

联系人: 汪淼

86-755-82943242

wangmiao@cmschina.com.cn

晨会纪要

昨日市场

| | 收盘 | 涨跌% |
|--------|-------|-------|
| 上证指数 | 2398 | 0.10 |
| 沪深300 | 2570 | -0.73 |
| 国债指数 | 131 | -0.11 |
| 恒生指数 | 17689 | -1.37 |
| 恒生国企 | 9396 | -1.78 |
| 台湾指数 | 6785 | -1.16 |
| 东京日经 | 1128 | 0.36 |
| 纽约道琼斯 | 11232 | -0.23 |
| 纳斯达克综合 | 2442 | -0.75 |
| 标普500 | 1159 | -0.27 |
| 英国富时 | 5165 | 0.72 |

昨日行业 (沪深300指数)

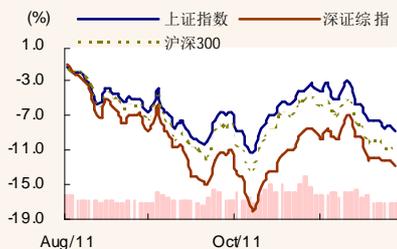
| | 涨跌% | 贡献度 |
|------|-------|-------|
| 日常消费 | 0.84 | 1.95 |
| 电信服务 | -0.48 | -0.23 |
| 公用事业 | -0.76 | -0.46 |
| 信息技术 | -0.99 | -0.53 |
| 医疗保健 | -0.71 | -0.80 |
| 材料 | -0.44 | -1.49 |
| 能源 | -0.75 | -1.59 |
| 可选消费 | -1.04 | -2.05 |
| 工业 | -0.93 | -4.13 |
| 金融 | -1.09 | -9.69 |

大宗商品

| | 当前价 | 涨跌% |
|---------|---------|-------|
| 布伦特原油 | 107.40 | 0.94 |
| 黄金现货 | 1694.10 | 0.63 |
| LME 期铝 | 1992.00 | -1.34 |
| LME 期铜 | 7230.00 | -0.48 |
| CBOT 小麦 | 574.50 | -0.82 |
| CBOT 玉米 | 582.50 | -1.06 |

资料来源: 彭博资讯

近三月走势



资料来源: 招商证券

报告聚焦

1、不宜过度解读 10 月外汇占款的负增长-2011 年 10 月外汇占款点评

【谢亚轩,赵文利,孙彬彬,张一平,闫玲】我们认为,未来央行准备金政策调整的三部曲为:第一步已经在执行,如央行第三季度货币政策执行报告所言,“实施差别准备金动态调整措施,根据形势变化对有关参数做了适当调整”。第二步,如外汇占款规模继续下降,通胀得到进一步控制,则明确差别化降低部分金融机构的存款准备金率。第三步,全面下调法定存款准备金率,这个情形更有可能出现在 2012 年 3 月左右。

2、百圆裤业 (002640) -定位二三四线城市的裤装专家

【王薇,张永为,孙妤】百圆裤业是定位三四线和二线一般城市非核心商圈的裤装专家,近年来凭借产品的高性价比优势以及渠道的稳健快速铺设,公司得到了较快的发展。我们认为现阶段三四线市场在开店空间和成本等方面较一二线城市相对宽裕,公司具备一定的渠道优势,已经形成了全国扩张的基础格局,未来依靠外延扩张可形成一定的成长性。但裤装公司总体实力显薄弱,未来在产品以及品牌力上还需多加强。

今日要闻

1、【机械】机械“三基”产业十二五规划发布

【机械行业分析师 刘荣】从扶持政策来看,对上市公司业绩的影响并不明显。由于目前宏观经济仍处回落之中,投资机会以短线主题投资为主,请审慎把握,

2、【建材】水泥工业十二五规划发布

国内财经 2011 年 11 月 27 日, 国家统计局发布 1-10 月份全国规模以上工业企业利润数据

【宏观分析师 谢亚轩; 助理: 孙彬彬】我们预计规模以上企业可能从 9、10 月份开始再次回到去库存的阶段。在总体宏观政策开始定向宽松的影响下,规模以上行业得益于保障房、水利、高铁等民生与重点在建续建项目投资拉动。

