

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	11257.6	-2.05	-5.44	
标普 500 指数	1161.8	-2.21	-6.07	
纳斯达克指数	2460.1	-2.43	-6.80	
日经 225 指数	8314.7	-0.40	-2.66	
香港恒生指数	17864.4	-2.12	-5.78	
香港国企指数	9476.2	-2.76	-8.28	
英国 FTSE	5139.8	-1.29	-6.70	
巴西圣保罗指数	54972.1	-1.62	-6.13	
印度孟买	15700.0	-2.27	-6.41	
俄罗斯 RTS 指数	1416.4	-0.39	-6.36	
台湾加权指数	6806.4	-2.77	-7.87	
韩国 KOSPI100	1783.1	-2.36	-3.93	

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	2395.1	-0.73	-0.89	
上证 B 股指数	244.2	-0.88	-1.21	
深证成份指数	9957.3	-0.71	-0.68	
深圳 B 股指数	579.0	-0.05	-1.23	
沪深 300 指数	2584.0	-0.98	-0.86	
中小板指数	5869.5	-0.26	-0.22	
上证国债指数	130.9	0.17	0.19	
上证基金指数	3915.9	-0.51	-0.52	

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	1周	
纽约期油	96.2	-1.88	-6.26	
现货金	1688.3	-0.19	-3.92	
波罗的海干散货	1830.0	-1.29	-2.87	
伦敦铜	7240.0	-1.23	-6.34	
伦敦铝	2024.0	-2.25	-6.17	
伦敦锌	1914.0	-1.34	-2.35	
CBOT 大豆	1122.5	-2.65	-5.49	
CBOT 玉米	588.8	-1.71	-8.40	
NYBOT 棉花	90.7	0.84	-12.36	
NYBOT 糖	23.1	-1.49	-5.83	

资料来源: bloomberg

## 概览

### 分析师观点

#### 宏观策略

平安证券 2012 年 A 股市场投资策略报告会：“大变局·新转型”  
每日观察

2012：增长动力趋弱 政策环境转暖

2012 年度投资策略报告：经济潜水，股市冲浪

#### 行业公司

保险行业 2012 年度投资策略：最坏时间已过去，积极心态看待 2012 年

建筑工程行业 2012 年度投资策略：行业进入消费驱动时代，投资  
首选 DME

食品饮料行业 2012 年度投资策略：再一枝独秀难，但绝对收益易

医药行业 2012 年度投资策略：把握四类结构性投资机会

家电行业 2012 年度投资策略：调整之年，震荡之年

百货行业 2012 年度投资策略：零售轮转 从百货到网购

纺织服装行业 2012 年度投资策略：家纺板块仍是优质投资标的

轻工造纸行业 2012 年度投资策略：掘金“消费”

电力行业 2012 年度投资策略：盈利估值双驱动，2012 年可以乐观  
一点

公用事业（环保）2012 年度策略：持续的政策利好带来五年长牛

电力设备与新能源行业 2012 年度投资策略：以新兴产业之名，享  
转型确定之实

基础化工 2012 年度投资策略：坚守类消费，掘金新材料

石化行业 2012 年度投资策略：高油价难抵政策利好，看好炼油及油  
气服务行业

煤炭行业 2012 年度投资策略：重组“故事”主导，个股分化延续

汽车行业 2012 年度投资策略：估值在底部、盈利在左侧

航空运输业 2012 年度投资策略：2012 年中国民航波澜不惊

铁路运输业 2012 年度投资策略：改革带来机遇

TMT 行业 2012 年度投资策略：“软硬”和“大小”

### 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

#### 国际财经

### 宏观策略

#### 平安证券 2012 年 A 股市场投资策略报告会：“大变局·新转型”

尊敬的先生/女士：

您好！平安证券拟定于 11 月 24-25 日在深圳福田区大中华喜来登酒店举办“平安证券 2012 年 A 股市场投资策略报告会”。

2011 年以来的资本市场一直在通胀走高、货币紧缩、黑天鹅事件的连续冲击下煎熬。展望 2012 年，通货膨胀走势、增长风险释放、政策方向抉择、欧美问题演绎均将步入关键阶段，再叠加政治周期和换届之年的影响，中国经济的转型之路将真正开启。在此背景下，A 股市场未来将呈现何种走势？主导市场趋势的力量又会发生何种变化？

带着以上问题，我们特邀请平安证券首席经济顾问、发改委宏观经济研究院副院长陈东琪；中国宏观经济学会秘书长王建与您一同就探讨 2012 年宏观经济形势、货币政策、海外经济等热点话题。平安证券也将发布最新的 2012 年度宏观经济和投资策略报告。希望在复杂多变的环境中为您的宏观判断、投资决策提供有益的参考。

诚邀您在百忙之中拨冗出席！

#### 每日观察

##### A 股市场：

周三沪深两市继续维持疲软态势。截至收盘，上证指数收于 2395.06 点，跌 0.73%；深圳成指收于 9957.32 点，跌 0.71%；创业板指收报 864.81 点，跌幅 0.42%。国外方面，纽约股市三大股指 22 日下跌、金价强势反弹、国际油价小涨、避险情绪升级多国央行抄底黄金创十年新高；国内方面，“预调微调”又添新动作浙江部分银行获准下调存准率、成都变相松动，限购令执行一周被叫停、10 亿元蛋糕砸向七大新兴产业。行业板块涨跌不一，其中涨幅前三的版块为食品饮料、餐饮旅游、农林牧渔，跌幅前三的板块为采掘、金融服务、建筑建材。

##### 外围市场：

周三美国股市大幅收跌，标普 500 指数连续第六个交易日走低。道琼斯工业平均指数下跌 236.17 点，收于 11257.55 点，跌幅为 2.05%；纳斯达克综合指数下跌 61.20 点，收于 2460.08 点，跌幅为 2.43%；标准普尔 500 指数下跌 26.25 点，收于 1161.79 点，跌幅为 2.21%。德国标售国债的市场需求冷淡，欧洲政府债券违约的保险成本攀升至历史新高，令人担心欧元区债务危机问题正在恶化。经济数据方面，美国劳工部宣布，在截至 11 月 19 日的一周中，首次申领失业救济人数为 39.3 万，略高于市场预期。

##### 债券市场：

中国银行间债市周三早盘现券收益率窄幅震荡，有关央行下调部分机构存准率的报导，加强了市场对政策放宽的期待，但受制于回购利率仍处高位，买卖意向都较薄弱，成交偏清淡。

交易所市场方面，上证国债市场小幅上升。上证国债指数收报 130.94 点，涨幅 0.17%；信用债走势较强，上证企债指数收报 146.85 点，涨幅 0.02%；受 A 股走势影响，可转债大幅下跌。

##### 外汇：

美元指数周三上涨。截至纽约外汇市场收盘，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 79.03 点，涨

---

幅 0.98%。欧元兑美元收于 1.3346 美元，跌幅 1.26%。德国标售国债的市场需求冷淡，市场令人担心欧元区债务危机问题正在恶化，美元避险情绪加强。

#### 大宗商品：

纽约商业交易所(NYMEX)明年 1 月份交割的轻质原油期货价格下跌 1.84 美元，报收于每桶 96.17 美元，跌幅为 1.9%。原因是德国财政部今天发售国债的交易未能吸引足够的投资者兴趣，促使投资者对全球经济增长放缓的前景感到担心，因而不愿买入风险资产。纽约黄金期货价格周三收盘下跌，纽约商业交易所(NYMEX)下属商品交易所(COMEX)12 月份交割的黄金期货价格下跌 6.50 美元，报收于每盎司 1695.90 美元，跌幅为 0.4%。

