

## 主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌 (%)		
		一日	五日	年
沪深300	2540.71	0.14	0.34	-21.73
上证指数	2363.60	0.27	0.50	-19.25
中小板	4528.26	0.24	0.32	-31.73
创业板	721.10	0.46	0.86	-35.35
香港恒生	21424.79	-0.31	2.57	-8.06
日经225	9485.09	1.08	5.40	-12.47
标普500	2050.00	0.00	2.81	12.08
道琼斯	12949.87	0.00	0.59	5.13
纳斯达克	2951.78	0.00	0.70	4.24
法国CAC	3472.54	0.96	2.60	-16.37
德国DAX	6948.25	1.46	3.11	-6.17
富时100	5945.25	0.68	0.67	-2.33

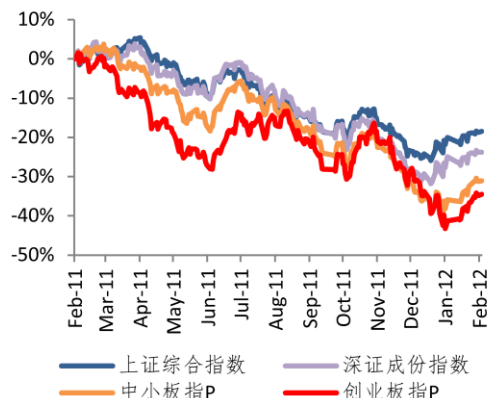
资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

## 重要市场指标

指标	收盘价	涨跌 (%)		
		一日	五日	年
美元指数	78.99	-0.54	-0.03	1.77
人民币汇率	6.29	-0.02	0.00	-4.32
欧元-美元	1.32	0.76	0.40	-3.30
黄金现货	1723.00	0.58	0.67	24.95
BDI	715.00	-0.28	-1.92	-45.04
WTI原油	104.92	1.63	3.97	21.72
BRENT原油	120.05	0.39	1.80	17.10

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

## 今日要点

### 宏观研究:

- **外汇占款连续三个月下滑后首次回升: 1月外汇占款数据点评**  
1月新增外汇占款1409亿元, 外汇占款余额连续三个月下滑后首次增加, 但增加金额仍然较少。

### 策略研究:

- **利好并未超出预期, 调整之后反弹行情延续: 今日A股策略**  
上周六央行宣布降低存款准备金率, 周一A股市场高开低走, 最终仅以微幅上涨报收。一方面降低存准在市场预期之内, 对市场影响减弱; 另一方面宏观经济数据持续疲弱, 投资者信心不足。我们认为随着货币政策进一步放松, 经济二季度见底确定性增强, 银行地产等受益板块将会引领大盘向上突破, 我们继续维持看多的总体观点不变。

### 行业研究:

- **化工行业: 需求不力致化工产品价格涨势趋缓**  
需求不力使得中游化工产品难以将上游原油涨价的成本顺利转嫁, 行业整体利润水平仍受挤压, 近期仍然建议重点关注需求刚性的化肥市场。产品方面我们优选需求较好的尿素和二铵, 投资标的方面优选具备成本优势的龙头企业湖北宜化和华鲁恒升。
- **通信行业: 3G业务继续领跑——中国联通1月份用户数据点评**  
中国联通1月3G用户净增305万户, 高于电信和移动的241万户和273万户。联通继续发挥在3G业务的终端优势和网络优势。维持对中国联通强烈推荐的投资评级。
- **电力设备与新能源行业: 太阳能行业动态**  
由于近期多家德国太阳能企业破产或陷入危机, 德国太阳能产业预计三月底将在欧盟提出申诉, 状告中国太阳能产品廉价倾销的不公平竞争。德国市场对中国太阳能企业而言至关重要, 一旦德国乃至整个欧盟地区对中国太阳能产品征收惩罚性关税, 对中国光伏产业将造成毁灭性打击。在事态明朗之前, 太阳能板块走势将会受到一定程度的压制, 我们继续维持年度报告里对太阳能行业的“中性”观点。
- **造纸行业: 原料市场暂稳, 包装纸价格下调, 继续关注低估值个股**
- **交通运输行业: 铁路航空旅客运送量略低于预期, 道路运输表现较好**
- **钢铁行业: 钢价继续下跌, 贸易商囤货待涨**

