

报告日期 2012-03-26

## 今日焦点:

- 【行业评论】 石油与化工行业数据周报
- 【行业评论】 建材: 需求有所恢复, 基本上有积极因素
- 【行业评论】 有色金属: 基本金属全线下跌, 贵金属小幅调整, 小金属以平为主, 稀土价格第二周持平
- 【行业评论】 钢铁行业数据周报(2012年03月26日)
- 【行业评论】 建筑与工程: 行业景气度持续低迷
- 【行业评论】 航空机场行业3月月报: 客运票价有压力, 货运降幅增大
- 【行业评论】 航运周报: 美线涨价初告成功, 集运综指继续上扬
- 【行业评论】 农产品: 海参价格暂时稳定, 猪肉价格连续7周下跌
- 【行业评论】 计算机行业周报: 移动互联网应用增速中国居全球第一
- 【公司评论】 潍柴动力(000338): 业绩低点已过, 静待春暖花开
- 【公司评论】 宏源证券(000562): 费用率明显抬升
- 【公司评论】 新一代语音云: 中国的Siri 一科大讯飞新一代语音云发布会纪要
- 【公司评论】 久立特材(002318): 调研纪要
- 【公司评论】 杭氧股份(002430): 看好气体业务前景, 维持买入评级
- 【公司评论】 尚荣医疗(002551): 蓝海任遨游
- 【公司评论】 顺网科技(300113): 开放平台是12年最大亮点
- 【公司评论】 中国石化(600028): 将受益于成品油市场化定价
- 【公司评论】 西宁特钢(600117): 四季度内外交困
- 【公司评论】 振华重工(600320): 初步扭亏, 期待进一步改善
- 【公司评论】 宁沪高速(600377): 净利润略有下降, 现金分红保持不变
- 【公司评论】 广安爱众(600979): 外埠市场扩张加速
- 【公司评论】 广安爱众(600979): 加速外埠市场扩张
- 【公司评论】 中国神华(601088): 提高外购煤与现货煤比重增收增利
- 【公司评论】 中国太保(601601): 寿险增长优于同业
- 【公司评论】 建设银行(601939): 不良反弹

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	2552.94	-1.19%
上证综指	2349.54	-1.10%
上证 180	5450.02	-1.03%
上证 50	1899.84	-0.98%
深圳综指	952.81	-1.77%
深圳 100	3515.57	-1.72%
中小板指	5415.50	-1.68%

## 晨会联系人

范妍  
021-68765053  
执业证书编号

晨会纪要编辑  
fanyan@essence.com.cn  
S1450511020012

## 财经要闻:

- 姚刚: 以信披为中心改革发审制度[中国证券报]
- 贵阳银行IPO方案获银监会同意[中国证券报]
- 梁振英当选香港新特首人选[上证报]

## 【行业公司评论】

### 石油与化工行业数据周报

刘军      021-68766167      liujun@essence.com.cn

本周国际原油于 105.35-108.09 美元/桶区间内高位波动，收于 106.47 美元/桶。从我们跟踪的产品来看，2/5 上涨，2/5 下跌，1/5 维持稳定。

截止本周五 WTI 微跌 0.55%，BRENT 微跌 0.43%。供给方面，周内中东政治因素有所淡化，伊朗出口增加对布伦特油价略有打压。周初美国能源信息署数据显示原油库存意外下降 116 万桶，周三 WTI 强势反弹 1.60 美元/桶，其原因为大雾导致墨西哥湾航道受阻，进口量下降 350 万桶。因此下周很可能由于进口量恢复出现库存增加的局面。周三法国能源部长 Eric Besson 表示，法国和其他伙伴国考虑释放部分战略石油储备。需求方面，全球两大石油需求国中国和美国利空齐出：中国 2012 经济增速目标首次低于 8%，3 月份汇丰中国制造业采购经理人指数 (PMI) 预览值降至 48.1 低点，这意味着中国制造业陷入了自 2009 年 3 月以来最长的萎缩期，同时美国汽油需求降至 12 年来同期最低。在需求增长减缓迹象的打压下，国际原油后期走势势必受到拖累。我们预计下周国际油价仍维持修正行情。

本周盐酸、硫酸、丙烯、LLDPE、HDPE 等品种有所上涨。本周盐酸涨幅显著，主要是受前一阶段液氯涨价、成本抬升所致，然而目前盐酸供应充足，下游酸洗、制药、水处理等需求并无放量，市场供大于求的局面牢固，高价位将难以持续。本周硫酸延续前期惯性有所上涨，这轮始于 3 月中旬的涨势主因在于装置检修货源减少。目前，山东胶东酸厂检修、广西因镉污染致使酸企开工率下降、河北辽宁等地也有检修停工事件。同时，硫磺价格回升导致的成本支撑以及北方地区化肥需求启动也保证了未来硫酸市场的景气度。亚洲丙烯市场本周稳中略涨，主因是国际油价高位及装置停车所致的货源供应紧张。周二韩国丽水关闭 2 号石脑油裂解装置，该装置设计产能为 48.5 万吨/年丙烯；日本昭和电工无法启动其产能 42.5 万吨的丙烯的石脑油裂解装置。下滑较为明显的是环氧氯丙烷、国际硫磺、涤纶 FDY、醋酸乙烯、东南亚乙烯等。

从跟踪的毛利变化看，本周氯碱、尿素、磷酸二铵、黄磷、聚合 MDI 毛利有所上升，其它品种有所下降。

### 建材：需求有所恢复，基本上有积极因素

傅真卿      021-68767632      fuzq@essence.com.cn

上周建材指数（中信）下跌 2.39%，水泥（中信）指数下跌 2.43%，沪深 300 指数下跌 2.69%。近期水泥的需求有所恢复，但仍低于往年的水平，供需情况较以前脆弱。企业各方博弈的心态复杂，从前期的限产保价到灵活跑量；主导企业顺势降价，在不景气时期将一些对手洗牌出局或阻止其新建产能。如果以上看法成立，那目前低迷的状态还可能持续一段时间。但我们也看到一些积极的信号，包括今年开发商坚定信心以跑量为主，可能会加快去库存；中央大力推进水利建设，落实建设资金和融资安排；国务院开会通过“十二五”综合交通运输体系规划，要求今年要建成一批重大铁路项目，适时开工一批急需项目等内容。我们预计，水泥需求已经见底，缓慢向上，而水泥价格仍在找一个合适的均衡点，预计会在二季度会逐步企稳。但价格在低位的时间尚不好判断，取决于水泥需求的力度。而股价经过前期的一轮下跌之后，目前距离去年 12 月中的低点大约 10% 左右的空间。如果不考虑策略所提示的系统性风险，前期的低点对应接近水泥产能重置成本，是股价

的重要支撑。

水泥价格：全国水泥市场平均价格与上周相比基本持平。西北、东北地区随着天气转暖需求开始逐渐放量，各企业生产线也已陆续恢复生产，偏低地区价格适当回调中；华东、中南地区受新一轮雨水天气影响，发货仍是时好时坏，个别区域价格略有波动，大部分地区持稳。（数字水泥）

玻璃价格：国内浮法玻璃原片市场南北行情差异明显，东北、西北市场启动迟缓，货源消化能力有限，华北沙河生产商两轮共计下调 1-2 元，市场观望氛围浓厚，加之连日降雨，生产商出货寥寥；西北受沙河货源冲击，部分下调 1 元；华中受沙河货源冲击，个别生产商薄板小幅下调 1-2 元，湖南、江西生产商受出货良好支撑，价格上调 1 元；市场成交略显僵持，华东个别生产商意向拉动市场，小幅上调 1 元，江苏华尔润组织部分生产商在上海召开小范围协调会议，预计将以限产减产提振市场为主；华南天气转好，下游加工厂接单尚可，生产商出货放量，价格持续上调 1-8 元不等。北方市场生产商库存水平高企，南方基本维持正常水平，华南降至低位。（卓创资讯）

## 有色金属：基本金属全线下跌，贵金属微幅调整，小金属以平为主，稀土价格第二周持平

衡昆 010-66581658 hengkun@essence.com.cn

上周，LME 基本金属全线下跌。铝、铜、锌、铅、镍、锡分别下跌 3.8%、1.4%、3.6%、4.8%、3.8%、4.7%。国内基本金属跌幅也较大，铝、铜、锌、铅、镍、锡分别下跌 0.3%、1.7%、2.4%、1.4%、2.5%、2.0%。本周公布的美国、欧洲、中国经济数据都乏善可陈，美国房地产业数据没有起色，欧洲和中国的 PMI 数据令市场失望，导致基本金属整体大幅回落

上周，贵金属微幅调整。LME 黄金微幅上涨 0.1%，收于 1661.9 美元，LME 白银下跌 1.0%；国内黄金和白银分别下滑 0.8% 和 2.7%。受黄金第一消费大国印度宣布上调黄金进口税以及金价逐渐回落到央行买盘价格（1600 美元）等消息的支撑，黄金重新拾得升势，考虑到近期市场对油价上涨的忧虑以及由央行资产负债表膨胀而引起的中长期通胀水平上升，我们仍旧维持贵金属价格短期震荡，长期上扬的判断。

上周，稀土产品连续第二周持平。在供给方面，我们看到中国进一步落实稀土行业整合的措施，新的供应方如马来西亚等国也因环境问题而无法立即生产供应；在需求方面，由于 PMI 等经济数据暗示经济复苏仍旧存在不确定性，导致下游行业持有观望态度，增加库存的动力减弱。预计稀土价格短期内仍旧在底部持稳，若有有利的经济数据公布，接下来的反弹可以期待。预计目前的稀土价格短期内仍会延续，需求的冷热走向和供给方成本的提升以及产业整合将决定中期内稀土价格的走向。

上周，小金属价格大都持平，电解锰上涨 1.8%，钼精矿、钨精矿以及铋下跌 0.3%、0.8%、1.9%。由于市场库存较低，厂家报价坚挺，而下游询盘活跃，本周电解锰价格回升，但是上升趋势逐渐放缓，对价格继续上行产生压力；钼精矿价格小幅下滑，源于矿场成本上升，坚持较高报价，但客户和贸易商因经济前景堪忧而继续观望，短期钼价仍有下调趋势；钨精矿价格持续低迷，全球疲软的经济数据使得下游企业对后市缺乏信心，需求微弱，如果没有更好的经济数据公布来振奋市场，钨价可能进一步下跌。

我们维持行业“领先大市-B”投资评级。建议关注：一是新材料板块业绩增长确定性高，估值相对安全的品种，如中科三环、宁波韵升、银河磁体；二是同比 2011 年一季度价格上涨的品种，如钕铁硼、钨精矿、稀土、黄金；三是基本金属基本面和弹性更好的铜和锡，以及超跌的子行业龙头。子行业推荐的顺序为钕铁硼，工业金

属，贵金属；重点关注中科三环、宁波韵升、锡业股份、铜陵有色和神火股份。

风险提示：1) 全球经济复苏的步伐放缓，有色金属消费增长乏力，价格低迷；2) 流动性紧缩导致的估值下降；3) 市场避险情绪上升。

## 钢铁行业数据周报(2012年03月26日)

衡昆 010-66581658 hengkun@essence.com.cn

本周钢材价格小幅上涨，螺纹钢、热轧、冷轧价格持平，中板价格上涨0-30元/吨。

本周原材料价格持平。

本周库存高位有所回落，随着天气回暖，长材价格上涨，库存高位略有回落，使得成本线挣扎的厂商经营情况略有好转。

考虑四周原材料库存、完全使用现货矿估算的毛利，本周小幅回升。

由于钢铁行业的下游需求不乐观，尽管我们认为2012年上半年盈利会较四季度有所好转，但改善幅度可能不大，业绩同比仍会下降，因此我们维持行业“同步大市-A”的投资评级。但低估值也为行业提供了一定的安全边际，我们认为部分质地好、估值低的个股已具备投资价值，推荐方大特钢、玉龙股份、新兴铸管、八一钢铁。

## 建筑与工程：行业景气度持续低迷

李孔逸 0755-82558015 liky@essence.com.cn

行业观点及策略：建筑行业景气度持续低迷。随着我国国家高速公路网建设步入中后期，铁路网建设发展开始降速，交通基建投资增速下降甚至负增长。房地产投资虽仍维持高位，但受限于国家房地产调控政策的持续，短期下降趋势明显。而公共设施领域涉及面较广，投资相对平稳，部分细分子行业像医院、水利、环境工程受益于国家对民生关注的提高，预计仍将保持较快增长。制造业投资目前仍维持高位，部分专业工程公司将受益。个股方面我们首推从事医院建设工程的尚荣医疗，从事化学工程的中国化学，从事装饰装修的亚厦股份和主要从事地产园林工程的棕榈园林。

行业及公司动态：

化工工程：中石化计划投资超2000亿，加快布局煤化工行业。油气巨头开始进入煤化工行业，凸显国内油气资源的不足和煤化工行业的美好前景。煤化工工程市场空间巨大，龙头公司中国化学和东华科技受益最明显。

医院建设：《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》正式推出，十二五期间拟在加快健全全民医保体制、巩固完善基本药物制度和基层运行新机制、积极推进公立医院改革三个方面取得重点突破。医疗卫生需求持续快速增长，国家财政亦将加大医院建设的财政投入，医院建设继续快速增长。

装饰园林：洪涛股份、金螳螂率先公布2012年1季度业绩预增公告，洪涛股份3月12日公告预计2012年度第一季度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长80%-110%。3月13日金螳螂公告预计2012年1月1日至2012年3月31日归属于上市公司股东的净利润为盈利比上年同期增长60%-80%。1季度装饰装修公司受益于估值修复和业绩高增长的预期远跑赢大盘和建筑行业指数，未来行情能否展开主要看新签订单能否保持快速增长。

水利水电：率中国政府代表团出席第六届世界水论坛的水利部部长陈雷 3 月 14 日表示，未来 10 年我国水利投资额将达 6360 亿美元。发改委也于日前核准了大渡河、金沙江流域 5 个大中型水电项目，项目累计装机达 580 万千瓦，预计累计年发电量将达 247.63 亿千瓦时。“十二五”期间，预计将有超过 60 个重点水电站开工建设，中国水电和葛洲坝受益。

房建工程：国务院确定今年 7 大任务，“坚持房地产调控”赫然在列，一般房建工程维持低景气度，但住房和城乡建设部近日发出通知，要求各地做好 2012 年城镇保障性安居工程工作，按月公开保障房开工和基本建成（竣工）情况，相对看好广泛参与保障房建设的中国建筑。