**证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 执业证书编号：S1060511010003**

---

## 2012：增长动力趋弱 政策环境转暖

### 平安观点：

#### 1. 2012 年宏观经济：增速趋势性回落，结构调整主导发展

- 2012 年 GDP 增长速度将延续回落态势，预期全年 GDP 增速在 8.5%左右。上半年的回落速度将较为明显，下半年渐趋稳定。名义 GDP 增速 14%左右。
- 预期 M2 目标增速为 13-14%，全年新增贷款 7.5-8 万亿，社会融资总额达到 13.8 万亿，增速约 10%，11 年流动性偏紧的状况得到一定程度的缓解。

#### 2. GDP 三驾马车增速放缓

- **固定资产投资增速**：18-20%。主要增长来源是市场力量推动的投资需求。
- **消费增速**：全社会居民消费名义增速 16-17%。短期看，在通货膨胀预期下降和经济增长放缓的背景下，消费增长的动力将有所放缓，但其波动性远小于投资，仍是经济增长的稳定因素；长远看，在劳动工资持续上涨和生产性投资增速放缓的情况下，消费和消费相关领域将持续稳步扩张。
- **出口增速**：12-15%。受欧洲债务危机的影响，全球经济增长预期下调，欧洲进入衰退的可能性正在加大，我国出口增速继续下调；贸易顺差水平仍有可能在千亿美元，同比增速下降，对 GDP 贡献为负。

#### 3. 通货膨胀：全年 CPI 涨幅 3.5-4%

- 受翘尾因素影响，上半年 CPI 仍将维持在 4.5-5%之间的较高位置，下半年有可能回落至 3-4%之间。
- 12 年 1-2 季度大宗商品价格调整预期加大，对 PPI 的推升动力减弱

全球经济增速放缓使得价格上行的动力衰减，因此，2012 年通货膨胀对经济和政策的影响减弱。

#### 4. 宏观经济政策

**货币政策展望**：在经济减速和通胀压力下降的背景下，2012 年货币政策环境将好于 2011 年。尽管未来政策调整的力度仍存在较大的不确定性，但相对 2011 年而言，维稳+结构性调整，将是较为明确的预期。

- **存款准备金率**：如果经济增长下滑明显和海外经济形势严峻，不排除央行在上半年有 1-2 次下调存款准备金率的可能。

- 
- **利率：**虽然近期西方一些央行已经开始降息，但从国内形势看，尽管短期通胀压力明显下降，但未来的 3-6 个月 CPI 同比还会处于较高水平，实际负利率的状况仍不能有效改善，因此，明年上半年央行降息可能性较小。
  - **财政政策：**以目前国内外经济前景偏弱的形势判断，较为积极的财政政策仍将是 12 年政府的不二选择。由于未来的经济发展将更多依赖于内需拉动，因此财政政策的调整与改革将会围绕对收入分配制度的适当调整，引导服务业和新兴产业的投资和发展；由于地方债务负担问题和房地产调控影响，地方政府财政扩张余地受到严重制约，因此，政府维护经济增长势头的着眼点必然会放在制度性改革和调整上，以期引导市场资金发挥作用。

**证券分析师：何庆明 执业证书：S1060511010013**

---

## 2012 年度投资策略报告：经济潜水，股市冲浪

---

### 平安观点：

1. **自上而下：关注三大变局。**宏观层面，通胀和增长的力量出现倒转，“通胀回落好于预期，增长下滑坏于预期”是大概率事件；政策层面，全面紧缩时代终结，调控转向“定向微调”，货币紧缩让位财政“减负”；资金层面，流动性转为“稳中偏紧”和“定向宽松”，利率并轨和市场利率回落进程启动。
2. **市场定位：资产轮动启航。**经济周期仍在衰退过程，但“债券-股票-商品”的资产轮动周期率先利差回落完成，股市有望逐步企稳回升启航。当前处于债市回升到股市反转的中间阶段，流动性和估值环境改善助推债市回升，消化业绩风险、季节冲击及制度折价约束后，一旦短端利率和信用。
3. **市场节奏：先下后上再回。**估值环境改善和业绩风险释放的博弈路径决定股市节奏。政策和流动性改善主导前期超跌反弹，业绩风险释放和季节因素引发年底至年初反复筑底，宏观政策趋稳和业绩风险消化助推明年 1 季度末后结构反转，下半年警惕通胀反复和增长重新趋弱风险。
4. **结构展望：布局新的转型。**后重工业化时代来临推动投资转型，围绕房地产和基建的相关投资需求将见顶回落，高端设备投资、能源与生活消费类投资构成未来发展方向。人工和物化成本上升驱动消费转型，成本消化能力决定消费品分野，“以量补价”和“低价格约束”型消费构成未来亮点。
5. **市场判断：倒 U 演绎，结主导。**上证指数核心运行区间【2300，3000】，估值改善和业绩风险博弈决定单边市场难以再现。年底至年初反复筑底，1 季度末后有望阶段走强，下半年行情可能重新趋于平淡。指数空间虽然有限，但符合政策调整和经济转型方向的结构机会值得关注。
6. **行业配置：确定蓝筹防御，新兴产业进攻。**大变局推动行业业绩分化，新转型驱动新兴产业重生再造。回避中上游周期股，重点关注金融服务、食品饮料、电力设备等确定性蓝筹；把握节能环保设备、核电建设复苏、化工新材料、TMT 软业务（软件、软服务、软消费）四大新兴产业投资主题。

**证券分析师：王韧 执业证书编号：S1060511010009**

---

## 行业公司

### 保险行业 2012 年度投资策略：最坏时间已过去，积极心态看待 2012 年

---

#### 平安观点：

1. **“刘易斯拐点”的长期趋势下，寿险从人海战术走向精耕细作。**寿险业务员增员困难是目前的现实问题，在中国经济面临“刘易斯拐点”的长期趋势下，中国保险业长期以来赖以发展的“人海战术”不再可行，劳动密集型发展模式难以持续。保险公司必须下定决心，调整业务结构，精耕细作，从追求规模和速度转变为追求质量和效益，实现以产品创新、营销创新、服务创新、管理创新为核心的内涵式发展。
2. **保险行业中长期的稳健发展仍然值得看好。**中国保险行业仍处于初级阶段，发展空间巨大，中长期的稳健发展仍然值得看好。中国经济的平稳增长、人均收入的稳步提高是保险行业发展的动力源泉，仍然处于较低水平的保险深度、密度以及中国“保基本、广覆盖”的社保制度使得中国保险业存在广阔的成长空间。
3. **加息形成中长期利好，寿险进入盈利释放期。**加息后，银行存款利率和债券到期收益率提高，固定收益类资产的利息收入上升。准备金贴现率曲线伴随加息进程上移，准备金进入盈利释放期。但短期内来看，加息带来债市下跌导致存量资产产生浮亏，公司偿付能力下降。而加息带来的投资收益提升和准备金盈利释放均具有时滞性，所以我们目前只看股债双熊导致的巨额浮亏使得各公司的偿付能力均出现大幅下滑。我们认为最坏的时间已经过去，加息带来的好处将会逐季体现，并维持较长周期。
4. **产险已达盈收高点，进入平稳发展期。**受益于前两年新车销量大幅上升和行业监管政策趋严影响，产险行业迎来高速发展，保费增速和盈利能力均达历史高点，但伴随着今年汽车销量大幅下滑和车险费率自由化的推进，预计未来两年产险行业将进入平稳发展期。
5. **维持保险行业“推荐”评级。**我们认为保险行业最差的时间已经过去，需要以更加积极的心态看待 2012 年的保险行业表现。目前保险板块估值水平处于低点，当前股价隐含的新业务价值倍数均在 7 倍以下，极具吸引力。从市盈率角度考虑，我们预计 2012 年平安、太保、国寿的 EPS 分别为 3.56 元、1.61 元和 1.18 元，对应 PE 分别为 10 倍、12 倍和 14 倍，维持保险行业“推荐”评级。

