金加工行业前景广阔，公司高端装备制造能力突出，维持“强烈推荐”评级。

证券分析师：徐炜 22627752 投资咨询资格编号：S1060511090001

东方电气（600875）公司动态跟踪：核电后劲强劲，国内外火电发展不同（强烈推荐）

平安观点：

1. **排产回归合理，外委部件收回。**公司东方电机、东汽厂房设计产能均在 3000 万千瓦，2011 年排产 3800 万千瓦，超出设计产能 800 万千瓦，其中非关键步骤外委，2012 年调整排产量至 3100

万千瓦（按电机产量计算），收回绝大多数外委部件。外委部件的收回会提升毛利率，但考虑到排产量下降对毛利率的影响，正负因素抵消，预计毛利率将保持稳定。

2. **气电增长超预期。**燃气电站的建设高峰与电源点建成时间高度相关，随着国内各类气源点不断建成，燃气电站增长加速。燃机 2011 年、2012 年将为订单高峰期，预计 2012 年招标项目可达 80 个，按照公司目前市场份额计算，预计 2012 接单超过 80 亿，并将于 2013 年进入生产高峰。预计 2012 年可生产燃机 5 台套，毛利率将大幅提升至 20%。
3. **海外业务中 EPC 占比将提升。**海外订单近 400 亿，其中 EPC 占比约为 50%，2012 年进入交货期的有两个项目，预计工程及服务板块收入仍将保持增长，但由于 EPC 比例提升，毛利率将有所下降。
4. **水电稳定增长。**预计 2012 年交货 700 万千瓦，对应收入约 40 亿。2011 年第三季度水电设备毛利率达到 15.8%，预计水电设备毛利率将进一步提升至 16%以上。
5. **核电仍在观望，重启将是转折点，后发力。**按照两种情景估算，如果核电 2012 不重启，下游核电项目进程将保守推进，核电收入曲线将向后平滑，预计 2012 可确认收入 60-70 亿；如果核电重启，观望情绪结束，核电将再次赶工期，预计可确认收入 70-80 亿。今年重启概率较大，收入预期值在 70 亿以上。按此推算，2012 年之后仍有超过百亿的在建项目订单未确认收入，2013 年将为收入确认高峰。核电设备毛利率稳步提升中，一方面排产增加、经验增加提升毛利率，另一方面，公司会计制度中采用加速折旧法，折旧逐年递减。预期今年核岛设备毛利率在 25%以上，常规岛超过 10%。
6. **国内煤电下降空间有限。**将电机排产分解来看，2012 年 3100 万千瓦中，预计水电可达到 700 万千瓦，燃机预计 200 万千瓦，核电预计 500 万千瓦，其中煤电仅有近 1700 万千瓦，假设排产中 30%为海外项目，则国内煤电仅排产 1200 万千瓦。按照煤电长期装机规划来计算，国内煤电年均装机容量应接近 5500 万千瓦，公司应排产近 1650 万千瓦（按 2010 年市场份额计算），目前火电排产较少，下降空间有限，预期以后年度将有所回升。
7. **生产排产回归理性，高存货量有望逐渐消纳。**公司自 2010 年以来，电力设备产量增速一直高于收入增速，排产计划激进，收入确认相对保守，存货量大幅增加，其中在产品占比较高，包括风电、火电、核电、燃机等长周期生产设备。公司存货比例远高于行业平均水平，预计会下降到常规水平，存货会逐渐消纳并确认收入。
8. **投资建议：**预计公司 2011 年、2012 年 EPS 为 1.57、1.76 元，对应 PE 分别为 14.1 倍、12.3 倍，核电重启预期强烈，核电收入增速高峰在即，维持“强烈推荐”评级。
9. **风险提示：**
 - 钢铁主要原材料等价格上涨挤压利润空间。
 - 国外火电市场，尤其是印度市场可能实施地方保护主义，造成国外火电订单增长低于预期。印度电煤紧张超预期，将影响后续接单。
 - 核电政策调整超出预期，如核电 2013 年之后仍不重启项目审批，现有订单无法支持 2014 年增长。

