

中原证券晨会纪要

2011年第208期(总第1094期)

发布日期: 2011年11月11日

国内市场指数 (11月9日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2479.54	-45.38	11.67
深证综合指数	1058.72	-12.32	25.57
沪深300指数	2699.59	-52.07	
上证50	1781.91	-39.85	10.13
深证成份指数	10477.55	-148.33	11.41
国债指数	130.47	0.02	

参考数据 (11月9日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	18963.89	-1050.54	
香港国企指数	10300.18	-617.52	
道琼斯	11893.79	112.85	
纳斯达克	2625.15	3.50	
人民币/美元	6.3329	0.0122	
NYMEX 原油	97.78	2.04	

行业指数涨幅榜 (11月9日)

行业指数	收盘	涨跌
医疗保健设备与服务	3997.44	2.98
制药、生物科技与生命科学	3872.34	-0.41
公用事业	1955.36	-0.66

资料来源: wind 资讯

行业指数跌幅榜 (11月9日)

行业指数	收盘	涨跌
媒体	2429.88	-3.83
保险	625.90	-3.32
多元金融	4679.17	-2.41

资料来源: wind 资讯

会议主持: 张杨

责任编辑: 周楷翔

联系电话: (86 21) 50588666

【市场研究】

- 欧债危机再度蔓延 A股无奈回落

【宏观政策】

- 10月重点经济数据点评

【行业分析】

- 生猪价格定期跟踪

【近期报告目录】

- 沪深300样本股资金流选股实证(张微)
- 银行业双周报(2011.10.24—2011.11.6): 三季报之A股弱VS 银行强(陈曦)
- 汽车板块三季报综述: 业绩分化严重, 盈利能力普遍下降(徐敏锋)
- 股指期货周报(2011年10月31日-11月4日)(金融创新部)
- 化工行业价格周报(2011年第16期)(化工行业研究小组)
- 中原证券投资策略周刊(2011年第37期) 研究报告(张刚)

欧债危机再度蔓延 A 股无奈回落

信息:

影响市场的重大信息:

- 1、证监会将出台措施提升分红水平。
- 2、10 月进出口总值同比增 21.6%，增速连续放缓。
- 3、新华社：政策见底意味 A 股最坏期已过，藏巨大机会。
- 4、“7%魔咒”逼近，意大利债务危机引爆。
- 5、国务院通过十二五控制温室气体排放方案。
- 6、中交股份启动反向路演，邀请函透露上市时间表。

评论:

A 股市场走势综述:

周三 A 股市场受到多重利空消息的综合打击大幅回落，欧债危机再度升级、国内 10 月出口数据加速下滑以及中交股份即将上市的传闻共同打击股指大幅下挫，上证指数收市报 2479.54 点，跌 1.80%；深证成指收市报 10477.55 点，跌 1.40%。深沪两市全日共成交 1758 亿元，较前日放大逾一成。

从盘中热点来看，两市超过七成个股下跌，各大行业全线下跌，传播与文化行业重创逾 4%，非银行金融、有色金属、非金属建材、汽车及零部件等行业也跌幅居前。金融股全线大跌，工商银行跌 2.75%，建设银行跌 2.87%，中国人寿跌 3.13%，中国平安跌 4.19%，方正证券跌 6.74%。汽车股也遭受重创，上海汽车跌逾 3%，江淮汽车等跌逾 4%。

后市研判:

经过连续 5 日的高位强势整理之后，周三 A 股市场在诸多不利因素的共同作用下大幅下挫，欧债危机升级打击欧美股市周三全线暴跌，周四亚太市场整体大跌影响 A 股加速回调；周四公布的 10 月份中国出口显著减速则加剧市场对经济前景的担忧；中交股份即将上市的传闻进一步打击了投资者的做多热情。上证综指自上周三突破 60 日均线之后，首次回踩 60 日均线的支撑。由于欧债危机再度升级，预计市场仍有一个进一步消化的过程。A 股市场经过持续的反弹之后，本身也需要一个较为充分的回调整理。我们预计 10 月份主要宏观经济数据尘埃落定、欧债危机得以缓解之后，A 股市场有望再度展开一波新的反弹行情。预计后市在相关利好政策的支持下，上证综指有望继续震荡上扬，估计 2650 点附近可能遭遇新的阻力。建议投资者谨慎把握当前的反弹行情。

投资机会:

周四在众多蓝筹股大幅回落的影响下，两市股指纷纷震荡回落，创业板指数大幅冲高之后，尾盘出现快速

回落，前期领涨大盘的热点品种纷纷出现高位放量滞涨的迹象。我们建议投资者逢高择机减磅前期涨幅较大、出现放量滞涨迹象的相关题材板块。建议稳健的投资者继续谨慎关注券商、汽车、银行、煤炭以及有色金属等周期性行业后市可能出现的投资机会。建议仓位较重的投资者继续耐心持股，等待下拨反弹行情的到来。

(张刚 021-50588666-8100 执业证书编号:S0730511010001)

宏观政策

10月重点经济数据点评

信息:

据海关总署昨日公布，10月进出口总值2979.48亿美元，同比增长21.6%。其中，出口总值同比增长15.9%，进口总值同比增长28.7%，当月实现顺差170.33亿美元。

评论:

从10月份进出口来看，出口增长略低于市场的预期值0.4个百分点，是自2005年以来除金融危机外的同期最低值，而进口总值高于市场预期值2.1个百分点，超过2010年同期水平，为近6年来的最高值。整体来看，数据反映出来10月份我国内需依然强于外需。

从走势来看，10月份出口延续了今年8月以来的下滑趋势，而进口在经历了9月份的下滑后10月出现了大幅反弹，贸易顺差继续呈现缩小趋势。从进口的商品类别来看，各类商品的进口涨幅均比较稳定；而出口方面，集装箱和贵金属类产品同比涨幅有较大的减小，而钢坯及钢锻件依然呈现大幅减少，10月维持大幅同比下降，降幅达94.5%。高新技术产品方面10月进出口同比增长都较9月呈现了小幅减小。

从出口国别来看，美欧的出口同比增长依旧较低，向美欧日方向出口的数据没有改善的迹象，而新兴经济体方面的增长率明显好于美欧日，这显示出主要发达经济体依旧没有摆脱经济低迷的影响。而从欧美的消费者信心程度来看，当前该指标在历史低位震荡，未来出口形势不容乐观。

综合来看，未来我们主要关注国内消费方面，受年底通胀大幅回落和流动性改善的利好，加上临近春节这一传统重大节日，国内消费相关板块有望成为市场热点。

(研究所策略部 宋卫华 执业证书编号:S0730511010004 张青 021-50588666-8040)

生猪价格定期跟踪

截止 10 月底，生猪价格连续 6 周下跌，年内高点已现是大概率事件。我们之前判断高点很大可能在年底前即四季度出现，而实际有所提前。价格在该时点见顶的原因较多：1 是存栏原因：生猪存栏量的确增长；2 是成本原因：玉米价格近期下跌，养殖成本下降；3 是进口原因：9 月商务部从美国进口生猪大增，价格比国内价格便宜 20%；4 是心理原因：8、9 月惜售现象严重，10 月集中释放，追涨杀跌；5 是出栏原因：去年冬季疫情严重，对养殖户造成阴影，今年集中出栏，形成短期扭曲。

对于未来的判断，我们认为明年生猪存栏缓慢上行，价格缓慢下行，年底加速下跌。明年价格下降主要由于：首先，玉米丰收，价格走软，养殖成本下降；其次，11/12 年疫情乐观（生猪质量与养殖条件），因此存栏乐观。而缓慢下行主要由于：首先，养殖户趋于谨慎，母猪补栏较慢，供应缺口 12 年底前仍在，不支持 08 年式大跌出现；其次，年出栏几十头的散养户 09 年退出市场，本轮并未跟风（养猪相对收益下降），本轮补栏多是大中型养殖场，大中型养殖场决策复杂，场地有限；第三，近期仔猪价格大跌 25%，表明补栏热情退潮，4 个月后该批生猪出栏量锐减，因此下跌途中可能会有反弹。而判断明年底加速下跌是由于按照当前母猪补栏速度，明年底供需平衡，随后生猪供应可能出现过剩。

今年 8 月份养一头生猪可获利 700 元，目前下降到 400 元，判断明年养殖收益可能在 300-400 元/头，因而明年是养殖业平稳的一年，无暴利无亏损。生猪养殖类企业毛利率必将大幅下降，除非以量补价，否则利润出现下滑。由于缺少基本面与消息面刺激，板块难以形成趋势性上涨，关注风险。

风险提示：大规模疫病暴发，价格先下后上；饲料成本大幅上涨，养殖毛利下滑。

（杨澍 021-50588666-8013 执业证书编号：S0730511080001）

汽车板块三季报综述：业绩分化严重，盈利能力普遍下降

报告关键要素：

政策退出收缩，汽车市场表现低迷，降价促销较多，同时成本上升，上市公司盈利能力普遍下滑，但部分企业受益于新产品上市和结构调整，表现相对稳定。鉴于销量仍不乐观，盈利能力存进一步下降风险。

投资要点：

行业销量小幅增长。受政策退出和经济增速趋缓等因素影响，汽车市场表现较低迷。前三季度汽车总销量同比增长 3.62%，其中三季度同比增长 4.51%。乘用车表现相对较好。

上市公司销量增速差异大。今年以来整车企业销量增速分化趋势加大，二三季度这一趋势进一步明显。三季度重点上市公司销量增速中，最高者达 70%，而最低者为-32%。其中部分公司销量增速持续下降。

业绩分化严重。乘用车板块净利润降幅略微缩小。商用车板块自二季度以来维持维持低迷态势。零部件板块净利润增速由二季度的 3.59% 迅速下滑至-18.78%，盈利状况正趋于恶化。长安汽车和一汽轿车出现季度亏损，江淮汽车等净利润同比均下降 50% 以上。上海汽车、兴民钢圈等表现较好，净利润同比增速均在 20% 以上。

盈利能力普遍下滑。受成本上升、降价促销等因素影响，汽车板块普遍出现盈利能力下降情况。虽然整体毛利率 16.92% 与二季度基本持平，但期间费用率却环比上升了 1.08 个百分点至 10.32%。

库存控制良好，现金流有所改善。受益于去库存过程，一季度相对较高的存货在二三季度有所下降，其中以商用车板块下降最为明显。整体看，汽车板块经营性现金流状况改善明显。

投资建议。节能汽车补贴政策调整后，汽车行业受政策影响较小，进入自主发展期。四季度销量增速处于较低水平，甚至有可能负增长，盈利能力存进一步下降风险。维持行业“同步大市”评级。建议关注业绩相对稳定的行业龙头和增长态势良好的 SUV、客车、汽车销售与服务等细分行业。

风险提示：（1）政策调整；（2）销量出乎预期；（3）汽车和原材料价格大幅波动；（4）海外市场贸易保护主义加剧。

(徐敏锋)

评级说明

行业投资评级

- 强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
- 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
- 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

- 买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
- 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
- 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
- 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。