证券分析师：窦泽云 执业证书编号：S1060511010005

### 建筑工程行业 2012 年度投资策略：行业进入消费驱动时代，投资首选 DME

---

#### 平安观点：

1. **投资策略核心观点：建筑业将进入“消费驱动”时代。**我们认为未来 5 年建筑行业增长的核心驱动力是“消费升级”+“改善民生”，而信贷政策将成为影响明年板块行情走势的关键变量。我们看好的子行业是受“消费升级”推动将快速发展的“DME 行业”（装修、幕墙+钢结构、建筑节能工程），以及受“民生工程”投资拉动的水利水电工程。
2. **投资策略关键词：趋势、拐点、主题。**从中期行情的角度看，我们建议 2012 年关注建筑行业中成长性确定、下游需求旺盛的趋势性机会，**推荐：金螳螂、亚厦股份**；业绩增速对房地产投资及信贷政策影响弹性较大、信贷放松时业绩将出现增速拐点的超预期事件性机会，**推荐：广田股份、江河幕墙、嘉寓股份**；以及受益产业转移和宏观政策投资导向的主题投资机会，**推荐：中国水电、围海股份**。

3. **装修行业：“强者恒强”，延续高增长神话。**装饰工程项目承揽过程中比拼“品牌效应”和“综合实力”的行业特点使得龙头企业在广阔的市场空间中市场占有率的不断提升，高速成长。**金螳螂：“大装饰”战略核心是提高管理效率。**公司已逐步形成“大装饰”经营模式的业务横向多元化和产业链垂直整合，从而提高了人均产出和周转率，是公司能够实现持续提高盈利能力的本质原因。
4. **幕墙行业：十二五增速或领先行业。**预计十二五期间国内建筑幕墙行业产值年均增速超过 20%，是装饰行业中增长最快的细分领域。**江河幕墙：订单预示明年迎来增速拐点。**估算公司 2010 年、2011 年的订单增速分别为 90%、40%，新签订单有望同比增长 30%~50%，预计公司明后年的收入增速可超过 50%，明年将迎来增速拐点。
5. **水利水电工程：水电工程和海涂围垦工程将迎来“政策市”。**水电是目前唯一可以大规模开发利用的可再生清洁能源，预计十二五期间将完成水利投资 2 万亿，年均增速将达到 20%。**围海股份：细分工程领域龙头，受益水利规划。**公司在国内海堤工程行业市场的占有率 7%，为全国水利系统海堤工程建设的领先企业。从 2010 年开始，我国将围填海正式纳入国民经济和社会发展年度计划，海涂围垦工程市场潜力巨大。

证券分析师: 窦泽云 执业证书编号: S1060511010005

## 食品饮料行业 2012 年度投资策略：再一枝独秀难，但绝对收益易

### 平安观点：

1. **一枝独秀难。**至 11 月 18 日，23 个一级行业中唯食品饮料有正收益。但 2012 年，食品饮料恐再难一枝独秀，原因有三：经济调整致其他行业净利增速下行已充分体现；食品饮料净利增速预期已高，且相对市场估值仍无优势；食品饮料机构仓位创新高易有减持压力。
2. **唯相对收益易。**原因有二：净利增长仍强劲，预计平安重点跟踪食品饮料公司 2012、2013 年净利增长 43%和 29%；估值降难升易，经济结构向消费转、消费升级过程中、行业格局稳定背景下，平安重点跟踪食品饮料公司 2012、2013 年预期 PE 仅 20 和 15 倍。
3. **高端白酒：**预计 2012 年高端白酒均价上升 20%，销量增长 10%，行业营收、净利增长 32%、42%。其中，**茅台赚钱最确定**，预计 2012、2013 净利增长约 40%、30%，2012 年底股价升至 220 - 275 元问题不大；**老窖和五粮液弹性强过茅台**，两者 2011 年 PE 较茅台低约 20%，且 2012 年净利增速均高于 40%，五粮液甚至可能超 50%。
4. **非高端白酒：**预计 2012 年上市公司营收、净利增长 40%、50%，但高基数和竞争加剧下应稳中选优。市场乐观时关注**洋河股份、山西汾酒、酒鬼酒**。
5. **葡萄酒：**预计 2012 年行业营收增长 20% - 25%，5-10 年内能年均增长约 20%。**张裕**治理、品牌、渠道能力俱佳，预计 2012 年净利增长 25%，投资者仅需考虑股价高低问题。
6. **啤酒：**预计 2012 年行业营收增长 15% - 20%，行业利润率持续上升中。成本上升和营收放缓可能导致行业 2 - 3 个季度内出现净利增速低点，并可能加速行业洗牌，但行业利润率提升前景无忧，品牌突出的**青岛啤酒**或正是长线投资者逢低建仓良机。
7. **肉制品：**预计 2012 年行业营收增长 20%-25%。受益于猪价下行、集团资产注入等多重利好，预计**双汇发展** 2012 年净利增长 93%，投资正当其时。
8. **乳制品：**预计 2012 年行业营收增长 15% - 20%，行业利润率正持续上升。增发、竞争环境改善、原奶成本压力降低推动，预计**伊利股份** 2012 年净利增长 15%，当年 PE 仅 16 倍。

证券分析师: 文献 执业证书编号: S1060511010014

---

## 医药行业 2012 年度投资策略：把握四类结构性投资机会

---

### 平安观点：

- 1. 护、研发和营销模式——三种核心竞争力没有优劣之分：**短周期产品必须依赖研发和营销化解短周期带来的挑战,而长周期品种则对研发和营销模式的依赖性偏小。由回顾和展望——继续把握医药投资的结构性机会：截止 2011 年 11 月 14 日，2011 年医药行业涨幅为-16.22%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点。我们认为主要原因为消化 2010 年以来的高估值和 2011 年负面政策。我们预计估值和政策的压力将在 2012 年持续，建议把握行业的结构性投资机会。
- 2. 2012 年选股——关注四类结构性投资机会：**一、继续受益市场扩容的基药独家和类独家品种，主要为中恒集团的血栓通注射剂、昆明制药的血塞通冻干粉针剂、千金药业的千金妇科片和华润三九的三九胃泰、正天丸；二、由中药材价格下跌带来毛利率提升的中成药企业，主要为江中药业和华润三九；三、具有提价预期的资源型品牌中药，主推片仔癀；四、规避政策风险的优质医疗器械和疫苗企业，如鱼跃医疗和沃森生物。
- 3. 长期选股——从生命周期视角选择企业：**一、处于生命周期早期阶段且潜力巨大的产品或公司，主要为可以通过衍生至保健品和日化品的片仔癀、处于行业生命周期早期阶段的家用医疗器械公司鱼跃医疗、医疗服务企业爱尔眼科、保健品公司汤臣倍健；二、产品生命周期匹配度良好的企业，主要为研发型化学药和生物药公司，重点推荐沃森生物、恒瑞医药和天士力。
- 4. 专利保护、研发和营销模式——三种核心竞争力没有优劣之分：**短周期产品必须依赖研发和营销化解短周期带来的挑战,而长周期品种则对研发和营销模式的依赖性偏小。由于中国对中药的特殊专利保护，独家中药品种生命周期较长，因此对研发的迫切性相对较低；而化学药和生物药由于技术进步和有限的专利保护期，研发成为延长企业生命周期的必需手段。