风险提示：国内经济出现大滑坡，房地产市场持续低迷。

## 航空机场行业 3 月月报：客运票价有压力，货运降幅增大

谢红

xiehong@essence.com.cn

一、航空行业 1、2 月数据跟踪：客运平稳，关注票价；货运降幅有所增大。——①春运提前 10 天，把 1-2 月合并比较分析更为客观。1-2 月行业总周转量、旅客周转量、货邮周转量同比增速分别为 5.3%、12.1%、13%。②客座率、载运率分别为 80.6%、68.5%，同比增长 0.4、-0.9 个百分点。供需弱平衡状态，客座率略有增长，而载运率同比下降主要受货运不景气影响。③1 月国内航线综合票价指数、国际航线（不含亚洲地区）票价指数、亚洲及港澳地区航线票价指数分别为 106.8、146.0、96.7，同比分别增长-4.2%、2.3%、-10.3%。考虑 2 月客座率同比下降 1.2%，预计票价将继续下滑、一季度票价同比下降。

二、行业近况跟踪：

①人民币兑美元汇率：预计 1 季度由于人民币升值幅度减少，影响三大航利润总额增速约 27%。3 月至 23 日单月累计升值 0.04%，自年初累计升值 0.188%，去年一季度人民币升值 1.01%。预计 1 季度升值幅度将明显低于去年同期，估计去年同期人民币贡献三大航利润总额约 35%。以今年年初至 3 月 23 日年累计升值幅度测算，不考虑其它因素，由于人民币升值幅度减少，将致使一季度三大航利润总额下降 27%。

②油价：同比比较，上半年国内航线航油成本压力较大。2 月新加坡航油价格均值为 130.6 美元/桶，同比增长 10.8%；3 月至 21 日新加坡航油价格均值为 136.2 美元/桶，同比增长 3.4%。2 月国内航油出厂价 7465 元/桶，同比上涨 22.3%；3 月份国内航油出厂价上调 260 元至 7725 元/吨，同比上涨 21.8%。根据近期油价波动，预计 3 月份国内航油出厂价上调 300 元/吨、燃油附加费上调 10 元/人。综合来看，预计一季度国内航油出厂价、新加坡航油平均同比上涨约 20%、10%。

③行业动态：预计 2012 年 4 月 1 日起的燃油附加单位收取率将下调。目前燃油附加单位收取率执行时间自 2011 年 4 月 1 日起至 2012 年 3 月 31 日。目前已逼近民航局公布新的燃油附加单位收取率的窗口，前两年燃油附加单位收取率制定的思路均为：按照上年国内航线航空煤油实际消耗量、旅客运输总周转量，同时考虑航空公司自行消化油价上涨增支成本比例不少于 20%的思路。考虑 2011 年行业客座率上升 1.7 个百分点，预计 2012 年 4 月 1 日起的燃油附加单位收取率将下调。

三、机场行业 1、2 月数据跟踪——客流平稳，主要机场起降架次部分受货运拖累，增速低于旅客吞吐量：①上海机场飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长 5.8%、10.6%、-5.5%。②深圳机场飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长 6.9%、8.6%、-1.4%，T3 投产前，时刻瓶颈影响仍在。③白云机场飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长 8.95%、11.5%、4.4%。

四、投资策略：在一季度油价同比涨幅较大、人民币升值幅度下降、预计票价同比下降的情况下，预计一季度行业盈利将明显下滑，上半年风险大于机遇，板块趋势性机会仍需等待。防御性的机场在大盘反弹时相对表现较差。但从全年看，在经济增速放缓、企业盈利下滑概率较大的背景下，预计机场板块盈利增速至少仍略有提升，我们认为机场板块估值具备安全边际，全年来看仍具备配置价值，首推上海机场。

五、风险提示：油价大幅上涨、突发事件、行业需求增速显著低于市场预期

## 航运周报：美线涨价初告成功，集运综指继续上扬

汪立

wangli1@essence.com.cn

2011年集运业四大特点。在经历了2010年集装箱运输市场短暂的辉煌后，去年集装箱运输市场持续低迷，运价远低于2010年水平。整个集运市场呈现：（1）支线运输旺于干线；（2）行业大面积亏损；（3）过分追求市场份额；（4）大船步伐不可阻挡等新特点。

上周航运与交运行业指数持平，跑赢沪深300。2012年初至今，交通运输指数上涨7.3%，跑输沪深300指数1.5个百分点。细分板块航运板块涨幅为9.1%，跑赢交运行业指数1.8个百分点。上周，交通运输指数随着大盘的下挫下跌1.9%，跑赢沪深300指数0.8个百分点。其中航运指数下跌1.9%，与交运指数持平，跑赢沪深300指数0.8个百分点。

小船运费继续回升，BDI小幅上扬。上周，波罗的海国际干散货综合运价指数（BDI）在巴拿马船型和小型船市场的推动下延续前周上行势头。至上周五，BDI报收于908点，上涨3.9%，其中灵便型运价指数（BSI）、小灵便型船运价指数（BHSI）、巴拿马型运费指数（BPI）、海岬型运价指数（BCI）、周涨幅分别为8.8%、8.7%、6.7%、-6.6%，报收于1035点、551点、1036点、1369点。

油轮运输市场运价双双下跌。受国际关系紧张的影响，油价仍处于高位盘整。至上周四，WTI原油期货价格报收于105.35美元/桶，布伦特原油期货价格报收于123.14美元/桶，与前周基本持平。上周，高企的油价给船东造成了沉重压力，各船型运输市场成交或稳或降，带动运价下跌。至上周五，波罗的海交易所原油综合运价指数（BDTI）报收于809点，下跌7.4%；成品油综合运价指数（BCTI）报收于650点，下跌1.2%。

美线涨价初告成功，集运指数继续上扬。中国出口集装箱运输市场货量较为强劲，欧线涨价基本稳定，加之美线涨价均带动综指上涨。至上周五，上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数（CCFI）报收于1073点，上涨2.4%；上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收于1230点，上涨0.6%。

沿海煤炭运价或步入平稳阶段。上周，沿海散货运价指数继续反弹。3月23日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数（CBFI）报收于1250点，上涨2.1%。其中煤炭、金属矿石以及粮食运输市场行情继续回升；原油及成品油运输市场行情保持平稳。3月23日，上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收于970点，上涨2.4%。

## 农产品：海参价格暂时稳定，猪肉价格连续7周下跌

吴莉

010-66581623

wuli@essence.com.cn

1、畜禽。全国生猪出栏均价14.46元/公斤，再次下跌2.6%，春节之后连续第7周下跌，目前价格已略低于去年同期水平。生猪自繁自养头均盈利221元，再次下降9.8%。受猪肉价格持续下跌、饲料价格上涨影响，2

月份以来生猪养殖利润快速缩水，目前已大幅低于去年同期水平，部分小规模养殖户进入亏损状态。仔猪均价 33.10 元/公斤，较前一周小幅反弹 1.5%，受养殖利润持续缩水影响，近期仔猪补栏需求趋弱，仔猪价格走势疲软，以下跌为主。随着天气变暖，肉鸡疫病减少，前期补栏的鸡苗开始集中出栏供应市场，毛鸡供应紧张的局面有所缓解，毛鸡价格出现回调。

2、水产品。3 月 23 日，威海水产品市场海参批发 170 元/公斤，连续三周保持稳定。因受北方收购商大幅压价，且今年病害流行单产减少影响，前期福建部分养殖户低价倾销亏损严重。近期福建大部分养殖户自发成立协会，抗争压价行为；另有消息称霞浦溪南镇已建立日加工三十万斤的厂房，专业从事海参加工，一些村的简易加工厂房也都在仓促上马。我们维持前期对海参价格的观点：4 月上旬随着温度上升，高品质的北方海参开始捕捞上市、福建海参下市，威海市场海参批发价环比将有所回升；但受养殖规模扩张较快影响，今年北参价格上涨的空间不大，预计同比持平或略低的概率较大。

3、粮食。USDA 3 月份种植面积报告即将出炉，市场担心新年度美国玉米种植面积大幅增加，CBOT 玉米跌 3.9%。近期美国主要小麦种植区天气良好，提高了丰产的希望，CBOT 小麦跌 2.6%。国内玉米和小麦现货均价分别涨 0.4%和 0.1%。近 3 个月以来，国内玉米价格强势上涨，农户看涨心理浓厚，惜售较为普遍，而用粮企业收购积极，以上因素均对产区玉米价格形成支撑。受国内玉米价格上涨影响，小麦对高价位玉米的替代增强，近期小麦价格也跟随玉米呈持续上涨态势。

4、经济作物。受中国进口放缓、美国周度大豆出口量低于预期影响，CBOT 大豆跌 0.6%。但供应紧张格局将对全球大豆价格形成长期支持：南美干旱导致 2011/12 年度全球大豆减产成定局，同时新种植年度玉米将抢占大豆种植面积，大豆供应紧张格局短期难以改变。美棉出口数据连续第二周高于市场预期，NYBOT 棉花涨 2.5%。国内 328 级棉花现货跌 0.2%。由于国内棉花收储接近尾声，后期棉价缺乏政策支持，加上下游纺织服装消费疲软，国内棉花价格缺乏上涨动力。NYBOT 白糖涨 0.9%，受过去几个月的干旱天气影响，2012/2013 年度全球最大糖产区巴西中南部产量或将低于市场预期，但难以改变全球食糖供求宽松的格局。

## 计算机行业周报：移动互联网应用增速中国居全球第一

胡又文 021-68766271 huyw@essence.com.cn

市场回顾：上周沪深 300 指数下降 2.69%，中小板指数下降 3.23%，创业板指数下降 3.97%，计算机（中信）板块下降 4.18%。板块个股涨幅前五名分别为：信雅达、宝信软件、湘邮科技、新世纪和网宿科技；跌幅前五名分别为：中威电子、启明星辰、四维图新、达实智能和银信科技。

### 行业要闻：

工信部公布 1-2 月电子信息制造业产品产量和经济指标完成情况

中国 iOS 与安卓设备月激活量已超美国

微软 Windows Phone 7.5 正式进入中国市场

全球首款工业物联网芯片渝“芯”一号在渝发布

住建部印发建筑节能改造指南 万亿市场启动

移动互联网应用增速中国居全球第一

### 公司动态：

科大讯飞发布新一代语音云及示范应用讯飞语点

汉鼎股份发布重大合同中标公告

达实智能发布重大合同中标公告

中海达发布股东增持公司股票的公告  
网宿科技、银之杰发布 2012 年一季度业绩预告  
东软载波、榕基软件和捷成股份发布 2011 年度利润分配预案  
皖通科技、启明星辰、中威电子、航天信息等发布 2011 年年度报告

投资建议：根据安信策略组的观点，两会后证监会市场化改革政策出台的概率较大，将对中小市值公司的估值造成压力。前期高送转题材表现突出，面临的调整压力较大。龙头公司的业绩增长确定性较高，估值相对合理，调整空间有限。建议关注两条投资线索：

3 月 22 日科大讯飞新一代语音云发布，有望成为公司股价表现催化剂。重点推荐科大讯飞。

业绩增长确定性高，估值较便宜的公司：东华软件、大华股份、海康威视、美亚柏科、华平股份和银江股份。

风险提示：政府支出减少；行业竞争加剧。

## 潍柴动力(000338)：业绩低点已过，静待春暖花开

刘洋 021-68765917 liuyang@essence.com.cn

黄金产业链“发动机+变速器+整车”的缔造者。公司 2011 年重卡发动机市场占有率达到 40%，5 吨以上装载机占有率达到 80%，大中客发动机市场占有率 13%。法士特变速器在重型商用车占有率达到 80%，其公司重卡占有率达到 12%左右。

国四标准的直接受益者。2013 年 7 月 1 日，商用车国四标准有望实施，公司的共轨系统+SCR 是目前国四的主流标准，国四实施后，公司的市场占有率有望进一步提升。

多元化发展，逐步摆脱对重卡的依赖。公司发动机将逐步向挖掘机、大中客、船舶领域进一步拓展。变速器将逐步向非重卡领域拓展。

## 宏源证券(000562)：费用率明显抬升

杨建海 021-68765375 yangjh@essence.com.cn

净利润同比下滑 51%。宏源证券 2011 年共实现营业收入 23.5 亿元，同比下降 29%；实现净利润 6.5 亿元，同比下降 51%，每股收益为 0.44 元。公司利润同比下降主要是受经纪业务下滑和成本刚性致使费用率提升的影响。期末公司的净资产为 71 亿元，同比下降 2%，每股净资产为 4.87 元。

经纪业务收入减少近四成。公司 2011 年共实现经纪业务收入 11 亿元，同比下降 37%，是公司业绩下滑的主要原因，其中公司的股基佣金率由 2010 年的 0.125%下降至 2011 年的 0.101%，降幅为 20%，与行业平均水平大体相当；公司 2011 年的股票交易额市场份额为 1.3%，较 2010 年略有提升。

承销业务收入主要来自债券承销。公司 2011 年共实现承销业务净收入 3.6 亿元，同比下降 22%。从分布来看，公司的承销收入主要来自于债券承销，公司业务 2011 年共实现收入 3.1 亿元，占全部承销收入（4.7 亿元）的三分之二。

自营业务遭受冲击。公司 2011 年实现自营业务收入 3.6 亿元（投资收益+公允价值-联营企业收入），较 2010

年减少 48%；期末公司可供出售金融资产由 2010 年 1.5 亿元的浮盈变为 4.3 亿元浮亏。在 2011 年较差的市场环境中，公司的投资业务实际上也遭受到较大的冲击。2011 年末，公司权益类资产占净资本比重为 34%，处于中等水平。

融资融券业务刚刚起步。截至 2011 年底公司的融资融券业务余额为 6.6 亿元，行业市场份额约 2%。公司报告期内共实现融资融券营业收入 0.6 亿元，占公司全年总收入的 2.6%。

成本刚性致使费用率大幅提升。公司的费用率由 2010 年的 47% 提升到了 2011 年 63%，主要是受成本刚性影响，在收入大幅减少的同时公司的费用支出与 2010 年仍然基本持平。

维持宏源证券中性-A 的投资评级和 20 元的目标价。从各项业务来看宏源证券均中规中矩，我们维持其中性-A 的投资评级和 20 元的目标价。

## 新一代语音云：中国的 Siri 一科大讯飞新一代语音云发布会纪要

胡又文 021-68766271 huyw@essence.com.cn

公司发布新一代语音云平台，在已有语音合成、语音识别的基础上，进一步增强了自然语言理解、个性化语音识别、声纹识别、口语评测等新能力特性。基于新平台的新功能，移动互联网开发者可以更低门槛，更快速开发出人性化的语音交互应用，并极大拓展应用创新的范围和性能。

公司发布基于新一代语音云平台的典型示范性应用—讯飞语点。通过讯飞语点，用户可以通过语音实现与手机的交互，自然随意的使用语音进行电话拨号，发短信，上网，打开各类手机应用，设置提醒，导航，及查询火车航班，美食，股票等各类信息，在这些实用功能之外，语点还能和用户自由对话，并可以讲历史知识，做算术，说英语，背唐诗，讲笑话。作为公司推出的第一个测试版产品，效果很好，得到了特邀嘉宾包括柳传志和李开复的好评。

我们相信，基于语音云平台提供的持续的语义理解进化能力，公司的产品将不断进步，智能化程度将不断提高。

智能语音技术正引领移动互联网进入“语时代”。语音技术未来将成为每一台设备的标配功能，包括手机、家电、轿车甚至玩具。语音应用爆发需要的条件已经逐步成熟。公司基于新一代语音云平台开发了“爱吼网”，提供在线音乐测评，该网站上线短短 3 个月，用户数已经超过 10 万人。

与联通的战略合作成效开始显现。发布会现场公司展示了和联通合作的最新成果，通过讯飞语点可以直接进入联通的歌曲库搜歌听歌。我们认为公司与联通未来的合作将不断深入，呼叫中心、语音导航等应用将陆续推出。

维持买入-B 投资评级。公司此次发布的新一代语音云平台具备自然语言理解、个性化语音识别等特性，产品性能更强，应用领域更广，使用体验更佳，其应用将层出不穷，发展机遇更加广阔。对新一代“语音云”的前景，我们十分看好。维持公司 2012、2013 年 0.82 和 1.6 元的盈利预测，维持“买入-B”投资评级和 48 元的目标价。

风险提示：证券市场制度改革导致的中小市值股票估值系统性下降风险。

## 久立特材(002318)：调研纪要

衡昆 010-66581658 hengkun@essence.com.cn

公司募投项目均已投产，但超超临界管、核电蒸发器管在市场开拓上遇到了一些阻碍，这也是大部分产品走进口替代路线时面临的困境：在国内厂商成材率低、产能利用率低、客户认可度低的情况下，国外厂商大规模杀价，导致国内厂商不赚钱甚至亏本。公司在这两项产品上也遇到了宝钢和武进的强有力的竞争，且下游火电厂和核电厂仍倾向于使用进口产品。以 Super304 为例，在国内厂商完全无法供给时，售价约高达 24 万元/吨，国内厂商试制成功后，价格跌至约 13 万元/吨，目前国内厂商的市场占有率提升，价格跌至约 6 万元/吨，此价格已基本无利润，因此目前超超临界管的生产线主要用来生产传热管（2011 年产量约 8000 吨）。

公司 2012 年的业绩增长来源于：（1）镍基油井管：公司 2011 年镍基油井管产量仅 300 吨，就实现高达 1051 万元的净利润，今年前 3 个月便拿到两口气井的订单，产量约 200 吨，后续预计仍会保持较高的景气度；（2）钛管：2011 年公司钛管产量约 300 吨，售价高达约 40 万/吨，毛利高达约 5 万元/吨，目前钛管的在手订单已达到 400 吨；（3）超长大口径油气输送管：阿曼的大单约合 8000 吨油气输送管，使得生产线满负荷生产，由于推迟交货，油气输送管将在今年 2 月-12 月持续交货，油气输送管将实现量价齐升。

公司技术实力过硬，因此成为了工业用不锈钢管进口替代领域的排头兵，尽管走进口替代路线面临的竞争环境恶劣，但公司在进口替代上先人一步，仍能在一段时间和某些品种上取得较高的盈利。要使得盈利能够持续，公司需要不断开拓新的领域，此次可转债募投项目便是公司未来产品结构调整的方向之一，预计将在 3、4 季度启动。

## 杭氧股份(002430)：看好气体业务前景，维持买入评级

张仲杰 021-68767839 zhangzj@essence.com.cn

2011 年公司实现营业收入 42.3 亿元，同比增长 39.99%；实现归属于母公司所有者的净利润 4.97 亿元，同比增长 40.19%；基本每股收益 0.83 元，与我们预期值一致，整体经营形势较好。

2011 年公司空分设备产品实现销售收入 32.2 亿元，同比增长 25.87%。全年满负荷生产下完成大型空分成套 49 大套，再创历史新高。取得 62 套空分合同订单，圆满完成计划目标。尤其是中标中煤陕西榆林能源有限公司的 4 套 6 万空分装置，进一步提高了公司在大型空分和煤化工领域的市场占有率。我们预计 2012 年该业务有望保持稳步增长。

工业气体业务跨越式发展。2011 年工业气体产品销售收入 6.8 亿元，同比增长 163.35%，到年底已投产和部分投产的气体公司共九家，全年项目累计投资额超过 25 亿元，容量超过前八年总和。气体公司已从年初的 10 家发展为 17 家，项目不仅涉及钢铁、有色、化工、玻璃和二氧化碳等领域，更在实现开发区管网供气的模式上有新的突破，确立了公司在国内气体市场应有的地位和影响。2012 年各气体投资项目将逐步投入运营，我们预计 2012 年工业气体业务收入有望继续大幅增长。

2011 年公司乙烯冷箱产品销售收入 1.29 亿元，较上年同比上升了 134.58%，该业务表现超出市场预期。预计石化设备业务发展形势趋好。

2011 年综合毛利率为 26.03%，下降 3.85 个百分点。其中空分设备毛利率同比下降 3.11%，主要原因是一部分配件采用外协方式加工，属于正常波动。而工业气体业务毛利率较同比下降 10.64%，主要原因是新建气体项目较多，新生产线投入运营初期摊销的费用较多，周边零售气体市场需要逐步培育。随着气体项目陆续投产，

我们预计 2012 年该项毛利率水平将有所回升。

我们预测 2012-2014 年公司主营业务收入分别为 53、72.6、96.4 亿元，归属于母公司的净利润分别为 6.9、10、13.3 亿元，相应每股收益分别为 1.15、1.67、2.22 元。按照 2012 年的 25 倍 PE，合理股价 28.75 元，3 月 22 日收盘价 22.53 元，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：国家煤化工行业的政策变化及宏观调控对投资的影响。

## 尚荣医疗(002551)：蓝海任遨游

李孔逸 0755-82558015 liky@essence.com.cn

医院建设进入繁荣期。随着人口老龄化和医疗保障范围扩大，我国医疗服务需求的快速上升，国内医疗资源的供给明显跟不上需求的增长速度，尤其是医院床位的增长远远跟不上医疗需求的增长，2005 年以来国内医院的病床使用率持续上升，随着医疗资源供不应求局面的持续，医院开始加速扩张规模，医院建设行业逐步进入繁荣期。此外，随着城市人口激增，市区面积不断扩大，县域城镇化加速，原有的医疗资源规划布局往往不能适应新的发展需要。老城区医疗资源需要重新整合，部分医院在新城区建设分部或者整体迁往新区，这进一步加大了医院建设的规模。2007 年确立医疗卫生改革的方向以来，政府加大财政投入也有利于医院建设行业。

公司业务模式不断创新。公司在医院建设工程领域做出多项创新举措，2003 年开始推行买方信贷业务，为部分暂时资金有困难的医院提供信贷担保购买医疗设备，2011 年公司 IPO 上市后又成功进入医院整体建设领域，成为这一广阔蓝海中第一家实现医院建设工程 EPC 总承包的上市公司，通过这种“一站式”服务的商业模式，公司与客户紧密联系在一起，形成了双赢的业务体系。

订单高增长，业绩确定性强。公司自 2011 年 4 月承接上饶市立医院的住院楼整体建设项目以来，先后已经签下 7 个医院整体建设项目，合计金额 14.1 亿元，订单金额同比快速增长。公司进入医院整体建设领域后业务范围扩张明显，原有的结算模式已经不符合公司的业务需求，未来医院整体建设项目收入有望采取按工程进度结算方式，业绩确定性显著增强，公司业绩进入快速增长时期。

盈利预测与估值。我们预计 2012-2014 年公司的 EPS 分别为 0.73、1.32 和 1.76 元，未来三年复合增长率超过 60%，考虑到医院建设工程市场空间大，未来几年将是一片广阔蓝海，尚荣医疗作为首家切入医院整体建设的工程承包商，竞争优势明显，业绩大幅增长值得期待，我们给予买入-A 的投资评级，12 个月目标价 33 元，对应 2013 年 25 倍 PE。

风险提示：医院拖欠工程款的风险，国家医改政策变化导致财政投入减少的风险。

## 顺网科技(300113)：开放平台是 12 年最大亮点

侯利 010-66581842 houli@essence.com.cn

各项业务发展稳健，开放平台开始产生收入

2011 年公司收入增长 22.6%，利润增速 40.2%，符合我们与市场预期。考虑到公司在 2012 年处在转型元年，如此表现是可以被市场接受的；

其中，互联网增值收入增速 32%，这反应了公司的流量大约以此比例增长，在网吧数量下滑的背景下，这样的

成绩保障了未来经营的稳健性和健康性;

广告收入增速 24%，由于去年公司几乎没有提价，仅是最好与新浩艺的市场默契，即从价格战中走出来，因此 24%的增速可以被接受;

开放平台（用户中心系统）开始产生收入，我们预计今年这里是最大的看点，由于基数不高，增速应该在 200% 以上。

我们看好开放平台战略，这是单用户 ARPU 提升的逻辑

对于公司来讲，目前面临的挑战是网吧数量触及历史高峰，将呈现逐步下滑的趋势，而公司的网吧覆盖量达到 95000 家，大约折合 5000 万活跃用户，这是个巨大的市场。

公司目前 ARPU 值仅有 3.4 元，而腾讯一类的互联网平台服务商的同比数字都是在 20 元以上，期间数倍的差距就是“平台”与“软件”的差别;

公司 11 年的管理费用率大约为 34%，处在行业中较高的水平，我们认为随着收入体量的增加，管理费用率下降是个必然趋势，这也是平台积累到一定时期的又一个表现——边际成本锐减。

#### 投资建议

我们预计，2012 年、13 年的收入增速为 32%、36%，净利润增速为 40%、38%，对应 EPS 分别为 0.68 元、0.93 元。静态来看，目前 PE 为 34X，但由于公司依旧在积极推进与新浩艺的并购事宜，因此，成功收购预期始终存在。我们预计新浩艺 12 年净利润大约为 4000 万，折合 EPS 大约 0.30 元。

我们维持增持-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 24 元。

风险提示：因再融资、发行制度改革带来的创业板系统性风险。

## 中国石化(600028)：将受益于成品油市场化定价

谭志勇 021-68765172 tanzy2@essence.com.cn

业绩基本符合预期：2011 年，受地缘政治等因素影响，国际原油价格于一季度大幅攀升，而后在高位呈区间震荡走势。普氏全球布伦特原油现货价格全年平均为 111.27 美元/桶，同比增长 40.0%。公司 2011 年实现销售收入 25057 亿元，同比增加 31%，归属于母公司股东的净利润为 716.97 亿元，同比增长 1.4%，基本每股收益为 0.827 元。业绩基本符合市场预期。2011 年第四季度，中国政府在全国推广油气资源税改革，特别收益金起征点上调到 55 美元/桶，并在广东、广西两省区开展天然气价格形成机制改革试点，一定程度上冲抵了公司炼油板块的亏损以及四季度化工板块业绩的下滑，尽管如此，四季度单季度仅实现 EPS0.14 元，环比下滑幅度仍然较大，主要原因是成品油调价滞后导致炼油板块亏损过大。

成品油定价市场化程度决定其盈利前景：随着 CPI 下行以及政府今年将对成品油价格形成机制做进一步市场化改革的决心日益坚定，我们预计年内正式的成品油定价机制将出台。纵观公司历史上的业绩，全年业绩好坏主要取决于炼油板块的业绩波动，而炼油板块主要受政府调控油价影响。若政府能够让市场决定其价格，那么公司炼油板块的盈利能力将得到较好的保障。实际上，2011 年公司炼油板块的 EBIT 为负 366 亿元，炼油毛利只

有 39.3 元/吨，约 0.85 美元/桶，同比大幅下滑 86.5%。随着原油价格走高，今年以来国家发改委已经对成品油价格调高了 2 次，合计幅度达到了 900 元/吨，及时的价格调整将大幅减少公司炼油板块的亏损，按照目前的原油均价与成品油价格计算，我们预计 2012 年全年公司炼油板块的 EBIT 将提高到负 119 亿元，比 2011 年增加 EBIT247 亿元，炼油毛利达到 173.5 元/吨，约 3.75 美元/桶。

维持增持-A 投资评级：基于今年以来的原油均价 117.84 美元/桶的假设，以及当前的成品油价格，假设化工产品价格跟随油价波动，我们预计 2012 年公司勘探生产、炼油、营销、化工、总部及其他五大板块的 EBIT 分别为 736 亿元、-119 亿元、432 亿元、277 亿元、-30 亿元，预计 2012、2013、2014 年 EPS 分别为 1.07 元、1.13 元、1.2 元，按照 2012 年 8 倍 PE 估值，6 个月目标价 8.56 元，维持增持-A 投资评级。

风险提示：原油价格大幅上涨、成品油新定价机制低于预期

## 西宁特钢(600117)：四季度内外交困

衡昆 010-66581658 hengkun@essence.com.cn

公司 2011 年业绩符合预期，实现营业收入 82.08 亿元，同比增长 16.39%；营业利润 5.8 亿元，同比增长 38.66%；利润总额 6.1 亿元，同比增长 46.25%；归属于上市公司股东的净利润 3.24 亿元，同比增长 38.99%；每股收益 0.44 元。其中第四季度每股收益 0.01 元。

公司 2011 年钢材业务盈利全面下滑，毛利率由 2010 年的 18.7% 下滑至 2011 年的 10.9%。煤炭业务维持稳定，持股 35% 的青海江仓能源发展公司 2011 年净利润 1.74 亿元。铁矿石业务是业绩增量的主要来源，铁精粉产量达 136 万吨，同比增长 13.87%，其中持股 70% 的肃北县博伦矿业 2011 年净利润 1.7 亿元。

公司四季度陷入与普钢行业同样的困境，营业利润环比大幅下滑 91%，仅 1557 万元，不及四季度的营业外净收入。由于三季度生产线检修，公司四季度产量环比增长 20%，但由于 4 季度特钢均价环比 3 季度有约 8% 的下跌，且公司原材料库存备货较多（年报为 7.3 亿元），因此原材料成本的下降幅度远没有现货矿那么快，导致四季度业绩处于盈亏平衡点。

公司 2012 年生产经营目标为：铁 145 万吨，钢 150 万吨，钢材 139 万吨，铁精粉 133 万吨，煤 17 万吨，焦炭 76 万吨。主要增量来源于生铁（同比增长 27%），公司 200 万吨特钢升级改造项目的新高炉于 2011 年 12 月投产，使得公司前后端工序更加配套；2012 年公司本部技改支出计划为 8 亿元，江仓能源和肃北博伦各计划投资 4 亿元，而公司的资产负债率高达 73%，因此公司规划如条件成熟，可通过资本市场解决资金需求。

