

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:
银河证券宏观团队最新观点
国际市场 2012.3.30

道琼斯	13074.75	-0.95%
NASDAQ	3068.09	-1.46%
FTSE100	5703.77	-2.30%
香港恒生	20794.88	+1.33%
香港国企	10859.50	+1.88%
日经指数	9819.99	-2.29%

国内市场 2012.3.30

上证综指	2262.79	+0.47%
深证成指	9410.26	-0.08%
沪深300	2454.90	+0.48%
上证国债	132.46	+0.02%
上证基金	3705.72	+0.49%
深圳基金	4388.68	+0.42%

期货、货币市场 2012.3.30

NYMEX 原油	102.0	+0.51%
COMEX 黄金	1624.2	+0.63%
LME 铜	8362	-2.19%
LME 铝	2091	-1.46%
BDI 指数		
美元/人民币	6.2943	+0.02%

- 国内: 1、利润增速还将继续探底。1-2 月份, 全国规模以上工业企业实现利润 6060 亿元, 同比下降 5.2%, 这是自 2008 年 11 月以来, 工业企业利润首次出现负增长。在需求明显下滑而成本相对稳定的背景下, 企业利润遭到快速侵蚀。特别是中游行业, 两头承压, 利润增速下降较快。由于目前经济仍处于政府主动式调控下行当中, 并且成本下降的速度要远远落后于经济增速的下滑, 未来一个季度企业利润增速还将继续探底。
- 2、2012 年 3 月份 CPI 同比增速约为 3.6%, 波动范围在 3.5%-3.7%。其中翘尾因素影响 3.4%, 新增约 0.2%。预计未来一个季度, 物价继续处于下降通道之中。今年物价总体在 3%-4% 之间运行, 我们预计在物价平稳基础上, 经济缓步下降, 只要未出现经济大幅下挫, 利率工具的使用仍然偏谨慎, 准备金率和公开市场操作仍然是货币政策工具的首选。
- 欧美: 1、伯南克本周的密集谈话, 认为经济增速不足以解决失业问题, QE3 仍有可能。我们认为, 这是伯南克对上周曾有美联储成员表示应该及早考虑退出的反应, 明确表明美联储在目前经济状态下不会开始退出策略。而如果上半年 GDP 增速下滑、失业未能下降到 8% 以下、通胀压力有限, 则美联储会在 7/8 月份推出 QE3。
- 2、欧元区 3 月工业信心指数下滑超预期, 但消费者信心上升, 欧元区 2 月货币供应 M3 年率增长 2.8%, 增幅超预期, 但私营企业贷款表现不佳, 通胀有所下降, 2 月 CPI 从 1 月的 2.7% 下降到 2.6%。总体上, 欧元区经济仍低迷, 但是德国经济继续强势。

一、市场聚焦

全年业绩：绝对增速下滑，相对低于预期--中国银河证券研究部策略点评

核心观点：

截止 2012 年 3 月 29 日，A 股共有 1138 家公司公布了 2011 年年报，共实现营业收入 85184.43 亿元、净利润 5387.96 亿元，同比增长 26.48%、9.93%。

与历年 A 股业绩对比发现 2010 年一季度起上市公司业绩进入下滑通道。另外，除 2009 年受金融危机影响外，其余年份 A 股营业收入同比增速均在 20%以上。2011 年全年企业收入状况处在历史较低位路，净利润增长情况也不乐观。

分行业看信息设备、采掘、化工、商业贸易、农林牧渔、有色金属营业收入同比增速超过 30%。综合、有色金属、建筑建材、房地产、机械设备、金融服务、食品饮料净利润同比增速居前列。但大部分行业盈利状况相比 2010 年下降。

已公布年报公司中跟踪预测机构家数大于 5 的共有 687 家，实际 EPS 均值为 0.65 元，低于 0.7 元的市场一致预期。其中主板偏离度最大，实际值低于预期-9.13%。创业板基本符合预期，仅偏离-0.75%。

分行业看，除综合与市场持平外，其余 22 个行业 EPS 均低于一致预期。黑色金属、有色金属、信息设备、农林牧渔偏离市场预期幅度居前，达-52.43%、-15.52%、-11.69%、-10.17%。信息服务、电子、金融服务、房地产偏离较小，为-0.78%、-1.72%、-2.08%、-3.03%。

(分析师：孙建波、秦晓斌)

二、要闻点评及行业观点

国内宏观经济周报第 18 期

核心观点：

1、商务部数据显示 3 月第三周食品价格小幅下跌，我们计算得到蔬菜、鸡蛋、水产品、粮食、食用油和肉类本周会拉高食品 CPI 0.46 个百分点，按照食品在 CPI 中比例，截至上周（2012 年 3 月 25 日）食品价格涨幅会拉高 CPI 0.14 个百分点。

2、月末季末，央行小幅净投放 190 亿保证资金平稳过渡。银行间市场利率呈现低位盘整的走势。进入 4 月份，3990 亿的到期资金量相比 3 月份的 2540 亿增加近 57%，资金面适度宽松的格局有望延续，市场间利率有望继续保持低位。

3、4 月 1 日，中国物流与采购联合会和国家统计局服务业调查中心发布的 3 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 53.1%，比上月回升 2.1 个百分点，目前该指数已连续四个月回升。而与此同时公布的汇丰 3 月份中国制造业采购经理人指数终值却仅有 48.3%，低于 2 月份的 49.6%，并且已连续四个月下降，连续 5 个月低于 50 的荣枯线。

4、另据国家发改委副主任张晓强在海南博鳌亚洲论坛上透露：根据“有关研究机构”的初步数据，一季度我国 GDP 同比增长约 8.4%，CPI 涨幅约为 3.5%。相比去年四季度 8.9% 的 GDP 同比增速和 4.6% 的 CPI 涨幅来说，目前的调控已经起到了一定效果。从 GDP 的增速变化以及已公布的 1、2 月份工业增加值和用电量的情况可以看出，中采 PMI 这个领先指标连续四个月的回升并没有得到实体经济数据的不断验证。

(分析师：潘向东)

3 月份 CPI 预测 CPI 小幅波动

核心观点：

1、2012 年 3 月份 CPI 同比增速约为 3.6%，波动范围在 3.5%-3.7%。其中翘尾因素影响 3.4%，新增约 0.2%。

2、3 月份 CPI 环比平稳主要是蔬菜价格上升较快。非食品类价格继续上涨，本月石油价格在一定程度上会拉高 CPI。

3、预计未来一个季度，物价继续处于下降通道之中。今年物价总体在 3%-4% 之间运行，我们预计在物价平稳基础上，经济缓步下降，只要未出现经济大幅下挫，利率工具的使用仍然偏谨慎，准备金率和公开市场操作仍然是货币政策工具的首选。