**证券分析师：凌军 执业证书编号：S1060511010016**

---

## 家电行业 2012 年度投资策略：调整之年，震荡之年

---

### 平安观点：

- 1. 2011 年回顾。**受经济周期向下及政策效用递减的影响，2011 年是家电行业景气度从高点开始回落的一年，企业收入与利润的增速逐季下降。分子行业看，白电、小家电、厨卫的景气度都有所下降，而彩电 2011 年的表现平稳，持续的新品推出是彩电企业抵抗周期的利器。中报开始，市场对家电行业的业绩进行了下调，家电板块整体净利润的增长预期从 35%下调至 29%，市场预期开始逐步回落。2011 年家电板块股价调整比较充分，目前 PE 估值水平已经位于历史底部。
- 2. 2012 年判断。**2012 年是行业调整之年，前期各项家电刺激政策发挥了较好的效果，随着政策的逐步退出，行业开始进入调整阶段以消化前期的高增长。2012 年是震荡之年，宏观因素有望在 2012 年的某个时间点由负面转向正面，促使行业增速在低位企稳向上。我们对 2012 年空调、冰箱、洗衣机、液晶电视的内销增速预测分别为 5%、0%、4%、5%，出口增速预测分别为 0%、0%、0%、5%。2012 年家电产品的销量增速将回落一个平台，并呈现前低后高。随着大宗商品价格的回落，2012 年家电企业的成本压力将有所减轻，盈利能力稳中有升。
- 3. 投资建议。**我们认为短期机会不是很明显，家电企业的业绩进入下滑阶段，宏观面的政策开始微调，政策和业绩的博弈使得市场偏向震荡。中期看，经济如有显著回落，家电将迎来较好的买入时机。
- 4. 可关注三类投资标的：**（1）自下而上：美的电器、青岛海尔。美的电器看点在于战略转型后盈利能力的提升；青岛海尔看点在于股权激励实施后外延式的增长。（2）长期增长空间确定的龙头：

---

格力电器。在行业增速放缓，各项成本上涨的转型背景下，家电行业强者愈强的特征将体现的更加显著，龙头企业始终是投资的重点，推荐空调龙头格力电器。（3）房地产相关：2012年，经济可能超预期回落，会带来保障房建设的加速（或者商品房的逐步放松），厨电企业对房地产的敏感性最强，可关注万和电气、老板电器。

**证券分析师：朱政 执业证书编号：S1060511010023**

---

## 百货行业 2012 年度投资策略：零售轮转 从百货到网购

---

### 平安观点：

- 支出意愿影响消费潜力，2012 年缺乏消费亮点：**近年消费增长中，政府消费增速快于居民消费，居民消费在最终消费中的占比由 90 年代初的 79% 下降至 2010 年的 71%。虽然居民收入持续增长，但消费意愿却由 90 年代初的 85% 下滑至 2010 年的 71%，在社会保障体系完善之前，消费潜力难有爆发性增长。消费热点方面，过去几年围绕汽车、石油制品及投资相关的家具、金银珠宝，2012 年往年热点难现，目前看不到新热点。
- 供求关系趋于均衡，行业收入增速放缓：**近年衣着在消费中占比逐年提升，直接造就了百货业 05 年开始的高景气之旅。需求方面，主力消费城市人均 GDP 对应的百货需求高峰期已过，未来需求增长主力进一步下沉到四线城市；供给方面，批发和零售业 03~10 年固定资产投资 CAGR 高于全国 5 个百分点，百货店面积增长高点在 04、05 及 08 年，对应的培育效果在 06 年、07 年及 10 年分别开始显现。供给的快速增长和需求的平稳增长，导致行业供需状况趋于均衡，预计 2012 年行业收入增速放缓至 15%~20%。
- 业绩增速相对收入增速弹性下降，对费用变化的敏感性增强：**05 年~10 年行业收入 CAGR 超过 20%，净利润增长超过 40%。考虑未来收入增速放缓，毛利率趋势向下，业绩增长相对收入增长的弹性将下降，同时，对期间费用的变化更为敏感，预计 2012 年业绩增速在 20% 左右。管理层意愿对期间费用的影响作用巨大，因此股权激励、制度红利、再融资等事件对股价的影响需重点关注。另外，期间费用中租赁及折旧费用在物业归属权不同的公司间差距将拉大，自有物业的优势将逐步显现。
- 网络零售将成为零售渠道新星，对我国百货业的冲击大于发达国家：**商务部 10 月 19 日发布的《十二五电子商务发展指导意见》大幅提升 2015 年网购占社消比重，由 5% 提升到 9% 以上。按此计算网购十二五 CAGR 将超过 40%，网络零售正携“便利、便宜”两大优势逐步代替百货业，成为零售轮转的主力业态。和发达国家相比，我国实体百货的竞争力相对网络零售弱，决定了网购对我国实体百货店的影响更大。网络零售培养未来消费主力的全新消费习惯、数据服务更好的满足消费者和品牌商的需求、百货类网站纷纷提档等因素，决定了百货店的冲击正迎面袭来。
- 估值谨防刻舟求剑，中枢下移将再现 2012：**考虑作为消费类行业的拐点不会像周期类那么明显，维持行业“推荐”评级，但温水煮青蛙式的行业估值中枢下移不容忽视，同时个股估值差异将拉大。选股时重点考虑物业持有情况、区域扩张潜力、培育效果释放期、期间费用控制潜力等因素，建议关注首商股份、重庆百货、友好集团、银座股份、欧亚集团。

**证券分析师：聂秀欣 执业证书编号：S1060511010019**

---

## 纺织服装行业 2012 年度投资策略：家纺板块仍是优质投资标的

---

### 平安观点：



- 
1. 2011年(截至11月18日)家纺板块是纺织服装行业中唯一获得正收益的板块,并获得了36%的超额收益(相对沪深300)。较高的业绩增长以及行业成长性使家纺板块备受青睐的主要原因。
  2. **2012年经济放缓、通胀可控是大环境。**2012年经济预期恶化,一、二季度是快速回落期。预计2012年通胀将逐季回落,全年处在温和通胀的范围。经济预期恶化及通胀高企的背景下,消费者信心、消费者预期指数2011年4月开始步入下滑通道,可能会影响消费行为,投资者开始担忧家纺消费增速。
  3. **2012年家纺仍是优质的投资标的,理由有三。**一是2012年温和可控的通胀有利于家纺消费的增长;二是通过拆解家纺三大消费需求,预计2012年家纺需求和2011年相近,不会大幅下滑;三是长期看好家纺行业,短期调整反而成为择机介入的好时机;此外,淘宝“光棍节”促销活动进一步说明家纺需求仍很旺盛,促销活动成为单店业绩提升的保障。
  4. **总结2012年推荐家纺的逻辑:防御性+确定性。**家纺作为弱周期的消费类股票,在弱市中将有望在一定成长确定性的基础上,进一步凸显其防御性。三大家纺公司同质性较强,均处在龙头区域外围拓展阶段;但又有一定的差别,罗莱家纺加盟为主的渠道模式更符合现阶段的行业发展特征;富安娜注重内功修炼,直营体系建设有助于长远发展;梦洁家纺作为老牌湘企后起发力,正在驶入业绩快车道。三大家纺公司均给予“推荐”评级。

**证券分析师: 文献 执业证书编号: S1060511010014**

---

## 轻工造纸行业 2012 年度投资策略: 掘金“消费”

---

### 平安观点:

1. **造纸板块偏防守, 建议配置具有安全边际的股票。**纸企受纸价下跌和产能过剩的影响, 盈利能力处于下滑通道。目前仍没有数据显示纸业的供求面发生变化, 未来一年行业整体偏防御性, 推荐晨鸣纸业和博汇纸业。
2. **我们看好消费类轻工, 投资策略逻辑是:** 1) 拥有终端渠道, 具有中长期配置价值。我们认为目前中国的消费行为尚不够理性, 渠道溢价远高于品牌溢价。2) 行业处于成长期, 产能释放可以带来业绩爆发性增长。推荐行业为珠宝, 玩具和日用玻璃器皿行业。
3. **珠宝行业——拥有终端渠道且景气度较高, 具有中长期配置价值, 推荐潮宏基。**在消费和投资双驱动下, 珠宝行业表现出较高的景气度。与纯金首饰不同, 潮宏基以K金为主, 毛利率提升空间较大; 现终端数接近400家, 以周大福的2000家终端计划来看, 渠道仍有5倍的扩张空间。
4. **玩具行业——婴儿潮和消费升级驱动行业快速成长, 关注阶段性配置价值, 推荐高乐股份和群兴玩具。**中国新的出生高峰期在2011年前后, 预计每年出生1600万-2000万新生儿, 2012年儿童消费热潮不减。玩具行业由于壁垒较低, 板块多是阶段性机会。高乐股份转型国内市场, 其国内市场拓展可能超预期; 群兴玩具明年募投产能将完全释放, 借助现有的经销商渠道, 可能迎来快速成长期。
5. **日用玻璃器皿行业——集中度低, 产能升级提供爆发性增长契机, 强烈推荐德力股份。**德力股份拥有行业重要的竞争优势——规模优势, 未来可能成为行业的整合者。2012年公司的进口替代的产能将完全释放, 我们预计EPS为1.63元, 业绩翻番。

