

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:

银河证券基金团队最新观点

- 1、场内基金走势及简析。从场内基金表现来看，沪深两市基金指数全部下跌，并且沪市跌幅大于深市。根据中国银河证券研究部的统计，上周，上证基金指数报收3824.69点，下跌67.69点，周跌幅1.74%。深证基金指数报收4523.27点，下跌65.21点，周跌幅1.42%。
- 从创新型基金、传统型封闭式基金、LOF基金、ETF基金四个分类来看，交易所基金全部下跌，其中ETF基金的跌幅最大，整体周交易价格下跌2.64%。其中，创新型基金表现较为分化，上涨的都是分级债基和约定收益份额，下跌的基本都是分级股基的风险份额。这说明投资者在市场下跌的过程中，偏好固定收益类产品。短期，市场震荡，不建议选择风险大的分级股基。但债券市场可以关注。
- 对于基金的投资策略，我们建议近期以观望为主，远离杠杆股基类的高风险产品，但可以关注约定收益类和债券基金。ETF和LOF基金应该注意行业的轮动，对于配置在业绩确定，涨幅靠后行业的基金可以重点关注。
- 2、指数基金周报。上周A股市场再度转弱，经济回稳的曲折性抑制了市场信心。上周，发改委宣布油价上调，这一举措加快了国内油价与国际油价的接轨，同时增加了政府宏观调控的难度。3月份汇丰PMI初值报48.1，创4个月新低，制造业扩张仍然继续放缓，加上进出口、房地产市场等诸多经济数据不佳，经济复苏之路崎岖，引发市场对经济基本面的担忧。上周主要指数表现：沪深300指数下跌2.69%，中证500指数下跌3.61%，中小板指数下跌4.23%，创业板指数下跌3.61%。指数基金业绩方面，标准指数型基金平均净值下跌2.75%，增强指数型基金平均净值下跌2.72%。ETF方面，一周净赎回0.48亿份，ETF平均溢价0.14%。

国际市场

2012.3.27

道琼斯	13197.73	-0.33%
NASDAQ	3120.35	-0.07%
FTSE100	5869.55	-0.56%
香港恒生	21046.91	+1.83%
香港国企	10811.07	+2.07%
日经指数	10255.15	+2.36%

国内市场

2012.3.27

上证综指	2347.18	-0.15%
深证成指	9841.38	-1.05%
沪深300	2547.14	-0.32%
上证国债	132.38	+0.00%
上证基金	3816.94	-0.03%
深圳基金	4510.16	-0.09%

期货、货币市场

2012.3.27

NYMEX 原油	107.3	+0.28%
COMEX 黄金	1684.9	-0.04%
LME 铜	8535	+1.85%
LME 铝	2186	+0.55%
BDI 指数		
美元/人民币	6.2840	-0.03%