证券分析师：周紫光 0755-22621372 **投资咨询资格证书编号：S1060511110003**

研究助理：乔敏 一般证券从业资格编号：S1060111030070

仁智油服（002629）调研报告：立足西南的钻井液龙头（推荐）

平安观点：

1. **主要客户是中石化西南油气局，区域性明显。**公司主要业务是钻井液技术服务，是能够提供一体化、一站式钻井液技术服务的优势企业之一，在西南地区市场占有率 60%左右。中石化集团西南石油局及中石化股份西南油气分公司是公司最主要的客户，同时公司是中石化股份西南油气分公司最主要的钻井液技术服务提供商、环保技术服务提供商，来自中石化集团西南石油局及其关联企业的营业收入占公司营业收入的比例 85%以上。
2. **西南地区是国内主要的油气产区。**公司所在地四川是我国最重要的天然气产区之一。位于四川宣汉县的普光气田探明储量超过 3000 亿立方米（每年在增加），年产能可达 120 亿立方米。2005 年在川东北发现的元坝气田，初步估计的储量与普光气田相当。随着国内对天然气需求的持续增长，石化巨头对上游的勘探开发投资也将加大。
3. **复杂的地质环境造就过硬的业务能力。**四川盆地是国内地质构造最为复杂、施工难度最大的油气田区块之一，平均钻井深度 4000 米，对钻井液技术的要求非常高。公司的服务队伍多年来在川西、川东北等工区共承担了 800 多口不同类型井的现场钻井液技术和储层保护技术服务，服务总进尺超过 30 万米，其中高难度井占总施工井数 30%左右，质量合格率 100%，优良率 98%以上，充分说明公司在该领域超强的业务能力。
4. **走出西南，开拓新市场。**公司自设立以来主营业务绝大部分发生在四川省内。为降低对单一客户及单块油气田的依赖性，公司近几年在巩固目前优势地位的前提下，积极开拓国内其它油气区块以及海外市场。

证券分析师：杜志强 021-33830367 投资咨询资格证书编号：S1060511050001

万马电缆（002276）深度报告摘要：产品结构优化与业务拓展推动高成长（推荐）

平安观点：

1. **城市化进程及产业结构升级带来广阔的电力电缆市场，战略新型产业的发展催生行业新的增长点。**我国城市化进程处于快速发展阶段，城市人口增长与建设规模不断扩大，带来电线电缆广阔的市场需求；产业结构升级增加了相关配套行业的市场空间，同时低碳经济、战略性新兴产业的发展催生了高压、超高压电缆及特种电缆细分行业，带来新的增长点。电力电缆受智能电网建设、电气化进程等驱动，预计仍将保持 20%增长，其中高压、超高压电缆增速将超过 25%。
2. **差异化竞争，产品结构及客户结构双重优化驱动公司高成长。**产品结构优化，公司凭借技术实力及产品开发经验，率先进入二级认证资质要求较高的高压、超高压及特种电缆领域，目前 220KV 产品通过预鉴定，110KV 产品实现批量生产；客户结构优化，凭借品牌力度和过硬的质量，公司业务逐渐向大客户集中，电力系统及行业优质客户收入贡献超过 70%并进一步提升，整体盈利能力提升。
3. **运营高效、渠道深化打造企业核心竞争力。高效运营，优化采购制度降低综合成本。**公司自主研发的 ERP 系统，实施全过程精细化管理，降低综合成本；**业务拓展迅速，在地理分布上更加广泛。**建立了遍布全国的“直销”渠道，华东以外地区销售收入增长迅速。**原材料风险较低，毛利率水平相对行业内公司较为稳定。**采取以锁铜为主、套保为辅，根据订单计算耗铜量，结合交货期及时与上游供应商签订远期供货合同锁定铜材成本，对于小部分原材料采取套保策略，以此规避价格波动风险。
4. **集团协同效应凸显，产业集群有助于上市公司内生式增长及外延式扩张。**集团产业集群布局电线电缆行业产业链，保障原材料高质量，减少原材料供应风险；同时集团产业集群中涉及通信电缆行业，为公司光纤复合缆等复合产品的技术与市场的开发提供了强大的支持与资源共享。

-
5. **盈利预测与估值：**预计公司 2011-13 年按摊薄后每股收益分别为 0.24 元、0.31 元和 0.41 元，对应动态 PE 分别为 37.8、29.2、21.9 倍，鉴于公司新增产能即将达成，产品结构和客户结构不断优化，首次给予“推荐”投资评级。

证券分析师：周紫光 0755-22621372 **投资咨询资格证书编号：S1060511110003**

研究助理：乔敏 一般**证券从业资格编号：S1060111030070**

华宏科技 (002645) 调研报告： 随行业快速增长 (推荐)

平安观点：

1. **公司是国内领先的再生资源设备制造商：**公司的主要产品为金属打包设备、金属剪切设备、废钢破碎生产线等各类金属再生资源加工设备，以及部分非金属打包、压缩设备。公司产品主要应用于再生资源回收行业的废金属、废塑料、废纸、生活垃圾回收处理等多个领域，主要服务于回收处理和分类加工两大环节，以便于回收物料运输流转有关深加工企业直接进行循环利用。
2. **我国再生资源回收业有望快速增长：**在我国，发展再生资源回收具有节能减排、降低资源耗费的现实意义。我们预计在国家鼓励政策的支持下，我国再生资源回收业有望获得快速增长。
 - **再生资源回收利用减排效果明显。**据统计，每再生利用 1 吨旧物资可减排 6-10 吨的固体垃圾，和 90 吨废水。较低的排放量，对环境的友好是再生资源回收业快速发展的基本因素之一。
 - **再生资源回收利用可有效降低资源消费量。**据统计，每再生利用 1 吨旧物资可节约 4.12 吨资源。低资源消费量、缓解资源瓶颈是再生资源回收利用产业快速发展的另一个基本因素。
 - **政策是驱动行业增长的重要因素。**我国再生资源利用率较发达国家有较大差距。近年以来，我国已公布有多项政策法规促进可再生资源行业增长。政策的逐步完善，完善产业链，并促进行业的快速发展。
3. **全面与专业铸就公司品牌：**
 - **丰富的产品结构是公司快速占领市场的主要法宝。**依托丰富的产品结构，公司能够按照各类客户不同的设计、生产要求进行资源整合和创新共享。
 - **专业化生产铸就公司品牌。**专业化生产提升了公司品牌的价值，使公司逐年积累了大量稳定的客户资源，品牌优势逐步体现。
4. **首次给予“推荐”评级**我们预计公司 2011-2013 年每股收益将达 0.88 元、 1.09 元、1.34 元，对应 2 月 17 日股价 21.90 元的 PE 分别为 25 倍、20 倍和 16 倍，首次给予“推荐”评级。

证券分析师：曾凡 22625952 **投资咨询资格证书编号：S1060210080002**

金信诺(300252)调研报告： 高端市场盈利稳固，中端市场促增长 (推荐)

平安观点：

1. **要理解公司，首先需纠正“仅是一家做电线的”认识。**我们认为市场对于金信诺的业务性质存在认识不足。认为公司“是一家做电线的”显然没有充分认识射频同轴电缆的行业性质，我们从二个要点说明行业性质：1) 行业下游客户，行业下游客户包括通信、军工航天、高端工业应用，技术要求高，客户关系稳定，进入壁垒高；2) 行业盈利能力强，高端射频电缆产品毛利率在 30%以上，而普通电缆产品毛利率仅在 10-20%左右。

-
2. **高端射频线缆市场占据技术、市场优势。**金信诺是国内高端射频线缆领军企业，其突出优势表现在两个方面：1) 技术领先，目前已取得专利 4 项，5 项行业国际标准；并在制造工艺、材料配方等方面积累了多项专有技术；2) 高端产品市场份额领先，公司半柔电缆占据国内市场 40% 份额，排名第一；低损电缆占据国内市场 30% 份额，排名第二。
 3. **2012 年展望：主设备商供货市场份额进一步提升。**2011 年公司业绩低于预期，通信行业整体低迷是主要原因。展望 2012 年，我们认为：1) 高端电缆市场，将继续保持平稳增长的态势，且市场竞争格局稳定；2) 中端馈线电缆市场，华为供货量提升将是公司主要增长点，南美、东南亚市场开拓是明确新增长点；运营商市场，公司将选择盈利能力强、价格竞争相对平缓的省份进行拓展。
 4. **盈利预测与估值：**我们预计 2011-2013 年营业收入增速-3%、10% 和 15%；随着生产规模扩大及高端业务增长，净利增速将高于收入增速，未来三年预计为-10%、24%和 29%，EPS 分别为 0.47 元、0.58 元和 0.75 元，以 2012 年 2 月 17 日收盘价 12.92 元计算，对应 2011-2013 年动态估值 27、22、17 倍。

