

中原证券晨会纪要

2011年第223期(总第1109期)

发布日期: 2011年12月2日

国内市场指数 (12月1日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2386.86	53.45	11.06
深证综合指数	1014.19	20.17	24.32
沪深300指数	2583.61	62.09	
上证50	1713.05	50.30	9.64
深证成份指数	9917.86	224.48	10.80
国债指数	130.78	-0.05	

参考数据 (12月1日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	19002.26	1012.91	
香港国企指数	10281.99	773.05	
道琼斯	12020.03	-25.65	
纳斯达克	2626.20	5.86	
人民币/美元	6.3353	-0.0129	
NYMEX原油	100.20	-0.17	

行业指数涨幅榜 (12月1日)

行业指数	收盘	涨跌
保险	626.61	6.95
房地产	1753.88	3.39
多元金融	4274.55	3.25

资料来源: wind 资讯

行业指数跌幅榜 (12月1日)

行业指数	收盘	涨跌
公用事业	1922.14	0.57
媒体	2234.47	0.76
电信服务	2265.84	0.99

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】

- 货币政策转向, A股报复性反弹

【宏观政策】

- 反弹空间大吗

【公司点评】

- 今日新股发行: 东吴证券(601555)

【近期报告目录】

- 银行业2012年年度投资策略: 大象会留在盈利的舞台(陈曦)
- 2011年11月宏观经济报告: 国内经济增速下滑, 政策放松空间打开(研究所策略部)
- 电力行业2012年投资策略报告: 站在电力行业拐点上的投资路径(潘杭钧)
- 货币政策转向, A股报复性反弹(研究所策略部)
- 2012年年度行业策略报告: 需求增速放缓, 业绩驱动因素多元化(胡铸强)
- 可转债市场双周刊: 持续建议关注平衡型及偏股型品种(张微)
- 安泰科技(000969)公告点评: 做大做强超硬制品 积极延伸新能源战略(新材料研究小组)
- 融资融券双周刊(2011年11月14日—11月25日)(谢佩洁、张微)
- 东吴证券(601555)新股分析报告: 业务全面发展的集结号即将吹响(谢佩洁)

货币政策转向,A 股报复性反弹

A 股市场走势综述:

11 月 30 日晚间, 央行宣布从 12 月 5 日起下调存款准备金率 50 个基点, 受此消息提振, 周三 A 股市场跳空高开, 报复性反弹, 上涨指数最高上冲至 2423.56 点, 但之后在市场获利回吐的压力下, 指数有所回落。截至收盘, 上涨指数报收于 2386.86 点, 上涨 2.29%, 深成指报收于 10102.35 点, 上涨 2.32%, 两市成交合计 1787.6 亿元, 较之昨天明显放大。

本次存准金率的下调, 无论是时间上还是力度上均有所超预期, 也由此被市场解读货币政策全面转向的信号, 这是引发今日 A 股放量大涨的主要原因, 而从市场风格上来看, 那些与货币政策密切相关, 对流动性较为敏感的周期性行业今日表现明显较好, 如地产、有色以及金融板块整体涨幅均超过 3%。

后市研判:

从 10 月下旬的汇金增持到昨日的央行下调存款准备金率, 这一系列的政策举措意味着 2300 点左右基本属于政策底, 短期指数向下空间不大, 但市场能否就此走出一波凌厉攻势, 我们认为还有待观察, 目前尚不宜过于乐观。首先, 目前经济仍处于下行通道, 11 月 PMI 数据仅为 49, 比上月下降了 1.4 个百分点, 这是自 2009 年 3 月以来首次降至临界点以下, 并低于历史同期均值 2.9 个百分点。虽然货币政策已经转向, 但最终传导至实体经济仍有一个过程, 市场对于上市公司盈利预期的改善尚未形成, 这会对于 A 股的反弹形成明显压制。其次, 市场的扩容与解禁压力仍旧较大, 近期有东吴证券、新华保险等多家 IPO 等待发行, 而 12 月份限售股解禁规模超过 1500 亿元, 较之 9~11 月明显扩大。

投资机会:

总之, 我们认为近期在货币政策转向的提振下, A 股有望小幅反弹, 但本质上仍旧属于对前期连续下挫后的技术修正, 考虑到市场仍旧面临诸多负面因素的压制, 我们认为反弹幅度相对有限, 建议投资者谨慎对待, 逢高减仓是主要策略。对于激进型投资者, 在做好风险控制基础上, 轻仓参与市场反弹也未尝不可, 但面临经济下行的约束, 我们认为传统周期性行业持续性上涨难度较大, 建议投资者仍旧以主题性投资为主, 近期重点可关注受益于电价上调的相关板块题材, 如智能电网、脱硝设备以及新能源等。

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

宏观政策

反弹空间大吗

周四 A 股市场在下调存准金率的刺激下，大幅反弹，但下午在获利回吐的压力下，震荡回落，两市成交量较之上一交易日明显放大

反弹能否延续？反弹空间有多大？

我们认为，短期反弹空间有限，不宜过分乐观

去库存加速，经济下滑幅度扩大：

11 月 PMI 为 49，比 2011 年 10 月下降 1.4 个百分点，自 2009 年 3 月之后首次跌破枯荣线。

需求疲弱，三个订单指数全线下滑，其中出口订单指数下滑 3 个百分点。

去库存有加速迹象，11 月原材料库存较之上月下滑 1.8 个百分点，产成品库存则大幅上涨 1.8 个百分点——需求回落，产品滞销，原材料空耗，去库存有加速迹象。

根据 PMI 与工业增加值的线性关系，我们预计 11 月工业增加值可能回落至 11.7 左右。

政策与经济的博弈：

存准金率的下调，意味着货币政策开始转向

中期来看，从 10 月下旬的汇金增持到周三存准金率的下调，意味着 2300 点基本属于政策底

但短期来看，由于经济向上预期尚未形成，单凭下调一次存准金率还不足以推动大幅反弹行情。08 年的案例，10 月 9 日宣布下调存准金率，17.5% 下调至 17，但市场仍旧下行，市场真正企稳是在 11 月上旬 4 万亿救市计划的出台，11 月 10 日大盘暴涨 7.27%

另一个利空因素：多家 IPO 等待发行，12 月解禁规模较之 9~11 月份明显增大，而 2008 年 9 月 16 日 IPO 暂停，直至 09 年 6 月也再度启动

综合来看，我们认为市场反弹空间不大，未来市场整体格局是 2300~2500 点之间的窄幅震荡行情，逢高减仓是主要的策略建议。

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

今日新股发行：东吴证券（601555）

信息：

东吴证券（601555）今日发行，此次 IPO 将发行 5 亿股，发行后总股本为 20 亿股，网上发行价为 6.5 元。

评论：

基本情况：公司地处苏州，控股股东为苏州国际发展集团有限公司；虽然公司在江苏省内的经纪业务市场份额敌不过华泰证券，但公司在苏州地区的经纪业务市场份额远超华泰证券，一直维持在 46% 以上、占据绝对优势。

根据对公司发展历程和主要业务的分析，我们认为，经营管理团队较为领先的创新意识及其对行业发展趋势敏锐的洞察力，保证了公司近几年平稳、快速的成长。

竞争优势——区域优势。经纪业务区域集中优势：公司营业网点中有 58.33% 分布在江苏省内、且多数分布在苏州地区，营业网点的集中分布，保证了公司在苏州地区的绝对区域优势，经纪业务市场份额基本稳定在 46% 以上、稳居第一，而苏州地区对全国总交易额的贡献率呈现稳步增长态势，区域优势保证了公司的证券交易量及其经纪业务市场份额。投行业务的区位优势：苏州地区经济发达、生产总值位居全国第五，高新技术、新兴产业发展迅猛，各类中小企业不断涌现，再加上苏州政府计划打造功能性金融中心、与上海形成互补的目标，及推动本地金融业发展所出台的一系列政策，均为苏州地区资本市场快速发展提供了机会。公司作为总部在苏州的唯一一家综合性证券公司，充分利用其区域优势及苏州经济发达、资本市场快速发展的契机，加强对苏州地区拟上市资源的挖掘，并不断扩展投行业务覆盖范围，加大苏州、长三角地区乃至全国各地的项目储备，从而保障了公司投行业务收入的稳定性。

竞争劣势——资本实力较弱、佣金率较高。截至 2011 年 6 月底，公司净资本 31.76 亿元，在上市券商中排名靠后，一定程度限制了公司业务开展的空间，尤其是资本密集型的创新业务。此外，公司营业网点家数相较于其他区域性券商优势也不明显，而目前营业网点扩张尚未结束，经纪业务激烈的竞争也尚未停止，虽然有部分券商佣金率存在趋稳回升态势，但公司营业网点数偏少、且佣金率高于行业平均水平，都将可能会对公司整体经纪业务市场份额的提升带来一定的隐患。

总体来看，公司综合实力排名位于 30~40 位之间，与上市券商中东北证券、国金证券较为相当。结合可比公司总市值估值和市盈率相对估值，我们认为公司合理价格区间在 5.1~6.8 元，6.5 元的网上申购价接近合理价格区间上限，建议投资者结合自身风险偏好情况进行选择性申购。

(谢佩洁 021-50588666-8025 执业证书编号:S0730511010014)

2011 年 11 月宏观经济报告：国内经济增速下滑，政策放松空间打开

经济层面, 10 月来宏观经济运行稳中有降, 价格水平加速下降, 产出保持平稳, 但企业利润出现下滑, 未来受到去库存压力产出会继续下降。根据我们的监测指数, 10 月份指数为 85.23, 处在平稳和衰退临界点附近, 显示宏观经济有进一步下滑的风险, 未来需要关注 11 月指数走势来对下滑趋势进行确认。

物价上, 11 月以来, 各类价格水平继续呈现下降, 维持经济小降、通胀大降的基本格调, 中游价格水平受原材料价格下降、最终需求不强的影响会呈现加速走低, 而下游 CPI 受年内翘尾因素的消失以及农产品价格回落也会走低, 甚至超预期下跌, 为后期政策的发力提供一定的空间。同时 11 月资金面开始有所松动, 随着年底的临近, 财政存款的投放有望进一步扩充流动性。但目前依然处于负利率时代, 未来政策的放松会主要体现在存准率方面。

贸易方面, 进出口保持着整体下降的趋势, 进口维持平稳, 我们主要关注点在出口方面, 对此我们认为国外经济复苏缓慢会继续恶化我国的出口数据, 未来进口增长可能会继续维持较大幅度的放缓。

(研究所策略部)

安泰科技 (000969) 公告点评：做大做强超硬制品 积极延伸新能源战略

安泰科技(000969) 公布公告。1、公司子公司河冶科技(公司持股 59.64%) 拟以 7228.71 万元增资 Erasteel 全资控股的天津埃赫曼, 增资后持股占比 51%。2、公司持股 95%的子公司安泰超硬拟投资 4800 万元在泰国设立子公司。3、安泰科技、合肥科聚(合肥科聚高技术有限责任公司)以及罗广南三方合计出资 500 万成立安泰中科极端材料公司(暂命名), 公司持股 65%。

公司是国内综合新材料龙头企业, 对天津埃赫曼增资和在泰国投资设立子公司将进一步增强公司在超硬及难熔材料制品方面的业务; 投资成立安泰中极将积极延伸公司新能源战略部署, 未来有望受益于我国核能的快速发展; 未来重点关注四大投资项目的进展, 特别是非晶带材项目。

(新材料研究小组)

融资融券双周刊 (2011 年 11 月 14 日—11 月 25 日)

融资融券最新动态: 25 日晚间, 沪深交易所分别发布《融资融券交易实施细则》, 意味着融资融券业务正式由试点转为常规; 同时, 融资融券标的证券范围也有所调整, 不仅股票数量大幅提升, 还将 ETF 引入标的证

券范围，将助推融资融券市场规模的快速提升。

融资融券交易整体概况：截至 11 月 25 日，上证综指报收于 2380.23 点、期间下跌 4.07%；23 个申万一级行业指数中，食品饮料行业成为本报告期内唯一一个实现上涨的行业、期间上涨 2.73%，其余 22 个行业指数全线下跌，其中：公用事业、农林牧渔等 9 个行业指数表现相对较好、期间虽也出现下跌但跌幅小于同期上证综指，其中餐饮旅游行业指数期间表现最好、期间下跌 0.99%；而化工、有色金属等 13 个行业指数表现相对较弱、期间跌幅均超过同期上证综指，其中采掘行业指数表现最差、期间下跌达 6.84%。

截至 11 月 25 日，沪深两市融资余额 372.08 亿元、融券余额 4.49 亿元。期间融资买入额最高的三大行业分别是金融服务、采掘和有色金属；融券卖出量最多的三大行业分别是金融服务、公用事业和有色金属。

融资融券标的个股交易情况：报告期内，沪深两市有 89 只融资标的证券涉及融资买入，中国平安和冀中能源分别位居沪深两市融资买入额第一；89 只融券标的证券涉及融券卖出，国电电力和中兴通讯分别位居沪深两市融券卖出量第一。截至 11 月 25 日，中国平安和中集集团分别位居沪深两市融资余额第一；贵州茅台和五粮液分别位居沪深两市融券余额第一。本报告期，沪深两市（融资买入额/A 股市值）指标排名前十个股涉及多个行业，显示目前市场热点不具有持续性。

标的证券组合收益跟踪：根据此前专题报告《实证分析：融资融券交易对正股走势的影响》的结论：融资买入额较高的个股长期有望获得显著收益，我们选取每周融资买入额前五的个股构建组合并跟踪其收益情况来验证此前结论。本报告期，融资标的证券组合下跌 6.08%、跌幅超越同期沪深 300 指数 1.5 个百分点。本报告期组合样本无变化。

(谢佩洁、张微)

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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。