市场综述 境外市场综述: 标普降比利时评级 欧债危机隐忧不断

【香港市场】上周五恒指低开横盘震荡周末福上市路演前夕, 新世界升 1.9%, 思捷亦连续三天收涨, 表现为蓝筹中最强。三季度业绩逊预期, 阿里巴巴挫逾 10%。

【欧美市场】美国方面, 消息称欧元区成员国正在讨论放弃让私营部门参与欧盟永久性救援机制的计划, 同时标普调降比利时主权信用评级, 市场对欧债危机充满隐忧。

欧洲方面, 欧股市场结束了连续六个交易日的下跌走势。

20111128A 股市场综述

操作上建议投资者保持谨慎, 逢低吸纳具有长期稳定增长前景, 预期四季度有突出表现的中小盘成长股, 受益通胀回落从而导致成本回落的股票, 预期年报高送配, 以及战略新兴产业规划出台所刺激的板块, 长线投资者可以布局明年即将迎来盈利拐点的公司。热点方面重点关注医药, 食品饮料, 纺织服装, 旅游, 文化传媒, 环保, 高端制造, 新能源等行业。具体个股操作建议请参考财富管理计划 VIP 组合通及模拟实盘账户最新变动。

研发推介 过去一个月招商证券 A 股股票池评级调整

今日要闻

1、【机械】机械"三基"产业十二五规划发布

【路透】中国工业和信息化部近日发布机械基础件、基础制造工艺和基础材料产业"十二五"发展规划,拟用五年时间,形成若干年销售收入超100亿人民币的具国际竞争力的大型企业集团。

中国证券报周六报导称,规划明确十二五(2011-2015年)目标,拟将重大装备所需机械基础件配套能力提高到75%以上;基础制造工艺水平全面提升,高端大型及精密铸锻件基本满足国内需求;重大装备所需的基础材料配套水平大幅提升。

同时将显着提升机械基础件的可靠性、性能一致性和稳定性,产品使用寿命提高15-20%,突破一批关键基础件、基础制造工艺和基础材料的核心技术和产业化技术,形成一批研发和试验检测公共服务平台。

此外,将建立起与主机发展相协调、技术起点高、专业化、大批量的配套体系;形成若干年销售收入超过100亿的具有国际竞争力的大型企业集团,培育100家具有知名品牌的"专、精、特"企业,优化30个特色产业集聚区。

规划并明确,围绕重大装备和高端装备配套需求,重点发展11类机械基础件,包括高速、精密、重载轴承,超大型、高参数齿轮及传动装置,高压液压元件和大功率液力元件,智能、高频响气动元件等;6类基础制造工艺和2类基础材料。

工信部将加强产业政策引导充分发挥产业政策的引导作用,制定"三基"行业技术规范条件,提高行业准入门槛,遏制低水平重复建设.继续实施现行基础件财税支持政策,对研制国家鼓励发展的关键"三基"产品,落实关键零部件、原材料进口免税政策。

【机械行业分析师 刘荣】《机械基础件、基础制造工艺和基础材料产业“十二五”发展规划》将重点发展11类机械基础件,包括高速、精密、重载轴承,超大型、高参数齿轮及传动装置,高压液压元件和大功率液力元件,智能、高频响气动元件等.从扶持政策来看,对上市公司业绩的影响并不明显。由于中国过去年几十年机械零部件发展远远落后于主机,在产业链上零部件企业相对弱势,产业集中度低、定价能力较弱。同时,基础工业的提升还依赖于材料、热处理、高精度机床等行业及工人技术工艺水平,基础工业发展是一个长期缓慢的过程。由于目前宏观经济仍处回落之中,投资机会以短线主题投资为主,请审慎把握,

[回目录](#)

报告聚焦

1、不宜过度解读10月外汇占款的负增长-2011年10月外汇占款点评

【谢亚轩,赵文利,孙彬彬,张一平,闫玲】我们认为,未来央行准备金政策调整的三部曲为:第一步已经在执行,如央行第三季度货币政策执行报告所言,“实施差别准备金动态调整措施,根据形势变化对有关参数做了适当调整”。第二步,如外汇占款规模继续下降,通胀得到进一步控制,则明确差别化降低部分金融机构的存款准备金率。第三步,全面下调法定存款准备金率,这个情形更有可能出现在2012年3月左右。

事件:11月21日,央行公布10月金融机构外汇占款余额环比减少248.9亿元。

核心观点:

1、金融机构外汇占款的负增长不能简单等同于国际资本的外逃。一般意义上的国际资本外逃是指国际收支经常项目和资本项目同时出现逆差,国际储备出现交易性下降(而不是汇率贬值原因造成的下降)。如果典

型意义上的国际资本外逃发生，会造成中央银行资产负债表的收缩，即资产方外汇资产（外汇储备）的减少，同时负债方储备货币（基础货币）的减少。央行资产负债表的收缩通过乘数效应带来整个金融体系资产负债表的收缩和货币供应量的收缩，对实体经济造成严重的负面影响。

2、10月金融机构外汇占款负增长可能有别样的解读方式。我们需结合即将公布的10月中国人民银行资产负债表等更多数据才能读懂金融机构外汇占款余额下降的真正原因。

3、未来六个月外汇占款增速低于正常水平。受欧债危机恶化及美国主权信用评级下调等因素的影响，外汇占款的增量远低于此估计值。有鉴于此，我们考虑在对外汇占款的分析框架中引入美元指数作为指代全球风险溢价的指标。我们预计，人民币汇率升值可能将进入平台期，升值速度放缓，幅度缩小至年均升值3%，这无疑将对升值预期和国际资本流入中国的积极性产生一定负面影响。同时，根据我们海外团队的预测，受欧债危机的影响，美元指数可能在2012年一季度内上升到85，也将阻碍国际资本流入中国的决策并提高中国家庭和企业的持汇意愿，减少结售汇顺差规模。考虑贸易顺差的规模，预计2011年11月至2012年3月月均外汇占款增量在1600亿至2000亿之间，低于正常水平。但除非出现欧债危机急剧恶化的情形，外汇占款余额持续下降的可能性不大

4、当前货币政策仍以预调微调为主基调。对于今年11月25日起浙江省内农村合作银行将恢复执行正常的存款准备金率水平，有观点认为央行的货币政策有进一步宽松的可能性，存款准备金率很快将全面下调。对此，央行杭州中心支行有关人士已明确表示，这一举措不能理解为下调各农信社存款准备金率。由此我们可以得到以下两个推论，一是央行将全面调降存款准备金率视为重要的政策信号，因此除非通胀确实得到控制或者出现剧烈的外围流动性冲击，短期全面调降准备金率的可能性不大。二是，预调微调仍是当前货币政策主基调。我们认为，未来央行准备金政策调整的三部曲为：第一步已经在执行，如央行第三季度货币政策执行报告所言，“实施差别准备金动态调整措施，根据形势变化对有关参数做了适当调整”。第二步，如外汇占款规模继续下降，通胀得到进一步控制，则明确差别化降低部分金融机构的存款准备金率。第三步，全面下调法定存款准备金率，这个情形更有可能出现在2012年3月左右。

[回目录](#)

2、百圆裤业（002640）-定位二三四线城市的裤装专家

【王薇,张永为,孙妤】百圆裤业是定位三四线和二线一般城市非核心商圈的裤装专家，近年来凭借产品的高性价比优势以及渠道的稳健快速铺设，公司得到了较快的发展。我们认为现阶段三四线市场在开店空间和成本等方面较一二线城市相对宽裕，公司具备一定的渠道优势，已经形成了全国扩张的基础格局，未来依靠外延扩张可形成一定的成长性。但裤装公司总体实力显薄弱，未来在产品以及品牌力上还需多加强。

高性价比优势强化三四线市场的竞争优势。配合三四线的市场定位，公司细化了三四线市场消费者的需求，制定了层级清晰的产品价格体系，同时免费绉边和无障碍退换货等配套售后活动，在一定程度上减弱了消费者对低价产品品牌忠诚度较低的劣势。我们认为持续强化高性价比特性的发展思路较为符合三四线城市消费者的需求特点，这将强化公司在该市场的竞争实力。

渠道战略以特许加盟为主，近年实现稳定较快速的扩张。面对广阔的三四线市场，公司率先进行布局，通过加盟扩展模式抢占市场空白点及优质加盟商资源，截止今年中期，公司共有销售终端门店1597家，其中加盟渠道1517家，直营渠道80家，目前在二三四线的门店规模具有一定的基础，已经形成了全国扩张的基础格局，未来依靠外延扩张可形成一定的成长性；直营店铺近两年逐年增加，10年底达到4.13%的比重，提升毛利但也加大了费用压力。

三四线服装市场消费潜力尚存，裤装行业竞争形成基本格局，公司具备一定的渠道优势，也比较熟悉三四线城市的品牌运作特点。最近十年来城镇化率平均每年提高约1.23%，预计2020年前后将达到60%。因此，随着城镇化进程的逐步加快，我国城乡居民收入差距将不断缩小，未来农村地区和三四线城市的服装消费具