### 个股研究:

- **华海药业: 年报点评——符合市场预期: 给予推荐**
- **ST金马: 年报点评: 维持强烈推荐**

## 宏观策略

### 宏观研究:

#### ● 外汇占款连续三个月下滑后首次回升；1月外汇占款数据点评

20日央行公布金融机构外汇占款数据,1月外汇占款余额为25.4996万亿元,较上月底增加1409亿元,这是外汇占款余额连续三个月下滑后首次增加,主要原因是1月外贸顺差较上月明显增加以及人民币升值预期带来的资本流入。从流入规模为看,2009年月均增加2057亿元,2010年月均增加2724亿元,2011年月均增加2316亿元,今年1月新增外汇占款规模与以往相比仍然较低。

1月外汇占款数据印证了我们前期的观点,即“降准出台的原因可能是央行针对外汇占款的不及预期以及市场利率飚升的被动操作”,1月新增财政存款3518亿元,由于1月进行的大量逆回购2月上旬以前均到期,不考虑其影响的话,1月基础货币实质减少2109亿元。未来外汇占款和财政存款的变化仍将对央行操作产生重要影响。

(证券分析师:王凭(执业资格证书编号:S1070511090001);联系人:朱琳(执业资格证书编号:S1070111030006))

### 策略研究:

#### ● 利好并未超出预期,调整之后反弹行情延续:今日A股策略

具体分析影响市场运行的主要因素,可以概括为以下几个方面。第一央行本次降低存准率虽然符合市场预期,但是出台时间点提前,预调微调政策将有助于改善流动性不足困局,经济软着陆之后回升预期增强。从下调的原因看,主要有以下几点,首先一月份新增贷款数据低于市场预期,日前央行公布数据显示,1月人民币贷款增加7381亿元,同比少增2882亿元,创2008年以来1月同期的新低,实体经济资金链面临“断裂”风险。不仅如此,2月份前半个月最新信贷数据继续低迷;第二春节过后实体经济对于资金需求增加,随着企业新项目的开工建设,资金需求进入旺季,为了满足实体经济需要及时释放流动性;第三通胀压力逐步缓解为货币宽松提供了较好的机会。

从市场影响看,此次下调存准率符合市场预期,但是时间点有所提前,进一步强化了未来流动性将进一步宽松的市场预期,有助于促使短期市场利率下调,提升股市投资价值。此次时间点提前再次体现了温家宝总理政策预调微调的取向,在继续抑制房地产价格的同时开始兼顾实体经济平稳增长。当前宏观调控政策的重点已经悄然转向,控通胀变为次要,房地产调控政策以延续为主,而政策预调微调成为工作重点。近期宏观经济数据并没有显著改善的迹象,无论是进出口数据,还是国内PMI指数以及工业增加值,均显示出经济较为疲软的状态。此次降低存准率无疑表达了不希望实体经济持续低迷的态度,未来随着固定资产投资增速的回升,经济在二季度见底回升的可能性将进一步加大,有助于恢复市场信心。

在投资策略上,我们预计未来大盘股与小盘题材股均有上涨机会,受制于成交量因素,小盘股弹性较大,激进的投资者仍然可以关注成长股超跌之后的反弹机会,不过由于部分题材股反弹幅度已经较大,继续追高风险已经较大。近期市场热点主要集中在移动互联网以及相关题材上,预计仍将是较为持续的热点,投资者可以适当参与估值与涨幅相对合理的品种。稳健的投资者可以重点关注货币宽松受益板块,主要是银行、地产以及水泥建材等。

(证券分析师:张勇(执业资格证书编号:S1070510120004))

## 行业与个股

### 行业研究:

#### 化工行业:行业周报

##### 需求不力致化工产品价格涨势趋缓

原油:国际油价大幅上涨(WTI:103.24美元/桶,+4.63%;Brent:119.58美元/桶,+1.94%)。本周油价上涨主要

原因：美国经济数据显示好转；希腊获得第二轮救助计划的希望升温；中东地缘政治紧张。

化工产品价格：涨势进一步趋缓。本周上涨品种 28 种，上涨数比例由前一周的 30.33% 下降至 22.95%，下跌品种仅为 31 种，下跌数比例由前一周的 13.93% 上升至 25.41%。本周涨幅超过 5% 的品种包括液氯、合成氨、国际丁二烯、国际乙烯、国际丙烯、丙烯腈、BDO 和二氯甲烷；跌幅超过 5% 的品种包括纽约天然气、己二酸、硝酸和重质纯碱。本周重点关注化肥产品价格和 BDO 产品价格：

化肥（看好尿素、磷肥，钾肥市场平淡，复合肥观望）：本周合成氨价格大幅上涨对尿素价格构成有力支撑，需求方面随着气温逐渐回升，山东、河北等地尿素价格小幅上涨，幅度在 30 元左右，东北地区市场走货量逐渐升温，但零售市场暂无大面积成交，尿素市场总体社会库存不足，随着春耕逐渐展开，市场需求将会增加，尿素价格仍有一定上行空间；磷肥方面，原料磷矿石资源稀缺属性逐步显现，部分地区高品位磷矿石价格走高进一步支撑磷肥价格，需求面上，一铵受到复合肥需求清淡影响，部分地区报价小幅下调，二铵整体需求稳定，部分地区小幅上涨。钾肥市场依旧是社会库存较大，需求仍然没有起色，而国际市场也无明显利好消息刺激国内市场，预计整体钾肥市场平淡上调空间不大。复合肥终端需求逐步启动，部分地区小幅上调价格，市场回暖程度须继续观察。

BDO：18750 元/吨，上涨 5.63%。原料方面，电石和顺酐价格对 BDO 价格缺乏有效的支撑；供给方面，蓝星、云维、陕化等装置停车检修较多，市场供给减少，其余厂家开工率维持在 70% 左右的水平，而进口产品面临反倾销，整体供应紧张局面短期仍在，但随着装置检修陆续到期，加上年内新产能投放较多，供应增加较为确定；需求方面，PTMEG 受困于氨纶终端需求，整体走势尚不明朗，但随着进口量减少，国内需求有一定程度的释放。综合来看，BDO 仍有可能延续上涨，但供给增量及需求放量难度大，会逐渐趋缓。

投资建议：本轮油价继续上涨之后引起包括塑料、橡胶、化纤等相关产品价格的跟涨，但由于下游需求平淡，成本转嫁不力，产品跟涨力度明显不足，中游的化工企业将面临利润继续被吞噬的局面。而行业内相对需求刚性的化肥市场，暂未出现红火的涨价行情，终端复合肥高库存影响了诸如一铵、钾肥等产品的整体需求，而尿素、二铵等产品则相对较好。因此我们建议当前对农化市场仍可继续关注，重点产品则首选需求较好的尿素和二铵，主要标的为湖北宜化和华鲁恒升；此外可重点关注部分成长类个股，如康得新、沧州明珠等。

（证券分析师：凌学良（从业资格证书编号：S1070512020003））

## 通信行业：动态点评

### 3G 业务继续领跑——中国联通 1 月份用户数据点评

事件：

昨日三大运营商公告 2012 年 1 月用户数据，其中：

中国联通 1 月净增 3G 用户 305 万户，3G 用户到达 4306 万户，2G 用户净增 18.2 万户，宽带用户净增 92.4 万户，固话用户流失 34.1 万户。

中国电信 1 月净增移动用户 278 万户，其中 3G 用户 241 万户，3G 用户到达 3870 万户，宽带用户净增 122 万户，固话用户流失 15 万户。

中国移动 1 月净增移动用户 586.8 万户，其中 3G 用户净增 273 万户，3G 用户到达 5394 万户。

点评：

中国联通继续发挥 3G 业务的终端产业链优势和网络优势，领跑 3G 用户发展。在 iPhone 4S 上市和系列智能手机上市的带动下，中国联通抓住春节消费旺季，1 月 3G 用户净增数高于中国电信和中国移动，符合我们的预期。宽带用户发展 92.4 万户，绝对数及与电信发展 122 万户比例符合我们的预期。固定电话流失超预期。

近期受到担心加大投资对业绩影响和电信版 iPhone 4S 等事件影响，中国联通股价仍处于调整阶段。我们认为中国联通在终端产业链优势的驱动下将引领 3G 移动数据业务的发展，加大投资反映用户发展速度超过预期，电信版 iPhone 4S 等事件对联通的影响有限。我们坚持看好中国联通的 2012 年 3G 发展和盈利能力的反转，维持对中国联通强烈推荐的评级，建议投资者在市场对利空因素的情绪基本消化后择机买入。

（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））

## 电力设备与新能源行业：动态点评

### 太阳能行业动态

据台湾媒体报道，德国太阳能产业预计三月底将在欧盟提出申诉，状告中国太阳能产品廉价倾销的不公平竞争。这是继德国光伏企业 Solarworld 美国子公司于去年 10 月联合其他六家美国公司向美国商务部和国际贸易委员会指控中国倾销光伏产品的最新动作。当时中国光伏业对此反应强烈，最大的担忧是欧盟跟随美国的倾销同步发起指控。现在，德国太阳能经济联合会开始有所行动。如果欧盟继德国之后全面发起对中国光伏业的倾销指控，那么 2012 年中国光伏产业外围市场将陷入困境，而中国国内光伏市场的启动将被迫加速。

点评：

1. 原因：德国太阳能经济联合会之所以指控中国太阳能企业，主要是因为近期多家德国太阳能企业破产或陷入危机。如柏林太阳能电池生产商 Solon 在 2011 年十二月宣告破产；短短一周后，太阳能电站德国制造商 Solar Millennium 也宣布倒闭；太阳能电池板制造大厂 Q-Cells 更在财务危机中挣扎，股价下跌九十九%，破产指日可待。而德国太阳能企业 Sunways 甚至在 2012 年初，被中国江西的赛维 LDK 吃下收购。这些活生生的例子，造成德国太阳能业界的恐惧。德国政府更担心，为了鼓励能源转型而对再生能源提供的补贴，所打造出的德国太阳能产业荣景，即将因为中国的不公平价格袭击而崩盘，这不但是产业生存危机，也是浪费所有纳税义务人的钱。

2. 后果：德国市场对中国太阳能企业而言至关重要：德国每年用在太阳能的补贴约 80 亿欧元，高达可再生能源总补贴的一半。2011 年，德国的太阳能发电量已经从 2010 年占总用电量的 1.9% 上升到 3.2%；预计到 2020 年，太阳能发电要占到 10%。德国 2011 年新增光伏装机容量为 7.5GW，占全世界的 27%；累计装机容量为 24.7GW，占全世界的 37%。更大的影响在于德国对中国光伏业的倾销指控是否会导致其他欧盟国家跟进，因为整个欧盟地区 2011 年新增光伏装机容量约为 21GW，占全世界的 76%，一旦德国乃至整个欧盟地区对中国太阳能产品征收惩罚性关税的话，对中国光伏产业的将造成毁灭性打击。

3. 观点：中国国内光伏市场正在加速启动，但还远远不足以让我们无视欧洲市场。本次指控最终是否成立存在相当大的不确定性，我们将密切关注事态进展，但在事态明朗之前，太阳能板块走势将会受到一定程度的压制，我们继续维持年度报告里对太阳能行业的“中性”观点。

(证券分析师：桂方晓 (执业资格证书编号：S1070511070001))

## 造纸行业：行业周报

### 原料市场暂稳，包装纸价格下调，继续关注低估值个股

原材料市场：本周木浆期货、现货价格与上周相比波动不大。废纸方面，美废报价继续小幅上探，但下游纸张销售不畅，实单价格仍以稳定为主，日废因供应量有限，成交价格稳中有升，贸易商存在进一步提价意向，欧废本周报盘较少，主流报价与上周持平。