**证券分析师: 文献 执业证书编号: S1060511010014**

---

## 电力行业 2012 年度投资策略：盈利估值双驱动，2012 年可以乐观一点

---

### 平安观点：

1. 电力需求增速将高于供给增速：2011 年全国发电量增速在较高位呈现小幅波动，预计全年增速为 12%左右，较去年有小幅下滑。预计发电量增速将在 2012-2013 年回落至 10%左右。2012 年新增火电装机可能与 2011 年基本持平，或略有下滑，火电装机增速仍将维持在 8%左右。
2. 煤价短期滞涨，长期看跌：山西煤矿复产以及内蒙运力改善，有望推动煤炭供给朝着乐观方向发展。结合需求增速中枢缓慢下移，我们认为煤价在短期大幅上涨的动力并不存在。这从今年煤炭旺季煤价相对平稳中有所表现。而中长期来看煤价明显下跌的概率仍然是比较大的，只是时间问题。
3. 火电利用小时明年回升 1%左右；假设 2012 年全国来水恢复至正常水平，预计水电发电量增速将出现较大幅度提高，而火电发电量增速可能会低于全部发电量增速 10%的水平，我们初步假设火电发电量增速在 9%左右。假定 2012 年全国新投产火电装机 6000 万千瓦，与 2011 年基本持平。则上述假设下，预计 2012 年火电利用小时将同比回升 1 个百分点左右，至 5328 小时左右，略高于 2007 年水平。
4. 维持火电“推荐”，首选低估值行业龙头，关注主题品种。未来一年，火电行业有望在盈利和估值的双驱动下跑赢市场，获得绝对收益的概率较大，维持“推荐”评级。个股方面，首选低估值的稳健品种，包括华能国际、申能股份和深圳能源等。另外，建议投资者密切关注有资产注入预期的主题品种，主要个股是京能热电。
5. 维持水电“推荐”，首选低估值蓝筹。目前水电公司对应正常来水的 PE 估值基本在 15 倍左右，已经处于相当安全的区间。加上其不受经济周期下行影响的盈利稳定特征，我们认为其防御价值非常显著，维持其“推荐”评级。个股方面，首选低估值蓝筹长江电力，其次建议关注来水弹性大的品种黔源电力，和资产注入预期强烈的桂冠电力。

证券分析师：王凡 执业证书编号：S1060209110191

---

## 公用事业（环保）2012 年度策略：持续的政策利好带来五年长牛

---

### 平安观点：

1. 持续的政策利好带来环保五年长牛。利好政策的发布历来是环保类企业估值提高的核心驱动因素。我们预计“十二五”期间将出台一批法规和政策规划，这些政策的出台有望从根本上完善环保产业的产业链，扩大环保产业的资金和订单来源，给环保产业带来五年长牛。给予行业“推荐”评级。
2. 明年建议重点关注大气污染治理及污水处理工程板块。在所有环保刺激政策中，我们预计脱硝电价、再生水规划及具体投资计划有望在明年出台。基于这个原因，我们在本次年度策略中建议重点关注废气处理设备工程和污水处理工程板块的企业。
3. 大气污染治理：政策预期落实，利好高成长低估值龙头企业。由于火电脱硝及工业脱硫的产业链存在瑕疵，两个细分子产业今年的发展低于预期。但我们认为，火电脱硝电价有望在年初确定，这将完善脱硝产业的业务链，行业有望出现爆发式增长。龙源技术和龙净环保作为脱硝龙头企业，有望随行业快速增长。目前上述两家公司估值较低，建议投资者重点关注。
4. 水务行业：明年再生水发展预期有望加强，利好龙头企业。从待审批的污水回用率及再生水投资的规划看，未来五年我国再生水投资有望超过 300 亿元，高于此前预期。此外，我们预计明年水价将逐步提升，给再生水的发展提供坚实的经济基础。我们预计再生水行业有望在“十二五”获得长足发展，再生水龙头碧水源有望成为最大的赢家，目前估值较低，建议投资者重点关注。

- 
5. 固废治理行业：来年生活垃圾及电子废弃物增长不确定性有望降低。固废处理有三大政策预期：环保税的开征、处理费随水费征收及电子废弃物基金制度的实施。前两个政策将充实生活垃圾处理资金来源，后一个政策有望理顺电子废弃物处理行业的业务链，大大降低固废治理行业资金来源的不确定性，给具备完善渠道的龙头企业带来利好。看好桑德环境和格林美。

**证券分析师：曾凡 执业证书编号：S1060210080002**

## **电力设备与新能源行业 2012 年度投资策略：以新兴产业之名，享转型确定之实**

---

### **平安观点：**

1. 对明年行业状况持相对乐观态度，给予行业整体“推荐”评级。由于去年行业涨幅较高，加之新股较多，板块整体估值水平较高，在今年多数公司业绩未能达到年初预期之后，行业出现了较大调整，年初至今，行业大幅跑输大盘。展望明年，我们通过对政策、成本、估值的分析认为现阶段行业基本面已逐渐接近底部，明年会好于今年。首先，从宏观角度而言，国家投资会有结构性侧重，将加大财政政策的支持力度，以加快战略新兴产业发展，达到经济转型之目的，电力设备与新能源行业将从中受益，行业整体有望保持较快增长；其次，受全球经济不景气影响，三季度铜、铝、钢等原材料价格出现了较大幅度下降，我们认为明年上半年仍有可能维持较低价位，这对企业生产成本构成利好，基础原材料成本占比较高的企业在今明两季有望见到毛利率的明显回升；最后，通过观察过去三年行业市盈率变化和各行业 2012 年动态市盈率的比较，我们认为行业估值水平虽仍有可能跟随市场继续调整，但下降空间不大。因此，我们对明年行业状况持相对乐观态度，给予行业整体“推荐”评级。
2. 符合节能减排政策，重点看好用电设备行业。受通胀影响，今年原材料和人工价格均有上涨，我们认为未来随着人口红利的消失，人工成本将会持续上涨，因此这必将增加未来对自动化生产设备的需求；其次，转变经济发展方式，就要大力发展新兴产业，节能减排和高端装备是重点领域。电力电子具有节能效果，是工业控制中的最要技术，因此我们认为其在“十二五”期间仍将得到快速发展，看好变频器、伺服、逆变焊机和新能源接入设备等子行业。
3. 核电与光伏长期看好，气电短期增速最高。核电具有稳定、经济、充足以及清洁等特性，是电源结构中基荷电源的最佳选择，发展核电是国家能源安全性与经济性的双重要求。长期看好光伏行业，对明年发展持谨慎态度。气电受调峰电源与分布式能源双重需求的驱动，以及十二五期间气源量大幅增加的刺激，气电设备市场即将启动，明年增幅将达到最高峰。
4. 智能电网的投资机会也是结构性的。预计明年电网投资增速将在 10%左右，并有超预期可能。我们认为电网领域的投资机会将是结构性的，我们重点看好配网环节和智能变电站环节，以及受益智能电网建设的龙头企业。
5. 重点推荐股票：我们重点推荐东方电气、国电南瑞、荣信股份、科陆电子、汇川技术、英威腾、瑞凌股份、阳光电源、合康变频、中科电气。

