

东北证券研究晨报

2011年9月29日

研究晨报主题

【每日市场研判摘要】

ETF 持续净申购对市场的方向选择具有一定的前瞻性

【财经要闻】

要闻 1: 国研中心预计今年中国经济增速仍在 9%以上

要闻 2: 张德江: 加快推进三网融合 促进物联网云计算研发

要闻 3: 国家电网 5 年将投 1.6 万亿建智能电网

【晨会纪要】

冀中能源动态跟踪报告——收购内蒙煤矿 积极布局省外资源

【今日重点研究报告摘要】

● 宏观研究报告

● 策略研究报告

莫为浮云遮眼、道有雨后彩虹——周策略

物价逐步有回落、市场震荡后回升——2011 年四季度策略报告

● 行业研究报告

石化行业 2011 年四季度投资策略: 看好油气勘探开采和设备制造

● 公司研究报告

标准股份调研简报: 下游增长稳定, 重组仍有可能

● 金融工程研究报告

【大宗商品价格序列图】

【附: 近期限售股解禁明细及基金发行】

【环球数据一览】:

海外市场指数

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
道琼斯工业	11011	-1.61	-1.02	-2.42
标普 500	1151	-2.07	-1.35	-2.19
纳斯达克	2492	-2.17	-1.84	0.47
英国富时 100	5218	-1.44	-1.34	1.71
法国 CAC40	2996	-0.92	2.04	-2.98
日经 225	8543	-0.84	-2.27	-3.48
俄罗斯 RTS	1350	-1.28	-2.74	-15.43
巴西圣保罗	53270	-1.21	-4.84	-0.15
印度 Sensex	16446	-0.47	-3.63	3.77

国内市场指数

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
上证指数	2392	-0.95	-4.81	-7.16
沪深 300	2611	-1.03	-5.79	-8.49
深圳成指	10370	-0.75	-5.66	-8.81
中小板	5861	-1.52	-6.53	-11.15
香港恒生	18011	-0.66	-4.32	-9.33
中国 H 股	9277	-0.18	-5.55	-11.74
AH 溢价	122	-0.11	2.24	9.40
上证国债	130	0.00	0.08	0.28
上证基金	3933	-0.59	-5.34	-7.37
上证 B 股	2506	-0.96	-4.81	-7.16

大宗商品市场

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
BDI 指数	1920	-0.36	6.02	24.59
CRB 指数	304	-2.52	-5.55	-9.45
原油期货	79.85	-1.67	-0.82	-8.50
煤炭期货	74.42	-0.35	-1.14	-1.59
黄金期货	1590.5	-1.58	-8.56	-11.07
伦敦锌期	1926.3	-1.60	-6.55	-13.60
伦敦锡期	20554.0	-5.71	-4.89	-13.45
伦敦铜期	7240	-4.60	-12.63	-20.15
伦敦镍期	18485	-2.39	-9.31	-13.71
螺纹钢	4700	-0.74	-2.59	-4.74
线钢	4737	0.00	0.00	5.55

汇率与利率

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
美元指数	78.14	0.06	-0.40	5.99
欧元汇率	1.353	-0.10	0.48	-6.76
日元汇率	76.53	-0.10	0.38	-0.39
英镑汇率	1.556	-0.12	1.39	-5.19
澳元汇率	0.972	-0.59	-0.20	-8.76
印度汇率	48.75	-0.66	0.86	5.86
俄罗斯汇率	31.72	0.05	0.99	10.15
巴西汇率	1.841	1.93	-1.86	15.67
人民币汇率	6.394	-0.07	0.19	0.20
人民币 NDF	6.376	-0.05	-0.82	1.49
隔夜回购	3.90%	-3.94	4.28	20.37
美 1 年国债	——	——	——	——

数据来源: BLOOMBERG

责任编辑: 冯志远(S0550511020006)

编辑: 策略组

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6336 3209

Email: fengzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

每日市场研判摘要：

● ETF 持续净申购对市场的方向选择具有一定的前瞻性

受隔夜欧美股市大幅反弹刺激，两市股指纷纷高开，早盘煤炭、水泥板块上攻，带动大盘多次冲高，智能电网题材走强。但是市场做多人气不足，午后个股跌幅扩大，大盘加速下行，再创今年调整新低。截至收盘，上证综指收报 2392.06 点，下跌 22.99 点，跌幅 0.95%，成交 557.21 亿；深证成指收报 10369.93 点，下跌 78.73 点，跌幅 0.75%，成交 480.67 亿。

回顾今年的 A 股行情，可以划分为三个阶段。年初，A 股市场由于流动性相对宽松和大盘股的业绩增长带来了一波周期股行情。4 月中旬以后，货币政策持续加码，导致社会流动性趋于紧张，经济景气度温和下降，市场随之步入调整期。进入 8 月份，美国国债评级遭下调，欧债危机再次爆发，投资者对经济下滑和政策持续收紧的担忧加剧，A 股持续走低。

近期商品市场暴跌、CPI 增长趋势得到一定遏制，央行没有出台进一步的紧缩性政策的可能，而微调货币政策的可能性反而加大。我们认为，全球商品资源价格暴跌，通胀的压力将随之减小，为中国提供了政策空间，接下来中国可以实施积极的财政政策，配以稳定的货币政策，必要时可采用降低银行存款准备金率，降低利息等工具维持市场的流动性。从市场资金流向看，作为观察大资金动向窗口的 ETF 却持续获得加仓，这一现象可能显现机构资金正逐步潜入市场，ETF 基金大额净申购指标对市场风向有一定的指导意义。

当前虽然市场黑天鹅事件依然不期而至，银行再掀发债潮，加之欧美经济动荡不安，但投资者不宜再过渡悲观看空，当市场充斥着过多的利空消息时，大盘短期超跌后应该有适时的反向思维，高利率的民间借贷市场把流动性抢走了，A 股市场没有资金推动，才会越来越低，而在经济确定性下滑的背景下，宽财政和稳货币还是不错的政策组合，对于市场流动性改善具有重要意义。当然我们依然要强烈关注地产价格风险、民间高利贷风险。板块方面，建议关注特高压行业。

财经要闻：

● 要闻 1：国研中心预计今年中国经济增速仍在 9%以上

9 月 28 日，国务院新闻办公室在新闻发布厅举行新闻吹风会，国务院发展研究中心副主任卢中原在对我国目前宏观经济形势与走向进行介绍时指出，我国宏观经济整体走势良好，风险挑战并存。预计今年中国经济增长速度仍然会在 9%以上。

“经济增长处于短期回调状态，最近国际上争论比较多的是中国会不会硬着陆，我们的研究证明中国经济增长现在是放缓，是一种短期的回调。但是这个回调仍然处于正常的范围，全年预计中国经济增长速度仍然会在 9%以上。”卢中原说，我国经济回调幅度是由经济体增长潜力决定的。中国经济的短期回调是围绕中国长期增长趋势线的小幅波动，可以避免经济发展的大起大落，保持经济平稳快速发展。

卢中原还指出，目前中国经济发展态势良好，支撑中国中长期增长的基本面动力强劲。从供给方面来看，资金相对宽裕、货币供应比较充足，另外，劳动力成本相对低廉也是优势之一；从需求方面看，我们城市化和工业化处于快速增长期，民众消费不断升级，尤其是像汽车、房产等方面的需求可以至少持续二

十年的时间，并且城市化的加速期依然可以持续三十年的时间。再加上国内市场需求大，回旋余地相对很大，所以我们的投资需求和消费需求非常旺盛。

● 要闻 2：张德江：加快推进三网融合 促进物联网云计算研发

中共中央政治局委员、国务院副总理张德江 28 日在参观 2011 年中国国际信息通信展时强调，要深入贯彻落实科学发展观，正确把握信息技术发展趋势，创新体制机制，加强自主创新，加快推进三网融合，大力推动新一代信息技术产业加快发展，为加快转变经济发展方式、推动产业结构优化升级、丰富人民群众生活做出更大贡献。

张德江指出，新一代信息技术产业是国家确定重点发展的战略性新兴产业。要认真落实《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，加大政策扶持力度，加强自主创新能力，努力培育并做强做大信息技术产业，使之成为先导性、支柱性产业，带动服务经济社会发展。要继续支持 TD-SCDMA 的发展，加快 TD-LTE 规模试验工作，推进 TD-LTE 产业化、国际化。要加快建设宽带、融合、安全的信息网络基础设施，努力实现新一代信息技术产业核心关键技术的突破，促进物联网、云计算的研发应用，推进信息化与工业化深度融合，全面提升经济社会信息化水平。