纸价及销量：铜版纸本周需求较上周有所恢复，但因贸易商和部分印刷厂还在消化库存，成交仍清淡。价格方面，生产厂商涨价意愿坚挺，近期终端市场已陆续推进执行。双胶纸方面，泉林、新乡新亚双胶纸出厂价每吨上调 100-200 元。贸易商出货缓慢，成交较少，实单价格能否跟进尚需观察。白板纸方面，因需求不旺，东莞玖龙白板纸价格下调，建晖及富阳地区白板纸厂价格暂稳。目前纸厂库存压力渐显，若下游需求持续低迷，不排除后期继续降价的可能。白卡纸方面，虽然 1 月份开始陆续有生产商发出提价通知，目前实际成交价格尚未明显跟涨，本周市场仍较稳定，仅广东地区部分贸易商小幅提升，但对整体市场影响有限。箱板纸、瓦楞纸方面，本周纸价继续下行，河南、山东等地区价格较为坚挺，但纸厂出货情况不容乐观，后期也有跟跌可能。

投资建议：从估值角度看，2 月 17 日，行业 PB (整体法) 1.25X，仍处于历史较低水平，部分个股已具备投资价值，本周建议继续关注低估值个股，推荐岳阳林纸、博汇纸业、华泰股份、太阳纸业，以及业绩具有确定性成长的中顺洁柔。

(证券分析师：寻春珍 (执业资格证书编号：S1070210020008))

## 交通运输行业：行业周报

### 铁路航空旅客运送量略低于预期，道路运输表现较好

历时40天的春运结束，春运期间，道路运输累计完成客运量28.47亿人次，同比增长9.6%；全国共投入大中型营运车辆约84万辆，日均发班约265万个；全国铁路共发送旅客22112.2万人，与去年基本持平。其中，各铁路局发送跨局长途直通旅客8660.3万人，同比增加15.6万人，增长0.2%；民航共执行航班25万架次，比去年春运增长7.7%；旅客运输量3376万人次，与去年同比增长3.6%；航班平均客座率为64.87%；水路运送旅客4245.1万人次，同比增长1%；共投放客船13189艘，客位数达到68.3万个。

和我们之前的预测相比，道路运输略好于预期，而铁路、航空的旅客运送量低于预期。我们分析，由于今年铁路实名制及网上购票使得大量务工人员铁路购票更加困难，部分选择道路出行，而较早的春节使得部分学校开学较晚，节后铁路航空客流低于往年。

本周波罗的海干散货航运指数BDI收于717点，较上周上涨0.28%，反弹放缓。本周中国出口集装箱运价指数CCFI收于943.51点，涨幅-0.27%。上海出口集装箱运价指数SCFI收于949.33点，涨幅-1.65%。主要航线小幅下跌。正如我们之前预期，本轮海运指数的上涨动力有限，本周各类水运指数均呈现上涨趋缓。最大的亮点仍然是集运提价的影响。

行业龙头马士基在前期上调亚欧航线运价后，本周宣布自3月1日起远东至北美航线将执行新运价，将产生一定的示范效应。北美航线，船舶平均舱位利用率仅维持在70%左右，尽管货量表现不佳，部分航运公司仍寄希望于3月的涨价计划，因此即使货量下跌，船公司也紧守现有运价，运价波幅不大。跨太平洋稳定协议组织成员也开始计划在3月15日集体调涨泛太线的运价，涨幅约为300美元/FEU。对此，我们仍维持上周的判断，对本次调价结果表示谨慎。

波斯湾航线，运输需求继续下跌，加上伊朗问题造成的负面影响，以及国际油价的上涨将可能令班轮业的惨淡经营雪上加霜。

电厂电煤日耗量逐渐回升，工厂企业陆续恢复生产，用电量、用煤量增加，需求较前段时间有所回升，港口因此加大了煤炭装船疏港力度，港口锚地船舶数量增多，煤炭下水量有所增加。运输市场较为活跃的成交表现带动沿海煤炭运价止跌回升。沿海煤炭运价指数CCBFI收于1118.28，较上期涨幅1.97%。

(证券分析师:刘 昆(执业资格证书编号:S1070209040312);联系人:张 弛(从业资格证书编号:S1070111100082))

