

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌(%)		
		一日	五日	年
沪深300	2585.55	-0.75	-1.91	-19.30
上证指数	2373.77	-0.73	-1.92	-18.04
中小板	4766.25	-0.37	-0.83	-29.12
创业板	746.44	-1.32	-2.00	-31.83
香港恒生	21353.53	0.21	2.17	-5.84
日经225	10123.28	0.72	3.63	17.64
标普500	2135.00	0.00	0.71	13.38
道琼斯	13252.76	0.44	2.67	11.79
纳斯达克	3056.37	0.51	2.89	14.59
法国CAC	3580.21	0.44	2.93	-5.31
德国DAX	7144.45	0.92	4.53	7.47
富时100	5940.72	-0.08	1.38	4.31

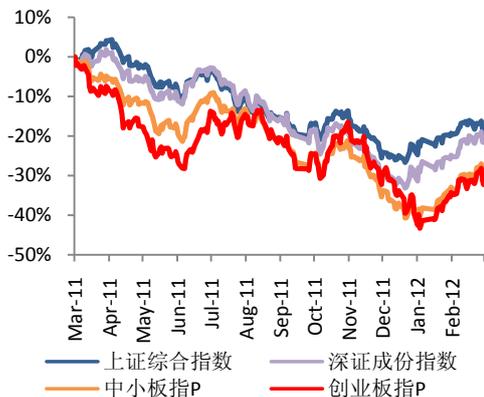
资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

重要市场指标

指标	收盘价	涨跌(%)		
		一日	五日	年
美元指数	80.25	-0.36	1.42	5.34
人民币汇率	6.34	0.05	0.20	-3.59
欧元-美元	1.31	0.40	-1.48	-6.12
黄金现货	1644.25	-2.71	-1.98	17.40
BDI	866.00	1.29	6.65	-43.69
WTI原油	105.11	-0.30	-1.38	3.64
BRENT原油	123.55	-1.14	-1.51	11.69

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

策略研究:

● 多空僵持难掩估值优势: 今日 A 股策略

昨日 A 股窄幅调整, 多空博弈呈现僵持特征。资金成本继续下降, 现阶段估值影响优于景气变化, 坚持 3 月策略报告判断逻辑, 延续看多判断。

行业研究:

● 通信行业动态点评: 移动 2011 年财报公布, 继续推荐中国联通、中兴通讯、烽火通信及日海通讯

中国移动昨日公布 2011 年业绩及 2012 年资本开支明细, 2012 年移动在传输及局房建设部分投资大增, 基于此, 我们维持对中国联通、中兴通讯、烽火通信及日海通讯的推荐评级。

个股研究:

● 横店东磁 (002056): 公司年报点评: 暂无评级

公司公布 2011 年年报, 实现收入 35.2 亿, 同比增长 17.37%; 净利润 7487 万, 同比下降 79.35%; 每股收益 0.18 元。业绩大幅下降主要是由于太阳能业务的亏损和股权激励终止后加速摊销的 1 亿, 公司实际业绩应该到 1.7 亿左右。我们看好公司在磁铁行业的龙头地位, 公司的管理优势明显, 费用控制良好。未来在光伏市场仍旧可以看高一线, 暂无评级。

● 云南锗业 (002428): 公司年报点评: 给予推荐

预计 2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.65 元和 1.1 元, 给予“推荐”评级。作为唯一的锗行业投资标的, 从资源自给、产业链完备、产品结构致力于高端锗产品的经营模式以及发展战略来看, 公司属于资质优良的投资标的, 具备长期投资吸引力, 但目前锗价上涨动能不足使得当前股价缺乏催化剂。

● 江铃汽车 (000550): 4 季度获政府补贴导致业绩高于预期: 维持推荐

公司发布 2011 年年报, 全年实现营收 154.57 亿元, 归属于母公司净利润 18.71 亿元, 分别同比增长 10.71%、9.31%, 每股收益 2.17 元, 年度分配预案每 10 股派 8.6 元 (含税)。

宏观策略

策略研究:

● 多空僵持难掩估值优势: 今日 A 股策略

昨日 A 股冲高回落, 小幅调整。上证综指下跌 0.73%、深圳成指下跌 0.08%、沪深 300 指数下跌 0.75%、中小板下跌 0.37%、创业板下跌 1.31%。行业方面, 消费类行业显著领先周期类行业, 涨幅居前的分别是商业零售、医药、食品饮料、非银行金融、农业, 跌幅居前的依次是房地产、建材、有色金属、钢铁、电子元器件。从盘面变化看, 多空博弈激烈并呈现出僵持特征, 趋势发展上并不明朗。

对于市场趋势, 短期波动并不妨碍上涨趋势, 延续看多判断。1、资金成本快速下降。短期利率快速下降, 票据直贴利率从月初的 5.6% 持续回落到了 5.15% 的水平。银行间质押式回购利率方面, 7 天、14 天、1 个月利率水平分别回落到 2.88%、2.98%、4.17% 的水平。长期利率从本周初的 3.52% 回升至 3.56%, 这与两会期间政策放松预期波动有关。在通胀水平与总需求下降的趋势下, 资金成本下降对于估值水平将产生有力支撑。2、现阶段估值影响优于经济景气变化。国内外历史实证显示, 股市底领先经济底 6 个月左右, 经济趋势对于股市指导意义而言是滞后指标。2400 点位置经济悲观预期体现在“年内经济持续下行, 政策放松空间与影响作用有限”。从稳中求进的调控基调执行以来, 以及去年 12 月份对经济的干预情况看, 投资比重显著背景下, 逆周期政策在消费、基建投资与保障房投资方面依然大有可为, 滞涨与衰退可能较小。假若经济呈 L 形变化, 那么景气对股指的负面影响也会大大弱于去年, 因此不能过度放大经济下行趋势的负面作用。估值方面的优势体现在风险溢价收窄、股权隐含回报提升、资金成本下移、分红与长期资金入市方面。上述几个方面趋势确立, 考虑到我们分析框架中的先估值、再景气的逻辑基础并没有变化, 暂时维持 3 月份策略报告中的观点。

策略与配置方面。建议维持 88% 的仓位水平。行业配置方面, 建议超配煤炭、非银行金融、房地产、商业零售、电力设备、建筑建材行业。

(证券分析师: 高凌智 (执业资格证书编号: S1070510120009))

行业与个股

行业研究:

● 通信行业动态点评: 移动 2011 年财报公布, 继续推荐中国联通、中兴通讯、烽火通信及日海通讯

移动 2011 年营收 5280 亿人民币, YoY 8.8%, 净利润 1258.7 亿人民币, YoY 5.2%, 每股收益 6.27 元人民币。客户总数 64957 万户, YoY 11.2%, MOU 为 525 分钟 (521), ARPU 为 71 元 (73)。2011 资本开支 1285 亿, 完成年初计划的 97.05%, 2012 年计划资本开支 1319 亿, YoY 2.6%。

2012 年移动无线开支预计下降 11% 左右:

- 1) GSM 开支下降 28%: 移动 2012 年 GSM 投资从 2011 年高点 732 亿下降为 541 亿, 降幅为 26%。
- 2) TD-SCDMA 预计开支缩减: 移动 3G 已经实现县级以上城市覆盖, 基站数 22 个, 数据流量增长 58.4%。下一阶段目标为针对目标客户群深度实施网络覆盖和优化, TD 5 期 2012 年展开, 建站 50000 个。2011 年投资 240 亿, 预计今年 200 亿左右。
- 3) TDD LTE 预计投资增加: 2012 年为 TDD LTE 第二阶段: 9 城市规模试验, 建设 2 万个以上基站 (2011 年为 900 个), 浙江、广东大城市拟采用平滑升级, 杭州、深圳开展业务试商用。2013 年通过新建和平滑升级, 使基站规

模超过 20 万个，扩大试商用规模。说明 TDD LTE 商用至少在 2014 年，符合我们前期对中国联通 3G 竞争优势的时间窗口的判断。2011 年投资 6 亿，预计 2012 年 130 亿。

2012 年移动光投资继续增加：移动传输网投资从 2011 年 231 亿增加到 343 亿，YoY 48%，机房建设从去年的 116 亿增加到 211 亿，YoY 82%，支撑网从 77 亿增加为 106 亿，YoY 37%。预计今年还有 200 亿铁通宽带投资。光投资持续增加。

2012 年继续看好光通讯：基于移动 2012 年资本开支，我们继续看好光通讯的主设备商中兴通讯，烽火通信及日海通讯，并看好 2012-2013 年中国联通的竞争优势。传输网及土建的投资大增也证明了移动的基站数将增加，2013 年移动 TDD LTE 基站要超过 20 万个，预计 2013 年移动 TDD LTE 建设提速，将有较大无线开支，利好无线板块。

(证券分析师:刘深(执业资格证书编号:S1070511050001);联系人:金炜(执业资格证书编号:S1070111040040))

个股研究:

● 横店东磁 (002056): 公司年报点评: 暂无评级

公司公布 2011 年年报，实现收入 35.2 亿，同比增长 17.37%；净利润 7487 万，同比下降 79.35%；每股收益 0.18 元。公司业绩相比去年有大幅下降，主要是由于太阳能业务的亏损和股权激励终止后的加速摊销的 1 亿计入亏损，公司实际业绩应该能到 1.7 亿左右。

磁铁业务增长较好。公司的磁铁业务中永磁收入 11.7 亿，同比增长 25%，毛利率为 37%，上升 7.8 个点。永磁业务抓住了铁氧体取代钕铁硼的市场机会，开发了 22 家新客户，新客户大都集中在机壳、高性能磁瓦、钕铁硼取代等新领域，各种产品供不应求。而软磁业务收入 7.5 亿，同比下降 2%，毛利率为 33.55%，上升 2.2 个点。一是全球经济不景气使得订单量急速下滑；二是原材料采购成本和职工工资增加导致总成本增加。

太阳能业务亏损。公司主要产品有单多晶电池片、硅片、组件和石英坩埚等。2011 年，全球经济低迷，光伏产能过剩，太阳能行业全球产能 50GW，需求仅为 27.7GW，价格出现大幅下跌光伏产业的各个环节均处在亏损状态。不过公司将努力在光伏领域继续发展，等待行业的恢复后仍旧会继续投入。

主要观点。我们看好公司在磁铁行业的龙头地位，另外公司的管理优势明显，是一家费用控制良好，效率较高的企业。未来在光伏市场复苏后，仍旧可以看高一线。暂无评级。

(证券分析师:袁琤(执业资格证书编号:S1070512010001))

● 云南锗业 (002428): 公司年报点评: 给予推荐

报告期公司实现营业收入 2.72 亿元，同比增长 54.4%，营业利润 8521.94 万元，同比增长 22.28%，归属上市公司股东净利润 9389.58 亿元，同比增长 22.49%，共实现每股收益 0.58 元，同比下滑 14.71%。

公告点评:

1) 业绩基本与快报一致，小幅低于市场预期。公司业绩增长主因一方面是由于主要锗产品价格同比增长，另一方面主要是公司产品结构中随着募投项目逐步投产高端产品比例上升，其中红外锗单晶、红外光学锗镜头、太阳能电池用锗单晶片、有机锗等高端产品销量出现稳步增长，而二氧化锗、区熔锗锭等销量却有所下滑；2) 收入增长大于利润增长的主要原因是公司加大开采低品位锗矿导致成本增加；且公司继续延伸下游产业链，收购了北京中科稼英公司，仍处于投入阶段，合并报表管理费用和资产减值损失较大。3) 由于 2012 年公司募投项目集中释放，在需求不会大幅下滑的假设下，我们预计公司 2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.65 元和 1.1 元，对应 PE 分别为 58X 和 34X，估值暂不具备吸引力。

投资建议:

1) 给予公司“推荐”评级，锆属于战略品种，公司作为唯一的相关投资标的，从资源完全自给、锆产业链十分完备、产品结构致力于高端锆产品的经营模式以及发展战略来看，公司属于资质优良的投资标的，具备长期投资吸引力。2) 锆价年初以来涨幅为 13%，目前价格基本企稳，但由于需求观望气氛浓，价格缺乏上涨动力，公司股价暂时缺乏催化剂。

(证券分析师: 刘斐(执业资格证书编号: S1070511100001); 联系人: 耿诺)

● **江铃汽车(000550): 4 季度获政府补贴导致业绩高于预期: 维持推荐**

公司发布 2011 年年报, 全年实现营收 154.57 亿元, 归属于母公司净利润 18.71 亿元, 分别同比增长 10.71%、9.31%, 每股收益 2.17 元, 年度分配预案每 10 股派 8.6 元(含税)。

点评:

(1) 业绩高于预期, 主要源于 4 季度获得大额政府补助。2011 年公司实现营收 154.57 亿元, 归属于母公司净利润 18.71 亿元, 分别同比增长 10.71%、9.31%, 每股收益 2.17 元, 年度分配预案每 10 股派 8.6 元(含税)。公司 4 季度获得政府补助约 0.91 亿元, 增厚每股收益 0.09 元, 是全年业绩高于我们之前预期(2.03 元)的主要原因。

(2) 轻客、轻卡产品市场份额继续提升, 但成本及竞争压力加大。2011 年公司销售整车 19.46 万辆, 同比增长 8.7%, 轻客、轻卡市场份额延续扩大趋势, 分别提升 0.3、0.6 个百分点, 至 20.9%、7.2%。受成本上涨以及市场新进入者增加影响, 全年毛利率同比下滑 1.11 个百分点, 至 24.71%。

(3) 财务依然稳健, 期间费用控制出色。行业景气回落下, 公司为扩大份额对经销商的商务政策有所放开, 应收账款、应收票据同比增长 86%、195%, 每股经营性现金流 1.33 元, 同比下降 1.82 元; 资产负债率则同比下降 7.29 个百分点, 仅 37.16%; 期间费用同比下降 1 个百分点, 至 10.07%, 整体来看, 公司财务状况依然稳健。

(4) 2012 年业绩保持平稳, 维持“推荐”评级。预计 2012 年公司整车销量 20.66 万辆, 同比增长 6.2%, 2012-2014 年公司 EPS 分别为 2.27 元、2.51 元、3.21 元, 当前股价对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、7 倍; 我们认为公司 2012 年增长较乏力, 但考虑其良好的管理能力和财务状况, 以及 2013 年上半年小蓝新基地扩产完成下, 福特新车型的导入预期加快, 维持“推荐”评级。

(证券分析师: 冉飞(执业资格证书编号: S1070511050001))

长城证券研究所分析师联系方式

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
商业零售	陈曙睿	0755-83663524	csr@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	严福崑	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
农林牧渔	黎景航	0755-83675954	ljh@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	wanglin@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	耿 诺	010-88366060-8837	gengn@cgws.com
有色金属助理	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 璋	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

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。

长城证券投资评级说明

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。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
马珂: 0755-83516433, 18665383680, make@cgws.com
王涛: 0755-83516217, 13808859088, wangt@cgws.com
陈方园: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com

北京联系人

杨浩: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

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>