预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.37/0.52/0.55 元，对应 PE 为 20, 14, 13 倍，目前 PB 为 1.9 倍。由于估值不低，且处于项目建设期的 2012 年的业绩存在隐忧，维持公司“中性-A”的投资评级，目标价 8 元。

风险提示：2012 年特钢需求不济

## 振华重工(600320)：初步扭亏，期待进一步改善

张仲杰 021-68767839 zhangzj@essence.com.cn

公司 2011 年实现主营业务收入 191 亿元，同比增长 16.95%，归属于母公司净利润为 3029 万元，每股收益 0.007 元，初步实现扭亏。业绩符合市场预期。

2011 年公司集装箱起重机实现收入 103.7 亿元，同比增长 20.94%，有所复苏；海工装备收入 37 亿元，同比增长 42.95%，销售占比进一步提高到 19.36%，海工装备呈稳步发展态势。散货机械收入 30.3 亿元，同比下滑 18.01%；钢结构收入 14.9 亿元，同比下滑 10.54%。

2011 年新签合同额近 40 亿美元，同比增长 31%。新签合同额中海工产品及大型钢构分别为 12.03 亿美元和 3.4 亿美元，分别占合同额总量的 30.1%和 9%，公司转型的效果正逐步显现。如果 2012 年整个经济形势相对稳定，估计 2012 年新增订单应有所增加。

由于公司严格控制生产成本，同时海工产品销售增加，2011 年综合毛利率为 5.01%，同比回升 1.99 个百分点。公司销售费用下降 1%，管理费用因研发投入加大而增加了 25%，由于汇兑收益，财务费用为-1.5 亿元。因对长兴土地使用权、厂房及设备资产进行处置，2011 年营业外收入 3.86 亿元，同比增长 333%。2011 年扭亏还是靠非经常性损益，主营业务毛利率偏低仍然是制约公司业绩较快回升的主要因素。

公司 2011 年底存货为 61.8 亿元，下降 14%，公司库存钢材在逐步消化之中，估计 1 年后可以基本降到一个合理水平。固定资产同比下降 1%，资产规模得到控制。

2011 年公司在自主创新和产品开发方面取得多项重要成果：4400 吨铺管船、800T 吨风电安装打桩船、300 英尺自升式钻井平台、港珠澳大桥钢圆筒制造、自升式平台大型抬升系统、海洋石油铺管船全套甲板设备、海上平台钻井包成套设备等。这些成果为公司未来产品结构升级和市场开拓奠定了基础。

我们预计公司 2012—2014 年主营业务分别为 226、258、297 亿元，归属母公司净利润分别 1.24、4.71、11.38 亿元，每股收益分别为 0.03、0.11、0.26 元。按照 2012 年 1.5 倍 PB，合理股价 5.25 元，3 月 23 日收盘价 4.94 元，维持“中性-A”的投资评级。

风险提示：全球经济复苏缓慢以及国内调控影响公司的业绩预测因素。

## 宁沪高速(600377)：净利润略有下降，现金分红保持不变

汪立

wangli1@essence.com.cn

净利润略有下降，现金分红保持不变。2011 年公司实现营业收入 74.0 亿元，同比增长 9.5%；营业成本 36.4 亿元，同比增长 22.9%，毛利率下降 5.3 个百分点至 50.9%；期间费用率下降 1 个百分点至 6.9%，其中主要是财务费用率下降所致；营业利润 32.7 亿元，同比下降 1.8%；实现归属母公司所有者净利润 24.3 亿元，同比下降 2.2%；实现摊薄每股收益 0.48 元。分配预案：每股现金分红 0.36 元，股息收益率为 6.1%。从各季度业绩来看，1-4 季度 EPS 分别为 0.13 元、0.13 元、0.12 元、0.10 元，除一季度同比增长之外，其他三个季度同比均有所下降，但是降幅均在 10%以内。

2011 年公司毛利率出现明显下降，主要原因有：(1)核心业务收费公路业务毛利率下降 2.7 个百分点至 71.1%，下降幅度小于公司毛利率下降幅度；(2)公司业务结构变化，低毛利率的配套业务收入占比提升且毛利率有所下降，拖累公司整体毛利率水平有所下降。

货车比例下降导致单车收入下降。车流增速好于收入增速，公司核心路段沪宁高速江苏段日均车流量同比增速为 13.1%，而收入增速仅有 3.7%，主要是由于货车比例下降明显（货车单车收入较高），从而导致单车收入下降所致。客车增长主要与汽车保有量、居民出行意愿等相关，受经济影响相对较小；而货车车辆增长与经济正相关，经济增速放缓必然会导致货车车流的下降。

收费公路业务成本快速增长。公司收费公路业务成本主要由折旧摊销、征收业务成本、路桥养护成本、系统维护构成，2011年分别占比为60%、28%、10%、2%，同比增速分别为9.8%、20.4%、24.0%、12.7%，从贡献度来看，折旧及摊销、征收业务成本是主要来源，分别贡献该项业务成本增量的43%、39%。

当前高速公路行业普遍进入稳定期，收入和利润增速均较08年前明显下降，对于行业内新路较多的公司我们并不看好，主要是由于新路盈利能力较差，通车初期拖累公司业绩增长。公司资本支出较少，具有极好的现金流，后期现金分红有保障。

## 广安爱众(600979)：外埠市场扩张加速

张龙 021-68766113 zhanglong@essence.com.cn

典型公用事业商：公司2002年10月由原四川渠江电力有限公司改制设立，目前主要业务为发供电、售气和城市供水。公司受到大股东爱众集团和二股东四川水电投资的大力支持，曾先后将优异资产注入上市公司。考虑到大股东优秀资产已然不多，二股东计划整合旗下优良资产，组建股份公司进入资本市场，虽然仍有部分资产存在资产注入的可能性，但我们认为公司依靠股东资产注入来实现盈利大幅增长的可能性不大。

发电业务积极扩张：目前发供电业务对公司业绩贡献最大。公司供电主要依靠于广安市当地小电网，公司渠江流域各电站所发电量全部通过自有的供电网络向供区内用电客户供电，由于公司渠江地区小水电总装机仅10万千瓦左右，所发电不能满足供区需求，则会另外向四川省电力公司趸购和当地小水电公司购买，在丰水期，所发多余电量将售于四川省电力公司。公司发电业务积极向外埠市场扩张，先后获取星辰水电75.86%的股权和红石岩水电51%的股权，目前拟通过非公开增发购买新疆富远能源发展90%的股权。红石岩和星辰水电均为电量上当地电网，投产初期盈利能力不强，两电站暂处于亏损状态。

燃气业务规模过小业绩不佳：公司燃气业务主要向中国石油西南油气田购气，然后通过管道向用户输送，目前供给区域主要包括广安市主城区、邻水县、武胜县、南充市西充县及云南省德宏州，云南德宏州项目远期气源由中缅输气管道提供，预计2012年底通气，目前由于气源成本过高，盈利能力不佳。公司燃气规模整体过小，销售规模较小一方面不利于公司与上游燃气供应商谈定价格，另一方面较大的固定资产折旧及财务费用也会降低公司盈利能力。

供水业务贡献较少：公司自来水系外购半成品水（主要从花园制水公司采购），经过一系列处理，生产出成品水并向供区内用户供应。供水区域方面，目前包括广安市城区、岳池县、武胜县和邻水县，公司供水区域目前受制于广安市，每年销售量增速约12%左右，考虑到基数较小，对公司业绩影响不大。

给予“中性-A”投资评级：总体来说，公司业绩成长性略显不足，我们预计公司2011年-2013年EPS分别为：0.09元、0.10元和0.10元，对应PE54倍、48倍和47倍，给予“中性-A”投资评级，6个月目标价5元。

风险提示：来水不好；燃气需求增速下降；供水需求增速下降；在建工程延后；公司小电网被收购风险等；

## 广安爱众(600979)：加速外埠市场扩张

张龙 021-68766113 zhanglong@essence.com.cn

典型公用事业商：公司2002年10月由原四川渠江电力有限公司改制设立，目前主要业务为发供电、售气和城市供水。公司受到大股东爱众集团和二股东四川水电投资的大力支持，曾先后将优异资产注入上市公司。考虑

到大股东优秀资产已然不多，二股东计划整合旗下优良资产，组建股份公司进入资本市场，虽然仍有部分资产存在资产注入的可能性，但我们认为公司依靠股东资产注入来实现盈利大幅增长的可能性不大。

发电业务积极扩张：目前发供电业务对公司业绩贡献最大。公司供电主要依靠于广安市当地小电网，公司渠江流域各电站所发电量全部通过自有的供电网络向供区内用电客户供电，由于公司渠江地区小水电总装机仅 10 万千瓦左右，所发电不能满足供区需求，则会另外向四川省电力公司趸购和当地小水电公司购买，在丰水期，所发多余电量将售于四川省电力公司。公司发电业务积极向外埠市场扩张，先后获取星辰水电 75.86% 的股权和红石岩水电 51% 的股权，目前拟通过非公开增发购买新疆富远能源发展 90% 的股权。红石岩和星辰水电均为电量上当地电网，投产初期盈利能力不强，两电站暂处于亏损状态。

燃气业务规模过小业绩不佳：公司燃气业务主要向中国石油西南油气田购气，然后通过管道向用户输送，目前供给区域主要包括广安市主城区、邻水县、武胜县、南充市西充县及云南省德宏州，云南德宏州项目远期气源由中缅输气管道提供，预计 2012 年底通气，目前由于气源成本过高，盈利能力不佳。公司燃气规模整体过小，销售规模较小一方面不利于公司与上游燃气供应商谈定价格，另一方面较大的固定资产折旧及财务费用也会降低公司盈利能力。

供水业务贡献较少：公司自来水系外购半成品水（主要从花园制水公司采购），经过一系列处理，生产出成品水并向供区内用户供应。供水区域方面，目前包括广安市城区、岳池县、武胜县和邻水县，公司供水区域目前受制于广安市，每年销售量增速约 12% 左右，考虑到基数较小，对公司业绩影响不大。

给予“中性-A”投资评级：总体来说，公司业绩增长性略显不足，我们预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为：0.09 元、0.10 元和 0.10 元，对应 PE54 倍、48 倍和 47 倍，给予“中性-A”投资评级，6 个月目标价 5 元。

风险提示：来水不好；燃气需求增速下降；供水需求增速下降；在建工程延后；公司小电网被收购风险等；

## 中国神华(601088)：提高外购煤与现货煤比重增收增利

杨立宏

yanglh@essence.com.cn

加大了外购煤和现货煤比例是煤炭业务增收增利的主要动力。公司煤炭业务实现收入 1400.90 亿元，同比增长 32.1%，煤炭分部实现利润 460.07 亿元，同比增长 21.17%。公司煤炭业务收入和利润的增长主要来自自产煤的增量、加大外购煤和现货煤的比重实现量增与价增。11 年自产煤 2.82 亿吨，同比增长 14.78%，商品煤销量 3.87 亿吨，同比增长 23.70%。煤炭销售均价 435.11 元/吨，同比上涨 7.11%。11 年公司继续加大了外购煤收购力度，全年外购商品煤 1.05 亿吨，同比增长 56.15%，连续两年保持 55% 左右的增速，外购煤占煤炭销售量的比重 27.21%，同比提高 6 个百分点，创历史新高。由于 11 年动力煤合同价格限制零涨幅，公司通过主动调整销售结构来实现增收增利。11 年公司国内长约和现货的销售量分别为 1.72 亿吨和 2.10 亿吨，分别占销量结构的 44.33% 和 54.22%，合同煤占比较上年下降 10 个百分点，现货煤则上升 13 个点。通过结构调整方式最大限度的利用了现货市场上涨的好处，实现了增收增利。

在行业景气底部扩大电力业务布局。2011 年公司新增装机容量 8520 兆瓦，其中通过收购获取的燃煤机组装机容量 3640 兆瓦，年末总装机容量达到 37153 兆瓦，同比增长 29.8%。2011 年电力业务实现收入 592.4 亿元，同比增长 30.11%，增速基本保持了与煤炭业务一致水平，在煤炭成本上升的情况下，毛利率为 23.76%，同比降 1.7 个百分点，实现分部收益 101.78 亿元，同比增长 24.82%。

12 年产量增速放缓。12 年公司自产商品煤增量主要通过现有煤矿增产和扩能改造实现，公司的煤炭产量目标为 2.9 亿吨，同比增长 2.8%。销售目标为 4.1 亿吨，同比增长 6%。电力业务方面，公司售电量的目标是 199.6

十亿千瓦，同比增长 19%。资本开支总额为 500.6 亿元。

维持增持-B 评级。我们对公司 2012 年、13 年的盈利预测分别为 2.58 元和 2.70 元，动态 PE 分别为 10 倍和 9.6 倍。从未来 1-2 个季度来看，煤价企稳，公司的防御性配置的必要性较 11 年下半年有所弱化，我们对公司的评级维持增持-B。长期来看，公司煤电路港运一体化的模式是内生的周期减震器，且分红比例高，是保险等稳健长线资金的优选配置品种。

风险提示：煤炭、电力需求同向下滑超预期；资源税从价征收。

## 中国太保(601601)：寿险增长优于同业

杨建海 021-68765375 yangjh@essence.com.cn

业绩符合预期。2011 年公司实现净利润 83 亿元，同比下降 3%，每股净利润为 0.97 元；期末公司的净资产 768 亿元，每股净资产 8.93 元，比上年末下降 4%，但较 3 季度末提升 3%；一年新业务价值为 67 亿元，同比增长 10%；期末内涵价值 1136 亿元，比上年末增长 3%。受 2011 年恶劣投资环境的影响，2011 年公司的综合收益为亏损 5 亿元（2010 年同期为 54 亿元）；期末公司尚有 109 亿元浮亏，较 2010 年增加 88 亿元，公司 2012 年利润表存有一定的消化浮亏的压力。

寿险：业务增长优于同业。公司 2011 年共实现保费收入 932 亿元，同比增长 6.1%。个险渠道实现保费收入 428 亿元，同比增长 20.5%，在公司总保费中的占比由 2010 年的 40%提升至 46%，其中个险新单同比增长 21%，实现较快增长（高于平安的 7%）；银保保费收入为 445 亿元，同比负增长 8%。个险新单的较快增长使得公司新业务价值实现了好于同业的增速。2011 年，公司的寿险代理人数量由 28 万人同比增长了 4.3%至 29.2 万人，同时代理人的月人均首年保费保持了 10%以上的提升。

财险：综合成本率环比提高。受益于财险保费的较快增长以及综合成本率的同比改善，公司财险分部 2011 年实现了净利润 38 亿元，在公司利润总额中的占比超过寿险达到了 45%，成为集团第一大利润来源。然而，据估算公司下半年的综合成本率在 95%附近，较 2011 年上半年（91.1%）出现了大幅的环比提升，显示车险业务的盈利能力已经出现了较为明显的恶化。虽然综合成本率下半年有季节性的提高，但即使剔除季节性因素，我们预计财险的盈利能力仍有所下降。

