

# 中原证券晨会纪要

2011年第228期(总第1114期)

发布日期: 2011年12月9日

## 国内市场指数 (12月8日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2329.82	-2.91	10.84
深证综合指数	970.95	1.27	23.28
沪深300指数	2525.00	-3.23	
上证50	1701.68	-0.77	9.51
深证成份指数	9580.52	-25.73	10.65
国债指数	130.98	0.04	

## 参考数据 (12月8日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	19107.81	-132.77	
香港国企指数	10395.37	-89.68	
道琼斯	11997.70	-198.67	
纳斯达克	2596.38	-52.83	
人民币/美元	6.3319	-0.0023	
NYMEX原油	98.34	-2.15	

## 行业指数涨幅榜 (12月8日)

行业指数	收盘	涨跌
保险	622.15	-0.18
房地产	1730.23	0.09
多元金融	4207.85	-0.48

资料来源: wind 资讯

## 行业指数跌幅榜 (12月8日)

行业指数	收盘	涨跌
公用事业	1796.09	-0.15
媒体	2232.75	2.54
电信服务	2181.27	-0.23

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】

- 沪指创本轮调整新低 短期走势难言乐观

## 【宏观政策】

- 对近期人民币异常波动的点评

## 【行业分析】

- 银行业2012年息差展望

## 【公司点评】

- 传江西铜业旗下矿山涉嫌排污

## 【近期报告目录】

- 证券行业2011年11月月度报告(谢佩洁)
- 广电电气(601616)调研简报:老产品稳定增长,新产品有望高增(潘杭钧)
- 证券行业2012年年度投资策略:“创新”承载冬天的火种(谢佩洁)
- 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)(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)

## 沪指创本轮调整新低 短期走势难言乐观

### 信息:

影响市场的重大信息:

- 1、中央经济工作会议将于 12 到 14 日召开，基调以稳为主。
- 2、保障房千亿巨额资金缺口，财政部考虑推进房产税改革。
- 3、11 月经济数据明日公布，专家预测 CPI 将下行破五。
- 4、人民币即期汇价连续七日触跌停。
- 5、巴菲特斥 20 亿美元收购世界最大太阳能发电厂。
- 6、欧债危机影响加剧，德国或在 90 天内失去 3A 评级。

### 评论:

A 股市场走势综述:

周四 A 股市场继续维持弱势震荡格局，中国央行意外净回笼千亿资金，加上欧债问题持续恶化，一度打击沪指创出本轮调整新低 2302 点；但对于存准率继续下调的憧憬最终推动大盘止跌回升。上证指数收市报 2329.82 点，跌 0.12%；深证成指收市报 9580.52 点，跌 0.27%。深沪两市全日共成交 975.6 亿元，较前日显著放大逾三成。

从盘中热点来看，两市超过六成个股下跌，文化传媒类个股受到市场追捧，种子、水利、电子等板块逆势走好，零售、医药等板块表现相对落后。

后市研判:

周四早盘在诸多不利因素的影响下，A 股市场弱势格局依旧，其中上证综指击穿前期低点 2307 点，再创本轮调整新低。虽然午后有所反弹，但力度依然较小，市场观望气氛依然浓重。周五即将发布中国 11 月份宏观经济数据，CPI 数据可能继续回落的预期已较为充分，而投资者可能更加关心工业增加值等经济增长数据将如何演化，中国宏观经济增速能否尽快见底回升仍需进一步的观察。下周召开的中央经济工作会议有关明年宏观经济发展的基调也需要耐心等待。当前 A 股市场全面走强的条件尚不具备，投资者仍需进一步观察国内经济运行情况以及欧债危机的进展。预计 A 股市场近期维持弱势震荡的可能性较大，后市不排除继续小幅探底的可能，但估计空间不会太大。建议投资者多看少动为宜。

投资机会:

从周四 A 股市场反弹之前的情况来看，题材、概念等品种依然是市场短线追逐的主要目标。对于中长期价值型投资者而言，参与的价值不大，而且把握难度不小。我们建议轻仓的投资者适当关注商贸旅游、新能源、新材料、电子信息以及生物医药等等行业的交易性投资机会。对于仓位较重、前期未能如期减磅的投资者，我

们建议耐心等待下轮中级行情到来之后再作打算。

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

## 宏观政策

### 对近期人民币异常波动的点评

12月8日，人民币兑美元盘中连续第七个交易日触及跌停。人民币升值预期明显减弱，近6个交易日1年期远期汇率一度高于即期汇率。主要原因包括：全球避险情绪升温，美元走强；中国经济增速放缓，看空中国；年底企业提前偿还外币贷款，购汇需求旺盛。

人民币升值预期的减少，引发热钱流出，进而新增外汇占款或持续减少。

对信贷投放影响的理论路径：

银行间外汇占款减少，为保证货币供给量，需要加大信贷投放进行对冲，实证检验，两者之间确实存在微弱的负相关，为-0.22。

央行外汇占款减少，基础货币减少，货币供给量整体减少，影响信贷投放规模，实证检验，两者相关性较差，仅-0.1。

为对冲银行间外汇占款减少对广义货币供给量的冲击，需要信贷投放规模的扩大。

信贷投放与存款准备金率相关度较高，货币投放=基础货币\*货币乘数。

11月最后三天，四大银行新增贷款约900亿元人民币，预计11月新增贷款5500-6000亿。货币政策走向宽松，虽然短期A股市场由于经济预期的恶化以及市场扩容压力，仍旧疲弱，但中长期来看，2300点左右的投资价值正在凸显。

操作建议：仓位管理，战略布局。

(宋卫华 执业证书编号：S0730511010003 张青 电话：021-50588666-8040)

## 银行业 2012 年息差展望

### 三大正面影响因素:

加息重定价——强弩之末：

全年净息差同比影响：3.9BP（新增因素+翘尾因素）。

议价能力提升后续影响——趋势不再，余威仍存：

新投放贷款利率上浮占比上升趋势终止；

存量贷款到期重投放拉动全部贷款利率上升；

全年净息差同比影响：11BP（新增因素+翘尾因素）。

贷款结构转型——持续动力：

小型微型企业贷款占比上升；

股份制银行转型动力最大，贷款利率上升潜力量大；

其他银行通过投资专项金融债分享收益。

### 三大负面影响因素:

准备金政策影响：

存准率上调 2.5 个百分点，9 月调整准备金缴款基数范围；

全年息差同比影响：-3.4BP。

债市收益率下行：

货币政策微调，资金面略松——短期利率回落；

通胀率下行——长期利率回落。

存款成本上升：

超短期理财停发，吸存手段受限；

协议存款与国库存款竞争更加激烈，利率抬高。

### 综合影响:

净息差季度走势：2 季度息差见顶，3、4 季度持平或略有下降。

全年净息差同比变动：7—11BP，贡献净利润增速约 2—4 个百分点。

### 投资建议:

维持行业“强于大市”的投资评级。

### 风险提示:

经济增长超预期回落；房地产价格大幅下挫。

（陈曦 021-50588666-8110 执业证书编号：S0730511080002）

## 公司点评

### 传江西铜业旗下矿山涉嫌排污

#### 信息:

媒体报道江西铜业旗下矿山德行矿涉嫌排污，污染乐安河，祸及下游数十万群众。

#### 评论:

三方各执一词:

村民反映是德行铜矿山排污。

乐平市环保局局长、矿山企业称排污达标，可能是历代采矿产生的。

乐平环境监测站站长认为可能是重金属危害。

德行矿产量占自产矿比例达到 74%。

预计 2011 年产量 16 万吨，2012 年产量 17 万吨，公司自产铜 22 万吨左右。

排污达标，不可能停产整顿。

历史遗留问题，其他污染项目，协商解决。

预计 2011-2012 年，EPS 分别为 2.00 和 2.00，按照最新收盘价对应 pe 为 12.34 倍和 11.21 倍，给予“增持”评级。

(何卫江 021-50588666-8036 执业证书编号: S0730511050001)

