

研究晨报

2010-11-10 星期三



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

m 市场指数表现

指数	最新	± %
上证指数	3135.00	-0.78
沪深 300	3523.95	-0.69
基金指数	5846.49	-0.87
国债指数	126.12	0.02

期货

代码	最新	± %
沪深 300	3523.95	-0.69
IF1012	3621.4	-0.76
IF1103	3724.0	-0.35
IF1011	3545.4	-0.79
IF1106	3783.0	-0.68

大宗原材料

品种合约	最新	± %
沪铜 1101	67670	1.94
沪铝 1101	16905	0.36
郑糖 1105	7239	2.25
玉米 1105	2281	1.20
天胶 1105	37370	4.20

外汇、美元指数

最新外汇牌价	最新价格
美元-人民币	6.7714
美元-欧元	0.7587
美元-日元	85.86
英镑-人民币	10.757

今日焦点

- 调控预期再次强化
- 海南板块风光再现
- 西部矿业 (601168): 扩张如期而至--集团收购会东铅锌矿点评
- “十二五”能源路线渐明——电力行业双周动态

近期研究服务

- 11月8日, 新安股份调研, 化工行业
- 11月9日, 宁波高速调研, 交运行业
- 11月9日, 浙江龙盛调研, 化工行业
- 11月10日, 澄星股份调研, 化工行业

今日焦点

调控预期再次强化

分析师：穆启国（021-50106020）

- 1、央行对通胀的担忧，外汇局对热钱流动的打击，11月资金供求今年以来压力最大，10月份股市的过快上涨，这些因素都将促发市场震荡。
- 2、市场上行趋势未变。（1）中国和美国部分经济领先指标触底又使得系统性风险减弱。（2）发达国家经济疲软的情况下，国内调控政策难以非常严厉。（3）中国和欧洲的合作使得欧元难以大幅下跌；（4）在地产限购和通胀压力催化下使得房市和债市资金流向股市。
- 3、未来趋势逆转的催化剂可能是油价大幅上涨催化全球通胀压力，协调性政策退出使得趋势发生改变。

宏观与策略

海南板块风光再现

分析师：冯伟（0755-82364467）

据上证报报道，财政部牵头制定的海南离岛免税政策实施细则已经完成初稿，现正处于向各部委征求意见阶段。权威人士向记者透露，实施细则在年底最后敲定“基本没有疑问”。来自海南当地的消息则称，免税政策有望在2011年1月1日正式开始实行。

点评：

免税政策的实施给海南国际旅游岛带来实质性利好，海南板块迎来较好的投资机会，建议从以下几个方面把握：旅游和酒店。中国国旅是中国境内唯一一家同时经营旅行社和免税业务、并具有行业领导地位的企业，在海南拥有垄断性的牌照经营权。该政策给公司带来实质性利好。在岛区拥有旅游资源的首旅股份、三特索道。酒店方面重点关注经营酒店业的ST罗顿、ST珠江和ST东海。

交通运输：完善的交通运输体系是海南国际旅游岛发展的重要基础条件，公路方面关注海南高速，航空方面海南航空近水楼台先得月，航运关注海峡股份。

重点建议关注：中国国旅、ST罗顿、海南高速和海南航空。

行业与公司

西部矿业（601168）：扩张如期而至--集团收购会东铅锌矿点评

分析师：叶洮（0755-82125160）

公司11月8日发布公告，公司控股股东西部矿业集团以21.76亿元收购四川省会东铅锌矿80%股权。

此次收购已在我们预期之中（详见深度报告：西部矿业—矿产资源集大成者）。会东铅锌矿的保有矿石资源储量

为 1155.9 万吨，其中锌金属量 114.1 万吨，铅金属 8.8 万吨，伴生银、镉、镓、锗、硫等。目前具有日处理原矿 1350 吨、年生产电锌 4 万吨、硫酸 6.5 万吨的生产能力。