4、2012 年物价面临两点不确定性，一是价格理顺力度和其推出的时间，二是欧美的再次量化宽松和国际石油价格的变动这一输入性通货膨胀的压力对国内物价形势的影响。

5、预计未来的宏观政策取向仍然采用“相机抉择”，完全依据经济形势的变化作相应的“预调微调”。

(分析师：潘向东)

新兴经济体周报第 45 期 (2012.3.26-2012.4.1)

核心观点：

1、2011 年南非经济低速平稳增长，GDP 同比增长 3.1%。其中，去年第四季度 GDP 环比折年率为 3.2%，高于第三季度 1.7% 的增速，主要受制造业复苏以及消费者支出增长所提振。鉴于全球经济增长放缓以及考虑到欧债危机等因素导致外需疲软，南非政府下调了 2012 年经济增长预期，预计该国今年 GDP 增速将达 2.7%，

2、当前南非的就业状况仍为严峻，失业率高达 20% 以上；同时还面临经常项目长期赤字和财政赤字较高的问题。国际信用评级机构标普于 3 月 28 日宣布下调了南非主权评级前景，由“稳定”降至“负面”，其理由是该国经济增长缓慢以及财政赤字高企对该国的主权信用状况构成威胁。

3、南非通胀压力依然较大，通胀率在去年年底冲破该国央行所设定的目标上限6%，然而考虑到经济增速正在放缓，预计该国央行货币政策的重心仍在保增长上，利率政策短期内维持稳定。

4、韩国方面，3月份消费者信心指数有所改善，2月份经常收支实现顺差6.4亿美元，得益于出口大幅反弹，从而扭转了1月份9.7亿美元逆差的不利局面。同时，去年韩国人均国民收入达到2.24万美元，创历史最高纪录。2011年全年韩国总储蓄率为31.7%；国内投资比例为29.4%。

5、新加坡方面，2月CPI同比上升4.6%，低于上月的4.8%，该国通胀状况已连续三个月呈现放缓迹象。同时，去年新加坡全国整体失业率创下14年来的最低水平，仅为2%。

(分析师：潘向东)

发达经济体周报第45期

核心观点：

1、伯南克本周的密集谈话，认为经济增速不足以解决失业问题，QE3仍有可能。从就业的角度分析，美国每年新增劳动力约0.5-1%之间，劳动生产率增速约在2%左右，因此，需要3%以上的GDP增长使失业率下降到令人满意的水平。不过，一些联储官员表示在经济增长力度恢复的情况下，无需采取更多宽松货币政策。我们认为，这是伯南克对上周曾有美联储成员表示应该及早考虑退出的反应，明确表明美联储在目前经济状态下不会开始退出策略。而如果上半年GDP增速下滑、失业未能下降到8%以下、通胀压力有限，则美联储会在7/8月份推出QE3

2、美国3月24日当周初请失业金人数创08年4月以来新低，2月个人消费支出月率增幅创去年7月以来最大，美国3月谘商会消费者信心指数为70.2，美国3月密歇根大学消费者信心指数及现况指数终值均创2011年2月以来新高，消费继续推动美国经济回归潜在增速；美国2月耐用品订单月率上升2.2%，美国1月S&P/CS大城市房价指数月率下降0.8%，美国2月NAR成屋签约销售指数小幅下降0.5%。

3、欧元区3月工业信心指数下滑超预期，但消费者信心上升，欧元区2月货币供应M3年率增长2.8%，增幅超预期，但私营企业贷款表现不佳，通胀有所下降，2月CPI从1月的2.7%下降到2.6%。总体上，欧元区经济仍低迷，但是德国经济继续强势，德国3月季调后官方失业率降至纪录新低的6.7%，3月Ifo商业景气指数109.8，连续五个月上扬，4月GfK消费者信心指数下降0.1至5.9，结束六个月上升趋势，仍6的最高点附近，德国2月实际零售销售初值月率下降1.1%，年率上升1.7%。总体看，德国经济仍会在欧元区中一枝独秀。

4、受到美国经济复苏的拉动，日本经济在今年一季度后期反弹，历史情况看，日本经济滞后美国一个季度。日本3月制造业PMI升至51.1，创去年8月以来最高，2月零售销售年率上升3.5%，2月所有家庭支出年率上升2.3%，远优于预期，月失业率降至4.5%，求才求职比升至08年11月以来最高，2月新屋开工年率上升7.5%，为六个月来首次增长；日本2月工业产出月率意外下滑1.2%；通胀方面，受能源价格提升推动，日本2月核心CPI年率增长0.1%，5年来首次上升，但2月企业服务价格指数年率下降0.6%，通缩压力很在。

(分析师：潘向东、周世一)

银行业：一周观点

核心观点：

近期市场可能比较关注温总理关于对“中央已统一思想打破银行垄断”的评论：我们的认为这一评论可能会短暂影响市场情绪，而从中长期来看，更多的是指推进利率市场化；1）这一评论从上下文看，和温州金融改革试点经验联系在一起，并没有针对现有银行专项措施（落实政府工作报告“深入推进国有控股大型金融机构改革”），这一表态的随意性较强；2）从中长期来看，利率市场化推进会未来政策导向，这一过程是渐进的，包括存款保险、银行破产制度等一系列配套措施建立，并且在一定宏观经济环境中推进。

我们认为市场在短暂关注温总理的评论后会回归银行的基本面。从年报来看，这个基本面包括：1）四季度息差继续上行；2）不良缓慢上升；往前看，市场对于基本面仍存在分歧：1）今年银行息差发展态势；2）今年不良上行幅度和速度。所以，银行年报公布并未促使银行板块估值修复，原因就在这里。结合我们的日常跟踪，我们的判断是1）相对宽松与流动性偏紧并存，银行能够保持议价能力；2）不良缓慢上升。因此，银行估值安全，对于短期而言，看好银行的相对收益，估值修复带来的大幅绝对收益的机会还需要等待。本月的组合调整为工行、交行、民生、华夏。