## 钢铁行业：行业周报

### 钢价继续下跌，贸易商囤货待涨

国内钢市：本周钢市继续下跌。建材方面，螺纹钢跌1.98%至4117元/吨；高线现价4140元/吨，跌83元/吨。板材跌幅较小，热轧和冷轧价格分别下跌0.61%和0.32%，中板微涨0.31%。当前螺纹钢价格已处在近18个月的最低点，短期仍无上涨动力，板材方面受几大钢企提价影响能乐观一些。

库存：库存继续增加，螺纹钢库存增加39万吨至849.51万吨，线材库存上升至250.35万吨。板材库存上升幅度较小，热轧上升4万吨，冷轧上升3万吨，中板下降5万吨。钢材价格连续下跌，钢贸商趁低价买入待涨，造成了库存上升。

原材料：本周国内铁矿石价格跌19元/吨至1150元/吨。进口矿方面，澳大利亚PB粉与63.5%印度粉矿分别下跌20元和30元/吨。自2012年2月1日起，铁矿石资源税由按规定税率的60%征收调整为80%，我们认为由于原先征收基数不算高，对矿山企业影响不大。本周国际航运指数企稳回升，BDI涨0.28%，BCI涨0.27%，巴西到北仑海运费涨0.2%，西澳到北仑涨0.4%。

长城观点：本周我们跟一些钢材贸易商做了交流，市场普遍认为上半年钢价难有起色。但认定目前钢价已基本见底，下跌空间有限，有进货的冲动，造成了近期库存的连续上升，所以贸易商对当前较高的库存并不担忧，且钢材易于保存，贸易商也不急于出货，因此囤货待涨就成为了普遍选择。而随着资金面的放松，贸易商也没有必要像去年那样快进快出，囤货也有了底气，这将对稳定钢价起到一定作用。针对近日出现的某些钢贸商出逃事件，我们认为也不应作为看空钢铁行业的理由，他们并不是因为做钢材生意而亏本，而是用钢材骗来的贷款去放高利贷而导致资金

链的断裂，真正做钢材生意的贸易商并不会出现这么严重的资金问题。

投资策略：本周中信钢铁指数在济钢、攀钢等的带领下涨 1.06%，涨幅超过大盘。但个别股票的上涨主要是受事件驱动所致，行业基本面仍没有太大改观，上涨动力仍不足。照目前钢价走势来看，一季度钢企的业绩也难有太大改观。个股方面有三条主线，一是具有较高安全边际的河北钢铁、宝钢股份；二是业绩符合预期的高盈利品种如常宝股份、久立特材、钢研高纳；三是业绩超预期的方大特钢等。

(证券分析师：刘昆(执业资格证书编号：S1070209040312)；联系人：曲伟)

## 个股研究：

### 华海药业(600521)：给予推荐

#### 年报点评——符合市场预期

事件：报告期内，公司实现营业收入 182,761.40 万元，比去年同期增长 78.68%；实现利润总额 27,315.52 万元，比去年同期增长 113.73%；实现归属于母公司股东的净利润 21,690.55 万元，比去年同期增长 131.77%。以 2011 年末总股本 538,607,285 股为基数，向全体股东每 10 股派送现金红利 1 元(含税)，共计 53,860,728.5 元(含税)。

点评：

沙坦类原料药产能翻倍，为短期业绩最大支撑：2011 年收入 6.04 亿元，同比增加 116.2%，毛利率 40.8%，同比增加 4.91 个百分点。沙坦类收入增加，主要依靠产能扩张。公司沙坦类 10 年产能 200 多吨，目前产能 450 吨：其中氯沙坦 180 吨产能，缬沙坦 120 多吨，厄贝沙坦 150 吨，替米沙坦比较少，目前前 3 个品种产能都在扩，预计 11-12 年将分别新增缬沙坦、厄贝沙坦原料药产能 120、120 吨，12-13 年沙坦类总产能将扩大到 750 吨左右。

普利类原料药收入稳定，毛利略降在预期之中：2011 年收入 4.12 亿元，同比增长 8.7%，毛利率，同比下降 5.3 个百分点。普利为公司的老产品，而普利需求市场增长放缓，且相比于沙坦类，普利的技术瓶颈较低，毛利下降为大概率事件。