## 证券行业 2011 年 11 月月度报告

市场概况。11 月份，A 股市场震荡下行，上证综指当月报收于 2333.42 点、当月下跌 5.46%，沪深 300 指数报收 2521.52 点、当月下跌 6.45%，而相较于大盘股而言，中小板个股则表现相对较好，中小板 100 指数报收 4919.12 点、当月下跌 4.42%。

证券业务。虽本月 A 股市场震荡下行、但投资者参与市场积极性不减，市场成交量继续攀升，沪深两市 A 股日均成交提升至 1467.33 亿元。本月共有 15 只新股上市、合计募集资金 135.53 亿元；共有 8 只集合理财产品设立，受托管理资金合计 22.3 亿元。截至 11 月 30 日，两市融资融券余额达 376.54 亿元、较 10 月底增加 12.18%；股指期货累计成交额达 80.23 万亿元，当月日均成交额下滑至 1813.87 亿元。

交易特征。11 月份，券商板块（按流通股加权平均计算）的当月跌幅为 13.21%、弱于同期大盘，券商股全线下跌，大券商表现相对较好而中小券商表现略有分化；板块换手率也回落至 1.65%。

12 月份展望。12 月份，行业值得关注的重要事件为：（1）上市券商 11 月经营数据；（2）转融通等创新业务进展；（3）东吴、西部证券 IPO 进展。本月影响 A 股市场的主要因素有：11 月份 CPI 是否如市场预期的低于 5%、是否有更严厉地产调控政策出台等。我们预计 12 月 A 股整体以震荡筑底走势为主，而券商板块在弱势环境中难言能取得超越大盘的表现，下调 12 月板块评级至“同步大市”，但不排除期间因转融通等新业务动态带来的交易性机会。

风险提示。证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

(谢佩洁)

## 证券行业 2012 年年度投资策略：“创新”承载冬天的火种

2011 年弱市环境、行业盈利下滑：虽然 2011 年行业监管环境持续宽松但市场环境不配合、成交量持续下跌，券商经纪业务收入、自营投资收益同比分别下滑 26.58%、66.21%，致使行业整体盈利下滑近三成，上市券商全线下滑，券商“靠天吃饭”的模式尚未得到改变。

传统业务收入下滑、创新收入贡献逐步体现：经纪、自营业务收入同比均出现下滑、且收入贡献度也呈现逐年下降趋势，而投行、融资融券等收入贡献趋于提升，尤其是融资融券业务，其利息收入对营收贡献均已超过 1%，未来仍将稳步提升、缓解传统业务收入下滑影响。

2012 年行业发展的严峻形势仍将延续：2012 年 A 股市场整体仍将维持震荡格局而行业政策暖风不断，转融通和新三板扩容有望于 2012 年正式启航，股票定向回购等新业务试点也有望在 2012 年扩大，而券商 IPO 上市也将在 2012 年掀起浪潮。

创新驱动、克服短板才是持续发展之计；经纪业务转型迫在眉睫，期盼投顾、融资融券等新业务发力；投行业务机遇与风险同在；资管业务只有保值增值才能有效突破；创新业务乃 2012 年之看点，转融通将带来融资融券业务发展新纪元，直投项目解禁潮但暴利恐难延续，新三板扩容但贡献有限。

竞争优势，还看创新：2012 年仍属于行业冬天，创新业务将是支撑 2012 年行业业绩增长的主要动力，创新意识领先、机制灵活的券商是我们 2012 年看好的品种，重点推荐中信证券（600030）、海通证券（600837）和兴业证券（601377）。

风险提示：证券自营投资收益与经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

（谢佩洁）

## 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)

## 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、个人不得转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。