（分析师：郭怡娴）

三、报告精选

以岭药业（002603）：致力于品牌建设的慢性病治疗领域中药龙头

核心观点：

络病理论统观全局擅长慢性疾病治疗：慢性病不仅是未来疾病的发展趋势，更是医疗资源消耗的主要疾病谱类别。慢性病的治疗讲究全局观、系统观与中国传统医药的治疗理念吻合。吴以岭教授继承和发展的络病理论，是祖国传统医学在治疗实践中创新发展的优秀成果。

坚持学术营销建立品牌优势，渠道下沉拓基层市场：公司坚持学术营销，在高端医院市场已经树立了良好的品牌形象，是公司的核心竞争力之一。循证医学研究为公司的学术推广提供了很好的支持。此外，公司在国家大力扶持基层医疗服务市场的前提下适时进行渠道下沉，未来基层市场将为公司带来新的增长空间。

主要产品终端销售有望维持较快增速：公司目前的优势领域在心脑血管用药，预计2012年通心络胶囊在渠道下沉和销售科室拓展的双重因素下增速可达11%；参松养心胶囊在细分市场竞品较少，增速将达20%；芪苈强心胶囊凭借渠道优势放量可期，收入将过亿元。莲花清瘟经过10年去库存后恢复增长，12年有望维持20%的增速。

研发实力雄厚，具备持久发展能力：公司具有研发高效的优势，产品储备丰富，目前正在向糖尿病等领域拓展市场，未来会不断有专利新产品推出，提升公司估值。

预测与估值建议：我们认为，在络病理论指导下，公司已经在心脑血管用药领域树立了良好

品牌，并不断向感冒用药、抗肿瘤及糖尿病用药等领域拓展。预计 2012~2013 年 EPS 分别为 1.37 元、1.70 元，对应 PE21.8 倍和 17.5 倍，维持“谨慎推荐”评级。

主要风险因素：基层市场开发进度低于预期的风险；原材料价格波动的风险。

(分析师：黄国珍)

恩华药业 (002262)：增长弹性较大的中枢神经药龙头

核心观点：

用药需求开发潜力较大的中枢神经药行业：(1) 受成瘾及处方外流的顾虑影响，与发达国家相比，目前我国麻醉药用量相对不足。未来随着生理上无痛和精神上无痛苦记忆的麻醉用药理念的传播，以及麻醉药处方管理效率的提升，麻醉药行业仍有较大扩容空间。(2) 作为发展中国家，当前精神失常类疾病的治疗重点仅局限于重型患者，而约 7000 万轻型精神失常患者没有就医或没有得到合理的治疗。未来随着认知程度的提高以及对生活品质的追求，主动就医的数量庞大的轻型患者将成为拉动精神失常药增长的新动力。

芬太尼系列上市完善公司麻醉产品线，丙泊酚市场需求量大：公司过去麻醉类产品主要集中在麻醉镇静领域。2011 年获批的芬太尼、及今年预计获批的瑞芬太尼将公司产品线拓展至麻醉镇痛领域。丙泊酚可以应用于麻醉诱导和维持阶段，是最大的麻醉药品种。

麻醉镇静药右美托咪啶应用科室多，潜在市场容量大：神经外、神经内等科室大量的上呼吸机、机械通气患者存在不同程度的焦躁情绪需要镇静。但出于对患者安全的考虑，老的麻醉镇静药很少应用。“右美”是一种全新机制的麻醉镇静药，几乎不影响患者的呼吸功能，安全性高，非常适合在诸多非麻醉科室进行推广应用。

高壁垒、完善的销售网络及丰富的后续产品线保障公司稳定的盈利能力。麻醉药供应商相对有限，瑞芬和“右美”此前分别是人福和恒瑞的独家。十余年积累打造了 700 人专业销售队伍。

盈利预测与投资建议

我们估算新品对业绩的贡献在 2013 年最显著；2012~2013 年 EPS 分别为 0.59 元、0.85 元，分别同比增长 31%、44%。对应当前股价 PE 分别为 30×、21×，PEG 为 0.8。考虑到公司业绩持续较高增长，维持推荐评级。

(分析师：黄国珍)

证券行业：新股发行改革政策终出台，证券市场功能将更完善

3 月 31 日，中国证监会在网站发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》，就深化新股发行体制改革进而完善资本市场工作等方面内容做了深入阐述。中国证监

会将在整体规划、统筹协调的基础上，突出重点，分步实施，实现平稳有序推进。在此过程中，还将根据市场实际情况及时采取必要的调整措施。

我们的分析与判断:

1、指导意见中的第二及第三点对新股发行操作层面影响较大

我们认为，在指导意见中重点反映了监管部门对于询价及定价问题的关注。

征求意见稿中提到的五个改革方向包括:

- (1) 完善规则，明确责任，强化信息披露的真实性、准确性、充分性和完整性
- (2) 适当调整询价范围和配售比例，进一步完善定价约束机制
- (3) 加强对发行定价的监管，促使发行人及参与各方充分尽责
- (4) 增加新上市公司流通股数量，有效缓解股票供应不足
- (5) 继续完善对炒新行为的监管措施，维护新股交易正常秩序

指导意见重点强调了促进询价机构审慎定价，加强“人情报价”的监管和处罚，并引入独立第三方对拟上市公司的信息披露进行风险评析。在招股说明书预先披露后，发行人可向特定询价对象以非公开方式进行初步沟通，征询价格意向，预估发行价格区间，并在发审会召开前向中国证监会提交书面报告。预估的发行定价市盈率高于同行业上市公司平均市盈率的，发行人需在招股说明书及发行公告中补充说明该预估价格存在的风险因素。

招股说明书正式披露后，根据询价结果确定的发行价格市盈率高于同行业上市公司平均市盈率25%的，发行人需在询价结果确定的两日内刊登公告，披露询价对象报价情况，分析并披露该定价可能存在的风险因素、对发行人经营管理和股东长期利益的影响。未提供盈利预测的发行人还需补充提供盈利预测并公告，并在盈利预测公告后重新询价。

2、加大对新股发行过程中不正当行为的处罚力度有利于改革推进

加大对包括发行人、承销商、询价机构、第三方独立评估机构、投资人等相关主体的监管力度。严惩“虚假财务披露”、“虚假宣传”“故意遗漏”“人情报价”“送礼祝贺”等行为。

