

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:

银河宏观本周主要观点

国际市场

2012.2.20

道琼斯	12949.87	+0.35%
NASDAQ	2951.78	-0.27%
FTSE100	5945.25	+0.68%
香港恒生	21424.79	-0.31%
香港国企	11669.51	-0.36%
日经指数	9485.09	+1.08%

国内市场

2012.2.20

上证综指	2363.60	+0.27%
深证成指	9616.65	+0.01%
沪深300	2540.71	+0.14%
上证国债	131.98	+0.03%
上证基金	3802.97	+0.36%
深圳基金	4397.34	+0.40%

期货、货币市场

2012.2.20

NYMEX 原油	105.21	-0.13%
COMEX 黄金	1733.9	-0.16%
LME 铜	8259	-0.92%
LME 铝	2192	+0.05%
BDI 指数		
美元/人民币	6.2938	-0.02%

- 国内: 存准率下调不改货币政策稳健基调。中国人民银行 18 日宣布, 从 2012 年 2 月 24 日起, 下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是今年以来我国央行首次下调存款准备金率。上次央行宣布下调准备金率是在 2011 年 11 月 30 日, 当时是央行三年来首次下调准备金率。我们认为, 2012 年的首次降准, 标志着货币政策“预调微调”之幕正式开启。但这只是技术性操作, 今年的货币政策框架还是稳健。预计未来视外汇占款情况、金融市场流动性状况以及通胀压力变化, 上半年还有 1-2 次降准空间, 但利率目前还具备开始下调的条件。
- 国际: 本周公布的美国 1 月 PPI 月率 0.1%, CPI 月率 0.2%, 通胀压力继续下降; 而美联储本周资产负债总额 2.92 万亿美元, 再创新高。从美联储周三公布的 1 月公开市场委员会会议纪要分析, 由于通胀压力有限、失业率仍处高位、国际经济局势不稳, 美联储将继续扩张资产负债表, 货币政策会在年内继续宽松。
- 受欧债危机影响, 欧元区去年四季度 GDP 下降 0.3%, 9 个国家出现萎缩, 但随着欧债危机进入尾声, 经济指标出现反弹, 1 月份欧元区经济景气指数有所增长, 服务业产出扩张, 消费信心指数回升, 经济见底可能性较大。德国第四季度 GDP 下降 0.2%, 2011 年全年 GDP 增速录得 3.0%, 2011 年 4 个季度的 GDP 增幅皆高于 2010 年同期。德国经济仍维持相当强势, 2 月份投资者信心攀升至 10 个月高点、Info 经济景气指数继续大幅上升。法国四季度 GDP 环比回升 0.2%, 全年增长 1.7%, 投资与消费拉动经济增长。

一、市场聚焦

潜龙勿用？曲折回升态势未变—存款准备金下调给市场带来了什么？

核心观点：

1、中国人民银行上周六宣布将于2月24日下调银行存款准备金率，进一步释放商业银行可贷资金。这一行为是市场期待已久的，但比预期的要晚得多。降准的迟到似乎是合理而且有效果的。一方面，经历了2008年底以来的基础信用大开闸以后，在物价压力释放的过程中，控制基础信用的脉冲增长以稳定政策预期是有必要的，这就要求货币政策不能放得太快；另一方面，银行因可贷资金约束受到一定影响，物价在春节因素之后也将继续回落，稳定增长以及“预调微调”都会货币放松寄予了一定希望。在这两个互相矛盾的目标之下，人民银行选择在2月下旬降低存款准备金率，既部分控制了1、2月份的年初放贷冲动，也及时实现了存款准备金率的合理回归，实现了预调微调的政策目标。预期今后存款准备金仍将继续下调。

自2010年10月进入加息阶段以来，货币政策于2011年6月底7月初达到高点。其时，大型存款类金融机构的法定存款准备金率达到21.5%，一年期定期库存利率达到3.5%，1-3年中长期贷款利率达到6.65%。尽管2011年11月宣布12月5日存款准备金率开始下降，但政策放松的初期基本是对需求疲软和经济低迷的确认，市场仍然再次深挖了一次坑。截至目前，当存款准备金率继续下调，我们认为，这是宽松政策方向的继续确认。疲软的经济在政策放松预期越来越清晰的时候，也将触底回升。市场信心则需要更多的信号方能重新集聚，这也正是第二次下调存款准备金率并未得到市场强劲呼应的原由。

从短期市场趋势来分析，当前处于曲折回升的初期。从我们跟踪的指标来看：首先，库存类指标预示经济即将展开底部回升。原材料库存低位上行，意味着生产商对未来的信心在恢复；而同时产成品库存有所消化，表明需求开始稳定。原材料库存与产成品库存的差距一向是横向库存压力和工业生产预期的灵敏的指标。其次，从物价压力和资本成本的角度来看，剔除春节因素之后物价下行趋势不变，CPI水平正朝着当前主流资金成本的下方向走，有可能在未来某个时间低于定期存款利率。这表明经济中的物价压力正在消失，有利于生产活动的活跃。

《易经》说，潜龙勿用。意思是春天的龙还蛰伏着，暂时还无法发挥作用。用这话来形容当前A股比较恰当。市场对于中国换届前后的担忧，对房地产的担忧，乃至对欧债危机的担忧，都影响着春节前后行情的神话。中国也有句古话，叫：二月二，龙抬头。当我们在春季看到政策预调微调的进一步发力，看到房地产低迷之下社会升级型投资的启动，看到欧美股市和经济的复苏势头。这条潜龙，也将在春雨的呼唤之下抬头。

当然，也有人认为，存款准备金率的下调只是对资金外流的确认。欧债问题仍未暴露。我们认为，尽管有对经常账户的反应，但不能否定下调存款准备金是预调微调的重要步伐；尽管欧洲的问题还很多，但欧债问题的本质只是“兄弟阋于墙”，欧洲的制造业核心国德国的经济非常健康。欧债的问题在2011年10月份或许是反应过度了。

存款准备金下调给市场带来了什么？应该带来“预调微调”的方向，为收拾市场溃散的信心再次迈出艰难一步。市场在经历了一段反弹之后似乎有休整压力，存款准备金率的下调并未让市场认为这是“继续宽松”的确认。毕竟还只是第二次下调存款准备金，市场的观望和猜疑是难以避免的。我们维持自10月20日以来的观点，2300点是值得选股的，在长期中具有投资价值。从中

期来看还是处于震荡市中，目前在震荡市的底部边缘向上回归。这个回归过程将是一个“曲折回升”的过程。

在配置上，我们认为当前应适度均衡。低估值大盘股和周期类股票一直都具有吸引力，但自年初以来表现不俗；各类强势股尽管估值吸引力不足，但在过去的一个季度里调整很深，泡沫得到了一定释放。从长期来看，各类风格的股票都具有了一定意义上的吸引力，一改过去“指数便宜个股高位”的尴尬局面。尽管强调均衡配置，我们仍认为大金融具有一定吸引力。中国非银行类金融结构的经营杠杆率较低，制度释放有利于龙头金融企业的大发展。但也正如小型股票需要大浪淘沙一样，金融制度释放在促进优势企业发展的同时也将加速优胜劣汰，金融股也要注意公司质地。

(分析师：孙建波)

二、要闻点评及行业观点

货币政策稳健—国内宏观经济周报第 12 期

核心观点：

1、中国人民银行 18 日宣布，从 2012 年 2 月 24 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。此次下调后，我国大型金融机构存款准备金率为 20.5%，中小型金融机构存款准备金率为 17%。粗略估算，此次下调后，可一次性释放银行体系流动性约 4000 多亿元人民币。这是今年以来我国央行首次下调存款准备金率。上次央行宣布下调准备金率是在 2011 年 11 月 30 日，当时是央行三年来首次下调准备金率。

2、我们认为，在这个时点下调存款准备金率主要有两方面原因：其一，近期外汇流入减少，令市场流动性偏紧张。其次，春节长假后，物价开始进入回落状态，给调整创造了空间。但这只是技术性操作，今年的货币政策框架仍是稳健。预计未来视外汇占款情况、金融市场流动性状况以及通胀压力变化，上半年还有 1-2 次降准空间，但利率尚不宜动。

3、上周市场资金利率开始上行，短期限 Shibor 攀升迅速。预计 24 日存款准备金率的下调会显著缓解资金面压力，一次性释放约 4000-5000 亿元人民币的流动性，届时央行或重启央票发行、或加大正回购力度来平滑流动性。

4、2 月份第二周数据显示，春节期间上涨较快的蔬菜和猪肉价格延续上周下跌，鸡蛋价格仍在下降通道，其他食品价格小幅波动，截至 2 月份第二周结束，食品价格环比小幅下降 0.44 个百分点，拉低 CPI 约 0.1 个百分点。我们预计，本月 CPI 同比增速约为 3.4 个百分点。

(分析师：潘向东)

美国：通胀低于预期，联储继续宽松—发达经济体周报第 39 期

核心观点：

1、本周公布的美国1月PPI月率0.1%，CPI月率0.2%，通胀压力继续下降；而美联储本周资产负债总额2.92万亿美元，再创新高。从美联储周三公布的1月公开市场委员会会议纪要分析，由于通胀压力有限、失业率仍处高位、国际经济局势不稳，美联储将继续扩张资产负债表，货币政策会在年内继续宽松。

2、就业方面，上周美国初次申请失业人数下降1.3万人至34.8万人，是2008年3月以来的最低水平；当周连续请失业金人数下降10万人至342.6万，创2008年8月以来新低。从周失业人数情况看，我们预计2月份的美国失业率会继续下降到8%左右，这意味着工资增长将更为强劲且消费信心也会逐步提升。房地产方面，1月的营建许可与新屋开工上升，2月的NAHB房价指数创下5年来的新高，房地产底部已经出现。

3、生产与消费方面，美国1月工业产出月率持平，同比则上升3.4%。产能利用率为78.5%。美国企业投资新机器设备，以及企业库存增加是2012年美国工业生产加速动力。美国1月零售销售月率上升0.4%至4014.0亿美元，年率走高5.8%。其中汽车销售月率走低1.1%，年率走高7.3%。

4、受欧债危机影响，欧元区去年四季度GDP下降0.3%，9个国家出现萎缩，但随着欧债危机进入尾声，经济指标出现反弹，1月份欧元区经济景气指数有所增长，服务业产出扩张，消费信心指数回升，经济见底可能性较大。德国第四季度GDP下降0.2%，2011年全年GDP增速录得3.0%，2011年4个季度的GDP增幅皆高于2010年同期。德国经济仍维持相当强势，2月份投资者信心攀升至10个月高点、Info经济景气指数继续大幅上升。法国四季度GDP环比回升0.2%，全年增长1.7%，投资与消费拉动经济增长。

5、因受日元升值、欧债危机与新兴经济体减速导致外需下降等影响，日本去年四季度GDP季率萎缩0.6%，为过去5个季度中第4次出现萎缩。这表明出口导向经济结构面对外部因素冲击时的脆弱性，日本经济未来走势取决于欧美与新兴经济体经济能否快速回升。

(分析师：潘向东、周世一)

新兴经济体：外需萎缩导致经济回落—新兴经济体周报第39期

核心观点：

1、在全球经济和金融环境充满挑战的背景下，马来西亚国内生产总值在去年第四季度实现了5.2%的增长，较去年第三季度5.8%的增幅有所回落。该国国内需求保持旺盛的势头，主要受私人消费和公共开支的支撑。马来西亚的通胀在去年第四季度放缓，CPI同比增幅由第三季度的3.4%回落至3.2%。PPI同比增长7.5%，较第三季度10.9%的增速放缓。马来西亚国际收支整体继续保持强劲，国际储备仍较高，财政状况良好，去年财政赤字占GDP的比重由2010年的5.6%降低至5%。

2、新加坡去年第四季度GDP终值增长3.6%，较去年第三季度6.0%的增速有所放缓。新加坡2011年全年经济增长4.9%，但仍远低于2010年14.8%的增长率。由于2012年全球经济依然疲弱，新加坡的外向型行业将面临挑战。新加坡贸工部对2012年的经济增长预测维持在1%—3%之间，但这一预测没有考虑欧元区出现债务违约和中东地区地缘政治局势恶化对油价的影响等风险因素。

3、印度 1 月批发物价指数 (WPI) 同比增幅为 6.55%，增幅低于去年 12 月的 7.47%，通胀降至两年多以来新低。越南 1 月消费者物价指数同比增长 17.27%，CPI 同比增幅连续第五个月出现放缓。

4、韩国 1 月进口物价指数年率上涨 7.9%，月率上涨 0.8%；1 月出口物价指数年率上涨 4.6%，月率上涨 1.1%。1 月份该国的贸易帐赤字为 20 亿美元，与初值一致，贸易逆差创三年新高。

(分析师：潘向东)

三、报告精选

非银行金融行业：存款准备金率下调的影响点评

我们的分析与判断：

研究包括保险、券商、信托在内的非银行金融股投资价值最重要是观察驱动因素的变化方向，从而提前做出投资判断。

上周六央行宣布存款准备金率下调对整个非银行金融板块构成利好，我们认为银行体系资金量的放松有利于整个金融体系内其它市场的活跃。

1、我们认为，**在券商方面**，1 月份的市场交易量很可能是今年的低点，整个经纪业务向好的方向发展的概率比较大，2 月份券商盈利水平较 1 月份有较大增长；同时，我们也一直强调，今年是监管层态度转变比较大的一年，证监会对整个行业的发展方向显出比以往更大的关注，我们认为证监会大力支持券商积极上市，以及对包括转融通、债券市场、场外市场等新业务发展等举措都构成支持券商行业长期发展的最重要宏观驱动因素。因此，**从业务微观角度、从政策宏观角度的两个方面驱动因素变化都利于券商板块的表现。继续推荐中信证券和海通证券。**

2、**在信托板块**，继续推荐经纬纺机，公司主营业务进入 2011 年下半年以来冲高回落，但我们看好下半年的纺机业务会有所好转。在信托业务方面，目前信托行业对待房地产信托新业务都比较谨慎，随着房价的小幅下行，房地产信托新业务的风险也在不断降低，我们仍认为信托行业在财富管理与投资银行双重职能支撑下依然会快速发展。

3、**在保险方面**，总体来说，存准下降对保险企业来讲带来二方面的间接利好：第一，此次存准的下降有利于增强存款派生能力，缓解银行柜面揽储压力，有利于银保渠道理财型保费收入的增长。此外，由于去年三四季度资金机会成本上升导致的银保渠道退保潮也有望得到缓解；第二，存准下调有望直接利好保险投资。债券方面，存准下调引致市场资金面紧张局面松动，资金价格有望下行，债券收益率可能出现下行，而导致保险公司债券投资出现浮盈。权益类投资方面，预期市场流动性有望随存准下降而逐渐改善，保险权益类投资将直接受益。**推荐中国太保、中国平安。**

(分析师：马勇)

有色金属行业：基本金属短期压力仍在，黄金相对强势

核心观点：

我们看到上周基本金属价格持续下行，周五主要金属价格出现了显著回调。即使中国公布降低存款准备金率的措施，金属价格依然显现高开低走的疲弱走势，这符合我们之前提出的对金属价格看法较为谨慎的预期。我们预计基本金属价格短期仍然受到风险偏好预期的不确定性以及中国现货压力等多重影响，将在短期持续调整，但下跌空间已经较为有限。

对于黄金，我们认为短期黄金重新体现出一定的避险资产特征，但关系还不够确定。目前金价保持相对强势，但未来短期形势难以判断，但中期我们仍然保持乐观态度。

另外，我们提醒市场关注《关于加强中美经济关系的联合情况说明》，其中中美双方确定在第五次中美投资论坛上就两国投资政策、投资促进及相关做法开展对话，包括讨论基础设施领域的问题。我们认为未来美国基础设施可能出现的更新换代，将进一步提振美国经济和市场对基本金属需求的预期。这是一个新的变量，尽管目前影响程度还难以确定，但值得我们未来进一步关注。

(分析师：孙勇)

传媒行业：配额增加不会造成国产影片票房分流，进口影片权限放松利好光线

据美国洛杉矶时报报道，中美双方就解决 WTO 电影相关问题的谅解备忘录达成协议，协议将即时生效。中国每年将增加 14 部美国进口大片，加上之前的 20 部总配额达到 34 部，这 14 部影片将以 IMAX 和 3D 电影为主；美国电影票房分账比例从 13% 提高到 25%。

我们的分析与判断：

1、当前进口影片已涵盖好莱坞精华，配额增加不会造成国产影片票房大量分流：

2011 年全年，国内票房总额达到 131 亿元，其中进口影片票房约为 60 亿元。好莱坞进入国内影院的影片数量达到 42 部（包括使用进口配额的大片以及批片），其中票房突破 1 亿元的影片有 16 部，这 16 部影片总票房约为 41 亿元，即进口票房总额的 69%。

从这个现象我们判断，20 部美国进口影片的配额基本已经涵盖了所有真正意义上的大片，即好莱坞大片中有能力占领中国影院大量市场的主流片目前已全部进口，其他影片所占的市场份额较小，因此本次增加的 14 部进口影片额度将不会造成国产影片票房的大量分流。

2、配额增加主要影响影院利润：

目前国内每年进口加批片的好莱坞大片数量已经很庞大，我们认为本次增加的 14 部配额将主要是影片进口方式的改变而不是美国影片数量的增加，未来每年进口加批片的美国影片数量将不会有大幅度增长。进口形式的改变即从由发行商买断影片形式转为影片制作方票房分账形式，又由于分账比例将由 13% 提高至 25%，因此配额增加主要将影响到影院和两大进口发行方利润。

3、若进口影片发行权开放，利好光线传媒等民营发行企业

据某些媒体报道发行将有可能向民营发行公司开放，若报道属实，将有可能带动国内民营电影发行公司的发展，好莱坞大片将选择更专业、更有能力为其影片带来高票房的电影发行公司。

2011 年中国电影发行市场份额：中影 38.66%、华夏 24.36%、博纳影业 8.1%、光线影业 4.32%、新画面 2.11%、华谊兄弟 1.98%。

中影和华夏主要得益于专享的进口影片发行权，而发行权一旦开放，光线传媒和博纳影业依赖现有渠道优势和民营机制，市占率将有大幅提升空间。

4、将带动国内整体票房：

由于本次增加的配额是以平均票价较高的 3D/IMAX 影片为主，我们认为这项政策将有利于国内影院票房的增长。近年来国内影院票房随着影院投资的增加而持续增长，2011 年达到 131 亿元，相对 2010 年有接近 30% 的增长。我们认为本次配额增加后，国内 2012 年总票房或可达到 170 亿元以上的规模。另外，由于 3D/IMAX 电影在影院观影效果更佳，这项政策将可能使更多人养成影院观影的习惯，这也将带动国内票房增长，亦有利于带动国内一些宣传佳、口碑好的影片的票房增长。

(分析师：许耀文、田洪港、孙津)

汽车行业销量数据跟踪报告：1 月销量为全年低点，后期有望逐月回暖

核心观点：

1、**龙年首月产销数据大幅下滑，整体趋势尚存悬念。**2012 年首月产销数据明显下滑，多项指标创历史新低，主要原因归结于集合了元旦和春节的两大假期，和去年同期销量为历史最高点。本月汽车总产量 129.94 万辆，同比下降 27.47%，环比下降 23.20%；总销量 138.98 万辆，同比下降 26.6%，环比下降 17.7%。总体来说，本月产销数据符合市场预期。

2、**乘用车 1 月总销量创历史新低。**2012 年 1 月乘用车生产 127.85 万辆，同比下降 27.30%，销量 116.06 万辆，同比下降 24.1%，环比下降 15.2%。乘用车同比增速创历史新低，但总体产销表现好于商用车。

3、**轿车率领各车型大幅下降，SUV 表现相对稳定。**本月乘用车各车型均出现大幅下降，除 SUV 外，其他车型均下滑超过 20%，其中轿车降幅最大。

4、**排量 1.0-1.6 升轿车保持市场主流地位，1 月销量 63.9549 万辆，占比下降至 56.1%，1 月同比下降 25.04%；排量 1.6-2.0 升轿车销量稳定，1 月销量 25.6554 万辆，占比 22.5%，同比增速仅下降 9.06%。**

5、**日系、韩系增速创历史新低，美系借机抢占市场，自主品牌市场被继续侵蚀。**2012 年首月乘用车自主品牌、日系车、德系车、美系车、韩系车和法系车的市场份额分别为 40.2%、18.0%、17.3%、13.0%、8.4%和 3.0%。帕萨特和途观登月销量榜首，联合抢占轿车及 SUV 市场。

6、**商用车整体销量低迷，增速创历史新低。**1月商用车总销量22.9198万辆，同比下降37.3%，环比下降28.5%，整体商用车市场相对乘用车市场走势更为低迷，增速大幅下滑，本月同比降幅创历史新低。货车各车型全面下挫，轻卡增速创历史新低。

7、**客车市场下滑未能幸免，需求仍保持乐观。**大中型客车方面，宇通集团继续领跑，金杯汽车、江铃汽车的轻客销量仍占据主流轻客市场。北汽集团成成本月亮点，销量猛增至4171辆，本月市场份额超过江铃汽车，达19.5%。上汽通用五菱以48.6%的市场份额统治微型客车市场，本月同比增速下降13.7%，表现好于平均水平。

8、对于乘用车销量的预判，我们认为2月份同比和环比幅增长20%以上，1-2月份同比有望小幅增长。重卡市场受存款准备金率下调的影响，2月起有望开始小幅回暖。**投资标的上偏重于大盘整车企业，配置以销量超越行业平均水平，盈利依然保持较高确定性品种**，如上汽集团、悦达投资、长城汽车、宇通客车及具备成长性的零部件企业，华域汽车、精锻科技。

(分析师：邱世梁)

安防行业：需求旺盛与厂商分化并存，海康威视业绩快报符合预期，维持推荐

核心观点：

1、近2-3周，我们和安防行业内外厂商进行了一定沟通，主要结论是：

(1) 预计2012年安防监控行业需求依然较好，大项目市场向好的趋势逐渐显露。随着市场流动性的进一步提高及铁路等公共基础设施项目的恢复，安防监控行业将迎来投资机会；

