

编辑：潘婧

Tel: 0755 2262 4887

Email: panjing830@pingan.com.cn

海外市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
道琼斯指数	13241.6	1.23	0.02
标普 500 指数	1416.5	1.39	0.48
纳斯达克指数	3122.6	1.78	1.44
日经 225 指数	10018.2	0.07	-1.10
香港恒生指数	20668.9	0.00	-2.11
香港国企指数	10591.5	-0.62	-4.03
英国 FTSE	5902.7	0.82	-0.98
巴西圣保罗指数	66684.6	1.32	-1.54
印度孟买	17052.8	-1.78	-1.28
俄罗斯 RTS 指数	1715.3	0.15	1.32
台湾加权指数	7967.6	-1.35	-0.95
韩国 KOSP100	2019.2	-0.38	-1.36

资料来源: bloomberg

国内市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
上证综合指数	2350.6	0.05	0.05
上证 B 股指数	235.9	0.16	0.16
深证成份指数	9946.1	0.62	0.62
深圳 B 股指数	645.3	-0.12	-0.12
沪深 300 指数	2555.4	0.10	0.10
中小板指数	5418.6	0.06	0.06
上证国债指数	132.4	0.04	0.04
上证基金指数	3818.2	-0.17	-0.17

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
纽约期油	107.1	0.03	1.37
现货金	1688.7	1.64	2.36
波罗的海干散货	912.0	0.44	3.75
伦敦铜	8535.0	1.85	-0.41
伦敦铝	2186.0	0.55	-3.91
伦敦锌	2020.0	0.75	-2.79
CBOT 大豆	1381.8	0.16	2.73
CBOT 玉米	640.0	0.35	-1.16
NYBOT 棉花	90.9	1.43	2.05
NYBOT 糖	24.8	-3.32	-3.43

资料来源: bloomberg

概览

分析师观点

宏观策略

每日观察

行业公司

宁沪高速 (600377) 年报点评: 业绩稳健, 延续高分红 (强烈推荐)

兴发集团 (600141) 非公开增发公告点评: 依托磷矿石资源, 增发中长期利好公司发展 (强烈推荐)

伊利股份 (600887) 事项点评: 产品结构优化和原奶成本压力缓解, 盈利能力有望继续提升 (推荐)

中国太保 (601601) 年报点评: 业务良好投资低迷, 盈利低于预期 (推荐)

远望谷 (002161) 年报点评: 业绩符合预期, 2012 发力之年 (推荐)

汇川技术 (300124) 年报点评: 瑕不掩瑜, 期待再次腾飞 (推荐)

史丹利 (002588) 年报点评: 预计未来销量持续提升推动业绩稳定增长 (推荐)

海能达 (002583) 年报点评: 等待国内集群通信模转数推进 (推荐)

每周重点荐股表现和行业板块的数据

海外市场主要经济数据

资讯速递

国内财经

国税总局: 增值税改革推广至全国将减税千亿

中指院: 各地楼市成交量呈现上涨趋势

商务部: 欧盟对中国贸易调查或违反 WTO 规则

国际财经

国税总局: 增值税改革推广至全国将减税千亿

中指院: 各地楼市成交量呈现上涨趋势

商务部: 欧盟对中国贸易调查或违反 WTO 规则

分析师观点

宏观策略

每日观察

A股市场：

A股市场周一高开，之后震荡盘整，尾盘微幅收涨。截至收盘，上证综指报 2350.60 点，涨幅 0.05%；深证成指报 9946.14 点，涨幅 0.62%；创业板报 737.61 点，跌幅 0.09%；上证 50 报 1749.89 点，涨幅 0.11%。涨幅前三的板块为食品饮料、餐饮旅游和商业贸易。

外围市场：

周一，美联储主席伯南克暗示央行将继续坚持过去宽松的货币政策，投资者市场情绪得到了提振。美国股市大涨。道琼斯工业平均指数上涨 160.90 点，收于 13241.63 点，涨幅为 1.23%；纳斯达克综合指数上涨 54.65 点，收于 3122.57 点，涨幅为 1.78%；标准普尔 500 指数上涨 19.40 点，收于 1416.51 点，涨幅为 1.39%。

债券市场：

周一上证国债市场继续高位震荡，收盘微幅收涨，现券交易涨跌互现。上证国债指数收盘报 132.38 点，涨幅 0.04%。信用债多数收涨，上证企债指数收于 150.42 点，涨幅 0.01%；分离债上涨 0.02% 收于 133.23 点；公司债收于 132.93 点，与昨日持平。

外汇：

周一伯南克暗示将继续实行宽松的货币政策以支持经济增长和失业率的下降，美元在此预期的打击下逆转涨势下挫。截止纽约外汇市场收盘时，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 78.90 点，下跌了 0.53%。

大宗商品：

周一受伯南克讲话影响，能源产品的需求预期增加，原油价格在此作用下逆转早起跌势发力上涨。NYMEX 原油期货 5 月主力合约周一涨 16 美分，收于每桶 107.03 美元，涨幅是 0.2%；受美元汇率走低影响，金价上扬。COMEX 黄金 4 月主力合约周一涨 23.20 美元，收于每盎司 1685.60 美元，涨幅是 1.4%。

平安观点：

沪深股市周一小幅反弹。上证综指盘中表现振荡，成交量明显萎缩，反映了市场消化负面消息的观望情绪。对于后市的走势，我们坚持周报观点，认为短期市场仍在阶段调整过程中，虽然 2300 点以下调整空间有限，但整理格局可能延续至 4 月中下旬。短期建议关注有局部防御价值的消费股，并布局基建强相关而地产弱相关的工业投资品板块。逐步减持金融股，继续收缩成长股战线。

证券分析师：王韧 投资咨询资格编号：S10605110100093

行业公司

宁沪高速（600377）年报点评：业绩稳健，延续高分红（强烈推荐）

事项：

宁沪高速发布年报及利润分配预案，公司 2011 年实现营业收入 74.01 亿元，同比增长 9.55%；净利润 24.30 亿元，同比下降 2.2%；每股收益 0.482 元，略低于我们市场一直预期 0.52 元。

公司利润分配预案为每股派现金红利 0.36 元（含税），为可分配利润 83.96%，派息率达 74.64%。

平安观点：

- 收入增速放缓，为迎接公路检查成本上升。**受国内宏观经济增速放缓因素影响，通行费收入仅 51.7 亿元，同比增长 3.42%；宏观经济放缓也导致车型结构变化，货车占比减少，公司各路段单车收入均下降，通行费收入增速慢于车流量增速；为迎接全国干线公路养护检查等道路维修成本，导致营业成本增速达 14.02%，快于收入增速导致收费公路业务毛利率下降 2.68%。
- 收费公路专项清查对公司影响甚微。**五部委清查违规高速公路来，公司下属的 312 国道古南收费站自 9 月 20 日起下调收费标准，各车型下调幅度达到 30%以上，但由于古南收费站占公司整体公路收入仅 0.1%左右，调整收费的影响非常小。专项清查于 2012 年 5 月底完成阶段性工作，我们认为随着清查结果的逐步公布和深入，公司减少收费年限的可能性和影响均较小且可控。
- 房地产业务 2012 年将迎来收获期。**公司目前共有 3 个地产项目，分别为昆山花桥国际商务中心 C4 地块、苏州“庆园”、句容项目。C4 地块已完成预售 93.7%，预售金额约 3.27 亿元；庆园已完成主体结构封顶，取得预售证；句容项目预计将于 2012 年开始预售。我们预计 2012 年地产项目将贡献收入 5 亿元，净利 1 亿元，约占 12 年总收入的 6%和净利的 3%。
- 分红依旧稳健，股息率达 6%，稳健投资者的首选。**由于国内宏观经济增速趋缓，我们略微降低公司 2012、2013、2014 年盈利预测由 0.60、0.66、0.71 元下调至 0.55、0.64、0.70 元，对应于 3 月 23 日收盘价 5.88 元对应市盈率分别为 10.6、9.2、8.4 倍。公司经营稳健，路网无分流，股息率达 6%，是稳健投资者的首选，维持“强烈推荐”的投资评级。

研究助理：周建星 22621425 一般证券从业资格编号：S1060110050082

证券分析师：姜泽云 投资咨询资格编号：S1060511010005

兴发集团（600141）非公开增发公告点评：依托磷矿石资源，增发中长期利好公司发展（强烈推荐）

事项：

非公开增发资金主要投资宜都兴发项目。2012 年 3 月 23 日，公司公告非公开增发预案：将以不低于 19.31 元/股，发行不超过 6991 万股，募集资金总额预计不超过 13.5 亿元，扣除发行费用后主要用于（一）收购宜都兴发 49%股权，并增资宜都兴发；（二）新建 10 万吨/年湿法磷酸精制项目；（三）新建 200 万吨/年选矿项目；（四）补充运营资金；其中，公司大股东宜昌兴发将认购不少于本次发行股份总额的 5%。

平安观点：

- 非公开增发资金主要投资宜都兴发项目。**2012 年 3 月 23 日，公司公告非公开增发预案：将以不低于 19.31 元/股，发行不超过 6991 万股，募集资金总额预计不超过 13.5 亿元，扣除发行费用后主要用于（一）收购宜都兴发 49%股权，并增资宜都兴发；（二）新建 10 万吨/年湿法磷酸精制

项目；（三）新建 200 万吨/年选矿项目；（四）补充运营资金；其中，公司大股东宜昌兴发将认购不少于本次发行股份总额的 5%。

2. **此次增发可降低公司资产负债率，项目投产后中长期利好公司发展。**截至 2011 年 9 月 30 日，公司合并报表资产负债率为 72.81%，本次发行完成后公司合并报表资产负债率预计将下降至约 62.66%，财务结构将更加稳健，抗风险能力将进一步加强；增发项目在逐步投产并投放市场后，将稳步提升公司盈利能力和经营业绩水平。
3. **宜都兴发股权收购价格合理，磷肥项目预计 2012 年中期投产。**宜都兴发磷肥项目预计 2012 年上半年竣工投产，按照外购磷矿石价格计算成本，磷肥业务大约 20%的毛利率，吨净利润为 160 元/吨，60 万吨磷肥项目每年贡献净利润为 9600 万元，49%股权对应净利润为 4700 万元，公司收购动态 PE 不到 6 倍，较为合理。磷肥项目投产后能够有效合理的消化兴发集团的磷矿石产能。
4. **湿法磷酸成本更低，盈利能力强，选矿项目提升资源利用率。**湿法磷酸精制路线是国内制备工业级磷酸发展的趋势，该方式有效避免了热法磷酸路线中黄磷耗电量较大的弊端，为拓展下游精细化工产品提供了较大空间，200 万吨/年选矿工程项目可有效增强公司的磷矿资源集约利用水平。我们预测吨湿法磷酸净利润为 1300 元，吨矿石净利润为 30 元，湿法磷酸与选矿项目预计从 2013 年开始贡献利润。
5. **盈利预测与投资建议。**磷矿石价格中长期看涨，磷矿石价格上扬公司国内上市公司中业绩弹性最大，非公开增发项目可能短期摊薄公司 EPS，中长期利好公司发展，有利于做大做强磷化工主业，在不考虑股本摊薄情况下，我们维持公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.69 元、0.98 元、1.44 元（考虑增发后，EPS 分别为 0.69 元、0.88 元、1.32 元），维持“强烈推荐”投资评级。
6. **风险提示：**原材料价格波动、磷矿石收储存在不确定、天气影响水电供给。

证券分析师：鄢祝兵 投资咨询资格证书编号：S1060511110001

伊利股份（600887）事项点评：产品结构优化和原奶成本压力缓解，盈利能力有望继续提升（推荐）

事项：

我们于近日参加了伊利的股东大会交流，平安观点如下：

产品结构优化、原奶成本压力缓解和费用使用效率提升将共同驱动伊利业绩增长。

平安观点：

1. **高端产品占比将进一步提升。**由于竞争对手犯错，以及高端产品购买人群对品牌的重视程度相对较高，我们看好伊利液态奶和奶粉的高端产品增速。我们推测，伊利液态奶和奶粉的高端产品占比约为 20%-30%，我们认为伊利高端产品在 12 年的增速有望达到 50%。
2. **我们认为 12 年伊利面临的原料奶成本压力将减轻。**2012 年 2 月全国生鲜乳价格为 3.28 元/公斤，同比涨幅 2.5%，远远低于去年同期 17.2%的同比涨幅。同时，联合国粮农组织公布 2012 年 2 月的全球乳制品价格同比下滑 11%。考虑到新西兰、美国、欧盟等我国主要奶制品进口国 12 年乳制品供应相对充足，我们认为 12 年进口乳制品价格下行可能性大，伊利面临的原料奶成本压力有可能减轻。
3. **广告费用投入有效度的提升和规模效应可能进一步降低销售费用率。**11 年伊利销售费用率和广告费用率分别为 19.5%和 9.8%，同比分别下降 3.5%和 2.6%。我们认为这主要是广告费用投放效率的提升、竞争环境改善以及规模效应所致。我们认为，上海迪士尼商标权的取得、买断伦敦奥运观光巴士广告以及规模效应，有望继续提升伊利 12 年的费用控制能力。但是，受蒙牛黄曲霉事件以

来促销力度明显增强的影响，公司3月开始不得不采取跟进策略以保证市场占有率，伊利短期费用压力会有所增大。

4. **看好中期盈利能力持续提升前景，维持“推荐”评级。**我们预计12-14年EPS分别为1.23、1.42和1.66元，以3月23日23.66元收盘价计算，12-14年动态PE分别为19、17和14倍。考虑到公司非公开发行股票释放业绩的动力，以及竞争对手犯错带来的市场机遇，我们看好乳制品龙头企业净利率提升的趋势，维持“推荐”评级。

证券分析师：文献 22627143 投资咨询资格证书编号：S1060511010014

研究助理：丁芸洁 22625697 一般证券从业资格编号：S1060110040054

中国太保（601601）年报点评：业务良好投资低迷，盈利低于预期（推荐）

事项：

3月26日中国太保公布2011年年报业绩。2011年实现归属于公司股东的净利润83.13亿元，每股收益0.97元，同比下降2.9%。每股净资产8.93元，较2010年底下降4.4%。2011年末内含价值总额为1135.6亿元，较2010年末增长3.2%；2011年一年新业务价值为67.1亿元，较2010年同期增长10.1%。

平安观点：

1. **盈利同比下降2.9%，其中寿险下降31.1%，产险上升7.3%。**盈利下降主要受投资收益大幅下滑影响：1、太保寿险2011年投资收益同比下降10.9%，是寿险盈利大幅下降31.1%的主要原因。2、产险保持高承保盈利能力，但投资拖累盈利表现。太保产险2011年已赚保费同比增长33.2%，综合成本率下降至93.1%，但投资收益同比下降4.2%，引致产险盈利同比仅增长7.3%。3、转让太平洋安泰实现净收益4.79亿元。
2. **营销渠道首年保费同比增长21.0%，远高于行业平均水平。**2011年太保寿险“聚焦营销渠道、聚焦期缴业务”发展战略执行效果显著，业务结构持续优化，业务质量稳步改善。营销渠道保险业务收入428.18亿元，同比增长21.3%，三年平均复合增长率20.8%；新保业务收入108.26亿元，同比增长21.0%；其中十年期及以上期缴业务收入为70.70亿元，同比增长32.1%。
3. **产险综合成本率下降至93.1%，承保盈利能力持续提升。**2011年太保产险综合成本率由93.7%下降至93.1%，承保盈利能力进一步提升。产险行业盈利能力持续向好主要受以下因素影响：严格的市场监管措施；电销等新渠道大力发展；车险信息平台的持续推广使得赔付率得到改善。
4. **维持中国太保“推荐”评级。**中国太保寿险营销业务增长情况领先同业，受资本市场低迷影响引致2011年净利润和净资产同比下降，目前估值处于历史低位。随着2012年公司良好的业务表现和资本市场的企稳回升，股价存在较大的修复空间，我们维持公司“推荐”评级。我们预计公司2012-2013年的EPS分别为1.41元和1.69元，对应PE分别为15倍和12倍，P/EV为1.3倍和1.1倍。

证券分析师：窦泽云 投资咨询资格编号：S1060511010005

研究助理：罗琦 22623951 一般证券从业资格编号：S1060110110062

远望谷（002161）年报点评：业绩符合预期，2012 发力之年（推荐）

事项：

2011 年报披露，公司 2011 年实现营收 3.21 亿元，同比增长 6.9%；毛利 1.78 亿元，毛利率 48.4%，较 10 年降低 1.5%；实现营业利润 1.1 亿元，同比增长 8.4%；归属股东净利润 1.13 亿元，同比增长 17.6%；每股盈利 0.32 元，符合我们预期。公司 2011 年分红预案为每十股分红 1 元，并以资本公积金向全体股东每十股转增十股。

平安观点：

- 六大业务模块成绩稳定，来年发力。**公司 2011 年以铁路、烟酒、图书、农牧、国内、国际业务为中心，大力开拓市场；铁路业务受政策影响营收增幅较少，预计 2012 年传统车号识别系统恢复成长，增发募投项目车号智能跟踪、列车零部件管理项目开始贡献业绩，预计 2012 年铁路市场营收超 2 亿元。酒类防伪实现五粮液项目的突破，烟草市场多元化发展，预计 2012 年参股公司贡献投资收益 0.4 亿元；图书标签、自动图书馆项目募投产能释放，预计 2012 年营收过亿；农牧市场中标新疆畜牧厅草原信息管理系统建设，随 RFID 标签成本下降，进一步体现相对二维码的竞争力，2012 年将是实现突破的一年。
- 调整组织结构，狠抓市场开发，加大研发投入。**公司调整组织结构，于 2012 年一季度增设高级副总裁职位，共六人，负责投资财务、铁路事业部、烟酒事业部、技术开发、运营管理、行政人力，另有 9 位副总裁，其中 6 位负责特定领域市场开发，上述 15 位管理人员均已拥有公司股份或股权激励。这样的组织架构调整再加上此前股权激励草案显现出公司经营思路的调整，不仅重视研发，更加大对市场开发的投入。公司股权激励草案方案合理，将积极促进员工齐心做好业绩。公司持续加大研发投入，2011 年研发投入占营收比例达 12.2%；新增发明专利 5 项，计算机软件著作权 26 项；参与起草和审核标准超过 10 项。
- 维持“推荐”评级。**我们小幅上调盈利预测，预计 2012、2013 年公司实现营收 5.3 亿元、8.0 亿元，同比增长 65%、51%，归属上市公司的净利润 2.1 亿元、2.8 亿元，同比增长 87%、37%；2012、2013 年 EPS 为 0.57 元、0.77 元，对应 PE 分别为 33 倍、24 倍，维持“推荐”评级。

证券分析师：邵青 投资咨询资格证书编号：S1060511010002

汇川技术（300124）年报点评：瑕不掩瑜，期待再次腾飞（推荐）

事项：

2011 年，公司实现营业收入 10.54 亿元，同比增长 56.24%，归属母公司股东净利润为 3.40 亿元，同比增长 54.34%；实现 EPS 为 1.57 元。另外，公司拟每 10 股转增 8 股并派现 6 元（含税）。

平安观点：

- 整体增速受宏观经济影响较大。**公司依托电力电子和工控技术，以变频器、PLC 和伺服为主要产品构架，坚持进口替代的经营理念 and 提供整体解决方案的经营模式，近几年实现了高速增长，已成为国内同行中的领军企业。但由于公司下游分散于电梯、注塑机、机床、空压机、金属制品、印包机械等行业，整体需求受宏观经济影响较大，从去年各季度销售数据可以看出，第四季度增速加快下滑。
- 综合毛利率稳中有升，2012 年各业务增长预期仍待确认。**整体毛利率水平有所提升，这得益于高毛利业务占比的提高以及多数业务高毛利产品的增多。2011 年公司各项业务增速均比 2011 年有所下降，基数影响和需求下滑是主要原因。我们预计 2012 年公司的变频器和伺服业务增速分别为 23%和 10%；各项业务情况仍待确认，短期来看并不乐观。

-
3. **人员增加导致的费用激增影响短期盈利能力。**2011 年公司实施了人才扩张战略,总人数从 2010 年底的 899 人达到了 1660 人,研发人员更是接近了翻番的增长。营业费用率和管理费用率之和达到了 25%,比 2010 年上升了 3 个百分点。大幅增加的人工成本使企业在行业不景气时期负担较重,如何能有效提高新入职人员的效能已成为当务之急。我们预计公司今年将不会再大幅增加人员,但整体费用仍会有增长。
 4. **估值及评级:**我们预计 2012~2013 年公司 EPS 为 1.97 元和 2.58 元,对应 3 月 26 日收盘价的 PE 分别为 25.6 和 19.5 倍,仍然看好公司的竞争力,期待行情回暖后的业绩提升,暂时维持“推荐”评级。
 5. **风险提示:**1、宏观经济继续变差的风险;2、公司所得税率和软件退税政策变化的风险。

证券分析师:周紫光 0755-22621372 投资咨询资格证书编号: S1060511110003

史丹利(002588)年报点评: 预计未来销量持续提升推动业绩稳定增长 (推荐)

事项:

2011 年,公司实现营业收入 45.7 亿元,同比增长 57.5%;营业利润 2.9 亿元,同比增长 34.4%;净利润 2.5 亿元,同比增长 39.6%;摊薄 EPS1.89 元,摊薄每股净资产 15.67 元;加权平均净资产收益率 17.9%。公司计划以资本公积每 10 股转增 3 股,每 10 股派发现金股利 2.00 元(含税)。

平安观点:

1. **销量提升推动业绩增长,业绩基本符合我们预期。**公司综合毛利率同比下降 3.8 个百分点,是因为原材料价格大幅上涨,而公司采用的是固定吨毛利的定价方式(我们预计 11 年吨毛利略微下降)。我们预计 11 年公司销量 155 万吨、同比增长 32%是业绩增长的主要原因。
2. **预计我国化肥总需求缓慢增长,而复合肥需求仍将持续增加。**粮食消费需求刚性增长,“支农”政策提高农民收入和种粮积极性有利于增加化肥施用量,但由于耕地面积减少和测土配方实施,预计未来我国化肥总需求将缓慢增长。未来我国复合肥需求持续增长动力主要是复合化率的提高:复合高效是化肥行业发展方向,经济作物播种面积扩大将增加对复合肥的需求,我国化肥复合化率(09 年 31.4%)低于世界平均(50%)和发达国家(80%)。复合肥行业年均复合增长率约 7.0%,未来复合肥需求仍将持续增长。
3. **预计 12 年公司销售季节拉长,全年销量仍将保持增长。**天气寒冷推迟了春耕,复合肥终端市场启动缓慢,预计公司单日销售量同比下滑。由于化肥施用刚性,预计 12 年公司复合肥销售季节将拉长。公司目前总产能 221 万吨/年,包括山东临沂 125 万吨/年、广西贵港 28 万吨/年、山东平原 50 万吨/年、吉林 18 万吨/年。公司正新建平原 10 万吨/年、贵港 20 万吨/年项目,并公告筹备和建设河南宁陵 80 万吨/年、湖北当阳 80 万吨/年、河南遂平 80 万吨/年项目。公司具有复合肥行业所必备的核心竞争力-品牌和营销渠道优势,随着全国各地生产基地建设和市场推广,预计公司未来销量仍将保持增长。
4. **维持“推荐”。**我们预计,公司 12、13 年复合肥销量分别为 190、280 万吨(公告新项目,13 年销量上调),EPS 分别为 2.29、2.98 元(根据 11 年下半年情况,修正并下调吨毛利,业绩略下调),对应 26 日收盘价的动态 PE 分别为 16.9、13.0 倍。公司业绩稳定增长,维持“推荐”。
5. **风险提示:**原料价格波动风险,存货价格下跌风险,新建项目投产和新市场开拓风险。

证券分析师:伍颖 010-66299575 投资咨询资格证书编号: S1060511010017

海能达(002583)年报点评：等待国内集群通信模转数推进（推荐）

事项：

海能达发布 2011 年年报，2011 年实现收入 12.43 亿元；归属上市公司股东净利润 1.46 亿元；每股收益 0.53 元；同时预告 2012 年一季度预亏 0-500 万元。

平安观点：

1. **业绩低于预期，汇兑损失或是主因。**2011 年营收增长 25%、归属股东净利增长 26%，略低于我们之前预测。分产品看，模拟产品维持稳定，数字产品强劲增长，符合我们之前预测：模拟终端收入 5.95 亿元，小幅增长 9.3%；模拟系统收入 1.36 亿元，小幅下滑 14%；数字终端增长 232%达 2.08 亿元；数字系统增长 182%达 1.8 亿元。业绩低于预期的主要原因为 2011 年欧元汇率大幅波动导致汇兑损失 1416 万元，若扣除此项损失，净利增长在 40%左右。
2. **毛利率维持稳定。**综合毛利率同比上升 0.2 个百分点至 45%；分产品看，数字终端毛利率上升 7 个百分点至 57%，这一方面反映了数字产品当前较高的售价，另一方面出货量快速增长带来规模效应。总体来看，未来 2-3 年数字产品的毛利率或能维持高位，而之后可能由于竞争加剧，逐步回落至 50%左右正常水平。
3. **经营现金流情况不佳，短期改善空间不大。**经营现金流-1.18 亿元同比 2010 年的 9700 万元大幅下降。现金流情况不佳，一方面公司对客户降低预付款比例，延长应收帐款帐期；另一方面，研发、工资增长较快。我们判断 2012 年，有待启动的数字化市场及公司对数字化产品研发的持续投入背景下，现金流状况仍有压力。
4. **应收账款大幅增长，2012 年上半年业绩或将表现平淡。**应收账款 6.32 亿元，同比增长 70%；预收账款 1058 万元，较 2010 年底的 1 亿元大幅下降。应收、预收账款的变动，反映了国际金融环境不佳，部分客户资金压力较大。由于上半年是公司业务传统淡季，2011 年偏少的尾单或意味着 2012 年上半年业绩将表现平淡。
5. **下调为“推荐”评级。**我们仍看好海能达在集群通信市场的长期竞争力，但考虑到国内数字化进程低于预期及海外经济环境不佳，我们对海能达 2012~2014 年的业绩预测作出调整，预计 EPS 分别为 0.66、0.86、1.12 元，对应最新股价 17.5 元，PE 分别为 26 倍、20 倍、16 倍，下调评级为“推荐”评级。

证券分析师：邵青 投资咨询资格证书编号：S1060511010002

研究助理：冯明远 22621434 一般证券从业资格编号：S1060110070206

6.

每周重点荐股表现和行业板块的数据

图表1 主要指数估值比较

主要指数 PE 估值比较					
指数名称	最新 PE 估值		指数名称	最新 PE 估值	
	2011 (E)	2012 (E)		2011 (E)	2012 (E)
沪深 300	11.1	9.5	上证 50	10.1	8.8
上证 A 股	11.8	10.0	中证 100	10.1	8.7
中小板指	25.3	18.3	中证 500	25.9	18.6
创业板指	36.6	24.0	中证 700	22.5	17.3

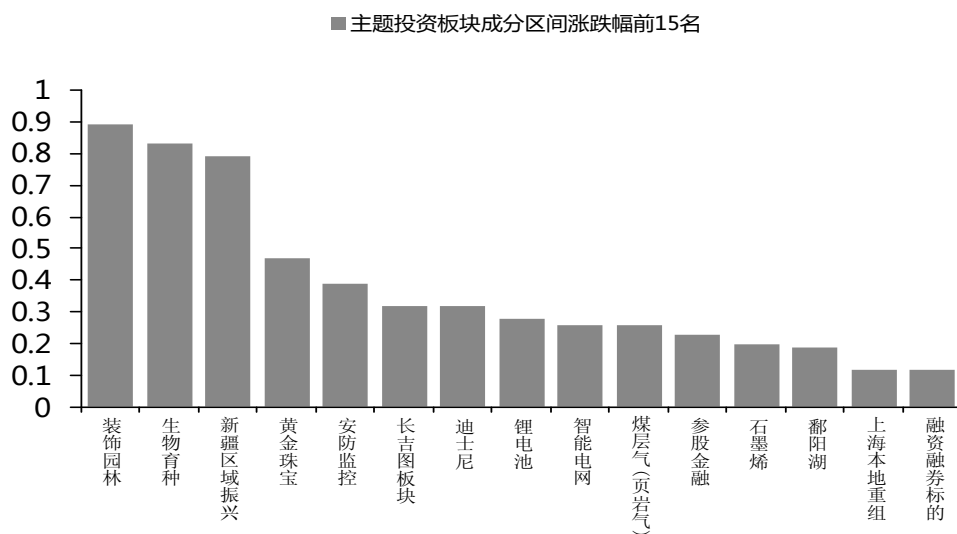
资料来源: 朝阳永续

图表2 申万一级行业涨跌幅

名称	证券代码	涨跌	涨跌幅	预测净利润(万元)		总市值加权 P/E	
				2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
食品饮料	801120.SI	85.24	1.47%	3486259	4439722	27.49	21.70
餐饮旅游	801210.SI	16.98	0.66%	389702	494567	32.55	25.59
商业贸易	801200.SI	20.48	0.61%	3020539	3841737	22.75	17.87
医药生物	801150.SI	17.92	0.52%	4302489	5425859	28.77	22.79
家用电器	801110.SI	8.04	0.37%	2027341	2474307	16.06	13.13
金融服务	801190.SI	4.08	0.20%	90707146	106144704	8.83	7.54
纺织服装	801130.SI	2.05	0.11%	1213546	1566885	27.55	21.35
黑色金属	801040.SI	1.62	0.07%	4791201	6057889	12.87	10.31
采掘	801020.SI	3.12	0.06%	25716793	29269640	13.64	11.98
化工	801030.SI	(2.96)	-0.15%	13209520	15752929	15.17	12.77
有色金属	801050.SI	(7.93)	-0.21%	4134555	5390519	29.75	22.65
农林牧渔	801010.SI	(4.23)	-0.23%	1043694	1348100	34.94	27.17
交通运输	801170.SI	(4.37)	-0.25%	9462143	9981335	13.69	13.01
信息设备	801100.SI	(3.45)	-0.31%	1654221	2152193	28.94	22.24
机械设备	801070.SI	(11.13)	-0.32%	8664154	11185170	23.16	17.92
信息服务	801220.SI	(5.35)	-0.34%	2280680	3310095	32.54	22.72
公用事业	801160.SI	(5.84)	-0.36%	4011216	4780739	21.79	18.25
电子元器	801080.SI	(5.46)	-0.40%	1529311	2202422	38.39	26.11
交运设备	801090.SI	(11.14)	-0.43%	7183943	8428024	16.56	14.17
建筑建材	801060.SI	(11.92)	-0.51%	8507489	10907562	14.72	11.47
轻工制造	801140.SI	(7.88)	-0.51%	1094269	1411170	24.89	19.29
房地产	801180.SI	(16.67)	-0.70%	8102203	10799409	12.97	9.67
综合	801230.SI	(13.22)	-0.80%	746842	838535	24.64	22.06

资料来源: Wind

图表3 主题投资板块一天涨跌



资料来源: Wind

资料来源: 平安证券研究所

海外市场主要经济数据

附表 海外市场主要经济数据

事件	前值	预测值	公布值	重要性
英国 4月失业金申请人数变化(人)	+0.07万	持平	+1.24万	高
加拿大 4月领先指标(月率)	+0.6%(初值为+0.8%)	+0.6%	+0.8%	高
新西兰 第一季度生产者物价输出指数(季率)	+0.2%	+0.7%	+1.7%	高

资料来源: 外汇网 <http://forex.cnfol.com/>

资讯速递

国内财经

国税总局: 增值税改革推广至全国将减税千亿

国家税务总局局长肖捷 3月 25日在第一届岭南论坛上透露, 据测算, 营业税改增值税如果在全国推开, 全国税收净减收大概超过一千亿。肖捷称, 营业税改征增值税后, 带动 GDP 增长约 0.5%, 第三产业增加值提高约 0.3%, 带动居民消费增长 1%, 拉动出口增长 0.7%, 同时直接带来大约 70 万新增

就业岗位。肖捷同时指出，在改革试点当中，交通运输类企业等部分纳税人税负有所增加。肖捷表示，随着试点的延续，将进一步完善政策，并在此基础上扩大改革试点的地区和行业范围。

中指院：各地楼市成交量呈现上涨趋势

中国指数研究院 3 月 26 日发布报告称，3 月各地楼市促销大增，刚需逐渐释放，成交量呈现上涨趋势。上周（3 月 12 日-3 月 18 日）监测的 40 个城市中，17 城市楼市周均成交量同比下降，5 城市成交量降幅在 50%以上，其中大连同比降幅最大，达到 81.57%。其次泸州期房，同比降幅达 61.81%。其它城市同比均出现不同程度的增长，重点城市中，仅天津同比 2011 年周均略有下降，其余城市皆上涨。其中杭州(不含萧山余杭)涨幅最大，达 205.48%。杭州(含萧山余杭)和南京涨幅均超过 150%。同时其它多个城市涨幅也在 100%上下。2012 年 1-11 周成交面积前三位为重庆、上海和苏州，1-12 周重点城市中，除苏州、重庆外，成交面积同比 2011 年均下跌。其中天津跌幅最大，下跌 58.89%。其次成都跌幅为 47.09%。

商务部：欧盟对中国贸易调查或违反 WTO 规则

3 月 26 日，有媒体援引中国商务部政策研究室主任张向晨的话报道，若欧盟在未接到欧洲企业申诉的情况下对中国展开贸易调查，其将违反世界贸易组织（WTO）规定。张向晨表示，WTO 的大多数案例都显示，若国内企业不提起诉讼，一个国家或地区不能展开贸易调查，因此欧盟对中国展开贸易调查似乎不太合理。张向晨上述表态是对《华尔街日报》3 月 23 日一篇报道的回应。报道称，知情人士透露，因担心中国政府对提起贸易诉讼的欧洲企业实施报复，欧盟正考虑在欧洲企业不愿出面提起诉讼的情况下自行展开调查，调查结果可能是对中国商品征收新的关税以消除贸易补贴的影响。

资料来源：wind

国际财经

国税总局：增值税改革推广至全国将减税千亿

国家税务总局局长肖捷 3 月 25 日在第一届岭南论坛上透露，据测算，营业税改增值税如果在全国推开，全国税收净减收大概超过一千亿。肖捷称，营业税改征增值税后，带动 GDP 增长约 0.5%，第三产业增加值提高约 0.3%，带动居民消费增长 1%，拉动出口增长 0.7%，同时直接带来大约 70 万新增就业岗位。肖捷同时指出，在改革试点当中，交通运输类企业等部分纳税人税负有所增加。肖捷表示，随着试点的延续，将进一步完善政策，并在此基础上扩大改革试点的地区和行业范围。

中指院：各地楼市成交量呈现上涨趋势

中国指数研究院 3 月 26 日发布报告称，3 月各地楼市促销大增，刚需逐渐释放，成交量呈现上涨趋势。上周（3 月 12 日-3 月 18 日）监测的 40 个城市中，17 城市楼市周均成交量同比下降，5 城市成交量降幅在 50%以上，其中大连同比降幅最大，达到 81.57%。其次泸州期房，同比降幅达 61.81%。其它城市同比均出现不同程度的增长，重点城市中，仅天津同比 2011 年周均略有下降，其余城市皆上涨。其中杭州(不含萧山余杭)涨幅最大，达 205.48%。杭州(含萧山余杭)和南京涨幅均超过 150%。同时其它多个城市涨幅也在 100%上下。2012 年 1-11 周成交面积前三位为重庆、上海和苏州，1-12 周重点城市中，除苏州、重庆外，成交面积同比 2011 年均下跌。其中天津跌幅最大，下跌 58.89%。其次成都跌幅为 47.09%。

商务部：欧盟对中国贸易调查或违反 WTO 规则

3月26日，有媒体援引中国商务部政策研究室主任张向晨的话报道，若欧盟在未接到欧洲企业申诉的情况下对中国展开贸易调查，其将违反世界贸易组织（WTO）规定。张向晨表示，WTO的大多数案例都显示，若国内企业不提起诉讼，一个国家或地区不能展开贸易调查，因此欧盟对中国展开贸易调查似乎不太合理。张向晨上述表态是对《华尔街日报》3月23日一篇报道的回应。报道称，知情人士透露，因担心中国政府对提起贸易诉讼的欧洲企业实施报复，欧盟正考虑在欧洲企业不愿出面提起诉讼的情况下自行展开调查，调查结果可能是对中国商品征收新的关税以消除贸易补贴的影响。

资料来源：wind、华尔街日报

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

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

行业投资评级：

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

公司声明及风险提示：

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

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

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

免责条款：

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

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

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

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

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257