



2011.03.01

## 国泰君安晨报

	<b>刘宇华</b>	<b>刘令仪</b>
	0755-23976116	0755-23976062
	liuyuhua@gtjas.com	lliuly@gtjas.com
	S0980105071576	S0880200010160

### 今日聚焦:

十二五规划或提出显著提高直接融资比重

### 目录

#### 要闻点评

- ▶ 十二五规划或提出显著提高直接融资比重
- ▶ 四大行全年预增贷款规模: 2.85 万亿

#### 行业与公司信息点评

- ▶ 商业零售行业 2011 年 2 月月报: 春节带销售, 年报降估值
- ▶ 天虹商场 (002419): 兼具内生与外延的高成长百货类公司
- ▶ 九阳股份 (002242): 业绩筑底, 经营稳健
- ▶ TCL 集团 (000100): 通讯是亮点, 彩电如期复苏
- ▶ 家电板块近期走势点评
- ▶ 东晶电子 (002199): 跨入蓝宝石晶片市场 培育公司新增长点
- ▶ 精工钢构 (600496): 签订多高层建筑总包第一单, 实现盈利模式转型
- ▶ 计算机行业动态周报

#### 近期研究报告精粹

- ▶ 策略一周——换位思考
- ▶ 证券业: 新三板, 新机遇
- ▶ 封闭债基和分级 A 类基金大幅折价

#### 海外市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
道琼斯	12226	0.79	-1.33	5.60
S&P500	1327	0.56	-1.18	5.53
NASDAQ	2782	0.04	-1.82	4.88
伦敦 FTSE100	5994	-0.12	-0.35	1.59
香港恒生	23338	1.42	-0.63	1.31
香港国企	12505	1.91	-1.16	-1.48
日经指数	10718	0.88	0.50	4.78
台湾加权	8600	0.68	-2.76	-4.16

#### 国内市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
上证综指	2,905.0	0.92	1.73	3.45
深证成指	12902.4	2.13	3.44	3.56
沪深 300	3239.56	1.31	2.40	3.56
上证国债	127.00	0.03	0.12	0.57
上证基金	4644.13	0.44	1.14	1.90
深圳基金	5893.48	0.45	1.45	4.20

#### 期货市场

	收盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
NYMEX 原油	96.58	-0.40	1.22	5.69
纽约期金	1410	0.01	0.64	-0.79
LME 铜	9885	1.28	0.76	2.97
LME 铝	2600	1.36	0.78	5.26
BDI 指数	1251	0.48	-3.40	-29.44
郑糖	7279	1.58	0.64	3.00
郑棉	32435	1.65	0.98	14.35

#### 货币市场

	收盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
美元/人民币	6.57	0.06	-0.03	-0.53
NDF(一年)	6.41	-0.02	0.27	-0.39
欧元/美元	1.38	-0.04	1.36	3.30
美元/日元	81.94	-0.17	1.22	1.01
银行间 R007	3.03	-2.57	-50.21	-52.21
美国 10 年期 国债利率	3.44	0.38	-0.38	4.45

#### 沪市涨幅前五

#### 沪市跌幅前五

#### 深市涨幅前五

#### 深市跌幅前五

金鹰股份	+10.03%	天富热电	-7.62%	TCL 集团	+10.05%	中国宝安	-8.57%
三爱富	+10.00%	亿阳信通	-4.56%	南方轴承	+1.02%	燃控科技	-7.58%
巨化股份	+10.00%	丹化科技	-3.98%	东晶电子	+10.01%	亚厦股份	-5.14%
复旦复华	+9.99%	方大炭素	-3.68%	江特电机	+10.00%	金刚玻璃	-4.16%
苏州高新	+9.99%	上海电力	-3.49%	小天鹅 A	+10.00%	信邦制药	-4.15%

#### 会议记录:

www.askgtja.com

## 要闻点评

**十二五规划或提出显著提高直接融资比重**

有关专家表示，作为今后五年资本市场的发展规划目标之一，“显著提高直接融资比重”有望写入国民经济和社会发展的“十二五”规划纲要草案之中。相比“十一五”规划“提高直接融资比重”的提法，“显著”二字的增加意义深远。

专家预计，与“十一五”规划不同，“十二五”规划就资本市场工作的部署，可能放在深化要素市场改革的部分阐述，而不是放在深化金融体制改革部分，这显示出社会各界对资本市场功能和地位的认识大大加深。“总体看，一般商品市场已经相对健全，市场基础性作用得到较为充分的发挥。”

专家分析说，相比较而言，我国要素市场的发育明显滞后，包括资本、土地、技术、信息等重要生产要素的市场化程度还比较低，只有在“十二五”时期集中力量打攻坚战，在要素市场体系建设方面取得突破性进展，“才能实现到 2020 年建成完善的社会主义市场经济体制和全面小康社会的战略目标”。

为此，在“十一五”规划纲要提出“建立多层次市场体系”的基础上，结合市场发展实际，“十二五”规划纲要草案可能提出加快多层次资本市场体系建设，并特别对债券市场、场外交易市场和期货市场发展给予积极提法。

业内专家评价说，“十二五”规划中对资本市场地位、功能认识的深化，对市场发展目标的规划，体现了今后 5 年“积极的股市政策”将会扑面而来。“从我们了解到的证监会各部门研讨的‘十二五’规划重点工作看，股市、债市容量的大幅度提升是一个重要内容。到 2015 年，上市公司数量较目前可望实现七八成的增长，以央企为代表的国有资本向市场注入的比例也将大大提高。

但这并非意味着今后 5 年仅仅是单方面扩容，决策层在积极引导长期资金入市方面有相应的具体措施，在回报投资者方面，出台鼓励甚至强制上市公司分红的措施成为可能。总而言之，今后 5 年，社会资本和资源更积极地向资本市场集中，市场也将为国民经济持续增长和改善结构发挥更积极的作用，对于投资者而言，‘积极的股市政策’是重大机遇而非风险，错过这次机遇将会比较遗憾。”专家表示。

另据了解，“十二五”期间，金融监管部门将构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架，加强金融监管协调。其中，银监会“十二五”期间将重点督促银行业金融机构做实四大监管工具，同时，将微观审慎监管的要求认真落实到银行业金融机构的各个层级，继续推进银行业积极转型，防止银行业出现超越自身管控能力和监管实际，不切实际地跨区、跨境、跨业经营的情况，并深度参与国际监管规则的讨论。保监会“十二五”期间拟重点推进保险业健全农业保险制度，并在社会建设、公共管理服务体系建设，以及广大人民群众养老、医疗等方面发挥更大作用。

(新浪财经)

**四大行全年预增贷款规模：2.85 万亿**

1 月信贷“克制”增长之后，四大行 2011 年计划新增贷款规模已基本确定。总体来看，四大行预计新增贷款与去年实际新增贷款规模相差不大。

这是昨日一位国有大行人士向《第一财经日报》透露的。而据财新网报道，2011年四大行贷款预增规模分别为：工行 8800 亿元(对下安排暂为 8200 亿元)，建行 7500 亿元(对下安排暂为 6800 亿元)，农行 6200 亿元，中行 6000 亿元以上(根据资本充足率和贷存比的情况动态调整)。

上述数据得到了这位国有大行人士的确认。“这是一个大行和央行协调的结果。在 1 月份全年新增贷款规模还没出来的情况下，大行配合调控政策，投放得很克制。”他表示，全年来看，四大行新增贷款总盘子与去年相当，但由于基数原因，贷款增速却有一定程度的下降。

综合四大行的预增贷款规模来看，四家银行今年预计新增贷款规模合计约 2.85 万亿元。往年的经验显示，四大行全年新增贷款的规模约占整个银行业新增贷款规模的 35%至 40%。

在确定四大行新增贷款约 2.85 万亿元的情况下，照此比例反推，2011 年，新增贷款规模在 7.1 万亿至 8.1 万亿元之间。8.1 万亿元的上限与去年 7.95 万亿元的实际新增贷款规模相当；而 7.1 万亿元的新增贷款则与目前市场人士预计的规模相差不多。

财新网引述知情人士的消息称，四大行确定的新增贷款规模基本得到了央行认可。

大行研究人士预计，在 2011 年信贷规模继续收紧的情况下，债券融资等直接融资方式将飞速发展。

(第一财经日报)

## 行业与公司信息点评

### 商业零售业 2011 年 2 月月报：春节带销售，年报降估值

2011 年 2 月的宏观数据较少：1-2 月的社零总额数据要到 2011 年 3 月初公布；但是从 CPI 数据来看通胀趋势明确；2010 年四季度，消费者信心指数基本处在中性区间，表明了居民对物价上涨过快忧虑的加剧。

2 月份行业内事件较多：

春节期间春节假日期间，全国零售商场和餐饮企业实现销售额 4045 亿元，同比增长 19%；相比 2010 年春节销售 17.2%的增速，上升了 1.8 个百分点。2011 年行业增长预期较为乐观。

从 2011 年初开始，百货店经营销售的主要商品类别——服装、化妆品、金银珠宝价格普遍上涨，有利于百货销售额上升。

百思买关闭大陆地区门店，显示苏宁国美两寡头的竞争格局是后来者无法撼动的，无论在布店、选址、规模和物流上，苏宁国美都已经建立起了非常强势的壁垒，后来者很难跨越。

我们坚持 2011 年 1 月月报的观点：拉长投资时间，商业零售板块在 2011 年应该能有绝对收益，越是在市场过度悲观预期的时候，更是挑选优质投资品种的时机。

重点推荐的品种：

请务必阅读正文之后的免责条款部分

小商品城(600415)、王府井(600859)、百联股份(600631)、苏宁电器(002024)东百集团(600693)、鄂武商(000501)、重庆百货(600729)、老凤祥(600612)面对网络购物的迅速发展,苏宁及时调整发展规划,重点发展自己的网上商城,我们认为意义非常积极,并且一直坚信易购的未来发展将绝不逊于京东、淘宝商城等网店的先行者:1)易购在物流体系和信息化建设上占有优势;2)易购的采购规模将保证总体成本上也将占有优势;3)易购背后是大股东的绝对支持,相对依靠风投存活的京东将更有自主权。持续重点推荐苏宁电器。

(刘冰、汪睿)

### 天虹商场(002419):兼具内生与外延的高成长百货类公司

2010年公司营业收入101.74亿元,同比增长26.28%,实现净利润4.85亿元,同比增长36.25%,对应发行后股本EPS为1.21元。

利润分配预案:公司拟向全体股东每10股派发现金6元并送5股(含税),转增后,公司资本公积金由19.2亿元减少为17.2亿元,公司总股本将由40010万股增加至80020万股。

截至2010年底,公司已进入深圳、厦门、南昌、福州、长沙、杭州、苏州、北京等12个城市,拥有“天虹”直营连锁百货商场39家,营业面积达98万多平方米;“君尚”直营门店1家,营业面积3.78万平方米;此外,公司管理3家特许加盟店。2011年2月22日公司公告公司以100万元收购深圳公明店,该店由加盟店转为直营店。

天虹每年8-10家门店的扩张为公司提供了持续的收入增长点,而公司在重视收益管理的同时,新店边际收益的不断提升将会是公司利润高速增长的可利保证。改造后的君尚百货(原购物广场)定位高端,位置优越,重新开业后在品牌档次上了一个台阶,预计将对公司2011年及以后收入带来巨大贡献。

我们预计公司2011-2013年收入分别为129/159/195亿元,增速分别为27%/23%/22%;归属母公司股东的净利润为6.67/8.67亿元,增速分别为37%/30%/26%;对应每股收益1.67/2.17/2.72元。公司作为定位社区型百货的全国连锁商业零售企业,拥有大股东的有利支持和到位的管理层激励,又处在高速增长期,理应享受一些溢价,给予2011年35倍市盈率,维持目标价58.5元和增持评级。

(刘冰、汪睿)

### 九阳股份(002242):业绩筑底,经营稳健

九阳股份披露业绩快报,2010年营业总收入53.47亿元,同比增长15.3%;营业利润8.11亿元,利润总额8.16亿元,同比分别增长10.7%与3.9%。归属上市公司股东的净利润5.80亿元,同比下降4.9%。每股收益0.76元,低于预期。