(2) 2011年，安防小企业遭遇资金困境、DVR价格战及华东区、公路/铁路/房地产市场需求放缓影响，部分小厂商出现倒闭或停工，安防行业厂商强弱分化的趋势进一步显现，大厂商由于下游广泛及品牌、资金优势等，抗风险能力强；

(3) 安防集成商的合作壁垒正在逐年提高。

2、由于行业持续高景气，2011年，先后有迪威视讯、捷顺科技、中威电子上市。预计2012年还将有3-5家安防企业上市，行业板块效应正在逐步形成，安防企业上市步调也暗示了行业高景气现状。

3、另外，最近据《纽约邮报》报道，定于2013年落成的纽约新世贸大厦安防将耗资数千万美元。这一事件给我们的启示是：未来政府及各行业、居民对安防技术的重视程度仍将提升，而同时安防技术的高清化、智能化、集成化仍有较长的路可以走，这期间行业高增长的可能性依然较高。

4、对于大家担心的安防是否受投资下滑影响，我们的看法是：房地产调控将阶段性影响中低端安防市场需求，但是宽松的财政政策基调及政府帮助铁道部发债、鼓励民间资金进入公共基础设施行业等表明安防行业化（含政府）应用市场需求依然较好，我们的调研结果也论证了这一点。

5、安防上市公司：

(1) 2月20日**海康威视**（002415）发布业绩快报，2011年度营业总收入52.26亿元，同比增长44.96%，实现利润总额16.95亿元，同比增长48.35%；归属于上市公司股东的净利润14.48

亿元，同比 37.69%。EPS 是 1.45 元（由于 2011 年国家规划布局内重点软件企业认定尚未开始，公司按谨慎性原则考虑，将 2011 年度企业所得税税率暂按 15% 计算。如通过认证，年报实际应披露 EPS 是 1.53 元左右，同比增长 45.14%）

（2）我们认为，海康威视 2011 年业绩符合预期，Q4 单季实现营收 17.73 亿元，单季环比增速 46.3%；实现净利润 5.79 亿元，环比增速 46.2%，均优于 Q3 环比增速。虽然 2011Q3 起安防行业增速有下滑的苗头，但是我们认为 Q4 末起海康业务有向好趋势。从目前的项目招标和订单情况来看，预计今年 Q1 增长良好，公司向解决方案厂商转型的路径也在逐步清晰，我们维持对海康威视的推荐投资评级。

（分析师：王莉）

张化机（002564）：2011 年业绩符合预期，订单饱满、产能释放——期待收获龙年

公司发布 2011 年业绩快报，实现营业总收入 14.73 亿元，净利润 1.44 亿元，全面摊薄 EPS 为 0.47 元，符合我们之前的预期。

我们的分析与判断：

1、四季度单季业绩超前三季度，同比增长 44%

公司四季度单季实现销售收入 6.86 亿元，同比增长 88%；实现净利润 8216 万元，同比增长 44%，全面摊薄 EPS 为 0.27 元，超过前三季度（0.20 元）总和。我们认为，公司募投项目产能释放使得 2011 年业绩比往年更加集中于四季度。

2、订单饱满，煤化工、石化设备订单预期看好

根据公司公告，截止 2011 年 5 月 20 日，公司在手订单 25 亿元，期间新增约 10 亿元订单。根据下游行业需求形势判断，我们估计公司目前订单饱满。我们认为公司未来有望获得较多煤化工设备、石化设备订单。

3、产能逐步释放，2012 年业绩有望大幅增长

我们初步预计 2012 年公司 6 万吨募投项目可达产 50% 左右，预计全年产能有望接近 2010 年的两倍，业绩有望实现大幅增长。

投资建议：

我们看好公司业务发展前景；近期高管集体增持彰显公司发展信心。我们维持公司盈利预测不变，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.47 元、0.72 元、1.0 元，对应当前股价 PE 分别为 28 倍、18 倍、13 倍，维持“推荐”评级。风险提示：3 月 12 日小非解禁。

（分析师：邱世梁、邹润芳、鞠厚林）

星网锐捷（002396）2011年业绩快报点评：业绩符合预期，长期受益云计算和宽带化浪潮

福建星网锐捷（002396.SZ）公司2月20日晚发布2011年业绩快报——营业总收入同比增长32.46%，达到26.45亿元；营业利润同比增长53.97%，达到2.16亿；净利润同比增长29.75%，达到2.97亿元。

2011年每股EPS 0.51元，和我们此前预测完全一致；全年净利润增幅和公司2011年10月21日在三季报中披露的2011年全年业绩预计增幅0%-30%也相吻合。

我们的分析与判断：

公司业务发展立足当前核心的云计算解决方案相关软硬件产品（主要包括数据通信设备——路由器、交换机；云终端及相关软件），该业务占公司主营收入的2/3，毛利的3/4，主要由旗下控股子公司锐捷网络（数据通信设备）和升腾资讯（瘦客户机→云终端）承担。同时继续布局和培育物联网应用（如安防）、数字家庭、三网融合通讯作为未来新的增长点，长期发展前景看好。

1) 突出定制化应用和差异化市场定位，星网锐捷数据通信设备无惧竞争

锐捷网络数据通信设备立足企业网市场，在政府、教育、金融、医疗、企业数据中心等领域都有成熟的解决方案和广泛应用，对客户应用需求的定制化满足、十二年的企业网市场渠道资源积累和市场定位的差异化，是其可以直面华为3COM、思科以及积极涉足企业网市场的华为、中兴竞争的根基所在。

2) 瘦客户机向云终端演变，再度迎来高速增长

受益云计算变革和公司桌面虚拟化的技术积累，星网锐捷桌面云与VMWARE云操作系统的结合，使其瘦客户机演变为云操作系统落地的平台“云终端”，并具备良好的用户体验、统一的桌面及安全管理和便捷的外设管理，再度成为云终端的业内龙头。随着业内云计算（应用虚拟化、服务器虚拟化、桌面虚拟化）的日益成熟和国内大中型企业数据中心（私有云）的推进，云终端也将较瘦客户机拥有更大的应用领域和市场空间。

我们认为星网锐捷数据通信设备将继续受益于国内政府和企业信息化的深入，并受益于宽带化浪潮和云计算变革带来的对数据通信设备和云终端的发展机遇。

投资建议：

维持我们此前的盈利预测，预计2011-2013年的营业收入分别为26.45亿（原预测为26.56亿，修订为业绩快报预测）、36.04亿、48.31亿元，同比分别增长32.96%、35.73%、34.04%；2011-2013年EPS分别为0.51/0.70/0.90元，当前股价相当于2011-2013年EPS的PE分别为27、20、15倍，维持“推荐”评级。

风险：

行业竞争如果加剧可能抵消公司数据通信设备在中高端产品方面进步和云终端在降低芯片成本、开拓新细分高毛利率市场的举措，对毛利率或相关期间费用带来负面影响。

（分析师：王家炜）

四、 当日政策经济、行业及个股要闻

中央政治局：根据形势变化适时适度预调微调

习近平：中国将以自己的方式支持解决欧债问题

1月外汇占款重拾升势仍处低位

全国进出口会议研究稳外贸 近期或出台相关措施

西部大开发十二五规划获批 破解交通水利双瓶颈

财政部今年将推进地方政府自行发债试点

权重活跃中小盘拖累 沪指高位回落涨 0.27%

行业动态

证监会修规鼓励大股东自由增持

国内 10 多个城市及部门微调楼市政策

铁道部 150 亿中票明日招标 新年发债大幕拉开

钢企产能扩张遇瓶颈 非钢业务做支撑

国土部变招：稀土开采指标首次分批下达

财政部下发肉菜流通可追溯体系建设试点通知

当天公布的 2011 年报和 2012 年 1 季报净利润预增幅

名称	预告类型	2011 年报净利润 最大预增幅 (%)	名称	预告类型	2012 年 1 季报净利 润最大预增幅 (%)
千山药机	略增	13.98			

五、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
600318	巢东股份	推荐	-9.01%	2011-11-21	洪亮、郝飞飞
600837	海通证券	谨慎推荐	-0.35%	2011-11-18	马勇
601628	中国人寿	谨慎推荐	5.37%	2011-11-16	马勇
601601	中国太保	推荐	-0.38%	2011-11-14	马勇
002029	七匹狼	推荐	-10.13%	2011-11-11	马莉
002556	辉隆股份	推荐	-28.80%	2011-11-7	董俊峰
601158	重庆水务	推荐	-11.55%	2011-11-7	冯大军
000698	沈阳化工	谨慎推荐	-13.90%	2011-11-3	裘孝锋、王强
601808	中海油服	推荐	-3.57%	2011-11-3	裘孝锋、王强
600075	新疆天业	推荐	-16.37%	2011-11-3	李国洪
002131	利欧股份	推荐	-17.56%	2011-11-1	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600782	新钢股份	谨慎推荐	-8.81%	2011-10-31	胡浩
000157	中联重科	推荐	-5.84%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-7.79%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600088	中视传媒	推荐	-15.76%	2011-10-31	许耀文
601939	建设银行	谨慎推荐	0.62%	2011-10-31	马勇
600723	首商股份	推荐	-19.90%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
002430	杭氧股份	推荐	-19.07%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600859	王府井	推荐	-22.59%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
601169	北京银行	推荐	-0.20%	2011-10-31	马勇
601166	兴业银行	谨慎推荐	5.56%	2011-10-31	马勇
600887	伊利股份	推荐	2.48%	2011-10-31	董俊峰、周颖
002573	国电清新	推荐	-12.69%	2011-10-30	冯大军
601668	中国建筑	推荐	-6.49%	2011-10-30	罗泽兵
601618	中国中冶	谨慎推荐	-11.69%	2011-10-30	罗泽兵
002345	潮宏基	推荐	-18.47%	2011-10-30	马莉
600085	同仁堂	谨慎推荐	-1.57%	2011-10-30	黄国珍、郭思捷
000046	泛海建设	谨慎推荐	4.30%	2011-10-29	潘玮
600030	中信证券	谨慎推荐	-8.52%	2011-10-29	马勇
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-10.39%	2011-10-28	胡浩
601857	中国石油	谨慎推荐	3.11%	2011-10-28	裘孝锋、王强
600028	中国石化	推荐	5.41%	2011-10-28	裘孝锋、王强
002269	美邦服饰	推荐	-16.16%	2011-10-28	马莉
600282	南钢股份	谨慎推荐	-13.45%	2011-10-28	胡浩
600805	悦达投资	推荐	-11.50%	2011-10-28	戴卡娜

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
002158	汉钟精机	推荐	-28.08%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
000039	中集集团	推荐	-17.57%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
601989	中国重工	推荐	-11.43%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002003	伟星股份	推荐	-13.70%	2011-10-28	马莉
002563	森马服饰	推荐	-26.79%	2011-10-28	马莉
601628	中国人寿	谨慎推荐	14.29%	2011-10-28	马勇
000063	中兴通讯	谨慎推荐	-7.85%	2011-10-28	王家炜
002142	宁波银行	推荐	-2.12%	2011-10-28	马勇
600054	黄山旅游	推荐	-6.89%	2011-10-28	杨欢
600016	民生银行	推荐	4.86%	2011-10-28	马勇
601398	工商银行	谨慎推荐	2.33%	2011-10-28	马勇
600015	华夏银行	推荐	-0.61%	2011-10-28	马勇
002081	金螳螂	推荐	-7.01%	2011-10-28	罗泽兵
000415	渤海租赁	推荐	-26.98%	2011-10-28	马勇
600600	青岛啤酒	推荐	-2.03%	2011-10-28	董俊峰、周颖
600395	盘江股份	推荐	-6.45%	2011-10-28	赵柯
000530	大冷股份	推荐	-19.94%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002277	友阿股份	推荐	-17.99%	2011-10-27	陈雷、卞晓宁
600271	航天信息	推荐	-11.04%	2011-10-27	王家炜
002293	罗莱家纺	推荐	-13.69%	2011-10-27	马莉
600118	中国卫星	推荐	-8.94%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600123	兰花科创	推荐	-1.47%	2011-10-27	赵柯
601318	中国平安	推荐	5.53%	2011-10-27	马勇
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-17.09%	2011-10-27	董俊峰
002157	正邦科技	推荐	10.53%	2011-10-27	董俊峰
601288	农业银行	推荐	1.49%	2011-10-27	马勇
601998	中信银行	谨慎推荐	-0.67%	2011-10-27	马勇
601988	中国银行	谨慎推荐	0.66%	2011-10-27	马勇
000869	张裕 A	推荐	-13.23%	2011-10-27	董俊峰
000888	峨眉山 A	推荐	6.29%	2011-10-27	杨欢
000001	深发展 A	推荐	-1.79%	2011-10-26	马勇
002127	新民科技	推荐	-15.82%	2011-10-26	裘孝锋、王强
000811	烟台冰轮	推荐	-14.15%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
601798	蓝科高新	推荐	27.52%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002564	张化机	推荐	-9.98%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002216	三全食品	推荐	-21.59%	2011-10-26	董俊峰、周颖
002033	丽江旅游	推荐	-1.93%	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