

编辑：潘婧

Tel: 13425168109

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	12588.31	0.37	-1.77
标普 500 指数	1359.88	0.48	-1.45
纳斯达克指数	2853.13	0.57	-1.78
日经 225 指数	9024.16	2.20	3.04
香港恒生指数	21159.01	0.24	-1.05
香港国企指数	10242.70	0.42	-2.03
英国 FTSE 指数	5605.60	-1.27	-2.84
巴西圣保罗指数	55402.00	-1.56	-3.41
印度孟买指数	18309.37	-0.88	-2.00
俄罗斯 RTS 指数	--	--	--
台湾加权指数	7130.07	-0.19	-2.24
韩国 KOSPI100	1860.83	-0.53	-2.29

资料来源：聚源

国内市场		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
上证综合指数	2014.73	-0.77	-2.63
上证 B 股指数	216.58	-0.76	-2.20
深证成份指数	8118.15	-0.83	-2.85
深圳 B 股指数	4136.03	-0.71	-1.13
沪深 300 指数	2177.24	-0.75	-2.84
中小板指数	3906.70	-0.57	-3.64
上证国债指数	135.39	0.01	0.07
上证基金指数	3415.00	-0.82	-2.70

资料来源：聚源

大宗商品		涨跌幅 (%)	
指数	收盘	1日	1周
波罗的海干散货	1024.00	1.29	11.79
伦敦铜	7605.00	-0.45	0.60
伦敦铝	1951.00	-0.66	1.56
伦敦锌	1920.00	-1.79	1.59
CBOT 大豆	1381.00	-1.60	-5.05
CBOT 玉米	725.40	0.61	-1.89
NYBOT 棉花	72.64	0.55	3.12
NYBOT 糖	19.11	0.37	0.26

资料来源：聚源

概览

分析师观点

宏观策略

每日观察

利率市场化系列报告之四：存款保险是否有利于金融稳定？

点评央行近期持续扩大逆回购规模：不是简单动态微调，旨在打造基准利率

策略周报：政治周期的负担

行业公司

食品饮料行业周报：白酒调整可带来确定性品种 1Q13 的超额收益机会

零售行业周报：从“人均 GDP”到“人均收入”的转变

交通运输策略周报：弱势市场下的防守组合

航空机场业周报：年底前市场难回转

化工行业深度报告：承接 LCD 产业转移，国内光学膜空间广阔

雪迪龙 (002658) 调研报告：把握脱硝市场快速发展 (推荐)

银轮股份 (002126) 调研报告：分享国 IV 阶段尾气处理市场蛋糕 (中性)

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

明年起差异化征收股息红利税持股超 1 年税负降至 5%

中国外汇占款两连增 10 月净增 216.25 亿元

房产税新增试点或从 2013 年年初正式实施

土壤环保十二五规划将在明年年初正式出台

中指院：未来 5 至 10 年地产调控可能总体偏紧

国际财经

本周亚太主要股指多数下挫仅日经 225 指数涨逾 3%

默克尔呼吁迅速出台希腊问题解决方案但拒绝债务减记

IMF：下周欧元集团会议能否就希腊问题达成一致仍未知

日本众议院宣布解散为 12 月 16 日大选铺平道路

日本政府连续第四个月下调经济预估凸显经济再陷衰退

分析师观点

宏观策略

每日观察

A股市场：

上周五 A 股市场低开震荡。“美丽中国”第一单或花落火电脱硝，水务股领涨 0.51%，环保股跌 0.31%；地产股护盘，涨 0.16%；券商股逆势走强，涨 0.13%；银行股跌 0.74%；酒类流通领域拟实行溯源制，酒类股跌 2.13%；保险股跌 3.01%，四大险企全线下挫；前期表现强势的林木板块出现回调，跌 3.84%。概念板块中，环保概念股领涨 1.87%，垃圾发电概念股涨 1.72%；新三板新规或年底推出，个人投资者有望获准进入，新三板概念股涨 1.71%；铁道部近期有望启动动车组招标料金额 450 亿元左右，高铁概念股跌 0.02%。截止收盘，上证综指报 2014.73 点，跌幅 0.77%；深证成指报 8118.15 点，跌幅 0.83%；中小板报 3906.70 点，跌幅 0.57%；创业板报 656.20 点，跌幅 0.46%；上证 50 报 1551.56 点，跌幅 0.78%。

外围市场：

上周五美国股市收盘上涨。财政悬崖问题仍是投资者关注焦点，奥巴马与国会共和党人就此问题进行协商，提出从明年 1 月 1 日起自动减支与增税，美国国会领袖称财政悬崖谈判有建设性，白宫探讨全面开支削减替代方案，股市开始全面攀升，但中东局势紧张，使其受到限制。截至收盘，道琼斯工业平均指数上涨 45.93 点，收于 12,588.31 点，涨幅为 0.37%；纳斯达克综合指数上涨 16.19 点，收于 2,853.13 点，涨幅为 0.57%；标准普尔 500 指数上涨 6.54 点，收于 1,359.87 点，涨幅为 0.48%。

债券：

上周五上证国债指数高开走稳，最后收涨 0.02 点或 0.01%，报于 135.39 点，创历史新高，该指数当周累计涨 0.07%，连续第 48 周上扬。三大信用债指数全线上扬。上证企债指数高开后震荡调整，临近尾盘放量走高，盘中报 158.68 点，创历史新高，收报于 158.67 点，涨 0.03%或 0.04 点，当周累计涨 0.16%，连涨十四周；上证公司债指数高开后震荡调整，盘中报 141.15 点，创历史新高，最后收涨 0.03%或 0.04 点，报 141.14 点，当周累计涨 0.18%，连涨十四周；沪分离债指数平开后宽幅震荡，最后收涨 0.02%或 0.03 点，报于 137.96 点，当周累计涨 0.12%，连续第三周上扬。