**证券分析师：张海 执业证书编号：S1060511100001**

## **基础化工 2012 年度投资策略：坚守类消费，掘金新材料**

---

### **平安观点：**

1. 化工行业景气出现回落。化学工业总产值增速在 2011 年 8 月后开始下滑，利润总额同比增速在 2011 年 3 月后下降，行业整体毛利率和销售净利率在 2011 年 6 月后下降，子行业开工率普遍不高，化工行业景气指数出现回落。

- 
2. 2012 年化工行业仍处于弱势复苏途中。国内经济增速小幅回落，国际经济也面临诸多不确定因素，从主要下游房地产、汽车、家电、纺织服装等行业运行态势来看，化工行业需求前景不容乐观。原油、矿石等价格处于高位延缓行业复苏进程，固定资产投资放缓和产能淘汰缓解行业供给压力，2012 年化工行业仍处于弱势复苏途中。
  3. 化工行业相对估值不便宜，坚持“自上而下”和“自下而上”相结合策略选股。化工行业绝对估值处于 2006 年以来历史平均值之下，与沪深 300 的估值溢价仍在较高位置。基础化工 2012 年的投资思路我们建议“自上而下”和“自下而上”相结合策略选股。围绕经济结构调整与消费升级两条主线，关注两类投资机会：（一）需求相对刚性的“类消费”化工子行业，（二）挖掘新兴产业相关度高、国家政策扶持力度大、技术壁垒高的化工新材料成长股。
  4. “类消费”子行业投资策略。日用化学品与化妆品包装材料需求刚性，毛利率随原材料价格回落而提升，医药中间体下游需求稳定，受益国际产能转移，食品添加剂需求未来平稳增长，合成革在消费升级带动下，前景明朗。
  5. 自下而上策略：投资“技术难、壁垒高、需求新、估值低”的化工新材料成长股。国家政策的产业升级方向以及国家总的发展主线围绕节能环保、新能源、新能源汽车、新信息技术等战略新兴产业，战略新兴产业相关新型化工新材料长期投资显著，建议买入并持有“技术难、壁垒高、需求新、估值低”的相关新材料个股。
  6. 风险因素：（1）宏观经济增速下降持续时间和幅度超预期；（2）战略新兴产业规划实施情况低于预期。

**证券分析师：鄢祝兵 执业证书编号：S1060511110001**

**陈建文 执业证书编号：S1060210050001**

**伍颖 执业证书编号：S1060511010017**

## **石化行业 2012 年度投资策略：高油价难抵政策利好,看好炼油及油气服务行业**

---

### **平安观点：**

1. 原油价格上行概率较大。因为局部地区政治动荡，2011 年国际油价经历了过山车般的波动。尽管人们对全球经济放慢和欧债危机感到担心，但是几大重要经济体的工业生产相对稳健。目前的油价已经重新回到上行通道中,后续油价走势更多由供需关系决定。我们认为，2012 年原油供给总体上看是偏紧的，NYNEX 原油价格将站上 100 美元/桶。
2. 未来利好政策较多，看好估值便宜的石化巨头。未来几年中国炼油能力大幅增长，原油进口依存度进一步提高。在资源税改革出台后，特别收益金调整、成品油价格市场化改革以及天然气价格逐步国际化等利好政策将陆续出台，我们看好目前估值便宜的中国石化、中国石油、S 上石化。
3. 天然气需求大幅增长，非常规气投入加大。“十二五”期间，国内天然气在能源消费结构中的占比将由目前的 4%提高至 8%以上，年消费量达到 2600 亿立方米，未来五年需求增速 25%以上，而同期的国内产量增速不超过 15%，供应缺口较大。“十二五”将是非常规天然气快速发展的时期，相对而言，我们更看好勘探开发技术成熟的煤层气的发展，页岩气更多是起步式的增长，在技术、人员储备上仍处于积累阶段，但大量的投入对相关上市公司而言无疑是一大利好，看好中国石化、中国石油、准油股份。
4. 油价高涨推动难动用油藏的开发，看好油服行业中的技术型企业。目前全球各主要油田已经进入成熟期，勘探开发难度越来越大。为得到更多的资源，油公司在勘探开发上持续加大投入，油田服务公司将受益于此。长期来看，我们看好的公司有以下特点：一是扎根国内、有进入国际市场潜力的

---

技术型油服公司；二是较少受到油服行业周期性影响、产品具有“易耗性”特征的消费类油服公司，重点关注以射孔服务为核心的一体化油服公司通源石油以及三次采油剂龙头宝莫股份。

5. 投资策略和评级。综合来看，2012年是行业触底回升的一年，我们看好估值便宜的中国石化、中国石油及S上石化；有技术优势的油服类公司通源石油、宝莫股份及天科股份；上游原料能够保证的辽通化工、沈阳化工。

**证券分析师：杜志强 执业证书编号：S1060511050001**

---

## 煤炭行业 2012 年度投资策略：重组“故事”主导，个股分化延续

---

### 平安观点：

- 需求侧：政策正在转向积极，需求将迎来触底回升。**预计 2012 年一季度探底（GDP 增速为 8.5%），二季度开始回升（GDP 增速为 8.6%），预计 2012 年 GDP 增速在 8.7% 左右。
- 供给侧：垄断集中，有效供应面临制约。**一方面，国有重点煤矿的产量占比提升，对煤炭安全生产的承受能力降低；另一方面，铁路运力“瓶颈”更为突出；制约有效供给煤炭价格上涨动力减弱，弹性空间收窄，其中动力煤、无烟煤价格维持高位运行，炼焦煤存在下行压力。煤价逐步受到成本的倒逼，人工成本及各种政策性成本增长较为刚性，其中动力煤合同价上涨较为确定，预计上涨 5%-10%，上涨幅度 30-50 元/吨。
- 行业投资策略：**1) 行业面：电价上调将推动煤炭股行情，合同煤价格上涨也将更为确定，建议关注合同煤比例较高的煤炭公司；2) 公司面：关注量能扩张&资产重组。资产重组将主导 2012 年煤炭股行情，资产注入、重组正当时：
  - 内在因素：采矿业正在经历“最后的盛宴”，未来行业面临盈利空间的压缩，而目前相对高景气的市场形势对大股东有利，大股东资产注入的意愿增强；
  - 外在因素：政策的积极推进：煤炭“十二五”规划即将推出，其中支持行业集中度提高，继续行业龙头企业做大做强；此外各地政府积极推进大集团利用上市公司平台进行整体上市。
- 维持行业“推荐”评级。**目前重点煤炭公司业绩对应 2012 年估值为 12.7 倍，处于市场历史均值以下，估值已反映了对经济的悲观预期，随着经济拐点的出现以及流动性的改善，行业估值将逐步提升，维持行业“推荐”评级。
- 重点公司推荐：山煤国际、中煤能源、国投新集、潞安环能**
- 风险提示：**宏观经济回落幅度超出预期；政策性成本大幅提升；煤炭价格受到限制

**证券分析师：张顺 执业证书编号：S1060511010020**

---

## 汽车行业 2012 年度投资策略：估值在底部、盈利在左侧

---

### 平安观点：

- 2011 年为调整年：消化前期政策刺激，行业增幅仍在探底中；拖累行业销量增幅的主要为前期被政策透支的子行业。乘用车中 SUV 行业独领风骚；重卡行业大幅下跌仍未止；客车延续稳健增长。行业利润增幅及盈利能力下降，汽车行业利润增幅呈现出较强周期性，2011 前三年季度汽车行业收入增长 15%、利润总额增长 9%。
- 下一轮周期起点在 2012：汽车行业对宏观经济周期性波动反应较敏感。平安证券认为 2012 年流动性环境好于 2011 年，但经济增速下降。2012 年汽车行业将处于调整后期，并于下半年开始新

