

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: 010-66568797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:

- **宏观:** 房地产业仍是支柱产业。以城镇化为依托来判断, 房地产的需求和消费结构升级仍有空间。
- **策略:** 证监会落实分红, 关注高分红收益率公司的投资价值; 外围压力与获利回吐引致震荡, 与基本面担忧共振, 回升进程曲折。
- **机械:** 军工股面临事件驱动型投资机会。看好中国船舶、中国重工、中船股份、航空动力、中航电子、中航精机、中航光电、中航重机、西飞国际。
- **石化:** 成品油价格下调符合预期, 炼油盈利短期难好转, 建议密切关注未来新的成品油定价机制的出台; 一旦出台将利好中石化、中石油、S 上石化、辽通化工和沈阳化工。

国际市场 2012.05.09

道琼斯	12835.06	-0.75%
NASDAQ	2946.27	-0.39%
FTSE100	5554.55	-1.78%
香港恒生	20330.64	-0.75%
香港国企	10356.64	-1.61%
日经指数	9181.65	+0.69%

国内市场 2012.05.09

上证综指	2408.59	-1.65%
深证成指	10294.58	-2.19%
沪深300	2657.51	-1.90%
上证国债	132.92	-0.01%
上证基金	3950.74	-1.35%
深圳基金	4654.95	-1.09%

期货、货币市场 2012.05.09

NYMEX 原油	96.81	-0.21%
COMEX 黄金	1593.70	-0.64%
LME 铜	8225.00	0.00%
LME 铝	2084.00	0.00%
BDI 指数	1156.00	-0.77%
美元/人民币	6.29	+0.10%

一、市场聚焦

A股短评：外围压力与获利回吐引致震荡，与基本面担忧共振

我们在本周一与周二的晨会中指出，外围压力与获利回吐压力或引致市场震荡。从本周前三个交易日的情形来看，外围压力与获利回吐的压力同时发酵，导致市场表现疲弱。沪深 300ETF 建仓本周完成的传闻更加催化了获利回吐的压力。

核心观点

从外围压力来看，美国股市经历了去年 10 月初以来的持续上涨之后，当前高位整理的压力巨大，当然，经济数据也并不鼓舞人心。从欧洲局势来看，奥朗德赢得法国大选意味着欧洲存在着“向左走”的短期倾向，尽管欧洲问题最终要靠货币的宽松与财政的协调，看短期风险仍然会引致风险。我们在去年有关 2012 年全球换届的报告中指出了欧洲的这一风险因素。

有关沪深 300ETF 火速紧张，本周完成建仓的报导直接催化了获利回吐盘，这也是我们周一开始担忧获利回吐压力的原因之一。当市场迈向 2500 点大关的时候，信心不稳也是导致获利回吐的重要原因。

诚然，一切市场表现都要找到基本面的解释。而市场的恶化与基本面的担忧之间极易形成负反馈。物价下滑缓慢的担忧、PMI 研究机构对 2 季度的看淡，以及对外贸数据的担忧，在市场下跌中开始被担忧。

从市场的热点来看。军工成为市场中的亮点。我们一直认为，滞胀时代，地缘争端必然频繁，军工或将成为时代性的热点。当前中国官方的正确表态引起了市场对军工的热情，考虑到中国在南海的长期利益以及军事技术民品化的空间，我们认为军工题材值得长期关注。

尽管券商创新大会已经过去，获利回吐盘直接打击了非银行金融，我们认为非银行金融的发展契机正在来临。在此，既要关注非银行机构自身的业务创新发展，也要关注资本市场创新带来的其他上市公司机会，如 B 股的机会，受益新三板的机会等。

投资建议

我们认为，经济与市场的低位临界区域虽然已经过去，但在经济下台阶和转型的大背景下，向上的动力微弱，市场的回升也很曲折。曲折回升的节奏会慢一些，曲折性会多一些。短期中市场仍然受外围压力影响，获利回吐也需要时间和空间来消化，但不会改变中长期曲折回升的态势，市场中可追逐的主题热点也将可圈可点。

(孙建波)

二、要闻点评及行业观点

机械军工：军工股面临事件驱动型投资机会

近期南海局势成为社会及资本市场关注的焦点之一。

我们的分析与判断

在地区形势较为紧张背景下，海军和航母主题可能推动军工股走出上升行情，我们看好第2-3季度军工股的投资机会。

投资建议

从军工主题的角度，我们看好船舶领域的上市公司，包括中国船舶、中国重工、中船股份；同时看好航空制造领域中军品比例高，与舰载机关联度较高的上市公司：航空动力、中航电子、中航精机、中航光电、中航重机、西飞国际。

(鞠厚林)

三、报告精选

房地产业仍是支柱产业

投资建议：

判断房地产业的发展前景，必须对当前中国经济发展的阶段和未来经济增长的内在动力进行分析。目前中国经济仍处于跨越中等收入陷阱、通过制度释放实现产业结构升级和增长方式转变的阶段，同时，在此阶段面临着通过矫正内外经济失衡，实现经济增长从依赖外需转向扩大内需。扩内需的核心就是进一步深化城镇化，那么与城镇化加快相关的固定资产投资和城市消费将成为拉动经济增长主要动力，其纽带就是房地产业。

以城镇化为依托来判断房地产业的发展空间，这就需要分析人口结构的变化趋势、房地产的供需状况和消费结构升级的状况。

以每年的人口抽样统计来推断，15-59岁的劳动人口占比在2011年左右便会达到70%左右的最高点，随即开始下滑，到2020年到63%左右。老年抚养比（即60岁以上人口数：15-59岁人口数）将从2010年的20%左右上升到2020年的30%以上。但60岁以上老年人口的增长并不意味着家庭消失数立即会提高。以平均年龄75岁计算，2025-2055年我国人口消失的速度会增加；由于同期的生育率也越来越低（目前已经低至1%附近），2025年后我国人口进入负增长的概率较大，但在2025年之前，人口增速还只是逐步放缓。但由于人口增速的下降并非老龄人口的消亡所致，而是新生育人口的下降使然，未来劳动人口的增速会出现放缓。

2009年我国的城镇化率（城镇人口数占比）为48.34%，若城镇化率未来仍按照目前每年约一个百分点的统计增速来估算，未来10年每年的新增的城镇人口在1600万左右。若土地流转加快，即便按当前第一产业就业人数平均每年减少2%。那么，这意味着未来10年每年新增的城镇人口将在3000万左右。当前房地产占GDP比重也只有5.56%，离发达国家的10%左右份额还有很大距离。

仅从静态供需来看，目前的供给远未满足潜在需求。1995到2011年间竣工的商品住宅面积为60.7亿平米。与此同时，2011年城镇人口数也已近7亿，以50岁以下人口占比70%估算，对住房面积的需求在130亿平米左右。相差70亿平米的需求空间，若按目前每年7亿平米的供给速度来

算, 十年尚能实现供需平衡。

由于房价与人均收入比已经出现严重背离, 2010 年以来实施了“标本兼治”的调控策略。从当前的房地产市场运行来看, 房价已经出现回调迹象, “治标”已经初现成效。预计全国整体房价没有出现决策当局所期望的一定幅度回落之前, 调控政策仍将延续。一旦“治标”见到成效, 那么“治本”政策(例如税收等)将随之推出, 以保证刚需能得到有效满足、投机需求得到有效抑制、地方政府的土地财政政策能得到一定程度的转型, 实现房地产市场的持续健康发展。国家也通过房地产业这一支柱产业的平稳发展实现宏观经济的平稳运行。

(分析师: 潘向东)

成品油价格下调简评——原油上涨对成品油新机制的障碍减小

发改委发布通知, 2012 年 5 月 10 日零时, 下调国内汽柴油最高供应价, 汽柴油分别下调 330 元/吨和 310 元/吨(折合汽油下调), 调整后国内汽柴油最高供应价格分别为每吨 8850 元和 8020 元。

我们的分析与判断:

1、成品油价格下调符合预期, 炼油盈利短期难好转

3 月 20 日国内成品油价格调整以来, WTI 和 Brent 原油价格从最高点的 107.3 美元和 125.7 美元, 呈现震荡下行态势; 特别是近日市场对经济复苏缺乏信心, 导致国际市场油价快速下跌, WTI 和布伦特原油期货价格分别跌破每桶 100 美元和 115 美元; 上次调价时三地 22 日移动均价为 124.3 美元, 到目前则为 118 美元左右, 国际三地原油均价变化率超过 4%; 按照 2009 年以来的现行的成品油定价机制的计算方法, 发改委调价时间很及时、调价幅度已基本到位。由于 3 月底到 4 月的原油采购成本仍在较高位, 因此第二季度的炼油盈利情况很难比一季度有好转。

2、原油价格高启担忧, 对新的成品油定价新机制推出的障碍已减小

从发改委公布的计算公式对应的油价来看, 上次成品油调价完之后对应的三地原油均价为约 110 美元, 对应此次调价之后, 国内成品油对应的三地原油均价为 104 美元左右, 与目前三地原油均价的差距约为 14 美元; 由此我们推出推算出如果新的机制推出, 目前国内成品油价格与接轨的不到位部分的幅度约为 800 元/吨左右; 再加上目前原油价格

已有所回落, 我们认为之前担心国际原油价格高企而对新的成品油定价机制推出的障碍正在减小, 可能更重要的是当前 CPI 有所反复; 据我们银河证券研究部宏观小组的观点, 二季度之后 CPI 将逐步往下走, 因此我们认为下半年新的成品油定价机制推出的概率较大。

成品油定价新机制将对 2008 年底出台的现行成品油价格形成机制进行完善, 将围绕缩短调价周期、加快调价频率, 改进成品油调价操作方式, 以及调整挂靠油种等; 我们预计主要内容将是 22 个工作日缩短到 10 个工作日左右、三地原油移动均价变化率从 4% 缩小到 2%、WTI 加入挂靠油种、满足调价条件时在最高限价范围内企业自主定价; 若推出, 石油石化炼油业务做到基本盈亏平衡或微利成为可能、有利于改善石油石化的盈利水平、炼油亏损担忧的估值折价也将在一定程度上得到修复。

投资建议:

我们建议密切关注未来新的成品油定价机制的出台；一旦出台将利好中石化、中石油、S上石化、辽通化工和沈阳化工。我们预计中石油 2012-2014 年 EPS 分别为 0.87、1.01 元和 1.08 元，预计中石化 2012-2014 年 EPS 分别为 0.78、1.03 元和 1.10 元，预计辽通化工 2012-2014 年 EPS 分别为 0.60 元、1.05 元和 1.23 元；维持中石化、中石油和辽通化工“推荐”评级。

(分析师: 裘孝锋, 王强)

顺威股份 (002676): 发挥产业链配套优势, 拓展增长空间

1、公司是塑料空调风叶龙头企业，在空调风叶产品的市场占有率约为 26%，居行业第一，是行业内少数具备全面配套能力的专业塑料空调风叶生产企业之一。2011 年，公司实现总收入 14 亿元，相比 2009 年复合增长 47%；2011 年实现净利润 1.09 亿元，相比 2009 年复合增长 39.5%。

2、公司未来增长点包括:

- (1) 空调行业持续稳步增长带来风叶市场容量增长。
- (2) 产能释放，公司市场份额有望稳步提升。
- (3) 有望向建筑通风系统市场以及风冷冰箱等新领域拓展。

3、预计公司 12, 13 年摊薄后 EPS 为 0.87 和 1.09 元，建议询价区间在 13.89-15.62 元。

(分析师: 袁浩然)

四、当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

四部门列"12 条禁令" 规范国企负责人职务消费

十省市联动"营改增"将全面铺开

上海金融风险防范专业委员会成立

房产税年内扩围板上钉钉 同时考虑保有、交易环节

区域经济热点有望"北上西进" 宁夏等发展规划正在研究

行业动态

专家认为房地产调控方向未变

页岩气第二轮招标正在走程序

扬州"补贴购房"现场调查 当地政府称落实去年初上级政策

细则尚未出台 温州小贷"银行梦"难圆

四屏产品布局完成 联想集团智能电视上市

视频网站一季度广告收入增 218%

汽车产销出现企稳回升迹象

欧洲将成我国特高压输电"客户"

库存持续上升 环渤海动力煤指数回落

海洋石油 981 钻井平台正式开钻

高速公路投资呈下滑趋势

高层近期审议核电规划事宜 新项目审批重启在即

丰田预计 2012 财年利润增长 1.7 倍

二季度石化行业筑底回升 全年产值达 13.2 万亿

电子商务平台入局 酒产业销售模式酝酿变革

电商三巨头掀起价格战 传统家电企业待转型

成品油价 7 个月来首次下调 航空物流最受益

4 月乘用车销量增长逾 12% 自主品牌份额仍在下滑

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	10.53%	2012-02-21	王家炜
002564	张化机	推荐	-7.83%	2012-02-21	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002478	常宝股份	谨慎推荐	14.17%	2012-02-16	胡皓
002049	晶源电子	谨慎推荐	8.51%	2012-02-16	王莉
601318	中国平安	推荐	4.72%	2012-02-14	马勇
601601	中国太保	推荐	2.45%	2012-02-14	马勇
600031	三一重工	推荐	3.10%	2012-02-12	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300005	探路者	谨慎推荐	18.39%	2012-02-10	马莉
601678	滨化股份	谨慎推荐	-4.25%	2012-02-09	裘孝锋 李国洪 胡昂
002564	张化机	推荐	0.65%	2012-02-06	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600030	中信证券	推荐	18.82%	2012-02-06	马勇
600369	西南证券	推荐	14.68%	2012-02-06	马勇
000598	兴蓉投资	推荐	4.41%	2012-02-03	冯大军
002465	海格通信	推荐	23.61%	2012-02-02	王家炜
600282	南钢股份	谨慎推荐	-1.38%	2012-02-02	胡皓
002564	张化机	推荐	6.12%	2012-02-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000978	桂林旅游	谨慎推荐	10.83%	2012-02-01	许耀文 杨欢
600723	首商股份	推荐	4.36%	2012-01-31	陈雷 卞晓宁
600581	八一钢铁	谨慎推荐	3.42%	2012-01-31	胡皓
600031	三一重工	推荐	0.70%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
601989	中国重工	推荐	15.70%	2012-01-31	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
300006	莱美药业	推荐	-1.26%	2012-01-31	黄国珍 郭思捷
601169	北京银行	谨慎推荐	3.00%	2012-01-31	马勇
000876	新希望	推荐	2.06%	2012-01-31	董俊峰
000932	华菱钢铁	谨慎推荐	-7.22%	2012-01-30	胡皓
300144	宋城股份	推荐	4.41%	2012-01-20	许耀文 杨欢
002556	辉隆股份	谨慎推荐	-3.55%	2012-01-19	董俊峰
600085	同仁堂	谨慎推荐	8.12%	2012-01-19	黄国珍 郭思捷
002122	天马股份	谨慎推荐	6.15%	2012-01-18	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
601628	中国人寿	谨慎推荐	-1.65%	2012-01-17	马勇
601601	中国太保	推荐	3.19%	2012-01-17	马勇
600521	华海药业	谨慎推荐	24.83%	2012-01-17	黄国珍 郭思捷
300291	华录百纳	推荐	0.97%	2012-02-09	许耀文 田洪港 孙津
601318	中国平安	推荐	16.47%	2012-01-16	马勇
300229	拓尔思	推荐	-13.08%	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	-15.34%	2012-01-12	裘孝锋 王强
300104	乐视网	推荐	15.94%	2012-01-12	许耀文 田洪港 孙津
601166	兴业银行	谨慎推荐	7.99%	2012-01-12	马勇
002081	金螳螂	推荐	28.85%	2012-01-11	罗泽兵
300104	乐视网	推荐	17.49%	2012-01-10	许耀文 田洪港 孙津
601088	中国神华	推荐	0.75%	2012-01-10	赵柯
600028	中国石化	推荐	-8.73%	2012-01-10	裘孝锋 王强
002251	步步高	推荐	20.84%	2012-01-09	陈雷 卞晓宁
002530	丰东股份	推荐	23.31%	2012-01-09	邹润芳 邱世梁 鞠厚林
000755	山西三维	推荐	20.03%	2012-01-09	李国洪
300136	信维通信	推荐	33.74%	2012-01-09	王莉
601991	大唐发电	推荐	1.71%	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

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn