

报告日期 2011-11-16

今日焦点:

- 【公司评论】 潍柴重机(000880): 内河航运景气下滑致使业绩低于预期
- 【公司评论】 豪迈科技(002595): 四季度缓慢复苏, 明年有望稳定增长
- 【公司评论】 雪人股份(002639): 国内制冰设备行业的领跑者
- 【公司评论】 天坛生物(600161): 基本面向好增长趋势明确
- 【公司评论】 凤凰传媒(601928): 国内图书出版发行航母企业

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	2744.68	-0.20%
上证综指	2529.76	0.04%
上证 180	5796.09	-0.23%
上证 50	2005.94	-0.27%
深圳综指	1086.94	0.36%
深圳 100	3836.85	-0.26%
中小板指	6223.03	0.42%

财经要闻:

- 上海71亿地方债首发: 近1/3资金投向保障房[21世纪]
- 拟强制企业缴五险 社保机构统征社保费[21世纪]
- 央行: 10月起已完善和修订了M2统计口径 新纳入两类存款[第一财经]
- 银行业在极端情况下可能遭受巨大亏损[IMF]
- 收益率下降 “退保潮” 袭来[中国证券报]
- 绿城多渠道求解资金难题[上证报]
- 工信部将力推多晶硅行业整合[中国证券报]
- 山东将实施钢铁产能淘汰计划[中国证券报]
- 意大利西班牙国债收益率大幅走高[中国证券报]

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

近日出版的报告:

- 行业动态分析 运输 《运输: BDI小幅回升, VLCC油轮运价大涨》
- 行业数据产品 房地产III 《房地产行业数据周报(2011年11月15日)》
- 行业动态分析 银行 《银行: 政策调整空间不大》
- 公司快报 杭氧股份 《杭氧股份: 稀有气体设备业务取得新进展》
- 行业数据产品 银行 《银行业数据双周报(2011年11月15日)》
- 行业数据产品 《机械行业数据11月报》
- 行业数据产品 资产管理与托管银行 《信托行业数据周报(2011年11月15日)》
- 其他晨会纪要 《晨会纪要(2011年11月15日)》

【行业公司评论】

潍柴重机(000880)：内河航运景气下滑致使业绩低于预期

王书伟 021-68763578 wangsw@essence.com.cn

公司主营业务以柴油机业务为主。公司主营业务为内燃机、发电机及发电机组的生产、销售，柴油机业务在主营收入中占比 60%以上。内燃机业务为中速船用柴油机制造及销售，产品包括 6160 系列(100-400 马力)、6170、8170 系列(350-800 马力)、CW200 系列(600-2400 马力)中速柴油机、引进 Man 公司的 27/38 系列(2700-5000 马力)、32/40 系列(5000-7000 马力的)和 15KW 到 1250KW 的柴油发电机组，CW200 发动机由公司设立于重庆江津的分公司生产。160、170、200 主要用于内河航运领域。

三季度行业增速处于底部，四季度环比回升。1-9 月，公司实现营业收入 17.87 亿元，同比下降 10.52%，净利润 1.26 亿元，同比下降 4.7%。其中，第三季实现收入、净利润分别为 5 亿元，4275 万元，同比下降 25.85% 和 26.9%。受船舶行业低迷影响，3 季度下游需求出现负增长，公司船用柴油机产品订单减少，柴油机业务毛利率下降。从 4 季度开始订单量环比有一定回升。我们认为今年将是行业发展的低点，未来 2-3 年公司业绩将持续改善。

大功率中速机项目已实现部分产品交货。2008 年，公司引进 MAN 公司全套技术研发生产 27/38 和 32/40 系列，项目设计产能 300 台/年，其中 27/38 系列柴油机 100 台，32/40 系列柴油机 200 台，计划年增销售收入 25.6 亿，利润总额 2.10 亿，净利润 1.57 亿，该项目主要面向沿海中大型船舶，受国际新船订单变动的较大影响，目前项目处于小规模生产阶段。10 月，公司 32/40 产品为浙江一家民营造船厂交付一台 7 缸的产品，意向订单逐步增多，未来有望在海监局、海事局等相关政府部门拿到订单取得突破。

170 系列、CW200 系列机型为公司目前的主力产品。2011 年上半年，柴油机业务在主营收入中占比 60%，其中，8170 系列占比 40%，CW200 系列占比 45%，6160 系列占比 10%，为潍柴动力代销的高速机占比 5%左右，传统的 6160 机型主要面对的原客户，未来需求将逐步下滑。170 机型 2007 年推出第一台产品，现有产能达到 4000 台左右；CW200 项目的技改项目已经完成，规划产能 4000 台，目前能够满足市场的需求。

主导产品的市场竞争格局。6160 系列产品公司市场占有率达到 80-90%，8170 系列主要由淄博柴油机和潍柴重机两家企业生产，淄柴选用了洋马的技术，产能 4000-5000 台左右，目前公司市场占有率达到 55%；CW200 系列主要有公司、石油济柴、淄柴和镇江中船设备公司生产，公司的市场占有率 30%；32/38、32/40 主要有公司、陕柴重工、杭州中高三家企业生产。

毛利率缓慢下降，成本控制较好。三季度，公司综合毛利率为 14.25%，同比下降 1.91 个百分点，年初以来毛利率呈逐步下降态势，主要由于公司产品结构的变化，在柴油机市场持续低迷的情况下，毛利率偏低的发电机组收入占比有所提升；大功率中速机项目部分完工后折旧费用有所增加。原材料价格波动对公司影响有限，主要由于公司部分零部件以外购件、外协件的方式为主，公司有较强的议价能力。原材料由集团(包括潍柴动力、潍柴重机)集中采购，能够部分抵御原材料波动的风险。近三年来，公司销售费率、管理费率均保持在相对合理的水平，显示了良好的费用控制能力。

内河航运向大型化、大吨位趋势发展，中低速船迎来快速发展契机。目前，我国内河三级及以上航道仅占全国总里程的约 8%，而美国为 61%，德国为 76%，同时，内河运输船舶平均吨位仅 450 载重吨，为美国的 3/8，不足德国的 1/3，吨位较低影响了内河运输企业的发展。“十二五”期间，中央安排 450 亿元财政资金，加大航道、支持保障系统和中西部地区港口等的资金投入，同时安排 50 亿元财政引导资金，推进内河船型标准化和运力结构调整。“十二五”内河航运投资将比“十一五”期间增加 2.7 倍，我国力争用 10 年左右的时间建成现代化内河水运体系。作为内河船舶柴油机的龙头生产企业，公司有望未来五到十年受益于大型化、大吨位趋势的发展。

盈利预测及投资评级。我们预计公司 2011-2013 年实现销售收入分别为 26.83 亿元、31.8 亿元、36.1 亿元，同比分别增长 0.8%、18.7%、13.4%，实现净利润为 2.02 亿元、2.42 亿元、2.92 亿元，同比分别增长-7.1%、19.8%、20.4%，对应的每股收益分别为 0.73 元、0.88 元、1.06 元，首次给予“增持-A”的评级。

风险提示。1. 内河航运景气度持续下滑；2. 国家相关政策实施进程缓慢；3. 大功率中速机项目量产速度及订单量低于预期。

豪迈科技(002595)：四季度缓慢复苏，明年有望稳定增长

林晟 0755-82558022 linsheng@essence.com.cn

轮胎模具四季度有企稳迹象，明年预计稳定增长。自第三季度国内需求回落以来，第四季度有企稳迹象，我们预计明年一季度后会更加明显；国外经济的不景气推动了轮胎模具出口的增长，今年以来销量逐月上升，由于今年上半年主要国外客户对公司的产品认证过程基本结束，我们预计明年这一增长态势将保持。综合来看，我们预计公司明年仍将保持稳定增长，下半年的增速会略高。

巨胎模具与硫化机的竞争力强，但市场仍在培育阶段。公司巨胎模具的生产周期较短，价格、品质与欧洲的差不多，而国外的成本是公司的近两倍，因此我们认为公司在这一产品上竞争优势十分明显。目前 95%以上的巨胎市场份额依然被全球三大轮胎巨头米其林、普利司通和固特异所占有，但国内个别产商在积极试制，我们预计从试制成功到产业化还有个过程。因此虽然国内巨胎模具及硫化机目前没有什么订单，但这一产品未来的国内市场正在培育中。

募投项目进展顺利，未来几年业绩将稳定增长。四季度国内需求有所企稳，而出口仍稳步增长。我们预计今年全年收入增幅在 15-20%之间，而利润增幅在 20%左右。我们预计明年预计仍是国外增长会快一些，全年增幅与今年差不多。

集团（豪迈制造）部分资产存在注入可能。我们认为未来部分资产存在注入上市公司的可能性，但方式及时间均存在不确定性。

复苏力度略低于预期，且股价有一定上涨，维持目标价，下调评级至增持-A。由于四季度复苏力度略低于预期，且自上调评级以来已有一定涨幅，我们下调公司盈利预测，预计公司未来三年的每股收益分别为 1.14 元、1.38 元和 1.68 元，复合增长率在 21%左右。由于集团资产增长前景较好，如果未来注入将可提升公司盈利水平，因此我们给予一定溢价，维持公司 30 元的合理股价的判断，对应的 2012 年动态市盈率为 21 倍左右。

风险提示：巨胎硫化机的国内需求释放存在不确定性；明年国内市场需求继续走低。

雪人股份(002639)：国内制冰设备行业的领跑者

王书伟 021-68763578 wangsw@essence.com.cn

公司处于国内制冰设备制造领域绝对领导地位。公司主要产品包括制冰系统、片冰机、冷水机、其他制冰设备及制冰系统辅助设备等四大类，经过多年发展，公司已成为中国最大的制冰设备及系统生产商和供应商之一，在国内制冰设备行业的市场综合占有率名列第一，在工业制冰设备制造领域处于绝对领先地位。

制冷设备下游应用领域广，适用范围不断拓展。在食品加工、商超物流、远洋捕捞等行业的冷链建设领域，包括水利水电、核电、建筑工程等行业在内的混凝土降温领域，矿井降温等人工环境领域，蓄能调峰等节能环保领域，以及精细化工行业反应釜降温、人工冰雪、食用冰、家用、制药医疗等领域广泛应用。

行业市场规模未来保持较快增长。2009年，国内工商业制冰机市场需求总量超过20亿元，其中，工业用制冰机及系统需求量约12亿元，商业制冰机需求量约8亿元。随着食品加工、商超物流、降温节能、建筑化工、能源等领域投资增长，预计制冰设备的需求量未来仍将保持并超过20%增长率。预计2010年，国内工商制冰机市场总需求约24亿元，2011年28.8亿元。

公司技术、规模成本以及销售网络优势明显。公司的核心技术达到国内领先、国际一流水平，已获得循环内刮式片冰机、板冰机制冷控制装置、直接接触式生成二元冰的方法等57项专利技术；公司是国内为数不多的配备了压缩凝机组试验平台并获得了制冷设备产品生产许可证的制冰系统供应商之一。

募投项目：缓解产能发展瓶颈、提升技术水平，助力进口替代进程加快。公司此次拟公开发行所募集资金主要投向高效节能制冰系统生产基地建设项目以及技术研发中心建设项目，合计总投资额为4.3亿元。项目达产后，将新增制冰机、冷水机产能1573台/套，实现销售收入4.04亿元，实现利润总额1.3亿元；将进一步推动这些科技成果的产业化，完成产品从研发到工业应用的转变，并产生良好的经济效益。

合理询价区间为17.4-20.3元。我们预计未来三年公司营业收入增长率为21.2%、41.3%和30.8%，净利润分别增长16.4%、30.3%和39.5%，实现EPS分别为0.58、0.76元和1.06元，参考可比公司2011年动态PE为33倍，我们认为给予公司2011年动态PE30-35倍较为合理，对应合理询价区间为17.4-20.3元，预计上市首日定价区间为19.1-23.4元。

风险提示：1. 原材料价格波动风险；2. 汇率波动的风险；3. 所得税率调整的风险；4. 核心技术及技术人员流失的风险

天坛生物(600161)：基本面向好增长趋势明确

邹敏 021-68766073 zoumin@essence.com.cn

医药行业降价风潮中，疫苗子行业地位相对超脱；治疗领域用药金额控制将一直伴随着医药行业的发展，药品价格下降始终是悬在创新能力不足的医药企业头顶的一把达摩克利斯之剑。预防领域的疫苗企业地位相对超脱，受降价影响较小。特别是天坛生物作为国内一类疫苗生产的龙头企业，经历2009年发改委对一类疫苗价格调整后，我们认为短期内价格将不会发生变化，部分一类疫苗价格仍然偏低，仍有上升空间而非下调。当然部分一类疫苗价格偏低，调价预期虽然存在，但是国家对其价格调整的时间节点很难把握。

《疫苗供应体系建设规划》利好一类疫苗企业；《规划》的实施对整个疫苗行业来说是利好的，但是透过新闻稿的字里行间，我们分析对行业内一类疫苗企业将有重大推动作用，特别是天坛生物将受益匪浅。其一，天坛

生物本部生产的一类疫苗品种全面受益，如麻疹系列（包括麻疹、麻风、麻腮风）、乙肝、脊灰、黄热、百白破等。随着《规划》的实施，这些品种的采购和储备量会增加。其二，天坛生物参与的国家疫苗工程研究中心的逐步完善，其研发的新疫苗品种未来产业化时，天坛生物将可能是首选的生产方。其三，亦庄基地建设将纳入国家支持领域，将获得国家专项资金的支持，对亦庄新基地的建设将有较大推动作用。

贵州单采血浆站关闭，血液制品进入新的高景气周期；2011年7月，浆源大省——贵州省政府将对单采血浆站进行重新规划，仅保留开阳、独山、普定、黄平等4个单采血浆站。这势必加剧整个行业原料血浆供应紧张的趋势，且近几年内都无法缓解供应紧张的局面。天坛生物旗下的蓉生药业主要生产血液制品，年投浆量约300吨左右，由于蓉生在贵州没有设置浆站，此次贵州浆站重新规划对蓉生没有影响，行业的高景气度对蓉生构成实质性利好，我们认为未来蓉生的血制品将是天坛的重要增长点之一。

管理层变更，基本面向好；新产品上市（新规格乙肝疫苗、β干扰素）、麻疹系列（麻风二联、麻风腮三联疫苗）突破产能瓶颈及OPV出口是未来增长点；

我们预测2011-14年，公司EPS 0.57、0.65和0.85元，我们给予公司2012年业绩的35倍PE，12个月目标价22.8元，给予增持-A的投资评级。

风险提示：疫苗不良反应事件，给行业带来负面影响；行业监管趋于严格对行业带来不利影响；天坛生物整体搬迁，可能会对生产造成影响；中生集团整合过程中的诸多不确定性。

凤凰传媒(601928)：国内图书出版发行航母企业

王禹媚 010-66581635 wangym@essence.com.cn

建议询价区间7.0-8.8元。我们预计公司11-13年EPS分别为0.28、0.35、0.39元，三年复合增长率17.7%。参考A股图书出版业6家可比公司平均估值以及与公司业务最为相近的中南传媒和中文传媒的估值水平，我们给予2012年20-25倍目标市盈率，对应询价区间7.0-8.8元。预计上市首日波动区间在10-20%之间，对应定价区间为8.1-10.1元。

国内图书出版发行航母企业，率先实现跨省并购。按照总体经济规模统计，凤凰出版传媒集团总体经济规模连续两年位列我国出版行业首位。2010年公司图书出版总数达10000余种，总码洋超过40亿元；图书发品种超过40万种，总码洋超过50亿元。公司在江苏省内图书发行市场居绝对主导地位，并在2009年实现与海南新华的重组，成为国内第一家完成省内跨省重组的省级出版发行企业。

公司核心竞争优势在于拥有自主开发的中小学系列教材及优秀的内容策划能力。公司自主开发出版23种中小学课标教材，是全国第二大中小学教材出版基地。凤凰版教材行销全国29个省市，覆盖超过4000万名学生，年发行量2亿余册，总码洋超过13亿元。相比于其他省级出版集团及专业出版社，公司是除人教社外唯一一家在语数外三门主课从小学到高中各年级实现全覆盖的教材出版企业。此外，公司在一般图书上具有较敏锐的选题策划能力，10年出版的单本销售10万册以上的图书达60多种，并先后有16部畅销图书改编为影视剧。

图书主业未来增长来自渠道扩张与内容延伸。凤凰版教材在江苏省内占有率已达60%，在全国尽管已进入29个省市，但单个省的覆盖率均较低。公司募投项目将在20个重点省市强化营销渠道建设，或将带动凤凰版教材全国范围内市占率的提高。此外，公司亦将业务延伸至职业教育、培训教育等市场。目前已开发出508种职业教育教材，未来3年还将出版职业教育教材近3000种。

多业态、跨媒介经营或将带来新的增长点。公司正在通过销售网点综合开发，将传统书店改造成汇聚文化体育用品销售/电影院线/文化休闲中心为一体的文化 mall，由此取得租金收入并能汇聚人气带来协同效应。公司网点中自有物业比例达 90%，城市中心门店占比亦超过 50%，具有得天独厚优势，目前已建成 7 个建筑面积 1 万平方米以上的文化 mall，募投项目还将另外新建 5 个大型综合 mall。此外，公司正在进军电子商务及数字出版。跨媒介运营是传统书业转型发展的必由之路，目前 A 股上市的其他出版企业也都在积极探索中，公司或将通过收购整合在新媒体领域实现突破。

风险提示：中小学教材招标改革风险，公司跨地区整合或面临地域壁垒。

【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

上海 71 亿地方债首发：近 1/3 资金投向保障房 [21 世纪]

11 月 15 日，上海市政府举行地方债招标，虽然只有 71 亿元，数目并不算大，但仍引起广泛关注。

当天发行结果出炉，3 年期债券最终中标利率为 3.1%，5 年期债券最终中标利率为 3.3%。

这个中标利率低于财政部 10 月 25 日代理发行的 5 年期利率，也远低于二级市场，基本接近国债水平——显示市场对上海自行发债的认可。

不过，招标的结束并非意味着发行的结束，按照计划，此次地方债 11 月 16 日开始发行并计息，11 月 18 日发行结束。

随着债券发行逐步收尾，地方债所筹集的资金将逐步到位，这批资金的用途日益为外界所瞩目。

据本报多方了解，和 2010 年一样，此次上海地方债新募集的资金将用于四类：一是农村民生工程 and 农村基础设施；二是医疗卫生、教育文化等社会事业基础设施；三是生态建设工程；四是其他涉及民生的项目建设与配套等。

不过，今年最大的变化是，这批资金中，用于保障房建设的将高达 21.18 亿元，占总额近 1/3，而去年同为 71 亿元地方债中仅有 4.23 亿元用于“大型居住社区外围大市政配套设施补贴”。

但此次上海地方“自行发债”的成功并不代表上海能立即“自主发债”。目前，尚无任何官方消息证明上海及其他三个试点地区短时间内可以“自主发债”。

拟强制企业缴五险 社保机构统征社保费 [21 世纪]

11 月 15 日，国务院法制办发布人社部关于《社会保险费申报缴纳管理规定（草案）》征求意见稿。

草案要求，统一征收社会保险费，由社会保险经办机构负责社会保险缴费申报、基数核定等工作。

对于社保经办机构职责，草案指出，目前，各地社会保险费有由社会保险经办机构征收的，也有由税务机关征收的。根据社会保险法的规定，明确不论社保征收还是税务征收的地区，社会保险缴费的申报和基数核定都应当由社会保险经办机构负责。

“社会保险法并没有改变目前地方社保经办机构与税务机构同时征收的现状，实践当中确实有少数由税务机关申报缴纳社保的情况，这与社会保险法关于社保统一申报的规定是不符的。”国务院法制办人士告诉记者，该草案是按照社会保险法关于社保申报的要求，统一对社保缴费申报做出了部门性规定。

目前我国社会保险费的征收过程中涉及缴费单位、税务部门、银行、财政、社保经办机构等众多环节，而税务部门与社保经办机构在征缴过程中有许多职能存在着交叉与重复，正是这些交叉与重复的职能造成了社会保险费征缴效率不高。

某些地区单位参保时，就必须同时向税务部门和社保经办机构办理缴费登记和参保登记，如果只在税务部门办理缴费登记，不在社保经办机构办理参保登记，那么单位虽然可以在地税部门通过强制开票缴纳社会保险费，但因社保经办机构无此单位的信息，会导致单位的缴费在社保经办机构无法入账，缴费单位也无法享受社会保险待遇；

同样如果单位只在社保经办机构办理社会保险参保登记而不办理缴费登记，那么就无法在税务部门缴纳社会保险费。

缴费单位在办理注销登记时同样要同时在两个部门办理同样的登记，如果没有同时办理，有时还会给清理社会保险费欠费、人员的保险关系转移等带来困难。

根据安徽省社会保险费征缴暂行办法规定，社会保险经办机构具有：受理社保登记、审核缴费基数、稽核、建立缴费记录、记录个人账户等职责；地税部门只有受理申报征收职责。

据当地地税局相关负责人介绍，表面看似分工明确，但在实际运行中，矛盾诸多，比如社保费登记，地税部门在工作中发现漏户，而只能通报社保部门或督促该户办理登记手续，如该户不登记，税务部门就没办法了。

再如申报环节，缴费人必须进行缴纳社会保险费的双向申报。在实际操作时，先向社保部门申报审核，经其审核后，再向地税局申报缴纳，地税只能按照社会保险部门核定的数额征收社保费，地税局无权核定缴费基数或直接受理未经每月审核的社保费申报。

这样造成的弊端就是，给缴费人延期申报提供了口实。未经审核不得征收，造成延误，及时性差。给事后的社保费稽核、检查等工作造成被动。

根据社会保险法和此次《社会保险费征缴暂行条例》的相关规定，只要是按照省级人民政府决定征收社会保险费的，即为社会保险法所称社会保险费征收机构，这样就解决了原来税务与社保经办机构的重复申报登记问题。

1999年，国务院发文授权各省自行在地税和社保经办机构之间选择，到2009年为止，地方税务机构已经陆续接手了18个省的社会保险费征缴。

拟强制企业缴五险 社保机构统征社保费

西南财经大学副教授刘军强曾对 9 省市社保征缴机构做过调查。地方税务部门往往强调自己在征收保险费时人员、网点众多，对企业缴纳保费有约束力，此外实施社保收支两条线，管理更规范；社保经办机构则表示对主业责任心强，可以避免“先费后税”，同时更熟悉参保者以及程序简化。

针对社保征收主体并行，著名社会保障专家郑功成就曾表示：“社保经办机构关注的是参保单位的就业状况，必须跟踪劳动者的一生；而税务部门关注企业的经营状况，不可能跟踪劳动者的流动，更不可能跟踪劳动者一生。所以建立由社会保险经办机构统一征收的制度势在必行。”

在《社会保险法》征求意见过程中，人大网站收集到 7 万多条意见中，有 1076 条建议明确规定社保费征收机构，是观点最集中的建议之一。

在社保法审议过程中，很多人大常委建议解决这一问题，明确征收主体，但是由于社保和税务互不妥协，最后法案只能规定：“社会保险费实行统一征收，实施步骤和具体办法由国务院规定”。

“社会保险法刚刚实施不到半年，社会保险费实行统一征收还没到讨论的时候。”国务院法制办人士告诉记者。

此外，草案要求在征收险种上，将原办法规定的养老、医疗和失业三项保险，扩大为包括基本养老保险费、基本医疗保险费、工伤保险费、失业保险费和生育保险费五项社会保险；在参保主体上，不仅包括了原办法规定的用人单位及其职工，还根据制度发展，将以个人身份参加职工基本养老保险、职工基本医疗保险制度以及城乡居民养老、医疗保险制度的个人纳入本规定。

央行：10 月起已完善和修订了 M2 统计口径 新纳入两类存款[第一财经]

第一财经讯：中国人民银行 11 月 15 日晚间发文明确，央行自今年 10 月起已经完善和修订了广义货币供应量(M2)的统计口径，将非存款类金融机构在存款类金融机构的存款和住房公积金存款纳入了 M2 的统计范围。

央行指出，货币供应量是全社会的货币存量，是某一时点承担流通和支付手段的金融工具总和。随着金融市场发展和金融工具创新，各国对货币供应量统计口径会进行修订和完善。

此次新纳入两类存款，是因为考虑到这两类存款规模已较大，对货币供应量的影响较大。

央行 11 月 11 日公布今年 10 月货币供应量统计数据时，曾在注 3 中说明：“货币供应量已包括住房公积金中心存款和非存款类金融机构在存款类金融机构的存款。”

按央行此次完善后的口径，2011 年 10 月 M2 余额为 81.68 万亿元，2010 年 10 月 M2 余额为 72.35 万亿元，由此计算其同比增速为 12.9%。

央行还曾在今年 9 月 12 日透露，今年以来商业银行表外理财等产品迅速发展，加快了存款分流，这些替代性的金融资产没有计入货币供应量，使得目前 M2 的统计比实际状况有所低估。为更加充分地反映金融市场的最新发展，正在研究覆盖范围更广的货币统计口径 M2+。

银行业在极端情况下可能遭受巨大亏损 [IMF]

国际货币基金组织 (IMF) 周二警告称, 中国的信贷, 房地产, 汇率和债务问题若单独来看, 都还处于可承受范围, 但这些问题如果一起发作, 将令国内大型银行面临系统性风险。

IMF 周二发布首份中国金融部门评估规划报告, 称如果中国放开金融市场, 让投资者, 商业银行和央行从政府的控制中获得更大的自主权, 则有可能遏制这些风险。

IMF 尽管并没有预言灾难迫在眉睫, 但仍明确表示中国需要尽快行动, 因资产泡沫危及稳定, 给经济带来威胁。

"目前实施的金融政策造成高储蓄率, 结构上的高流动性, 极大的资本分配不当风险以及资产泡沫, 尤其是房地产市场泡沫风险。" IMF 表示。

这份报告完成于 6 月, 但周二才发布, 报告中提出了 29 项重要建议。IMF 称对 17 家银行进行了压力测试, 这些银行在中国商业银行系统的比重占到 83%。

测试表明, 国内生产总值 (GDP) 增幅每下降 1 个百分点, 银行的不良贷款比率就至少上升 1 个百分点。该项测试是与中国人民银行和银监会合作完成的。

测试假设银行在严峻情况下面临多重打击, 占中国银行业资产总额约 20% 的银行, 其资本充足率会低于监管机构规定的 8% 下限。

IMF 称, 这种严峻情况假设的前提是: 经济年成长 4%; M2 (货币供应额) 增长约 10%; 地产价格暴跌将近 26%, 存贷款利率变化 95 个基点。

收益率下降 “退保潮” 袭来 [中国证券报]

“目前的退保潮与分红险热销、银行理财产品挤压有直接关系。” 中国人寿一名保险代理人这样说。随着包括分红险在内的投资型保险产品收益率持续下降, 越来越多的投保人选择退保止损。

三大上市保险公司前三季度退保金额合计高达 379 亿元, 较上年同期猛增 50.79%, 保险公司对此解释为“受市场环境变化及公司业务规模增长影响”或“升息影响”。业内人士认为, 险企出现大规模退保的主要原因是保险投资产品收益不佳, 但“退保潮”对上市险企的全年利润影响有限。

分红险 “一险独大” 酿风险

“在保险公司召集客户开的‘产说会’上, 基本上所有保险公司卖的都是分红险; 在离职的保险代理人留下的‘孤儿单’里, 也绝大多数是分红险。我觉得出现退保潮是无法避免的。” 某大型保险公司代理人介绍。

他解释说, 所谓“产说会”是指讲解保险产品的说明会。而“孤儿单”就是出单的保险代理人已经离职、暂时无人理会的保单。从这个角度可以看出, 分红险是最容易被误导购买的。很多代理人会跟客户讲, 买分红险 5 年或 10 年后可以还本付息。但实际上缴费的时间可能远不止 5 年、10 年。而在投保前几年, 分红险的实际收益率是逐年下降的。因此当客户发现收益率比不上银行存款, 而且还要不停缴费、持续亏损很多年后, 就会选择退保。

分红险“一险独大”的背后原因是，在新会计准则下，万能险和投连险中能被确认为保费收入的比例很低，而分红险中绝大部分都可被确认为保费收入。于是，寿险公司主动将产品结构向分红险“迁徙”，纷纷打出“可抗通胀”的旗号，以提升分红险的吸引力。

目前分红险在所有寿险产品中的保费占比在90%以上，但收益率却低于CPI，导致部分投保者退保。据了解，退保的“重灾区”是银保渠道销售的趸交型产品，期限大多只有三年至五年，每年可享受一定的分红，算下来平均收益率4%左右。而在售的3个月内银行理财产品收益率都能达到甚至超过这个水平，流动性也更好。

保监会发布的保费数据显示，前三季度，寿险业实现保费收入7779亿元，同比下滑7%，退保率升至3.14%。根据国寿、平安、太保的三季报，三家上市险企前三季退保金合计达到379亿元，同比增幅超过50%。

寿险增长承压

“我估计接下来万能险也会遭遇退保潮。”某保险公司人士透露。

投资型人寿保险包括分红险、万能险和投资连结险。泰康人寿“e理财终身寿险”10月结算利率为4.9%，而从其历史纪录来看，今年7-9月，其结算利率一直维持在5%左右，这是该款万能险产品自2010年7月以来首次下调结算利率。此外，“泰康稳健理财C款终身寿险”也将结算利率从5%下调至4.9%。

除泰康人寿之外，民生人寿、友邦等多家保险公司也于10月下调万能险结算利率，其中民生富贵盈门两全保险A、B款10月最新结算利率为3.95%，而今年4月以来其一直维持在4%的水平；友邦保险万能险结算利率也由9月的3.6%下调至3.5%；天安人寿的理财B款也由9月的5.03%下调到5.01%；中融人寿由9月的5.7%下调至5.6%，华夏人寿也下调了0.1%。

中国人寿、太保人寿、新华人寿等几家大型寿险公司的万能险结算利率目前暂未出现下调。

保险分析师认为，万能险收益每月公布，信息更加公开透明，虽然导致其与定期存款具有一定可比性，增加了销售难度，但退保率会远低于分红险。

除了退保率上升、赔付率暴涨，保费收入下降也不容忽视。中国人寿15日公布保费收入显示：1-10月共实现保费收入2,821亿元，同比增长1.4%。10月单月实现保费收入179亿元，同比下降16.0%。此前已公布保费收入的平安寿险和太保寿险1-10月累计保费分别同比增长30.2%和7.4%，略低于上月同期。

绿城多渠道求解资金难题[上证报]

近期一直处于风口浪尖的绿城集团，正紧锣密鼓地通过多个渠道试图解决资金困局。

记者获悉，房地产业某大佬级人物近期与绿城董事长宋卫平频繁接触，商讨合作的可能性。知情人士透露，商讨焦点包括合作项目、合作模式等。最终，新的入股方将为绿城带来资金支持。有迹象表明，这一“大佬级人物”很可能是孙宏斌。

近日，融创集团主席孙宏斌在微博上称，以个人名义买下绿城无锡香樟园一套物业。并表示：“绿城的产品是最好的。如果价格合适，可以买。”

业内人士认为，孙宏斌此举意在表达对绿城的支持，并有可能进一步与绿城商谈合作。

2003年，孙宏斌执掌的天津顺驰置地以9.05亿元地价购得当年的北京“地王”，一度成为市场关注的焦点。此后，顺驰在上海、无锡等地大手笔拿地，并在南京、苏州、石家庄、武汉、重庆、成都等地快速扩张，其在高负债下的激进拿地举措，一度令其他房企“闻之却步”。最终，因存在巨大资金缺口，顺驰不得已“贱卖”路劲基建。

也许是因为类似的冒险作风和激进性格，孙宏斌此次可能和绿城擦出火花。有媒体援引孙宏斌的观点称：绿城不会成为第二个顺驰。“绿城跟当年的顺驰完全不一样，它有900多亿元的存货，只要降价销售不会有问题的。”孙宏斌表示。

绿城近期另一个融资动作是向企业内部中高级管理层集资。有消息称，这一轮集资规模不小，区域经理级管理人员最高出资额可能在700万元左右。而一位接近绿城的人士介绍，向内部高管集资是绿城解决临时性资金问题的常规做法。此前模式是，高管出资购买某项目公司股权，以项目收益分红的形式获益。不过，在近期楼市景气度较差的情况下，这种项目股权集资是否仍具有吸引力则有待观察。“绿城现在问题确实很大，除了房子卖不动外，新的贷款拿不到，一些民间借来的资金正催着绿城还钱。一般来说，这种局面发展下去，不排除企业出现破产的可能性。”一位知情人士向记者表示。

“宋卫平在打一副很难打的牌，也许还是可以打得出的：毕竟他手里还有底牌，而且还有很多人愿意和他一起打这副牌。”上述接近绿城的人士称。

昨天，记者向绿城人士求证上述事项时，被告知“一切以上市公司公告为准”。

工信部将力推多晶硅行业整合[中国证券报]

工信部相关人士日前向中国证券报记者透露，工信部日前组织发改委、财政部等部委赴四川、河南等地与多晶硅行业企业座谈，了解行业企业目前生产经营状况。根据目前调研情况，工信部已初步形成稳定国内多晶硅行业发展的基本思路，即推动多晶硅行业整合，鼓励大企业兼并重组中小企业。

该人士透露，目前由工信部牵头的三部委正商议制定相关扶持政策，但有关部门将不会考虑采用直接补贴方式对企业进行扶持。

根据此前公布的《多晶硅行业准入条件》，工信部即将推出第一批通过行业准入审查的多晶硅企业名单，首批进入该名单的企业有望成为此次行业整合主体。

另据权威人士向中国证券报记者透露，可再生能源发展“十二五”规划提出的到2015年末国内太阳能发电装机目标，已确定由此前披露的1000万千瓦上调至1500万千瓦。其中，大型地面光伏发电1000万千瓦，屋顶及离网发电400万千瓦，光热发电100万千瓦。

权威人士透露，新的可再生能源发电电价附加目前已形成方案，将视国内CPI变化情况择机推出。根据该方案，新的可再生能源发电电价附加有望上调至8厘/度，在目前4厘/度的基础上增加一倍。

山东将实施钢铁产能淘汰计划[中国证券报]

媒体报道称，山东省近日正研究制定钢铁产业淘汰压缩落后产能实施方案。按照试点工作要求，“十二五”期间，山东将压缩钢铁产能 1000 万吨以上，将省内钢铁产能总规模控制在 5000 万吨。

意大利西班牙国债收益率大幅走高[中国证券报]

欧元区多个主要成员国国债收益率 15 日再度升至高位。截至北京时间 15 日 22 时 30 分，意大利 10 年期国债收益率升至 6.91%，盘中一度突破 7% 的求援“警戒线”；西班牙 10 年期国债收益率升至 6.28%，再度逼近 8 月高点。法国 10 年期国债收益率升至 3.64%，比利时 10 年期国债收益率升至 4.90%，也都逼近历史高点。

此外，欧元区多国债务违约保护成本 15 日大幅上升。其中，意大利 5 年期国债信用违约掉期 (CDS) 达 563.35 个基点，接近 9 日的历史最高点；西班牙 5 年期国债 CDS 升至 456.88 个基点，法国 5 年期国债 CDS 升至 214.34 个基点，比利时 5 年期国债 CDS 升至 323.04 个基点，均创历史新高。

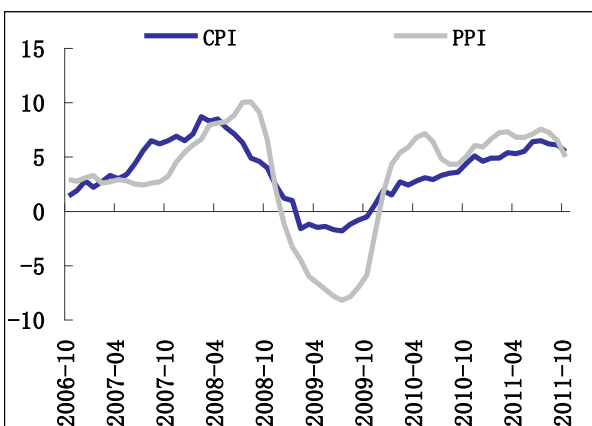
分析人士认为，欧元区主要国家融资成本再度上升，显示市场对欧元区决策层的危机解决能力仍缺乏信心。蒙蒂出任意大利新总理后，市场仍未能给政府投上信任票，意大利国债收益率短暂回落后再度飙升。德国商业银行利率策略师马赛尔·布罗斯认为，蒙蒂确是意大利“最好的选择”，但“他的到来太迟了”。

同时，投资者再度将目光转向西班牙。15 日西班牙 10 年期国债收益率自 8 月初以来首次重回 6% 以上。分析人士认为，就此前希腊、葡萄牙等国情况看，一国国债收益率超过 6% 后就会飙升至 7%，而一旦超过 7% 就需要向欧盟国家和国际货币基金组织申请援助。在希腊和意大利整体局势尚未稳定的情况下，一旦西班牙陷入债务困境，无疑是雪上加霜。



最新评论时间:2011-11-11

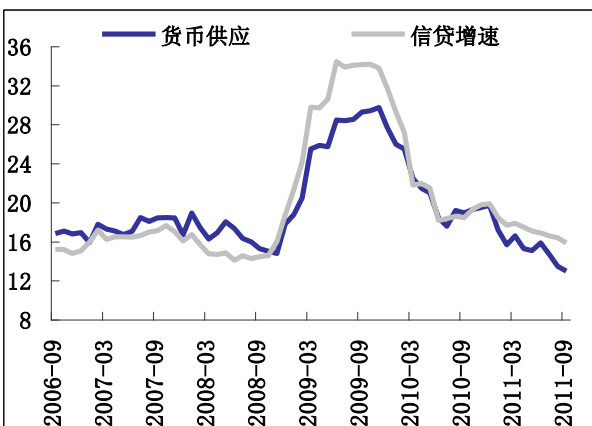
从一些领先指标和其他总量层面的数据进行推测,我们对未来一段时间的出口增长较为悲观。考虑到出口实际增速可能已经回落到10%以下,以及全球工业品价格同比回落的速度较快,也许在未来几个季度内我们有一定概率看到单月个位数的出口增速。



最新评论时间:2011-11-9

10月CPI环比上涨0.1%,已连续三个月弱于历史均值。从食品领域来看,10月份食品环比负增长0.2%。广泛的食品领域均出现环比的负增长,尤其是本应处于季节性上涨周期的蔬菜市场,说明其原因是来自于宏观层面的力量。从非食品领域来看,9月份环比涨幅0.2%,低于0.3%的历史均值。从同比数据来看,降幅最大的项目是居住类,同比下降约0.7个百分点。此外,衣着同比继续上升0.5个百分点至3.7%。我们预期11月份CPI同比涨幅为4.5%。10月份PPI环比-0.7%。

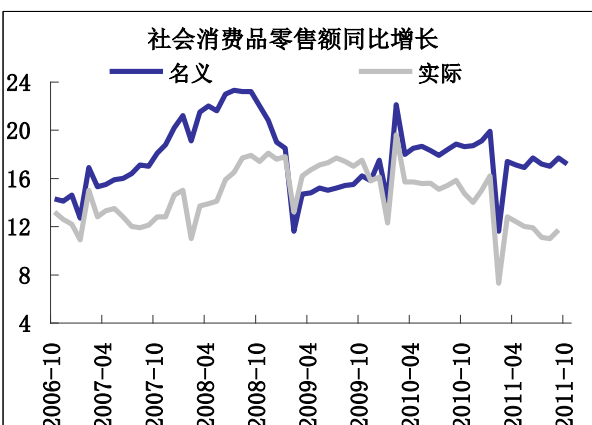
PPI层面的变化显示国内工业品价格压力消退已成趋势。如果延续目前工业品价格的趋势进行展望,我们预计下月PPI达到3.8%的水平。



最新评论时间:2011-11-14

新增信贷高于预期,受政策定向微调的影响:10月份新增人民币贷款5868亿,高于5000亿的预期,主要原因可能在于月末针对小微企业和铁道部的贷款增加,因为从结构上来看,非金融企业部门短期贷款和中长期贷款增量均偏多(分别比9月份高出488亿和1637亿),而票据融资则继续压缩。

存款外流依然在持续:10月份存款净下降2010亿,其中,储蓄存款下降7272亿,非金融企业存款增加860亿,财政性存款增加4190亿。持续的负利率使得存款脱媒依然未缓解,预计随着通货膨胀的逐渐下行,银行的揽存压力会有所缓解。



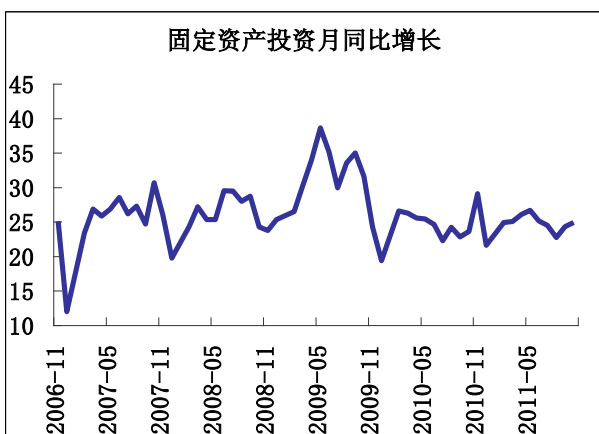
最新评论时间:2011-11-11

社会消费品零售名义增速虽然仍在回落,但实际增速可能正在筑底。10月份消费实际同比增长11.3%,较9月上升0.3个百分点。未来一两个季度的消费名义增速可能仍受到价格同比回落的影响,但实际增速可能会逐渐稳定下来。



最新评论时间:2011-11-11

在经济增长层面，工业同比增速小幅下降至 13.2%。在已公布的细项数据中，只有通用设备制造业实现了加速增长；钢铁行业降幅最深，接近 3 个百分点。发电量同比增速也出现了 2.2 个百分点的回落。这些数据与代表性产品产量增长情况以及草根调研的反馈信息是相对一致的。



最新评论时间:2011-11-11

从支出法数据来看，投资增速小幅反弹。当月投资增速小幅反弹 0.5 个百分点至 24.9%。其中当月房地产开发投资已经连续 3 个月下降，新开工面积同比增速已经从 8 月份的 32% 跌到了 2.2%。基建投资的同比降幅仍较大。制造业投资当月同比增速加速 4.8 个百分点至 32.3%，这可能是投资整体增速小幅上升的主要原因。

对于未来一两个季度的投资增速，我们预期的基准情景是地产投资延续既有的下降态势，基建投资的增速逐渐稳定下来；制造业投资如果出现下降，其幅度可能相对温和。进一步考虑到投资价格指数的回落，整体投资可能会经历一个温和减速的过程。

IPO 信息

日期: 2011-11-16

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
601928	凤凰传媒		50900.00		网下询价,上网定价	20111111	20111122	
002639	雪人股份		4000.00		网下询价,上网定价	20111109	20111118	
002636	金安国纪	11.20	7000.00	7.84	网下询价,上网定价	20111108	20111116	
002637	赞宇科技	36.00	2000.00	7.20	网下询价,上网定价	20111108	20111116	
002638	勤上光电	24.00	4683.50	11.24	网下询价,上网定价	20111108	20111116	
002635	安洁科技	23.00	3000.00	6.90	网下询价,上网定价	20111104	20111116	
300277	海联讯	23.00	1700.00	3.91	网下询价,上网定价	20111104	20111114	
002633	中科股份	14.00	2500.00	3.50	网下询价,上网定价	20111102	20111111	

基金发行信息

日期: 2011-11-16

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
------	------	------	------	-----------	---------	------

100058	富国产业债债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型	3.00	20111116
040026	华安信用四季红债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型	3.00	20111115
410010	华富中小板指数增强型证券投资基金	契约型开放式	增强指数型	3.00	20111115
160619	鹏华丰泽分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型	3.00	20111114
700002	平安大华深证300指数增强型证券投资基金	契约型开放式	增强指数型	3.00	20111114
161219	国投瑞银新兴产业混合型证券投资基金	契约型开放式	混合型	3.00	20111110
165513	信诚全球商品主题证券投资基金	契约型开放式	混合型	3.00	20111109
160808	长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型	3.00	20111107
150053	长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型	3.00	20111107
150063	浦银安盛增利分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型	3.00	20111107
164209	天弘丰利分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型	3.00	20111107
150055	银华中证内地资源主题指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型	3.00	20111107
110036	易方达双债增强债券型证券投资基金	契约型开放式	增强债券型	3.00	20111107
161819	银华中证内地资源主题指数分级证券投资基金	契约型开放式	被动指数型	3.00	20111107
110035	易方达双债增强债券型证券投资基金	契约型开放式	增强债券型	3.00	20111107
070027	嘉实周期优选股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型	3.00	20111107
166401	浦银安盛增利分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型	3.00	20111107
150054	长盛同瑞中证200指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型	3.00	20111107
150062	浦银安盛增利分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型	3.00	20111107
150056	银华中证内地资源主题指数分级证券投资基金	契约型封闭式	被动指数型	3.00	20111107
150061	鹏华丰泽分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型	3.00	20111102

增发信息

日期: 2011-11-16

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
002234	民和股份	19.30	4352.33	8.40	定向	20111114	20111108	20121115
002126	银轮股份	16.31	2900.00	4.73	定向	20111110	20111104	20121112
600801	华新水泥	14.01	12809.99	17.95	定向	20111110	20111108	20121108
000603	ST盛达	7.54	36462.62	27.49	定向	20111108	20111018	20121109
002011	盾安环境	11.30	8550.00	9.66	定向	20111108	20111103	20121109
002020	京新药业	18.30	2478.14	4.54	定向	20111107	20111102	20121108
000876	新希望	8.00	90529.81	72.42	定向	20111103	20111014	20121105
002185	华天科技	11.12	3290.00	3.66	定向	20111103	20111025	20121105
002253	川大智胜	28.81	1214.85	3.50	网上网下定价	20111103	20111107	
600886	国投电力	6.23	35000.00	21.81	网上网下定价	20111103	20111107	
430075	中讯四方	5.00	600.00	.30	定向	20111102	20111101	20121101

增发预案信息

日期: 2011-11-16

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
600517	置信电气	定向	6041.35	董事会预案	20111116	本次向特定对象发行股份的价格为定价基准日前 20

600887	伊利股份	定向	31000.00	董事会预案	20111116	<p>个交易日的公司股票交易均价，即 11.40 元/股。</p> <p>发行价格不低于公司第六届董事会临时会议决议公告日 2011 年 5 月 19 日（定价基准日）前 20 个交易日公司股票均价的 90%，即不低于 16.34 元/股</p>
600331	宏达股份	定向	44091.71	董事会预案	20111115	<p>本次非公开发行股票的定价基准日为公司第六届董事会第七次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即 11.34 元/股</p>
600722	ST 金化	定向	35598.00	董事会预案	20111115	<p>本次发行的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 6.18 元/股</p>
600870	ST 厦华	定向	15238.10	董事会预案	20111115	<p>本次非公开发行股票的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十，即不低于董事会决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价 5.4747 元/股的百分之九十（即不低于 4.9273 元/股）。经本次非公开发行股票各方协商一致，本次发行价格确定为 6.30 元/股。</p>
600425	青松建化	定向	26200.00	董事会预案	20111112	<p>本次非公开发行股票价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价 15.03 元/股的百分之九十，即发行价格不低于 13.53 元/股。</p>
600885	*ST 力阳	定向	32289.55	董事会预案	20111112	<p>本次发行的发行价格不低于定价基准日 20 个交易日股票交易均价，即不低于 7.33 元/股</p>
002109	兴化股份	定向	13500.00	董事会预案	20111110	<p>本次非公开发行股票的定价基准日为公司第五届董事会第十次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即 9.75 元/股。</p>
600372	中航电子	定向	12383.38	董事会预案	20111110	<p>本次非公开发行的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即本次非公开发行价格不低于 27.44 元/股</p>
002160	常铝股份	定向	11800.00	董事会预案	20111109	<p>本次非公开发行股票的定价基准日为公司第三届董事会第十次会议决议公告日，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%，即发行价格不低于 10.65 元。</p>
002272	川润股份	定向	5500.00	董事会预案	20111109	<p>本次非公开发行的定价基准日为公司第二届董事会第十六次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 9.25 元/股。</p>
600234	ST 天龙	定向	7716.05	董事会预案	20111109	<p>本次非公开发行的定价基准日为公司第五届董事会临时会议决议公告日（2010 年 11 月 10 日），发行价格为 6.80 元/股，不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的百分之九十。经 2010 年度分红派息后，发行价格修改为 4.86 元/股</p>
002029	七匹狼	定向	5300.00	董事会预案	20111108	<p>本次发行定价基准日为公司第四届董事会第十五次会议决议公告日（2011 年 11 月 8 日）。本次发行股票的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 34.27 元/股（发行底价）。</p>

002197	证通电子	定向	5000.00	董事会预案	20111108	本次非公开发行股票发行价格不低于公司第二届董事会第十七次（临时）会议决议公告日（2011年11月8日）前20个交易日公司股票交易均价的90%，即11.95元/股。
600351	亚宝药业	定向	7704.80	董事会预案	20111107	本次发行股票的发行价格为6.11元/股，不低于定价基准日前20个交易日股票交易均价的90%。 发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即8.00元/股。
600363	联创光电	定向	7953.00	董事会预案	20111107	发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即8.00元/股。
600735	新华锦	定向	6300.00	董事会预案	20111107	定价基准日为公司第九届董事会第十三次会议决议公告日，发行价格为定价基准日前20个交易日公司股票交易均价，即为11.41元/股。
000597	东北制药	定向	15000.00	董事会预案	20111102	本次非公开发行股份的价格为不低于定价基准日前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%，经计算价格不低于8.8565元/股。
002379	鲁丰股份	定向	8000.00	董事会预案	20111102	公司本次非公开发行的定价基准日为公司第二届董事会2011年第七次临时会议决议公告日（2011年11月02日）。发行价格不低于定价基准日前二十个交易日股票交易均价的90%，即发行价格不低于10.14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
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		