权益类资产占比有所下降。在投资资产的分布中，与平安一样公司在 2011 年提高了固定收益类资产的比重，其中主要是非债券类的固定收益类资产；而与平安不一致的是公司在 2011 年将权益类资产的比重由 11.9%降低至了 10.3%。从投资收益率看，公司 2011 年实现净投资收益率 4.7%，总投资收益率 3.7%，公司的净投资收益率高出平安 0.2 个百分点而总投资收益率低出平安 0.3 个百分点。

维持公司增持-A 的投资评级和 26 元的目标价。

## 建设银行(601939)：不良反弹

杨建海 021-68765375 yangjh@essence.com.cn

业绩符合预期。2011 年实现归属母公司股东净利润 1692.6 亿元，同比增长 25.5%，主要贡献因素是息差、规模和成本收入比下降。4 季度单季度实现归属母公司股东净利润 302.5 亿元，环比下降 34.5%，同比增长 24.2%。4 季度净利润环比降低主要因为年末费用增加和拨备计提。

息差环比上升。全年净息差同比上升 21bp 到 2.7%，4 季度单季度的息差水平相对 3 季度增加 8bp，主要是生息率上升幅度快于付息成本的增加。

零售贷款快速增长，活期存款占比同比下降。截止 2011 年末建行零售贷款占比达到 26.25%，比年中高出 0.77 个百分点。在 2011 年多数银行压缩按揭贷款的背景下，建行按揭贷款仍然保持较快的增长速度，全年同比增长 20.3%。零售贷款中增长最快的是信用卡贷款和个人助业贷款，分别比 2010 年增长 70.7% 和 64.6%，余额占比分别达到 1.57% 和 1.23%。

年末活期存款占比 54.2%，比 3 季度末明显上升但低于 2010 年末，全年活期存款仅同比增长 5.4%。储蓄存款占比变化不大，年末贷存比是 65.05%。4 季度贷款和存款环比增速差异不大，分别比 3 季度末增加 2.3% 和 2.6%。

成本收入比：全年成本收入比较去年降低 1.6 个百分点，4 季度单季环比增加 13 个百分点，这也使得拨备前利润增速慢于营业收入增速 20 个百分点。

不良环比增加：年末不良贷款余额较 3 季度增加 62.7 亿，不良率增加 7bp 至 1.09%。但逾期率比中期末明显下降，占比 0.88%。全年信用成本同比略增至 60.4bp，4 季度单季环比增加 50bp 至 96bp，拨贷比为 2.64%。

投资建议：建行 2011 年年报基本符合预期，整体来看，拨备充足、零售业务发展较快（主要以按揭贷款为主），不良的增加符合行业趋势，但较 3 季度的增长幅度快于同业。我们预计 2012 年银行不良的上升较为缓和，预计 2012 年净利润增速 14%，目前股价对应 2012 年 PE 和 PB 分别为 6.08 和 1.26 倍，估值安全，维持“增持-A”评级。

风险提示：资产质量恶化。

## 【财经要闻】

范妍 021-68765053 fanyan@essence.com.cn

### 姚刚：以信披为中心改革发审制度[中国证券报]

证监会副主席姚刚 25 日在首届岭南论坛上表示，下一步，证监会将坚持法制化、市场化、公开化、国际化导向，重点做好九大方面工作，包括加快建立统一监管的场外交易市场、大力推进公司信用类融资发展、以充分完整准确的信息披露为中心改革发行审核制度、研究改进完善主板退市制度、积极培育发展机构投资者、研究降低 H 股上市门槛等。

姚刚表示，交易场所清理整顿工作具体由省级政府承担，各地政府正处在摸清情况、出台整治方案的过程，现在需要调查的是各地交易所是不是碰到监管红线。

在谈到下一步中国资本市场改革发展的重点时，姚刚称，证监会下一阶段将根据“十二五”规划的要求以及年初全国金融工作会议的指示，从九个方面深化改革，增强资本市场服务实体经济的能力：

一是加快建立统一监管的场外交易市场。建立统一监管下的以柜台交易为基础，主要服务于全国中小企业发展的场外交易市场，符合现阶段我国经济发展的需要。证监会正在抓紧完善相关方案，在履行完相关报批程序后，争取尽快推出。

二是大力推进公司信用类融资发展，这是提高直接融资比例的主渠道。证监会将弱化行政审批，方便企业发债，并深入推进交易所债券市场和银行间债券市场的互联互通，做到发债企业可以自由选择市场，投资者可以自由选择品种。

目前，证监会正在对发债主体、投资者、中介机构进行需求调研，研究推出中小企业私募债。

三是继续深化新股发行体制改革。改革的中心任务是使新股价格真实反映公司价值，实现一二级市场的协调健康发展。为此，要合理界定监管部门与交易所及其他中介机构之间的职责划分和责任关系，以充分、完整、准确的信息披露为中心改革发行审核制度，逐渐把审查的重点从上市公司盈利能力转移到平等保护投资者的合法权益上来。

证监会将继续弱化不必要的行政干预，强化新股价格形成机制的资本约束、市场约束和诚信约束。此外，将推动更多的机构投资者进入新股市场，引导长期资金在平衡风险和收益的基础上参与新股定价和认购。

四是持续推动上市公司分红制度改革。监管部门将在充分尊重上市公司自主经营决策的前提下，继续鼓励、引导上市公司建立持续、清晰、透明的现金分红政策和决策机制，加大对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务公司的监管约束，持续推动上市公司完善投资者回报机制。

五是稳步推出退市制度改革。目前创业板退市制度即将进入具体的实施阶段，证监会还在研究改进完善主板退市制度，充分发挥市场优胜劣汰作用。

六是积极发展期货市场。证监会正在抓紧研究推出原油期货的方案，国债期货的准备工作基本完成。此外，进一步推进白银、焦煤、油菜籽、菜籽油等期货新产品的推出工作，加大对期权等新工作的研究。

七是积极培育发展机构投资者，优化资本市场投资结构。鼓励证券投资基金、社保基金、养老基金、企业年金、保险资金、QFII 等机构投资者在资本市场发挥更大作用。

八是努力保护投资者合法权益，监管部门必须当好投资者合法权益的保护人。一方面，对内幕交易、市场操纵、欺诈上市、虚假披露等违法违规行为，加大打击力度，发现问题要更快处理，丝毫也不能手软；另一方面，建立投资者适当性制度。

九是继续推进资本市场对外开放。目前正在研究降低 H 股的上市门槛，为中小企业直接到境外上市创造条件。

## 贵阳银行 IPO 方案获银监会同意[中国证券报]

昨日，银监会网站披露，银监会原则同意贵阳银行发行 A 股股票，发行规模不超过 5 亿股。以发行规模计算，贵阳银行募资总额仅在 20 亿元左右，对市场影响不大。贵阳银行发行所募集资金扣除发行费用后，全部用于充实贵阳银行资本金。

东方证券银行业研究员金麟对记者表示，贵阳银行 2010 年每股净资产为 2.24 元，假设 2011 年 20% 的净资产

回报率，以及上市后高于平均水平的 1.5 倍市净率 (PB)，结合不超过 5 亿股的发行规模，估算出募集资金总额仅有约 20 亿元，这样的规模对市场影响有限。

此外，贵阳银行将在 2012 年 3 月 29 日审议《关于贵阳银行股份有限公司发行金融债券的议案》，而 2010 年贵阳银行已经发行 6 亿元次级债。之前贵阳银行 2012 年度工作会议称，截至 2011 年 12 月 31 日，全行总资产 820 亿元，各项存款余额 714 亿元，各项贷款余额 381 亿元。

## 梁振英当选香港新特首人选 [上证报]

香港特别行政区第四任行政长官选举结果 25 日揭晓。现年 57 岁的梁振英获得 689 张有效票，当选为香港特区第四任行政长官人选。

根据《中华人民共和国香港特别行政区基本法》的规定，香港特区行政长官在当地通过选举或协商产生，由中央人民政府任命。第四任行政长官的任期自 2012 年 7 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日。

## 李勇：今年财政政策着重把握四方面 [中国证券报]

财政部副部长李勇在首届岭南论坛上表示，今年我国将继续实施积极的财政政策，并有重点地进行调整和改革，着重把握完善结构性减税、增加居民收入、优化财政支出结构、减小地区差距等方面，并适时调整政策的力度与节奏，进行微调、适调。

他表示，一是完善结构性减税，减轻企业和居民负担，包括落实新的个人所得税法；减少微型企业税负，对小微企业税收减半征收，加大对小微企业扶持力度；扩大营业税改增值税试点范围；依法落实各项税费减免政策等。

二是增加居民收入，提高消费能力。政府将实施更加积极的就业政策，落实最低工资制度，促进提高低收入者劳动报酬。

李勇表示，国家将稳步增长农业相关补贴，并逐步提高粮食收购价格。从今年 7 月 1 日起，实施居民和农村养老保险全覆盖，适当提高农民最低生活保障。国家还将扩大财政补助，减轻居民在教育、医疗等方面的负担。

三是优化支出结构，保持较大的财政支持力度，加大民生投入力度。李勇介绍，今年我国教育医疗保障方面安排的支出为 13848 亿元，增长 19.8%；在水利、公共交通、农村事务方面安排资金 12524 亿元；在对地区税收返还和一般性支出方面，不包括各级地方政府的三农支出，今年预计三农支出为 12226.4 亿元，比 2011 年增长 17.9%。

四是将继续促进经济结构调整和区域协调发展，缩小东部地区与中西部地区的差距。

李勇表示，将大力支持自主创新和提高产业核心竞争力，积极推动节能减排，加快发展新能源和可再生能源等清洁能源。同时，加大对中小企业的支持力度，实施税费减免，实现稳定经济发展；大力支持新兴产业的发展，支持重大文化产业的带动作用。

## 环保部研究设立环境产业发展基金 [中国证券报]

中国证券报记者从日前召开的 2012 水业战略论坛获悉，环保部科技司正会同有关部门研究设立国家环境产业发展基金。按照此前设想，如果消除制度障碍，未来社保资金、养老金等有望成为国家环境产业发展基金的重要来源。

今年公布的《国家环境保护“十二五”规划》提出，“十二五”期间，全社会环保投资需求约 3.4 万亿元，其中，政府将优先实施 8 项环境保护重点工程，投资需求约 1.5 万亿元，其余 1.9 万亿元将由社会资本填充。要充分利用市场机制，形成多元化的投入格局，鼓励多渠道建立环保产业发展基金。

通用咨询董事薛涛认为，环境产业投资基金投资模式不同于通常的 PE 投资，重点应以运营类项目投资为主，以企业股权投资为辅。主要解决今后合同环境服务及 BOT 类项目的资金问题。由于环境设施资本沉淀性强，收益稳定，结合环境产业特点的产业投资基金将比一般产业投资基金的期限长。因此，环境产业投资基金不能期望获得过高的资金回报，因此需要大比例的国家政策性资金、社保资金、养老金以及大量的社会公益性资金参与。

## 本土机床业遭外资“围剿” 增速将放缓 [第一财经日报]

市场结构由宝塔形变橄榄球形

中国机床工具工业协会对 2012 年的预期，给沈阳机床 [7.83 -4.28% 股吧 研报] (000410.SZ) 今年的业绩预期泼了盆冷水。

该协会近日大幅调低 2012 年机床行业产值增幅预期至 15%，而 2010 年这一数值为 32.1%，利润总额也将回落。虽然机床行业迅速发展，但是国内机床企业的日子反而更加艰难。

与此同时，去年国内机床企业又遭到国际企业的大举“围剿”，劳动力成本优势逐渐丧失。

在中国机械工业中，机床行业位居“母机”行业的特殊地位，其发展既取决于中国机械全行业总体发展形势，同时又影响着全行业的健康发展。

“国内高端机床制造与国外最大的差距是关键技术和核心零部件。”沈阳机床一位管理层昨天告诉《第一财经日报》。

成本优势丧失

去年沈阳机床利润总额为 1.41 亿元，同比下降 30%，今年沈阳机床预计实现利润总额 1.7 亿元。但这一目标或许很难实现。

中国机床工具工业协会表示，从订单上看，确实开始减少，而且部分下游企业要求延迟交货。

沈阳机床也认识到，去年国外机床企业高速发展，在华布局加速，同时国内主要企业增长放缓，未来市场导向是中高档数控机床，而这恰恰是日本、德国等国外机床强国的优势。面对国内市场需求深刻变化，公司产品结构与市场结构的结构性矛盾将更加突出，价格优势也将逐渐丧失，“公司将面临残酷的市场竞争。”

事实上，去年机床行业总体上仍然保持增长的态势，只是主要被外资占据。去年，机床工具产品累计进口 202.9 亿美元，增长 29.3%；而出口仅 89 亿美元，增长 26.4%。2011 年，我国从日本和德国进口的金属加工机床金

额分别增长 50.3%和 40%，主要以高端产品为主，出现“出口低端，进口高端”的情况，而高端机床和关键零部件依赖进口的基本格局无根本变化。

瑞银证券分析师牟其峥认为，作为专业生产机床的一个老东北工业企业，沈阳机床在重化工业阶段实现了产量的飞跃，但也秉承了固有传统而落后的生产经营理念和方式，在不进则退的市场竞争中，其竞争力和盈利能力反而日益衰退。

高端没有大突破

这不仅仅是沈阳机床遭遇的困境。“高端机床进口巨幅增长，是因为国内产能跟不上需求增长。”中国机床工具工业协会名誉理事长梁训喧告诉本报，高端机床方面，国内外还有较大差距，如数控系统控制功能方面，虽然国产机床拥有一些基本功能，但对某些特殊行业的需求仍无法满足，导致一部分用户不得不买国外的机床。

机床工业行业专家丁雪生告诉本报，国内厂家的后继服务跟不上，用户发现国内企业在后期服务上不愿意下苦工夫，甚至有时国内厂家研制出来的高端机床出现问题时，厂家自己也不知道该如何维修，这导致一些用户宁愿花更多的钱买国外的产品。

“市场对低端机床的需求在变小，对高端机床需求变大，原先宝塔形的市场结构变成了橄榄球形。”武汉华中数控[15.45 -1.02% 股吧 研报]股份有限公司副总经理郑晓平告诉本报，这几年国内众多行业的产业升级带动了机床消费的升级，这也带动了高端机床进口的增长。

虽然中国机床工业这三五年来进步很快，国产数控机床占据了国内近 50%的市场份额，但形势依然不容乐观。受到国外经济不景气的影响，国外机床厂商更纷纷将目光投向已经成为世界第一机床消费市场的中国。