同时指导意见强调，现阶段新股发行中的弊端是我国资本市场的痼疾，所谓新股价格畸高、“打新”投机严重及随之出现的“业绩变脸”和市场表现下滑，除体制机制原因外，还有深刻的社会、文化和历史根源。因此，在深化改革的同时，必须加强舆论宣传、风险揭示和投资教育，逐步改变目前存在的以“送礼祝贺”心态参与报价，以分享“胜利果实”心态参与认购，以“赌博中彩”心态参与炒作等种种不良习惯和风气。只有全面考虑各种影响因素，采取综合治理方针，才能取得预期效果。

3、新增存量发行制度及个人投资者参与网下询价

除了目前有关办法规定的7类机构外，主承销商可以自主推荐5-10名投资经验比较丰富的个人投资者参与网下询价配售。主承销商应当制订推荐的原则和标准、内部决定程序并向证券业协会备案。发行人、发行人股东和中介机构不得利用关联关系或其他关系向推荐的个人投资者输送利益，或劝诱推荐的个人投资者抬高发行价格。

在首次公开发行新股时，推动部分老股向网下投资者转让，增加新上市公司可流通股数量。持股期满 3 年的股东可将部分老股向网下投资者转让。取消现行网下配售股份三个月的锁定期，提高新上市公司股票的流通性。发行人、承销商与投资者自主约定的锁定期不受此限。

4、指导意见虽着重于新股发行，但涉及面大大超越新股发行

我们认为，此次证监会发布的新股发行体制改革指导意见虽着重于新股发行，但还涉及包括市场定价准则、次新股投资行为、公司业绩预测、代理人行为规范、投资者保护、相关罚则等诸多证券市场基础设施建设方面的改革，体现了监管层对包括新股发行在都内的资本市场诸多顽疾改革力度的巨大决心。

投资建议：

我们认为，此次指导意见的发布有利于资本市场功能的完善，从而为证券行业的发展打下坚实的基础，并对证券行业的相关业务发展提供了政策保障。

在“佣金率结束恐怖式下滑”及“杠杆将改变行业盈利模式”的双重背景下，券商板块有望在“两新一新业务、新政策”支撑下获得长期发展机遇。关注海通证券、中信证券、长江证券、宏源证券。

(分析师：马勇)

中国南车（601766）：业绩符合预期 未来发展关注客户改革

公司发布年报，2011 年全年实现营业收入 807.11 亿元，同比增长 23.92%；归属于母公司所有者净利润 38.64 亿元，同比增长 52.96%；基本每股收益 0.33 元，同比增长 52.96%。营业收入增速放缓，净利润增速略高于 10 年，同时公告公司手持订单 820 亿元。

我们的分析与判断：

1、业绩符合预期，12 年动车组、货车、机车有望延续小幅增长

公司三大主营业务板块动车组、机车和货车，收入同比增长分别为 43.7%、-1.3%、33.5%，营业收入占比分别为 26.1%、22.2%、12.1%。

今年高铁预计新线投产 3335 公里，需要 270-300 列动车配置。南车目前手握 380 亿动车订单，由于京广线北段和哈大线以 250 为主，而目前两车均没有这个合同，若下半年铁道部启动招标，届时还会有约 100 列动车的市场需求，预计动车需求有 20%以上的增速。

铁道部放开企业自备车采购是货车市场的一大利好，释放了长期压抑的自备车市场需求，11 年货车供不应求，估计 12 年招标量与去年差不多，加上去年延迟交付的，货车市场会有 20%的增长。

铁路大功率机车自去年 9 月份交付完以后就没有启动，原因是大功率机车在转型升级，铁道部在研究 8 轴 9600 替代 6 轴 7200 的可能性。铁道部原本规划 11 年底前大功率机车的保有量为 7900 辆，现在保有量为 6000 辆左右，剩下的需求可能会在下半年招标。

2、城轨业务发展稳定，新产业成为有益补充

11 年城轨地铁业务占比 10.23%，营业收入同比增长 14.81%，低于 10 年。这是因为城轨地铁交付通常会有 1-1.5 年的滞后周期，11 年交付的订单是 09 年下半年左右的，那时受金融危机影响订单较少。目前各地都在积极推进城轨地铁建设，市场需求升温。公司 12 年手持订单 240 亿，50% 今年支付，预计此块业务会有 50% 的同比增速。

公司新产业业务占比 14.47%，收入同比增长 35.36%。公司利用南车株洲所为载体来加快培育和发展战略性新兴产业，成果显著：复合新材料实现高速增长，风电设备和新能源汽车装备亦实现快速增长。未来这块业务将部分弥补南车主业增长乏力的困境。

3、装备企业前景取决于客户（铁道部）改革

根据政府多次的表态，铁道部的体制已经无法保障铁路长期建设的需求，只有积极推进铁道部改革，政企分开、运网分离、开拓新的融资渠道，才能使铁路运输行业可持续发展，也使上游装备企业获得长足发展的动力。

投资建议：

中国南车是国内轨道交通装备行业当之无愧的领军企业，铁路去年历经多次事件后，整体基建投资大幅下滑，行业高速发展期已过，未来恢复常态发展。

我们预计公司净利润今年增长有望达到 18% 以上，预计南车 11-13 年 EPS 为 0.33 元、0.33 元（考虑增发摊薄）和 0.38 元，未来我们将密切关注铁道部改革带来的投资机会，短期给予“谨慎推荐”评级。

（分析师：邱世梁、邹润芳、鞠厚林）

海格通信（002465）年报点评：平淡中潜在亮点纷呈，新一轮成长周期来临

海格通信 3 月 31 日发布 2011 年年报（此前已发布业绩快报）。公司年度实现营业收入近 10 亿元，同比增长 3.50%；实现营业利润 2.15 亿元，同比减少 0.83%；实现利润总额 2.72 亿元，同比增长 3.48%；实现归属上市公司普通股股东的净利润 2.33 亿元，同比减少 3.29%。每股 EPS（按最新股本摊薄计）为 0.70 元，所得税税率因素（受国家重点规划软件企业申报进度影响）影响每股 0.03 元的业绩。

2011 年度，计划每 10 股派息 6 元（含税），延续三年高派息的分配特点；同时，公司资本公积 32.56 亿，已累计到股本的近 10 倍。

我们的分析与判断：

1、累计结转待执行订单创新高

截止 2011 年底，结转到以后年度执行的合同金额逾 7 亿元。

2、财务分析：毛利率提升、递延收益创新高

1) 综合毛利率: 提升 0.87 个百分点。2011 年在订单保持快速增长的同时, 各项业务毛利率仍获得提升, 反映军品业务市场格局的稳定和公司经营效率的提升。

2) 营业外收入: 主要来自核销的递延收益(非流动负债), 递延收益的主要内容则源自军队、政府等部门对公司的系统产品或科研项目研发经费补助, 而非一般企业的增值税退税(公司当前收入主体中的无线电台属于免税军品)。

营业外收入从 2010 年的 4588.6 万增加到 2011 年的 5707.3 万, 其中含核销的递延收益 4198.1 万。但同期由研发项目军队、政府补助拨款形成的递延收益净增加 2585.7 万, 达到 9925.3 万。营业外收入有望保持持续稳定增长

3、财务分析: 管理费用大幅增加、海格地产的投资收益减少、所得税率影响 2011 年净利润

1) 管理费用连续三年大幅增加: 2009~2011 年营业收入维持在 9.5~10 亿元, 但投入研发经费和人力成本增加较多。研发人员 2011 年增加了 31%, 达到 700 人, 包括研发经费和人力成本在内的管理费用从 2.44 亿增加到 2.95 亿, 管理费用率增加到 29.55%; 其中研发支出占比达到主营收入的 15.79%。按照 2011 年研发人员中值数计算的人均研发开支 26.3 万元, 和中兴通讯相当, 具有行业竞争力。

随着公司重点布局的北斗导航、卫星通信、数字集群及其他民用通信等新兴业务的逐步进入收获期, 管理费用率及其中的研发支出占营业收入比有望进入下降通道。

2) 投资收益减少: 参股 30% 的“武汉广电海格房地产开发有限公司”投资收益减少, 影响 EPS 0.035 元。由于售楼进度问题导致售楼收入减少, 相应确认的投资收益从 2010 年的 4698.9 降低为 3540.8 万。

3) 所得税率: 2011 年度国家规划布局内重点软件企业申报工作尚未开始, 从谨慎性原则考虑, 母公司 2011 年度企业所得税率暂按 15% 计算, 而 2010 年度被认定为国家规划布局内重点软件企业, 所得税率减按 10% 征收。

根据早前业绩快报估计, 影响归属母公司股东净利润 810 余万元, 影响 EPS 0.03 元。

4、北斗导航与卫星通信业务渐入爆发期, 成长周期来临

年报披露“2011 年公司作为全国应急通信指挥网技术总体和主要设备承研单位, 初步完成了试验网建设”, 预计 2012 年进入批量列装的商用阶段, 将带动军用无线电台相关业务较快增长。

海格通信在北斗导航领域持续多年投入, 初步形成“芯片→模块→天线→整机→系统”全产业链布局; 随着北斗导航卫星 2012 年覆盖亚太地区, 导航军品业务方面受益军队各兵种从小批量列装试验阶段进入批量列装时期, 导航民品业务方面受益国家政策“明确涉及国家经济、公共安全的重要行业领域须逐步过渡到采用北斗卫星导航兼容其它卫星导航系统的服务体制”。

从美国等军事发达国家来看, 卫星通讯作为军事通信的主流手段, 国内市场未来具有巨大的增长潜力。“十二五”期间, 随之受制于通信卫星数量制约的问题预计在 2012 年开始得到较快解决, 我国军用卫星通信领域将迎来大发展, 相关舰载、车载、单兵等多型号卫星通信地面设备预计将形成 100 亿元以上市场规模, 如考虑民用部分行业卫星通信市场, 空间更大。海格通信经历 06 年以来的持续研发投入积累和 2012 年 1 月收购寰坤科技形成重要通用列装型号的补充, 巩固了公司作为未来军用卫星通信终端核心提供商之一的地位。

投资建议:

根据年报披露财务数据, 对此前的盈利预测进行小幅修订(不超过5%), 预计2012-2013年收入分别为13.14亿、18.29亿元, 同比增速分别为31.46%、39.24%; 归属母公司股东净利润分别为3.37亿、4.54亿, 同比增速分别为44.48%、34.76%。

预计2012-2013年EPS分别为1.01、1.37元, 当前股价对应2012-2013年EPS的PE估值分别为24、18倍, 维持“推荐”评级。

(分析师: 王家炜)

正邦科技一季报预增公告点评: 一季报大幅增长 全年仍值得期待

今日公司发布2012年一季度业绩预告, 公司预计2012年一季度归属于母公司所有者的净利润为3,723.00万元-4,343.50万元, EPS0.086-0.10元, 同比去年增长140%-180%。

我们的分析与判断:

1、一季度仔猪价格同比大幅上涨

由于公司出栏商品猪中近70%是仔猪, 因此仔猪价格的波动对公司影响较大。春节前后, 全国各地出现流行性腹泻, 南方地区如江西、广东、广西等地阴冷天气频现, 仔猪腹泻情况相对北方较严重, 导致仔猪价格大幅上涨, 据我们前期草根调研情况, 我们预计江西一季度仔猪均价在42元/公斤, 单头(15公斤标准规格)价格振荡区间在580-700元/头, 预计均价640元/头, 同比去年涨幅近60%。

2、公司养殖产能逐步释放

公司下属养殖子公司近年来新建的养殖场逐步达产达标, 养殖规模扩大, 生猪销量持续增长, 区域布局的规模效益逐渐体现。我们认为一季度公司生猪养殖业务是利润主要贡献者, 预计公司一季度生猪出栏量近20万头, 其中约70%(14万头)为仔猪, 15%(3万头)为自繁自养, 15%(3万头)为公司+农户合作模式养殖。

3、公司一季度利润初步分析

仔猪业务: 由于一季度公司新建产能刚达成及江西连续阴冷天气影响, 我们认为仔猪育成率难达到均衡水平, 我们预计公司一季度仔猪养殖成本同比有所增加, 初步预计增至350元/头, 单头毛利在290元/头, 预计仔猪毛利 $290 \times 14 = 4060$ 万元;

育肥猪业务: 江西一季度活猪均价预计在16.5元/公斤, 预计一季度公司自繁自养成本在13.5元/公斤, 预计单头毛利在300元/头; 若公司+农户合作养殖, 一般农户分利80-120元/头, 预计公司+农户养殖毛利200元/头, 育肥猪业务毛利预计为 $300 \times 3 + 200 \times 3 = 1500$ 万。

种猪业务: 预计一季度公司对外销售1万头能繁母猪, 单头盈利预计在400元/头, 种猪业务毛利预计一季度有400万元。

生猪养殖业务毛利预计在 5960 万元，由于公司期间费用与其他业务板块混在一起难拆分，期间费用按雏鹰农牧 11 年年报中 80 元/头摊销，预计正邦科技一季度生猪养殖业务期间费用 1600 万元，生猪养殖业务预计净利 4360 万元。

饲料业务：据我们前期草根调研了解到，由于春节因素，今年 1 月、2 月份全国饲料销量较差，饲料好转是从 2 月底开始。我们认为饲料业务一季度贡献较少。初步预计净利 500-1000 万。

食品业务：鉴于猪源一季度较少，预计食品板块仍将延续去年亏损态势。初步预计亏损为 -500 万元。

4、预计生猪产业对外扩张费用吞噬部分养殖利润

公司战略规划是 2016 年公司生猪出栏量达到 1000 万头，能繁母猪出栏 50 万头。2010 年以来一直在进行全国战略布局，对外扩张步伐加快。从长远来看，省外快速扩张有利于公司占据省外养殖资源，但对外扩张产生的管理费用、财务费用、人员工资等会对当期利润产生压力。我们认为这是公司业绩低于市场普遍预期（一季报同比增长 200% 以上）的主要原因。

投资建议：

我们测算公司 11 年/12 年/13 年公司 EPS 分别为 0.30 元/0.70 元/0.86 元，对应 PE 为 33×、14×、12×，增速分别为 112%、133%、36%，给予“推荐”评级。

（分析师：董俊峰）

机械行业周报（第 14 周）：估值修复结束 回归利润增速

1、子行业景气变动及评级变动

工程机械今年 2 季度前销量超预期，中期景气度将下行。航天军工景气度往上；铁路投资将正常化，铁路设备景气度今年 2 季度将向好，中期向下。

2、投资组合及调整

大（中联重科/三一重工、航空动力、天地科技）

中（杭氧股份、盾安环境、上海机电、中国卫星）

小（南风、高陶、蓝科高新、中鼎、机器人、张化机、锐奇）

3、估值修复结束、后续回归利润增速

【**工程机械**】估值修复已经结束。除了中联外估值反弹已经到位。未来股价上涨将依赖业绩是否超预期。上调了中联的盈利预测和估值目标，其它公司目前我们维持盈利预测。工程机械重点推荐中联、合力。

【**航天军工**】我们看好发动机领域、机电、航电等领域的上市公司。看好：航空动力、中航电子，关注：中航精机、航天电子、中国卫星。

【智能装备】受益机械替代人工趋势加速，看好机器人。

【石油天然气装备】天然气、页岩气、煤层气投资增速将持续高增长，看好蓝科高新、杰瑞股份。

【煤化工设备】《煤炭深加工示范规划》即将颁布实施，看好张化机、杭氧股份。

【制造业转型服务业】看好杭氧股份、盾安环境、丰东股份。

(分析师：邱世梁、邹润芳、鞠厚林)

房地产行业：三月楼市强劲回暖—地产行业月报（2012年3月）

核心观点：

维持前期推荐的观点

由于我们推荐地产股的逻辑未改变，并逐步得到验证：流动性曙光已现，针对首套自住需求的信贷政策逐步落实，刚性需求入市，楼市回暖，因此，维持前期推荐的观点不变。推荐组合：招商地产、万科、中南建设、荣盛发展、金科股份，以及向商业地产经营转型的阳光股份。

三月份楼市强劲回暖：成交量环比增 51.2%

三月份，跟踪的 33 个城市楼市成交量为 17.78 万套，环比升 51.2%，同比涨 36.0%，为 2011 年月平均成交量的 120.1%，需求入市明显，楼市显著回暖，符合我们二月月报的观点：刚性需求释放，楼市暖意浓！如果三月份的销售能持续的话，全年销量将增 11%，楼市全年温和复苏。

行业政策：支持首套自住需求

从近期中央及各部位的政策和领导讲话来看，坚持调控，抑制投资投机需求，支持首次置业的政策方向不大会改变，楼市有望继续回暖；同时，在当前的政策背景下，那些泡沫小的、刚性需求主导的区域更受益，楼市结构性复苏也将继续演绎。

宏观行业：流动性逐渐宽裕

通货膨胀率趋于下降，过于紧缩的货币政策得到修正，M2 增速开始拐头往上，月度新增贷款也逐渐放大，流动性逐渐宽裕。M2 增速一般略领先于行业销售表现，结合目前销售状况，维持我们观点：楼市销售继续回暖，也与近期央行公布的未来一季度购房意愿占比略有改善相符合。

三月地产股走势跑赢大盘

三月份，政策信号方面偏负面，行业指数下跌了 4.1%，但由于估值低，股价反映楼市悲观预期，因而，板块强于同期沪深 300 指数 6.8% 的跌幅；银河地产模拟资产组合的绝对收益为 3.1%，表现较好。

(分析师：潘玮)

房地产行业调研报告：南京楼市强劲复苏！

核心观点：

近期，我们调研了南京楼市，并拜访了相关行业专家，总体来看，由于南京楼市泡沫小、售价适度下调等，楼市成交量强劲复苏。

南京楼市现状：强劲回暖

上周，我们调研了南京楼市，发现南京楼市房价小幅下调，楼市强劲回暖。从栖霞区来看，“高科荣域”今年以来连续推盘，售价为 1.2 万元/平，比预期低于 20%，换来的是每次推盘去化率在 80%以上。从江北区来看，苏宁天润城，售价约为 7900 元/平，比去年下降 10%，结果当天去化率在 70%以上。从鼓楼区来看，凤凰和美计划 4 月初开盘 296 套，不到一周的时间里，蓄客在 180 人以上，预计售价为 1.59 万元/平，比周边二手房略低 5%左右。总体来看，南京楼市房价小幅下调，楼市强劲复苏。根据与行业专家交流，类似南京的情况在苏南的一些城市也同样出现。不过，令人担心的是，近期楼市中，改善和投资需求占比可能有所增加。

与其他城市相比，南京楼市为什么会呈价小跌量回升？

南京、南通等地楼市价小跌、量回升；而杭州则价格波动大，部分板块房价跌回至 2008 年。这背后既有楼市需求的差异性，南京楼市需求主要是来自于近郊、苏北、安徽等地的城市化需求，而杭州的楼市需求更多的是来自于温州等地小企业主的投资需求；也有各地银行对本地房地产信贷的态度和支持力度有关，调研中，我们了解到，信贷资源向经济发达地区集中，南京受益；苏北城市受到的支持少，如盐城；而杭州，银行可能对楼市泡沫和资金链的担心，在房地产信贷上更偏谨慎。

楼市表现背后对投资的启示

从上面来看，我们推断，今年各地银行对房地产信贷的态度和支持力度，将决定各地楼市的复苏程度；当然，这也与当地楼市泡沫程度相关。因此，那些区域经济发达、稳健，刚性需求占比大的城市，在政策适度微调之下，楼市表现会更优越，而布局这类城市的地产公司则是我们所需要关注的，因而，我们看好中南建设、荣盛发展、金科股份、万科等公司。

(分析师：潘玮)

非银行金融行业周报：板块表现略好于大盘，券商股看四月行业创新大会

市场表现及行业表现：

指数方面，本周上证综指收于 2262 点，下跌 3.69%，深证成指下跌 4.81%，沪深 300 指数下跌 3.84%。

成交方面，本周共成交 A 股 6071.79 亿元，较上周下降了 2258.39 亿元，下降幅度为 27.11%；沪深 300 周换手率为 0.2，与上周基本持平。板块方面，本周板块整体呈现下跌态势。券商、信托

板块下跌 10%，保险板块下跌 3%。非银行金融股票中，本周国海证券涨幅最大，达到 14%；保险股中，中国平安跌幅较大，达到-4.79%；信托股中，经纬纺机本周下跌 9%。

本周观点：

券商板块：在“佣金率结束恐怖式下滑”及“杠杆将改变行业盈利模式”的双重背景下，券商板块有望在“两新一新业务、新政策”支撑下获得长期发展机遇。短期来看，市场暂时结束了连续 5 周以来的高水平交易活跃度，而股指也连续下滑，关注行业内具体两新支撑不断出台带来的交易性投资机会。

信托板块：2012 年行业信托资产规模增速放缓是大概率事件。近期，外资参股信托公司从另一个角度证明了信托公司牌照独有的稀缺性资源价值。关注房地产市场变化与信托板块的投资机会，房地产复苏有利于存量房地产信托风险的释放，同时对增量房地产信托业务有刺激作用。建议关注经纬纺机。

保险板块：在保险市场远未饱和的情况下，保险板块长期投资价值显著。但我们认为今年保险行业保费增速将面临一定压力。随着利率市场化改革的推进，在现有保险相关制度及政策框架下，与其它金融产品相比，保单吸引力不足的境况仍未改善。目前来看，行业整体有所表现尚需等待新的驱动因素。建议关注中国太保、中国平安。

(分析师：马勇)

有色金属行业：继续耐心等待右侧交易机会

核心观点：

长假期间，基本金属和黄金价格经历了先涨后跌。市场似乎有重回宏观因素主导的趋势，短期涨跌都不是由于基本面因素带动。受美联储会议纪要公布和西班牙公债招标结果疲弱，周三铜价领跌基本金属，完全丧失了清明长假前期的涨幅。

本周五是欧美假期，欧洲假期将持续到下周一，市场在此期间可以充分展示中国因素对其的影响，我们认为之后影响金属价格的脉络可能更加清晰。

从基本面看，金属的基本面变化不大，我们不担忧 LME 市场的金属库存回升，印尼将对基本金属和煤炭征收 25% 出口关税仍然是值得重视的事情，且明年可能此关税提高到 50%。目前市场价格对此消息无动于衷，一方面源于之前已经部分消化了此因素，另一方面，因五月份开始征税的时间尚不十分明确。但这仍是未来潜在的基本面利多。盖特纳继续提到美国必须加大对基础设施的长期投资，也是一个潜在的利多，尽管这一信息体现的时间可能更晚。

罗姆尼在共和党选举中逼近获胜，美国经济和油价是他对奥巴马的主要攻击点。美国可能很快释放战略石油储备，市场会担心这一事件带动整个大宗商品价格一过性下滑。

黄金价格近期持续疲弱，因美国货币宽松预期仍然反复，以及中国春节以来疲弱的基本面形势。所谓多国央行增持黄金储备的新闻并未被兑现，这加大了过去几天基本面的压力。

对于未来一段时间，我们认为：

金属价格潜在的宏观面利多因素仍然存在,从基本面看,最近 1-2 个月也有一些一过性的刺激。我们仍然看好未来一段时间基于金属价格脉冲导致的有色金属板块交易性机会的出现,但鉴于市场短期不确定性较大,仍然主张以右侧交易的思路看待有色金属板块,铅锌、镍、铜是以此值得关注的板块。重点关注西部矿业等。

我们仍然看好黄金价格在未来走好的趋势,但是也继续关注短期压力的存在。对黄金板块的右侧交易是风险较小且更具可操作性的思路。一方面继续关注货币宽松的预期和中国、印度实物黄金的需求变化,另一方面事件驱动是本月特别值得重视的因素,如朝鲜问题和伊朗问题。重点关注中金黄金,山东黄金和紫金矿业。

在二季度前期我们认为市场仍然充满机会的同时,长期看,由于较高的金属价格,较差的全球经济形势,以及 A 股有色金属板块的相对高估值和绝对高估值,我们仍然在中长期对行业表现保持谨慎。

(分析师:孙勇)

通信行业周报: 2012 年中兴盈利恢复性增长拐点, 宽带中国战略规划渐行渐近

本周行情回顾: 本周上证综合指数涨幅-3.69%, 深证综指涨幅为-6.4%, 沪深 300 指数涨幅-3.84%; 同期, 银河通信行业指数涨幅为-5.71%, 整体表现弱于上证综指和沪深 300 指数, 强于深证综指。

下周行业投资观点:

2 月份至 3 月中旬, 通信板块相对大盘的超额收益率较高, 估值修复业已基本完成; 3 月中旬以来 A 股市场持续走低, 通信板块继续延续 2011 年以来大盘回调时超跌、大盘反弹时更强劲的特点。

三大运营商 2012 年资本开支规划, 合计总体上增长 10.03%(其中光通信投资整体增幅 25.23%, 无线网络投资整体下降 7.05%), 高于 2011 年总体同比 4.77%的增幅, 对通信设备行业 2012 年景气程度谨慎乐观。

市场逐步聚焦 1 季报情况下, 重点关注此次回调中细分行业前景看好、1 季报同比增速较好和 2012 年基本面业绩增长较确定、估值较低的错杀个股。从历史数据来看, 从 2011 年 1 月份以来, 通信板块四次较好的买入机会均来自超跌反弹, 且反弹时幅度均大幅超出大盘; 短时期内, 通信板块预期仍延续这样的特点。

