



今日要点

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌(%)		
		一日	五日	年
沪深300	2533.62	0.17	1.10	-16.68
上证指数	2351.98	0.10	0.93	-15.22
中小板	4460.05	0.29	2.99	-27.10
创业板	698.85	0.15	2.77	-31.83
香港恒生	20783.86	-1.08	0.13	-10.28
日经225	8947.17	-0.61	1.30	-15.73
标普500	2007.00	-0.45	-3.60	8.08
道琼斯	12801.23	-0.69	-0.47	4.59
纳斯达克	2903.88	-0.80	-0.06	4.12
法国CAC	3373.14	-1.51	-1.60	-17.54
德国DAX	6692.96	-1.41	-1.09	-8.58
富时100	5852.39	-0.73	-0.82	-3.30

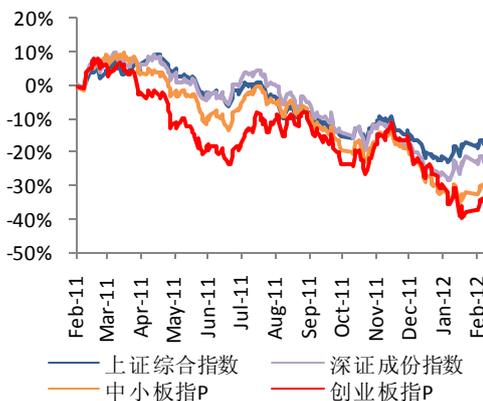
资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

重要市场指标

指标	收盘价	涨跌(%)		
		一日	五日	年
美元指数	79.02	0.55	0.10	1.05
人民币汇率	6.29	-0.11	-0.26	-4.42
欧元-美元	1.32	-0.68	0.27	-2.96
黄金现货	1748.00	0.11	-0.17	28.06
BDI	715.00	2.88	10.51	-37.06
WTI原油	98.67	-1.17	0.85	13.77
BRENT原油	117.31	-1.08	2.38	16.30

资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

A股走势



资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

宏观研究:

● 进出口增速双双回落, 新增贷款大幅低于预期: 1月进出口和货币数据点评

1月份出口同比下降0.5%, 进口同比下降15.3%; 1月新增贷款7381亿元, 大幅低于9950亿元的市场预期。M1同比增长3.1%, 较上月下滑4.8个百分点, 创历史新低。M2同比增长12.4%, 较上月下滑1.2个百分点。

策略研究:

● 警惕流动性预期调整: 今日A股策略

我们认为近五周以来的反弹动力来自于, 两会前政策层面所处的真空期、一季度流动性季节回暖预期、以及EBC推出LTRO稳定欧洲银行业所导致的风险溢价回落。但从周期的角度观察, 最近10年驱动A股熊牛转换的周期性因素在于资金成本和盈利。目前我们判断, 资金成本尚处于回落的初期, 在这一阶段, 资金成本的回落更多的来自于实体投资意愿下降、需求萎缩, 不易于推动估值的趋势性提升, 例如2005年的上半年和2008年的下半年, 而在这一阶段企业盈利也难以看到企稳的迹象。因此在操作思路, 我们建议投资者谨慎看待本轮反弹的高度。同时关注两点: 一是现实中货币政策是否匹配流动性回暖的预期。二是3月欧洲债务到期高峰期是否会重新带动风险溢价提升。从这两方面的数据检测来看, 推动近期反弹的主要动力正在减弱。

行业研究:

● 新能源行业: 光伏产品价格信息点评

多晶硅和硅片价格回暖反弹, 但部分厂商对未来行情仍然不看好。后面一段电池片价格有望跟随反弹, 但是一季度之后的需求不确定性较大。维持光伏板块“中性”的投资评级, 认为反弹需谨慎参与。

● 房地产行业: 救市再次被叫停, 地产股短期承压

2月12日, 安徽芜湖市政府发布通知, 决定暂缓执行2月9日发布的楼市新政。芜湖救市被叫停, 充分表明当前中央政府巩固楼市调控效果的决心, 预计短期其他地方政府亦不会再效仿, 地产调控从一刀切转向结构性松动尚需要一段时间。地产调控宽松预期落空, 建议短期对地产股保持谨慎。

● 通信行业: 武汉邮电科学研究院与武汉国资委签署战略合作框架协议

2月10日长江通信接控股股东武汉经济发展集团通知, 烽火通信和光讯科技接控股股东烽火科技通知, 烽火科技控股股东武汉邮电科学研究院与长江通信实际控制人武汉市国资委于近日签署了《战略合作框架协议》。协议对三家企业利好。建议投资者在光通信良好投资机会中重点关注烽火通信。

个股研究:

● 康得新: 预涂膜高增长仍能延续, 光学膜将促飞跃: 维持推荐

宏观策略

宏观研究:

● 进出口增速双双回落, 新增贷款大幅低于预期: 1月进出口和货币数据点评

(1) 节日因素对进出口影响明显。节日因素的影响体现在两个方面: 1 今年1月工作日较少, 一月工作日仅有17天, 较去年1月减少4天 2 高基期影响。去年基期不受春节放假影响, 进出口增长强劲, 其中出口同比增长51.65%, 进口同比增长37.62%。未来节日因素仍会影响2月单月的进出口数据。考虑到节日因素, 虽然1月进出口数据回落明显, 但不应仅根据1月数据对进出口形势过于悲观, 需要结合1-2月的整体数据进行分析判断, 结合PMI新出口订单的趋势来看, 我们认为一季度内进出口总体仍将维持弱勢的格局。

(2) 新增贷款大幅低于预期。剔除元旦和春节因素对信贷投放的影响, 从1月当月工作日日均投放贷款数额来看, 今年1月贷款日均投放金额是2009年至今的最低值, 但高于2008年。新增贷款大幅低于预期的主要原因有二, 一是1月银行存款流出8000亿元, 银行存贷比再次制约其放贷能力; 二是为避免流动性大规模放松引起通胀“抬头”, 央行操作较为谨慎。这一点在节前央行采取大规模的逆回购而非降准来补充春节期间的流动性上亦有所体现。我们认为未来信贷投放将逐步回归“正常”, 这是因为: 1 春节因素引起的存款流出现象未来将得以改善, 银行放贷能力加强。从历史数据来看, 春节假期过后, 新增存款较假期前均有明显回升。2 节后食品价格的快速回落减轻通胀压力, 预计2月CPI将有明显回落, 而近期房地产、汽车销售情况持续恶化, 进口增速更是创两年来新低, 经济的下滑将促使央行调控重点将逐步转移至“保增长”来。总体来看, 我们维持2012年新增信贷8万亿美元的预测, 预计2月新增信贷为7500亿元。

(3) 企业中长期贷款占比较同期下滑。与历年1月信贷投放比例相比, 今年信贷投放比例与2008年较为相似, 中长期贷款占比较2010年及2011年同期数据明显回落, 其中: 企业中长期贷款占比是5年以来的次低值, 引起中长期贷款占比的回落, 从结构来看, 当前企业借贷仍以补充流动性需求为主, 中长期项目投资意愿较低, 预示了未来企业生产增速将继续放缓, 经济前景不容乐观。

(4) M1、M2增速双双回落。M1同比增长3.1%, 较上月下滑4.8个百分点, 创历史新低。M2同比增长12.4%, 较上月下滑1.2个百分点。1月企业存款大规模流出, 引起M1同比指数的快速回落。由于M2的构成包括居民存款, 1月企业存款的流出部分回流到居民存款中, 故存款的流出对M2影响较小。此外, 从M2与M1的剪刀差情况来看, M2-M1已逼近历史高点, 存款定期化比重较高, 经济活力持续下滑, 预计春节因素引起的存款流出现象未来将得以改善, M1、M2指标随之好转, 考虑到基期因素, 预计2月M2为13.7%左右。

(证券分析师: 高凌智(执业资格证书编号: S1070510120009); 联系人: 朱琳(执业资格证书编号: S1070111030006))

策略研究:

● 警惕流动性预期调整: 今日A股策略

我们认为近五周以来的反弹的动力来自于, 两会前政策层面所处的真空期、一季度流动性季节回暖预期、以及EBC推出LTRO稳定欧洲银行业所导致的风险溢价回落。但从周期的角度观察, 最近10年驱动A股熊牛转换的周期性因素在于资金成本和盈利。目前我们判断, 资金成本尚处于回落的初期, 在这一阶段, 资金成本的回落更多的来自于实体投资意愿下降、需求萎缩, 不易于推动估值的趋势性提升, 例如2005年的上半年和2008年的下半年, 而在这一阶段企业盈利也难以看到企稳的迹象。因此在操作思路, 我们建议投资者谨慎看待本轮反弹的高度。同时关注两点: 一是现实中货币政策是否匹配流动性回暖的预期。二是3月欧洲债务到期高峰期是否会重新带动风险溢价提升。从这两方面的数据检测来看, 推动近期反弹的主要动力正在减弱。

风险溢价层面, 我们认为A股此轮反弹的动力部分来自于全球风险偏好的阶段性提升。(例如近1个月新兴市场货币的普遍升值、新兴市场股市的反弹、以及人民币升值预期的重燃)。这些因素可能导致1、2月中国的新增外汇占款可能有负转正。但从中期趋势来看, 我们认为如果FED不推出QE3, 中国的外汇占款难以恢复至09、10、11年的平均水平。我们提示投资者关注3月意大利国债大量到期是否将导致风险溢价回升。最近一周VIX隐含波动率已经从

17%会升至20%。

流动层面，1月信贷和货币供应量数据低于预期。说明本质上银行存贷比和超储率的压力并没有得到根本改善，同时反映出货币政策并未出现实质性的松动。这一点在节前央行采取大规模的逆回购而非降准来补充春节期间的流动性上已经有所体现。从广谱的资金成本来看，最近1周银行间的拆解成本略有下降，票贴利率大幅下降90bp至61%，我们猜测这可能反映出实体资金需求正在逐渐萎缩。

总体来看，我们认为如果央行仍然坚持不下调存款准备金率，即使1、2月的新增外汇占款出现一定幅度的正增长，也不会使银行间流动性偏紧的环境产生明显改善。整体流动性松动的程度不及市场预期，这可能会导致短期A股的反弹经历扰动。最近两周长、短期国债收益率均出现了一定幅度的提升，且短期期国债收益率回升幅度较大，导致长短期利差在最近1周持续回落、收益率曲线整体呈现平坦化。我们认为这可能反映出债市投资者可能已经率先开始进行流动性预期的调整。

(证券分析师: 王凭(执业资格证书编号: S1070511090001))

行业与个股

行业研究:

房地产行业: 动态点评

救市再次被叫停 地产股短期承压

事件: 2月12日, 安徽芜湖市政府发布通知, 决定暂缓执行2月9日发布的楼市新政。

点评:

1. 继去年佛山新政“一日游”之后, 芜湖新政再次3日“夭折”, 充分表明当前中央政府巩固楼市调控效果的决心, 不希望地方政府的政策调整扰乱调控预期和影响调控的方向性判断。
2. 芜湖救市被叫停后, 预计短期其他地方政府亦不会再效仿, 地产调控从一刀切转向结构性松动尚需要一段时间。
3. 近日, 温家宝强调, 房地产调控目标有两个: 一是促使房价合理回归不动摇, 二是促进房地产市场长期、稳定、健康发展。结合芜湖救市被叫停, 地产调控宽松预期落空, 建议短期对地产股保持谨慎。

(证券分析师: 刘昆(执业证书编号: S1070209040312); 联系人: 苏绪盛(从业证书编号: S1070111010021))

通信行业: 动态点评

武汉邮电科学研究院与武汉国资委签署战略合作框架协议

1、长江通信接控股股东武汉经济发展集团通知, 烽火通信和光讯科技接控股股东烽火科技通知, 烽火科技控股股东武汉邮电科学研究院与长江通信实际控制人武汉市国资委于近日签署了《战略合作框架协议》。该协议约定:

1) 为推动武汉市通信制造产业的资源整合, 完善地方产业链与产业技术升级, 进一步发挥协同效应, 打造国际知名的一流通信产业集团, 双方拟进行战略合作。

2) 武汉国资委所出资企业以其持有的武汉长江通信产业集团股份有限公司(以下简称“长江通信”)部分股份对武汉邮电科学研究院全资子公司武汉烽火科技有限公司进行增资;

3) 增资完成后, 武汉国资委所出资企业将持有烽火科技的部分股权, 烽火科技将持有长江通信的部分股份。具体股份数量、对价及其他安排, 由各方另行协商确定。

2、我们认为:

1) 战略合作有助于整合双方资源, 推进光通信发展。烽火科技旗下烽火通信是国内光通信的主要设备厂商和光纤光缆厂商, 光讯科技是国内光通信器件的领先企业, 武汉国资委旗下长江通信主营光通信设备, 主要利润来自参股长飞25%的投资收益。烽火科技在国内光通信领域的具有优势, 长江通信对长飞的股份自产业链具有重要价值, 双方控股股东战略合作有利于双方的发展, 整体利好三家上市公司的发展, 具体好要看交叉持股进展和实际合作内容。

2) 未来3年是光通信保持快速发展的阶段, FTTH的推进、来自移动数据流量增长带来的需求增长和骨干传输网的建设对于光通信设备和器件企业利好, 建议重点关注烽火通信。

(证券分析师: 刘深(执业资格证书编号: S1070511050001); 联系人: 王林(从业资格证书编号: S1070111010002))

新能源行业: 动态点评

光伏产品价格信息点评

本周多晶硅厂家报价均价回升至每公斤230元, 最高报价每公斤250元, 最低报价每公斤220元, 但是成交价格低迷, 依然在每公斤210-220元之间徘徊, 最低成交价依然在每公斤200元左右。虽然现在主要原材料三氯氢硅大幅降价使多晶硅成本下滑, 但按照目前价格企业仍无利润空间, 对于多数多晶硅厂家来说, 多晶硅价格至少要恢复到每公斤260元以上企业才能生存, 然而现在市场看来似乎有心无力。进口多晶硅方面本周价格续涨, 最高报价恢复到每公斤33美元, 最低报价恢复到每公斤27美元, 虽然价格回涨但是底气不足。

硅片方面, 单晶硅硅片上涨明显, 高效156单晶硅片现货依旧吃紧, 125单晶硅片报价均价上涨约百分之三。但消息面上并不乐观, 日本三菱住友公司退出太阳能电池用硅片业务并裁员、贝尔卡特线锯减产、REC集团关闭部分挪威硅片和电池产能、GoIndustry销售三个工厂的设备, 由此来看大部分硅片厂商仍对行情不看好。

电池片和组件方面价格变化不大。后面一段时间如果抢装带来需求向好的话, 电池片价格有望跟随反弹, 但是一季度之后还比较扑朔。一方面欧洲抢装潮过去之后需求难言乐观, 另一方面美国双反三月份将出结果。我们对于光伏板块维持“中性”的投资评级, 认为反弹需谨慎参与。

(证券分析师: 桂方晓(执业资格证书编号: S1070511070001); 联系人: 熊杰(从业资格证书编号: S1070111030013))

个股研究:

康得新(002450): 维持推荐

预涂膜高增长仍能延续, 光学膜将促飞跃

事件: 康得新发布年报, 全年实现营收15.26亿元, 同比增长191.11%, 实现归属于母公司所有者的扣除非经常损益后的净利润1.28亿元, 同比增长93.03%, 实现基本每股收益0.40元。利润分配方案是每10股转增6股, 同时分配现金红利0.40元。

点评:

公司业绩略低于市场0.45元的预期。主要原因是公司4000万平光电膜产品收益低于预期以及4季度管理费用率和所得税率大幅提升所致。

分业务来看, 公司预涂膜业务继续保持高速增长, 营收增长55.87%, 毛利率水平30.84%, 较上年同期增加4.29个百分点, 主要是公司加大高毛利产品的市场投放, 在2011年内陆续推出了防划膜、数码膜、增粘膜等多个品种; 公司预涂膜配套的原材料BOPP膜由于增加了两条租赁生产线, 全年实现营收增长10倍以上, 成为公司今年营收大幅增长的主要来源; 同为配套产品的覆膜机年内营收同比增长169.77%, 毛利率继续维持在40%以上的高水平。而光电膜示范线尽管已经在10月18日进入批量投产阶段, 但全年暂未产生收益。

拆分成单季度, 公司4季度并没有受到经济形势的影响, 营收环比小幅下降5.4%, 同比增长了196.3%, 产品毛利率不降反升, 环比提升0.9个百分点。但净利率仅有6.3%, 环比大幅下降3.6个百分点, 主要是四季度管理费用率大幅提升4.8个百分点, 主要是期权费用摊销以及员工薪酬支出增加导致, 此外公司所得税占比则由前三季度平均的19.4%提升到30.9%。

公司在预涂膜市场不断开发新产品和开拓新市场, 随着印度COSMO收购GBC后关闭部分老产能, 导致预涂膜市场供应紧缺将持续, 同时国内预涂膜替代即涂膜的空间仍然广阔, 我们认为公司在预涂膜领域的高速增长仍能持续2年, 同时随着公司不断加大光学膜的新产品研发和投放, 我们继续看好公司未来在光学膜领域的快速发展。我们暂时维持公司2012年和2013年EPS为0.99元和2.14元, 当前股价对应PE为24倍和11倍, 维持推荐评级。

(证券分析师: 凌学良(执业资格证书编号: S10700512020003))

长城证券研究所分析师及销售团队联系方式			
宏观策略组	分析师	电话	E-mail
研究总监(宏观)	向威达	010-88362905 ; 0755-83516435	xiangwd@cgws.com
宏观策略	高凌智	0755-83516242	gaolz@cgws.com
宏观策略	蔡保健	0755-83516230	caibj@cgws.com
宏观策略	王 凭	010-88366060-8765	wping@cgws.com
宏观策略	朱 琳	010-88366060-8810	zhulin@cgws.com
行业	分析师	电话	E-mail
商业零售	姚雯琦	0755-83515144	yaowenq@cgws.com
房地产	刘 昆	0755-83516214	liuk@cgws.com
房地产	苏绪盛	021-61683503	suxs@cgws.com
银行	吴小玲	0755-83516048	wuxl@cgws.com
非银行金融	陈 雯	0755-83511405	cw@cgws.com
机械	严福崧	0755-83515672	yfy@cgws.com
造纸	寻春珍	0755-83515662	xuncz@cgws.com
农业和食品饮料	王 萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
汽车	冉 飞	0755-83516212	ranf@cgws.com
电力与环保	李冬婷	010-88366060-8781	ldt@cgws.com
新能源与电力设备	熊 杰	010-88366060-8838	xiongj@cgws.com
新能源与电力设备	桂方晓	021-61683506	guifx@cgws.com
化工	凌学良	010-88366060-8886	lxl@cgws.com
交通运输	张 弛	010-88366060-8711	Zhangch@cgws.com
医药	杨 玥	010-88366060-8757	qyp@cgws.com
医药	高兰君	010-88366060-8768	gaolj@cgws.com
通信	王 林	010-88366060-8757	wangling@cgws.com
通信	金 炜	010-88366060-8876	jinw@cgws.com
计算机	刘 深	010-88366060-8756	liush@cgws.com
计算机	邵仅伯	010-88366060-8087	sjb@cgws.com
有色金属	王建虎	010-88366060-8787	wangjh@cgws.com
煤炭	刘 斐	010-88366060-8836	Lfei@cgws.com
钢铁(实习生)	曲 伟	010-88366060-8739	quwei@cgws.com
电子	袁 琤	021-61680354	ycheng@cgws.com
电子	王 霆	021-61680357	wting@cgws.com
基金研究组	分析师	电话	E-mail
基金研究	阎红	010-88366060-8735	yanh@cgws.com
基金研究	张新文	010-88366060-8751	Zhxw@cgws.com
销售团队	联系人	电话	E-mail
深圳	刘 璇	0755-83516231	liux@cgws.com
深圳	马 珂	0755-83516433	make@cgws.com
深圳	王 涛	0755-83516217	wangt@cgws.com
北京	杨 洁	010-88366060-8865	yangj@cgws.com
上海	谢彦蔚	021-61680314	xieyw@cgws.com

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,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收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券研究所投资评级标准

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
- 推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

地址:深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦16层
邮编:518034 传真:86-755-83516207
北京办公地址:北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦10层
邮编:100044 传真:86-10-88366686
上海办公地址:上海民生路1399号太平大厦3楼
邮编:200135 传真:021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>