公告指出,营业利润增长低于收入增长,主要由于原材料价格上涨影响;净利润同比下降的原因主要是母公司所得税率优惠到期。

初步统计,2010年末总资产43.27亿元,归属上市公司股东的所有者权益28.99亿元,分别较年初增长8.0%与8.4%。总股本7.61亿较年初增长50%,归属上市公

司股东的每股净资产 3.81 元。

2009 年同期，扣除非经常性损益后的净利润为 5.70 亿元，同比增长 6.2%，低于营业收入增速 1 个百分点；非经常性损益包括政府补贴 0.52 亿元，归属母公司股东的非经常性损益净额 0.39 亿元。

(方馨)

### **TCL 集团 (000100)：通讯是亮点，彩电如期复苏**

TCL 集团 2010 年实现营业收入 518.7 亿元，同比增长 17.1%；营业利润亏损 1.58 亿元。净利润 4.3 亿元，同比下降 8.0%；扣除非经常性损益后的净利润-2.33 亿元，2009 年同期为 2.13 亿元。全面摊薄每股收益 0.10 元，我们预测 0.08 元；加权平均净资产收益率 5.8%。

净利润分解：1. 通信 2.8 亿元。2. 翰林汇 2.0 亿元。3. 房地产与泰科立 1.0 亿元。4. 多媒体-4.5 亿元。5. 母公司 2.7 亿元，其中营业利润-2.1 亿元。6. 家电等业务略有盈利。

通讯业务是亮点。收入 75.7 亿元同比增 97.7%，海外销售 3408 万台同比增 155%。推出大量中低端智能手机新品，净利润 6.1 亿元同比增 29 倍。

四季度多媒体如期复苏。中报点评中我们预判四季度经营复苏，得到印证。1. 单季收入 156.3 亿元同比增 14.8%创新高。2. 单季毛利率 16.6%，中国 LCD 毛利率达 22.8%；下半年中国与海外毛利率分别提升 0.9 与 2.1 个百分点。

多元化业务百花齐放，部分规模已较大。翰林汇笔记本分销收入 107.6 亿元同比增 39.4%，净利润 2.56 亿元同比增 10.3%；泰科立部品收入 17.7 亿元，净利润 0.59 亿元；废旧家电回收已建成 10 万吨处理能力。

超预期来自补贴。政府补助 10.2 亿元同比增 7.7 亿元，包括空调整能补贴 2.6 亿元、液晶面板项目补贴 4.8 亿元。

股权激励草案行权价 4 元，行权条件：收入与净利润复合增长 12%左右、扣非加权平均净资产收益率不低于 6%。分配方案 10 转增 10。

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.16 元、0.19 元与 0.23 元，昨收盘价对应动态 PE 28x，PB 1.7x，维持中性评级。

(方馨)

### **家电板块近期走势点评**

家用电器板块上涨 4.78%，跑赢大盘 3.86 个百分点，格力、美的、海尔均创新高，上涨给力。春节至今日收盘，家用电器板块累计上涨 18.61%，跑赢大盘 14.81 个百分点。其中：截至 2 月 21 日空调数据出台，家电上涨 13.29%，跑赢大盘 8.53 个百分点；2 月 22 日至今日收盘，家电上涨 4.69%，跑赢大盘 6.47 个百分点。

家电板块持续大幅跑赢大盘，印证了我们在 2 月家电月报《期待基本面与政策面的

超预期》中提出的家电板块上涨逻辑：1. 基本面超预期三方面，1月销量超预期、涨价超预期及年报一季报业绩超预期。2. 政策面超预期三方面，保障房更多更早、以旧换新延续、家电下乡扩容。3. 资本运作进度如期。

基本面超预期第一波已带动板块持续上涨。1月空调销量同比大增61%，超过我们预期的40%，远超市场预期，带动白电龙头持续上涨。我们对此已有点评《1月空调销量超预期得到兑现》，提示超预期第一波兑现，在超预期持续兑现背景下估值修复持续；并提示政策超预期时间窗口可能在3月。