行业整体维持“谨慎推荐”评级, 建议“标配”。公网通信主设备及相关配套企业从成长阶段步入成熟期, 未来的投资机会将从行业成长性转移到内在管理水平提升、市场集中度的提高带来的盈利能力改善以及新业务拓展; 而行业未来的新兴成长亮点将来自国内发展较为滞后的军工通信、政企专网通信、宽带化浪潮下的 IP 网络数据处理设备、数据挖掘及应用和移动互联网等新兴领域, 并享有相应的成长性估值溢价。

全年看好:

(1) 盈利拐点型: 主设备(中兴通讯)、网优板块(中创信测、世纪鼎利);

(2) 新兴成长子行业: 军工通信(海格通信、烽火电子)、专网通信(海能达)、政企网信息化设备/云计算/下一代互联网(星网锐捷)、智能终端(卓翼科技)。

推荐组合(4月份): 大市值——中兴通讯(000063.SZ, 权重30%), 中小市值(按推荐次序)——海格通信(002465.SZ, 权重50%)、星网锐捷(002396.SZ, 权重10%)、海能达(000063.SZ, 权重10%)。

近期重点推荐上市公司:

中兴通讯(000063.SZ, 预计012~2013年EPS 0.61/1.02/1.22元), 全球主通信设备企业均进入市场及业务结构转型期, 2012年竞争烈度趋缓、公司盈利能力有望恢复性增长。

海格通信(002465.SZ, 预计2011~2013年EPS 0.70/1.02/1.36元), 北斗民用进展和超募资金的使用是2012年预期外看点, 军用卫星通信和北斗导航的广阔前景有望提升公司估值溢价!

(分析师: 王家炜)

四、 当日政策经济、行业及个股要闻

3月份中国非制造业商务活动指数为58%

证监会: QFII投资额度新增500亿美元

温家宝: 尽快出台预调微调措施

我国将出台保护个人信息行业标准

央行重提引导信贷平稳适度增长释放微调信号

央行: 流动性泛滥不应由新兴经济体货币升值解决

道指收跌0.94%纳指下跌1.46%

美联储QE3无望, 纽约黄金跌3.5%, 白银暴跌6.7%

行业动态

北上广深3月住宅成交环比大增

郑州公租房空置率超过九成 被迫放宽准入标准

我国动车组核心技术首次输出海外

国内航油附加费今日起上调10元

人民网IPO今日启动 发行6910.57万股募资5亿元

全国猪肉价格连续两月下滑 同比涨幅已不足10%

北京启动碳排放权交易试点 拟强制纳入600家单位

工信部上调工业节能目标至5% 拟补去年“欠账”

卫生部：港澳内地办独资医院地域进一步放宽

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	3.26%	2012-02-21	王家炜
002564	张化机	推荐	-17.13%	2012-02-21	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002478	常宝股份	谨慎推荐	-4.63%	2012-02-16	胡皓
002049	晶源电子	谨慎推荐	-6.97%	2012-02-16	王莉
601318	中国平安	推荐	-7.58%	2012-02-14	马勇
601601	中国太保	推荐	-7.39%	2012-02-14	马勇
600031	三一重工	推荐	-11.60%	2012-02-12	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300005	探路者	谨慎推荐	12.24%	2012-02-10	马莉
601678	滨化股份	谨慎推荐	-8.03%	2012-02-09	袁孝锋 李国洪 胡昂
002564	张化机	推荐	-9.52%	2012-02-06	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600030	中信证券	推荐	6.92%	2012-02-06	马勇
600369	西南证券	推荐	-1.95%	2012-02-06	马勇
000598	兴蓉投资	推荐	-9.57%	2012-02-03	冯大军
002465	海格通信	推荐	11.58%	2012-02-02	王家炜
600282	南钢股份	谨慎推荐	-7.27%	2012-02-02	胡皓
002564	张化机	推荐	-4.59%	2012-02-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000978	桂林旅游	谨慎推荐	9.88%	2012-02-01	许耀文 杨欢
600723	首商股份	推荐	-4.77%	2012-01-31	陈雷 卞晓宁
600581	八一钢铁	谨慎推荐	-4.18%	2012-01-31	胡皓
600031	三一重工	推荐	-13.65%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
601989	中国重工	推荐	1.26%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
300006	莱美药业	推荐	-0.77%	2012-01-31	黄国珍 郭思捷
601169	北京银行	谨慎推荐	-1.80%	2012-01-31	马勇
000876	新希望	推荐	-1.82%	2012-01-31	董俊峰
000932	华菱钢铁	谨慎推荐	-7.90%	2012-01-30	胡皓
300144	宋城股份	推荐	1.24%	2012-01-20	许耀文 杨欢
002556	辉隆股份	谨慎推荐	-7.83%	2012-01-19	董俊峰
600085	同仁堂	谨慎推荐	2.73%	2012-01-19	黄国珍 郭思捷
002122	天马股份	谨慎推荐	-4.39%	2012-01-18	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
601628	中国人寿	谨慎推荐	-12.94%	2012-01-17	马勇
601601	中国太保	推荐	-6.72%	2012-01-17	马勇
600521	华海药业	谨慎推荐	17.81%	2012-01-17	黄国珍 郭思捷
300291	华录百纳	推荐	-4.31%	2012-02-09	许耀文 田洪港 孙津
601318	中国平安	推荐	2.78%	2012-01-16	马勇
300229	拓尔思	推荐	-12.87%	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	-8.22%	2012-01-12	裘孝锋 王强
300104	乐视网	推荐	18.15%	2012-01-12	许耀文 田洪港 孙津
601166	兴业银行	谨慎推荐	0.15%	2012-01-12	马勇
002081	金螳螂	推荐	12.54%	2012-01-11	罗泽兵
300104	乐视网	推荐	19.73%	2012-01-10	许耀文 田洪港 孙津
601088	中国神华	推荐	-4.30%	2012-01-10	赵柯
600028	中国石化	推荐	-7.70%	2012-01-10	裘孝锋 王强
002251	步步高	推荐	11.19%	2012-01-09	陈雷 卞晓宁
002530	丰东股份	推荐	21.39%	2012-01-09	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
000755	山西三维	推荐	5.97%	2012-01-09	李国洪
300136	信维通信	推荐	14.77%	2012-01-09	王莉
601991	大唐发电	推荐	-4.19%	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

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

fuchuxiong@chinastock.com.cn

yumiao_jg@chinastock.com.cn

zhanlu@chinastock.com.cn