

编辑：潘婧

Tel: 0755 2262 4887

Email: panjing830@pingan.com.cn

海外市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
道琼斯指数	12904.1	0.96	0.11
标普 500 指数	1358.0	1.10	0.45
纳斯达克指数	2959.9	1.51	1.11
日经 225 指数	9238.1	-0.24	2.62
香港恒生指数	21277.3	-0.41	1.27
香港国企指数	11577.4	-0.93	-0.79
英国 FTSE	5885.4	-0.12	-0.17
巴西圣保罗指数	66141.7	1.18	0.93
印度孟买	18154.0	-0.27	1.81
俄罗斯 RTS 指数	1652.3	0.66	3.06
台湾加权指数	7869.7	-1.69	-0.52
韩国 KOSP100	1997.5	-1.38	-0.85

资料来源: bloomberg

国内市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
上证综合指数	2356.9	-0.42	0.21
上证 B 股指数	231.9	-0.12	1.03
深证成份指数	9622.8	-0.52	0.33
深圳 B 股指数	623.5	-0.05	1.50
沪深 300 指数	2536.1	-0.53	0.10
中小板指数	5218.9	-0.34	2.36
上证国债指数	131.9	0.01	0.06
上证基金指数	3786.3	-0.40	-0.21

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
纽约期油	102.4	0.04	3.73
现货金	1727.7	0.50	0.43
波罗的海干散货	723.0	-1.09	4.03
伦敦铜	8300.0	-0.84	-5.25
伦敦铝	2160.0	-1.82	-5.64
伦敦锌	1978.0	-1.64	-8.43
CBOT 大豆	1258.3	-0.22	2.51
CBOT 玉米	636.3	1.48	-0.12
NYBOT 棉花	92.5	-0.05	2.29
NYBOT 糖	24.6	0.41	0.24

资料来源: bloomberg

概览

分析师观点

宏观策略

每日观察

行业公司

煤炭行业 2011 年报前瞻: 平淡, 消极, 延续分化

电信运营专题之一: 范式转变_追随 T 形趋势, 关注四类机会
中小市值公司跟踪双周报: 重点关注大北农、得润电子、智飞生物和锐奇股份

登海种业(002041)调研报告: 精耕黄淮海, 力拓东三省 (强烈推荐)
乐视网(300104)调研报告: 盈利模式清晰, 视频投资首选 (强烈推荐)

双汇发展(000895)事项点评: 资产注入支付对价减少 18%, 减幅超预期 (强烈推荐)

海信电器 (600060) 调研快报——竞争态势未变, 仍有超预期机会 (推荐)

农产品 (000061) 深度报告摘要: 主营业务将放光彩 (推荐)

潮宏基(002345)深度报告摘要: 长期看好潮宏基 K 金业务的比较优势 (推荐)

黔源电力(002039)深度报告摘要: 价值依赖来水, 期待来水拐点的到来 (推荐)

每周重点荐股表现和行业板块的数据

海外市场主要经济数据

资讯速递

国内财经

发改委: 进一步提高药品价格管理水平

水利部: 目前我国年用水总量已突破 6000 亿立方米

任志强: 不能将住房问题当政治问题来解决

发改委: 将地区间人均 GDP 差距保持适度

深交所: 遏制过度炒作建立严格监管机制

国际财经

亚太股市周四普遍走低

欧洲央行官员: 央行有减息的可能

穆迪将多家美国大型银行评级列入负面观察名单

澳大利亚 1 月份失业率小幅下降

新加坡向下修正第四季度 GDP 萎缩幅度

分析师观点

宏观策略

每日观察

A股市场：

A股市场周四低开，之后震荡上扬，午盘急速下跌，虽尾盘小幅拉升，但仍未改变本日跌势。截至收盘，上证综指报 2356.86 点，跌幅 0.42%；深证成指报 9622.83 点，跌幅 0.52%；创业板报 721.83 点，跌幅 0.40%；上证 50 报 1761.88 点，跌幅 0.64%。跌幅前三的板块为食品饮料、采掘和电子板块。

外围市场：

周四美国股市大幅收涨，美国上周首次申请失业救济人数降至最近 4 年新低，欧洲信贷市场或可改善，投资者信心增强。截至收盘，道琼斯工业平均指数上涨 123.13 点，报 12904.08 点，涨幅为 0.96%；纳斯达克综合指数上涨 44.02 点，报 2959.85 点，涨幅为 1.51%；标准普尔 500 指数上涨 14.81 点，报 1358.04 点，涨幅为 1.10%。

债券市场：

周四上证国债市场继续高位震荡，收盘微幅走高，现券交易涨跌互现。上证国债指数收盘报 131.93 点，涨幅 0.01%。信用债多数收涨，上证企债指数收于 149.14 点，涨幅 0.05%；分离债上涨 0.04% 收于 132.83 点；公司债也上涨 0.09%，收于 131.72 点。

外汇：

周四，媒体报道称欧洲各国可能同意延期持有希腊国债，并在下周一批准发放援助贷款，欧元对美元汇率上升，美元指数收跌。截止纽约外汇市场收盘时，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 79.36 点，下跌了 0.44%。

大宗商品：

周四，美国公布了上周宏观经济数据，数据相对乐观，表明美国经济正缓慢复苏，昨日美股普遍收涨，带动油价上扬。NYMEX 原油期货 3 月主力合约周四涨 50 美分，收于每桶 102.31 美元，涨幅是 0.5%；黄金早盘走低，因利好经济数据出台，但随美元汇率走跌逆转跌势，金价最终反弹上行。COMEX 黄金 4 月主力合约周四涨 30 美分，收于每盎司 1728.40 美元，涨幅是 0.02%。

平安观点：

周四沪深股市低开低走，小幅回落。欧美股市因苹果跳水及伊朗宣布停止向欧盟六国出口石油下跌，带动 A 股低开。指数盘中窄幅振荡说明目前缺乏能够持续吸引资金的行情。对此，我们坚持周报观点，目前的市场并没有基本面回升的支持，表现为脉冲式的弱复苏反弹。但市场的基本面预期仍处在见底反弹阶段，除非后续出现盲目乐观情绪升温，否则短期向下修正压力有限。

证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 执业证书编号：S1060511010003

行业公司

煤炭行业 2011 年报前瞻：平淡，消极，延续分化

主要观点：

1. 煤炭行业方面，2011 年四季度总体平稳，年末煤价小幅回落，呈现“旺季不旺”的特点

分煤种来看，无烟煤价格更为坚挺，动力煤现货价格受“限价”影响，在岁末快速回落，炼焦煤价格受下游钢焦行业不景气影响，跌幅较大。2011 年冬季期间，煤炭市场运行平稳，极端天气相比往年要少。

2. 煤炭上市公司释放业绩积极性降低，从煤炭上市公司三季报业绩披露就能看到这种趋势

一方面，受宏观经济景气下滑影响，煤炭行业结束前期上升势头，进入调整休养期，煤炭公司对未来走势趋于谨慎；另一方面，股市低迷，业绩下调预期也较为普遍，煤炭公司估值处于历史均值以下（目前行业平均 12.5 倍），已接近产业投资基金所能接受的估值水平，故相关上市公司“就势平滑”、“甩掉包袱，轻装上阵”，释放业绩的积极性在降低。

3. 市场一致预期(Wind 资讯)煤炭行业重点上市公司 2011 年净利润同比增速(加权平均)为 21.7%

四季度是年底结算的重要时间窗口，相关成本、费用集中计提也较为普遍，其中从已公布的煤炭公司 2011 年报快报来看，已显现“平淡”情形，业绩预期下调较为普遍。比如已公布快报公司：中煤能源、山煤国际、平煤股份、国投新集、大有能源等均呈现四季度环比大幅回落的情形。

从我们跟踪的重点上市公司年报预测，仅兰花科创、兖州煤业、神火股份、永泰能源预期四季度出现环比增长的情况。净利润增速较高的公司为永泰能源，预计 2011 年报同比增速为~150%，其次为山煤国际，2011 年报增速为 49.1%。

4. 展望 2012：煤价下行，成本上涨，煤炭业绩面临下滑

煤炭行业经过前几年的快速成长，2012 年迎来了调整期，供需放缓，煤价（现货市场）在走弱。从煤价来看，占比 1/4 的合同煤价格上涨 5%，而从现货市场来看，现货煤价下调幅度在 5%-10%左右，预计综合煤价将小幅下调。成本快速上涨，而且相对刚性，预计行业生产成本上涨 10%左右。

5. 煤价将在一季度后期确认底部，关注煤炭供给侧的收缩

对于煤价走势，随着旺季结束及经济的预期见底（市场预期一或二季度见底），煤价将迎来阶段性底部。但对全年煤价走势我们并不太悲观，一方面，我们注意到煤炭供给侧已经开始主动收缩，比如内蒙古、山西等地，将放缓 2012 年煤炭产量释放，限产保价意味浓厚，山西煤炭产量控制在 9 亿吨以内，内蒙古煤炭产量控制在 10 亿吨以内；另一方面，煤炭生产成本刚性上升，这本身对煤价走势的支撑作用较强。

6. 估值已见底，关注估值修复后个股走势的分化，操作上建议积极，“推荐”评级

短期煤炭股估值已见底，煤价下行、业绩下调更多是对前期悲观预期的确认，这种滞后性的业绩下调更多集中在年报及一季报之后。

从“从上之下”来看，在煤价走弱的背景下，关注政策的变化，尤其是流动性的改善，更利于把握行业性机会。从“自下而上”来看，“分化”不可避免，个股量能扩张是业绩增长的基础。我们认为前期行业系统性估值修复以后，个股走势将延续分化，对股价有诉求的个股将成为关注重点。

7. 推荐：山煤国际、兰花科创、永泰能源、潞安环能

8. 风险提示：宏观经济回落超出预期；煤炭资源税征收

证券分析师：张顺 010-66299580 投资咨询资格证书编号：S1060511010020

电信运营专题之一：范式转变_追随 T 形趋势，关注四类机会

平安观点：

电信运营正在更显著的呈现“T”形态势，即在销售层面上需要扩张，在业务和网络层面上需要收紧。这一趋势性转变，意味着未来 3-4 年内电信业的价值焦点将从资本支出（CAPEX）领域转向运营支出（OPEX）领域；有四类经营实体将受益于这个趋势，包括有颠覆市场格局潜力的电信运营商、善于发挥电信运营商捆绑渠道的智能手机厂商、专业网络服务外包商和商业智能（BI）解决方案提供商，建议关注中国联通、中兴通讯、国脉科技和东方国信。

- T 形：**我们观察到，电信运营范式正趋于“T”形。(1) 传统上分离的移动网和固定网已经趋向于透明和融合，电信运营商也从过去的固网、移动网分业经营变成全业务经营，这促成了网络运营从过去按网络类型的分割转向当下的横向整合；(2) 在横向整合的网络、业务和销售三个层面上，呈现出“T”形范式：即在销售层面上，运营商需要关注目标客户群和产品类别的扩张；而在业务层和网络层，需要考虑成本的缩减和效率的提升。
- 影响：**T 形趋势正在对电信运营商自身的运作模式，及其关联的合作生态系产生重大而深刻的影响。(1) 运营商自身：中短期来看，运营商的关注点在于 2G 向 3G 更迭之际实现市场格局的重新调整；中长期则更注重内部的成本管控能力；(2) 运营商的合作生态系：在横向上，手机终端对电信运营商变得更加不可或缺，手机补贴、手机定制的广度和力度前所未有的加强；在纵向上，运营商将更大程度地依赖外包服务商提供围绕网络的规划、建设、优化和运维服务以降低成本；同时，对能帮助其实现客户洞察、加强客户关系管理、缩短产品研发周期的 BI 软件解决方案产生更大需求，以同时获得前端增收、后端提效的效果。
- 投资：**我们认为电信业价值焦点应从 CAPEX 转移向 OPEX：(1) 我们预计，2012 年-2014 年期间，由于下一波大规模 4G 投资浪潮尚未到来，电信运营商 CAPEX 只能保持不高于 10% 的年度增长，激增的机会难望出现；(2) 运营商 OPEX 在规模上往往是 CAPEX 的 2.5-3 倍，由于 T 形趋势约束，OPEX 优化方向上所带来的机会因此更值得关注。
- 机会：**T 形纵横两个方向上的四类业务形态尤其值得关注：(1) 电信运营商：中短期内有重塑市场格局潜力的电信运营商，如中国联通（600050）；(2) 智能手机厂商：善于发挥电信运营商捆绑渠道的智能手机厂商，如中兴通讯（000063）；(3) 专业网络服务外包商：涵盖以网络为中心从规划、建设到运维全服务价值链的网络服务外包公司，如国脉科技（002093）；(4) BI 软件解决方案提供商：深刻理解电信运营特点、能够电信运营商加深客户洞察、改善客户关系管理的 BI 提供商，如东方国信（300166）。

证券分析师：邵青 投资咨询资格证书编号：S1060511010002

研究助理：覃韦杰 一般证券从业资格编号：S1060110120017

中小市值公司跟踪双周报：重点关注大北农、得润电子、智飞生物和锐奇股份

平安观点：

- 平安中小市值团队将每两周发布公司报告汇总跟踪产品，为客户系统、全面了解平安中小市值研究提供支持。中小市值团队年后至今已发布 7 篇调研报告，2 篇事项点评，5 篇深度报告，共涉及医药、化工、机械、电子、农业等 5 个行业和 13 家中小市值公司。
- 本期重点推荐大北农、得润电子、智飞生物和锐奇股份。此四家公司质地优良，2012 年业绩增速可期，值得长期跟踪和关注。

3. **长期强烈推荐大北农。**对公司业绩贡献 20%的福建事业部在乳猪饲料市场占有率高达 34%，今年扩建产能并新增种猪业务，疫苗新产品收入有望翻番。我们对大北农的业绩预测高出市场平均水平大约 10%。主要原因在于：一是我们对饲料行业比较乐观，今年猪价预计维持在 15 元左右，虽然猪价整体处于下行周期，但根据平安行业研究员的草根调研，发现养殖户补栏的积极性不高，养殖人员的理性和生猪养殖日趋规模化将减弱猪周期效应，供给增幅较小，猪价下行空间有限；二是对饲料行业而言，由预混料转向配合料是普遍趋势，公司渠道将发挥协同效应，有利于配合料市场占有率的大幅提升。
4. **得润电子：短期看 PC 连接器，中长期增长看汽车连接器。**公司已通过美国泰科公司获取 PC 连接器技术和工艺，实现成功量产，成为公司现阶段业绩增长的主力，预计 PC 连接器业务将在 2012 年放量，收入增速达 40%左右；公司的中长期看点是汽车连接器业务，与德国 kroschu 公司合作为奥迪提供整车连接器模块，并有望以此为契机打入整个德系车的整车连接器供应链，同时收购新加坡上市公司将逐渐实现汽车高中低端连接器的覆盖，合资公司建成达产后，公司的汽车连接器业务将在 2013 年迎来业绩释放期。
5. **智飞生物：利空出尽，基本面逐渐转好。**从代理向自产的转型可显著提升公司毛利率，增幅达 10-30%，但由于上半年代理产品批签发的停顿及研发费用的大幅上升导致业绩下降，我们认为短期内公司的利空已经出尽，2012 年将完成代理向自产的转型，今年将上市自产 Hib，13 年可能上市 Hib-AC 三联苗，公司与默沙东的深化合作进一步延伸了产品线，储备产品良好的市场前景可能促发 2013 年的业绩爆发性增长，公司基本面向好的趋势逐渐明朗，未来可能有多个事件性看点，可中长期持有。
6. **锐奇股份：业绩确定性强。**公司相当于机械行业中的消费股，周期性影响不大，进口替代仍是公司最重要的增长动力，行业整合、并购重组、出口增长等多因素共同驱动公司 2012 年业绩将保持 30% 以上的稳定增长，业绩增速的确定性较强。

证券分析师：邵青 投资咨询资格证书编号：S1060511010002

研究助理：王娜 一般证券从业资格编号：S1060111060078

登海种业(002041)调研报告:精耕黄淮海，力拓东三省（强烈推荐）

平安观点：

复合型企业领导人，合理的公司治理，处于替代上升期的优质玉米种子产品（先玉 335、登海 605），黄淮海区精耕细作，东三省逐步开拓，我们认为登海种业未来 5 年仍会保持高速增长，非常具有投资价值，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

1. **复合型领导人、合理公司治理。**我们认为看一个企业，领导人品格、气度非常关键。公司董事长李登海集科学家与企业家于一身，勇于开拓，是难得的种子类企业复合型领导人才。同时公司拥有合理的治理结构，与登海这样复合型企业领导者完美匹配，有理由相信公司未来会在正确的道路上不断前进。
2. **处于替代上升期的优质种子品种。**品种替代是行业关键机会来源，公司拥有两大处于替代上升期的优秀种子品种。先玉 335 目前正处强替代阶段，未来成为玉米推广第一大品种可能性很大，公司主要负责其夏播区销售，目前占比较低，按 30%推广增速，2015 年前还不会触及增速上限，预计 2013 年推广增速在 30.36%左右，推广面积可达 2808 万亩。登海 605 在加速推广阶段，未来有望继续先玉 335 替代传奇，成为公司业绩新的快速增长点，预计 2013 推广增速为 40%，推广面积可达 1400 万亩。
3. **积极布局东三省，可拓展空间巨大。**东三省玉米种植面积 9508 万亩，约占全国玉米种植面积的 19.2%。公司合资成立良玉、收购京科 968，已开始积极布局。目前，公司东北收入主要依赖良玉，

2010年盈利924万元，未来可拓展空间巨大。近来登海20、登海21、登海15等六个新品通过黑龙江省审定，试种情况很好，预计2012年销售放量。

4. **预计2012、2013净利润增速分别为36.5%和33.9%**。预计2011-2013年EPS为0.70、0.99、1.32元，对应前一交易日股票收盘价，PE分别为38.6倍、27.6倍和20.6倍。参照历史动态PE，公司估值目前处于底部，鉴于公司未来高速增长较高的可预期性，首次覆盖，我们给予公司“强烈推荐”评级。
5. **风险提示**：相对而言，超试系列抗整体病虫害性较差，大规模玉米病虫害可能会影响超试系列品种推广。

证券分析师：徐伟明 投资咨询资格编号：S0120110080027

乐视网(300104)调研报告：盈利模式清晰，视频投资首选（强烈推荐）

平安观点：

1. **网络视频行业盈利模式渐趋明朗，增长可期**伴随网络视频行业规范化发展，行业盈利模式渐趋明朗，主要盈利模式如下：广告模式：传统媒体资源日益稀缺、价格持续上涨，带动网络广告价值上升。网络视频作为电视的最佳替代者，是互联网上发展速度最快的广告载体之一，具有500亿元市场空间。收费模式：版权管制和行业自律推动收费模式发展，主流视频网站均推出收费视频服务，盗版视频占比下降，网上付费看电影渐成主流。网络视频行业已进入良性发展阶段，盈利模式的明朗推动行业高速发展和竞争环境的优化。
2. **乐视网的多维盈利模式进展顺利**。乐视网是行业内版权储备最多的网络视频企业，并在正版视频的基础上构建了多维盈利模式。一是构建了“网络广告、收费视频、版权分销”多模式经营，打破了视频行业广告盈利模式的瓶颈，有效分摊内容成本。二是并行布局“电脑、手机、电视”三个影视发行终端平台，最大限度利用公司正版视频内容优势，与行业龙头差异化竞争。随着公司行业地位的提升，收入高速增长，估值具有上升潜力，是视频行业投资首选。
3. **四大业务支撑公司高速增长**。网络广告：借助版权优势，2011年11月开始，与土豆、网易、迅雷的合作推动网站独立用户数上涨百倍，综合排名进入行业前四。2012年，有望取得2.93亿元收入，同比增200%。收费视频：伴随网站流量增加，公司收费用户数稳定增长，2012年有望达到650万人次，取得1.96亿元收入，同比增幅不低于30%。版权分销：2012年将不是公司战略重心，公司将保留独家版权，降低版权分销比重，预计2012年收入可能下滑30%，约1.60亿元。超清播放机：光纤入户、平板电视普及、监管放松三因素促使网络电视发展，2012年公司重点推广播放机，销售量有望达20万台，收入有望达2亿元。
4. **预计11-13年EPS为0.56、0.80、1.11元，“强烈推荐”**。预计11~13年公司净利增长75.0%、44.1%和38.1%，EPS 0.56元、0.80元、1.11元，对应股价30.70元，PE为55/38/28倍，维持“强烈推荐”评级。

证券分析师：张洪建 010-66299560 投资咨询资格编号：S1060110012915

双汇发展(000895)事项点评:资产注入支付对价减少18%，减幅超预期（强烈推荐）

事项：

双汇发展于2月16日公告“2012年度备考合并盈利预测报告”等13项公告。

平安观点：

1. **公告内容主要是拟注入资产和置出资产的评估值及其模拟和备考的盈利预测。**双汇发展 2 月 16 日发布的 13 项公告，主要内容有三个方面：第一，拟注入资产和拟置出资产以 2011 年 8 月 31 日为基准日的第三方评估价值；第二，拟注入资产和拟置出资产的模拟合并盈利预测；第三，公告了 2012 年度备考合并盈利预测。
2. **双汇发展资产注入支付对价减少 18%，减幅超出市场和我们的预期。**双汇集团和罗特克斯的拟注入资产评估值扣除置出资产评估之后为 247 亿元，较此前 302 亿元减少 18%。双汇发展资产注入支付对价减少幅度高于我们和市场此前 10% 的预期。我们认为，股份被稀释程度降低，利好股价。
3. **我们推测，12 年备考业绩可能是对应盈利补偿协议中的业绩承诺，实际业绩可能超过该承诺。**12 年备考业绩中对屠宰量、高、低温肉制品的预测数分别为 1435 万头，94.1 万吨和 52.4 万吨，相比于 10 年的增速分别为 5.6%，-17.6% 和 -13.8%。考虑到双汇发展 4Q11 肉制品销量已经恢复到 10 年同期水平，我们认为，12 年备考业绩的预测较为保守。我们推测，12 年备考业绩可能是对应盈利补偿协议中的业绩承诺。
4. **维持“强烈推荐”评级。**按照双汇集团口径，初步测算 11-13 年的业绩（全面摊薄）分别为 1.23 元、3.50 元和 4.37 元，对应净利增速分别为 -54%，185% 和 25%。按照 2 月 15 日收盘价 70.02 元计算，动态 PE 分别为 57 倍、20 倍和 16 倍。考虑到公司基本已走出瘦肉精事件阴影，以及规模、渠道、管理等优势，我们维持“强烈推荐”的投资评级。

证券分析师：文献 22627143 投资咨询资格证书编号：S1060511010014
研究助理：丁芸洁 22625697 一般证券从业资格编号：S1060110040054

海信电器（600060）调研快报——竞争态势未变，仍有超预期机会（推荐）

平安观点：

1. **业绩超预期源于毛利率提升。**公司 2011 年业绩预增，归属于母公司净利润同比增长超过 100%，大幅超出了市场预期。公司四季度单季的净利润率至少为 10%，同比和环比均提升了 4 个百分点左右，是业绩超预期的主要原因。盈利能力的提升主要来自于毛利率的提升，有三个方面的原因：（1）产品结构优化；（2）年中持续的产品设计优化；（3）模组自制规模提升。
2. **产品结构仍有优化空间。**2011 年，公司 LED 电视占比估计已经达到 65%，3D 电视占比估计为 20%，智能电视占比估计能达到 10%。彩电产品消费升级的趋势是很明确的，2012 年，LED、3D、智能电视占比都将进一步提升，产品结构优化将继续为公司的盈利能力提供正向贡献。
3. **面板价格平缓下降的概率大。**友达 2011 年四季度的 EBITDA 利润率为 4.6%，毛利率为 -11.5%，奇美 2011 年第三季度的 EBITDA 利润率为 4.3%，毛利率为 -9.9%。去年四季度以来面板价格的走平与面板价格接近台湾企业的现金成本相关。整体看，2012 年面板价格下跌幅度有限。面板价格上涨预期也不强，由于中国面板产能开出在即，面板行业中期过剩的局面确定。面板的弱势使得整机企业在产业链上的话语权得以延续。
4. **现有竞争格局仍将延续。**公司可以获取较高的盈利能力与宽松竞争环境下，价格和成本上的控制力加强相关。短期看，面板价格较为平稳，整机企业的竞争力也难有变化，现有竞争格局仍将延续。中期看，可以预见行业格局的一些变化，例如 TCL 控股的华星光电产能在 2013 年满产，华星光电 2011 年 11 月已经开始给 TCL 供应 32 英寸面板，目前 TCL 整机价格平稳，TCL 竞争策略尚未显现有变化。
5. **维持“推荐”评级。**展望未来，公司盈利能力的提升空间有限，增速将逐步回落，但市场目前对公司的业绩预期不高，在现有竞争格局被打破前，业绩存在超预期的可能。由于春节提前及政策干扰的

影响，一季度将迎来业绩低点，建议逢低参与。预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.94 元、2.21 元、2.53 元，对应前日收盘价 PE 为 7.7 倍、6.8 倍、5.9 倍，维持“推荐”评级。

证券分析师：朱政 021-33830521 投资咨询资格证书编号：S1060511010023

农产品（000061）深度报告摘要：主营业务将放光彩（推荐）

平安观点：

- 政策和民间资本支持行业发展。**农批市场是我国农产品的主要流通渠道，但老旧体系和过度竞争使得农批市场运营效率偏低而成本偏高。近年，民间资本大力投入农批市场，带来了先进管理和运营机制，而近期国务院出台系列政策支持农批市场改革，尤其是中央一号文件提出的加强农产品流通设施建设和方式创新，将成为行业发展的催化剂。
- 非主业剥离进入尾声。**上市初期，公司业务较为多元化，分为：农产品批发市场及相关配套业务，金信信托，民润超市等几大块。至 2005 年公司启动“归核化”战略以来，公司逐渐处置了与农批主业相关度不高的业务。目前公司的主营业务为：农批市场、农产品生产加工养殖业务、农批市场配套服务业务。
- 农批主业：短期看交易规模扩大和商铺销售，长期看佣金制普及和费率提升。**2010 年，农批市场贡献了 48% 的收入和 94% 的毛利。农批市场业务的利润主要来自于较为成熟的市场（05 年以前开业运营），成熟市场年收入增速在 10% 以上，盈利相对稳定。新建市场的培育期在 3-5 年，目前公司处于培育期的市场在一半以上，交易规模扩张潜力较大；前几年公司各市场商铺销售收入极少，预计未来每年销售 5%-10% 现有商铺，带来 1.4-2.8 亿元利润。佣金制尚未在公司全市场普及，且目前佣金率较低，随着制度和市场的成熟，佣金制普及带来的销售规模提升空间较大。
- 配套业务依托农批主业，提升公司价值。**公司配套业务主要是养殖和屠宰业务、农产品物流配送业务、电子商务业务。目前配套业务利润较为波动，对公司利润的贡献不大；但配套业务依靠主业，有一定的竞争优势，体现了农批主业的增值；特别是电子商务业务的发展，或将提升公司估值水平。
- 业绩预测与评级。**维持对公司的“推荐”评级，长期看好公司农批主营业务的发展。预计公司主营业务 2011-2013 年 EPS 分别为 0.33,0.38,0.47 元，对应于前一收盘日价格的 PE 为：35.7 倍、30.7 倍和 25.1 倍。

证券分析师：聂秀欣 010-66299565 投资咨询资格证书编号：S1060511010019

研究助理：何苗 22625790 一般证券从业资格编号：S1060110070153

潮宏基(002345)深度报告摘要:长期看好潮宏基 K 金业务的比较优势（推荐）

平安观点：

- 行业或已过景气高点。**2011 年受投资和消费的双驱动，珠宝首饰处于行业景气度高点。2012 年受金价不确定性影响（金价自 2011 年 8 月起进入盘整期），投资驱动将减弱，行业景气度可能出现下滑。（2009 年黄金投资与黄金首饰的比例约为 1:4）
- 行业仍处于跑马圈地的阶段，专柜最具优势。**从终端来看，行业仍有扩张空间。百货作为珠宝可以进驻的渠道，目前终端数约为 6800 家，并每年以 10% 左右的速度增长。周大福是目前拥有终端渠道数最多的珠宝品牌商，约有 1300 家，我们认为珠宝企业仍有较大的扩张空间。
- 直营专柜更加适合跑马圈地。**珠宝相对较为保值，终端打折较少，更适合做直营；专柜的启动资金较低，且一个月即可达到盈亏平衡，更加适合快速扩张。

4. **K金具有比较优势。**中国的消费习惯逐渐转向K金。根据中宝协的预测，未来细K金珠宝首饰的需求增速将持续高于行业增速10%左右。K金附加值体现在设计款式，毛利率空间较高。一般黄金珠宝的零售毛利率为5%-20%，铂金为10%-20%，K金为15%-90%。
5. **渠道和管理共同构筑潮宏基核心竞争力。**主打K金奠定发展基础。从消费趋势和毛利率空间来看，K金均具有比较优势。报告期内，公司的K金业务占比均超过50%。以直营专柜为主，扩张较稳健。行业仍处于跑马圈地阶段，公司每年新增门店80-100家，并以直营专柜为主，适应现阶段行业的发展趋势，业绩确定性较强。设计管理系统逐渐完善。公司以自由设计师、设计院校和国外设计师构成三位一体的设计团队，既保证了公司源源不断的设计灵感，同时也使得设计更易于被市场接受。
6. **维持“推荐”评级。**综合考虑公司的业绩确定性和目前较低的估值水平，维持“推荐”评级。预计2011年至2013年，公司的EPS分别为0.89元、1.21元和1.72元。对应2月10日的收盘价24.45元，动态PE分别为27.6倍、20.2倍和14.3倍。
7. **风险提示：**门店扩张低于预期；市场对设计款式的接受度下降

证券分析师：杨超 22624814 投资咨询资格编号：S1060512010003

黔源电力(002039)深度报告摘要:价值依赖来水，期待来水拐点的到来（推荐）

事项：

公司价值很大程度上依赖于流域来水的多寡。鉴于过去八年枯水多于丰水的事实，我们分别做出了基于多年平均来水和偏枯来水的假设，得出的估值结果分别为20元和13.5元左右。无法预测来水的前提下，我们认为目前股价机会大于风险。建议密切跟踪来水情况。

平安观点：

1. **业绩高波动，成长想象空间巨大。**典型的水电滚动开发模式决定了公司的高负债率。公司业绩高波动性首先是由来水造成的，高杠杆运营则放大了波动幅度。成长性方面，公司内生性增长进入最后一阶段；背靠华电集团为公司外延成长打开想象空间。
2. **老电站盈利相对稳定，董管大幅贡献业绩增量。**公司电站主要分布在三岔河、北盘江和芙蓉江等三个流域，三个流域的电站盈利各有其特征。①普定和引子渡是三岔河的两个电站，投产时间较早，盈利能力强且较为稳定；②光照、董管和马崖分布在北盘江，3个电站装机容量大，但盈利能力有所差异，董管高于光照；③鱼塘、清溪等分布在芙蓉江流域，电站投产时间较晚，规模较小，盈利能力较差，总体而言对公司盈利影响不大。
3. **屡次上调电价&加息周期结束。**2009年11月、2011年4月和11月，发改委公布上调火电上网电价的同时，均上调公司水电上网电价。2011年两次上调电价，在多年平均流量假设下，可增厚公司2012年EPS0.32元/股左右。公司财务费用占收入比重一直高达40%左右。借款利率每上升/下降10个基点，公司EPS将下降/上升0.07元/股左右。加息周期的结束有利于公司财务费用的下降。此外公司可以通过提高与银行的议价能力，以及发债等方式降低资金成本。
4. **机会大于风险，维持“推荐”评级。**多年平均来水假设下，公司的相对估值和绝对估值结果在19-20元之间。但若考虑来水折价假设为14%后，公司估值结果会大幅下降至13.5元左右。在无法预测来水的前提下，我们认为公司目前的股价相对于两种来水假设下的公司价值，机会是大于风险的。维持公司“推荐”评级，建议密切关注来水状况。

证券分析师：王凡 22624183 投资咨询资格证书编号：S1060209110191

每周重点荐股表现和行业板块的数据

图表1 主要指数估值比较

主要指数 PE 估值比较					
指数名称	最新 PE 估值		指数名称	最新 PE 估值	
	2011 (E)	2012 (E)		2011 (E)	2012 (E)
沪深 300	11.0	9.4	上证 50	10.0	8.7
上证 A 股	11.6	9.9	中证 100	10.0	8.6
中小板指	23.1	17.2	中证 500	23.3	17.2
创业板指	33.0	22.9	中证 700	21.1	16.4

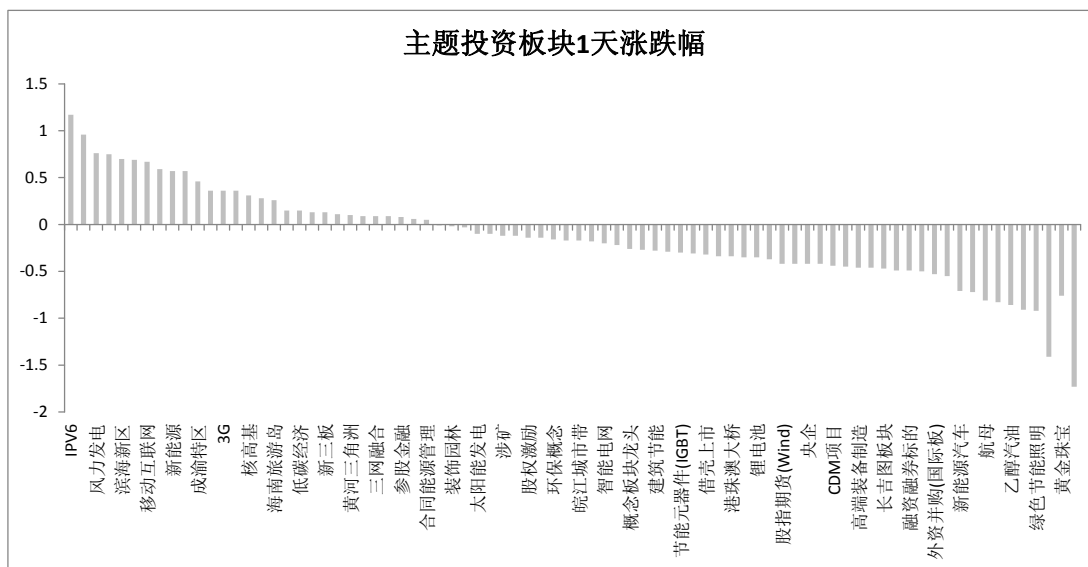
资料来源：朝阳永续

图表2 申万一级行业涨跌幅

名称	证券代码	涨跌	涨跌幅	预测净利润(万元)		总市值加权 P/E	
				2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
公用事业	801160.SI	17.81	1.09%	4011216	4780739	21.79	18.25
黑色金属	801040.SI	11.32	0.53%	4791201	6057889	12.87	10.31
综合	801230.SI	7.51	0.45%	746842	838535	24.64	22.06
轻工制造	801140.SI	4.74	0.32%	1094269	1411170	24.89	19.29
信息服务	801220.SI	4.16	0.27%	2280680	3310095	32.54	22.72
信息设备	801100.SI	1.7	0.15%	1654221	2152193	28.94	22.24
纺织服装	801130.SI	-0.49	-0.03%	1213546	1566885	27.55	21.35
家用电器	801110.SI	-1.79	-0.09%	2027341	2474307	16.06	13.13
餐饮旅游	801210.SI	-4.5	-0.19%	389702	494567	32.55	25.59
房地产	801180.SI	-4.68	-0.20%	8102203	10799409	12.97	9.67
农林牧渔	801010.SI	-4.19	-0.23%	1043694	1348100	34.94	27.17
交运设备	801090.SI	-7.08	-0.27%	7183943	8428024	16.56	14.17
建筑建材	801060.SI	-6.45	-0.28%	8507489	10907562	14.72	11.47
机械设备	801070.SI	-10.92	-0.31%	8664154	11185170	23.16	17.92
商业贸易	801200.SI	-11.58	-0.35%	3020539	3841737	22.75	17.87
化工	801030.SI	-6.93	-0.37%	13209520	15752929	15.17	12.77
医药生物	801150.SI	-14.09	-0.41%	4302489	5425859	28.77	22.79
金融服务	801190.SI	-8.6	-0.41%	90707146	106144704	8.83	7.54
交通运输	801170.SI	-8.01	-0.46%	9462143	9981335	13.69	13.01
有色金属	801050.SI	-23.88	-0.65%	4134555	5390519	29.75	22.65
电子元器件	801080.SI	-11.07	-0.82%	1529311	2202422	38.39	26.11
采掘	801020.SI	-46.51	-0.91%	25716793	29269640	13.64	11.98
食品饮料	801120.SI	-52.97	-0.99%	3486259	4439722	27.49	21.70

资料来源：Wind

图表3 主题投资板块一天涨跌



资料来源: Wind

资料来源: 平安证券研究所

海外市场主要经济数据

附表 海外市场主要经济数据

事件	前值	预测值	公布值	重要性
国 1月生产者物价指数(年率)	+4.0%	+3.2%		高
美国 1月谘商会领先指标(月率)	+0.4%	+0.5%		高

资料来源: 外汇网 <http://forex.cnfol.com/>

资讯速递

国内财经

发改委: 进一步提高药品价格管理水平

2月10日, 国家发展改革委在京召开全国药品价格评审工作会议, 总结六年来药品价格评审工作, 安排部署2012年医药价格工作任务。发改委副主任彭森发表题为《加强和完善药品价格评审工作, 进一步提高药品价格管理水平》的重要讲话。

水利部：目前我国年用水总量已突破 6000 亿立方米

国务院新闻办于 2 月 16 日上午举行新闻发布会，水利部副部长胡四一在会上表示，目前我国年用水总量已突破 6000 亿立方米，约占水资源可开发利用量的 74%。当前我国水资源面临的形势十分严峻。

任志强：不能将住房问题当政治问题来解决

2 月 16 日下午，2012 年金凤凰地产峰会暨 2011 年度颁奖盛典在北京举行，此次峰会以“涅槃·重构”为主题。华远地产董事长任志强出席峰会时指出，必须对症下药，按照投资的角度考虑房地产的投产，才能出现有效供应，不能把住房问题当做政治问题来解决。

发改委：将地区间人均 GDP 差距保持适度

《求是》杂志近日刊登了国家发展和改革委员会副主任杜鹰的一篇文章，文章指出，今后中国区域协调发展必须遏制地区间人均生产总值（GDP）差距扩大的趋势，使之保持在适度的范围内。

深交所：遏制过度炒作建立严格监管机制

深交所建议投资者要警惕炒作新股的风险和危害，牢记理性投资理念，并对炒作行为始终保持高压态势，为有效遏制过度炒作风险，深交所建立一套严格的监管机制。

资料来源：wind

国际财经

亚太股市周四普遍走低

虽然投资者逢低买入 KDDI、信越化学工业和其他走势落后于大盘的股票，但法努克和 Fast Retailing 等权重蓝筹股遭遇的获利回吐抵消了上述正面影响，东京股市周四下跌，日经指数跌 0.24%。台湾股市收盘下跌，受获利回吐拖累，加权指数跌 1.69%。香港恒生指数跌 0.41%。

欧洲央行官员：央行有减息的可能

据外媒周四报导，欧洲央行管理委员会委员利卡宁称，欧洲央行有可能在必要时下调当前 1% 的关键利率。利卡宁表示，除了降息，欧洲央行还可能采取其他货币措施，不过，届时可能会面临常规货币政策无法有效传递资讯的问题；有鉴于此，欧洲央行将不得不考虑通过其他手段来传递货币信号以及刺激经济。

穆迪将多家美国大型银行评级列入负面观察名单

穆迪把美国银行、花旗、高盛、摩根大通、摩根士丹利的评级列入负面观察名单，理由是经济形势和监管环境可能削弱这些公司的增长前景。穆迪还把加拿大皇家银行的评级列入负面观察名单。穆迪起初预计 2008 年金融危机最糟糕的阶段过后，银行独立信用状况将会好转，但目前看来这些挑战是银行面临的结构性问题。

澳大利亚 1 月份失业率小幅下降

澳大利亚统计局周四公布, 1 月份经季节性因素调整后的失业率从去年 12 月份的 5.2% 降至 5.1%, 低于预期, 当月就业人数增加 46300 人。经济学家此前的平均预期为, 1 月份失业率为 5.3%, 就业人数增加 10000 人。澳大利亚统计局称, 经季节性因素调整后, 1 月份劳动参与率从去年 12 月份的 65.2% 升至 65.3%。

新加坡向下修正第四季度 GDP 萎缩幅度

新加坡政府周四表示, 该国经济 2011 年第四季度的萎缩幅度小于此前估测水准。新加坡贸易及工业部称, 经季节性因素调整后, 截至去年 12 月 31 日的第四季度经济折合成年率较前三季度萎缩了 2.5%, 上个月发布的初值为萎缩 4.9%。新加坡政府预计, 受全球面临的不确定性影响, 2012 年新加坡经济将增长 1%- 3%。

资料来源: wind、华尔街日报

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257