梁训喧透露，目前国内中高档数控系统市场 75%左右的份额都被日本和德国企业占据。

国海证券[14.78 -5.86% 股吧 研报]的一份研究报告称，国外机床企业正凭借核心技术、完整的产业链不断向国内渗透，基本垄断了我国高端机床的市场空间，而众多国内机床厂都集中在中低端领域，竞争极为激烈。国内企业面临着利润空间被进一步压缩的压力。

## 内忧外患 铜加工企业已现停产[第一财经日报]

随着上游铜价走高、中游产能过剩、下游市场放缓，过去几年拼命扩张产能的铜加工企业，如今已经陷入了“瓶颈期”。

“目前铜加工产能规模持续扩大，产能利用率却在逐步下滑，原先‘零库存’的部分铜加工企业，开始出现库存囤积或者因无订单而停产的现象。”

在上周末举行的第七届上海铜铝峰会上，海亮股份[11.23 0.36% 股吧 研报](002203.SZ)的母公司海亮集团副总裁汪鸣对《第一财经日报》记者透露，今年国内外对铜产品的需求不乐观，铜加工企业的吨毛利越来越低，“赚钱越来越不容易”。

据记者了解，2011 年，我国的铜加工材产量仍处于高峰期，但相对于 2010 年月均 17.59%的高速增长，2011 年 1-11 月期间我国铜加工材月均增速严重放缓至 4.02%。

对此，汪鸣预计，我国铜加工材的产量高速增长时期已经结束，未来一段时期产量年增速将不会有太大的增长，甚至有可能出现小幅下滑，库存堆积、资金链断裂等一系列问题都将是铜加工企业难以回避的。

作出这样的判断，缘于对铜下游需求的不乐观。“2012年中国存在人民币升值、国内收紧调控，以及在经济转型的多重挤压下，中国经济放缓难以避免，未来中国的铜需求将进入高基数、低增幅时代。”汪鸣说。

汪鸣透露，包括海亮股份在内的铜加工企业，目前的开工率在80%左右，在经历了2008-2010年三年的高利用率时期之后，2011年铜加工材产量增长已经出现减缓，而企业产能的扩张速度并未减缓，可以预期的是企业的产能利用率必将出现下滑。

而一家铜加工企业的内部人士更是告诉记者，由于铜价的长期高企导致铜加工产品的价格随之提高，使得下游厂商和消费者开始寻求价格相对低廉的铜产品替代品，比如在2000年至2010年的十年内，管材的产量份额就减少了6个百分点，主要就是出现了被其他物料所替代的情况，比如铝和塑胶。“现在除电力行业对于铜产品的应用仍继续保持相对稳定外，其他行业都开始使用或者计划尝试使用铜产品替代品。”

与此同时，我国的铜管产品，还开始遭受到越来越多国外反倾销反补贴的制裁，实施贸易保护的范围在不断扩大。

值得注意的是，自2003年中国铜管实现净出口之后，国内铜管的净出口量逐年放大，至2008年中国铜管的出口量已达到21.8万吨，净出口量接近18.8万吨。但是，此后中国铜管的出口量出现了稳步下降，其主要原因之一就是中国的铜管产品开始遭受到国外的贸易制裁。

汪鸣透露，目前，美国、巴西、加拿大已经陆续对我国出口的部分铜管件产品征收反倾销和反补贴税，这意味着未来很长一段时间我国铜管(含铜管件)的净出口量将难以达到之前的高点，而且不排除我国铜加工企业遭遇其他铜管出口目标国反倾销的风险。

据记者了解，为了应对国外愈演愈烈的贸易壁垒，海亮股份、金龙铜管等铜加工巨头已经选择到国外建厂，比如海亮股份就已经在越南建设了铜加工厂。汪鸣对本报记者透露，如果中国的铜管出口政策和海外贸易壁垒未来更加严厉，公司也不排除继续寻求海外建厂投资的可能。

## 广汽曲折回归 证监新辟换股吸收审核路 [21世纪经济报道]

迟到了半年后，广汽集团整体回归A股的时间表终于敲定。本报记者自广汽集团执行董事卢飒处获悉，公司将于3月底在上交所挂牌上市，而此前广汽曾将自己回归A股的时间圈定在2011年9月。

这并不是一次简单的港股回归。

接近广汽集团的人士向本报记者透露，作为国内汽车行业首例过会的H股上市公司发行A股并换股吸收现有上市公司，广汽回归A股带来的制度探索与创新，将“福荫”后续的上市者。

“广汽整体上市只经过了证监会并购重组委审核，而此前已有的换股吸并案例分别经历发行部与上市部审核。由广汽开始，类似的吸收换股案的审批路径、审批时间及申请和披露文件的形式，在监管层都有了新的流程和依据。而一汽将成为最直接的受益者，其完全可以复制广汽吸收换股的模式。”上述接近广汽集团的人士称。

重组改革

一切还要从广汽集团曲折的回归路说起。

2009年5月，广汽集团启动了重组长丰的第一步。其与长丰集团达成协议，通过受让长丰集团所持有的长丰汽车29%的股权，广汽集团成为了长丰汽车的第一大股东，长丰汽车也因此次联姻更名为广汽长丰（600991.SH）。

广汽集团董事长张房有彼时表示，按照监管部门的规定，持有上市公司30%以上的股权就会触及要约收购义务的红线，因而广汽集团只收购了广汽长丰29%的股权。

2011年3月23日，由广汽集团持股29%的广汽长丰发布了广汽集团拟以换股方式吸收合并广汽长丰，进而实现A股整体上市的计划。

按照广汽集团的吸收换股方案，其将以1:1.6的比例（即1股广汽长丰的股权可换为1.6股广汽集团股权）向广汽长丰的股东发行广汽集团A股股票，不接受换股的股东可向广汽集团申报现金选择权。

此番腾挪后，原上市公司广汽长丰将终止上市并注销法人资格，广汽长丰的既有资产将被纳入新上市公司广汽集团旗下。

“广汽集团也因吸收换股事项在A股市场首发新股，因而这一事项本应经发行部与上市部双重审核程序。但发审委的某些审核标准对于广汽集团来说还是有挑战的。”上述接近广汽集团的人称。

于是，就有了并购重组委员会审核广汽集团重组、发行新股事项，进而简化审批程序的路径。核准广汽换股吸收合并广汽长丰的申请，也成为了国内资本市场第一单仅由重组委审核的非上市公司吸收合并上市公司并上市的案例。

值得注意的是，对于盈利性颇佳的汽车企业广汽集团来说，为何在面临发审委的审核时“颇显羞怯”，最终选择了曲线上市？

对此，国泰君安的汽车业分析师表示，由于发审委对于拟上市公司的自有业务盈利能力是有要求的，而广汽收益的大部分皆来自于合资公司的投资收益，可能在这一环节上广汽的财务指标难以满足监管部门的要求。

广汽集团2011年上半年的财务数据似乎印证了这一说法。2011年1—6月，来自广汽集团持股50%的五家合资公司广汽本田、广汽丰田、广汽日野、广汽菲亚特、五羊-本田的投资收益达188388.42万元，但在此背景下，广汽集团2011年上半年净利润仅为172700.59万元。

## 26亿资金大考

与所有面临新股发行的公司高管相同，眼下卢飒也分外关心广汽登陆A股首日的股价。

“如果公司上市首日股票均价跌破了9.09元/股的发行价，那就意味着广汽此次回归A股做得不够漂亮。”卢飒称。

事实上，破发对于广汽集团来说不止“做得不够漂亮”那么简单，而是可能带来26.08亿元的资金大考。

26.08 亿元的伏笔，埋藏在广汽集团为此番吸收换股设计的二次现金选择权。

按照广汽集团的现金选择权方案，在广汽集团整体上市前，向公司申报首次现金选择权的广汽长丰股东将以 12.65 元/股出让其所持有的广汽长丰股票；而对于接受换股的股东，如果广汽集团 A 股上市首个交易日的股票均价低于 9.09 元/股的发行价，则上述股东有权将其通过换股持有的广汽集团 A 股按照 9.09 元/股的价格转让给第二次现金选择权提供方。由于广汽长丰与广汽集团的换股比例为 1: 1.6，以广汽集团 9.09 元/股的发行价计算，接受二次现金选择权的广汽长丰换股价格为 14.55 元/股。

二次现金选择权 14.55 元/股的换股价较首次现金选择权 12.65 元/股的对价溢价 15.02%，广汽集团希望以此传达给投资者的信号不言自明。

“我们希望通过这种先进选择权的设计，来引导投资者。”卢飒称。

“任何一个理智的经济人都不会选择第一次现金选择权。”为广汽集团整体上市提供财务顾问的中金公司投行部人士称。

广汽的引导无疑已经成功了一半，在此前广汽长丰启动的第一轮现金选择权中，除却另有约定的长丰集团与三菱公司，普通投资者无人选择 12.65 元/股的现金选择权，其全部持有的广汽长丰股权也将相应换股为 286962422 股广汽集团 A 股。

于是，一切考验都指向了广汽集团上市首日的股票交易价格。

如果广汽上市首日均价跌破 9.09 元/股，就意味着其此次 A 股发行的 286962422 股股东有权按照 9.09 元/股的价格向其行使现金选择权，彼时公司可能面临着最高额达 26.08 亿元的资金大考。而按照广汽集团此前披露的方案，二次现金选择权的资金将由广东国资背景的粤财控股、及广汽集团股东国机集团共同提供。

将启动再融资

除却上市首日的股价考验，广汽回归 A 股带来的另一个敏感话题是，无论在 2010 年通过私有化骏威汽车登陆 H 股，抑或此番吸收换股广汽长丰登陆 A 股，虽然广汽成为了首家同时在 A 股主板及 H 股上市的内地汽车集团，但广汽却并未从两次上市中获得任何的融资。

对于这一话题，广汽集团董事长张房有曾回应称，虽然广汽两次上市均未获得融资，但在拥有了内地与香港资本市场这两大融资平台后，广汽集团在资本运作中会更加自如。彼时，如果公司有资金方面的需求，也可以利用资本市场一切可能的手段进行融资。

那么眼下，广汽集团的两地上市平台即将搭建完毕，公司是否将启动融资的动作？卢飒对此坦言，在刚刚完成回归 A 股的前几个月，出于稳定股价等方面的考虑，广汽暂时不会有大的资本运作。而此后，广汽可能会启动再融资。

“我们此后会开展的与三菱的合作项目，已经获得发改委批准的广汽本田、广汽丰田第三工厂的建设，新能源汽车与自主品牌，包括汽车金融、汽车保险、保险经纪等相关服务行业的布局，都可能成为今后募资的投向。”卢飒称。

## 沃尔沃召回近 1.28 万辆 S60 和 XC60 汽车 [路透]

中国国家质检总局周五通报称,中国吉利控股旗下的沃尔沃(VOLVO)将从周五起,召回部分沃尔沃 S60 和 XC60 汽车,在中国大陆地区共涉及近 1.28 万辆,因安全气囊线束干涉问题和底盘涂层磨损燃油管路问题。

国家质检总局网站刊登的新闻稿指出,召回部分中包括 2011 年 5 月 16 日-10 月 6 日期间生产的上述型号汽车,中国大陆地区涉及 11,119 辆,此外还包括 2012 年 1 月 10 日-2 月 3 日期间生产的上述型号汽车,中国市场涉及 1,679 辆。

此外,东风本田汽车有限公司将自 3 月 24 日(周六)起召回思威(CR-V)牌多用途乘用车,涉及数量共计 2,000 辆。这是东风本田年内第三次召回事件。

此次召回是因供应商的制造原因导致部分右前下三角臂局部焊接位置偏移,在长时间受到反复震动和冲击的情况下,可能会出现强度不足,存在安全隐患。

东风本田是日本本田汽车(7267.T: 行情)和中国东风汽车(0489.HK: 行情)的合资企业。本田汽车与中国广州汽车集团亦有合资企业广汽本田汽车有限公司。

## 高档白酒销量下滑 二三线品牌积极“补位” [新华社]

[成都一家白酒批发商的周经理认为,如果茅台不及时采取有效手段,价格下跌将继续,而且有可能带动其他一线品牌的白酒价格下挫,整个一线品牌的市场都将受到巨大影响]

正在成都举办的 2012 春季糖酒会上,以茅台、五粮液[35.75 0.14% 股吧 研报]为代表的高档白酒继续塑造着其高端品质的形象。在近年来高档白酒频繁上演“涨价”戏码的情况下,部分消费者已将消费注意力转移至二三线品牌身上。分析认为,二三线品牌将有可能获得巨大市场,赢得价量齐增的表现。

### 茅台降价影响一线品牌

2010 年底茅台酒发布公告,鉴于产品原辅材料价格上涨、市场供求状况和公司发展战略等因素,从 2011 年 1 月 1 日起适当上调贵州茅台[212.02 3.25% 股吧 研报]酒出厂价格,平均上涨幅度约为 20%。以此为开端,高档白酒在过去的一年多时间内,上演了轮番涨价的戏码。

去年 9 月和 12 月,五粮液和国窖 1573 分别上调了出厂价,上调后的价格均超过茅台。至此,这三种一线品牌的高档白酒,在销售终端上的零售价均突破了千元大关。而且,茅台酒一度突破 2000 元大关。

在 2012 年春节期间,53° 飞天茅台价格一路领先,一度飙升至 2300 元。如此算来,53° 飞天茅台在成都市场上的价格已经从去年初的 1100 元左右,经过约 5 次上涨,价格翻番。

春节过后,53° 飞天茅台一反过去持续涨价的常态,在部分商场超市出现了价格松动。在成都某酒行内记者看到,53° 茅台的标价已经下调至 1850 元左右,店内售货员积极向记者推销,表示这个价格很难遇到,购买十分划算。

成都一家白酒批发商的周经理认为,如果茅台不及时采取有效手段,价格下跌将继续,而且有可能带动其他一

线品牌的白酒价格下挫，整个一线品牌的市场都将受到巨大影响。

### 二三线品牌抢占市场

在此次糖酒会上发布的《2011-2012年度中国糖酒食品业市场报告》显示，2011年第三、第四季度，由于一线白酒品牌白酒价格高涨，200元到600元的消费群体将消费目标转向二三线品牌，因此一线品牌销量下滑，二三线品牌销量大幅增长。其中，水井坊[24.74 -5.03% 股吧 研报]、汾酒、剑南春的销量均比同期增长25%以上。

一项调查显示，到2016年，亚太区将成为酒类商品的世界第二大消费区，其中85.9%的增长来源于我国和印度。因此，我国的酒类市场将持续被看好，二三线品牌的白酒将大有作为。

此外，在糖酒会上，茅台、五粮液等白酒巨头，纷纷表示在未来的近十年时间里，企业将走上一条国际化道路，开拓国际市场。有分析认为，一线品牌将一部分精力转向国际市场，也将为二三线品牌抢占国内白酒市场，实现价量齐增提供机会。

## 欧洲时装品牌冷落“中国制造” 生产业务西移[路透]

随着中国向产业价值链上游移动，不少时装品牌在本土周边发掘合适的供应商，西欧周边不少国家正成为新的时装制造中心。

从中国采购的成本呈上升趋势，但还算得上低廉，因此时装品牌决定改由“摩洛哥制造”或“摩尔多瓦制造”，并非完全出于成本考虑。

瞬息万变的消费者行为是时装业需求的主要推动力。业内公司需灵活应变，才能在与Inditex(ITX.MC: 行情)旗下Zara这样强劲对手的竞争中生存。Zara能在短短数周内就在店面推出与T台走秀相仿的时装，目前其60%的产品在欧洲或周边生产。

意大利内衣品牌La Perla设计师比安奇(Giovanni Bianchi)告诉路透：“在土耳其和突尼斯生产服装的成本当然高于中国制造，但把(中国)加薪幅度考虑在内，其实成本也没高多少，而且土耳其和突尼斯离意大利要近得多，对我们来说更方便，能更好地把好质量关。”

去年底，该品牌已将旗下大众品牌Studio La Perla生产线从中国移至土耳其和突尼斯，并将睡衣采购从中国移至葡萄牙。

该品牌估计，要完成同样的工作，在中国如果需要支付10欧元的人力成本，那么在突尼斯或土耳其则需支付15-16欧元，因此从这方面看，在华制造成本仍是最低的。

但这种情况正逐渐发生变化。

过去五年，中国全国工资指数每年平均上涨15%。法国时装研究所(Institut Francais de la Mode)估计，去年中国沿海地区月薪从2005年的240欧元上涨到400欧元，而突尼斯当前月薪水平是160欧元，摩洛哥和摩尔多瓦则分别是152欧元和200欧元。

此外，中国工厂方面提出的条件更严格，这也让时装公司在考虑是否与中方合作时不得不三思。

法国时装品牌让·夏尔·德卡斯泰尔巴雅克 (Jean-Charles de Castelbajac)、Barbara Bui (BBUI.PA: 行情) 和艾格 (Etam) (TAM.PA: 行情) 近期也将部分生产业务移至更靠近本土的地区。

这些品牌表示, 中国生产商不断施压, 提出的订单规模太大, 这样可能导致商品积压, 以致不得不打折促销, 进而损害品牌形象。

让·夏尔近期将海外生产业务移至匈牙利, 其生产负责人洛佩兹 (Celine Lopes) 称: “在中国制造的性价比, 已不再让我们感到满意。”

Barbara Bui 在 2010 年将生产迁至匈牙利、保加利亚、罗马尼亚和土耳其。其副执行长拉加德 (Jean-Michel Lagarde) 称: “在中国制造带来的距离以及语言障碍, 让我们始终难以把好质量关。”

“我们在与南欧和东欧的生产商合作时, 更容易以我们的方式行事。”

艾格在中国有 2 万名雇员, 但上月宣布将部分生产迁至突尼斯、摩洛哥、葡萄牙、希腊和土耳其。

艾格董事总经理 Laurent Milchior 称: “这是为了更好地回应市场需求, 让产品更快上市。”

法国内衣及针织品行业团体发言人琳杰特 (Anne-Laure Linget) 称: “中国企业更青睐来自美国的 (内衣) 订单, 因为其产品没欧洲那么复杂, 美国品牌更多是基本设计, 并且需求量大於欧洲品牌。所以, 中国生产商与欧洲品牌合作的兴趣减淡, 开出的条件更苛刻。”

## 美国 2 月新屋销售较上月回落 1.6%, 年率为 31.3 万户 [路透]

美国商务部周五公布, 2 月新屋销售年率为 31.3 万户 (预估为 32.5 万户), 1 月修正后为 31.8 万户 (前值为 32.1 万户)。

美国 2 月新屋销售较上月回落 1.6%, 1 月修正后为下跌 5.4% (前值为下跌 0.9%)。

## 中国考虑推出新型交易所帮助小企业融资 [华尔街日报]

两位不愿透露姓名的消息人士周五向道琼斯通讯社透露, 中国正考虑设立一家纳斯达克 (Nasdaq) 式的新型交易所, 以帮助解决国内小企业融资难的问题。

上述消息人士透露, 新交易所将采用做市商制度, 地点可能设在北京。与连续竞价制度不同, 做市商制度主要依赖第三方经纪商来促成股票交易。纳斯达克市场就是这种制度的集大成者, 有 500 多家经纪商和交易商在纳斯达克担任做市商。

其中一名消息人士透露, 此举将是中国建设场外交易市场计划的一部分。该人士还表示, 推出新交易所的时间尚未确定。

中国当前的货币政策偏紧, 上海和深圳两个证交所的上市要求也日趋严格, 这使得国内小型科技公司面临融资难的问题。在这种背景下, 中国萌发了主要针对小型科技公司设立新型交易所的想法。

自 2006 年北京高科技园区开展代办股份转让试点以来，许多金融界人士一直呼吁政府进一步扩大试点。在这一试点项目下，北京中关村科技园区 (Zhongguancun Science & Technology Zone) 的小型企业可以通过从深圳证券交易所租用的交易平台向投资者融资。

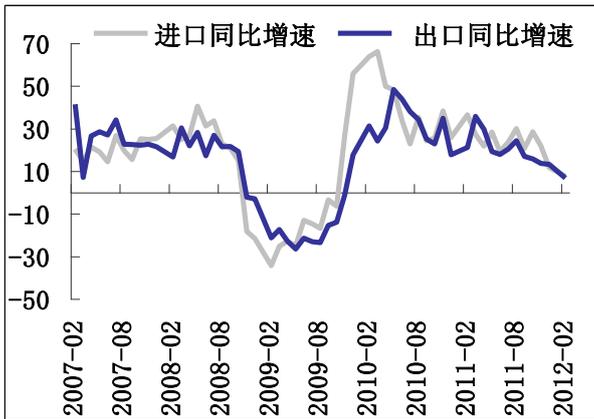
中国证监会多次承诺建立多层次资本市场，以满足不同类型企业的融资需求。除了上交所和深交所两个主板市场外，证监会还分别于 2004 年和 2009 年推出了针对中小企业的中小板和针对小型高科技企业的创业板。

不过，仍有许多企业达不到上海和深圳两大交易所的上市标准，但亟待融资，尤其是在央行坚持从紧货币政策的背景下。

在全球经济持续低迷之际，中国政府一直在想方设法支持经济增长，并向抗风险能力较弱的中小微企业提供扶持。

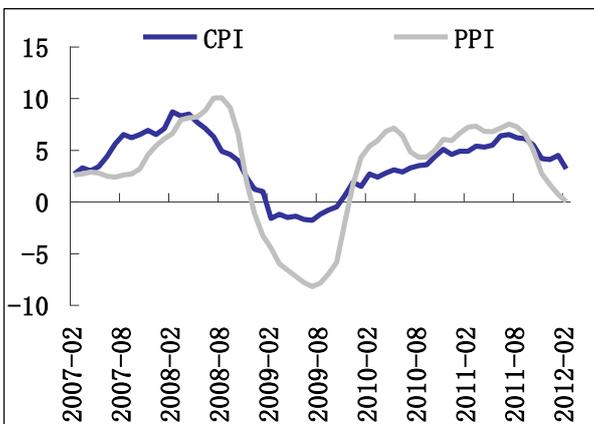
中国国务院总理温家宝上个月曾表示，将向那些对于经济发展至关重要、但存在资金困难的小企业提供帮助，其中包括安排人民币 150 亿元（合 23.9 亿美元）设立一个中小企业发展基金。

温家宝还表示，中国将完善财税政策，支持小微企业，因为这些企业是提供新增就业岗位的主要渠道。



最新评论时间:2012-3-12

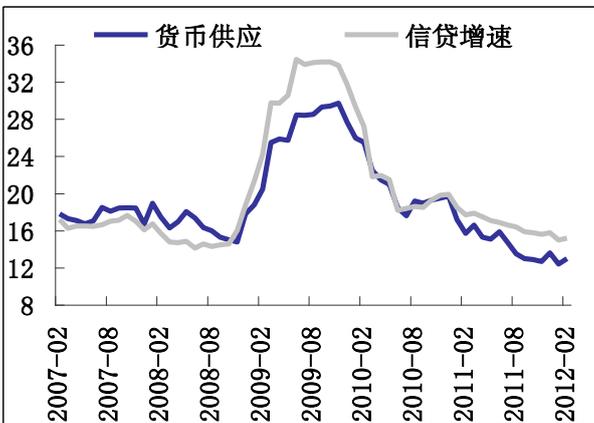
2 月份当月出现巨额贸易逆差，这在经济放缓的背景下显得相当突兀。我们倾向于认为这可能来自两方面临时性因素的影响：一是受经济预期不好的影响，春节以后出口部门经济活动恢复较慢；二是进口数据中可能包含了一定数量的政府部门的采购，例如石油、铜材以及农产品等的进口异常强劲。如果这一解释正确，那么贸易顺差应该很快恢复增长。



最新评论时间: 2011-3-12

CPI 2 月份环比上涨-0.1%；考虑 1 至 2 月份的累计情况，2012 年 CPI 累计环比涨幅弱于历史均值。食品环比涨幅-0.3%，较 1 月份的 4.2% 下滑明显，反映了春节因素消失后的影响。在非食品领域，2 月份环比涨幅 0%，较 1 月份回落 0.1 个百分点。

从 PPI 的角度来看，2 月份同比较 1 月份下降 0.7 个百分点，环比层面结束了 4 个月的负增长，达到 0.1%。我们认为这样的环比回升并不表明经济的强劲，而反映了原油等商品价格的冲击。因为，PPI 的环比回升主要来自于原材料等中上游行业，而下游的加工工业仍处于价格下滑的趋势中。

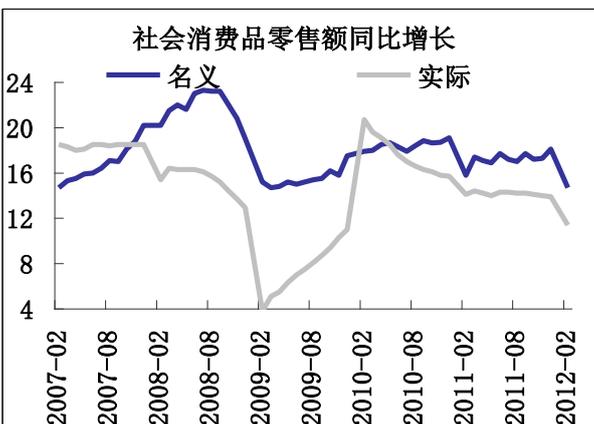


最新评论时间: 2012-3-12

企业中长期贷款增速依旧处于快速下降的通道中，叠加近期按揭贷款利率下降的事实，我们认为需求的快速萎缩是中长期贷款增长乏力的主因。短期贷款及票据融资规模在 2 月份发生膨胀，结合票据贴现利率同期的快速回落，体现了商业银行一定的供给推动色彩。

企业活期存款增速位于历史低位，M1/M2 指标持续下行，(M1 增速-M2 增速) 在历史低位徘徊，暗示了实体经济活期化程度持续下行，印证了信贷揭示的投资性需求疲弱现象。

短期内，我们对于银行间流动性并不悲观，其主要源于货币政策松动的步伐可能加快。此外，财政存款的投放、公开市场到期量提升及银行吸存压力下降，将对 3 月份银行间流动性形成实质的利好。



最新评论时间: 2012-3-12

1-2 月份社会消费品零售同比台阶式下降 3.4 个百分点，幅度相当可观。社会消费品零售数据本身包含一定数量的投资品，因此，该数据的下降也部分地反映了投资需求的疲弱；此外，近年大城市快速发展的网购，也对该数据形成影响。尽管如此，1-2 月份零售数据的下降仍然是比较意外和令人不安的。

在细项数据上，家电领域以旧换新政策的结束造成了去年 12 月和今年年初家电销售数据的异常，作为对比，2011 年时汽车零售数据也出现了类似的波动。地产销售的低迷也对地产相关产品的消费产生了影响。但需要注意的是，食品饮料烟酒类、服装类的零售增速也出现了较大的下跌。



最新评论时间:2012-3-12

1-2月工业增加值同比下降1.4个百分点;结构层面,轻工业同比小幅上升0.1个百分点,重工业同比大幅下降了2.1个百分点。

重工业内部,重要产品如电力、钢铁、水泥、有色等均经历了明显的下降,这与行业层面反馈的信息一致。重工业活动同投资需求密切相关,重工业的疲弱表明,投资领域的活动经历了显著下降。



最新评论时间:2012-3-12

支出法数据大体支持经济放缓的判断,但从其细项数据看,制造业投资和消费零售数据均出现台阶式下降,房地产投资低位出现反弹,这是比较令人意外的;考虑到房地产市场的政策基调和调整趋势,尽管受到保障房投资的支撑,我们认为房地产投资总体上将继续维持低位。

进度支出法数据历来存在许多问题,不宜过分看重;然而如果其显示的趋势大体正确,那么看起来今年经济活动的动量将明显弱于我们此前的估计。

2011年4季度业绩

日期: 2012-03-26

公司代码	公司名称	公告日	主营收入(百万元)	同比增长(%)	净利润(百万元)	同比增长(%)	主营业务利润率(%)	EPS(元)	ROE(%)	资产负债率(%)
002594	比亚迪	20120326	48826.92	0.8%	1384.63	-45.1%	15.2%	0.59	6.6%	63.5%
002170	芭田股份	20120326	2323.77	50.6%	63.19	-39.7%	12.9%	0.16	8.4%	30.7%
002253	川大智胜	20120326	172.83	19.7%	50.99	25.7%	34.8%	0.59	6.8%	12.9%
002585	双星新材	20120326	1955.92	34.5%	382.90	0.1%	24.4%	1.84	10.3%	10.9%
000756	新华制药	20120326	2937.53	12.4%	76.02	-21.8%	18.1%	0.17	4.5%	41.8%
002466	天齐锂业	20120326	402.73	36.9%	40.23	3.5%	16.2%	0.27	4.1%	12.3%
002548	金新农	20120326	1491.57	29.7%	57.28	1.7%	12.7%	0.61	7.4%	13.8%
300064	豫金刚石	20120326	464.51	81.8%	141.63	86.4%	45.2%	0.47	11.4%	18.4%
300265	通光线缆	20120326	649.85	32.4%	44.27	-8.6%	28.4%	0.33	6.5%	33.4%
600093	禾嘉股份	20120326	339.76	-3.8%	21.44	732.3%	30.2%	0.07	6.2%	43.3%
600115	东方航空	20120326	83974.51	12.0%	4886.70	-9.2%	14.0%	0.43	23.9%	80.3%
600188	兖州煤业	20120326	48768.34	40.0%	8622.79	-4.3%	39.4%	1.75	20.4%	56.0%
600257	大湖股份	20120326	521.43	16.4%	17.83	-75.7%	27.1%	0.04	3.0%	46.0%
600377	宁沪高速	20120326	7401.31	9.6%	2429.75	-2.2%	48.4%	0.48	13.4%	26.7%
600981	江苏开元	20120326	7469.74	35.3%	65.17	-14.7%	4.3%	0.13	7.2%	69.8%
601991	大唐发电	20120326	72381.87	19.3%	1910.11	-22.8%	16.5%	0.14	4.9%	79.3%