---

的一轮上升周期。我们测算 2012 年全年汽车行业销量增幅 7.2%，比 2011 年增幅提高 5 个百分点，行业销量同比“前低后高”。

3. 2012 年行业利润判断：盈利增幅“抬头”或在 2012 年中。2011 年上半年基数较高、3Q11 开始行业利润同比下降；预计 2012 年全年行业销量、利润增幅均呈现“前低后高”走势。
4. 2012 年汽车子行业观点：1) 乘用车中 SUV 将长期处于成长期间，分国别看德美系稳健向上；2) 重卡行业同比略增，增幅前低后高；3) 2012 年客车将继续稳健增长、龙头表现更佳；4) 零部件 2011 增收不增利、业绩回升将滞后于整车。
5. 我们认为历次周期中汽车行业“估值”“预期”“基本面”之间遵循如下规律：盈利增幅见顶——→估值回落——→盈利增幅下降——→市场下调盈利预测——→盈利增幅见底——估值回升——→盈利增幅上升——→市场上调盈利预测——→盈利增幅见顶。
6. 汽车股见底回升有赖于估值见底+盈利预期见底：我们认为目前汽车股估值处于底部区域，但盈利预期仍有部分下调空间。市场对汽车股盈利预期见底时间点或在 2Q12。我们认为 2012 年是下一轮周期的起点年，从 2012 年下半年开始行业将重回上升通道，此过程将随之带来汽车股估值的提升。我们维持对汽车行业“推荐”评级。
7. 汽车行业个股推荐：1) 悦达投资：SUV 行业最佳投资标的；2) 上海汽车：两大合资企业领航，业绩增长无忧；3) 威孚高科：商用车排放标准升级的最大受益者 4) 宇通客车：破除产能瓶颈、龙头加速前进。
8. 风险提示：1) 主要原材料价格下降趋势未能延续；2) 经济下滑幅度较大；3) 投资增幅下滑幅度大于预期。

**证券分析师：王德安 执业证书编号：S1060511010006**

## **航空运输业 2012 年度投资策略：2012 年中国民航波澜不惊**

---

### **平安观点：**

1. 平安逻辑：2012 年中国民航波澜不惊。2011 年宏观经济紧缩政策导致的经济增速下滑以及投资增长放缓将会影响明年上半年航空市场的需求，航空需求增长放缓将是大概率事件；行业供给保持内紧外松的特点，但整体增速将超过 2011 年，国内形势好于国际；航空整体盈利水平仍然保持较好，油价小幅下降减轻成本压力，盈利总量与 2011 年基本持平。
2. 行业需求增速放缓，运力增长相对温和。受到国内经济周期波动的影响，预计 2012 年上半年国内航空需求增速将放缓，而国际航空需求受国际经济震荡的影响仍然不旺盛，从而使行业需求增长放慢。明年运力增长仍然保持温和，但增速较今年略快。因此，预计行业整体供需矛盾有所缓解。
3. 票价增长难度增加，行业结构保障一致对外。国内市场受到票价上限的影响，难以再大幅度增长，而国际票价水平由于需求不旺，将保持低位，由于供需矛盾缓解，预计明年票价增长难度较大。但受到行业结构的支撑，国内票价水平将保持良好，三大航将集中力量发展国际航线，预计在与外航的竞争中，国际票价难以上涨。
4. 国际业务成为三大航竞争的关键不确定因素。国际航线的经营将不约而同成为三大航经营的重点，由于目前各公司所处的发展阶段不同，同时面对不确定性较大的国际经营环境，国际业务（包括货运）的好坏决定三大航全年业绩的走向。我们对明年三大航国际业务的盈利持较悲观的看法。
5. 期待政策反转带来的市场繁荣。政策反转是航空板块反转的关键条件。在目前经济环境下，只有政策的反转才能带来需求真正的增长。因此，我们认为在明年油价大幅度下降以及人民币大幅升值可

---

能性均较小的情况下，货币政策的放松将带来市场的上涨，航空则受益于需求上涨带来的票价及客座率上升和盈利的增长。

6. 机场行业：稳健业绩下的防守首选标的。机场行业整体业绩稳定，业绩取决于起降时刻的增长，目前机场估值普遍较低，是大盘弱势情况下的防守首选标的。我们推荐关注上海机场，业绩增长稳定。
7. 我们认为航空板块业绩在 2012 年难以出现超预期的增长，宏观经济紧缩政策将传导至实体经济，进而影响行业需求的增长。但由于竞争结构稳定，消费升级过程仍在继续，因此行业盈利总体保持良好，维持对行业的“推荐”评级。

**证券分析师：储海 执业证书编号：S1060511010024**

---

## 铁路运输业 2012 年度投资策略：改革带来机遇

### 平安观点：

1. 铁路改革势在必行：一方面，铁路发展思路已经从通过跨越式发展带动体制渐进式改革转变到通过改革来带动铁路发展上来；另一方面，铁路目前面临的资金缺乏的困境迫使铁路不得不进行新的变革。
2. 我们认为，未来铁路改革的主要方向是：提高运价、发展多元化业务和推动运输主业的体制改革。在此情况下，铁路上市公司既享受铁路提价和发展多元化业务带来的好处，同时存在广阔的外延式增长的空间。
3. 再次重申中国铁路存在价值低估。目前，国际铁路上市公司 2011 年 PE 在 15-20 倍之间，而中国铁路上市公司中大秦铁路 2011 年 PE 仅为 8.9 倍，广深铁路 2011 年 PE 仅为 12.2 倍。我们再次强调，中国铁路上市公司价值存在严重低估。铁路在发达国家已经处于夕阳行业，但是在中国仍然处于朝阳行业，中国铁路上市公司应该享有一定的溢价。
4. 强烈推荐大秦铁路，推荐广深铁路和铁龙物流。

**证券分析师：储海 执业证书编号：S1060511010024**

---

## TMT 行业 2012 年度投资策略：“软硬”和“大小”

### 平安观点：

#### 1. 观整体：TMT 板块难以全面新兴，宜关注结构机会

云、管、端、芯四个层面在面临发展机遇的同时，也面临各自相应的发展约束。总体上，TMT 板块具有新兴产业的属性；然而，从把握年度机会的角度来说，更需要关注行业分化衍生出来的结构性机会。

#### 2. 看局部：“三软”和“三硬”面临良好发展机遇

➤ **三软：**软件、软消费、软服务面临前所未有的良好发展机遇，并且其软业务属性也将体现出更高的发展稳定性。一、软件业务中的地理信息平台型软件意味着高的进入门槛，业务具备宽护城河效应；BI 应用迎合了 IT 职能从成本中心向利润中心转变的大潮。二、软消费面临的发展机遇在于国民消费结构的转变，文化消费占比将逐年上升。三、软服务中的智能交通、医疗信息化等领域受益政府采购和行业改革，也将有良好的发展前景。

- 
- **三硬：**一、硬件导向的业务中，电信运营商投资结构中的光通信景气周期长，又有年度刺激因素；二、WLAN 是高成长、高确定性的子类；三、专用硬件中的专网无线通信受益于其目标客户的多元化，发展稳定。