备较大的潜力。与九牧王、虎都相比较，公司品牌较为薄弱，但与其他同档次裤装品牌比较，公司在渠道上有一定的竞争优势，也比较熟悉三四线城市的品牌运作特点。

盈利预测和投资评级：公司比较熟悉三四线城市的品牌运作特点，同时具备一定的渠道优势。预计 11-13 年 EPS 分别为 0.92、1.21 和 1.52 元/股。但裤装公司总体实力显薄弱，公司未来半年至一年的合理二级市场价格可给予 12 年 20-25 倍左右的 PE，合理二级市场价格为 24.17-30.21 元。

[回目录](#)

国内财经

1、2011年11月27日，国家统计局发布1-10月份全国规模以上工业企业利润数据

1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润 41217 亿元，同比增长 25.3%。10 月当月实现利润 4383 亿元，同比增长 12.5%。

【宏观分析师 谢亚轩；助理：孙彬彬】评论：

1、我们预计规模以上企业可能从 9、10 月份开始再次回到去库存的阶段。工业企业产成品资金累计同比继续上升。随着通胀回落趋势日渐清晰，经济增速逐步走低，我们预计规模以上企业可能从 9、10 月份开始再次回到去库存的阶段。

本次库存调整可能会延续到明年一季度，受当前定向宽松政策影响，调整的进程相对缓慢，调整幅度主要考虑内外需求的波动状况和超预期因素影响。

2、分行业来看，除石油、通信设备制造业、电力、热力的生产和供应业外，交通运输设备制造业、黑色金属和有色金属冶炼加工业、化学原料、化学纤维等中游原材料制造业、石油加工、炼焦及核燃料加工业同比利润增速均有所回升。

这说明在总体宏观政策开始定向宽松的影响下，规模以上行业得益于保障房、水利、高铁等民生与重点在建续建项目投资拉动。

[回目录](#)

市场综述

1、境外市场综述：标普降比利时评级 欧债危机隐忧不断

【香港市场】

上周五恒指低开横盘震荡，收盘报 17689.48 点，跌 245.62 点，跌幅为 1.37%；国企指数报 9391.40 点，跌 174.89 点；红筹指数报 3504.87 点，跌 51.04 点。大市成交 395.14 亿港元。盘面方面，汇丰控股跌 1.7%，收 56.1 元，创近两年半新低。周大福上市路演前夕，新世界升 1.9%，思捷亦连续三天收涨，表现为蓝筹中最强。三季度业绩逊预期，阿里巴巴挫逾 10%。

【欧美市场】

美国方面，消息称欧元区成员国正在讨论放弃让私营部门参与欧盟永久性救援机制的计划，同时标普调降比利时主权信用评级，市场对欧债危机充满隐忧。上周五道琼斯工业平均指数下跌 25.61 点，跌幅为 0.23%，至 11231.94 点；纳斯达克综合指数下跌 18.50 点，跌幅为 0.75%，至 2441.58 点；标准普尔 500 指数下跌 3.12 点，跌幅为 0.27%，至 1158.67 点。

欧洲方面,欧股市场结束了连续六个交易日的下跌走势,泛欧道琼斯指数上周五收于 221.54 点,上涨 0.71%。主要区域指数中,法国 CAC 40 指数涨 1.23%,收于 2856.97 点;德国 DAX 30 指数涨 1.19%,收于 5492.87 点;英国金融时报 100 指数涨 0.72%,收于 5164.65 点。

黄金石油及美元方面,美元汇率走高对黄金价格形成压力,主力黄金合约上周五跌 10.20 美元,收于每盎司 1685.70 美元。原油价格上周五反复波动,最后主力原油合约涨 60 美分,收于每桶 96.77 美元。另美元指数报 79.61 点,上涨 0.73%。

[回目录](#)

2、20111128A 股市场综述

周四,沪市下午冲破 2400 点,深市冲破 10000 点,午后受到国际板消息的影响,沪市和深市再次失守 2400 点和 10000 点的心理关口,尾盘地产金融突起护盘。板块方面,食品饮料,生物医药,环保,地产,电力设备等行业涨幅居前,下跌的板块有电子通讯,煤炭,机械,水泥等周期性板块等,截止收盘,沪指报收 2380 点,涨幅 0.72%,深成指报收 9886 点,跌幅 0.81%。大盘连续四天处于地量的情况,如果资金面稍微宽松,将会有反弹的需求。

近期可能影响市场或相关板块的重要因素有:(1) 李克强: 明年继续实行抑制房价政策;(2) 中央经济会议将召开 货币全面放松可能性不大;(4) “退市” 危言震慑重组股 50 余家折翼公司忐忑 (5) 药商行贿账单扯出高药价利益链条;(6) 交行中行浦发等 8 大银行短期理财产品涉嫌违规