由于该矿目前处于改制和恢复生产阶段，从改制方案确定到协议执行完毕，再到启动生产尚需一段时间。但我们认为，会东矿是开采多年的成熟矿山，在协议完成后，恢复生产的时间不会很长。在矿山恢复生产之后，基于集团与上市公司同业竞争的规定，矿山注入上市公司的概率极大，唯一不确定的只是注入的方式和时间。未来一旦矿山注入上市公司，将能有效提高公司资源禀赋，提升盈利能力。

目前，各国货币开始新一轮宽松，流动性再次宣泄商品市场，金属的资源价值也面临着重估。有色金属既能承载流动性，又被视为较理想的抵御通胀的选择。价格上涨推动了企业盈利的改善，而流动性充裕促进了股票估值的提升，双轮驱动下的乘数效应，有望驱动可观涨幅。

在铜、锡价创新高后，距历史高位仍有较大空间的铅锌有望成为下一个追逐对象。一方面、当前铅锌行业相对分散，未来集中度提升具备极大想象空间。另一方面、由于环保成本增加，铅锌行业也面临成本推动的压力。中金岭南、驰宏锌锗等都因环保事件而受到处罚，未来或有更多同类事件发生，铅锌供给面临“被压缩”，供给刚性将“被强化”。

按 2010-2012 年锌价 17000、18500、19000 元/吨的主要假设，维持此前 EPS 0.51、0.74 和 0.87 元/股的预测。公司作为国内有色金属产业的龙头企业之一，铅锌产业已成为规模优势，集团在资源扩张方面的动作频频，

提升市场预期。公司已成为矿产资源的集大成者。维持公司“增持”评级。

风险提示：公司资产注入进程低于预期；金属价格大幅下跌的风险。

“十二五”能源路线渐明——电力行业双周动态

分析师：周衍长（0755-82364464）

“十二五”形成 5+1 能源开发总体格局。国家能源局发展规划司司长江冰 10 月 30 日表示，从“十二五”开始，我国将逐步形成山西、鄂尔多斯盆地、西南、蒙东、新疆五个综合能源基地，在中东部建设核电站，形成 5+1 能源开发总体格局。

“十二五”能源路线渐明，水电核电优先发展。国家发改委能源局发展规划司司长江冰透露，按照“十二五”能源规划目标，“十二五”期间要加快推进水电、核电建设，积极有序做好风电、太阳能、生物质能等可再生能源的转化利用。到 2015 年，我国天然气占一次能源比重将提高 4.4%，水电和核电占一次能源比重将提高 1.5%，风电、太阳能、生物质能等新能源占一次能源比重将提高 1.8%。届时，我国非化石能源占一次能源消费的比重有望达 11%以上。

水电“十二五”新增 6300 万千瓦水电装机。中国水电工程顾问集团公司规划处主任魏小婉透露，我国水电“十二五”规划初步确定了到 2015 年新增 6300 万千瓦的常规水电装机，新增 1200 万千瓦的抽水蓄能装机。预计到 2015 年，我国常规水电装机将从 2010 年的 2.07 亿千瓦提升到 2.7 亿千瓦，抽水蓄能装机将从 1800 万千瓦提升到 3000 万千瓦。

中电联：明年 1 月电煤矛盾最突出。中国电力企业联合会日前发布报告认为，明年 1 月，电煤供需矛盾将进入最为突出的时期。报告同时预计，随着四季度节能减排考核进入收官阶段，将进一步加快工业用电结构调整力度，重工业用电量增速将进一步下滑。

2011 年煤电谈判正式开闸，煤价每吨涨 40 元。在 2011 年全国煤电谈判行将开锣之际，山西省煤企首先抛出此筹码。据山西省煤炭厅汇总的消息显示，2011 年 5500 大卡标准电煤的平均合同价格预计为 490 元/吨。“就

价格而言，比去年的合同价上浮了 40 元/吨。” 11 月 3 日，山西省煤炭厅知情人士对此予以证实，490 元/吨的价格为车板价格。

信息速递

- 美 9 月经济压力指数降至 16 个月低点
- 经合组织 9 月整体失业率为 8.5%
- 香港商业地产价格创历史新高
- 发改委：今年物价指数估计略超 3%
- 央行副行长：不会放任通胀出现
- 江西环境税试点方案出炉采用费改税
- 基本住房保障法列入今年立法计划

重点报告

方向	报告	评级	分析师
行业研究	“十二五”能源路线渐明——电力行业双周动态	增持	周衍长
公司研究	西部矿业（601168）：扩张如期而至--集团收购会东铅锌矿点评	增持	叶洮
公司研究	三维丝（300056）：方案未必完美，重在长远发展	买入	肖晖

数据监控

图 1: 上一交易日 A 股市场指数表现

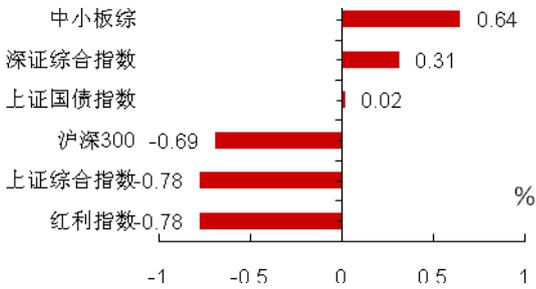


图 2: 恒生 A-H 溢价指数



图 3: 上一交易日行业表现

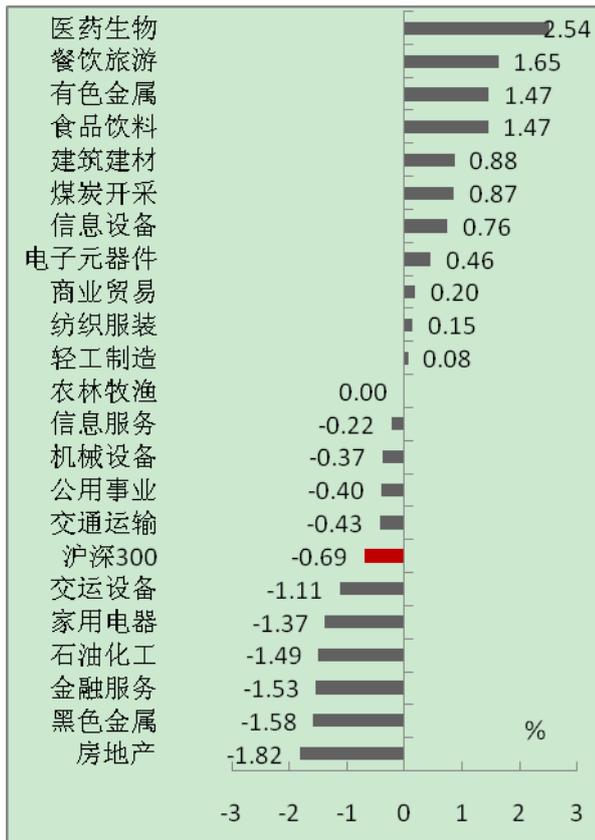


图 4: 中国企债与国债

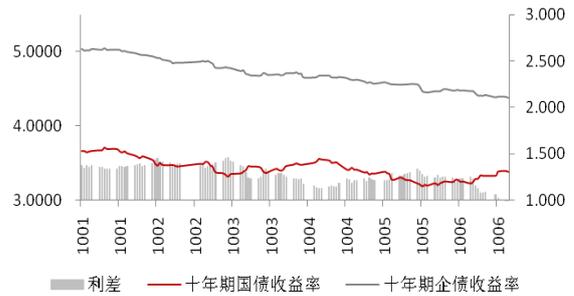
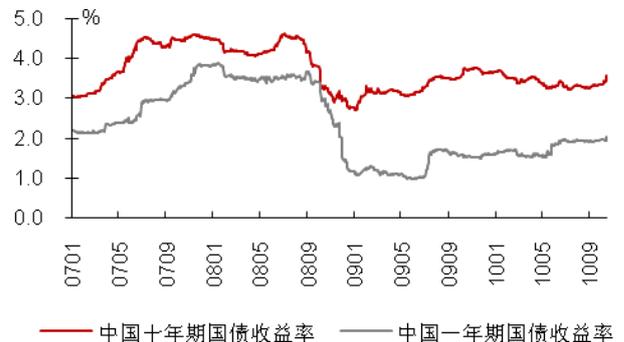


图 5: 中国长短期国债收益率



数据来源: wind, bloomberg 华泰联合证券研究所

图 6: 上证指数和对应的 Hurst 指数

Hurst 指数在 0.6 以上表明市场的趋势比较强，能够维持前期的趋势。在 0.55 附近或者低于 0.55 时，表明市场前期趋势减弱，通常对应到牛熊转换的时期。

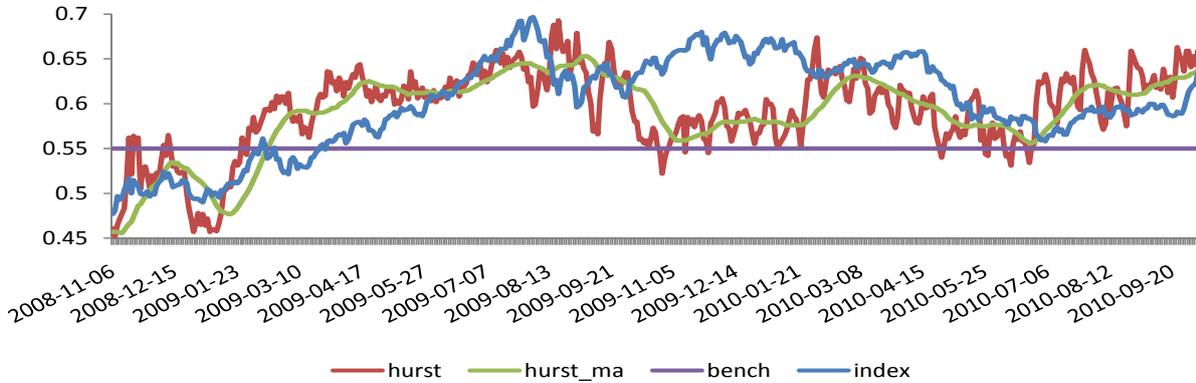


图 7: 上证指数和对应的交易量偏差

图中 vol_dif 即为上证指数的交易量偏差，当交易量偏差处于 0 以下时，表明市场成交状态悲观，市场通常没有好的收益，当交易量偏差处于 0 以上时，表明市场成交状态乐观，市场通常会有好的表现。

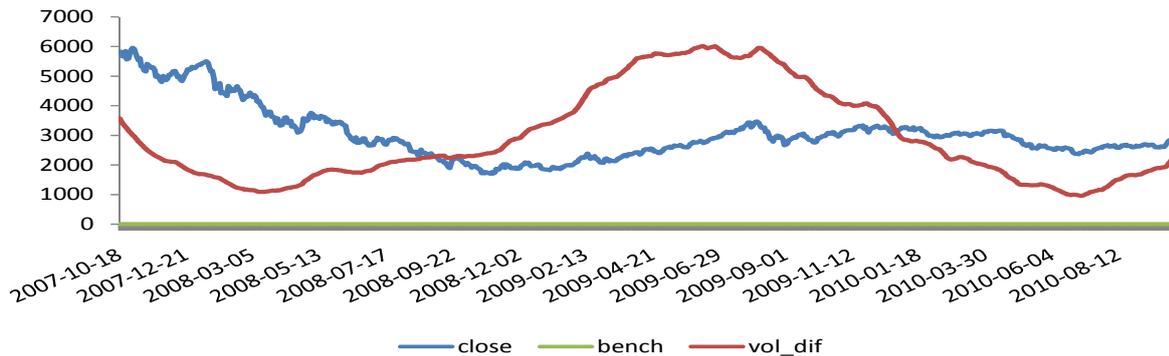
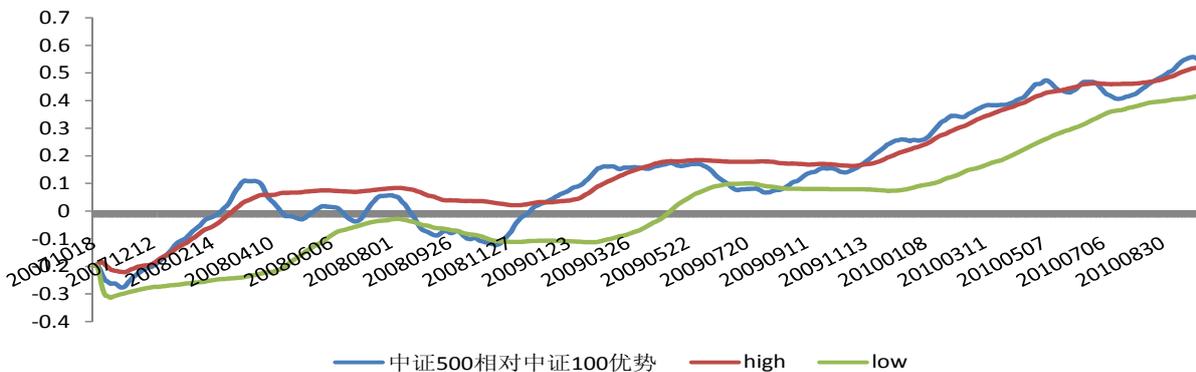


图 8: 大小盘 (中证 100 和中证 500) 的轮动

大小盘轮动: 当小盘优势指标从下轨下方上穿下轨时，风格切换到小盘，买进小盘，卖出大盘；当小盘优势指标从上轨上方下穿上轨时，风格切换到大盘，卖出小盘，买进大盘。



有关报告或销售服务请联系销售交易部或财富管理部

销售交易部

深圳 (86-755)	深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层	邮政编码: 518048
刘毅、刘蓉、卢虎	82492291, 82492301, 82125116	liuyisz@lhqz.com, liurong@lhqz.com, luhu@lhqz.com
陈春丽、刘晟、万晓丽	82080076, 82125224, 82492489	chencl@lhqz.com, liusheng@lhqz.com, wanxl@lhqz.com
上海 (86-21)	上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层	邮政编码: 200120
李沫、周静	50106023, 50106013	limo@lhqz.com, zhoujingyjs@lhqz.com
杨忠、赵冰	68498608, 68498609	yangzhong@lhqz.com, zhaobing@lhqz.com
张晓鸥、李璿	50106025, 50106031	zhangxo@lhqz.com, lijnsh@lhqz.com
周煜、赵冰	50106021, 68498609	zhouyu@lhqz.com, zhaobing@lhqz.com
北京 (86-10)	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 17 楼	邮政编码: 100045
颜雅婷、隋巍	68085588-850 / 851	yanyt@lhqz.com, suiwei@lhqz.com
张广宇、程永裕	68085588-849,	zhanggy@lhqz.com, chengyy@lhqz.com

财富管理部

丁煜	0755-82492944	dingyu@lhqz.com
李丽杰	010-68085588-852	lijj@lhqz.com
王畅	0755-82492519	wangchang@lhqz.com

华泰联合证券评级标准:

时间段	报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数	沪深 300 (以下简称基准)
行业评级	
增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

股票评级

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 10%-20%
中 性	股价相对基准波动在 ± 10% 之间
减 持	股价弱于基准 10%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合证券”) 客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息, 我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易, 包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易, 有很大的风险, 可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华泰联合证券研究所客户服务部, 并需注明出处为华泰联合证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。