### 3. 设组合：把握“软硬”和“大小”平衡关系

在震荡仍可能出现的大背景下，除了确保个股基本面稳健的基础上，我们建议 TMT 投资把握好“软硬”和“大小”之间的平衡关系，通过合理组合来规避波动风险。

具体而言，我们建议组合“以软为主、软硬结合”，适度超配软业务类别，再辅以一定确定性高的硬件类别；同时，要“大小相辅、保障流动性”，降低组合的波动性。

### 4. 看个股：兼顾企业质地及年度刺激因素

- **在“三软”方面：**在软件类别中，我们建议关注具有平台优势的超图软件（300036），以及专注电信运营数据挖掘的东方国信（300166）；在软服务类别中，我们建议关注受益于政府采购密集的智能交通、安防和医疗信息化领域的银江股份（300020）、易华录（300212）；在软消费类别中，我们建议关注华谊兄弟（300027）、乐视网（300104）和北纬通信（002148）；针对移动互联兴起中的 3G 通道消费，我们建议关注中国联通（600050）。
- **在“三硬”方面：**在光通信领域，我们建议关注烽火通信（600498）；在 WiFi 领域，建议关注最重要的受益者三元达（002417）；在专用硬件领域，建议关注专网无线通信设备提供商海能达（002583）。

**证券分析师：邵青 执业证书编号：S1060511010002**



## 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	10.8	8.9	上证 50	9.4	7.8
上证 A 股	11.5	9.5	中证 100	9.7	8.1
中小板指	28.0	20.6	中证 500	25.0	18.6
创业板指	37.2	25.9	中证 700	21.8	16.8

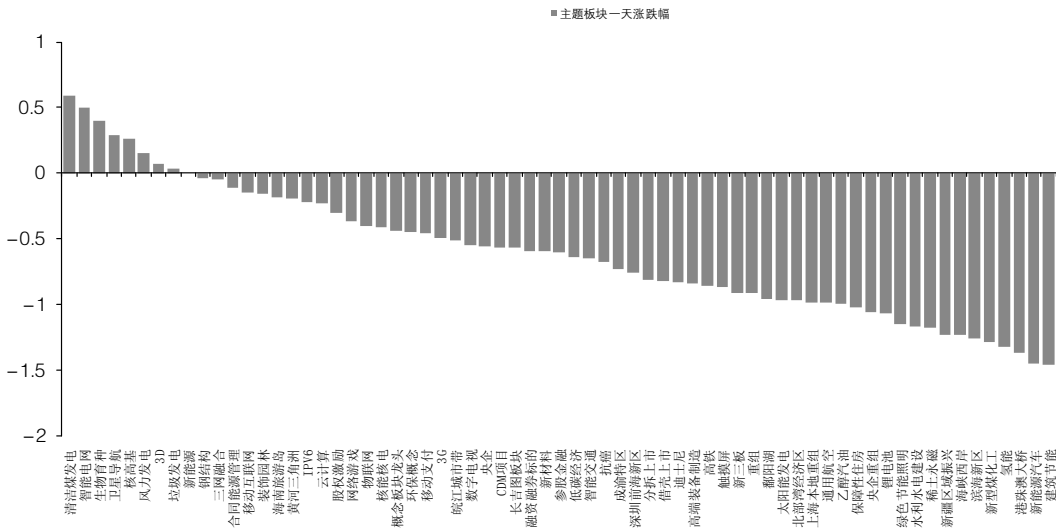
资料来源: 朝阳永续

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)
食品饮料	801120.SI	56.87	<b>0.95%</b>	3486259	4439722	27.49	21.70
餐饮旅游	801210.SI	14.14	<b>0.52%</b>	389702	494567	32.55	25.59
综合	801230.SI	2.45	<b>0.13%</b>	746842	838535	24.64	22.06
农林牧渔	801010.SI	2.56	<b>0.13%</b>	1043694	1348100	34.94	27.17
公用事业	801160.SI	0.87	<b>0.05%</b>	4011216	4780739	21.79	18.25
信息服务	801220.SI	-1.79	<b>-0.10%</b>	2280680	3310095	32.54	22.72
医药生物	801150.SI	-10.19	<b>-0.26%</b>	4302489	5425859	28.77	22.79
轻工制造	801140.SI	-5.47	<b>-0.32%</b>	1094269	1411170	24.89	19.29
机械设备	801070.SI	-14.53	<b>-0.37%</b>	8664154	11185170	23.16	17.92
纺织服装	801130.SI	-8	<b>-0.39%</b>	1213546	1566885	27.55	21.35
交通运输	801170.SI	-9.78	<b>-0.53%</b>	9462143	9981335	13.69	13.01
电子元器件	801080.SI	-8.67	<b>-0.57%</b>	1529311	2202422	38.39	26.11
家用电器	801110.SI	-12.18	<b>-0.60%</b>	2027341	2474307	16.06	13.13
商业贸易	801200.SI	-23.35	<b>-0.64%</b>	3020539	3841737	22.75	17.87
信息设备	801100.SI	-8.82	<b>-0.71%</b>	1654221	2152193	28.94	22.24
化工	801030.SI	-16.24	<b>-0.76%</b>	13209520	15752929	15.17	12.77
交运设备	801090.SI	-25.09	<b>-0.90%</b>	7183943	8428024	16.56	14.17
黑色金属	801040.SI	-20.86	<b>-0.91%</b>	4791201	6057889	12.87	10.31
房地产	801180.SI	-22.65	<b>-0.97%</b>	8102203	10799409	12.97	9.67
有色金属	801050.SI	-38.81	<b>-1.02%</b>	4134555	5390519	29.75	22.65
建筑建材	801060.SI	-30.38	<b>-1.19%</b>	8507489	10907562	14.72	11.47
金融服务	801190.SI	-29.37	<b>-1.45%</b>	90707146	106144704	8.83	7.54
采掘	801020.SI	-83.47	<b>-1.59%</b>	25716793	29269640	13.64	11.98

资料来源: Wind

图表3 主题投资板块一天涨跌



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
中国 11月汇丰制造业采购经理人指数预览值	51.0			高
德国 11月 Markit/BME 服务业采购经理人指	50.6	50.0		高
欧元区 11月 Markit 服务业采购经理人指数初	46.4	46.0		高
美国 10月个人收入(月率)	+0.1%	+0.3%		高

资料来源: 外汇网 <http://forex.cnfol.com/>

## 资讯速递

### 国内财经

#### 汇丰 11 月中国 PMI 预览指数大幅下降

汇丰控股有限公司周三公布, 11 月份汇丰中国 PMI 预览指数大幅下降至 48.0。在全球经济前景黯淡之际, 该指数的下滑可能再度引发市场对未来数月经济增速将进一步放缓的担忧。

---

## 中国将允许更多企业赴港发行人民币债券

---

中国央行金融市场司司长谢多表示，中国将允许更多大陆企业在香港发行人民币计价债券。

## 报道：中国四大银行新增贷款显著放缓

---

据中国媒体周三援引未具名知情人士的话报道，11月前三周中国四大银行总计新增贷款约人民币1,000亿元（合160亿美元），与10月末相比信贷增速已显著放缓。

*资料来源：wind、华尔街日报*

## 国际财经

---

### 减赤谈判破裂令美国降级风险升温

---

到目前为止，美国没能达成减赤协议的消息都还未对该国信用评级产生影响，不过，两党减赤谈判的破裂也埋下了隐患，如果明年出现重要的导火索，美国将很可能遭遇降级。

---

### 欧元陷生死关口 默克尔压力大增

---

德国总理反对以发行共同债券并让欧洲央行采取非常措施的方式遏制欧债危机，但随着欧元区债券抛售潮不断持续，默克尔的压力也越来越大。

---

### 美官员呼吁欧美联手解决知识产权保护难题

---

美国白宫知识产权执法协调员称，在专利保护问题上，美国公司在中国遭遇了重大困难，并呼吁美国和欧盟联手，共同应对这一问题。

---

### 欧盟银行面临吸储困境

---

欧洲银行业愈演愈烈的吸储之战给当地银行系统平添压力，不断攀升的吸储成本可能导致银行一条关键的融资渠道被堵死。

*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