政策面超预期第一波开始兑现。昨日温家宝接受中国政府网和新华网联合专访，首先强调保障房，表示中央已经下决心未来5年建设3600万套保障房，今年计划建设保障房和棚户区改造1000万套。目前国务院已主持各地与中央签订了保障性住房的责任书。我们期待的保障房超预期开始兑现，后续将紧抓落实与开工建设，利好将不断。

基本面超预期第二波或将到来。我们在月报中预期1月洗衣机销量或超预期，达到30%以上。目前时间窗口已近，有望迎来基本面超预期第二波。今日小天鹅与合肥三洋表现突出，或因超预期观点已得到市场认可。

仍可期待超预期因素的持续兑现。从基本面看，未来一段时间还可能兑现：1. 海外经济复苏下出口持续旺盛，2月空调洗衣机销量继续高增长。2. 白电涨价逐步得到确认。3. 销售旺盛及涨价兑现下，年报一季报超预期的可能性得到市场认可。从政策面看：1. 保障房建设表决心与落实并举。2. 两会审议家电政策延续与扩容。

当前估值与历史平均相比还有20%左右空间。家电板块整体动态PE为19.3x，格力、美的、海尔动态PE分别为11.5x、14.1x与15.3x（摊薄后格力、美的分别约12.3x、15.3x），与历史平均估值相比还有20%左右的空间。目前仍处于超预期持续兑现阶段，维持板块尤其是龙头厂商的估值修复可能持续的观点，维持“增持”评级。继续推荐格力、美的、海尔，基本面超预期第二波利好小天鹅与合肥三洋。

（方馨）

### 东晶电子（002199）：跨入蓝宝石晶片市场 培育公司新增长点

事件：

公司2月24日公告，公司董事会通过决议，拟出资设立子公司实施建设“年产750万片LED用蓝宝石晶片技改项目”。项目分二期建成，一期12年底完成并形成300万片的年产能，13年底完成全部投资并投产。

评论：

此次LED用蓝宝石晶片技改项目总投资12亿元。其中，固定资产投资11亿元（其中设备投资10亿元），铺底流动资金4500万元。分二期建成，一期投资6亿元，其中固定资产投资5亿元，建成后形成220万毫米蓝宝石晶棒和300万片LED用蓝宝石晶片的年产能；二期拟投资6亿元，建成后新增450万片LED用蓝宝石晶片的年产能。

按照现有LED用蓝宝石晶片市场价格区间200-250元/片，一、二期项目建成预计

可新增销售收入 6.9、10.6 亿元；按照市场平均利润率 30% 计算，预计可分别新增利润 2.05、3.2 亿元。公司业绩预增显示，10 年实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 23.39%；实现净利润 2960 万元，同比增长 30.57%。项目若顺利实施，将大幅提高公司的收入与盈利能力。

蓝宝石是市场上最广泛使用的蓝绿光 LED 芯片衬底材料，由于良率提升困难，全球 LED 用蓝宝石市场占有率较为集中。DIGITIMES 预计，11 年 STC、Monocrystal、Rubicon、越峰电子前 4 大厂商合计占全球市场份额的 71.8%（考虑厂商扩产计划后）。09 年蓝宝石衬底厂商扩产趋于保守，致使 10 年全球蓝宝石衬底供货不足；虽然 10 年下半年起主要厂商大幅扩产，但考虑到 LED 芯片生产企业带动的需求持续增长以及上游衬底厂商集中度较高，短期内仍将维持供不应求的状态。

国内方面，由于 LED 厂积极扩充 MOCVD 设备产能，对上游蓝宝石衬底需求大增。同时，为改善国内明显依赖海外蓝宝石衬底的供应状况，政府将推动建立 LED 产业链规划，未来存在政策支持上游蓝宝石衬底布局的可能。

公司目前的主营业务是石英晶体元器件的研发、设计与制造，其技术、工艺、设备与市场渠道，与 LED 产业都有一定相通性。

该项目的主要风险因素在于长晶技术、学习曲线等使得良率提升不易，未来产能能否如期达成，存在不确定因素。11 年国内有多家厂商宣布在蓝宝石晶棒的投资在 1 亿元以上，总投资规模超 20 亿元。新进厂商均存在上述风险，公司能否领先突破技术壁垒，将成为项目顺利达产与未来加速发展的关键因素之一。

（魏兴耘、熊俊）

### 精工钢构（600496）：签订多高层建筑总包第一单，实现盈利模式转型

多高层建筑总承包实现零的突破：据安徽六安经济技术开发区新闻报道，2011 年 2 月 23 日上午，六安索伊电器制造有限公司与浙江精工钢结构有限公司在六安市经济技术开发区管委会大厅共就索伊大厦建设工程总承包正式签订合作协议，索伊大厦按五星级酒店标准设计，主楼高度 100 米，26 层，主楼和裙楼均采用钢结构框架。精工钢构将承担项目的设计、桩基、土建、水电、钢结构、幕墙、装修等。

打开商业地产钢构总包市场，实现总包商地位转型：商业地产领域较多项目采用钢结构建筑，是具有较大市场容量的重钢市场，同时总承包模式也成为商业地产项目发展的主要趋势。公司在多高层建筑领域获得总承包第一单，实现了公司在该领域从专业分包商向总承包商的转型，实现“按吨卖产品”到“按面积计价提供综合服务”的转变。

总承包模式带来盈利性提升：当钢结构企业仅作为分包商时：钢结构企业通常只能获得制造端合同，制作端毛利率约 8%；当钢结构企业实现总承包角色转变时：首先项目合同总额实现增加，并且钢结构部分毛利率提升至 13%（覆盖制作端与安装端），同时非钢结构工程部分可以收取管理费（建筑行业一般为 6%）。因此总承包角色可以在业务量不变情况下，带来合同总额提升以及钢结构盈利能力提升。行业加速增长确立，模式转变促双轮驱动：预计 10 年新签合同约 66 亿（同增 35%）；上半年 31 亿（同增 8.3%）；下半年 35 亿（同增 72%）。钢构行业 10 年下半年出

现加速增长，模式转变带来业绩与估值双轮驱动。预计 10-12 年 EPS0.58、0.95、1.34 元，增持，目标价 28 元。

(韩其成、张琨、白晓兰)

## 计算机行业动态周报

Gartner 发布了未来 5 年十大趋势预测，包括 20% 非 IT 500 强企业将成为云计算服务供应商、工具和自动化将减少 25% IT 服务相关劳动力等。Forrester 预计 2011 年是 IT 安全市场关键转折点。Business insider 列出今年全球 11 大科技 IPO，包括 LinkedIn、人人网、土豆网、Groupon、Skype 等。

惠普财报营收与净利润均增长 4%，公司调高了 2011 年的利润预期，但调低了营收预期。戴尔财报运营利润增长 124%，创 5 年来新高，营收和净利润分别增长 5% 与 177%。

计世资讯预计 2011 医疗与能源信息化将分别增长 26% 与 11%，分别达到 153 亿与 319 亿元。王建宙表示，移动计划在三年内将全国范围内的 WiFi 热点数量增加至 100 万个。

2010 年度国家规划布局内重点软件企业名单公布，总数达 240 家，相比 09 年的 186 家增长了 29%。中央国家机关软件正版化工作会议召开，根据国务院要求，中央国家机关和地方政府应分别于 2011 年 5 月底前和 10 月底前完成软件正版化检查整改工作。

iSuppli 预计 2015 年全球平板电脑出货量有望达 2.423 亿台，是 2010 年的 12 倍。索尼 PlayStation 2 在不到 11 年销量突破 1.5 亿台，是史上最成功的家用游戏机。2010 年无锡物联网产业实现销售收入 365.2 亿元，同比增长 66%，预计 2011 年将实现营业收入 600 亿元。

据 comScore 的数据，今年 1 月美国网站与广告网络的受众覆盖范围排名中，Facebook 首次跻身前十，前三位是谷歌、雅虎、AOL。工信部部长苗圩在参观腾讯时表示，互联网软件企业应抓住机遇 在创新和竞合中发展。

本周全球科技股伴随大盘均出现下跌，跌幅在 -2% - -3%。美国标普 500 信息技术行业指数下跌 2%。

54 家公司发布业绩快报，其中 1/3 公司增速超 40%；机器人、御银股份、广联达、交技发展、远望谷、华东电脑 6 家公司发布 10 年报；超图软件、威创股份发布股权激励方案；广联达 3.2 亿收购兴安得力；新股美亚柏科、潜能恒信上市。

(魏兴耘、袁煜明)

## 近期研究报告精粹

### 策略一周——换位思考



策略一周的定位在于关注市场中的短期现象，作为月度行业配置的补充，希望能够通过探讨切身所见、切身所闻，及时跟踪市场短期的热点以及风格转换，也从实证检验中不断完善自上而下的策略逻辑。

既然是低估值权重股和小规模资金流出的预期，市场指数并没有多大的上升空间，而小盘成长性股票的优异表现需要的条件是政策无超预期、经济状态维持，按照之前预期，大流动性收缩之后的二季度应该就会看到经济的回落，3月份的市场可能还会延续2月之后的情形，但是考虑到中东不安定的油价冲击因素，以及在周四迄今送股最豪放的华平股份跌停，3月主题投资的延续力度应该会弱于之前预期，而当经济增长呈现放缓的时候，市场估计也会迎来新一波的调整。

从百思买门店策略中我依稀看到了苏宁精品店现有模式的类似性，其实对百思买而言，重新回过头定位五星电器的扩张未免有退步之嫌，而苏宁现时对于精品店和网购模式的认可却更代表了其管理层对于消费模式未来演变的把握，不知道，百思买的这种反复会不会被中国的消费者再倒打一耙。

关注经济指标/主题:

2月份市场的主题投资强势撇除市场情绪之外并没有看到经济面的改观，而利比亚的变动相信也将在国内政策定调时有所影响，接下来的3月第一周也恰好是两会的举行时间，从定调来说，偏松的方向下市场除了主题投资难以有大作为，而偏紧的方向则预示着短期受痛与中长期受利的利处，行业配置上防御再加一部分的主题投资，保险（12期）、银行（8期）、食品饮料（7期）、商业零售（3期）、电子（3期），主题投资我们在做的是上海本地股以及化工的一些公司研究。

（钟华）

### 证券业：新三板，新机遇

新三板技术准备已充分、在政策支持下，扩容已经箭在弦上。扩容将在挂牌企业、主办券商和投资者等方向上三箭齐发。其终极目标是打造全国性OTC市场。

新三板尚处于试点阶段、总体规模十分有限。但从海内外的经验来判断，作为多层次市场的重要一环，一旦政策放开，市场将呈现爆发性增长态势。我们判断，在进入稳态之后，新三板最终的挂牌企业数量将有可能达到5000家、是现有股票市场的2-3倍。但这将是一个长期的目标。

短期来看，鉴于OTC市场的高风险属性、以及监管层对市场创新的一贯态度，我们判断，OTC市场的扩容也将秉承其他市场创新“先试点后铺开”的政策指向、逐批渐次放开。按照首批可能选择10-15家园区试点、10%的挂牌率来测算，未来1-2年内挂牌企业数量将达到500-800家、为现有挂牌企业数量的6-10倍。

园区公司、创投公司以及证券公司都将受益于新三板市场的快速发展，而作为新三板的核心机构，证券公司将是新三板的最大受益者。其受益将从业务规模扩大、产业链条延长和盈利模式拓展等多方面显现出来。

我们测算，短期内新三板对证券行业的净收入贡献在1%左右；但未来3年内，新三板市值规模和交易额将均达到5000亿元的量级。由此，给证券公司带来的增量

收入可望达到 170 亿元左右、净收入贡献度约在 6% 左右，将成为证券公司的重要收入来源。

做市商制度将给证券公司的业务模式带来革命性的变革，也将是新三板业务最重要的收入来源。我们测算，3 年后，做市商可带来 90 亿元左右的收入，对证券行业业绩贡献度可望达到 3%。