外汇：

上周五美元指数上涨。美国国会民主和共和两党就避免增税和全面开支削减措施自行启动导致所谓财政悬崖的谈判正式开始，两党领导人将早些时候的白宫会面形容为“有建设性”，并对后续的讨论表示乐观；另一方面，日本议会下院正式解散为大选做准备，公认将成为下任首相的安倍晋三近期的言论预示日本将会采取更进一步的货币宽松，对日元汇率是明显的打击。截止收盘，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 81.21 点，上涨了 0.22%。其他货币方面，英镑兑美元涨 0.16%，报 1.5888 美元；澳大利亚元兑美元涨 0.14%，报 1.0347 美元；美元兑日元继续上涨 0.13%，报 81.28 日元；欧元兑日元跌 0.18%，报 103.56 日元；澳大利亚元对日元涨 0.24%，报 84.0750 日元。

大宗商品：

上周五纽约黄金期货收盘小幅上涨，但在上周的交易中则有所下跌。在市场对美国财政悬崖问题感到担心的背景下，投资者正在对黄金需求的前景作出斟酌。截至收盘，纽约商业交易所(NYMEX)下属商

品交易所(COMEX)12月份交割的黄金期货价格上涨 90 美分,报收于每盎司 1714.70 美元,涨幅不到 0.1%。在本周的交易中下跌了 0.9%。上周五纽约原油期货价格周五收盘上涨,主要由于市场担心以色列当局与哈马斯之间的冲突将会升级,从而令中东地区的原油出口面临风险。截至收盘,纽约商业交易所(NYMEX)12月份交割的轻质原油期货价格上涨 1.22 美元,报收于每桶 86.67 美元,涨幅为 1.4%,创下自 11 月 6 日以来的最高收盘价,该合约已到期。明年 1 月份交割的轻质原油期货价格上涨 1.05 美元,报收于每桶 86.92 美元,涨幅为 1.2%。

平安观点:

上周五 A 股市场低开震荡。“美丽中国”第一单或花落火电脱硝,水务股领涨 0.51%,环保股跌 0.31%;地产股护盘,涨 0.16%;券商股逆势走强,涨 0.13%;银行股跌 0.74%;酒类流通领域拟实行溯源制,酒类股跌 2.13%;保险股跌 3.01%,四大险企全线下挫;前期表现强势的林木板块出现回调,跌 3.84%。概念板块中,环保概念股领涨 1.87%,垃圾发电概念股涨 1.72%;新三板新规或年底推出,个人投资者有望获准进入,新三板概念股涨 1.71%;铁道部近期有望启动动车组招标金额 450 亿元左右,高铁概念股跌 0.02%。年底市场面临系统性估值提升乏力和结构性估值风险冲击的约束下,短期建议关注军工投资、节能环保、农业扶持等受估值掣肘相对较小的主题机会;中长期需要依据去产能和去库存难度确定配置方向,关注周期性领域中去库存相对充分、去产能相对领先的行业;及成长性领域中库存风险较低、增产能空间较大的行业,由此已经历连续两年去库存和去产能的房地产;受益结构升级和需求扩张的建筑建材、机械部分子领域;以及库存和产能问题可解的食品饮料、医药等行业值得关注。

证券分析师:王韧 22623376 投资咨询资格证书编号:S1060511010009

利率市场化系列报告之四:存款保险是否有利于金融稳定?

平安观点:

1. 存在争议的存款保险制度

- 支持建立存款保险制度的理由是:第一,存款保险有利于银行的稳健经营、防止出现挤兑风波;第二,存款保险制度可以保护小储户的利益。
- 反对建立存款保险制度的理由是:存款保险制度导致的道德风险以及保险机制的“监管宽容”,一方面使存款人对银行经营状况的关注度下降;另一方面对参与存款保险的银行提供了过度冒险激励,从而使得银行在缺乏有力监管的条件下,从事超出自身能力范围的高风险活动,进而导致危机的发生。

2. 各国存款保险制度的实践

- **半数国家在利率市场化完成前建立了存款保险制度。**大多数发达国家如美国、日本、德国、法国等国家的存款保险制度是在利率市场化完成之前建立的,而大多数拉美、东南亚等新兴市场国家的存款保险制度则是在利率市场化完成之后建立的。
- **存款保险制度的建立无助于增强银行体系的稳健性。**来自 50 个国家的历史经验表明,存款保险制度的建立似乎对防止利率市场化期间银行危机的发生作用并不大,建立了存款保险制度的国家在利率市场化过程中并没有表现出明显的优势。
- **存款保险可能促使银行冒险经营从而助推了银行危机。**美国、日本、韩国、阿根廷等国家的经历表明,银行危机之前,各国的商业银行基本都出现了过度信贷、进行高风险投资等特点。存款保险制度的存在,为银行的这些行为提供了一定程度的支持:银行无需过多考虑来自存款方面的流动性需求,也几乎不会受到来自储户方面的监督,因而将大量的资金用于投放投机性的贷款和从事高风险投资之中,以获取高额回报。而一旦经济衰退或较大波动,这些高风险行业出现问题,银行则必须承受随之而来的不良贷款增多和资产贬值,进而陷入危机。

点评央行近期持续扩大逆回购规模：不是简单动态微调，旨在打造基准利率

事项：

央行近期货币政策工具选择明显偏向通过天量滚动逆回购来调节货币市场流动性，市场预期的降息降准也因此迟迟未至，探讨这一政策工具变化的背后逻辑对于流动性分析至关重要。

平安观点：

1. **央行持续天量逆回购扰动市场预期。**今年6月以来央行已累计发行逆回购48,720亿元，目前逆回购的发行规模相比过去公开市场操作规模明显偏大。另一方面，在大量逆回购频繁滚动发行的情况下，央行公开市场操作方向也开始表现出更为频繁的变动。虽然近期整体表现为公开市场货币净投放，但单周来看波动较大，经常表现为千亿元左右的净回笼。这种波动的加剧相当程度上带来了市场预期的扰动，探究其实际意图至关重要。
2. **公开市场操作方向和SHIBOR与逆回购发行利率利差完全一致。**天量逆回购以来，7天SHIBOR利率一直围绕7天逆回购发行利率波动。公开市场操作方向体现出明显的规律性，即：如果本周一7天SHIBOR高于7天逆回购发行利率，本周央行公开市场净投放以释放流动性；如果本周一7天SHIBOR低于逆回购发行利率，本周央行公开市场净回笼以回收流动性。投放规模与SHIBOR与逆回购利率的偏离度也高度相关。虽然历史上央行公开操作也会结合市场流动性环境进行调整，但并未有如此明显的目的性，这体现出央行明显的将公开市场利率引导至逆回购发行利率的意图。
3. **央行旨在打造以SHIBOR为基础的基准利率体系。**大量的逆回购可以部分代替降准作用并能够更精确的调控市场流动性。但从更深层次来看，我们更倾向于认为近期的逆回购放量可能是央行为了未来打造基准利率体系而做出的第一步。为打造基准利率，央行必须扩大自己对于SHIBOR的影响力并使SHIBOR保持相对稳定。因此我们认为近期逆回购规模的扩大是央行“增强公开市场操作引导货币市场利率的能力”所采取的措施，28天逆回购品种推出的部分原因也正是为打造基准利率体系所做的准备。
4. **对央行短期公开操作无需过度敏感，建议更多关注逆回购发行利率。**虽然央行持续天量逆回购且单周公开市场操作在净投放和净回笼间频繁切换，但如果央行频繁使用公开市场操作手段的目的始终是将货币市场利率稳定在逆回购发行利率水平，那么未来只需要密切关注这一利率变化，对于央行的单周逆回购发行规模和操作方向则无需过度敏感，央行下调逆回购发行利率可能才是货币政策再次放松的信号。鉴于本周一7天SHIBOR为3.08%，低于3.35%的7天逆回购发行利率，我们判断短期央行在公开市场将再次实现净回笼，虽然这可能有短期冲击，但实质并无太多政策含义。

研究助理：孔令超 0755-22624083 一般证券从业资格编号：S1060111090082

证券分析师：王韧 0755-22623376 投资咨询资格编号：S1060511010009

策略周报：政治周期的负担

摘要：维稳预期落幕和政策真空期来临放大预期波动，考虑年底负面冲击叠加和明年3月后的周期向上推力，维持“年底有风险，1季度见拐点”判断。上证2000点或非绝对底，但大概率成为长期底部区间。建议以军工、环保、农业等主题对冲短期调整风险，布局地产、建筑建材、机械、医药、食品等产能周期的优势领域。

1. 政治周期已成为年底市场的负担

市场选择在十八大结束期间向下调整，年底风险渐行渐近。实体层面看，即使最新的经济金融数据已经

显示经济和货币周期见底，但短期的谨慎依据仍强于做多理由：包括工业生产短期补库存后的季节性淡季；季末节前的资金面惯性紧张；人为延后但会更强烈的大小非减持等等。**政策层面看，维稳预期落幕和随之而来的政策真空期也正给市场添加新的情绪负担，这或是当前市场一致不看好年底行情的根源。**

短期关键在于调整幅度会有多深。倾向于认为 2000 点不是绝对底，但 2000 点附近构成长期底部区间。原因在于：就业和通胀数据显示经济已逼近潜在增长率，政策有效刺激的空间已打开；宏观面外汇占款回升和微观面企业应收款回落预示货币流通速度将企稳回升，流动性下杀动能已然耗竭；**政治周期带来的短期负担虽然放大情绪波动并带来预期反复，但其很难被确认或证伪，也很难据此推定市场长期趋势。**

2. 预期修复滞后于经济和政策拐点

政治周期和季节因素的干扰决定从经济底到市场底需经历缓慢的预期修复过程。而 A 股估值和盈利指标的错配也在放大短期结构性风险，目前创业板、中小板、主板公司 PE (TTM) 位于 20-50 倍区间的公司比例分别为 71.8%、55.9%、29.8%；但对应的季报净利增速超过 30% 的公司占比为 23.4%、20.3%、23.9%；**部分估值偏高的行业公司并未得到成长性的支撑，也会由此放大 A 股市场的结构调整空间。**

长期关键在于市场拐点何时出现，仍坚持明年 1 季度见拐点判断。因为届时可能出现五大周期向上推力的叠加：政治周期，明年两会有望成为改革尝试起点，只要没有黑天鹅，政治预期将逐步修复；政策周期，现行偏紧的财政和货币政策组合很容易将明年宏观主题词拖入“保 7”漩涡，这将施压 2020 年的收入翻番计划，稳增长底线临近将倒逼政策的更积极放松；经济周期，3 月后的旺季需求利于持续库存和产能调整后周期性行业的预期修复；货币周期，货币供给结构变化和企业经营性现金流改善将推动货币流通速度回升；盈利周期，企业存货调整有望明年 2 季度结束，届时可能成为盈利调整的底部。

3. 围绕产能约束确定行业配置方向

结合“年底有风险，1 季度见拐点”的市场判断，**建议以主题机会对冲短期调整风险，布局产能周期的优势领域把握长期收益。**年底市场面临系统性估值提升乏力和结构性估值风险冲击的约束下，短期建议关注军工投资、节能环保、农业扶持等受估值掣肘相对较小的主题机会；中长期需要依据去产能和去库存难度确定配置方向，关注周期性领域中去库存相对充分、去产能相对领先的行业；及成长性领域中库存风险较低、增产能空间较大的行业，由此**已经历连续两年去库存和去产能的房地产；受益结构升级和需求扩张的建筑建材、机械部分子领域；以及库存和产能问题可解的食品饮料、医药等行业值得关注。**

研究助理:孔令超 0755-22624083 一般证券从业资格编号:S1060111090082

证券分析师:王韧 0755-22623376 投资咨询资格编号:S1060511010009

行业公司

食品饮料行业周报：白酒调整可带来确定性品种 1Q13 的超额收益机会

平安观点：

1. **本周关注：**（1）上周统计局公布了 9-10 月份行业财务指标和产量数据，根据我们的测算，3Q12 销售收入增幅分别为，白酒 22.0%、啤酒 8.5%、黄酒 14.4%、葡萄酒-1.1%、乳制品 18.3%、屠宰及肉类加工 16.2%，利润总额增幅分别为，白酒 52.0%、啤酒-10.3%、黄酒 19.2%、葡萄酒 3.8%、乳制品 24.4%、屠宰及肉类加工 33.8%，10 月销售产值增幅分别为，白酒 24.1%、啤酒 9.3%、黄酒 7.6%、葡萄酒-5.0%、乳制品 14.8%、屠宰及肉类加工 19.0%。（2）上周食品饮料行业(-4.8%)

跑输沪深 300 指数 (-2.5%) 2.3 个百分点，平安观测的食品饮料子板块中，肉制品 (-2.4%) 跑赢沪深 300，跌幅较大的是非一线白酒 (-7.5%)。

- 行业观点：白酒调整可带来确定性品种 1Q13 的超额收益机会。**过去两周一线白酒和非一线白酒均连续跑输沪深 300，我们在 10 月中旬的周报中就已提示白酒 11-12 月缺乏明显的催化剂。若 11-12 月白酒股价调整过度，则很可能带来确定性龙头公司 1Q13 的超额收益机会，仓位较低的投资者则可以逢低布局，茅台、泸州老窖、汾酒 1Q13 净利增 30% 问题不大，市场对 2013 年龙头公司净利负增长显然悲观过度了。展望 4Q12 和 2013 年，我们选择品牌、渠道和“历史存粮”最支持 2013 年净利增 30% 以上，且估值预期对业绩增速调整最充分的品种，包括贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒等。大众品龙头中，双汇、伊利业绩稳定增长，年底可顺利实现估值切换。
- 我们的推荐：贵州茅台、泸州老窖。**茅台 3Q12 业绩超预期，验证了我们财务预算倒逼 2H12 净利增 80% 以上判断，展望 2013 年，茅台释放业绩动力仍将来自贵州省增长压力推动，能力上价量齐升没问题，茅台仍是 2013 年赚钱最确定品种，回调就是买点。泸州老窖的低估值已化解了大部分业务风险，超高端白酒公司中最早控货，渠道相对干净，经销商体系健康，持续增长能力被低估，2013 年千亿市值仅需信心回归。
- 一周行业数据。**产品价格观察：酒水网购价格略有波动。上游价格观察：(1) 至 2012 年 11 月份第 1 周，10 原奶主产区均价为 3.33 元/千克，11 月原奶均价比 2012 年 10 月环比上涨 0.6%，11 月同比涨幅为 2.8%。(2) 11 月 9 日，葡萄批发价格 7.44 元/公斤、同比上升 5%、环比上周上升 2%，10-11 月葡萄酒批发价格同比上升 4%。(3)：中国进口大麦价格 2012 年 9 月环比上涨 4.5% 至 303.3 美元/吨，同比下降 14.6%。上周国产大麦价格基本持平，均价为 2348 元/吨，环比微升 0.2%。(4) 11 月第 2 周生猪价格环比上涨 0.4%，而仔猪价格环比上涨 0.4%。(5) 糖蜜，南宁糖蜜中间商 5 月的平均报价约为 1100 元/吨，同比下降 13%。
- 风险提示：**白酒行业 4 季度业绩增速可能放缓；重大食品安全事件风险

证券分析师:解睿 075522621631 **投资咨询资格编号:S1060512070005**

证券分析师:文献 075522627143 **投资咨询资格编号:S1060511010014**

证券分析师:汤玮亮 075522624571 **投资咨询资格编号:S1060512040001**

证券分析师:丁芸洁 075522625697 **投资咨询资格编号:S1060512040003**

零售行业周报：从“人均 GDP”到“人均收入”的转变

平安观点：

1. 上周平安零售指数下跌 5.44 个基点，跑输沪深 300 指数 2.6 个基点

上周 (1110-1116) 平安零售指数下跌 5.44 个基点，同期上证指数下跌 2.63 个基点，沪深 300 指数下跌 2.84 个基点。69 家样本公司中 2 家上涨，65 家下跌，2 家平盘。细分行业中，平安百货指数下跌 5.69 个基点，平安超市指数下跌 3.28 个基点，平安专业市场指数下跌 4.83 个基点，平安专业专卖店指数下跌 6.05 个基点。

2. 基本面持续承压，估值进一步下滑

上周零售板块延续弱势表现，显著跑输大盘及沪深 300 指数。跌幅排名前十的公司基本涵盖了各个业态、各个体量的零售公司，既有百货，也有超市；既有全国扩张的霸主，也有区域深耕的龙头；既有重资产模式的典范，也有轻资产模式的代表。而红旗连锁和商业城作为上周实现正收益的两个公司，更多源于非基本面因素的刺激（前者超跌反弹，换手率高达 40%；后者因持有盛京银行 2.52% 股权而受到炒作）。总体来看，基本面数据仍然未见明显好转趋势，而双十一以天猫为代表的电商华丽销售纪录，可能导致传统零售业态估值的进一步下滑。

3. 十八大再提消费拉动，“人均收入”成衡量指标

刚刚结束的十八大，再次强调 2020 年全面建成小康社会、实现国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻番的宏伟目标。从十七大提出的“人均 GDP”到如今的“人均收入”，目标更高也更具体，充分体现了中央政府对于中国未来经济发展更多依靠内需特别是消费需求拉动的政策导向。

人均收入的提升，将带动消费总量的飞跃，而伴随收入分配改革和社会保障水平的提高，具有更高边际消费倾向的中低收入群体占消费总额的比重将越来越大，全社会消费需求也将逐步从基本需求型为主转向发展型和享受型为主（体现为生活必需品消费比重下降，中高端消费和服务支出比重增加）。

4. 建议等待数据持续好转后再介入

进入四季度以来，零售板块连续数周跑输大盘及沪深 300 指数，且多家零售公司股价创新低。终端消费意愿低迷，行业景气度下滑超预期，再加上双十一电商盛宴的强烈冲击，板块估值进一步承压。我们重点跟踪的 21 家百货公司 2012 年 PE 估值平均为 13.1X。作为后周期行业，零售业在受到上游产业制约的同时，也会对上游产业有综合性反映。而在宏观经济尚未确认企稳的形势下，我们判断板块复苏可能较市场预期来的更晚，建议等待数据持续好转后再介入行业。

我们建议关注受益三、四线消费升级，需求迅速释放，以及资产价值低估、存在重估可能的公司，如文峰股份、南京中商、大商股份、步步高、东百集团等。

证券分析师:洪涛 075522627541 投资咨询资格编号:S1060512070006

交通运输策略周报：弱势市场下的防守组合

配置策略：

上周市场显现出明显的弱势格局，经济政策走向仍处于真空期，需求增长也显现出明显的乏力格局。国内经济当前的关键问题仍在于经济增长动力不足，而无论是积极的财政政策，还是宽松的货币政策，都不会成为四季度经济政策的主线。因此，短期来看，尽管经济探底的特征比较明显，并且随着基数的下降，投资及消费的增速不会再大幅度下滑，但企业盈利水平以及经济整体的增长还很难短时间内走出低谷。对交运行业来说，强周期子行业，如航运、航空，目前尚没有明显的需求转暖的迹象，我们继续坚持四季度防守为主的配置主线，以机场、公路为主，前期超跌、估值较低的个股为辅。具体配置个股包括厦门空港、大秦铁路、恒基达鑫、宁沪高速。

航空观点：国内需求未改善，国际客源有回升

上周市场继续了 11 月以来的国内、国际市场均不景气的特点。尤其是国内市场，客座率仍然在 78% 左右徘徊，而票价同比下滑的幅度也再一次加大。从环比来看，国内市场客源及票价基本与第 45 周持平，说明市场已经进入了最淡的低谷，虽然再大幅度恶化的可能性不大，但我们也没有看到市场回暖的迹象。国际市场目前处于全年客源最少的时间段，目前客源不足，竞争反而更加激烈，票价也较去年同比明显下滑。对 12 月的市场，原本我们寄望于 18 大结束后国内公商务旅客需求有小幅反弹，但现在来看，国内市场的弱势格局将一直延续到春运之前，短期改善的可能性很小。国际市场在圣诞节前将有一个小的客源高峰，目前来看，票价略低于去年，但客座率却能保持相对稳定的状态。由于四季度各公司的业绩不确定性仍然存在，投资机会将在待全年业绩明朗、股价充分调整后才会出现。

证券分析师:孙超 075522625974 投资咨询资格编号:S1060512040008

证券分析师:周建星 075522621425 投资咨询资格编号:S1060512070004

航空机场业周报：年底前市场难回转

平安观点：

1. 国内市场：票价继续向下。国内市场需求环比、同比均继续向下，尤其是票价，在客座率仍然徘徊

在 78%的水平时，票价也继续处于同比大幅下滑的状态：

1、客座率处于 78%的水平，是自 2009 年以来 11 月客座率最低的一年。

2、目前国内市场低迷的状态说明，市场短期内很难有快速的回升。

3、公商务活动在 12 月份也难以有明显的回升，经济政策短期并不明朗，同时银行信贷又在年底将收紧，均会使公商务出行受到抑制。

2. **国际市场：运力支撑客座率，但难以支撑票价。**运力的控制能够使客源不足时，保持平稳的客座率，但由于竞争而导致的票价下滑，却难以避免：

1、客座率稳定在 78%左右。

2、运力的增长也将保持在 9%以内，甚至在 7%。

3、尽管客座率稳定，但由于各公司在国际线上竞争激烈，票价下降也就再所难免，然而目前国际线公商务居多，对价格并不敏感，低价也难以刺激更多客源出现。

3. **国内市场预测：春运前市场难好转。**从预订数据来看，到 12 月底之前，国内市场没有好转的迹象。虽然订座率与去年的差距在逐渐缩小，但票价同比降幅却在扩大。我们判断出现这种现象原因是：去年同期订座率已经处于低位，而今年进一步降低，使各公司对市场前景判断非常悲观，为提升客座率，在无法达成一致的情况下，价格战出现不足为奇。

4. **国际市场预测：低位徘徊无亮点。**运力控制下的国际航线订座率回升，但票价较去年同期仍偏低。目前国际航线在低运力增速下，勉强维持着票价与客座率。虽然美国经济缓慢复苏，以及国内出境人数的大幅度增长，带动了国际航线的一部分客源，但欧日航线的不景气，使得国际线整体需求很难大幅增长。预计国际线需求清淡的形势将延续下去，直至圣诞节前的国际线旺季。

5. **10 月三大航运营数据显示运力调控成为关键：**

1、三大航运力增长并不快，其中国内运力增速低于行业，而国际运力国航、东航均为负增长。

2、尽管运力增速较慢，但三大航客座率均较去年同期下滑，运量需求不足明显。

3、我们认为，未来运力调控显得非常重要，在需求回暖的难度较大时，各公司需要尽可能的控制运力增长，以适应市场目前的弱势。

6. **油价：油价震荡，低位徘徊。**美国财政悬崖及欧债危机仍重压市场，全球经济增速放缓势必会减少石油需求，若近期中东紧张局势不继续恶化，短期内国际油价仍会呈现震荡下滑态势。此外，原油市场供需面近期利空消息不断，包括 OPEC、EIA 和 IEA 陆续发布报告，一致看空中长期全球石油需求。当前原油市场依旧多空博弈，但短期来看，若中东局势没有升级，国际油价将处于低位徘徊状态，逐渐向下的过程。

7. **人民币汇率重回单边升值趋势的可能性小。**人民币兑美元即期汇率盘中多次触及日间可交易区间的下限。主要原因是最近国内各项经济数据整体向好，而美联储 9 月如期推出 QE3 后，热钱重新回到亚洲，与此同时，外贸顺差在下半年稳定上升，都促成了人民币的强势升值。但我们认为，在外贸出口形势仍然严峻、远期汇率仍隐含年化 0.8%的贬值预期的情况下，人民币对美元重回单边升值的可能性较小。

8. **投资建议：四季度业绩预测决定未来股价走势。**目前市场对航空公司的业绩预测，我们认为仍然偏乐观，尤其是对四季度各航空公司的业绩预测，并没有完全考虑四季度目前出现的客座率与票价双双大幅下跌带来的影响。根据我们的测算，即使今年各公司不再计提资产减值准备，四季度净利润同比下滑的可能性也较大。因此，我们建议待各公司股价充分反映四季度各公司业绩形势之后，才是航空板块的投资时点。

证券分析师:孙超 075522625974 投资咨询资格编号:S1060512040008

化工行业深度报告：承接 LCD 产业转移，国内光学膜空间广阔

平安观点：

1. 光学膜行业受益于下游行业发展及进口替代

据 DisplaySearch 预测 2012~2015 年全球 LCD 面板出货量仍将保持 8~10% 的增速，基于我国旺盛 LCD 需求以及显著成本优势，LCD 面板产能逐渐向我国转移。光学膜使用总面积约为 LCD 面板面积的 15~20 倍，2011 年全球光学薄膜需求量约 4.8 亿平方米，但 2011 年我国国产化光学膜程度不足 2%，未来受益于下游行业转移及进口替代空间巨大，我国光学膜行业迎来快速发展机遇。

2. 增亮膜、扩散膜和反射片需求量稳增

增亮膜：背光模组中关键零组件，具有精密微结构，可将光源散射的光线正面集中，其关键技术为辊筒上雕刻棱形花纹技术。预计 2012 年增亮膜出货量达 1.7 亿 M^2 ；扩散膜：利用光在不同折射率介质中穿过，光线产生许多折射、反射、散射现象，从而造成光学扩散。2011 年扩散膜需求量超过 1.6 亿 M^2 ；反射片：以 PET 为基材，用高反射率做颜料，分散在其中，以达到不透光且有效反射光线。预计 2012 年反射片需求量为 1.1 亿 M^2 。

3. 光学 PET 基膜：国内逐步提高自给率

光学膜是在光学基膜基础上加工完成的，光学基膜主要以聚酯切片为主要原材料，因需满足高透光率、低雾度、高亮度等性能要求，光学基膜为聚酯薄膜行业技术壁垒最高的领域。2011 年全球 LCD 背光模组需光学基膜约 12 万吨，据有关业内专家预测，未来 5 年，全球平板显示器行业对光学级聚酯基膜的年需求量将达到 30 万吨以上。而我国光学基膜已突破技术壁垒，正逐步进行进口替代，自给率不断提高。

4. 分享进口替代背景下高速发展的公司

康得新：国内光学膜的龙头企业，成功突破高技术和客户壁垒，进入光学膜生产领域，公司现有光学膜产能 4000 万 M^2 ，且正规化建设 2 亿 M^2 光学薄膜产业化集群项目，光学膜将是公司高速发展的引擎；裕兴股份和东材科技积极布局我国光学基膜的生产，其中裕兴股份 2010 年开始批量生产光学基膜，2012~2013 年公司将重点发展光学基膜业务；东材科技利用技术优势和市场位置优势成立子公司，设计产能 2 万吨光学基膜。

5. 投资建议：

LCD 大尺寸面板的来临以及面板产业快速转移至我国，给我国国内光学膜实施进口替代带来发展良机，建议关注具有技术优势并涉足光学膜生产企业：康得新、裕兴股份和东材科技。

6. 风险提示：

光学膜产能增加造成光学膜价格的急剧下跌，各公司项目低于预期。

研究助理：郭敏 075522626270 一般证券从业资格编号：S1060112070096

证券分析师：鄢祝兵 075522621410 投资咨询资格编号：S1060511110001

雪迪龙（002658）调研报告：把握脱硝市场快速发展（推荐）

平安观点：

1. 脱硝市场正式启动：

国内烟气脱硝在“十一五”期间取得了显著成果，但氮氧化物排放量的快速增加抵消了一部分我国在

SO₂ 减排方面取得的成绩。氮氧化物排放约束指标已经被列入了“十二五”规划。截至 2011 年底，国内改造完成的脱硫、脱硝装机占火电总装机比重分别为 87.60%和 16.90%，脱硝行业发展空间巨大。按照国家规划，“十二五”是脱硝改造的高峰期。2011 年底，国内部分地区开始试点脱硝补贴电价，尽管补贴规模低于预期，但仍被视为脱硝正式启动的信号。2012 年下半年，脱硝市场正式启动。根据脱硫行业发展经验，脱硝在未来至少 3 年内将保持高景气度。

2. 公司充分把握脱硝市场发展：

公司的空气监测系统在脱硫行业具有很高的市场认可度和占有率，并将优势保持到脱硝领域。今年公司已取得脱硝订单超过 1.3 亿，去年全年为 3000 万。脱硝产品成为公司下半年业绩增长的主要动力。去年公司新签订单不到 4 亿，我们预计今年全年将达到 5-6 亿。四季度是传统的订单旺季，一般占全年订单总额的 32%左右。按照公司上半年收入情况推算，公司未执行订单约 4 亿，预计年内执行 1-2 亿，剩余订单结转至明年。

公司 13-14 年脱硝收入有望实现连续翻倍增长（12 年约 1.5 亿，13 年 3 亿，14 年超过 5 亿）。随着脱硫产品更换周期逐渐到来（公司负责维护的产品寿命约 8 年，客户自己维护的寿命约 5 年），公司产品面临良好的市场环境。此外，公司运营维护服务的规模稳步扩张，预计今年确认收入 3500 万左右，明年有望突破 5000 万，为公司带来稳定、可持续的收益。

3. 看好公司业绩确定性，维持“推荐”评级：

公司所处行业虽然规模不大，但受政策影响明显，脱硝改造的启动为气体检测行业新增约 40 亿的市场空间。公司凭借技术和市场储备，把握脱硝行业的快速发展。预计今明两年 EPS 分别为 0.73 和 1.06 元，对应目前股价市盈率分别为 28 倍和 19 倍，估值处于合理水平。募集资金为公司带来充足的现金流，利于公司在未来几年持续享受脱硝市场的爆发。我们看好公司业绩确定性，维持“推荐”评级。

4. 风险提示：1、公司脱硝订单规模低于预期；2、应收账款回收较慢。

证券分析师：于振家 010-66299584 投资咨询资格编号 S1060512100003

银轮股份（002126）调研报告：分享国IV阶段尾气处理市场蛋糕（中性）

平安观点：

- 1. 模块化供货带来新机遇。**整车企业由采购冷却系统零部件组装，逐渐转变为直接采购冷却模块。冷却系统模块化采购，提高行业进入门槛，也有利于公司发挥研发实力，提升竞争力。公司冷却模块收入由 2008 年占收入的 3.9%，增长至 2012 年上半年的 14.4%，预计未来冷却模块订单还将继续增长。
- 2. 国内市场地位稳固，大力开拓国外市场。**公司在商用车和工程机械热交换器市场地位稳固，特别是机油冷却器，已为卡特彼勒、康明斯、潍柴动力等巨头建立专用工厂。在国内市场确定领先地位后，除与卡特彼勒、康明斯和福特等开展全球合作外，公司还将继续拓展海外市场，探讨与约翰迪尔、菲亚特、道依茨以及纳威司达等国外汽车、农用机械及发动机巨头开展业务合作。出口业务占公司收入比重由 2008 年的 25.2%，提升至 2012 年上半年的 39.0%，预计随着新订单的签订，公司出口业务还将继续增长。
- 3. 国IV阶段，抢占尾气处理市场，提升交换器业务。**国IV标准即将于 2013 年 7 月 1 日起实施，将为公司带来新的发展机遇。公司尾气转换器封装上技术优势明显，现正与潍柴紧密合作，已成功试制出 SCR 系统，并准备在本部和山东投资 SCR 转换器生产线，公司将由热交换器产品扩展到发动机后处理系统供应商，打开巨大市场空间。国IV阶段，轻型柴油车使用 EGR+技术路线，对 EGR

系统的需求也将提升，同时该系统还需要专门的冷却器，未来公司 EGR 及其冷却器业务具备成长空间。

4. **盈利预测及投资评级。**由于 2012 年公司下游需求偏软，来自下游厂商压价等压力，公司盈利能力下滑明显，我们适当下调盈利预测，预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.14 元、0.31 元和 0.39 元。考虑到公司估值水平较高，下调至“中性”评级。
5. **风险提示：**原材料价格大幅波动；人民币升值，带来公司出口结汇损失；重型柴油车排放标准实施进度低于预期，影响公司新产品订单。

研究助理：彭勇 02138632725 **一般证券从业资格编号：**S1060111070097

证券分析师：王德安 02138638428 **投资咨询资格编号：**S1060511010006

证券分析师：余兵 021-33830530 **投资咨询资格编号：**S1060511010004

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	
	2012 (E)	2013 (E)		2012 (E)	2013 (E)
沪深 300	9.6	8.5	上证 50	8.8	7.8
上证 A 股	10.1	8.9	中证 100	8.6	7.7
中小板指	20.9	15.8	中证 500	21.5	15.7
创业板指	26.7	19.6	中证 700	20.4	15.1

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	
				2012(E)	2013(E)	2012(E)	2013(E)
家用电器	801110.SI	-7.53	-0.39%	2280680	3310095	32.54	22.72
医药生物	801150.SI	-21.9	-0.61%	13209520	15752929	15.17	12.77
金融服务	801190.SI	-20.31	-1.08%	1094269	1411170	24.89	19.29
公用事业	801160.SI	-16.95	-1.10%	4791201	6057889	12.87	10.31
餐饮旅游	801210.SI	-29.14	-1.23%	1529311	2202422	38.39	26.11
房地产	801180.SI	-29.17	-1.24%	1654221	2152193	28.94	22.24
建筑建材	801060.SI	-26.59	-1.27%	90707146	106144704	8.83	7.54
食品饮料	801120.SI	-72.39	-1.34%	1213546	1566885	27.55	21.35
黑色金属	801040.SI	-23.93	-1.38%	4011216	4780739	21.79	18.25
农林牧渔	801010.SI	-22.58	-1.51%	8102203	10799409	12.97	9.67
交通运输	801170.SI	-23.17	-1.66%	9462143	9981335	13.69	13.01
商业贸易	801200.SI	-45.35	-1.76%	746842	838535	24.64	22.06
化工	801030.SI	-28.28	-1.77%	8507489	10907562	14.72	11.47
轻工制造	801140.SI	-23.54	-1.89%	4134555	5390519	29.75	22.65
机械设备	801070.SI	-50.37	-1.91%	8664154	11185170	23.16	17.92
信息设备	801100.SI	-17.27	-1.92%	389702	494567	32.55	25.59
纺织服装	801130.SI	-28.26	-1.96%	1043694	1348100	34.94	27.17
信息服务	801220.SI	-25.54	-1.97%	25716793	29269640	13.64	11.98
综合	801230.SI	-26.94	-1.99%	2027341	2474307	16.06	13.13
交运设备	801090.SI	-42.81	-2.00%	3486259	4439722	27.49	21.70
采掘	801020.SI	-80.81	-2.07%	3020539	3841737	22.75	17.87
电子元器件	801080.SI	-26.79	-2.31%	4302489	5425859	28.77	22.79
有色金属	801050.SI	-73.69	-2.31%	7183943	8428024	16.56	14.17

资料来源: Wind

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
美国 10 月工业产出月率	+0.4%	+0.2%	---	高
香港 第三季度 GDP 年率	+1.1%	---	+1.3%	高
欧元区 9 月末季调贸易帐	+66	+120	---	高

资料来源：外汇网

资讯速递

国内财经

明年起差异化征收股息红利税持股超 1 年税负降至 5%

财政部 11 月 16 日公布，自 2013 年 1 月 1 日起，个人投资者持股超过 1 年的，税负为 5%；持股 1 个月至 1 年的，税负为 10%；持股 1 个月以内的，税负为 20%。持股时间越长，税负越低，以鼓励长期投资，抑制短期炒作。

中国外汇占款两连增 10 月净增 216.25 亿元

央行 11 月 16 日公布数据显示，截至 10 月末，中国金融机构外汇占款余额达 25.792 万亿元，环比净增 216.25 亿元，增幅较 9 月份的 1306.79 亿元有所收窄，连续第二个月增加。

房产税新增试点或从 2013 年年初正式实施

业内人士日前表示，房产税试点可能在中央经济工作会议之后出现突破，预计新增城市试点正式实施将从 2013 年年初开始。目前多个地方正在推进房产税试点的准备工作。

土壤环保十二五规划将在明年年初正式出台

近日获得的信息显示，进一步细化的《土地复垦条例实施办法》即将出台，《全国土壤环境保护“十二五”规划》将在明年年初正式出台。

中指院：未来 5 至 10 年地产调控可能总体偏紧

中国指数研究院最新发布报告认为，未来十年潜在住房需求 120 亿平米，料未来 5 至 10 年宏观政策将更加注重调整经济结构和转变经济发展方式，而房地产调控政策总体偏紧的可能性较大。房地产调控政策的重要组成部分仍将是抑制投资投机需求，房产税等长效机制将逐步完善，差别化信贷和限购短期不会退出，并继续推进保障性安居工程建设。

国际财经

本周亚太主要股指多数下挫仅日经 225 指数涨逾 3%

亚太主要股指多数收低，仅日经 225 指数录涨。周行情上看，本周亚太主要股指亦多数下挫，仅日经 225 指数强势涨逾 3%。

默克尔呼吁迅速出台希腊问题解决方案但拒绝债务减记

德国总理默克尔呼吁欧洲财长迅速就希腊财政紧张状况找到解决方案，但拒绝成员国政府可能接受对希腊援助贷款进行减记这一主张。

IMF：下周欧元集团会议能否就希腊问题达成一致仍未知

国际货币基金组织(IMF)总裁拉加德 11 月 16 日表示，仍不清楚在下周召开的欧元集团会议上能否就希腊问题达成一致；要让所有成员国在希腊问题上达成一致是一项艰苦的工作。

日本众议院宣布解散为 12 月 16 日大选铺平道路

最新消息称，日本众议院下午宣布解散，为 12 月 16 日大选铺平道路。

日本政府连续第四个月下调经济预估凸显经济再陷衰退

日本内阁府 11 月 16 日在月度经济报告中连续第四个月下调经济预估，下调周期创 2008-09 年金融危机以来最长，凸显出该国在全球经济增速放缓冲击之下重新陷入衰退境地。

资料来源：Wind

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。客户并不能仅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 2012 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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257