

广发证券晨会纪要

2012年5月14日

编辑: 向珂

电话: 020-87555888-8193

邮箱: xk@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

准备金率下调点评—震荡向上未逆转。央行决定从5月18日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。降准验证5月策略“货币政策有放松意愿，也有放松行动”的判断，市场震荡向上尚未逆转。维持5月策略配置建议：配置基建投资力度结构性加大受益的环保、通信设备；逢低继续配置低估值高弹性的房地产、非银行金融和汽车龙头；对于食品饮料等必需消费品仍持谨慎态度，相对较高的估值和下滑的盈利增速很可能使这些行业在未来一段时间跑输大盘。

兴业矿业—富生矿业安全事故影响较小，公司未来储量增长有看头。公司全资子公司赤峰富生矿业发生安全事故，预计富生矿业可能将停产整顿。富生矿业一旦停产对公司业绩影响较小：11年富生矿业销售收2,256万元（占比2.36%），净利润313.5万元（占比1.37%）。集团有色采选资产承诺全部注入，储量暴涨在即，最具看点的有：河南唐河时代拥有唐河县周庵矿区铜镍矿，矿石总量9755万吨，镍、铜金属量32.84、11.75万吨。其他还有：西乌珠穆沁旗银漫矿业（铅、锌、银、铜矿，正处于全区详查）等有望注入的优质矿业资产。预计12-14年EPS分别为0.7、0.77和0.82元，给予“买入”评级。

近期重点推荐

万科A、中信证券、黑牛食品、山东黄金、兰花科创、国投新集、金山股份、康美药业、仁和药业、格力电器、南京中商、友好集团、七匹狼、三安光电、国电南瑞、新兴铸管

宏观、行业、公司点评

- “政策确认”：情况有点糟—广发固定收益点评央行年内第二次降准。
- 银行业—准备金率下调点评。
- 金融工程—本次下调存准率后的行业配置建议。
- 建材行业最新观点—冬天来了，春天还会远吗？

市场数据

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2394.98	-0.63%
深证成指	10211.41	-0.64%
沪深300	2636.92	-0.76%
中小盘	5358.15	-0.70%
创业板	725.69	-0.86%
道琼斯工业平均	12820.60	-0.27%
纳斯达克综合	2933.82	-0.01%
标准普尔500	1353.39	-0.34%
东京日经225	8953.31	-0.63%
法国巴黎CAC40	3129.77	-0.01%
德国法兰克福DAX	6579.93	0.95%
伦敦富时100	5575.52	0.57%
多伦多300	11694.67	-0.35%
雅典ASE指数	640.91	4.19%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	111.76	0.02%
WTI原油	95.57	-0.58%
黄金现货	1581.00	-0.19%
白银现货	28.91	-0.52%
LME铝	2048.50	2.25%
LME铜	8000.00	-2.39%
LME锌	1941.25	-0.14%
CBOT大豆期货	1402.00	-0.28%
CBOT玉米期货	585.25	0.73%
CBOT小麦期货	601.00	0.67%

今日关注

准备金率下调点评—震荡向上未逆转。

事件:

中国人民银行决定,从2012年5月18日起,下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

一、我们的看法:

降准验证5月策略“货币政策有放松意愿,也有放松行动”的判断,市场震荡向上的方向尚未逆转(参见5月策略报告《方向不变,配置微调》,2012年5月4日)。

影响:

- 1、提高银行货币供给能力,推动无风险利率进一步下行;由于短端利率下降更快,我们将观察到国债收益率利差(10Y-1Y)继续上升。
- 2、降低对经济下滑的担忧,推动风险溢价下行;而目前作为风险溢价观察指标的信用利差仍在高位,有下行空间。以上两点都和我们一直强调的流动性相关。
- 3、制度层面,证监会公布《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》,要求“提升对股东的回报”。中期来说,随着金融改革深入,资金流向实体经济(尤其是非国有企业),企业的预防性储蓄动机下降,分红动力上升。无风险利率下降和分红率上升预期将提高A股吸引力。
- 4、基本面看,4月份经济数据并非完全负面:工业增加值下滑超市场预期,显示需求疲软情况下企业去库存速度仍然很快,这对股市来说未必是坏事(参见策略周记《流动性好转逐步得到验证》,2012年4月18日);资金来源中,预算内资金增长明显,这一指标似乎对信贷扩张有不错的指示作用。一季度非金融企业盈利增速和ROE显著下滑,受季节性影响,一季度非金融企业ROE数据上很可能已经见底。

二、维持5月策略配置建议

- 1、配置基建投资力度结构性加大受益的环保、通信设备。
- 2、逢低继续配置低估值高弹性的房地产、非银行金融和汽车龙头。
- 3、对于食品饮料等必需消费品,我们仍持谨慎态度,相对较高的估值和下滑的盈利增速很可能使这些行业在未来一段时间跑输大盘。

联系人:林鲁东 020-87555888-8696 11d2@gf.com.cn

兴业矿业—富生矿业安全事故影响较小,公司未来储量增长有看头。

事件:

公司全资子公司赤峰富生矿业发生安全事故:

公司公告5月9日公司全资子公司赤峰富生矿业发生一起安全事故,造成1人死亡。公司及富生矿业立即启动事故应急预案进行应急处置和善后。

点评:

预计富生矿业可能将停产整顿:

事故发生后,当地政府已成立事故调查组,正在对事故原因进行调查。我们预计富生矿业可能会停产整顿。

富生矿业一旦停产对公司业绩影响较小:

富生矿业铅锌银采选产能 9 万吨/年，是公司五家矿业资产中产能最小的一家，在公司合并报表中占比较小：2011 年，富生矿业销售收 2,256 万元（占比 2.36%），净利润 313.5 万元（占比 1.37%）。因此，富生矿业即使停产预计对公司 2012 年度经营业绩影响也较小。

集团有色采选资产承诺全部注入，储量暴涨在即：

融冠矿业预计将从 2011 年的 100 万吨逐渐增至 2012 年的 135 万吨。锡林矿业尾矿选钨，设计 1000 吨/天处理量，预计 2012 年中旬可投产。集团承诺：未来上市公司定位于有色金属采选及冶炼的平台。集团及下属子公司从事探矿业务完成探矿权转为采矿权后，在形成利润后一年内，将启动将相关采矿权资产转让给上市公司工作。最具看点的有：河南唐河时代拥有唐河县周庵矿区铜镍矿，矿石总量 9755 万吨，镍、铜金属量 32.84、11.75 万吨。其他还有：西乌珠穆沁旗银漫矿业（铅、锌、银、铜矿，正处于全区详查）等有望注入的优质矿业资产。

给予“买入”评级：

预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.7、0.77 和 0.82 元，对应 PE 分别为 22.6、20.5 和 19.2 倍。给予公司“买入”评级。

风险提示：

金属价格风险；产量投放未达预期风险。

联系人：肖征 0755-82528531 xz7@gf.com.cn

宏观、行业、公司点评

“政策确认”：情况有点糟—广发固定收益点评央行年内第二次降准。

事件：

5 月 12 日，央行宣布下调存款类金融机构法定准备金率 50bp，5 月 18 日开始执行。

点评：

1) 下调法定准备金率的直接影响：

根据现有的存款基数，本次下调法定准备金率可能释放资金约 4000 亿。不过，由于执行日是 5 月 18 日，因此对银行间市场的流动性直接影响不会马上兑现。当然，由于预期未来流动性会更宽松，当前金融机构会提前“兑现”流动性改善的预期（资金运用上更加乐观会使得短期流动性好转）。

2) 下调法定准备金率的深层次原因：

央行在 5 月份重启逆回购，并多次采用双向操作来调节银行间市场流动性。这意味着在短期流动性的调节上长期深度影响流动性的工具（法定准备金率和中长期央票）已经让步于灵活性强，针对性强，可逆的短期工具（正回购，逆回购和短期央票）。近期短期利率已经偏低，本次准备金率下调很可能有以下三点深层次原因：

第一，从 4 月份经济增长数据来看，表现的是比市场和央行预期得更糟的局面。5 月 11 日统计局最新公布的 4 月份经济增长数据来看，无论是工业增加值，还是消费、投资和进出口，都是“全面向下”（参见我们 5 月 1 日的报告《经济数据将再次全面回落—4 月份宏观经济数据预测》），工业增加值甚至比我们预测值更差（我们预测的 10.3% 的增速已经是全市场最低水平）。

第二，从4月份货币信贷数据来看，新增信贷的水平大幅低于市场预期。根据央行公布的4月份信贷数据，4月份新增信贷6800亿（低于大部分市场预期，但是符合我们6500亿的预测），而且超过4000亿是短期贷款+票据融资，只有不到2000亿是中长期信贷。实体经济信贷需求偏弱的状况没有得到明显改善。

第三，从基础货币增速来看，今年的基础货币和广义货币供应量增速很可能偏低。根据1季度的基础货币新增水平来看，如果按照当前的增速，年底基础货币的增速水平不超过5%，这意味着受到外部流动性趋势性下降的影响，除非货币乘数大幅上升，否则广义货币供应量的增速水平会大幅低于预期（不到10%）。

法定准备金的调整仅仅是一种流动性的结构性工具（超储和法定之间的比例安排），会增加银行间市场流动性和降低资金成本，对于改善流动性有直接效果。但是由于不是总量工具，因此对整体经济的刺激效果体现很可能不大（对宏观流动性如货币信贷的改善效果不大，对企业的经营效益的直接影响就更小），更多的会体现在微观流动性的改善上。

法定准备金率的调整意味着央行对经济的预期也开始偏谨慎（与我们从3月份以来对经济的悲观看法一致），再加上政策放松的幅度和效果仍然存在很大的不确定性，大类资产如权益、债券、货币和商品市场很可能要开始重新评估基本面风险上升这一因素。考虑到市场预期的央行有进一步的动作（例如降息和再次下调法定准备金率）会更多的利好债券，加上基本面仍会变差（企业业绩可能会更差），我们认为高等级债券短期内的机会更大（仍然坚持我们在5月2日的债券策略周报中的观点），中长端有5~10bp的下降空间。

联系人：徐寒飞 021-68829698 xhf@gf.com.cn

银行业—准备金率下调点评。

事件：

5月12日晚，中国人民银行决定，从2012年5月18日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

点评：

1、下调时点晚于预期，体现政策延续性：

此次准备金率下调时点比市场预期“两月一调”的时点推迟，但不算超预期。2季度经济触底，出口疲软，随着公开市场操作到期量减小，在采取逆回购调节短期流动性之后，降准依然是大势所趋。由于通胀仍存不确定性，降准频率较预期下降，年内可能将继续下调2次左右。2季度货币政策工具使用上，利率工具依然未被提及，2季度降息的概率低。

2、下调主要源于流动性对冲压力趋降，以及通胀重回下降通道：

我们预期本次降准与以下因素有关：

(1) 4月进出口总值增长2.7%。其中出口增长4.9%，环比减少1.5%，经调整后同比增速实为7.2%，远低于10%的市场预期和一季度9.8%的水平。预期外汇占款数据依然处于低位。从趋势看，随着外需放缓、进口增加和人民币升值预期减弱，新增外汇占款压力将降低，这为准备金率继续下调整奠定了基础；

(2) 5月公开市场操作到期量2360亿元，低于4月的3990亿元，6月公开市场到期量目前看低于1000亿元；

(3) 1季度CPI同比上涨3.8%，较上季度低0.8%。经历了3月反弹后，4月重回下降

通道，PPI 降至历史低点；

(4) 存款季节性波动依然剧烈，4 月 M1M2 环比双降，准备金率上调的累积效应是银行存款派生能力下降的主要因素之一，为防止经济下滑，维持全年 M2 14% 的增速，准备金率仍有下调必要。

3、对银行业利好，直接影响较小，间接影响需经时间体现：

此次降准可释放流动性约 4300 亿元。准备金率下调利好银行业，短期利于银行提升生息资产收益，长期对银行的存款派生和贷款发放能力有改善作用。

投资建议与风险提示：

准备金率下调利好流动性，行业预期与大盘同步反弹，二季度由于业绩预期同比增速趋降，且不良存在反弹预期，银行股可能与大盘走势持平。维持对行业“持有”评级，推荐民生银行、浦发银行、兴业银行、农业银行、招商银行，适度关注城商行。风险提示：1、经济波动对地方债务及银行资产质量形成阶段性压力；2、存在一定政策风险。

联系人：沐华 020-87555888-8339 mh@gf.com.cn

金融工程—本次下调存款准备金率后的行业配置建议。

历史上共下调过 5 次存款准备金率，分别是 2008-10-09、2008-11-26、2008-12-22、2011-11-30 和 2012-02-18。从市场表现来看，本轮首次下调存款准备金率后和上一轮首次下调存款准备金率后的市场表现相似，本轮第二次下调存款准备金率后和上一轮第二次下调存款准备金率后的市场表现也相似。从行业表现来看，本轮首次下调存款准备金率后和上一轮首次下调存款准备金率后的行业表现相似，本轮第二次下调存款准备金率后和上一轮第二次下调存款准备金率后的行业表现也相似。

我们判断，本次下调存款准备金率后的行业表现会和上一轮第三次下调存款准备金率后的行业表现相似。我们建议超配金融服务、交运设备、机械设备、采掘和建筑建材，建议低配食品饮料、家用电器、商业贸易、信息服务和化工。

联系人：夏潇阳 021-60750625 xxy2@gf.com.cn

建材行业最新观点—冬天来了，春天还会远吗？

1、基本面判断：目前行业处在加速下滑态势，对于水泥价格很低的地区未来再下跌的空间已经很小，而水泥价格还没怎么调整过的地区未来将存在回调的风险，整体来看 2 季度水泥价格有望见底。展望下半年，在经济政策没有大的变化情况下，3 季度行业需求估计仍处在低迷状态，水泥价格预计在底部震荡，很难上涨；4 季度的水泥价格取决于宏观经济状况。

2、对股价的判断：我们认为目前的股价下跌空间有限，一方面，房地产投资增速有望年中见底、2 季度水泥价格见底，行业风险已经释放得差不多（还存在中报业绩风险），二是从历史情况来看，股价和盈利增速趋势一致，2 季度水泥盈利增速见底决定股价也差不多在底部，三是目前股价的估值水平较低。

3、站在积极的角度，未来 1-2 个季度能预期改善的因素来自于基建投资，我们认为祁连山基本面 1 季度已经见底，未来趋势有望持续改善，具备配置价值。

联系人：邹戈 021-68818810 zouge@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
吕明	华南区销售经理	0755-82739750	18675555094	lvming@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕洁	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	yym3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	021-68817656	13816960636	zzy8@gf.com.cn
陈晨	华东区销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传

送、复印或印刷本报告。