● 要闻 3：国家电网 5 年将投 1.6 万亿建智能电网

国家电网公司总经理刘振亚昨日在 2011 智能电网国际论坛上表示，国家电网未来五年计划投资 1.6 万亿元，在中国基本建成坚强智能电网；到 2020 年形成“五纵六横”特高压输电骨干网架，全面建成坚强智能电网。

刘振亚说，在特高压和智能电网发展纳入国家“十二五”规划背景下，国家电网将全面加快坚强智能电网发展。未来五年将建设连接中国大型能源基地和主要用电负荷中心的“三纵三横”结构的特高压骨干网架；新建电动汽车充换电站 2950 多座和充电桩 54 万个，安装智能电表 2.3 亿只。到 2015 年覆盖中国 88% 国土面积的国家电网能够支撑 9000 万千瓦风电和 800 万千瓦太阳能发电的接入和消纳，保障 80 万辆电动汽车的应用，基本建成坚强智能电网。

晨会纪要：

冀中能源动态跟踪报告——收购内蒙煤矿 积极布局省外资源

冀中能源今日发布公告称股东大会已通过收购鄂尔多斯武媚牛和乾新煤业的相关事宜。根据公司与武媚牛煤矿投资人郝彦兵签署的协议，双方约定设立新嘉信得煤业有限公司，冀中能源持有该公司 51% 的股权，郝彦兵以煤矿资产出资。收购武媚牛矿和乾新公司股权投资合计不超过 18 亿元。

公司收购武媚牛矿和乾新煤业主要是为提升公司煤炭业务规模和增加后备资源。武媚牛矿位于鄂尔多斯铜川镇，原为自然人持有的井工矿，资源储量 9191 万吨，赋存煤种以不粘煤为主。技改后产能可达 120 万吨/年。该矿目前在技改过程中。乾新煤业资源储量 5324 万吨，技改后产能为 60 万吨/年。

冀中能源作为国内最大的焦煤提供商之一，最近两年开始逐步走出河北，向山西和内蒙等地进行扩张以争取后续资源的接替。按资源量计算，此次公司收购武媚牛和乾新公司的吨储量出资额为 12.9 元，收购价格并不低，这一定程度上是因为武媚牛原为自然人所有，谈判难度较大所造成的。

武媚牛矿仍在技改当中，不可正式生产经营，仅有部分工程煤出产，因此对公司业绩影响极为轻微。此次收购的更重要意义在于布局内蒙，加大后续资源的配备力度。

预计公司 2011 年-13 年的每股收益为 1.37 元、1.71 元和 2 元，对应的估值水平和行业整体估值基本相当。由于公司靠近消费地，定价敏感度最高；开始逐步向省外扩张，未来外埠产量有可能超过本部等原因，我们认为冀中能源是现阶段炼焦煤公司中最具吸引力的投资标的，维持“推荐”评级，建议积极配置。

重点研究报告摘要：

- 宏观研究报告
- 策略研究报告

莫为浮云遮眼、道有雨后彩虹——周策略

分析师：沈正阳

当下市场担忧项为全球经济的二次探底、导致出口骤降；国内房地产价格崩盘式回落、资产价格回落，理财产品等表外业务、民间高利贷等地下金融出现危机，导致金融体系出现危机；通过出口、地产以及金融传导至国内实体经济，即四季度或明年 1 季度面临类似于 2008 年的困局；则市场有回落压力而无前景可言。

尽管景气指标回落、但美国制造业新增订单增速平稳，中国出口也有望保持相对平稳而非如 2008 年跳水，这有利于经济增速的平稳而非跳水。就理财产品的利率及期限结构，以及地下金融的多类型和广度，不必过度担忧地产价格松动导致投资下降、地下金融全线崩盘等等恐怖的传说。

上市公司毛利率回落缓和，中报投资收益规模有限，即毛利回落及投资收益的变动对上市公司业绩冲击不会太大。考虑到银行有 29%左右的盈利增速，三季度非金融类企业同比业绩增速 10%以上、四季度同比增速-1%左右，全年非金融类业绩增速在 10%以上、全部 A 股业绩增速在 20%左右，且四季度有望构成业绩底。

回顾历史，2005 年人民币升值时，市场担忧出口将受挫；事后发现中国出口无碍、反而贸易大增；2008 年推出四万亿时，市场担忧资金力度不够、担忧信贷规模不够、担忧经济复苏乏力，但事后发现中国信贷飙升、经济 V 型回升；现在，我们看到物价回落、房价松动时却一味担忧两者回落对经济金融的负面影响，而忽视其正面作用。

笔者认为，下一轮 A 股牛市的开始，恰恰会以物价回落、房价松动为基石。物价的回落，有利于货币政策的趋缓，流动性改善的出现；房价的松动、民间金融的部分修正、理财产品收益率的担忧，恰恰有利于社会财富对已经处于历史估值低位的股权资产的重新关注；同时，房价的松动、实体经济投资方向的结构调整，民生及产业的转型，均建立在房地产回归至消费品的立场上来。因此，风物长宜放眼量；悲观中，需要看到物价回落、大宗商品回落、房价松动的正面价值，看到金融创新的推进。

基金近期呈现持续的净申购，ST 板块连续获得超额收益，A 股成交量低迷、换手率低，均是底部的必要条件。短期市场，在受权重股发行等冲击后有望迎来反弹；临近国庆长假，投资者不必过分悲观，仓位轻的投资者可以在长假前 1-2 个交易日增加股票头寸、持股过节。个股选择上，以防范补跌的要务，重点关注未来流动性改善主线及部分政策红利概念。以券商等流动性敏感板块及五类“稳定经营的运营商+相关配套设备商”为主线；短期更多可关注券商、环保、电力及电力设备等板块。

物价逐步有回落、市场震荡后回升__2011 年四季度策略报告

分析师：沈正阳

主要观点：

基本面由“物价高企、经济回落”过渡至四季度的“物价转为回落、经济持续下降”。预计 CPI 在 11

月份跌至 5% 下方、GDP 四季度增速回落至 9% 左右；M2 增速 10 月份起回升至 14% 左右；即，(M2-GDP-CPI) 从 9 月份起将止跌回升、在 11 月份起由负转正，流动性改善。伴随着物价回落，经济依然处于回落过程，但有望在年末或明年初 1 季度时有见底企稳。

上市公司毛利率下降的幅度要好于 2004、2008 年经济回落阶段的表现。预计 2011 年非金融类业绩增速在 11% 左右、金融类在 30% 左右，全部 A 股在 20% 左右；非金融类可比上市公司的业绩底有望在四季度出现。

目前沪深 300 指数 PE 为 12 倍、PB 为 1.98 倍，而 2008 年及 2005 年股市低点时 PE 分别为 12.3 倍、13.4 倍，PB 为 2.05 倍、1.75 倍。A 股整体估值水平已处于历史底部，但风格的估值背离依然存在。

物价回落初期股市多以弱势为主。考虑到当前估值的低位、业绩的平稳以及政策虽难看到降息等逆转但也不再进一步紧缩，预计本轮物价回落初期股市的表现要好于 2004、2008 年物价回落初期 A 股的表现，但弱于美国 1974 年末物价回落初期美股的表现。

引发前期市场回落的因素在四季度有所弱化，伴随着物价回落、股市震荡回升的因素却在积聚。展望四季度，股市有望在物价回落、流动性改善、经济下跌后的企稳中逐步寻找到回升的动量；即，本轮物价回落初期，股市有望演绎震荡筑底而后回升的形态。

“物价回落、经济下降”初期股市在估值支撑下有望以 2400-2700 点为核心震荡整理，而后伴随着 (M2-GDP-CPI) 的由负转正、流动性的改善，以及经济止跌曙光的出现，股市有望回升至 2700-3000 点。

投资风格依然有小幅切换的要求，须防范业绩地雷；板块配置上，立足于经济回落阶段需求稳健的行业，更偏重于流动性改善主线、并关注经济回落后的止跌企稳的动力源。首先，关注低估值的券商保险等大金融板块以及部分政策红利的农资、医疗等板块。其次，积极关注稳健需求为主线的五类“运营+配套设备”主题。1、通信运营及设备，关注 3G 用户数提升下的通信运维板块；2、水务及环保设备，关注水务及固废等环保处理类运营和设备商；3、航空运输及航天军工设备，关注高景气度且受益于本币升值、油价滞涨的航空运输以及航天军工设备；4、发电及电力设备，关注上游煤价低于预期下的火电类及电气设备类板块；5、公路运输及交运设备，关注具有较高股息率的公路运营以及敏感于流动性的重卡等汽车股。

风险点在于主权债务危机扩散对全球经济二次探底的隐忧以及货币紧缩是否超预期、即是否出现 2004、2008 年物价回落初期的进一步紧缩政策，若此则股市也将有可能重演 2004、2008 年物价回落初期股市震荡回落行情。

● 行业研究报告

石化行业 2011 年四季度投资策略：看好油气勘探开采和设备制造

分析师：王伟纲

国际原油价格在经历了一年的上升走势之后出现回落；今年国内油气开采业实现利润总额有望同比增长 30% 以上。

化工产品价格逐步走高，盈利状况良好；炼油毛利下跌，成品油产量增速下降。

展望四季度，原油价格可能继续调整；化工行业景气度将下降，炼油毛利有望回升。

四季度投资策略：关注大型股的估值修复机会，及成长股的介入良机；重点看好油气勘探开采服务及设备制造业。

● 公司研究报告

标准股份调研简报：下游增长稳定，重组仍有可能

分析师：黄海培

缝制机械行业成熟，“十二五”期间增长稳定。根据中国缝制机械协会预测，“十一五”时期，全球缝制设备年均销量近 1800 万架，其中，工业缝纫机约占 54%。预计“十二五”时期，国际市场需求总量稳定，印度、东南亚、南美等新兴国家市场将继续保持平稳增长态势，弥补发达国家需求的下降。预计工业缝制机年均需求将达到 960 万架。随着国际市场趋于饱和，国内市场需求增长将跟随下游服装行业增长，预计 2012 年增长 15—20%。

服装潮流变化趋势加快以及劳动力成本上升都将加快缝制机械创新步伐。一，随着居民可支配收入上升，消费者对个性化服装需求提升，更加注重服装的剪裁工艺，这将加快缝制机械行业创新步伐。二，纺织服装行业是劳动力密集型行业，随着劳动力成本上升，用工短缺现象日益严重，服装企业减少对人工的依赖将打开缝制设备广阔的技术提升空间。

公司是工业缝制机龙头企业，但下游议价能力受限。公司在工业缝制机械行业占领先地位，在全球工业缝制机市场占有率近 5%。公司在国内外共有 270 家经销商，出口收入占比近 30%。出口和内销价格一致，占收入 80%的机头产品毛利率稳定在 20%左右。缝制设备在下游服装行业固定资产投资占比仅为 10%—15%，但目前缝制机械生产企业 400 余家，产品同质化严重，下游客户转换成本较低，公司议价能力受限。

重组依然存在可能。当前一些老牌缝制设备生产企业面临亏损，重组是客观要求，但其技术资源仍处在行业前沿。随着行业的发展和竞争力量的变化，国内外企业可能出现的整合重组将给公司带来新的机会。公司曾在 3 月公告收购相关资产，之后计划搁浅，这并不代表本公司未来没有重组可能。

盈利预测：公司 2011、2012 年 EPS 为 0.10 元、0.12 元，对应 PE 为 60X、53X。

投资风险：下游服装行业潮流变化趋势变缓；国企缺乏激励机制。

● 金融工程研究报告

大宗商品价格序列图（农产品、猪粮比、煤炭、铁矿石、工业金属、小金属、建材等）

农产品及菜篮子批发价格指数（日、2011.9.27）

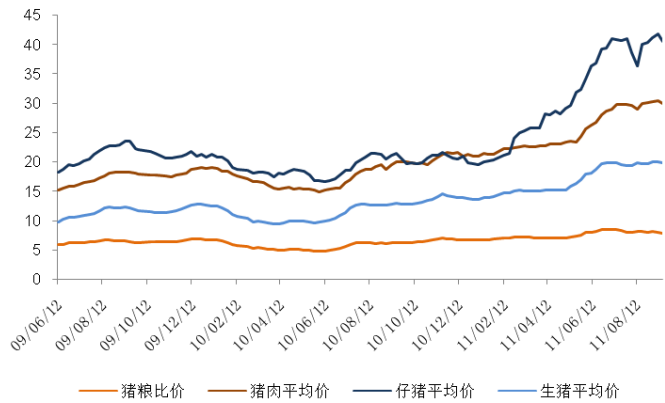
农产品批发价格总指数与菜篮子产品批发价格指数近期再次上涨。



数据来源：Wind，东北证券

22 个省市猪肉价格走势（周、2011.9.23）

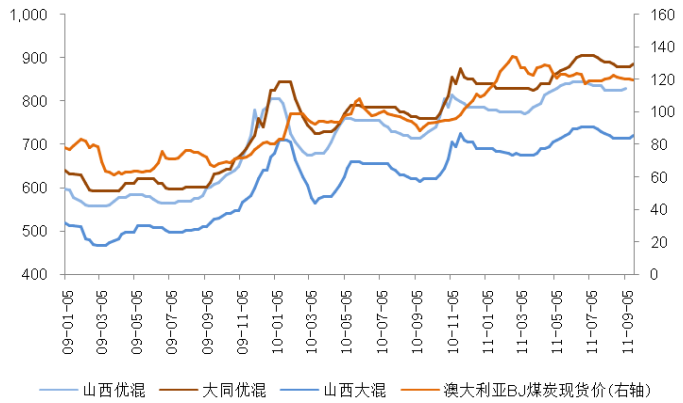
上周生猪以及猪肉价格小幅回落，仔猪价格上涨。



数据来源：Wind，东北证券

国内煤炭平仓价及国际煤价（周、2011.9.26）

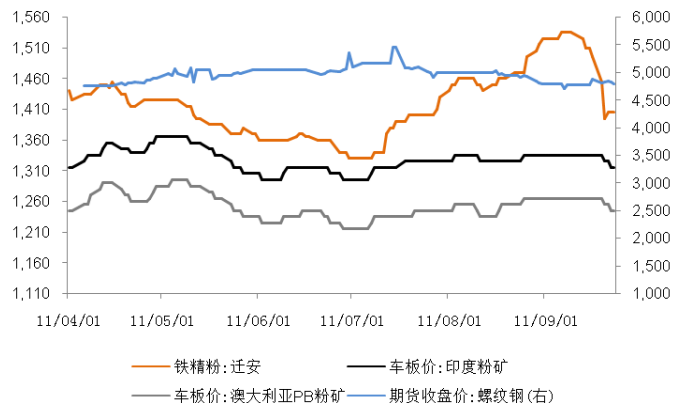
上周国内三地煤炭价格小幅上涨。



数据来源：Wind，东北证券

钢材及原材料价格（日、2011.9.28）

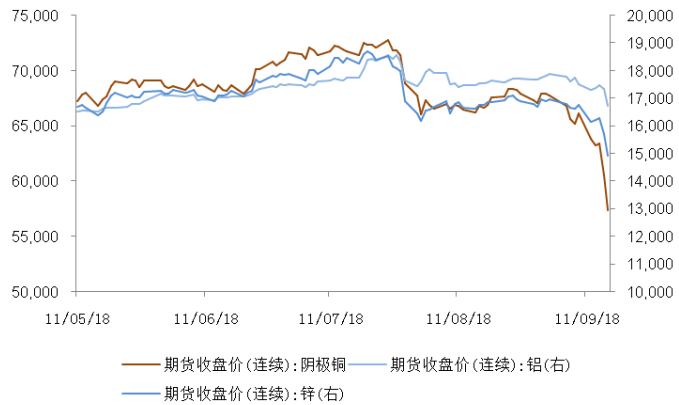
螺纹钢期货价格略有回落，铁矿石价格回落。



数据来源：Wind，东北证券

国内铜、铝、锌期货收盘价（日、2011.9.28）

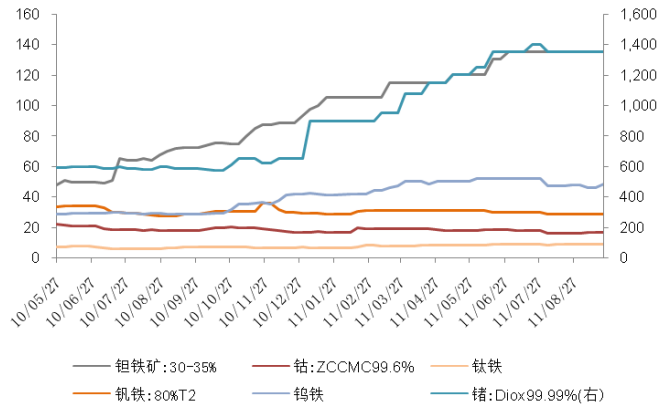
周三国内铜、铝、锌期货价格低位反弹。



数据来源: Wind, 东北证券

主要小金属卖价（周、2011.9.22）

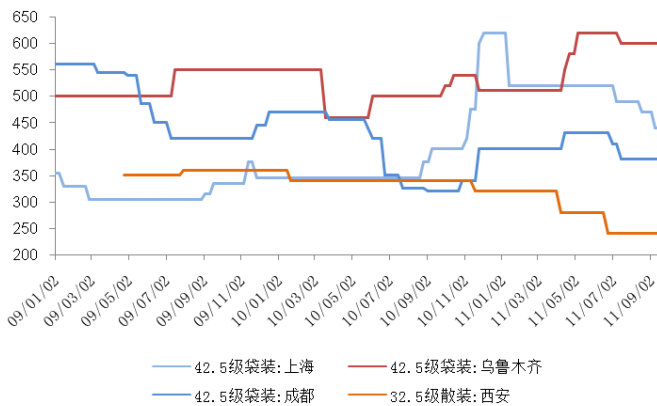
上周各主要小金属品种价格保持平稳。



数据来源: Wind, 东北证券

国内普通水泥价格（周、2011.9.23）

四地水泥价格均出现企稳，价格与上周持平，上海地区略有下降。



数据来源: Wind, 东北证券

【附：近期限售股解禁明细及基金发行】

限售股解禁明细

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	本期解禁占总股本比例(%)	解禁类型
600806.SH	昆明机床	2011/9/26	19199.57	53108.11	36.15	股权分置限售股份
600551.SH	时代出版	2011/9/26	28872.73	50582.53	57.08	定向增发机构配售股份
002274.SZ	华昌化工	2011/9/26	15243.92	26147.32	58.30	首发原股东限售股份
000030.SZ	*ST 盛润 A	2011/9/26	2658.011	28842	9.22	股权分置限售股份
300124.SZ	汇川技术	2011/9/28	4229.82	21600	19.58	首发原股东限售股份
300123.SZ	太阳鸟	2011/9/28	3591.497	13910.55	25.82	首发原股东限售股份
601018.SH	宁波港	2011/9/28	108000	1280000	8.44	首发原股东限售股份
600478.SH	科力远	2011/9/28	2854.278	31482.35	9.07	定向增发机构配售股份
002593.SZ	日上集团	2011/9/28	1060	21200	5.00	首发机构配售股份
002595.SZ	豪迈科技	2011/9/28	1000	20000	5.00	首发机构配售股份
600499.SH	科达机电	2011/9/29	870.35	60708.18	1.43	股权激励限售股份
002482.SZ	广田股份	2011/9/29	2160	32000	6.75	首发原股东限售股份
600588.SH	用友软件	2011/9/29	1076.581	81590.34	1.32	股权激励限售股份
300122.SZ	智飞生物	2011/9/29	11160	40000	27.90	首发原股东限售股份
300235.SZ	方直科技	2011/9/29	220	4400	5.00	首发机构配售股份
300236.SZ	上海新阳	2011/9/29	430	8518	5.05	首发机构配售股份
300237.SZ	美晨科技	2011/9/29	280	5700	4.91	首发机构配售股份
601058.SH	赛轮股份	2011/9/30	1960	37800	5.19	首发机构配售股份
000732.SZ	泰禾集团	2011/9/30	3763.055	101717.8	3.70	股权分置限售股份
002594.SZ	比亚迪	2011/9/30	1500	235410	0.64	首发机构配售股份

数据来源：WIND，东北证券

近期新基金发行明细

代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	投资类型	管理公司
590007.OF	中邮上证380	2011/9/28	2011/10/31	增强指数型基金	中邮创业基金管理有限公司

数据来源：WIND，东北证券

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。