一、市场聚焦

从通胀趋势与实际利率看股市方向

俗话说，通胀无牛市。

在纸币信用时代，通胀是一把双刃剑。适度的通胀有利于刺激经济的扩张；然而，过高的通胀则扰乱价格关系，伤害经济扩张，导致泡沫，直至崩溃。

可见，这里的通胀无牛市，指的是过度的通胀下股市不好。

如何衡量通胀的度呢？

经验观察发现，当经济处于负利率的时候，也就是通胀水平高于利率水平的时候，股票市场没有好的表现；当经济改变负利率状态，进入正利率状态的时候，股票市场则迎来转机。

我们来考察一下中国过去几次实际利率转正的股市表现：

第一次：1995年12月

1995年12月实际利率由负转正，实际正利率持续8个月至1996年7月，8月转负，9月再次由负转正，持续至2003年10月。

实际利率在1995到1996年有明显的上升趋势，并导致了与上证综指的趋势较大的偏离。1995年12月是实际利率由负转正，次月股市见底。

第二次：2005年1月

2005年1月实际利率由负转正，并在2005年4月二次转正，持续至2006年11月。

2005年1月实际利率转正后，股市小反弹，在2005年4月实际利率二次转正后，次月股市见底。

第三次：2008年11月

2008年11月实际利率由负转正，持续至2010年1月。

股市提前实际利率转正一个月见底。

第四次：2012年2月

结论：

当前，由于物价因素存在诸多干扰，特别是国际原油价格居高不下，国际农产品价格也出现异动，导致了CPI的不稳定预期。

如果CPI在近期出现反复，也就是说实际利率在0附近徘徊。股市则难以强劲回升，指数盘整等待方向。

如果CPI最终确定性下行，实际利率水平稳定在正值以上，股市则一定能够走出当前的低迷状态。我们预期CPI终将下行，股市在曲折之后也终将上行。

(分析师：孙建波)

二、 要闻点评及行业观点

静候小周期—1 季度宏观会议纪要

核心观点:

1、伴随着 2011 年 10 月份的“预调微调”政策的出台，信贷也在随后的两个月出现回升，一些经济先行指标伴随着信贷的转暖和美国经济的转暖也出现了回升，一时间，大家似乎看到了经济回升的希望。但在物价和房价都还没有实现“软着陆”之前，这种希望似乎臆想得早了一些。

2、作为资本市场投资更关注的是当前经济所处的周期阶段，但由于中国经济的高速增长更多来自于制度的释放，这就导致其增长框架有其特殊性，其政治和政策的敏感性更强。这就导致我们很难秉承西方经济周期理论去分析中国经济的波动性，尽管康氏长周期、朱格拉周期、熊彼得创新周期等在分析西方经济增长时似乎很有市场，但用他们来解释中国经济的现实似乎仍然偏离。因此，解释中国经济增长的中长周期更应该从制度释放的角度去分析，而分析中国经济增长的短周期则更多的应该侧重于决策当局的政策取向。

3、就中国未来三五年的经济运行而言，我们依然延续着我们去年四季度关于“混沌增长”的论述，由于当前利益格局的复杂性，导致任何制度的释放相对以前都更加艰难，因此，在新的制度释放之前，经济增长将很难看到新一轮经济周期启动，都将维持这种“混沌增长”的状态——经济运行过程较为复杂，可预测性较低，但经济增速总体呈现“下台阶”的现实。

4、就短期经济运行而言，今年中国的政治上又将面临换届，老一届政府领导是把“房子打扫干净”移交给新的一届政府领导，还是继续延续在这种高企的房价和物价状态中去寻求增长平衡？这将影响到今年经济运行的走势。

5、从“两会”对今年经济增速目标的确定和对今年经济工作的任务来看，以及从近三个月的一些经济指标的走势来看，那种先把“房子打扫干净”再移交给新一届政府领导，出现的概率较大。因此，经济的运行在未来一个季度内仍将延续下降的趋势，由于经济增速受到抑制，那么物价上涨的内生动力将得到抑制，同时房价将出现决策当局一直所希望的下降，从而此轮针对“房价和物价”上涨、消化 09 年过度扩张所带来后遗症的调控有望在今年三季度完成，从而实现此轮经济运行的“软着陆”。那么新一届政府在房价压力减缓和物价压力减少的条件下，可以在货币政策和投资政策方面实现部分宽松，从而可以迎接换届所带来的经济增速向上的“小周期”——由政策放松仍然遵从传统增长模式所带来的有限回升。

(分析师: 潘向东)

三、 报告精选

2012 年通信行业春季投资策略: 传统与变革, 历史似曾相识!

1、 主要结论

(1) 通信设备指数和中兴通讯十年之对比: 天壤之别

- (1) 通信三大票中兴、烽火、联通，未来发展空间仍足
- (1) 从历史中寻找似曾相识
- (1) 基于历史收益数据对 2012 年的通信行业收益率预期

2、行业的 2012 年驱动因素分析？

- (1) 行业驱动因素之“投资” - 无线
- (1) 行业驱动因素之“投资” - 有线（光网络）
- (1) 行业驱动因素之“集中度提升” - 网优板块
- (1) 行业驱动因素之“信息技术渗透&新技术变革” - 新兴子行业

3、投资策略

- (1) 通信行业近五个季度走势回顾
- (1) 估值修复近尾声，精选个股

(分析师：王家炜)

桂林旅游（000978）：景区业务经营良好，福隆园项目结算低于预期

3月28日桂林旅游发布年报，2011年收入5.12亿元，同比增长0.45%；归属于母公司净利润0.69亿元，同比减少-1.4%，EPS为0.19元。公司拟每10股派1元（含税）。

我们的分析与判断：

1、福隆园项目结算低于预期导致 2011 年净利润无增长

公司 2011 年收入 5.12 亿元，同比增 0.45%，归属于母公司净利润 0.69 亿元，同比减少-1.4%，EPS 为 0.19 元，低于预期。业绩低于预期主要由于：（1）土地出让收入低于预期。2011 年福隆园地产项目土地出让仅为 40 亩，较去年同期少约 60 亩，导致地产项目净利润同比减少约 1531 万元；（2）政府补贴较去年同期减少约 800 万元。

2、银子岩景区以及井冈山旅游盈利良好

受益于南线交通改善，2011 年银子岩景区游客接待量 119 万人次，同比增长 26.4%。2011 年初银子岩景区游客中心投入使用提升景区人均消费水平，2011 年银子岩收入 6024 万元，同比增 41.2%，净利润 3467 万元，同比增 44.7%。公司参股的井冈山旅游 2011 年投资收益约 1053 万元，同比增长 65%。

3、2012 年《综改》有望出台，为公司提供发展良机

《桂林旅游综合改革试验区总体方案及规划纲要》今年下半年有望出台，《综改》的出台有望成为桂林市旅游产业发展新的发展契机，公司作为桂林市的旅游龙头企业，将成为《综改》政策最大的受益者。

投资建议:

假设 2012 年福隆园项目结算正常,我们预计 2012-2014 年营业收入分别为 6.4/7.7/9.2 亿元,增速 25%/20%/20%; 净利润为 0.86/1.03/1.15 亿元,增速 24.4%/19.1%/11.6%; , 每股收益分别为 0.24、0.29、0.32 元,对应 2012 年 PE 为 36X, 给予公司谨慎推荐评级。

(分析师: 杨欢)

ST张家界 (000430.SZ): 业绩符合预期, 客流推动业绩增长

3 月 28 日张家界发布年报, 2011 年实现收入 5.57 亿元, 同比增长 46.75%; 归属于股东净利润 0.89 亿元, 同比增长 9.36%, 剔除去年资产处置等产生的收益 1846 万元, 净利润同比增长 41.03%。EPS 为 0.28 元, 基本符合预期。

我们的分析与判断:

1、客流快速增长带来收入增长 46.7%

2011 年张家界大景区购票人数 302 万人次, 同比增长 37.19%, 客流量的快速增长带来公司营业收入增长超过 46%。其中, 环保车接待人次达到 304 万, 带动环保车业务收入达到 1.89 亿元, 同比增 33.5%, 十里画廊观光电车接待 135.6 万人次, 同比增 17.7%, 收入增长 20%; 宝峰湖景区客流 57 万人次, 同比增 12%, 收入增长 7.8%;

2、环保车业务推动净利润增长 41.03%;

2011 年公司实现归属于股东净利润 8965 万元, 同比增长 41.03% (剔除去年资产处置等产生的利润 1846 万元), 其中环保客运公司受益于客流增长, 实现净利润 9246 万元, 同比增加 59.3%, 宝峰湖公司收入 4010 万元, 实现净利润 1328.56 万元, 同比增 1.7%; 张国际酒店与周洛景区分别亏损约 779 万元、72 万元。

3、重组完成后, 逐步成为主流景区公司

2011 年环保车业务注入后, 公司盈利能力得到显著提升, 公司已经申请撤销 ST 处理。随着杨家界索道开工建设, 酒店业务升级改造, 十里画廊观光电车运力提升, 公司的盈利能力还将进一步的提升, 逐步成为主流的景区公司。另外, 公司的环保车自 2005 年以来价格一直未变, 而运营成本逐年上升, 未来环保车票价提升的可能性较大。

投资建议:

预计公司 2012-2014 年的营业收入分别为 6.68、8.35、10 亿元, 净利润分别为 1.16、1.62、1.86 亿元, EPS 分别为 0.36、0.5、0.58 元。公司目前股价对应的 12 年 PE 为 28X, 考虑到公司环

保车业务存在提价预期以及公司作为张家界市政府旗下的唯一投资平台，我们看好公司的长期发展，给予公司推荐评级。

(分析师: 杨欢)

奥马电器: 询价报告

投资要点:

公司创立于 2002 年, 主要从事冰箱生产和销售。2011 年, 总收入规模 31.9 亿元, 同比增长 12.9%。其中, 出口 ODM 收入 20.5 亿元, 占比 64%。国内市场通过自主品牌销售实现收入 8 亿元, 同比增长 36.5%, 占比 25%。产品定位高性价比产品, 2011 年综合毛利率 18.8%, 实现净利润 1.5 亿元, 同比增长 10.8%, 销售净利率 4.6%。

本次发行 4,135 万股, 募投资金主要用于大容量冰箱产能扩充以及营销渠道拓展, 促进产品结构升级。拟在两年内, 新增大容量冰箱产能 280 万台, 总产能扩充至 730 万台。同时, 拟在国内新增 12,000 个网点建设, 全面推进自有品牌建设。

预计未来全球冰箱销量增长趋缓, 产能还将逐渐向中国转移, 我国冰箱出口仍有较大增长空间。未来节能环保、多门大容量冰箱将主导冰箱产业增长。公司通过协同 ODM 与自有品牌双模式发展, 充分发挥在成本控制、产品设计研发以及渠道拓展等竞争优势, 实现内外销均衡发展。

盈利预测与公司估值:

按照发行后 1.65 亿元股本, 我们预计公司 2012 年、2013 年 EPS 分别为 1.10、1.32 元。在估值方面, 我们认为应该考虑两点: 1) 目前行业形势并不太好, 行业龙头公司海尔、格力、美的等估值水平都在 10 倍左右, 公司的核心竞争力显然弱于龙头公司, 单纯从基本面出发, 不应该享受更高的估值。2) 从市场实际的定价机制来看, 市场往往给小市值股票有少许估值溢价, 给新上市公司有一段时间的估值溢价。这是我们从博弈层面要考虑的。

(分析师: 袁浩然)

四、 当日政策经济、行业及个股要闻

王岐山: 探索建立全国统一场外交易市场

国务院: 搞好价格调控防止物价反弹

温州金融综改区本周审议: 利率市场化基本被否

工业企业利润 27 个月来首现负增长

国家统计局设四条高压线 防范地方数据造假

深交所:推动符合创业板第二套较低标准企业上市

五日线冲击未果 沪指高开低走跌 0.15%

道指收跌 0.33%纳指下滑 0.07%

3月27日人民币对美元中间价续创汇改新高

美企预警在华风险:经济放缓成本攀升

金砖国家酝酿成立联合开发银行

行业动态

多地推进阶梯电价试点 甘肃河北5月听证

北京住建委:尚无试点房产税安排

工信部清理整顿短信群发业务 各省将建处罚机制

电子商务十二五规划发布 交易额将破18万亿

茅台零售价近九年首次降价 每瓶降幅达100多元

油气蓝皮书称我国去年原油对外依存度达55.2%

奥巴马:正解决对华高技术产品出口限制

人大财经委副主任建议取消经适房和限价房制度

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
002396	星网锐捷	推荐	8.59%	2012-02-21	王家炜
002564	张化机	推荐	-12.78%	2012-02-21	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002478	常宝股份	谨慎推荐	4.99%	2012-02-16	胡皓
002049	晶源电子	谨慎推荐	-1.30%	2012-02-16	王莉
601318	中国平安	推荐	-3.18%	2012-02-14	马勇
601601	中国太保	推荐	-5.28%	2012-02-14	马勇
600031	三一重工	推荐	-4.32%	2012-02-12	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300005	探路者	谨慎推荐	17.37%	2012-02-10	马莉
601678	滨化股份	谨慎推荐	4.24%	2012-02-09	裘孝锋 李国洪 胡昂
002564	张化机	推荐	-4.76%	2012-02-06	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600030	中信证券	推荐	7.84%	2012-02-06	马勇
600369	西南证券	推荐	5.39%	2012-02-06	马勇
000598	兴蓉投资	推荐	-4.37%	2012-02-03	冯大军
002465	海格通信	推荐	18.74%	2012-02-02	王家炜
600282	南钢股份	谨慎推荐	-1.73%	2012-02-02	胡皓
002564	张化机	推荐	0.43%	2012-02-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000978	桂林旅游	谨慎推荐	18.00%	2012-02-01	许耀文 杨欢
600723	首商股份	推荐	5.39%	2012-01-31	陈雷 卞晓宁
600581	八一钢铁	谨慎推荐	4.56%	2012-01-31	胡皓
600031	三一重工	推荐	-6.54%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
601989	中国重工	推荐	8.30%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
300006	莱美药业	推荐	6.72%	2012-01-31	黄国珍 郭思捷
601169	北京银行	谨慎推荐	-0.50%	2012-01-31	马勇
000876	新希望	推荐	2.18%	2012-01-31	董俊峰
000932	华菱钢铁	谨慎推荐	-3.44%	2012-01-30	胡皓
300144	宋城股份	推荐	7.99%	2012-01-20	许耀文 杨欢
002556	辉隆股份	谨慎推荐	5.99%	2012-01-19	董俊峰
600085	同仁堂	谨慎推荐	9.23%	2012-01-19	黄国珍 郭思捷
002122	天马股份	谨慎推荐	5.27%	2012-01-18	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
601628	中国人寿	谨慎推荐	-8.95%	2012-01-17	马勇
601601	中国太保	推荐	-4.59%	2012-01-17	马勇
600521	华海药业	谨慎推荐	17.43%	2012-01-17	黄国珍 郭思捷
300291	华录百纳	推荐	-0.22%	2012-02-09	许耀文 田洪港 孙津
601318	中国平安	推荐	7.67%	2012-01-16	马勇
300229	拓尔思	推荐	-6.44%	2012-01-13	王家炜

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601233	桐昆股份	推荐	-0.16%	2012-01-12	裘孝锋 王强
300104	乐视网	推荐	26.17%	2012-01-12	许耀文 田洪港 孙津
601166	兴业银行	谨慎推荐	3.23%	2012-01-12	马勇
002081	金螳螂	推荐	19.67%	2012-01-11	罗泽兵
300104	乐视网	推荐	27.86%	2012-01-10	许耀文 田洪港 孙津
601088	中国神华	推荐	-1.91%	2012-01-10	赵柯
600028	中国石化	推荐	-4.36%	2012-01-10	裘孝锋 王强
002251	步步高	推荐	18.41%	2012-01-09	陈雷 卞晓宁
002530	丰东股份	推荐	43.24%	2012-01-09	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
000755	山西三维	推荐	21.16%	2012-01-09	李国洪
300136	信维通信	推荐	21.45%	2012-01-09	王莉
601991	大唐发电	推荐	-0.95%	2012-01-04	裘孝锋 邹序元 王强

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

fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811

yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719

zhanlu@chinastock.com.cn