

中原证券晨会纪要

2011年第226期(总第1112期)

发布日期: 2011年12月7日

国内市场指数 (12月6日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2325.91	-7.32	10.83
深证综合指数	966.46	1.90	23.25
沪深300指数	2516.34	-5.04	
上证50	1689.01	-5.49	9.50
深证成份指数	9586.94	0.86	10.63
国债指数	130.92	0.15	

参考数据 (12月6日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	18942.23	-237.46	
香港国企指数	10258.54	-154.42	
道琼斯	12150.13	52.30	
纳斯达克	2649.56	-6.20	
人民币/美元	6.3334	-0.0015	
NYMEX原油	100.28	0.29	

行业指数涨幅榜 (12月6日)

行业指数	收盘	涨跌
媒体	2181.08	1.67
多元金融	4194.72	0.80
软件与服务	1506.87	0.77

资料来源: wind 资讯

行业指数跌幅榜 (12月6日)

行业指数	收盘	涨跌
电信服务	2153.68	-1.19
银行	2037.94	-1.13
保险	613.74	-1.01

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】

- 沪指逼近前期低点 A股短线仍有反复

【宏观政策】

- 二级市场减持

【公司点评】

- TCL集团(000100): 董事会批准股权激励草案

【近期报告目录】

- 中原证券20111208_跟踪 AAA_电价上涨, 油价上升, 化工品成本压力增加_化工行业价格周报(2011年第19期)(李琳琳)
- 股指期货周报(2011年11月28日-12月2日)(研究所金融创新部)
- 汽车行业2012年投资策略: 行业景气有望见底回升(徐敏锋)
- 房地产行业2012年度投资策略: 产业生命周期视角下的行业透视与机会挖掘(吴剑雄)
- 中原证券投资策略周刊(2011年第41期) 研究报告(张刚)
- “政策底”下的震荡, 从蓝筹到题材(李俊)
- 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)

沪指逼近前期低点 A 股短线仍有反复

信息:

影响市场的重大信息:

- 1、机构预测 11 月 CPI 料回落至 4.4%左右 或创年内新低。
- 2、1 年期央票发行量劲升至 500 亿元，本周央行将净回笼资金。
- 3、摩根大通：明年上半年存款准备金率将下调三次。
- 4、长沙水价涨 3 成方案获批，或引发全国其他城市跟风。
- 5、标普将 15 个欧盟国家主权信用列入前景展望负面名单。
- 6、人民币即期汇价连续五日触及跌停。

评论:

A 股市场走势综述:

周二 A 股市场继续呈现缩量整理的格局，由于深证成指周一已创出了年内新低，市场人气极为散淡，上证综指虽然尚未创出新低，但走势依然乏力。午后两市股指虽有小幅反弹，但力度明显偏弱，投资者观望情绪依然浓重。上证指数收市报 2325.91 点，跌 0.31%；深证成指收市报 9586.94 点，涨 0.01%。深沪两市全日共成交 834 亿元，较前日萎缩近一成半。

从盘中热点来看，两市超过六成个股上涨，银行、食品饮料、有色金属、农林牧渔、汽车及零部件等行业领跌大市，但传播与文化、计算机、石油化工、房地产等行业有亮丽表现。受到央行大幅回笼资金的影响，银行股领跌大市，工商银行跌 1.87%，农业银行、中国银行均跌逾 1%。地产股表现亮丽，万科 A 涨 1.51%，住建部调低明年保障房新建目标刺激地产股走强。

后市研判:

周二上证指数再度逼近本轮调整新低。因投资者对于 11 月份中国经济数据的担忧挥之不去，并且中国央行周二通过公开市场回笼了千亿资金。午后随着中石油、中石化等权重股的拉台，股指有所反弹，但力度显著偏弱，市场跟风效应不明显。B 股市场经过连续四天的暴跌之后，周二终于出现反弹，带动了中小板以及创业板的同步走强。本轮调整是否告一段落仍需进一步观察。本周开始即将连续发布 11 月份宏观经济数据，市场担心本周公布的工业增加值等经济增长数据将超预期降温。由于临近年关，各方投资者愈加谨慎，观望情绪较为浓重。考虑到当前 A 股市场的整体估值水平已处于历史最低位附近，如果近期不再出现大幅超出预期的利空消息，股指大幅下挫的空间也可能较为有限。预计上证综指近期考验前期低点 2307 点的可能性较大，我们建议投资者继续保持谨慎。

投资机会:

由于当前市场弱势格局依旧，短线走强的时机仍不具备，我们建议投资者继续保持谨慎，对于前期涨幅较

大的相关品种建议择机减磅，降低仓位，控制风险。建议投资者暂时观望中小板以及创业板等中小盘个股，不要急于抄底。轻仓的投资者短线适当关注商贸旅游、公用事业、电子信息以及生物医药等等行业的交易性投资机会。

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

宏观政策

二级市场减持

年内影响市场走势的两大因素：

大盘股 IPO：随机性，不太好研究；

市场减持：很凶猛！2011 年至今共净减持 805 亿元，与规模排名第 8 的华安基金相当，占比股票型基金总规模 7.6%；2009 年至今共净减持 2461 亿元，占比股票型基金总规模 23.23%。

板块趋同性：

趋同性因素：

无论主板、创业板还是中小板，减持存在一致性行为；

因此，三个板块的趋势走势基本上会呈现出正相关性，差异只是程度上的。这意味着如果反弹，大家都反弹；下跌，大家都下跌。只不过，板块或许只存在涨跌幅度的差别，如某些时候在反弹过程中，创业板走得更强一些。

减持季节性：

季节性因素：

2009 年 11 月、2010 年 11 月，净减持规模均是高点；

2011 年 11 月同样如此。从历次经验来看，净减持高点与上证综指高点一一对应。比如，2009-2011 年的 11 月；2011 年的 3 月与 7 月；

从经验来看，这意味着上证综指在 11 月 4 日创下的 2536 点或将成为阶段。

(李俊 021-50588666-8109 执业证书编号：S0730511010012)

公司点评

TCL 集团（000100）：董事会批准股权激励草案

信息：

公司今日公告，董事会通过股权激励计划草案。

草案核心条款：

标的股票总数：1.72 亿股，占总股数的 2.03%；

行权价 2 元，高于昨日收盘价 1.98 元；

分三年行权，每年行权比例分别为 40%、30% 和 30%

激励对象：包括各事业部主管在内的 154 人。

行权业绩条件不高：

净利润及扣除非经常损益后净利润不低于过去三年平均水平且不为负；

2011-2012 年净利润较 2010 年增幅分别为 12%、24% 和 36%；

ROE) 6%（今年前三季度 ROE=7.46%）。

评论：

草案影响：股权激励方案将使管理层利益与投资者趋同，股权激励草案中行权条件标准较低，但行权价格设定价高，更有利于激励高管做高股价，实现股东利益最大化。

基本面：公司核心业务通讯与多媒体业务持续向好，面板项目也已投产，我们对该项目持谨慎乐观，认为若该项目产能利用率与良品率能达标，面板项目不出巨额亏损，公司盈利能力有望持续改善。

投资建议：

盈利预测：预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.11 元与 0.15 元，对应的 PE 分别为 18 倍与 13.2 元，维持“增持”投资评级。

受公司公布股权激励方案草案影响，公司或有投资性交易机会，但由于公司面板项目盈利能力稍有一定的不确定性，我们不建议“追涨”。

风险提示：

公司面板项目盈利能力不确定性较高。

2012 年市场需求增速或将放缓。

(胡铸强 CFA 执业证书编号：S0730511010013 电话：021-50588666-8023)

汽车行业 2012 年投资策略：行业景气有望见底回升

报告关键要素：

中国汽车市场将进入低增长期，预计 2012 年销量达到 6%。政策退出和经济减速双重影响下，行业销量呈现前低后高格局，2012 年上半年有望出现行业景气拐点。

投资要点：

中国将进入汽车销量低增长期。参考日本等发达国家，预计中国远期极限汽车保有总量将达到 4 亿辆，极限销量为 3600 万辆，未来发展仍有潜力。中国目前的汽车市场发展阶段与日本 1964-1965 年类似，由此开始进入汽车销量低增长期，预计未来 10 年增速集中在 0%-10%之间。

2012 年销量增速前低后高。因政策退出的负面影响持续作用以及经济增速仍处于下降过程中，汽车销量增速下行趋势还将延续。随着上述负面因素的弱化，预计销量增速的低点有望在 2012 年上半年出现，后期重新步入增长趋势中。预计全年销量增速达到 6%，细分行业分化现象减弱，可能出现普遍增长格局，其中 SUV、重卡、轿车增速居前。

新车型有助于企业销量增长。2012 年部分上市公司新车型销量增量的增幅在 15%以上，将对企业总销量产生积极影响。

盈利能力下滑幅度有限，将迎来拐点。与 2004-2005 年相比，此轮低迷期扩产幅度较小，车价基本合理，未来盈利能力下滑空间有限。随着 2012 年销量重新进入增长通道，原材料成本回落和企业管理的改善，预计上半年有望迎来盈利能力拐点。

行业估值水平有望回升。目前汽车板块 2011-2012 年动态市盈率分别为 14.79 倍和 11.93 倍。市场对汽车行业销量增速和盈利能力下滑的担心是压制估值提升的主要原因。2012 年上半年行业景气低点过后，板块估值水平有望得到提升。

投资策略。鉴于行业先下后上的走势，我们维持行业“同步大市”评级。建议关注行业景气拐点过后的趋势性投资机会。特别建议重点关注销量与盈利能力同增长的企业，其在景气回升过程中，业绩弹性更大。重点公司：长安汽车、福田汽车、威孚高科、上海汽车。

风险提示：（1）政策调整；（2）销量增速达不到预期；（3）市场竞争激烈程度和降价幅度超出预期。

(徐敏锋)

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)

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。