

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:
反弹动能正在积聚

- 经过连续七周的下跌，市场做空力量得到了较为充分的释放，反弹的动能正在积聚，但经济运行趋势、宏观调整政策以及国际局势仍然会影响投资者对市场的信心，因此，本周或以相对较弱的反弹结束2011年。
- 银河策略研究团队认为：市场正在积聚反弹动能。
- 首先，从经济来看，市场对长期下台阶似乎形成共识，但这不代表经济就从巅峰表演“垂直极限”。其次，从市场自身来看，投机交易、内幕交易的打击是为了市场更加健康，而不是为了打死市场。第三，从资本市场政策看，有利于市场的政策很多，只是被负面因素压制而已。第四，从资金角度看，年底结账资金可能已经告一段落，机构投资者为年终排名适当拉抬重仓股也是可能的。因此，这对股指走势也会形成一定支撑。
- 对于反弹力度不能给予过高期望。中国经济正在从高速增长阶段向中速增长阶段转变，从较长期看，经济不断下台阶可能是不以人的意志为转移的规律，这一方面意味着经济触底与反弹的时间可能再次低于市场预期，经济反弹幅度也很难回到很高的水平。在经济规律和刺激教训的双重影响下，政府对经济的刺激力度与2008年不可同日而语，如果不是经济自身出现了严重的危机状态，政策就会保持相对温和的力度。此外，欧债危机还没有出现突破性的进展，外围风险仍然较大。投资者的信心也需要较长时间的恢复和积累，就象大病一场的人需要较长时间的休养生息一样。在经济预期没有出现较大改善的情况下，对股市需要保持一份谨慎。

国际市场 2011.12.23

道琼斯	12294.00	+1.02%
NASDAQ	2618.64	+0.74%
FTSE100	5512.70	+1.02%
香港恒生	18629.17	+1.37%
香港国企	10132.66	+1.89%
日经指数	8395.16	-0.77%

国内市场 2011.12.23

上证综指	2204.78	+0.85%
深证成指	8976.52	+0.75%
沪深300	2359.16	+0.76%
上证国债	131.22	+0.00%
上证基金	3641.25	+0.69%
深圳基金	4403.25	+0.85%

期货、货币市场 2011.12.23

NYMEX 原油	99.86	+0.33%
COMEX 黄金	1608.70	-0.12%
LME 铜	7621	+1.72%
LME 铝	2018	+2.71%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3209	-0.07%

一、市场聚焦

积聚反弹动能

经过连续七周的下跌，市场做空力量得到了较为充分的释放，反弹的动能正在积聚，但经济运行趋势、宏观调整政策以及国际局势仍然会影响投资者对市场的信心，因此，本周或以相对较弱的反弹结束 2011 年。

1、市场做空动能得到较为充分的释放。从 11 月中旬反弹夭折以来，市场连续下跌了 7 周，这在 A 股历史上并不多见，即便是在 2008 年的大熊市中也仅有两次。本轮下跌是多种负面因素集中释放的结果，一是经济呈现出加速下行的势头，一些企业感觉比 2008 年还难受，二是政策力度弱于预期，之前预期的保增长在中央经济工作会议上被确定为稳增长，三是欧债危机的影响，四是市场中的投机交易、内幕交易受到沉重打击，市场热度下降，踩踏效应导致部分股票快速深跌。

2、反弹动能也在积聚。市场做空动能释放的同时，也是反弹动能积聚的过程。

首先，从经济来看，市场对长期下台阶似乎形成共识，但这不代表经济就从巅峰表演“垂直极限”。因为本轮经济回调是政策主动收缩的结果，如果下跌的速度过快、过猛，超过了自身的承受能力，没有理由认为政策会无为而治，保持经济的稳定、达到社会的稳定始终是政府的第一目标。既然是这样，投资者对于短期经济也不必过于悲观，如果悲观过了头，就有修正的必要。

其次，从市场自身来看，投机交易、内幕交易的打击是为了市场更加健康，而不是为了打死市场，因此，短期交易热度的下降是整顿过程中必然要承受的代价，不必对市场本身过于悲观。

第三，从资本市场政策看，有利于市场的政策很多，只是被负面因素压制而已，比如引入社保基金等长期投资者、迅速推出 RQFII、加快审批 QFII 额度、强化上市公司分红等，这些都是奠定资本市场真正走向“长期持续健康稳定发展”的基石之策。我们认为，资本市场的改革与制度创新是 2012 年乃至更长时间驱动市场走势的重要因素，而且是积极因素，A 股市场将进入一个新的历史发展阶段。

第四，从资金角度看，年底结账资金可能已经告一段落，机构投资者为年终排名适当拉抬重仓股也是可能的。因此，这对股指走势也会形成一定支撑。

反弹力度不能给予过高期望。中国经济正在从高速增长阶段向中速增长阶段转变，从较长期看，经济不断下台阶可能是不以人的意志为转移的规律，这一方面意味着经济触底与反弹的时间可能再次低于市场预期，经济反弹幅度也很难回到很高的水平。在经济规律和刺激教训的双重影响下，政府对经济的刺激力度与 2008 年不可同日而语，如果不是经济自身出现了严重的危机状态，政策就会保持相对温和的力度。此外，欧债危机还没有出现突破性的进展，外围风险仍然较大。投资者的信心也需要较长时间的恢复和积累，就象大病一场的人需要较长时间的休养生息一样。在经济预期没有出现较大改善的情况下，对股市需要保持一份谨慎。

因此，年前最后一周出现较弱反弹的可能较大，可在谨慎的同时适度乐观。在投资策略上，可重点关注一些主题性投资机会，如中央一号文件利好农林牧渔、水利等板块，新一代互联网推进利好 TMT 板块，食品饮料、航天军工板块也可适度关注。虽然一些前期深跌的股票可能快速反弹，但仍然要警惕无业绩高估值股票的风险，这类股票的反弹提供了减仓的机会。

(分析师：孙建波、秦晓斌、王皓雪、李亚明)

二、 要闻点评及行业观点

需再次下调准备金缓解资金压力——国内宏观经济周报第 5 期

核心观点:

1、 货币市场供给趋紧，存准率需再次下调

央行数据显示，11 月我国外汇占款继续减少-279 亿元，多年来首现连续两月负增长。而由于资金流出主要受外部环境影响——欧债危机的深化加强了欧美商业银行补充资本金的需求，短期仍存在较大的不确定性，故资金流出仍有持续的可能。而外汇占款又是我国经济除信贷投放外的第二大流动性来源，占款的持续减少将造成短期国内资金的供给压力。

与此同时，截至 12 月 25 日，明年 1、2 月份到期资金量只有 1380 亿元。由于春节前后是传统的资金需求旺季，若缺乏政策外力，明年 1、2 月份银行超储率将面临再次下滑。届时，准备金率或成为调节银行流动性的唯一有效手段。我们判断，央行在未来一个月内再次下调存款准备金率的可能性较大。但由于目前经济仍然低迷，对资金的吸纳能力不强，存准率下调的幅度可能仍会维持较低的水平。

2、 食品价格季节性上涨不具持续性

随着春节的临近，食品价格出现季节性上涨，但由于春节过后食品价格往往就会回落，所以暂时不必忧虑这种上涨具有可持续性。此外，今年上半年 CPI 的基数较高，也会制约未来半年 CPI 的同比涨幅。

截至最新商务部数据显示，12 月食品价格多以上涨为主。经测算，我们得到蔬菜、鸡蛋、水产品、粮食、食用油和肉类本月会拉高食品 CPI 1.96 个百分点，按照食品在 CPI 中比例，截至 18 日食品价格涨幅会拉高 CPI 0.61 个百分点。而由于商务部食品数据样本偏小，波动较大，故统计局最后的结果一般会略小于此估计。

3、 生产成本和资金成本的下调有利于修复企业的盈利能力

财政部日前公布：前 11 个月国有及国有控股企业累计共实现利润 20415.6 亿元，同比增长 13.7%，增速较去年同期的 43.1%大幅下降。在主营业务收入增速从去年的 31.1%降至 23.2%的同时，财务费用增速却从去年的 15.9%升至 32%。由于今年货币政策偏紧，导致企业的融资成本普遍较高，加上市场需求的下滑更使得许多企业资金周转不灵，从而加剧了资金供需的紧张态势。当前，生产资料价格的下调以及货币政策的微调将有助于缓解企业的成本压力、修复企业的盈利能力。

(分析师：潘向东)

发达经济体周报第 32 期

核心观点:

1、 本周公布的美国房地产数据表明房地产市场见底，验证了我们在今年 5 月提出美国房地产年内见底的想法。美国房地产见底主要原因是最近几年来新增供给大幅下降，经过了 5 年的去库存

化以后，房地产供需开始大致平衡。自 2009 年开始的近 3 年来每年 50 万套左右的新增供给，仅相当于 2006 年房地产高峰时期每年 200 万套的 4 分之一。新屋供给大幅下降，加速了房地产高峰时过剩存量房屋的消化。就战后美国房地产的历史看，平均每个周期大约 12-15 年，其中牛市周期 8-10 年，熊市周期 3-5 年。目前的美国房地产熊市周期已经经历了 5 年的时间，就本周公布的房价指数跳升 20%、新屋开工与营建许可大幅上升、新屋成屋销售连续增长、库存下降到历史低点等的情况看，房地产市场底部出现。

2、美国上周申请失业人数继续下降到 2008 年以来的最低水平，预示着 12 月美国的失业率会继续改善到 8%左右；谘商会领先上升、个人收入支出继续增长、消费者信心指数超过预期、耐用品订单大增，总体来看制造业和消费支出都继续增长，加上房产市场好转，美国经济上行动能稳步增强，今年四季度、明年一季度的经济增速会加快到 3%以上。