基于新三板、融资融券等创新业务全面提速及其对行业的实质性推动，我们继续维持对证券行业的推荐评级。

长期来看，投行能力、投资研究能力和资本优势将决定证券公司在新三板市场上的竞争地位；短期而言，在主办券商业务上的积累、园区企业的资源优势。综合来看，我们首推广发证券。具备综合优势的大券商、具备地缘优势的中小券商也应收益不菲。

(梁静)

### 封闭债基和分级 A 类基金大幅折价

全周上证指数、沪深 300 和深证综指回报率分别为 -0.73%、-0.44% 和 0.54%，中证 100、200 和 500 指数的回报率分别为 -0.96%、0.43% 和 1.85%，小盘股占据了一定优势。行业方面，造纸印刷、石油化工和其他制造业涨幅居前，其中造纸印刷和石油化工板块涨幅超过了 3%；交运仓储、建筑行业 and 金融服务板块跌幅列前三，其中交运仓储和建筑行业录得了 2% 以上的负回报。本周股票方向基金净值亦出现了一定分化。

本周封闭式基金震荡调整。上证基金指数和深证基金指数区间回报率分别为 -0.59% 和 0.52%。本周基金市场总计成交 54.59 亿元，比前一周显著缩量。

瑞福进取的参考净值为 0.709 元，其溢价率为 0%；大成优选和建信优势动力的折价率分别为 7.10% 和 10.74%。封闭债基中，溢价率最高为富国天丰，溢价 1.28%，信诚增强折价 7.24% 居末。同庆 A 和同庆 B 分别折价 1.09% 和折价 11.74%；瑞和小康及瑞和远见分别折价 3.63% 和溢价 2.02%；国泰优先和国泰进取分别折价 1.42% 和折价 6.36%。合润 A 及合润 B 分别溢价 2.30% 和折价 2.45%。银华稳进和银华锐进分别折价 7.93% 和溢价 5.61%。双禧 A 和双禧 B 分别折价 10.76% 和溢价 6.00%。申万收益和申万进取分别折价 11.99% 和溢价 14.04%。汇利 A 及汇利 B 分别折价 5.11% 和溢价 11.73%。景丰 A 及景丰 B 分别折价 5.22% 和折价 1.80%。天弘添利 B 折价 5.58%。老封基的折价率小幅波动，为 8.47%。大盘封基中折价率最高为鸿阳的 16.39%，最低的泰和折价 3.98%。裕泽的折价率为 5.28%。

本周封基走势同步于股票市场，折价率没有太多变化。我们预期传统封基整体折价的水平将继续在 8%-10% 之间震荡。值得注意的是近期部分高折价封基的业绩出现了明显的改善，其折价率有收窄可能，如鸿阳等。同时，升息周期中，封闭式债券基金折价率不断走高。目前可以战略性建仓。

宏观观点认为，预测 2 月 CPI 为 4.6%，PPI 为 6.9%；预测 11 年 CPI 为 4.6%，全年 PPI 为 7%。市场资金紧张的局面已经缓解。面对通胀压力，周小川表示要运用所有政策工具，因此未来央行仍将通过增加存款利率、上调存款准备金率和调整汇

率的手段调控通胀。此外，财政部长谢旭人也表示，将通过财政和税收政策及进口必需品等手段稳定物价。而温总理答网友的讲话，也使得民生问题将成为国家进一步关注的问题。当前持仓蓝筹和消费类股票的基金会有机会。

### 本周基金推荐名单

风险特征	推荐基金品种	建议投资比例	推荐基金
低风险	货币基金	30%	华夏现金增利
	分级基金	10%	国泰优先、汇利 A
	平衡型基金	60%	泰达宏利风险预算
中等风险	债券基金	15%	信诚增强
	股票型基金	20%	博时主题
	平衡型基金	45%	银河收益
	封闭式基金	20%	鸿阳、同庆 B
较高风险	平衡型基金	35%	兴全趋势投资
	股票型基金	20%	华宝兴业宝康消费
	指数基金	20%	50ETF
	封闭式基金	25%	普丰、汉兴

(吴天宇)

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		