

## 晨会纪要

### 责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

### 今日视点:

#### 银河主要行业最新观点

- 电力: 1、下水煤价格继续下跌; 2、春节后进入电煤供需淡季, 煤价由沿海到内陆依次下跌; 3、短期投资逻辑: 继续紧盯“市场化下水煤价格下跌”及其指向的沿海地区使用市场化下水煤占比高的火电公司, 推荐华能国际。
- 钢铁: 1、12月下旬粗钢产量大幅回落4万吨, 继续好于市场预期。预计未来产量仍将保持低位, 但进一步下滑的空间可能不大。2、需密切关注资金问题, 春节前货币政策是否放松以及放松程度如何将是钢市面临的重要不确定性。
- 石化: 我们看好十二五期间天然气量价齐升的局面, 明年天然气价格也有望上调, 利好天然气生产企业, 相关的设备制造企业以及下游管输企业, 受益标的为大唐发电、广汇股份、中石油、中石化、恒泰艾普和杰瑞股份。
- 汽车: 重申短期走势谨慎乐观的态度, 我们认为汽车行业短期存在估值修复空间, 但对中长期我们依然谨慎。
- 房地产: 1、行业政策 2012 年预期将稳定。2、流动性方面, 明年信贷整体预计略高于今年, 这对缓解地产公司的资金情况也是好的预期。3、短期来看, 2012 年 1 季度是地产股的配置时间窗口。
- 有色: 1、近期铜、铝的基本面情况超出我们之前的预期。2、出于对未来一个阶段的乐观预期, 将行业评级由“回避”上调至“中性”。3、重申建议继续关注江西铜业 (600362.SH)、西部矿业 (601168.SH) 和驰宏锌锗 (600497.SH)。4、重申建议长期保持对云铝股份 (000807.SZ)、厦门钨业 (600549.SH) 的持续关注。5、重申建议未来一段时间积极关注黄金类上市公司, 重点关注山东黄金 (600547.SH)、紫金矿业 (未覆盖) 和中金黄金 (600489.SH)。

### 国际市场

2012.1.12

道琼斯	12471.02	+0.17%
NASDAQ	2724.70	+0.51%
FTSE100	5662.42	-0.15%
香港恒生	19095.38	-0.30%
香港国企	10519.21	+0.02%
日经指数	8385.59	-0.74%

### 国内市场

2012.1.12

上证综指	2275.01	-0.05%
深证成指	9200.93	-0.41%
沪深 300	2435.22	-0.02%
上证国债	131.59	+0.01%
上证基金	3704.95	+0.05%
深圳基金	4353.01	-0.16%

### 期货、货币市场

2012.1.12

NYMEX 原油	99.08	-1.77%
COMEX 黄金	1648.4	+0.54%
LME 铜	7780	+0.52%
LME 铝	2165	+0.05%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3230	+0.12%

## 一、报告精选

### 桐昆股份：进可攻、退可守的涤纶长丝龙头

公司发布 2011 年业绩预告，预计公司 2011 年实现归属于上市公司净利润为 12.20-12.90 亿元，对应全面摊薄 EPS 为 1.27-1.34 元；分季度来看，上半年为 0.51 元、三季度单季 0.46 元、四季度单季为 0.30-0.37 元之间；基本符合我们之前预计的 1.29 元，大大超出市场一致预期。

#### 我们的分析与判断：

##### 1、四季度业绩超预期，与库存管理好、原料行情判断准分不开

由于下游加弹机近两年增长明显，POY 增长速度不及加弹机，供需面上比较有利于 POY 企业，桐昆股份 POY 比例占到 60% 左右而受益较大；进入下半年，三季度没有大的新增产能投放，POY 景气依旧；但四季度之后由于下游需求增长放缓、特别是 FDY 的秋季需求旺季没有如期而至；尤其是 11-12 月份最差时，POY、DTY 和 FDY 的毛利价差分别只及二三季度最高时的约 1/3、1/2 和 2/3。从行业总体价差情况来看，桐昆四季度的业绩表现显然大大超越行业平均水平，我们认为这与公司规模优势、良好的库存管理和对原料的判断是分不开的，像 7 月份时采购较大量的低价 PTA 原料就增厚利润近亿元。

##### 2、棉花价格上涨的良好弹性标的，又具有很好的安全边际

公司股价目前具有很好的安全边际，我们测算按照 11-12 月比较悲观的产品与原料价格走势，考虑到公司今年仍有产能扩容，公司 2012 年的较为悲观业绩也将在 1.0-1.1 元之间。目前，棉花协会呼吁棉花收储价格从目前 19000 元左右提高到 21000 元/吨，最终需要发改委敲定；我们认为棉花价格若上涨带动化纤价格行情，公司是稳健的棉花价格上涨的弹性标的。

##### 3、涤纶长丝周期性较 PTA 弱，PTA 大扩容有利于降低原料成本

我们研究了自 05 年以来的涤纶长丝的价格周期和盈利周期，总的来说，每年均有涤纶长丝的景气波动，当然年度之间的均值还是波动的，但并不如年内之间的波动明显；从 2011 年来看，四季度的向下波动超出了市场的预期，我们认为在目前的行情低谷来看，春秋需求相对旺季的向上反弹的可能性较大。另外，2012 年主要原料 PTA 仍处于大扩容，全球新增 PTA 产能将达到 1344 万吨，其中 1070 万吨新增产能在中国大陆；尽管二季度桐昆自产的 120 万吨 PTA 将投产，但仍将外购相当一部分，所以 PTA 大扩容总体还是有利于公司降低原料成本。

#### 投资建议：

我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.29 元、1.55 元和 1.81 元的盈利预测，维持“推荐”评级，合理估值区间为 15-18 元。

(分析师：袁孝锋、王强)

### 乐视网：嫁接CNTV 平台，超清播放机将成为公司新的业绩增长点

乐视网发布公告，与 CNTV 签署战略合作协议，利用各自政策、内容、产品、技术及资源优势，合作推广互联网电视业务，合作期限 1 年。

#### **我们的分析与判断：**

##### 1、与 CNTV 合作，拿到超清播放机销售“通行证”

- 根据广电总局 181 号文的规定，互联网电视产业链上的厂商都必须与 7 家牌照商合作。通过与 CNTV 的合作，乐视网相当于获得销售“乐视云视频超清播放机”的通行证，公司将开始在上海、杭州、长沙三个首批三网融合试点城市开展互联网电视机顶盒业务（2010 年试商用），并将进一步按照政策指引在其他试点城市进行有计划投放；与此同时，公司持有的大量版权内容可以放入 CNTV 互联网电视平台，参与未来付费内容收益分成。

- CNTV 拥有中国最大的正版网络视频数据库，公司超清播放机嫁接 CNTV 的内容平台，无疑为随后的热销奠定基础。

##### 2、公司“一云多屏”战略领先其它视频网站

- 先发优势：乐视网已经有成型的 TV 机顶盒和手机端产品，其它视频网站基本还没有开始，公司的超清播放机一旦投放三网融合试点地区，将具有独占市场的先发优势。

- 内容优势：根据 181 号文，互联网电视只能播放电视版权，乐视网所购买版权基本都包含互联网电视和手机电视版权，而其它视频网站购买的网络视频版权则无法在互联网电视播出。

##### 3、互联网电视将成为公司新的业绩增长点

- 三网融合第二批试点开放 42 个城市，相比第一批 12 个城市进度已经明显加快，政策层面阻力不再，而电信光纤到户和宽带提速的战略为互联网电视的开展提供网络基础，从这两个因素看，互联网电视存在爆发的潜力（百事通计划 3 年做到 1000 万互联网电视用户）。

- 公司的收益来源主要包括超清播放机销售收入和 1 年免费期满后的月度内容服务费。相比之前 2000 元和 3000 元的价位，预计公司未来将会采用更加灵活的价格策略。

- 2010H1 公司试商用期间已经销售机顶盒 2788 台，在嫁接 CNTV 平台并获准在试点地区销售之后，我们预计 2012 年高清播放机销售规模有望达到 10-15 万台，2013 年达到 30-50 万台规模。

#### **投资建议：**

我们预计公司 11-12 年 EPS 分别为 0.59、0.97 元，对应 PE 分别为 48、29 倍，重申“推荐”评级。

主要风险：版权均价下跌。

(分析师：许耀文、田洪港、孙津)

## 二、 当日政策经济、行业及个股要闻

12月CPI同比上涨4.1%

12月PPI同比上涨1.7%

12月PMI回升至50.3%

央行：进一步推进利率市场化条件基本具备

国务院同意建立整顿各类交易场所联席会议制度

国务院调研组赴上海调查流通领域改革热点问题

人民币已成香港第三大货币

人民币迈入双向波动时代 今年或升值3%-4%

题材股弱勢权重活跃 沪指缩量跌0.05%

道指收高0.17%纳指上扬0.51%

欧央行维持1%基准利率不变

### 行业动态

西部项目环评审批获政策倾斜 部分权限或下放

四房企巨头40天砸入百亿抄底土地市场

去年服务贸易首次突破4000亿美元

十二五推进国有粮企战略重组

淡水河谷运至中国大批铁矿石尚未售出

柴油车国四标准再延至2013年 环保部称受制油品供应

动力煤价跌幅收窄 跌势或继续

### 三、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
600318	巢东股份	推荐	-11.67%	2011-11-21	洪亮、郝飞飞
600837	海通证券	谨慎推荐	-8.61%	2011-11-18	马勇
601628	中国人寿	谨慎推荐	3.51%	2011-11-16	马勇
601601	中国太保	推荐	-5.03%	2011-11-14	马勇
002029	七匹狼	推荐	-12.15%	2011-11-11	马莉
002556	辉隆股份	推荐	-27.25%	2011-11-7	董俊峰
601158	重庆水务	推荐	-14.95%	2011-11-7	冯大军
000698	沈阳化工	谨慎推荐	-22.07%	2011-11-3	裘孝锋、王强
601808	中海油服	推荐	-10.58%	2011-11-3	裘孝锋、王强
600075	新疆天业	推荐	-22.84%	2011-11-3	李国洪
002131	利欧股份	推荐	-23.22%	2011-11-1	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600782	新钢股份	谨慎推荐	-9.54%	2011-10-31	胡浩
000157	中联重科	推荐	-15.57%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-11.98%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600088	中视传媒	推荐	-16.51%	2011-10-31	许耀文
601939	建设银行	谨慎推荐	-1.04%	2011-10-31	马勇
600723	首商股份	推荐	-20.14%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
002430	杭氧股份	推荐	-17.49%	2011-10-31	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600859	王府井	推荐	-23.42%	2011-10-31	陈雷、卞晓宁
601169	北京银行	推荐	-3.94%	2011-10-31	马勇
601166	兴业银行	谨慎推荐	0.00%	2011-10-31	马勇
600887	伊利股份	推荐	-2.24%	2011-10-31	董俊峰、周颖
002573	国电清新	推荐	-0.22%	2011-10-30	冯大军
601668	中国建筑	推荐	-10.32%	2011-10-30	罗泽兵
601618	中国中冶	谨慎推荐	-13.64%	2011-10-30	罗泽兵
002345	潮宏基	推荐	-19.07%	2011-10-30	马莉
600085	同仁堂	谨慎推荐	-2.26%	2011-10-30	黄国珍、郭思捷
000046	泛海建设	谨慎推荐	5.57%	2011-10-29	潘玮
600030	中信证券	谨慎推荐	-17.79%	2011-10-29	马勇
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-14.59%	2011-10-28	胡浩
601857	中国石油	谨慎推荐	0.80%	2011-10-28	裘孝锋、王强
600028	中国石化	推荐	6.24%	2011-10-28	裘孝锋、王强
002269	美邦服饰	推荐	-23.85%	2011-10-28	马莉
600282	南钢股份	谨慎推荐	-15.50%	2011-10-28	胡浩
600805	悦达投资	推荐	-7.09%	2011-10-28	戴卡娜



代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
002158	汉钟精机	推荐	-35.63%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
000039	中集集团	推荐	-22.96%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
601989	中国重工	推荐	-21.45%	2011-10-28	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002003	伟星股份	推荐	-16.18%	2011-10-28	马莉
002563	森马服饰	推荐	-25.44%	2011-10-28	马莉
601628	中国人寿	谨慎推荐	12.27%	2011-10-28	马勇
000063	中兴通讯	谨慎推荐	-1.35%	2011-10-28	王家炜
002142	宁波银行	推荐	-4.84%	2011-10-28	马勇
600054	黄山旅游	推荐	-10.52%	2011-10-28	杨欢
600016	民生银行	推荐	0.97%	2011-10-28	马勇
601398	工商银行	谨慎推荐	0.70%	2011-10-28	马勇
600015	华夏银行	推荐	2.53%	2011-10-28	马勇
002081	金螳螂	推荐	-14.19%	2011-10-28	罗泽兵
000415	渤海租赁	推荐	-32.11%	2011-10-28	马勇
600600	青岛啤酒	推荐	-4.77%	2011-10-28	董俊峰、周颖
600395	盘江股份	推荐	-14.43%	2011-10-28	赵柯
000530	大冷股份	推荐	-23.21%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002277	友阿股份	推荐	-25.01%	2011-10-27	陈雷、卞晓宁
600271	航天信息	推荐	-18.78%	2011-10-27	王家炜
002293	罗莱家纺	推荐	-13.52%	2011-10-27	马莉
600118	中国卫星	推荐	-7.38%	2011-10-27	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
600123	兰花科创	推荐	-6.71%	2011-10-27	赵柯
601318	中国平安	推荐	-4.26%	2011-10-27	马勇
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-22.50%	2011-10-27	董俊峰
002157	正邦科技	推荐	-13.09%	2011-10-27	董俊峰
601288	农业银行	推荐	-1.12%	2011-10-27	马勇
601998	中信银行	谨慎推荐	-4.04%	2011-10-27	马勇
601988	中国银行	谨慎推荐	-1.00%	2011-10-27	马勇
000869	张裕 A	推荐	-6.14%	2011-10-27	董俊峰
000888	峨眉山 A	推荐	-0.24%	2011-10-27	杨欢
000001	深发展 A	推荐	-5.79%	2011-10-26	马勇
002127	新民科技	推荐	-22.39%	2011-10-26	裘孝锋、王强
000811	烟台冰轮	推荐	-11.45%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
601798	蓝科高新	推荐	16.49%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002564	张化机	推荐	-22.74%	2011-10-26	邱世梁、邹润芳、鞠厚林
002216	三全食品	推荐	-21.81%	2011-10-26	董俊峰、周颖
002033	丽江旅游	推荐	-7.83%	2011-10-26	杨欢

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**丁文，证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

[fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

上海地区：于淼 021-20257811

[yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719

[zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)