3、欧洲央行周三进行了首次三年期长期再融资操作 (LTRO)，利率仅 1%，有 523 家银行接受了欧洲央行共计约 4890 亿欧元的贷款。欧洲央行提供这一超长期、超低利率的贷款操作旨在缓解金融市场的信贷紧缩局面，有利于改善银行业的信誉，缓解信贷紧缩的威胁，并吸引银行业购买意大利和西班牙国债。欧洲央行三年期再融资操作的利率较银行在公开市场上的利率低 3%以上，而银行可以使用其获得的贷款购买利率水平为 5%甚至更高的国债，这不仅为银行业创造收入，并将有效缓解欧债问题。

4、其他方面，欧元区 12 月消费者信心继续恶化，10 月建筑业继续下降，10 月份的经常项目赤字超过预期，经济仍在下降。

(分析师：潘向东、周世一)

新兴经济体周报第 32 期 (2011.12.19-2011.12.25)

核心观点:

1、俄罗斯在今年以来总体上保持了较高的经济增长。第三季度 GDP 同比增长 4.8%，是去年第二季度以来的最快增速。目前俄罗斯的 GDP 总量指标已经基本恢复到危机前的最好水平。健康的财政状况，持续的经常项目盈余，以及充裕的外汇储备令俄罗斯经济持续增长的潜力增加。同时，俄罗斯于 12 月中旬正式获准成为世贸组织新成员，这为该国的国际贸易合作和经济发展迎来了新的机遇。

2、在今年粮食丰收，以及政府调控等措施的作用下，俄罗斯的通胀率自年初以来呈现回落态势。良好的财政状况以及相对较低的通胀率，为明年该国实行积极的财政和货币政策提供了一定的空间和余地。今年俄罗斯的就业状况也恢复至危机前的水平，失业率降至 6%左右，与 08 年前基本持平。全年商品进出口大幅增长，进出口规模有望超过危机前的最好水平。

3、不过，俄罗斯经济过度依赖能源出口的现状一直没有改变。原油价格的变化以及出口条件的变化将直接影响到未来俄罗斯经济的走势。一旦全球商品需求下滑引发原油价格下跌，将容易对俄罗斯经济造成冲击。目前而言，全球主要国家央行的政策立场已经逐渐转向了向市场注入流动性以保持经济增长的轨道上来，预计短期内国际原油价格仍将在高位运行。同时，地缘政治的风险始终存在，国际经济危机也可能成为俄罗斯经济加速崛起的机遇。

4、印度方面，悲观的全球经济前景和欧洲的主权债务危机使外部风险提升。同时，国内经济增速下降，居民消费和政府投资都已减速，企业信心显著恶化。印度通胀依然保持高位，印度卢比汇率面临贬值的压力加剧。由于进口保持高位，加之油价走高令印度的经常帐赤字有进一步扩大之势。再者，由于今年上半年的财政收入低于预期，财政状况依然严峻，需要更多的补助金去应对下滑的风险。印度央行行长近期表示，该国当前财年的经济增速可能将低于此前 7.6% 的预期，同时央行降低国内通胀率至 7% 的目标也面临诸多不确定性。印度央行计划将在 2012 年 1 月份调整印度 2011 财年经济增速预期。

5、此外，受食品和燃料价格的持续上升的影响，南非 11 月通胀率为 6.1%，是近两年来首次突破通货膨胀率目标区间上限。

(分析师：潘向东)

三、报告精选

龙源技术：业绩增长好于预期

结合近期行业政策动向，我们对龙源技术进行了跟踪研究

我们的分析与判断：

1、火电脱硝产业在博弈中前行

国务院近日发布了《国家环境保护“十二五”规划》，要求到 2015 年我国氨氮、氮氧化物排放总量同比 2010 年下降 10%，新建燃煤机组要同步建设脱硫脱硝设施，加快燃煤机组低氮燃烧技术改造和烟气脱硝设施建设，单机容量 30 万千瓦以上（含）的燃煤机组要全部加装脱硝设施。新型干法水泥窑要进行低氮燃烧技术改造，新建水泥生产线要安装效率不低于 60% 的脱硝设施。东部地区的现有燃煤锅炉还应安装低氮燃烧装置。

脱硝补贴电价是决定脱硝产业发展的主要因素。环保部测算的脱硝补贴电价为 1.2 分/度，中电联给出的是 2.5 分/度，目前试行的 0.8 分/度补贴电价，只能满足 100 万 KW 以上机组的脱硝改造投资。目前政策要求的脱硝是总量控制，火电厂脱硝率不低于 70%，没有严格的执行 200mg/L 的排放标准。我们预计正式脱硝补贴电价上调的可能性很大，至少不应该低于 1.5 分/度的脱硫补贴电价。

2、上调对公司前期的盈利预测

低氮燃烧业务增长高于预期。由于脱硝补贴电价的原因，公司等离子技术优势在低氮燃烧中并没有体现，但这不会影响公司在这块业务的市场占有率。我们预计火电未来 3 年每年至少将有 600 多台机组需要脱硝改造，不加等离子技术每台改造投资在 1000 万左右，公司低氮燃烧业务将有望翻倍增长。

等离子及微油点火业务增长低于预期。公司的这两块业务已经比较成熟，在国内市场占据了主导地位，市场占有率不会低于 70%，未来增长主要来自于新建项目，年均增长率在 20% 左右。

余热回收利用业务增长高于预期。该业务是公司未来重点发展方向之一，虽然毛利率并不高，但单个项目投资额比较大，至少能够贡献 1000 多万的利润，公司大同项目前 3 季度已经确认了 1.4 亿的收入，毛利率在 25%左右。

投资建议:

我们预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 10.0 亿、15.3 亿、25.2 亿元；EPS 分别为 1.21、2.01、3.48 元，对应 PE 分别为 41X、24X、14X。我们认为火电脱硝很可能成为环保行业明年增长最快的细分产业，龙源技术作为等离子低氮燃烧脱硝产业领导者，有望在行业爆发性增长长期受益最大。我们看好公司未来发展前景，维持“推荐”投资评级。

(分析师: 冯大军)

中国水电(601669): 1-11 月新签合同数据点评—推荐

公司发布公告，1-11 月公司新签合同 1013.43 亿元，其中国内合同额为人民币 549.91 亿元，海外合同额为人民币 463.52 亿元。

我们的分析与判断:

1、海外新签合同同比增长 10%左右，国内合同额中非水利水电领域出现一定降幅。今年前 11 月，公司新签海外合同 463.52 亿元，已与去年 457.01 亿元的全年水平基本相当，预计今年全年公司海外新签有望达到 500 亿元，同比增长 10%。国内方面，虽然此次公告并未披露具体的订单构成，但从行业层面的信息分析，公司新签的水利水电合同同比基本平稳，但非水利水电领域下滑较为明显(其中主要是铁路和工民建领域)，同比减少 100 亿元左右。预计今年全年公司国内新签合同在 600-650 亿元之间，同比下滑 20%左右。预计今年全年公司整体新签合同在 1150 亿元左右，同比下滑 8%左右，但仍远高于去年 930 亿元的工程收入结算规模。

2、国内新增水利项目有望在明年初陆续加大投放，公司明年新签合同水平有望实现 15%-20%的正向增长。今年 4 季度以来国内水利建设投资已呈小幅加速之势，到 11 月份其累计投资增速已由 9 月末的 25.1%上升至 29.3%。预计在明年可能推出的局部财政放松政策中，水利仍是重要的支持领域。公司作为国内大型水利设施领域的主要市场领导者将直接受益。我们保守预计公司明年海外新签合同 500 亿元，国内新签 850 亿元，明年公司的新签合同量将在 1350 亿元左右，有望实现 15-20%的正向增长。

3、今年海外合同占比创历史新高至 46%，融投资项目策略有望带来海外项目后续盈利能力的进一步提升。截至今年前 11 月的新签合同中，海外合同占比达到 46%，较 09、10 年分别 33%、36%的水平进一步快速上升，这主要受益于公司在海外市场更多运用国内对外融资政策的有利支持。而去年海外收入仅在公司整体收入中占 25.9%，后续有望跟随订单增长加速结转，这部分盈利能力较强的海外业务将拉动公司整体盈利能力的快速上升。

投资建议:

公司目前在手合同充沛（相对今年收入的合同充足率在 2.2 倍左右），未来 3 年受益国内水利良好发展环境，新签合同水平将重回快速增长轨道。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.38、0.49 和 0.60 元，维持推荐评级。

（分析师：罗泽兵）

化工周报(111226)：磷矿石出口配额减少，化肥关税政策敲定

核心观点：

1、本周涨幅较大的品种：银河重点跟踪产品中，丁二烯（东南亚 CFR），17.8%；R134a（华东地区），8.6%；WTI 原油，6.0%；PTA（华东地区），4.7%；电石（华东），3.9%。

2、本周跌幅较大的品种：银河重点跟踪产品中，尿素（波罗的海小粒散装），-12.8%；BDO（三维散水价），-10.5%；磷酸二铵（美国海湾），-10.5%；氯化钾（青海盐湖 95%），-8.4%；三氯乙烯（华东地区），-6.3%。

3、丁二烯延续涨势，合成橡胶价格回落：丁二烯供给持续紧张，价格继续上扬，本周东南亚 CFR 上涨 17.8%，中长期依旧看好丁二烯。天然橡胶窄幅盘整，合成橡胶需求未见提振价格回落。目前是轮胎需求淡季，国内库存较高，丁二烯价格支撑力度有所减弱，在下游需求无明显改善的情况下，预计合成橡胶后市以盘整为主。

4、己二酸持续走低：己二酸经历上半年的暴涨后，自 8 月初开始进入下滑通道，本周已跌至 10200-10500 元/吨，较 8 月份跌幅近 9000 元/吨；目前已二酸价格已跌至国内多数厂家成本线以下。在下游需求持续低迷，新产能逐渐投放的态势下，己二酸后市仍将延续弱势格局。

5、化肥出口政策落定，磷矿石出口配额减少，硫磺进口税率下调：关税政策明确了尿素和磷铵的基准价不含税，相当于变相上调基准价格。磷矿石出口配额由 150 万吨减少至 120 万吨，体现出国家有意保护磷资源的初衷。二元肥、小包装、氯化铵按淡旺季征收关税，淡季 7%，旺季 82%。2012 年硫磺进口税率由 3%降为 1%，进口硫磺的成本将有所降低。

6、本周银河化工景气指数为 1（7 跌 8 涨 5 平），上周指数为-8（11 跌 3 涨 6 平）。本周原油价格向上波动，化工产品价格有所回升，化工景气指数上行；从产品价格来看，经历大幅下滑之后有了止住的趋势，价格底有所显现，当前的主要核心问题是下游需求问题，看下游需求能否实质性的复苏，但总的来说，对于化工整体不用再那么悲观，**密切关注一季度下游需求有实质性复苏的子行业。**国内炼油的盈亏平衡点在 Brent105 美元左右，炼油趋势出现好转，建议买入**中国石化、上海石化、辽通化工和沈阳化工**。继续推荐受益集团整体上市和橡胶见底回升的**中化国际**，受益 FDY 产能扩张带来业绩增长的新民科技，以及产品价格预期较好且稳健成长的金禾实业。我们看好十二五期间天然气量价齐升的局面，明年天然气价格也有望上调，利好天然气生产企业，相关的设备制造企业以及下游管输企业。

（分析师：裘孝锋、李国洪、王强）

机械行业周报（52周）：明年铁路投资负增长 低于预期 建议防御

1、子行业景气变动及评级变动

预计铁路投资明年将正常化，铁路设备景气度明年2季度将向好，中期仍然向下；政府经济政策定调稳增长，工程机械预计明年2季销量将改善；水利投资将连续四月高增长，行业周期往上。

2、投资组合及调整

大（中联重科/三一重工、中国重工、航天信息、天地科技）

中（杭氧股份、盾安环境、上海机电、中国卫星、中航光电）

小（南风股份、安凯客车、高陶、蓝科高新、中鼎、机器人、张化机）

3、中期看好转型新兴产业装备、逆周期的航天军工板块

航天军工：从战略地位、成行性、资产注入预期以及估值等角度看，我们继续看好卫星领域、发动机领域和电子信息领域的航天军工上市公司，包括中国卫星、航空动力、中航电子、航天电子等。

智能装备：受益机械替代人工趋势加速，看好机器人、天奇股份等。

煤化工设备：新疆发现特大整装煤田，建议关注5大煤化工设备相关企业：张化机、杭氧股份、陕鼓动力、海陆重工、中南重工。

制造业转型服务业：传统制造企业凭借原有优势转型进入下游服务业，拓展盈利增长极。重点公司：杭氧股份、盾安环境、陕鼓动力。

4、最新关注及提醒

哈飞股份：受直升机需求增长较快的拉动，公司业绩未来将较快增长；直升机板块资产整合潜力较大。

（分析师：邱世梁、邹润芳、鞠厚林）

纺织服装周报：终端零售数据不佳，估值中枢快速下移

1、上周行情回顾。

上周WIND纺织品服装及奢侈品板块涨幅-3.98%（其中，服装家纺涨幅-3.41%；纺织制造涨幅-4.72%），沪深300涨幅-1.06%，上证综指涨幅-0.61%；整体看，纺织服装板块估值中枢快速下移。板块内表现较好的品牌服饰有星期六、探路者（受益订货会高增长）；生产型企业中表现较好的有泰亚股份、鹿港科技等。品牌服饰中，相对抗跌的是家纺板块（梦洁家纺-0.74%，罗莱家纺-1.80%，富安娜-3.80%）；前期相对抗跌的男装本周跌幅较大（九牧王-9.39%、报喜鸟-6.18%、雅戈尔-5.35%、七匹狼-4.51%、希努尔-3.90%）

2、原料价格及行业重点数据。

目前国内 328 级棉花现货价格有所反弹, 19149 元/吨, 较上周小幅上涨 0.12%; 336 级长绒棉现货价格 2.39 万/吨, 与上周-0.82%; 涤纶短纤价格 1.118 万/吨, 较上周-1.06%; 黏胶短纤 1.595 万/吨, 与上周持平; 40D 有光氨纶丝较低价 4.30 万/吨, 与上周持平。

3、上周重点上市公司跟踪回顾。

受多种因素影响, 我们预计美邦服饰 Q4 收入增速不及 Q3, 受存货处理影响, 毛利率略有下滑, 考虑到费用节约, 我们预计全年 EPS 在 1.2-1.25 元之间; 2012 年上半年仍需加大 2011 春夏季存货处理, 如果费用严格控制, 全年利润增速有望与收入增速持平。同样森马服饰休闲装四季度不及前三季度, 由于费用支出较上市前有所加大, 我们判断全年 EPS 在 1.80-1.85 元之间; 2012 年依然是森马服饰投入年。我们认为嘉麟杰属于典型的订单、产能驱动型企业, 考虑到产能投放预计未来三年收入复合增长率 30%左右。

4、投资建议及下周值得关注的事件:

我们依然认为纺织服装板块本周表现难以超于大盘, 但长期性投资机会已经具备。

难以超越大盘主要基于: 1) 10 月份、11 月份商场零售数据、重点品牌服装企业终端零售数据增速跟踪显示, 终端数据不是很乐观; 2) 市场对服装增长方式持续性产生质疑; 3) 出口增速数据处于下行通道、而上年同期原料价格处于高位对 2011 年四季度及 2012 年一季度增速形成制约。

关于行业已经具备长期投资价值, 主要基于以下几点: 1) 部分高分红型企业分红收益率已经达到 4%以上; 2) 部分企业估值已经处于历史底部。本周值得关注事件: 圣诞及元旦期间终端零售数据

5、本周重点推荐上市公司——雅戈尔、报喜鸟

雅戈尔分红收益率已达到 5%以上, 服装发展平稳, 整体估值具有安全边际。

报喜鸟经过上周大幅下跌后, 估值处于底部, 而短期催化剂主要是股东及高管增持。

(分析师: 马莉)

钢铁行业周报: 年前钢市平淡无奇是大概率事件

我们认为随着年关临近, 钢市走势平淡无奇将是大概率事件, 钢铁板块同样难有明显起色。

1、年前钢市平淡无奇是大概率事件

(1) 首先, 最重要的, 节前钢市交投清淡。元旦之前仅剩一周交易时间, 元旦之后上下游用户将无心恋战、陆续放假, 缺乏成交量的支撑意味着钢价向上或向下的难度均较大。

(2) 其次, 贸易商仍在主动去库存。本周社会库存仍在下降, 1277 万吨的水平为四季度以来首次低于去年同期 (1280 万吨)。

(3) 第三, 其他因素弱势稳定。供给端 12 月上旬产量 167.4 万吨, 虽然下降, 但降幅非常有限 (0.6%); 需求端受降温影响北方工地陆续停工; 资金方面本周贴现率 7.7%与上周基本持平; 成本方面近期矿石价格在 140-145 美元/吨窄幅波动。

故我们认为除资金和成本出现异动的小概率事情外，平淡将是大概率事件。

2、矿石冬储启动，矿价坚挺的可能性大于下跌

(1) 本周铁矿石冬储开始启动。我们了解到：a、钢厂开始加大采购，本周代表钢厂的进口矿库存环比增加 18.6%；b、贸易商大力拉涨，其中一部分是冬储需求拉动。

(2) 虽然港口库存偏高、钢厂资金偏紧、矿石招标增加，但考虑到矿石冬储带来的投资性需求，我们认为短期内矿价坚挺甚至回升的可能性大于下跌。

3、钢铁板块走势仍无起色

本周按实时价格测算的盈利小幅下滑，短期内由于矿价坚挺，预计盈利仍难以改观。市场面来看，本周尽管相对 PB 再创新低（0.55 倍），但缺乏催化剂，因此尚仍不足支撑钢铁股走势出现较大起色。

(分析师：胡浩)

农林牧渔行业周报：关注禽流感疫情进展

1、上周农业板块大幅回落

上周（2011 年 12 月 19 日 - 12 月 23 日），农林牧渔行业指数下跌 3.98%，表现差于大盘指数，同期上证指数下跌 0.9%、深证成指、沪深 300 分别下跌 1.16%、1.3%。

2、上周主要农产品价格走势

主粮品种：上周国产二等玉米现货平均 2369 元/吨。现货用量企业出现周期性补库需求，市场收购主体增加。全国二等小麦平均报价为 2132 元/吨。江苏张家港大豆分销价为 3750 元/吨，周持平。黑龙江佳木斯地区大豆收购价格 3820 元/吨。江苏张家港地区一级豆油报价 8800 元/吨，周度上涨 50 元/吨。江苏张家港地区外资油厂 43%蛋白豆粕价格为 2800 元/吨，周度上涨 80 元/吨。

软商品：中国棉花 328 指数报价 19136 元/吨，周上涨 0.36%。市场询价增多，纺织企业节前补库需求增加。上周白糖广西南宁集团陈糖报价 6570 元/吨，周下跌 190 元/吨，市场表现较为清淡。

畜产品：截止上周末，全国出栏肉猪均价为 17.13 元/公斤，周涨 0.3 元。仔猪价格为 29.38 元/公斤，同比涨幅为 73.8%。母猪价为 1803 元/头，同比上涨 29.2%。自繁自养出栏头均盈利 543 元/头。

禽产品：截止上周末，潍坊乐港种禽鸭苗 1.4 元/羽，周度持平。山东青岛肉鸡雏均价为 0.65 元/羽，较前一周下跌 0.05 元/羽。

水产品：截止上周末，山东威海水产品批发市场对虾、草鱼、海参、扇贝和鲍鱼的大宗价分别为 160 元/千克、15 元/千克、210 元/千克、9 元/千克和 260 元/千克，较去年同期涨幅为 33%、7%、8%、18%和 86%。

投资建议:

1、关注香港禽流感进展: 上周香港将禽流感疫情由应变级别提升至严重级别, 农业部也非常重视。香港离广东、广西距离较近, 目前正处疫情高发季节, 禽流感的潜伏期一般为一周。我们将持续关注疫情传播情况。在香港禽流感疫情的影响, 预计广东、广西等地区的政府与养殖厂将加大禽流感疫苗的采购数量, 进一步加强鸡鸭免疫能力。禽流感龙头企业 - 大华农将从中受益。

2、农业科技主题投资机会: 中央农村工作会议即将召开, 中央一号文件受到市场高度关注, 市场普遍认为一号文件可能锁定“农业科技”。

我们的看法: (1) 选标的主要逻辑是粮食安全, 产量 = 面积*单产 (育种、地力)。

(2) 育种研发是关键, 尤其是玉米。相关投资标的: 登海种业、大北农。

(3) 改造中低产田, 推广新型肥料、测田配方至关重要。相关标的: 辉隆股份、芭田股份、金正大。

(4) 农业机械研发, 尤其是玉米、棉花、甘蔗机械收割率需提升。相关投资标的: 新研股份、吉峰农机。

(分析师: 董俊峰)

四、调研动态

滨化股份: 调研纪要

我们于 12 月 21 日对公司进行了调研。

我们的基本观点:

近期环氧丙烷价格持续下跌主要是受上游丙烯价格下滑影响, 但环氧丙烷和丙烯价差保持在 3000 多的水平, 环氧丙烷盈利较为稳定。烧碱下游电解铝等需求尚好, 且出口同比增长迅速, 加上氯碱开工率低限制了烧碱产量, 烧碱价格持续上升, 烧碱业务盈利提升明显; 液氯下游 TCE 需求一般, 价格回落, 盈利下滑。总体上看, 公司盈利还较为稳定。

我们还是比较看好明后两年环氧丙烷的供需状况, 主要是聚醚扩产多, 而环氧丙烷装置扩产少, 主要风险点要观察泰国 40 万吨环氧丙烷出口的冲击。烧碱挣钱效应会持续, 主要归功于疲软的 PVC 市场限制了氯碱的开工率。TCE 方面还要看下游 R134a 市场的需求状况, 但可以肯定的是行业最好的时机已过去。

我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.99 元、1.05 元和 1.16 元, 对应目前股价 PE 为 11.6x、10.9x 和 9.9x。12 年公司产品量上增长很小, 但环氧丙烷弹性大, 每上涨 1000 元, 增厚 EPS0.26 元, 价格上涨对业绩贡献颇大。总体上看, 明后两年环氧丙烷供需形势较好, 一旦下游需求有起色, 产品价格上涨的概率较大。

(分析师: 袁孝锋、王强)

五、 当日政策经济、行业及个股要闻

媒体称第四次全国金融工作会议拟1月6日召开
一号文件首聚焦农业科技 今后10年投入超4万亿
明年拟安排财政赤字8000亿 GDP占比下降到1.5%
财政部阐释明年结构性减税路线图 确保改善民生
中国与13国签署人民币互换协议 规模逾1.29万亿
央行：促进人民币日元跨境交易使用
金融四会或变身行政机关 高薪人员收入或将缩水
发改委：将对电煤等领域开展价格检查
国家统计局：明年实现地方数据直报中央

行业动态

明年铁路投资继续减少 铁道部改革侧重政企分开
新华社：详解新股发行审核五大焦点问题
消息称新华网拟在上交所IPO融资10亿元
北京新购经适房将不得上市交易 只能由政府回购
上海增值税改革试点启动 税源将大幅减少
煤企筹划煤炭交易改革 清理中间费用

六、 最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
----	----	----	--------------	-----	-----

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
600318	巢东股份	推荐	-21.91%	2011-11-21	洪亮、郝飞飞
600837	海通证券	谨慎推荐	-14.55%	2011-11-18	马勇
601628	中国人寿	谨慎推荐	-3.28%	2011-11-16	马勇
601601	中国太保	推荐	-10.15%	2011-11-14	马勇
002029	七匹狼	推荐	-11.04%	2011-11-11	马莉
002556	辉隆股份	推荐	-21.76%	2011-11-7	董俊峰
601158	重庆水务	推荐	-16.71%	2011-11-7	冯大军
000698	沈阳化工	谨慎推荐	-24.25%	2011-11-3	裘孝锋、王强
601808	中海油服	推荐	-15.85%	2011-11-3	裘孝锋、王强
600075	新疆天业	推荐	-17.36%	2011-11-3	李国洪
002131	利欧股份	推荐	-21.16%	2011-11-1	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600782	新钢股份	谨慎推荐	-7.89%	2011-10-31	王国平
000157	中联重科	推荐	-22.23%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-18.44%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600088	中视传媒	推荐	-12.53%	2011-10-31	许耀文
601939	建设银行	谨慎推荐	-5.39%	2011-10-31	马勇
600723	首商股份	推荐	-24.32%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
002430	杭氧股份	推荐	-10.78%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600859	王府井	推荐	-19.06%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
601169	北京银行	推荐	-7.19%	2011-10-31	马勇
601166	兴业银行	谨慎推荐	-5.86%	2011-10-31	马勇
600887	伊利股份	推荐	-0.29%	2011-10-31	董俊峰、周颖
002573	国电清新	推荐	-0.88%	2011-10-30	冯大军
601668	中国建筑	推荐	-13.57%	2011-10-30	罗泽兵
601618	中国中冶	谨慎推荐	-14.94%	2011-10-30	罗泽兵
002345	潮宏基	推荐	-10.15%	2011-10-30	马莉
600085	同仁堂	谨慎推荐	0.14%	2011-10-30	黄国珍、郭思捷
000046	泛海建设	谨慎推荐	3.80%	2011-10-29	潘玮
600030	中信证券	谨慎推荐	-19.43%	2011-10-29	马勇
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-19.25%	2011-10-28	王国平
601857	中国石油	谨慎推荐	-1.50%	2011-10-28	裘孝锋、王强
600028	中国石化	推荐	-1.53%	2011-10-28	裘孝锋、王强
002269	美邦服饰	推荐	-10.93%	2011-10-28	马莉
600282	南钢股份	谨慎推荐	-17.84%	2011-10-28	王国平
600805	悦达投资	推荐	-11.28%	2011-10-28	戴卡娜
002158	汉钟精机	推荐	-31.61%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
000039	中集集团	推荐	-28.80%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601989	中国重工	推荐	-21.75%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002003	伟星股份	推荐	-20.45%	2011-10-28	马莉
002563	森马服饰	推荐	-19.88%	2011-10-28	马莉
601628	中国人寿	谨慎推荐	4.91%	2011-10-28	马勇
000063	中兴通讯	谨慎推荐	-1.57%	2011-10-28	王家炜
002142	宁波银行	推荐	-5.85%	2011-10-28	马勇
600054	黄山旅游	推荐	-14.50%	2011-10-28	杨欢
600016	民生银行	推荐	-2.76%	2011-10-28	马勇
601398	工商银行	谨慎推荐	-3.02%	2011-10-28	马勇
600015	华夏银行	推荐	-2.09%	2011-10-28	马勇
002081	金螳螂	推荐	-7.79%	2011-10-28	罗泽兵
000415	渤海租赁	推荐	-24.31%	2011-10-28	马勇
600600	青岛啤酒	推荐	0.27%	2011-10-28	董俊峰、周颖
600395	盘江股份	推荐	-21.88%	2011-10-28	赵柯
000530	大冷股份	推荐	-18.85%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002277	友阿股份	推荐	-26.79%	2011-10-27	陈雷、卞晓宁
600271	航天信息	推荐	-11.20%	2011-10-27	王家炜
002293	罗莱家纺	推荐	-7.73%	2011-10-27	马莉
600118	中国卫星	推荐	-0.29%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600123	兰花科创	推荐	-9.63%	2011-10-27	赵柯
601318	中国平安	推荐	-10.53%	2011-10-27	马勇
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-27.44%	2011-10-27	董俊峰
002157	正邦科技	推荐	-1.81%	2011-10-27	董俊峰
601288	农业银行	推荐	-3.73%	2011-10-27	马勇
601998	中信银行	谨慎推荐	-9.43%	2011-10-27	马勇
601988	中国银行	谨慎推荐	-3.65%	2011-10-27	马勇
000869	张裕 A	推荐	2.73%	2011-10-27	董俊峰
000888	峨眉山 A	推荐	9.41%	2011-10-27	杨欢
000001	深发展 A	推荐	-7.94%	2011-10-26	马勇
002127	新民科技	推荐	-25.07%	2011-10-26	裘孝锋、王强
000811	烟台冰轮	推荐	-10.17%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
601798	蓝科高新	推荐	5.79%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002564	张化机	推荐	-11.20%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002216	三全食品	推荐	-6.57%	2011-10-26	董俊峰、周颖
002033	丽江旅游	推荐	1.98%	2011-10-26	杨欢

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

fuchuxiong@chinastock.com.cn

yumiao_jg@chinastock.com.cn

zhanlu@chinastock.com.cn