对于未来的短期走势,我们认为多空双方争持激烈,在政策和业绩真空期,大盘对于利多利空都不敏感,主要关心资金面的走势。本周指数将会在 2400-2300 点附近震荡,主题投资将会面临巨大的减持压力,大盘风格重回谨慎,业绩显得非常重要,接下来的两个月将迎来政策面最为宽松的时候,大盘的回调为吸纳优质股票提供了很好的机会。随着宏观面风险的逐步缓解,宏观紧缩政策明显出现了定向宽松的迹象,特别是针对涉及到就业和经济结构转型的中小企业以及服务业,政策预期需要 12 月份召开的中央经济工作会议最终确定。在预期 11 月份的 CPI 将会继续回落的背景下,定向宽松政策将会继续深化,保增长已经成为国内甚至全球的政策目标首选。证监会新主席上任后,股市有望迎来新一轮的改革。操作上建议投资者保持谨慎,逢低吸纳具有长期稳定增长前景,预期四季度有突出表现的中小盘成长股,受益通胀回落从而导致成本回落的股票,预期年报高送配,以及战略新兴产业规划出台所刺激的板块,长线投资者可以布局明年即将迎来盈利拐点的公司。热点方面重点关注医药,食品饮料,纺织服装,旅游,文化传媒,环保,高端制造,新能源等行业。具体个股操作建议请参考财富管理计划 VIP 组合通及模拟实盘账户最新变动。

[回目录](#)

昨日研究报告

| 报告名称 | 投资评级 | 研究员 |
|---|-------|--------------------|
| 招商证券*宏观经济*不宜过度解读 10 月外汇占款的负增长-2011 年 10 月外汇占款点评 | | 谢亚轩,赵文利,孙彬彬,张一平,闫玲 |
| 招商证券*行业研究*零售行业日报(11 月 25 日) - 天虹溧阳租赁纠纷正式受理, 苏推荐- 宁合肥物流基地投入使用 | | 杨夏,曾敏 |
| 招商证券*行业研究*零售行业日报(11 月 24 日) - 开元投资 2.97 亿受让医院股权, 推荐- 京东打破免费物流模式 | | 杨夏,曾敏 |
| 招商证券*公司研究*百圆裤业(002640) - 定位二三四线城市的裤装专家 | 无评级-无 | 王薇,张永为,孙好 |

[回目录](#)

招商证券研发推介

过去一个月招商证券 A 股股票池评级调整

| 代码 | 名称 | 评级 | 行业 | 昨日 收盘价 | 每股收益 | | | 近日涨跌(%) | | |
|--------|------|--------|------|-----------|------|------|------|---------|-------|-------|
| | | | | | 08 | 09E | 10E | 1日 | 3日 | 5日 |
| 600887 | 伊利股份 | 强烈推荐-A | 食品饮料 | 22.96 | 0.97 | 1.05 | 1.35 | -0.22 | 1.50 | 4.65 |
| 601939 | 建设银行 | 审慎推荐-A | 银行 | 4.73 | 0.56 | 0.72 | 0.85 | -0.42 | 1.07 | 0.21 |
| 601398 | 工商银行 | 强烈推荐-A | 银行 | 4.22 | 0.48 | 0.59 | 0.69 | -1.40 | 0.00 | -1.86 |
| 600233 | 大杨创世 | 审慎推荐-A | 纺织服装 | 12.42 | 0.84 | 0.90 | 1.03 | 0.16 | -0.40 | -0.80 |
| 600859 | 王府井 | 强烈推荐-A | 批发零售 | 37.80 | 0.95 | 1.45 | 1.83 | -1.69 | -0.76 | -3.30 |
| 601628 | 中国人寿 | 强烈推荐-A | 保险 | 17.46 | 1.19 | 0.84 | 1.02 | -2.13 | -0.85 | 2.83 |
| 600016 | 民生银行 | 强烈推荐-A | 银行 | 5.82 | 0.66 | 1.00 | 1.27 | -0.68 | -1.52 | -0.85 |
| 601166 | 兴业银行 | 强烈推荐-A | 银行 | 12.38 | 3.28 | 2.43 | 3.00 | -1.04 | -1.67 | -1.28 |
| 600690 | 青岛海尔 | 中性-A | 家电 | 8.70 | 1.52 | 1.08 | 1.31 | -1.81 | -1.69 | -5.95 |
| 600983 | 合肥三洋 | 中性-A | 家电 | 10.04 | 0.57 | 0.78 | 0.96 | -2.33 | -1.95 | 0.00 |

[回目录](#)

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。