国内制剂类销售增量，为 2013 年以后的业绩保障：2011 年收入 2.03 亿元，同比增加 63.5%，毛利率 52.11%，同比下降 28.47 个百分点。毛利下降的主要原因受国内药品降价影响，而相比于原料药，制剂盈利能力较强，也为公司近年不断铺销售网络，着重打造的业务，预计今明两年制剂收入仍将保持 30% 以上的增长。

期间费用率较为稳定，管理费用略涨：2011 年为 21.33%，同比上升 2 个百分点。主要原因是管理费用中，股权激励摊销 5306 万元，较去年增加 1438 万元；排污费及人工支出较去年多 1887 万元所致。

营业周期大幅变短，库存周转率提升：公司 2011 年营业周期 260 天，较去年减少 151 天。其中存货周转天数 194 天，较去年减少 132 天。我们预计，存货周转天数的大幅减少主要原因是沙坦类原料药需求旺盛，新增产能迅速消化。

增发募集资金将用于沙坦类原料药扩产和年产 200 亿片出口固体制剂建设项目：2011 年 11 月 28 日公司公布公开增发方案，拟发行不超过 1 亿股，募集资金净额不超过 13.32 亿元，项目总投资额 15.28 亿元，不足部分公司自筹。募集资金将用于沙坦类原料药扩产和年产 200 亿片出口固体制剂建设项目。为公司长期提供保障。

盈利预测与投资建议：不考虑公司增发摊薄影响，预计 2012 年-2013 年公司 EPS 为 0.52、0.65 元，对应 PE 为 22X、17X，给予推荐评级。

(分析师：姚雯琦(执业证书编号：S1070510120007)；联系人：高兰君(从业证书编号：S1070111080077))

### ST 金马(000602)：维持强烈推荐

#### 年报点评

事件：ST 金马(000602)发布年报，全年实现营业收入 50.8 亿，同比增长 218%；实现归属母公司净利润 4.76 亿元，同比大幅度增长 442.5%；实现基本每股收益 0.94 元。维持“强烈推荐”评级。

点评：

(1) 公司业绩符合我们 0.935 元的预期，略低于市场 1.1 元的预期。业绩略低于市场预期的主要原因是由于 11 年

煤价的上涨导致王曲发电成本大幅度增加,去除含日元汇率掉期公允价值变动产生的净收益2.5亿元亏损0.53亿元。由于公司成功重组为煤电一体化企业,新注入的资产盈利能力即使由于煤价的大幅度上涨仍能维持在远超火电行业平均水平上。且11年成功扭亏为盈,近期摘星脱帽可待;维持公司“强烈推荐”的评级;

(2) 公司河曲电厂是“煤电一体化”的典范,煤价越是上涨,越是体现其成本优势:河曲和王曲上半年电价上调,2011年12月份又分别上调0.0295和0.033元/千瓦时,河曲和王曲电厂2011年分别贡献净利润2.52亿和1.5亿,再加上河曲电煤业务贡献0.76亿净利润,三项业务为公司带来年净利润约为4.8亿元;盈利能力基本符合我们的预期且未来随着煤价的回升,河曲电厂与其他火电公司相比优势更加明显;

(3) 股东背景实力雄厚,定位规划清晰,后续资产注入确定性强:鲁能集团承诺以金马集团作为煤电资产的整合平台,鲁能集团下属的煤电资产满足上市条件后将通过适当的方式注入上市公司;大股东国家电网旗下煤电资产分别是上市公司的10倍和40倍。12-13年可能注入的资产有河曲二期以及府谷,仅府谷每年净利润高达10亿左右,是目前上市公司2011年业绩的2倍左右。

投资建议:暂时不考虑二次资产注入的情况,上市公司现有的煤电资产预测2012-13年EPS分别为1.65、2.0元,对应PE分别为16.7X,13X,作为盈利能力很强的煤电一体化企业,估值明显偏低。维持“强烈推荐”的评级。

风险提示:二次资产注入进程慢于预期。

(证券分析师:桂方晓(执业证书编号S1070511070001);联系人:(李冬婷 执业证书编号S1070111100019))

**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	严福崙	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

深圳办公地址: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:上海市民生路1399号太平大厦3楼

邮编:200135 传真:021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>