601601	中国太保	20120326	157934.00	11.5%	8313.00	-2.9%	97.7%	0.97	10.8%	86.3%
601939	建设银行	20120326	397090.00	22.8%	169258.00	25.5%	93.9%	0.68	20.9%	93.4%
000631	顺发恒业	20120326	2156.84	14.4%	522.37	23.2%	39.0%	0.50	23.0%	78.7%
600028	中国石化	20120326	2505683.00	31.0%	71697.00	1.4%	8.9%	0.83	15.1%	54.9%
600318	巢东股份	20120326	1391.48	71.4%	289.37	344.9%	38.5%	1.20	35.4%	59.6%
002091	江苏国泰	20120324	4510.66	13.9%	196.52	10.9%	12.2%	0.55	18.2%	36.8%
000562	宏源证券	20120324	2353.70	-28.8%	645.59	-50.6%	94.5%	0.44	9.1%	66.6%
600970	中材国际	20120324	25098.00	4.9%	1537.80	7.9%	14.0%	1.69	35.0%	76.3%
601727	上海电气	20120324	68302.28	8.1%	3310.08	17.4%	18.8%	0.26	11.3%	64.7%
600007	中国国贸	20120324	1678.26	62.0%	194.16	60.8%	34.9%	0.19	4.4%	52.9%
600117	西宁特钢	20120324	8207.99	16.4%	324.03	39.0%	19.9%	0.44	11.3%	73.3%
600137	浪莎股份	20120324	409.76	20.3%	34.68	-20.0%	17.3%	0.36	7.9%	33.8%
600158	中体产业	20120324	1506.85	10.3%	79.56	5.7%	25.8%	0.09	6.3%	56.2%
600379	宝光股份	20120324	663.79	12.0%	3.88	-77.4%	15.9%	0.02	1.1%	39.1%
600278	东方创业	20120324	15654.61	162.9%	190.00	90.7%	5.6%	0.47	7.9%	49.6%
600470	六国化工	20120324	3352.58	22.6%	133.31	63.2%	9.9%	0.26	5.8%	53.0%
600741	华域汽车	20120324	52298.78	18.7%	2990.45	19.0%	16.0%	1.16	18.1%	45.3%
601231	环旭电子	20120324	12707.59	-7.3%	451.76	-16.1%	11.5%	0.50	21.9%	66.8%
600717	天津港	20120324	12723.11	10.8%	929.90	15.8%	21.0%	0.56	8.4%	36.6%
000839	中信国安	20120324	1771.71	-11.9%	146.25	-43.8%	19.9%	0.09	2.5%	45.8%
000513	丽珠集团	20120324	3162.92	16.0%	359.37	-14.1%	54.5%	1.22	12.6%	34.6%
600590	泰豪科技	20120324	2966.83	-0.2%	53.98	-0.5%	16.2%	0.12	3.1%	60.0%
600275	ST昌鱼	20120324	13.54	-93.3%	-29.58	-228.5%	47.9%	-0.06	-13.2%	91.8%
600636	三爱富	20120324	4610.45	48.9%	731.48	1490.6%	35.4%	2.11	47.8%	45.6%
600823	世茂股份	20120324	5689.48	24.5%	1183.72	35.5%	38.4%	1.01	11.5%	60.9%
000033	新都酒店	20120324	72.48	1.4%	2.82	-32.5%	37.4%	0.01	1.0%	43.0%
000089	深圳机场	20120324	2023.34	6.5%	657.31	-8.0%	42.9%	0.39	9.6%	25.1%
002260	伊立浦	20120324	743.44	-3.4%	16.73	38.6%	14.9%	0.11	5.1%	40.1%
600196	复星医药	20120324	6485.54	42.4%	1165.61	35.0%	37.6%	0.61	11.9%	49.0%
601088	中国神华	20120324	208197.00	36.9%	44822.00	20.5%	39.0%	2.25	20.1%	34.2%
600320	振华重工	20120324	19129.25	11.8%	30.29	104.4%	4.9%	0.01	0.2%	64.8%
300009	安科生物	20120324	267.92	17.5%	63.32	21.8%	69.1%	0.34	11.6%	9.9%
002362	汉王科技	20120324	533.19	-56.9%	-496.70	-665.1%	16.6%	-2.32	-53.8%	24.7%
002080	中材科技	20120324	2531.45	-1.6%	121.47	-31.4%	19.4%	0.30	5.4%	48.2%
002391	长青股份	20120324	1001.15	32.5%	113.44	6.4%	21.6%	0.55	6.9%	6.0%
002053	云南盐化	20120324	1631.65	2.2%	22.02	13.1%	23.3%	0.12	2.2%	61.5%
300227	光韵达	20120324	128.73	13.1%	21.14	1.7%	53.8%	0.32	6.9%	14.3%
002061	江山化工	20120324	1793.27	31.7%	7.63	-85.0%	12.3%	0.05	1.4%	69.8%
002077	大港股份	20120324	2578.35	30.5%	64.92	3.9%	12.4%	0.26	8.2%	82.0%
002365	永安药业	20120324	417.01	30.4%	69.77	51.3%	24.4%	0.37	6.6%	9.0%
001696	宗申动力	20120324	4609.81	16.3%	342.08	-0.8%	15.6%	0.34	17.5%	47.5%
600068	葛洲坝	20120324	46539.90	27.2%	1550.32	12.6%	11.1%	0.44	13.9%	78.7%
600160	巨化股份	20120324	8211.88	49.7%	1746.72	197.8%	38.7%	1.97	30.9%	16.0%
600567	山鹰纸业	20120324	3983.75	6.3%	36.22	-80.4%	10.9%	0.05	1.2%	55.4%
000963	华东医药	20120324	11131.37	24.1%	381.49	20.2%	19.2%	0.88	25.0%	69.3%

600595	中孚实业	20120324	13185.90	21.8%	201.25	-9.1%	8.8%	0.13	3.8%	70.1%
600676	交运股份	20120324	6547.27	19.5%	190.81	10.1%	11.6%	0.26	9.2%	49.6%
600859	王府井	20120324	16761.09	20.2%	582.63	54.9%	17.6%	1.26	10.9%	50.6%
002210	飞马国际	20120324	5960.16	106.5%	76.76	50.0%	5.4%	0.25	14.2%	92.7%
002202	金风科技	20120324	12843.13	-27.0%	606.71	-73.5%	16.3%	0.23	4.7%	58.5%

**2012年1季度业绩预告**

日期: 2012-03-26

公司代码	公司名称	公告日	预告类型	预告摘要	去年同期EPS
002170	芭田股份	20120326	预增	增长 50%~70%	0.07

**IPO 信息**

日期: 2012-03-26

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量(万股)	募集资金(亿元)	发行方式	招股公告日	上网发行日	上市日
002670	华声股份		5000.00		网下询价,上网定价	20120323	20120406	
601388	怡球资源		10500.00		网下询价,上网定价	20120323	20120409	
002669	康达新材		2500.00		网下询价,上网定价	20120320	20120405	
300309	吉艾科技	31.00	2800.00	8.68	网下询价,上网定价	20120319	20120327	
002668	奥马电器		4135.00		网下询价,上网定价	20120316	20120328	
300308	中际装备	20.00	1667.00	3.33	网下询价,上网定价	20120316	20120326	
601012	隆基股份	21.00	7500.00	15.75	网下询价,上网定价	20120316	20120327	
002667	鞍重股份	25.00	1700.00	4.25	网下询价,上网定价	20120313	20120321	
300306	远方光电	45.00	1500.00	6.75	网下询价,上网定价	20120312	20120321	
300307	慈星股份	35.00	6100.00	21.35	网下询价,上网定价	20120312	20120320	

**基金发行信息**

日期: 2012-03-26

基金代码	基金名称	基金类型	投资风格	发行数量(亿份)	封闭期(月)	发行日期
160216	国泰大宗商品配置证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120326
150087	中欧信用增利分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型		3.00	20120326
150081	信诚双盈分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型		3.00	20120326
166013	中欧信用增利分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120326
481017	工银瑞信基本面量化策略股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120320
200015	长城优化升级股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120319
161506	银河通利分级债券型证券投资基金	契约型开放式	债券型		3.00	20120319
660012	农银汇理消费主题股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120319
710002	富安达策略精选灵活配置混合型证券投资基金	契约型开放式	灵活配置型		3.00	20120319
150079	银河通利分级债券型证券投资基金	契约型封闭式	债券型		3.00	20120315
165516	信诚周期轮动股票型证券投资基金	契约型开放式	股票型		3.00	20120314

206012

鹏华价值精选股票型证券投资基金

契约型开放式

股票型

3.00

20120312

## 增发信息

日期: 2012-03-26

公司代码	公司名称	发行价格	发行数量(万股)	募集资金(亿元)	发行方式	增发公告日	发行日	上市日
600841	上柴股份	13.46	6287.36	8.46	定向	20120323	20120322	20130325
001696	宗申动力	5.44	16544.12	9.00	定向	20120321	20120315	20130322
600863	内蒙华电	7.76	60000.00	46.56	定向	20120321	20120319	20130319
601766	中国南车	4.46	196300.00	87.55	定向	20120317	20120315	20130315
600022	山东钢铁	3.44	109313.76	37.60	定向	20120315	20120313	20150319

## 增发预案信息

日期: 2012-03-26

公司代码	公司名称	发行方式	发行数量(万股)	方案进度	预案公告日	定价依据
002004	华邦制药	定向	2500.00	董事会预案	20120324	本次发行股票的价格不低于 36 元。本次非公开发行的定价基准日为公司第四届董事会第十八次会议决议公告日,定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90% 为 32.99 元
600141	兴发集团	定向	6991.00	董事会预案	20120323	发行价格不低于本次定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90% (注: 定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额÷定价基准日前 20 个交易日股票交易总量), 即 19.31 元/股。
600206	有研硅股	定向	5500.00	董事会预案	20120323	本次非公开发行股票发行价格为定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十(即 10.78 元/股)
600509	天富热电	定向	25000.00	董事会预案	20120322	发行价格不低于 7.78 元/股, 即不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%
000055	方大集团	定向	3500.00	董事会预案	20120321	公司本次非公开发行的定价基准日为公司第六届董事会第八次会议决议公告日(2012 年 3 月 21 日), 发行价格为定价基准日前二十个交易日股票交易均价的 90%, 即本次发行价格为 4.27 元/股。
002562	兄弟科技	定向	2000.00	董事会预案	20120321	本次非公开发行股票发行价格为 25 元/股, 不低于定价基准日(公司第二届董事会第十三次会议决议公告日)前二十个交易日公司股票交易均价(25.77 元/股)的 90%, 即 23.19 元/股。
600109	国金证券	定向	30000.00	董事会预案	20120320	本次发行股票的价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90% (计算公式为: 定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量), 即发行价格不低 10.31 元/股。
600168	武汉控股	定向	13622.75	董事会预案	20120320	向水务集团发行股份购买资产发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价, 即 6.68 元/股

600168	武汉控股	定向	12368.28	董事会预案	20120320	向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股票募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即 6.01 元/股
600988	ST 宝龙	定向	18366.45	董事会预案	20120320	本次发行的每股发行价格应为公司审议本次重大资产重组事项的第一次董事会决议公告日前 20 个交易日的公司股票交易均价，即 8.68 元人民币每股。
000008	ST 宝利来	定向	7814.76	董事会预案	20120319	发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价，即 6.91 元/股
000066	长城电脑	定向	38000.00	董事会预案	20120317	本次发行的定价基准日为公司第五届董事会第九次会议决议公告日。本次发行的定价原则为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 4.94 元/股
002051	中工国际	定向	5100.00	董事会预案	20120317	公司本次非公开发行的定价基准日为本次董事会决议公告日,公司本次非公开发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 25.6 元/股。
002154	报喜鸟	网上网下定价	10000.00	证监会批准	20120317	发行价格不低于公告招股意向书前二十个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价，具体发行价格授权公司董事会与主承销商协商确定,经计算发行价格上限 15 元
600526	菲达环保	定向	6856.00	董事会预案	20120316	本次非公开发行的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即本次非公开发行价格不低于 10.97 元/股
600552	方兴科技	定向	4500.00	董事会预案	20120316	本次非公开发行股票价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的百分之九十，即 19.89 元/股
601328	交通银行	定向	654181.07	董事会预案	20120316	本次非公开发行 A 股股票发行价格为人民币 4.55 元/股
002074	东源电器	定向	7000.00	董事会预案	20120314	本次非公开发行股票的发行价格不低于董事会决议公告日前二十个交易日股票交易均价的 90%，，即不低于 6.33 元/股
002382	蓝帆股份	定向	1473.52	董事会预案	20120314	发行价格为定价基准日前二十个交易日股票交易均价，发行价格为人民币 22.54 元/股
002382	蓝帆股份	定向	495.00	董事会预案	20120314	本次非公开发行股票价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 15.26 元/股
600599	熊猫烟花	定向	4000.00	董事会预案	20120314	本次非公开发行股票发行价格不低于第四届董事会第二十五次会议决议公告日（即“定价基准日”）前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即不低于 9.89 元/股。
002201	九鼎新材	定向	3290.11	董事会预案	20120313	本次发行股份的定价基准日为九鼎新材关于本次重大资产重组的首次董事会决议公告日，发行价格为关于本次重大资产重组的首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价，即 13.86 元/股,经分红调整为 10.6615 元/股

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明

本晨会纪要（以下简称“纪要”）仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本纪要而视其为本公司的当然客户。

本纪要由各相关分析师基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本纪要所载的信息、资料、建议及推测仅反映相关分析师于本纪要发布当日对相关事项的初步判断，本公司保留修改、变更本纪要中任何内容的权利。需要提请客户特别注意的是，在本纪要中载明的任何内容都不代表本公司正式完整的研究观点，一切须以本公司向客户正式公开发布的研究报告完整版本为准。

本纪要中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动一切正是在不同时期，本公司可能撰写并发布与本纪要所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本纪要所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本纪要所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有纪要中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，特此提请客户充分注意。客户不应将本纪要为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本纪要可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本纪要中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本纪要不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本纪要版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本纪要的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本纪要进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn