

## 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:

#### 银河宏观本周观点

- **1、经济有望二季度见底。**3月9日，统计局公布了2012年2月CPI数据，CPI同比上涨了3.2%，环比上下下降了0.1%。2月份CPI环比下降主要是由于春节过后，食品价格小幅下跌，非食品价格类整体也呈现下跌态势。
- 经济运行仍在下降通道中，预计二季度经济到达底部，这是由于本年度1、2月份信贷指标偏紧造成。经济有望在三季度企稳，四季度回升，这有利于物价和房价在2季度下跌，风险得到释放后，经济实现“软着陆”。
- **2、外需下滑内需不强致逆差。**3月10日，海关总署公布今年2月份我国外贸进出口情况：当月进出口增速反弹但总体呈回落态势，前两月再现贸易逆差。
- 1—2月份进出口走势符合我们的预期判断。前瞻地看，步入3月份之后，随着季节性因素的消失，中国的月度进出口贸易的波幅将会减小，但上半年整体上将呈现“低位增长”态势，下半年有可能出现反弹。
- **3、货币信贷低位反弹。**中国人民银行发布2012年2月份金融统计数据报告：2月末，M2同比增长13.0%，M1同比增长4.3%；人民币贷款增加7107亿元。
- 2012年2月份，货币供应量增速、贷款余额增速、存款余额增速及存款增加额等金融指标均出现反弹，可能表明货币政策持续收紧的状况开始有所缓解，但是，诸多金融指标仍处于历史底部区域这一事实，也提示流动性的改善仍有较大提升空间。目前，在经济和物价双双下行的局面之下，有必要对货币政策工具实施“预调微调”，包括继续下调存款准备金率、保持信贷合理增长，等等。不过，即使为“稳增长”，主基调为“稳健”的货币政策，也不可能重回“全面宽松”的时代，“信贷井喷”、货币供应量高速增长的一幕预计很难再现，年内货币信贷“平稳”增长是大概率事件。

### 国际市场

2012.3.09

道琼斯	12922.02	+0.11%
NASDAQ	2988.34	+0.60%
FTSE100	5887.49	+0.47%
香港恒生	21086.00	+0.89%
香港国企	11256.28	+0.79%
日经指数	9929.74	+1.65%

### 国内市场

2012.3.09

上证综指	2439.46	+0.79%
深证成指	10334.38	+1.61%
沪深300	2664.30	+1.08%
上证国债	132.14	0.00%
上证基金	3942.93	+0.92%
深圳基金	4636.30	+1.08%

### 期货、货币市场

2012.3.09

NYMEX 原油	107.4	+0.77%
COMEX 黄金	1711.5	+0.75%
LME 铜	8330	+0.42%
LME 铝	2206	-0.14%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3073	-0.26%

## 一、市场聚焦

### 上升趋势延续 机会多点开花

#### 核心观点：

上周市场先跌后涨，经受住了国内经济数据公布和希腊危机的考验，保持了较好的趋势。本周市场有望在多种有利因素推动下，延续上行趋势，可能再次挑战前期平台。从投资机会看，可关注资源等高弹性、产业政策驱动、低估值低涨幅轮动、低估值次新股等四条投资主线。

#### 多种有利因素推动市场延续上行趋势，或将再次挑战前期平台。

首先，刚刚公布的1-2月份经济数据表明当前经济动力在减弱，通胀压力大幅减轻，宏观调控政策有进一步松动的必要，从而推动市场继续上行。从通胀看，2月份CPI为3.2%，处于市场预期的下端，表明通胀压力快速缓解，为放松政策提供了空间；从信贷看，2月份新增货币仅为7107亿元，而银行存款则较大幅度上升，有利于银行增加贷款；从进出口看，1-2月进、出口同比增长都在7%左右，贸易逆差42.5亿美元；从投资看，1-2月份固定资产投资增速为21.5%，较去年25%左右的增速下降明显，而且这是在房地产开发投资增长27.8%的基础上实现的。在本来探底回升之初，我们认为有三大动力：4季度经济超预期、国际风险偏好提升、资本市场制度创新。当前，经济形势或逼迫货币政策继续放松，这个预期正在成为延续本轮行情的重要动力。

其次，产业政策成为活跃市场、推动市场上涨的又一动力。近期工信部有关领导表示由工信部牵头负责的四大新兴产业专项规划最快在两会后颁布实施，包括高端装备制造业、新材料发展、信息产业新一代信息技术、节能与新能源汽车等四个专项规划。除了这四个专项规划，工信部对15个细分领域均会制定更为细致的规划，给予政策和资金支持，包括：三网融合、物联网、新能源汽车、智能制造装备、新型显示、云计算及信息安全示范、稀土稀有金属材料及器件、基因工程药物和疫苗、通用化学名药、宽带中国、支线飞机和通用航空、海洋工程装备、重大环保技术和装备、重大技术装备首台(套)、TD-LTE规模技术试验等。除新兴产业外，鼓励消费的有关政策也有望逐步推出，证券行业也显著受益于资本市场制度创新的驱动。因此，产业政策成为推动经济和市场的动力。

第三，从资金角度看，场外资金入市的迹象还是较为明显的。我们测算的保证金数量已从低位时的6400亿元左右上升到近8000亿元。投资者情绪虽然不一定是市场的领先指标，但会成为当前维持甚至推动行情的力量。

第四，希腊第二期救助问题基本得到解决，市场之前担心的无序违约已不复存在。美国最新非农就业数据好于市场预期，显示美国经济复苏进展顺利。国际六大央行包括欧洲、英国、加拿大、韩国、新西兰、印尼在内的全球六大央行维持利率不变，巴西央行意外下调利率，表明全球货币宽松的环境在维持。这将有助于提升全球风险偏好，推动大宗商品价格上涨，进而推动国内股价。

因此，我们认为本周市场有望延续上行趋势，或将再次挑战2500点平台。从中期看，震荡回升仍在路上。未来真正的风险可能来自于经济“现实”和“预期”之间的巨大差距，以及大宗商品大幅上涨后再通胀的威胁，但那可能不是当前关注的主要问题。

投资机会多点开花，把握四条投资主线。一是从国际风险偏好提升的角度，去把握资源品的机会，如有色、煤炭、石油化工天然气等；二是产业政策驱动的角度，去把握部分战略新兴产业、消费的投资机会，如高端装备、新能源与新能源汽车、TMT、食品饮料等，证券也受益于资本市场制

度创新，可以持续关注；三是从机会轮动的角度，等待低估值、前期涨幅相对较小的行业和品种，如汽车、水泥、地产、银行等，守株待兔，等待补涨；四是新股发行制度改革降低了一级市场的发行市盈率，可从中选择成长性突出的优质公司加以关注。总之，当前还是以追求弹性、捕捉机会为主要策略。

(分析师：孙建波、秦晓斌)

## 二、要闻点评及行业观点

### 经济有望二季度见底—2月份数据点评

#### 核心观点：

1、2月份物价水平环比小幅下降，春节过后，食品价格略有下跌，春节期间大幅上涨的蔬菜和肉类均出现下降。同样由于节日影响，本月非食品居住类价格也出现小幅下跌。居住类价格本月上涨，尤其是房租类价格。

2、3月份翘尾影响在3.4%，对3月第一个星期物价走势以及对历史情况观测，3月份CPI环比出现正向可能性较大，即其同比运行在3.5%左右，但是超过4%的可能性较小。

3、经济运行仍在下降通道中，预计二季度经济到达底部，这是由于本年度1、2月份信贷指标偏紧造成。经济有望在三季度企稳，四季度回升，这样的运行有利于物价和房价在2季度下跌，风险得到释放后，经济实现“软着陆”。

(分析师：潘向东)

### 内需放缓或预示一季度不是底—2012年前2月经济数据点评

3月9日下午，国家统计局公布年内首个月度经济数据“全家福”，工业生产、消费零售与固定资产投资等反映内需的指标均告回落。

#### 我们的分析与判断：

#### 1、下游需求不足导致工业生产增速回落

1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长11.4%，比2011年12月份回落1.4个百分点，与去年同期相比则回落3.5个百分点；重工业回落幅度大于轻工业。

分经济类型看，除股份制企业增长13.9%高于10%之外，国有及国有控股企业、集体企业增长、外商及港澳台商投资企业均实现个位数增长；分行业看，尽管41个大类行业增加值全部保持同比增长。但，除纺织业、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、电气机械和器材制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业之外，其他行业增速也只有个位数。分产品看，具有经济晴雨表功能重要工业产品，如发电量、钢材和水泥的产量增速创出近期新低。

工业生产出现下滑，根本原因在于最终需求不足。重工业增速的下滑就反映了中间投资品受制于终端需求这一基本事实。联系近期 PMI 走势来看，产成品库存月度间的波动就很大，表明库存周期比较紊乱，而且短期化趋势明显。

## 2、消费零售增长受制于大宗消费

今年前两个月，社会消费品零售总额同比名义增长 14.7%，扣除价格因素实际增长 10.8%，比去年 12 月份回落 3 个百分点，也略低于去年同期 11.3% 的增幅。石油制品、汽车、服装鞋帽、针纺织品以及与住房相关的家用电器和音像器材等大宗消费不振拖累整体增速。另外，于今为烈的春节期间境外旅游及消费增长过快所导致的“消费外溢”，也对国内消费市场形成一定冲击。

## 3、制造业投资下滑拖累整体固定资产投资增速

2012 年 1-2 月份，固定资产投资（不含农户）同比增长 21.5%，增速较去年全年回落 2.3 个百分点。从投资结构来看，制造业投资回落明显，从去年 12 月的 31.8% 回落至 24.7%，由于制造业投资占整体固定投资的比重为 34%，对整体固定投资影响很大。另外，基础设施投资增长乏力，除电力、热力、燃气及水的生产和供应业实现 14.8% 的增长外，交通运输、仓储和邮政业与水利、环境和公共设施管理业均为负增长。只有房地产开发投资大体稳定，实现同比增长 27.8%，增速比 2011 年全年仅回落 0.1 个百分点。

### 结论：

数据表明，经济仍在惯性下行，反映内需的各指标呈下滑之势，工业生产、固定资产投资和消费零售（真实增速）的增幅与去年底相比回落 1.4—3.0 个百分点。如果政策维持目前偏紧的格局，且政府不急于释放投资项目，那么一季度可能还不是底，经济将延续“探底之旅”。

（分析师：潘向东、张新法）

## 货币信贷低位反弹—2012 年 2 月金融运行数据点评

3 月 9 日，中国人民银行发布 2012 年 2 月份金融统计数据报告：2 月末，广义货币 M2 同比增长 13.0%，狭义货币 M1 同比增长 4.3%；人民币贷款增加 7107 亿元。

### 我们的分析与判断

#### 1、货币供应量低位反弹三原因

2 月份，广义货币 M2 与狭义货币 M1 增速双双从低位反弹，正如我们上个月所作的判断（见 2 月 10 日的报告《春节因素致货币信贷增长低于预期》）。其中 M2 同比增长 13.0%，比上月末高 0.6 个百分点；狭义货币 M1 同比增长 4.3%，比上月末高 1.1 个百分点。

我们认为，2 月份广义货币供应量 M2 增速出现反弹走势，有三个方面的原因：一是外汇占款结束了去年四季度净减少的局面，从 1 月份开始出现净增加，上月增加额为 1409 亿元，尽管目前还未看到央行公布新的外汇占款数据，但预计 2 月份仍为净增加的可能性很大。二是新增人民币贷款同比多增，今年 2 月份人民币贷款增加 7107 亿元，比去年同期的 5356 亿元多出 1730 亿元。三

是2月24日为存款准备金率下调0.5个百分点的生效日，按目前存款总规模概算，银行体系可增加4000亿元流动性。这三方面原因归根到底产生一个结果——滞留于银行体系的流动性增加，这与本月银行存款出现明显增加在逻辑上也是一致的。

2月份狭义货币供应量M1也出现小幅回升，原因在于企业存款尤其是活期存款增加较多，而上月由于春节因素导致的企业存款向个人存款转移的现象在2月份基本消失，这就在一定程度上抬高了M1的增速，使其较上月出现1.1个百分点的回升。

就目前来看，货币供应量增速仍处于历史底部区域。展望货币供应量的年内走势，逐步回升是主要方向，但也不排除在3、4两个月份出现小的反复。由于央行预设了M2增长14%的目标，全年有望保持稳中略升的运行态势。

## 2、人民币贷款增加额保持平稳

2012年2月，人民币贷款增加7107亿元，尽管可能略低于市场预期，但与去年同期相比仍多增1730亿元，受此推动，人民币贷款余额增速略有回升，当月同比增长15.2%，比上月末高0.2个百分点。

从贷款结构来看，企业户贷款需求强于住户贷款，短期贷款增加于多中长期贷款，票据融资增加明显。具体情况是：，住户贷款增加653亿元，其中，短期贷款增加328亿元，中长期贷款增加325亿元；非金融企业及其他部门贷款增加6435亿元，其中，短期贷款增加3370亿元，中长期贷款增加1784亿元，票据融资增加1106亿元。

## 3、存款明显回升

2012年2月份，人民币存款余额增速触底回升，同比增长12.6%，比上月末高0.2个百分点。人民币存款增加1.60万亿元，同比多增2824亿元。

从结构上看，企业户存款增加较多，住房存款与财政存款增加较少。具体情况是：2月份住户存款增加1644亿元，非金融企业存款增加8941亿元，财政性存款增加1218亿元。

## 4、结论

2012年2月份，货币供应量增速、贷款余额增速、存款余额增速及存款增加额等金融指标均出现反弹，可能表明去年以来货币政策持续收紧的状况开始有所缓解，但是，诸多金融指标仍处于历史底部区域这一事实，也提示流动性的改善仍有较大提升空间。目前，在经济和物价双双下行的局面之下，货币政策要为实体经济服务，就有必要对货币政策工具实施“预调微调”，包括继续下调存款准备金率、保持信贷合理增长，等等。不过，即使为“稳增长”，主基调为“稳健”的货币政策，也不可能重回“全面宽松”的时代，“信贷井喷”、货币供应量高速增长的一幕预计很难再现，年内货币信贷“平稳”增长是大概率事件。

(分析师：潘向东、张新法)

## 外需下滑内需不强致逆差—2月份进出口数据点评

3月10日，海关总署公布今年2月份我国外贸进出口情况：当月进出口增速反弹但总体呈回落态势，前两月再现贸易逆差。

### 我们的分析与判断：

#### 1、进出口单月反弹不改整体回落态势

今年前两个月份的进出口走势，与我们2月3日宏观一季报《“软着陆”进行时》所做的判断一致，在此报告中我们指出：“预计1月份进出口同比增速会明显较低，2月份则可能显著较高，一季度内很可能如去年一样再次出现贸易逆差”。海关统计数据显示，2012年2月份，我国进出口总值增长29.4%，其中出口增长18.4%；进口增长39.6%，均显著高于1月份，当月贸易逆差314.9亿美元。

不过，剔除掉春节和基数因素，进出口增速整体上仍延续了去年以来持续下滑的态势。2月份经过季节调整后，进出口、出口和进口的同比增长速度则分别为7%、4%和9.4%。前两个月累计来看，出口增长6.9%，进口增长7.7%，均为个位数增长。从贸易额来看，2月份出口额1144.7亿美元低于去年12个月的均值1582.7亿美元，2月份的进口额为1459.6亿美元，只略微高于与去年12个月的均值1451.2亿美元；1—2月累计贸易逆差为42.5亿美元。

总体来看，外需疲弱、出口企业成本上升是导致出口下降的主要原因，而进口不强，则反映了国内需求并不旺盛。

#### 2、外贸结构稳中有变

分析贸易结构，“稳中有变”的特征比较突出。从贸易方式来看，一般贸易增速仍快于加工贸易。1至2月，一般贸易进出口增长7.8%，加工贸易进出口增长5.3%，一般贸易进出口快于加工贸易进出口2.5个百分点。这预示出中国的贸易竞争力在逐步提高，贸易账户有望更趋平衡。

从贸易伙伴结构分析，对传统发达经济体进出口继续放缓，而对新兴经济体贸易增长较快。在发达经济体中，由于美国经济复苏势头略好，而欧盟和日本复苏乏力，中国与他们的双边贸易增长情况出现分化。数据显示，1至2月，中美双边贸易总值增长9.2%，中欧双边贸易额增长4.7%，而中日双边贸易总值仅增长0.5%。与此同时，1至2月，我与东盟双边贸易总值增长9.1%，与俄罗斯和巴西双边贸易额增长抢眼，分别增长31.9%和10.6%。

从出口商品结构来看，机电产品出口相对较快，而传统劳动密集型产品出口均告下降。据海关统计，1至2月，我机电产品出口增长8.8%，高出出口总体增速1.9个百分点。其中电器及电子产品出口增长5.5%；机械设备出口增长13%。与此形成反差的是劳动密集型产品出口纷纷下降，其中服装出口下降2.5%，纺织品出口下降2.6%，鞋类出口下降2.1%，箱包出口下降12.1%。

#### 3、上半年进出口贸易总体上将呈“低位增长”态势

前瞻地看，3月份之后，随着季节性因素的消失，中国的月度进出口贸易的波幅将会减小，但上半年整体上将呈现“低位增长”态势，下半年有可能出现反弹。原因在于，从国际上看，上半年受欧债危机和日本复苏乏力的影响，中国外需疲弱的态势将会延续；而从国内来看，上半年内需也不够强，经济仍处于“探底之旅”。到下半年，随着国际国内经济形势可能好转，中国进出口增速出现回升是大概率事件。

### 结论:

1—2 月份进出口走势符合我们的预期判断。前瞻地看，步入 3 月份之后，随着季节性因素的消失，中国的月度进出口贸易的波幅将会减小，但上半年整体上将呈现“低位增长”态势，下半年有可能出现反弹。原因在于，从国际上看，上半年受欧债危机和日本复苏乏力的影响，中国外需疲弱的态势将会延续；而从国内来看，上半年内需也不够强，经济仍处于“探底之旅”。到下半年，随着国际国内经济形势可能好转，中国进出口增速出现回升是大概率事件。全年的贸易顺差将进一步收窄，贸易账户有望更趋平衡。

(分析师: 潘向东、张新法)

### 经济增长疲软—国内宏观经济周报第 15 期

#### 核心观点:

1、出口方面，2 月份我国进出口增速反弹主要受去年低基数影响，总体仍呈回落态势。随着下半年欧债危机风险的释放以及我国通胀的回落，对外贸易增速将逐步回升。而全年的贸易顺差将进一步收窄，贸易账户有望更趋平衡。

2、流动性方面，2 月份金融统计数据报告显示，M1、M2 增速双双反弹。2 月人民币新增贷款 7107 亿元，低于市场预期，货币供应量增速仍处于历史底部区域。由于央行预设了 M2 增长 14% 的目标，展望全年，货币供应量有望保持稳中略升的运行态势，但不排除上半年仍有小的反复。

3、CPI 环比小幅下跌，主要是由于春节过后价格自然回落。PPI 和 PPIRM 处于下降通道中，但是石油价格高企不利于 PPIRM 的回落。

4、上周商务部价格指数显示，蔬菜和水产品价格上涨，肉类和鸡蛋价格仍然下跌。综上，上周食品价格拉动食品 CPI 上涨 0.18 个百分点，即拉动 CPI 上涨 0.06 个百分点。

5、上周公开市场到期资金为 630 亿元，相比此前一周的 20 亿元有大幅增长。为对冲到期资金，维持资金面的平衡，周二、周四央行分别进行了 300 亿元的 28 天期和 300 亿元的 91 天期正回购操作，最终实现资金净投放 30 亿元。截至上周末，央行已连续十周停发央票。在 3 月到期资金激增的背景下，资金回笼力度将会加大。

6、银行间资金整体宽松，利率大多延续微幅下行的态势。其中，隔夜和 7 天限 SHIBOR 利率均跌破近半年振荡箱体的下沿，创下去年 6 月份以来的新低。

(分析师: 潘向东)

### 新兴经济体周报第 42 期 (2012. 3. 5-2012. 3. 11)

#### 核心观点:

1、巴西 2011 年 GDP 增长 2.7%，较 2010 年 7.5% 的经济增长率大幅放缓，同时该增速也是 2003 年以来倒数第二差的表现。利率水平过高以及巴西本币的持续升值是拖累该国经济增长的主要原因。

2、巴西央行 3 月 7 日大幅降息 75 个基点至 9.75%，该国持续实施宽松的货币政策一方面是出于刺激经济的需要，另一方面为了平抑雷亚尔的过快升值对该国制造业和出口业的削弱。巴西政府近期再次向热钱宣战和加强资本管制以保护本土工业。

3、2 月份摩根大通全球 PMI 综合指数为 55.5，创下一年来的新高。制造业和服务业均趋于活跃，反映出世界经济正在获得动能。新兴经济体制造业活动普遍扩张。其中，巴西 2 月制造业 PMI 创近 11 个月以来最好记录。南非、韩国 2 月份制造业活动也由萎缩转为扩张。此外，印度和俄罗斯制造业活动也有不俗的表现。

4、韩国央行 8 日宣布将基准利率维持在 3.25% 不变，这是自去年 7 月以来连续第 9 个月保持基准利率不变。印尼央行也于上周四宣布将基准隔夜利率维持在 5.75% 不变，符合预期。目前两国的通胀压力已经得到持续缓解。

(分析师：潘向东)

## 发达经济体周报第 42 期

### 核心观点：

1、本周公布的美国非农就业大幅增加 22.7 万人，失业率维持在 8.3%，1 月非农就业从 24.3 上调到 28.4 万人；企业裁员人数则小幅下降了 3.3%，ADP 私营部门就业人数大幅上升了 21.6 万人；上周申请失业人数继续维持了 36 万左右的低位。总体看，随着美国经济复苏，失业问题正在改善。

2、随着就业市场不断改善，居民个人收入增长、消费者信心持续回暖，美国民众的家庭财务状况已经有了明显改善。随着家庭资产负债表改善，2011 年第四季度家庭债务出现三年半以来的首次上升，1 月的消费信贷也出现大幅回升，这表明占美国整体经济 70% 的家庭支出将得到显著提振。其他方面与制造业 PMI 指数下滑一致的是工厂订单下降，而非制造业 PMI 指数上升到一年来的最高水平，因为服务业占美国经济总量的 90%，经济预计会维持强势。

3、希腊换债登记在周四结束，希腊议会授权政府引入集体行动条款(CAC)，迫使少数债权人参与该计划。周五希腊政府公布的转债计划参与率为 85.8%，总计价值为 1720 亿欧元的债券持有人已经同意参与债券互换。CAC 启动后，参与债务互换率将提升至 95.7%。参与度较高的原因主要有两个，一个是目前希腊 10 年期国债收益率为 35% 左右，而票面收益率在 8% 左右，以此计算的国债市价大约在 23 左右，减值约 67%；第二是不参与部分的债券，会在换债以后丧失流动性。希腊债务互换实施，首先是避免了 20 日的无序违约，其次，欧元区的救助可以在下周顺利开展，而最重要的市场影响是这可能意味着欧债进入尾声，标志着饱受冲击的欧元区经济见底。其他方面，欧元区投资者信心指数连续 3 个月改善，1 月的零售超预期的上升 0.3%，核心国德国的 1 月工业生产上升 1.6%，订单下降 2.7，经济数据支持欧元区见底的想法。



4、1 日本1月领先指标上升到94.9，贷款月率上升0.6%，M2上升2.9%，经济观察家指数上升到45.9，而破产家数上升5.1%，总体看，受美国经济复苏拉回，日本经济缓慢回升中。

(分析师：潘向东、周世一)

### 非银行金融行业一周观点：券商仍存机会，信托板块动能中性

我们认为与前两周相比，市场投资者整体乐观情绪的累积已经达到一个较为平稳的水平：原本悲观的投资者已经大量转变为乐观派，目前的转变速度已经大为降低，但市场仍将朝着向多方有利的方向发展。在上周的银河非银行金融观点中，我们提到“唯一的风险在CPI”，从实际3.2%数据来看，警报已解除。

业绩与估值。经过连续8周的上涨，券商板块涨幅已经大幅超越市场指数，我们认为，目前的券商股仍具有投资价值。主要来看两个方面：第一，市场连续上涨、交易活跃带来的业绩改善弹性还未发挥完全；第二，两新驱动（新业务、新政策）模式带来证券行业的盈利模式改善仍有期待空间。推荐海通证券、中信证券、长江证券、西南证券。

信托板块方面，2月27日我们在行业内第一个发现了房地产市场出现的情绪变化与信托板块之间的投资机会关联，第一时间提醒投资者重点关注经纬纺机（000666），推荐两周以来涨幅近15%，同期市场指数涨幅为零。从经纬纺机的近2周走势来看，我们认为市场已经基本吸收了我们发现的上述驱动因素。

目前，我们仍然维持如下观点，即“房地产领域的好转有利于存量信托兑付风险的降低和增量房地产信托规模的累积。”

风险提示：由于对房地产信托兑付风险程度的命题难以证伪，信托板块走势容易受个别信托项目负面传闻影响，同时媒体的深度参与会放大负面影响。

在保险板块，近期监管层和社会各层面比较关注保险销售问题的治理，对行业走势会产生一定的负面影响。

(分析师：马勇)

### 银行业：一周观点

三月份进入年报披露期，良好业绩将支持银行股价。上周，兴业公布定增方案，深发展公布年报，定增与年报是主题。从兴业来看，定增包含了三层含义一是二级市场融资压力二是权益摊薄三是定增价格；从深发展看，短期市场对深发展的不良贷款增加表示担忧，我们认为深发展四季度充分计提拨备，我们认为不良温和上升是未来趋势，但当前估值已充分反映。继续看好银行板块上半年表现，看好其绝对收益。维持银行推荐评级。继续看好华夏、民生、招行，大型银行首推农业银行、工商银行。

2月金融数据呈现以下特点：（1）新增贷款期限短期化延续，票据融资占比上升。2月新增贷款7107亿元，同比多增1742亿元。从贷款期限来看，2月票据融资增加1106亿元，新增短期贷款占比67.6%，较上月增加17.2个百分点；从贷款主体来看，非金融性企业新增中长期贷款同比少增850亿元，住户新增中长期贷款同比少增727亿元。（2）2月份，存款增加16000亿元，其中居民存款增加1644亿元，非金融性企业存款增加8941亿元，财政存款增加1218亿元。存贷比降至68.8%。

**我们认为：**（1）贷款期限短期化的趋势会延续，不仅平台贷款总量会受到限制，同时银行期限结构管理也是重要动因，中长期贷款占比会由2月份的58.6%向48%的历史均值靠拢；（2）今年贷款投放更加均衡，维持全年贷款新增7.5-8万亿的判断，政府配套项目资金需求还没有释放，保在建、保障房为主旋律。

（分析师：郭怡娴）

### 三、报告精选

#### 房地产业：2012年1-2月地产运行数据点评

3月9日，统计局公布2012年度1-2月份房地产行业运行数据。

**我们的分析与判断：**

#### 1、房地产投资增速持续回落，住宅回落更明显

2012年1-2月份，全国房地产开发投资5431亿元，同比增长27.8%，增速比2011年全年回落0.1个百分点。其中，住宅投资3713亿元，增长23.2%，增速回落7个百分点。其中，东部同比增长26%；中部增长29.4%；西部增长31.9%。

这符合我们之前的判断：地产投资增速在一季度将持续回落，中西部地区投资增速仍大于东部地区。

#### 2、商品房销售面积和金额同比负增长，或已现见底信号

2012年1-2月份，全国商品房销售面积7004万平方米，同比下降14.0%；销售额4145亿元，下降20.9%。其中，住宅销售面积下降16.0%，住宅销售额下降24.7%。纵观历史数据，只有在2008年，出现过销售面积和销售额同比负增长的情况，并且贯穿了2008年一整年，我们认为，2012年也将是一个缓慢复苏的年份，预计3-6月份会出现见底回升，环比数据缓缓向好的局面，有利于板块的行情持续。

#### 3、自筹资金大幅增长，个人按揭贷款小幅回升，与流动性趋势一致

2012年1-2月份，房地产开发企业本年资金来源14151亿元，同比增长16.2%；利用外资107亿元，增长24.2%；自筹资金5995亿元，增长43.3%；其他资金4933亿元，下降5.6%。个人按揭贷款1296亿元，增长1.2%。此资金来源的变化情况与流动性指标反应出同步趋势。

根据中国人民银行发布 2 月金融统计数据，2 月末，广义货币 (M2) 余额 86.72 万亿元，同比增长 13.0%，比上月末高 0.6 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 27.03 万亿元，同比增长 4.3%，比上月末高 1.1 个百分点；当月人民币贷款增加 7107 亿元，同比多增 1730 亿。预计二季度流动性将持续向好，也将促进销量回升，利于行业基本面回升。

### 投资建议：

地产行业运行数据显示 1-2 月份基本面或已近底部。尽管中央仍保持调控政策不变，但是，楼市回暖深入、地方政策微调、信贷定向宽松；同时，估值水平仍较为便宜，因此，维持推荐评级。推荐买入产品结构合理和市场地位较好的龙头公司，全国龙头为万科、招商地产；区域龙头为金科股份、中南建设、荣盛发展和福星股份。

(分析师：潘玮)

### 美的电器：年报点评

2011 年，公司全年实现营业收入 931 亿元，同比增 25%；归属于母公司净利润 37 亿，同比增 18%；加权基本每股收益 1.107 元，全面摊薄后每股收益 1.093 元，略超预期。

### 我们的分析与判断：

1、2011 年全年收入分地区，公司各项业务稳步发展，基本实现年初目标。分产品看，三项业务发展略有不同，空调实现收入 638 亿，增 32%；冰箱收入 114 亿，增 15%；洗衣机收入 97.6 亿，基本持平。

下半年，空冰洗产品出现不同程度收入下滑，空冰洗产品收入分别下滑 5%，27%和 22%。白色家电产业出现收入下滑，主要受行业政策逐步退出、国家宏观调控、天气原因以及 2010 年高基数等多种因素影响。

2、2011 年全年综合毛利率 18.8%，同比提升 2 个百分点，其中四季度综合毛利率为 26.1%，同比上升 7.4 个百分点；下半年综合毛利率 22.4%，同比提升 6.3 个百分点。

全年看，空调整体毛利率提升近 3 个百分点，达 20.5%，其中下半年毛利率提升到 25.6%，同比提高近 9 个百分点。冰箱提升 1.8 个百分点，全年毛利率 19.4%，下半年毛利率下滑 3 个百分点达 15.5%。洗衣机全年毛利率 17.3%，同比持平。

空调盈利能力提升是下半年盈利水平提升的关键。下半年，空调毛利率大幅提升主要由于 1) 高端产品占比提升，根据产业在线数据，2011 年下半年，美的变频空调内销占比从年中 30%提升到 75% (已实现 95%铁氧体替代)；2) 新冷年开始，公司通过新品提升产品均价，内销毛利率提升明显；3) 上半年受原材料价格大幅提升，成本压力过大，出口出现亏损订单，下半年强调盈利优先，减少低盈利的出口订单，空调出口盈利能力大幅提升；4) 2010 年受节能补贴因素影响，毛利率低于实际情况。5) 2011 年下半年销售公司机制的变革，提高出厂价，造成毛利率提升 (公司相应承担部分费用，反应在利润表上费用率有所提升)。

### 3、盈利能力提升明显

下半年，面对急剧变化的外部环境和销量下滑，公司主动进行经营战略调整，从规模导向转变为利润导向。通过提高高端产品占比，加大推新品提价，减少海外亏损订单等多项措施，盈利能力大幅恢复。下半年，公司毛利率和销售净利率大幅提升。

2011年，公司整体期间费用率为13.8%，上升0.28个百分点，其中销售费用率9.2%，同比减少0.1个百分点；管理费用率3.4%，减少0.14个百分点；财务费用率1.13%，上升0.51个百分点，主要因汇兑损益、票据贴现增加及银行利率上升所致。

四季度，公司整体销售净利率提升8个百分点，达7.3%。考虑到未来原材料价格维稳，美的战略调整后将会更加注重经营质量，行业内出现大规模价格战的概率较低。未来销售净利率能够维持相对较高的水平。

#### 4、库存已基本消化完成，2月份以来满产生产以应对即将到来的销售旺季

2012年前两月，公司加快库存消化，目前库存已相对健康，全渠道库存总量控制在2个月内，约有80亿（2011年年末账面库存上面97亿）。3月份后，逐渐增加渠道补库存，目前产能利用率已达100%。

#### 5、2012年，需求不比悲观，龙头份额扩大，盈利能力稳步提升

2012年，受政策退出、高基数以及宏观经济调控等多种因素影响，预计家电行业整体维持低速平稳增长趋势。

为适应行业环境的变化与转型的要求，公司2011年进行自上而下转型，2012年的经营重点放在产品力提升、效率提升以及全球化经营上。未来更加强调增长的质量。主要表现在：

1) 落实产品领先策略，提升盈利为核心，提高产品品质和毛利率，构建新的系统成本优势提升增长质量。预计公司整体毛利率和销售净利率实现稳步提升。

2) 优化营销机制提升效率，通过对销售公司机制的变革，降低渠道库存和应收账款等。预计公司销售费用率将会控制在合理水平。

3) 2012年投入重在技术、品质改善与效率提升方面，预计全年投入约10亿。

4) 增加新兴渠道销售。2012年初，公司与苏宁签订战略合作，通过‘捆绑式发展’，覆盖美的全品类和苏宁线上线下全渠道。未来3年计划销量500亿。

#### 投资建议：

综合考虑，预计公司2012、2013年盈利预测分别为1.39和1.71元。对应目前股价（14.20元）对应2012年PE为10倍估值。给予买入评级。

（分析师：袁浩然）

### 中粮生化（000930）：成品油调价隐性受益者

近期国内成品油调价的两个必要条件“22 个工作日”和“三地原油变化率突破±4%”再次具备，新一轮成品油上调窗口打开，市场普遍预计发改委可能会在 3 月中下旬上调成品油价，业内人士预测，涨价幅度预计达到 500 元/吨。

### 我们的分析与判断:

1、公司产品乙醇价格定价机制: 发改委 11 年调整变性燃料乙醇结算价格, 即按国家发改委同期制定的供军队和国家储备用 93 号汽油供应价格, 乘以车用乙醇汽油调配销售成本的价格折合系数 0.9111, 为变性燃料乙醇生产企业与石油、石化企业的结算价格。若 93 号汽油上调 500 元/吨, 则公司乙醇价格同时上调:  $500 \times 0.9111 = 455$  元/吨。

### 2、此次上调价格对公司业绩的影响:

据我们调研了解到, 中粮生化当前乙醇产能 44 万吨, 2011 年产量在 44 万吨左右, 乙醇业务净利在 500 元/吨左右。该业务 11 年预计贡献净利 2 亿元。占公司净利润总额的 55%。若公司乙醇价格上调 455 元/吨, 在国家财政补贴不变的前提下, 公司单吨净利会增至 955 元/吨, 增幅达 91%, 预计乙醇业务利润增幅:  $455 \text{ 元/吨} \times 50 \text{ 万吨} (2012E) = 2.275$  亿元, 若公司其他业务业绩保持不变, 预计 2012 年公司净利润达 5.8 亿, 同比增幅 61%! EPS 达 0.6 元。

注: 当前国家对玉米加工乙醇业务仍实施财政补贴政策, 当前公司所获燃料乙醇补贴标准为 1200 元/吨, 较 2010 年燃料乙醇补贴标准 1,659 元/吨有所下调。2012 年国家对燃料乙醇补贴政策仍未公布, 不排除公司乙醇加工利润好转, 所获国家财政补贴下调的可能性。

(分析师: 董俊峰)

## 信维通信: 收购国际第一大天线厂莱尔德, 积极看好, 持续推荐

信维通信 (300136) 公告拟收购莱尔德 (北京) 100% 股权。

### 我们的分析与判断:

1、从客户维度看, 公司已经和莱尔德 (北京) 的客户 Nokia、Moto、Sony、LG、三星等进行充分沟通, 预计收购完成后供货资质及供货关系仍将持续;

2、从品牌维度看, 莱尔德是全球第一大的天线厂商, 而其前身美国圣韵 (Centurion) 电子从 1984 年就开始给 Moto 供应天线, 品牌整合将有利于信维通信更快地切入其它国际整机大厂供应体系;

3、从产能及设备维度看, 本收购包括购买莱尔德 (北京) 主要生产设备账面原值 2 亿元 (净值 1 亿元), 其中包含 15 台 LDS 天线设备及微波测试暗室、音频测试暗室、SAR、网分仪、自动组装机、注塑机、电镀线、3D 测量仪、精密模具加工设备等, 公司产能约为 1.85 亿支, 相当于信维通信的 1.5-2 倍, 预计信维今年主攻的新业务 LDS 天线业务及其它重点业务产能将得到有效拓展;

4、从供应链管理角度来看, 莱尔德 (北京) 由于有多年的大客户采购体系管理经验, 有效补充了信维通信等国内元器件厂商的供应链管理。

另外, 本次收购也包含了两项专利及一项专利申请权, 预计信维通信也将与莱尔德(北京)的管理层、重点工程师及技工重新签约, 预计收购完成将对公司形成包括客户、品牌、产能、供应链管理、技术专利等多种协同效应。

至于大家担心的莱尔德(北京)盈利问题, 我们认为此前公司需要向关联方支付较大金额的商标使用费、技术许可使用费以及分摊的管理费(2010年约支付8.8千万元、2011年支付6.4千万元), 预计收购完成后将不需再支付; 另外成本项中有可节余部分, 预计信维通信整合完成将产生较明显盈利。

#### 主要结论:

信维通信 2011 年 EPS 是 0.57 元, 由于三星份额提升、天线连接器出货量暴增, 即使保守考虑预计 2012 年 EPS 不低于 0.93 元, 若考虑本次收购的并表效应, 假设下半年开始批量供货, 预计 EPS 为 1.16 元。

我们积极看好本次收购, 并维持对信维通信的推荐投资评级。

(分析师: 王莉)

#### 石化化工行业周报(120312): 煤化工产品涨幅居前, 制冷剂价格现回升

1、本周涨幅较大的品种: 银河重点跟踪产品中, PTA(华东地区), 9.4%; BDO(三维散水价), 5.6%; R134a(华东地区), 4.7%; 二甲醚(安阳贞元), 3.7%; 醋酸(华东地区), 3.6%。

2、本周跌幅较大的品种: 银河重点跟踪产品中, 液氯(华东), -22.2%; 丁二烯(东南亚 CFR), -12.9%; MEG(华东地区), -12.3%; NYMEX 天然气, -7.8%; 软泡聚醚(华东散水), -4.1%。

3、价格趋于平缓: 本周油价涨势趋缓, 甲醇产业链、炭黑等煤化工产品价格上扬。基础化工方面, 聚氨酯、农化小幅上涨, 氯碱、化纤需求一般价格延续跌势。整体上看, 目前补库存行情已告一段落, 3月份下游开工将是重点关注的指标。

4、煤化工产品表现居前: 原油价格维持相对高位, 煤化工受益原料替代。节后甲醇库存偏低, 加上厂家集中检修, 市场现货供应少, 在下游补货的推动下, 价格持续上涨。甲醇的强势也带动了二甲醚、甲醛、醋酸等下游产品的集体涨价, 本周二甲醚上涨 3.7%, 醋酸上涨 3.6%。甲醇燃料和煤制烯烃对甲醇需求拉动迅速, 甲醇供需形势有所好转。预计近期甲醇价格仍处于强势震荡。

5、制冷剂价格有所回升: 近期制冷剂 R134a、R32 价格回升, 一方面是上游原料氯甲烷价格高企, 另一方面是市场货源相对紧缺。现阶段上游原料萤石存在着涨价预期, 后期看政策因素的刺激; 下游空调库存尚处于高点, 但是库存量正在下滑, 关注 2 季度需求的提升。总体上我们相对看好 2 季度制冷剂的复苏。

6、本周银河化工景气指数为 3(6 跌 9 涨 5 平), 上周指数为 8(1 跌 9 涨 10 平)。经历节后补库存刺激的短暂反弹后, 化工产品价格又陷入了弱势盘整格局。随着三、四月份旺季的到来,

下游企业的逐步开工，密切关注下游需求的复苏情况，对后续化工股的走势特别有意义。化工股 PE 已进行了一段时间的修复，后面需要出现实质性的业绩增长。2 月份 CPI 较上年同期上升 3.2%，低于 1 月份 4.5% 的升幅，也低于经济学家们给出的 3.4% 的预期升幅。较低的 CPI 为天然气和成品油价格调整留出了空间，预期 3 月份会有动作。我们看好十二五期间天然气量价齐升的局面，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。我们亦特别看好 PX 这个子行业，随着下游 PTA 的大规模投产，对 PX 的需求将大增，同时 PX 的供应受制于石脑油裂解产能增长的制约，增长有限，利好上石化。

(分析师：裘孝锋、李国洪、王强)

### 通信行业周报：“宽带中国”规划年内出台，TD-LTE牌照尚待两三年

**本周行情回顾。**本周上证综合指数涨幅-0.86%，深证综指涨幅为 1.54%，沪深 300 指数涨幅-0.58%；同期，银河通信行业指数涨幅为-0.14%，整体表现略强于上证综指，但弱于深证综指。

**下周行业投资观点：**2 月份居民消费价格指数（CPI）同比上涨 3.2%，持续 24 个月的负利率时代就此终结，货币政策有了进一步宽松的空间，A 股市场预计仍将保持震荡回升趋势。2 月份通信板块相对大盘的超额收益率较高，已基本完成估值修复，关注焦点转向细分行业前景和一季报业绩。

可重点关注长期发展前景看好的军工通信/导航、专网/企业网通信和一季报业绩出现较好同比/环比改善的公司，以及工信部表态两会后对三网融合、物联网、云计算及信息安全示范、宽带中国、TD-LTE 规模技术实验等细分领域陆续出台具体扶持性政策带来的交易性机会。

**行业整体维持“谨慎推荐”评级，建议“标配”。**公网通信主设备及相关配套企业从成长阶段步入成熟期，未来的投资机会将从行业成长性转移到内在管理水平提升、市场集中度的提高带来的盈利能力改善以及新业务拓展；而行业未来的成长性亮点将来自国内发展较为滞后的军工通信/导航、专网/企业网通信领域、宽带化浪潮下的 IP 网络数据处理设备、数据挖掘及应用和移动互联网等新兴领域，并享有相应的成长性估值溢价。

**推荐组合（维持上周）：**大市值—中兴通讯（000063.SZ，权重 30%），中小市值（按推荐次序）—海格通信（002465.SZ，权重 50%）、海能达（000063.SZ，权重 10%）、星网锐捷（002396.SZ，权重 10%）。

**近期重点推荐上市公司：**海格通信（002465.SZ，预计 2011~2013 年 EPS 0.70<0.73>/1.02/1.36 元），北斗民用进展和超募资金的使用是 2012 年预期外看点，军用卫星通信和北斗导航的广阔前景有望提升公司估值溢价！

(分析师：王家炜)

#### 四、 当日政策经济、行业及个股要闻

2 月份CPI同比上涨 3.2%

马建堂：中国控物价压力 2012 年将有所减轻

2 月外贸逆差 315 亿美元 创 9 年来单月贸易逆差新高

证监会或亲自操刀 制定主板退市制度

郭树清：正探讨长期资金入市税收优惠

李荣融：提高国企红利上缴水平 提至 20%-25%

欧阳泽华：上市公司监管条例有望年内出台

居住证管理办法将报审 为农民工落户城市打通路

#### 行业动态

政协委员：公路建设负债超 5 万亿现隐忧

国家将重启核电项目审批 装机容量超 4000 万千瓦

北京称正准备营业税改增值税试点

2012 年 1-2 月份全国房地产投资同比增长 27.8%

住房信息联网提速 将对房产税征收提供数据支持

国土资源部长徐绍史：正为大规模清理小产权房作准备

进口铁矿石再现下跌行情 供大于求局面初露端倪

PM2.5 监测标准将全面实施 环保股机会显现



## 五、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
002396	星网锐捷	推荐	13.92%	2012-02-21	王家炜
002564	张化机	推荐	1.48%	2012-02-21	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002478	常宝股份	谨慎推荐	-0.62%	2012-02-16	胡皓
002049	晶源电子	谨慎推荐	6.04%	2012-02-16	王莉
601318	中国平安	推荐	0.83%	2012-02-14	马勇
601601	中国太保	推荐	-1.54%	2012-02-14	马勇
600031	三一重工	推荐	2.67%	2012-02-12	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300005	探路者	谨慎推荐	11.22%	2012-02-10	马莉
601678	滨化股份	谨慎推荐	4.95%	2012-02-09	裘孝锋 李国洪 胡昂
002564	张化机	推荐	10.81%	2012-02-06	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600030	中信证券	推荐	15.04%	2012-02-06	马勇
600369	西南证券	推荐	14.22%	2012-02-06	马勇
000598	兴蓉投资	推荐	5.20%	2012-02-03	冯大军
002465	海格通信	推荐	22.28%	2012-02-02	王家炜
600282	南钢股份	谨慎推荐	4.50%	2012-02-02	胡皓
002564	张化机	推荐	16.84%	2012-02-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000978	桂林旅游	谨慎推荐	15.16%	2012-02-01	许耀文 杨欢
600723	首商股份	推荐	10.17%	2012-01-31	陈雷 卞晓宁
600581	八一钢铁	谨慎推荐	10.14%	2012-01-31	胡皓
600031	三一重工	推荐	0.28%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
601989	中国重工	推荐	15.88%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
300006	莱美药业	推荐	11.90%	2012-01-31	黄国珍 郭思捷
601169	北京银行	谨慎推荐	2.50%	2012-01-31	马勇
000876	新希望	推荐	4.12%	2012-01-31	董俊峰
000932	华菱钢铁	谨慎推荐	1.72%	2012-01-30	胡皓
300144	宋城股份	推荐	9.94%	2012-01-20	许耀文 杨欢
002556	辉隆股份	谨慎推荐	6.18%	2012-01-19	董俊峰
600085	同仁堂	谨慎推荐	7.31%	2012-01-19	黄国珍 郭思捷
002122	天马股份	谨慎推荐	13.18%	2012-01-18	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
601628	中国人寿	谨慎推荐	-5.54%	2012-01-17	马勇
601601	中国太保	推荐	-0.82%	2012-01-17	马勇
600521	华海药业	谨慎推荐	10.38%	2012-01-17	黄国珍 郭思捷
300291	华录百纳	推荐	4.17%	2012-02-09	许耀文 田洪港 孙津
601318	中国平安	推荐	12.14%	2012-01-16	马勇
300229	拓尔思	推荐	7.76%	2012-01-13	王家炜

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601233	桐昆股份	推荐	12.89%	2012-01-12	裘孝锋 王强
300104	乐视网	推荐	39.31%	2012-01-12	许耀文 田洪港 孙津
601166	兴业银行	谨慎推荐	4.29%	2012-01-12	马勇
002081	金螳螂	推荐	15.39%	2012-01-11	罗泽兵
300104	乐视网	推荐	41.17%	2012-01-10	许耀文 田洪港 孙津
601088	中国神华	推荐	-0.07%	2012-01-10	赵柯
600028	中国石化	推荐	-3.85%	2012-01-10	裘孝锋 王强
002251	步步高	推荐	9.25%	2012-01-09	陈雷 卞晓宁
002530	丰东股份	推荐	27.21%	2012-01-09	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
000755	山西三维	推荐	16.05%	2012-01-09	李国洪
300136	信维通信	推荐	7.13%	2012-01-09	王莉
601991	大唐发电	推荐	2.10%	2012-01-04	裘孝锋 邹序元 王强

## 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

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

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

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

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