证券分析师：邵青 投资咨询资格证书编号：S1060511010002
研究助理：冯明远 22621434 一般证券从业资格编号：S1060110070206

永辉超市(601933)调研简报：高成长和高费用都将持续（推荐）

平安观点：

1. 高成长：业绩将保持 40%-50% 的增长率

- **规模高增长：保持每年新开 50 家店的扩张速度。**门店扩张仍是规模增长之源。公司储备门店丰富，每年新开约 50 家门店的扩张速度有望保持。其中，重庆、安徽、河南、东北将成为重点扩张区域；2012 年重庆收入或将破百亿，2010-2012 年收入复合增长率达 50%。
- **盈利快：新店培育期仅需 4-6 个月。**生鲜聚客优势和标准化复制能力是缩短新店培育期之宝。2011 年公司新店培育期为 4-6 个月。我们认为，其主要原因为：公司门店销售品类相对其他超市差异化大，特别是聚客能力较强的生鲜品类优势明显，使得新店迅速聚集客流，打出门店知名度；另外，公司各地门店选址标准统一，品类管理标准化，营运模式统一（各门店中各种品类占比差异不大，生鲜 40-50% 以上），统采比例较大（40% 左右），信息系统标准化等使得在全国快速扩张时，公司管理较为出色，短期内复制老店成功模式的能力较强。

2. 高费用：人工和财务成本占收入比重将提升

- **人工成本高企难下：**由于门店扩张需要，公司今年预计招收新员工万人余，同时公司加强了员工培训和福利待遇调整，以提高人效和降低基层员工流失率，我们预计，人工成本销售收入占比将提升 0.5%-1%；另外，公司股权激励方案预计在上半年推出，此举也将抬高人工成本。
- **财务费用短期难降：**由于扩张需要，公司近期发行了第二期短期融资券，两期短融共融资 15 亿元，由于信贷收紧，公司利息率约为 7%；公司拟于下半年或明年发行 15 亿公司债，财务费用将进一步增长。

3. 评级：维持“推荐”评级和之前的盈利预测。我们认为，公司目前的估值已经相对行业溢价 30% 左右，溢价已能实际反映公司高成长和良好公司治理的优越性。业绩高增长是公司长期良性发展的结果，短期内公司相对行业的估值溢价提升幅度较小。但同时，行业估值处于历史低谷，随着消费转暖，行业估值上升空间较大，公司估值可能随着上升。预计 2011-2013 年 EPS 分别为：0.65，0.90 和 1.27 元，对于前一收盘日的 PE 为：47.1，34.2 和 24.3 倍。

4. **风险提示：**签约物业存在不能按期交付的风险；人才短缺导致扩张无法按计划进行的风险。

证券分析师：聂秀欣 010-66299565 **投资咨询资格证书编号：**S1060511010019

研究助理：何苗 22625790 **一般证券从业资格编号：**S1060110070153

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	10.9	9.4	上证 50	10.0	8.7
上证 A 股	11.5	9.9	中证 100	10.0	8.6
中小板指	22.9	17.0	中证 500	23.3	17.2
创业板指	32.7	22.6	中证 700	21.0	16.3

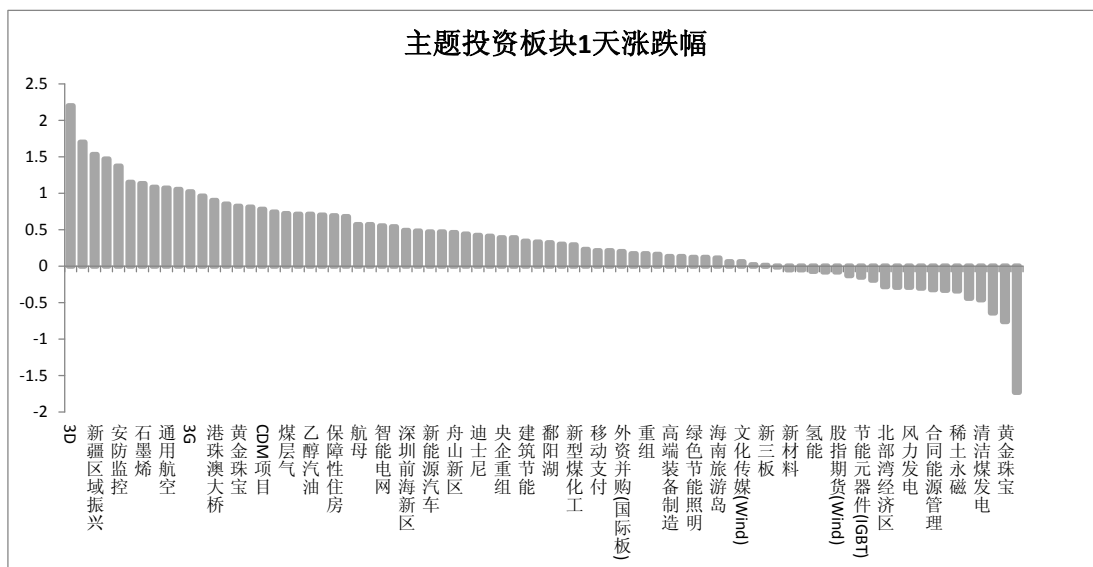
资料来源：朝阳永续

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	37.31	1.85%	2027341	2474307	16.06	13.13
建筑建材	801060.SI	19.17	0.82%	8507489	10907562	14.72	11.47
房地产	801180.SI	18.11	0.78%	8102203	10799409	12.97	9.67
信息设备	801100.SI	6.33	0.57%	1654221	2152193	28.94	22.24
信息服务	801220.SI	8.76	0.57%	2280680	3310095	32.54	22.72
采掘	801020.SI	20.33	0.40%	25716793	29269640	13.64	11.98
交运设备	801090.SI	7.59	0.29%	7183943	8428024	16.56	14.17
电子元器	801080.SI	3.37	0.25%	1529311	2202422	38.39	26.11
化工	801030.SI	2.89	0.15%	13209520	15752929	15.17	12.77
有色金属	801050.SI	4.95	0.14%	4134555	5390519	29.75	22.65
金融服务	801190.SI	2.38	0.11%	90707146	106144704	8.83	7.54
餐饮旅游	801210.SI	2.50	0.10%	389702	494567	32.55	25.59
机械设备	801070.SI	2.76	0.08%	8664154	11185170	23.16	17.92
农林牧渔	801010.SI	1.28	0.07%	1043694	1348100	34.94	27.17
交通运输	801170.SI	0.93	0.05%	9462143	9981335	13.69	13.01
纺织服装	801130.SI	0.05	0.00%	1213546	1566885	27.55	21.35
商业贸易	801200.SI	-1.65	-0.05%	3020539	3841737	22.75	17.87
轻工制造	801140.SI	-0.79	-0.05%	1094269	1411170	24.89	19.29
公用事业	801160.SI	-2.67	-0.16%	4011216	4780739	21.79	18.25
黑色金属	801040.SI	-5.26	-0.24%	4791201	6057889	12.87	10.31
食品饮料	801120.SI	-14.01	-0.26%	3486259	4439722	27.49	21.70
综合	801230.SI	-5.25	-0.32%	746842	838535	24.64	22.06
医药生物	801150.SI	-16.21	-0.48%	4302489	5425859	28.77	22.79

资料来源：Wind

图表3 主题投资板块一天涨跌幅



资料来源: Wind

资料来源: 平安证券研究所

海外市场主要经济数据

附表 海外市场主要经济数据

事件	前值	预测值	公布值	重要性
国 1月生产者物价指数(年率)	+4.0%	+3.2%		高
美国 1月谘商会领先指标(月率)	+0.4%	+0.5%		高

资料来源: 外汇网 <http://forex.cnfol.com/>

资迅速递

国内财经

周一美元兑人民币询价上涨 26 个基点

周一(2月20日),美元兑人民币中间价报 6.2938 元,较上个交易日下跌 13 个基点,上一交易日中间价为 6.2951 元。询价市场,美元兑人民币在询价交易系统中最终收报 6.3017,较上一交易日收盘价 6.2991 元上涨 26 个基点,全日交投区间在 6.3026-6.2940 元。

外交部：对伊朗进行军事打击只会加剧对抗

外交部发言人洪磊 2 月 20 日在例行记者会针对上周以色列威胁对伊朗进行军事打击表示，中方一贯反对使用或威胁使用武力来处理国与国关系，对伊朗进行军事打击只会加剧对抗，导致地区陷入更大动荡。对话与谈判是解决分歧的正确途径。针对伊朗石油部表示已停止向法国和英国出口石油洪磊表示，中方一贯主张通过对话与谈判的方式解决国与国之间的争端，不赞成以施压和对抗的方式解决问题。希望有关各方尽快回到对话的正确轨道上来。

尚福林：切实加强和改进防范系统性金融风险

银监会主席尚福林近日在参加银监会党委中心组就深入学习贯彻全国金融工作会议会议精神举行集体学习时强调，要深入学习贯彻全国金融工作会议会议精神，分析当前经济金融形势，进一步提高对今年银行业监管工作复杂性、艰巨性的认识和工作思路的前瞻性把握。尚福林指出，这次金融危机远没有结束，已步入更为复杂的新阶段，要切实加强和改进对国内外经济金融形势和发展趋势的分析研究。尚福林说，防范系统性金融风险既是当前的紧迫任务，也是关系银行业发展全局的重大问题。尚福林强调，银行业要把面向实体经济，服务实体经济，促进实体经济的发展作为自身的神圣使命和职责。

证监会发布上市公司并购重组专家咨询委员会工作规则

中国证监会 2 月 20 日发布《上市公司并购重组专家咨询委员会工作规则》，拟在并购重组监管审核工作中引入专家咨询议事程序。证监会相关负责人表示，此举一方面能促进并购重组决策的科学性和民主性；另一方面更好地推进并购重组相关专业问题解决的效率和质量。专家咨询委由中国证监会会内外法律、会计、资产评估等专业领域或熟悉产业政策的专家组成，人数不超过 35 名。专家咨询委委员每届任期 3 年，可以连任。按照规定，专家咨询委评审会参会委员不得少于 7 人，委员 1 人 1 票，过半数同意通过。

证监会修改《上市公司收购管理办法》条款鼓励大股东增持

中国证监会有关部门负责人 2 月 20 日表示，证监会日前正式下发《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》，将持股 30% 以上的股东每年 2% 自由增持股份的锁定期从 12 个月降至 6 个月，以进一步鼓励产业资本在合理价位增持股份。证监会明确因持股 30% 以上大股东每年 2% 自由增持行为、持股 50% 以上大股东增持股份行为、继承，以及上市公司实际控制人不发生变更的发行行为引发的要约收购义务豁免，不再需要履行行政许可审核程序；持股 50% 以上大股东增持股份行为的披露要求，新增每增加 1% 的次日披露、每 2% 的当天及次日（披露当天）暂停增持的要求

资料来源：wind

国际财经

标普：确认日本评级为 AA-/A-1+

标普周一确认日本主权评级为“AA-”，称尽管日本的财政空间可能继续缩小，但强劲的外部资产状况将对该国评级构成支撑。标普表示，日本拥有充足的外部资产，相对稳健的金融体系和多元化的经济，这些都对日本主权评级构成支撑；此外，日元也是一种重要的国际储备货币。

泰国去年第四季度 GDP 降幅超过预期

泰国经济去年第四季度萎缩。泰国经济和社会发展局周一表示，泰国去年第四季度国内生产总值(GDP)环比萎缩 10.7%，同比萎缩 9.0%。经济学家此前预计，第四季度 GDP 环比萎缩 8.3%，同比萎缩 5.9%。泰国经济和社会发展局称，预计泰国经济今年将会复苏，预期增速为 5.5%-6.5%。

穆迪：单方面开征金融交易税将损害法银行业评级

穆迪周一表示，法国单方面对本国银行征收金融交易税的计划将产生负面的评级影响，因为这项税收将导致银行利润下降，又不能真正促使银行减少风险交易。穆迪指出，如果是在整个欧盟范围内征收，或许可以减少对银行风险状况构成威胁的风险交易，但单方面开征金融交易税不太可能取得这一效果。

亚太股市周一涨跌互现

东京股市周一走高，日经指数继续向 10000 点关口发起冲击，中国央行周末下调存款准备金率的消息促使投资者趁机买进中国概念股。日经指数收盘涨 1.1%。台湾股市周一走高，因中国大陆在周末期间下调了存款准备金率，而且希腊即将获得第二批救助资金的前景乐观。台湾证交所加权指数收盘涨 0.8%。香港股市周一走低，恒生指数收盘跌 0.31%。

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