

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:

国际市场 2012.09.24

道琼斯	13558.92	-0.15%
NASDAQ	3160.78	-0.60%
FTSE100	5852.60	-0.03%
香港恒生	20694.70	-0.19%
香港国企	9767.49	-0.38%
日经指数	9069.29	-0.45%

国内市场 2012.09.24

上证综指	2033.19	+0.32%
深证成指	8310.94	+1.33%
沪深300	2215.52	+0.75%
上证国债	134.68	+0.02%
上证基金	3486.58	+0.52%
深圳基金	4330.63	+0.19%

期货、货币市场 2012.09.24

NYMEX 原油	91.93	-1.03%
COMEX 黄金	1762.10	-0.75%
LME 铜	8312.50	+0.39%
LME 铝	2115.50	+0.55%
BDI 指数	772.00	-0.26%
美元/人民币	6.34	-0.02%

- **策略:** 央行三季度已经进行超过1万8千亿逆回购,相当于下调存准2%。但其仅能调节资金分布无法注入流动性,资金始终处于紧平衡。逆回购已成市场重要寄托,若不降准,当前操作手法的效果将递减。
- **汽车:** 乘用车行业量升价稳,三季度龙头业绩无须悲观,推荐结构优化、业绩稳定的上汽、华域、京威。
- **石化:** 原油价格大幅回调,上游价格下跌,但还未传递到中游,本周下游价格以涨为主,特别是纯苯及产业链延续上涨。当前下游需求尚未改善,供给冲击将扮演重要角色。
- **机械:** 中期看好航天军工,继续看好油气装备、3D打印公司,推荐中联中科、航空动力、南风股份。

一、市场聚焦

逆回购难阻季末、双节资金紧张——中国银河证券利率与流动性周报

核心观点:

长短端利率走势逆转。10 年国债收益率自 7 月中旬的反转经历了两个阶段，第一阶段央行迟迟未降准，仅混搭逆回购，短端利率无法持续下行。资金紧张逐步传导至长端，10 年国债收益率反转。第二阶段 QE3 预期及推出推升全球资金风险偏好，引发通胀预期走高。目前投资者对通胀短期会不会重来还在观望。我们认为经济何时企稳目前仍难以准确判断，基本面并未发生大的变动，但资金紧张仍将在接下来一段时间影响 10 年国债收益率下行幅度。短端资金价格全面上升，1 月以内期限回购利率均收在 4% 以上。周四甚至出现收益率曲线倒挂情况，R001 高于 R0078bp。R007 周五创下 2 月 24 日以来最高。我们认为央行虽然积极使用各期限逆回购灵活管理流动性，但银行间市场资金依然处在脆弱的紧平衡状态。一有风吹草动，资金价格将可能大幅跳升。

逆回购难阻季末、双节资金紧张。央行上周进行 750 亿 7 天、1600 亿 28 天逆回购，净投放 1010 亿。通过逐步完善的多期限短期逆回购，央行不断向市场传递其增强银行间市场短期资金稳定性的信号。同时通过对不同期限逆回购利率的调整，鼓励银行持有期限相对较长的资金。9 月进行的 1210 亿 28 天逆回购跨度恰好覆盖长假，增加跨节跨月流动性。但在季末、双节因素叠加下，资金依然紧张。央行 7、8 及 9 月前三周分别进行了 5010、8200、5020 亿逆回购。以逆回购规模和金融机构人民币存款余额简单估算，逆回购释放的流动性已经相当于下调存款准备金率 2 个百分点。虽然逆回购的规模足够大，但由于其仅能调节资金分布无法注入新流动性的特征，资金始终处于紧平衡状态。表现为回购利率受逆回购中标利率限制，下行幅度有限，同时又容易受各种因素影响跳升。短期内逆回购已成为市场重要寄托，若不降准，央行只有继续大规模逆回购。由于央行频繁使用逆回购，对于这种手段的使用日渐灵活、到位，大有逐步取代“降准+正回购”的趋向。但这究竟是短期灵活管理的需要还是流动性管理工具的替代，还需观察。9 月最后一周、10 月到期资金为 -1050、-1410 亿元，鉴于逆回购无法注入新流动性，降准的可能性还是存在的。

外汇占款连续两月负增长。8 月新增外汇占款 -174.34 亿元，同比、环比下降 3943.74、136.14 亿元，是今年月度外汇占款第三次负增长，第一次连续负增长。简单以当月新增外汇占款扣除贸易顺差和实际使用外资估算，热钱可能正大规模流出中国。截止 8 月，今年新增外汇占款 2813.82 亿元，仅为去年同期 10.48%。其下降速度之快、幅度之大冲击很大。9 月人民币贬值预期有所降低，美元兑人民币一年期 NDF-中间价开始下降。即期市场收盘价逐步与中间价趋于收敛并在 9 月低于中间价，显示市场卖出人民币的动力有所减弱。同时 QE3 下资金风险偏好上升，四季度外汇占款有望重回正增长。这种情况下，央行降准的可能降低。另一个重要因素为 9 月财政存款季节性下降，将对冲部分降准必要。

(分析师: 孙建波, 秦晓斌, 王维诚, 姚玘)

国际市场周报

核心观点:

本周全球主要股指以收跌为主。美国方面，QE3 对股市的刺激作用逐渐放缓，三大股指略有反

弹。标准普尔 500 指数收跌 0.38%，纳斯达克指数下探 0.13%，道琼斯指数微跌 0.1%。欧洲方面，德国 DAX 指数继续上涨，但周涨幅回落至 0.533%，英国富时 100 指数和法国 CAC40 指数领跌全球股市，分别下探 1.06%和 1.42%。

本周，衡量市场波动情况的 VIX 恐慌指数从上周末的 14.51 下降至 13.98，周跌幅 3.65%，市场担忧情绪有所缓解。

3 个月美元 libor/OIS 息差本周大幅收窄，周降幅高达 7.99%。3 个月欧元 libor/OIS 息差结束连续十周的下降趋势，本周略有反弹，本周涨幅 1.12%。

在连续四周下跌后，美元指数本周有所反弹，周五收报 79.328，周涨幅 0.61%。本周欧元兑美元收跌 1.14%，收报 1.298。

现货黄金本周约上涨 0.15%。LME 三个月期铜收报每吨 8281.5 美元，较上周下跌 1.18%。本周 NYMEX 原油期货结算价报每桶 91.87 美元，较上周下跌 7.20%。布伦特原油期货报每桶 116.90 美元，同期上涨 2.32%。全球船运指标波罗的海干散货指数本周上涨 16.92%，该指标在连续下跌十一周后首次上涨，反映当前全球贸易依然有回暖迹象，后市值得继续关注。

(分析师: 孙建波,秦晓斌)

债市难言牛转熊——兼谈发改委政策的影响

核心观点:

2004 年以来债券市场经历了两轮由牛转熊的行情，行情转折的起点分别发生在 05 年底和 08 年底。回顾以往债市由牛转熊的过程，我们注意到在宏观经济环境、货币政策预期及其债券估值方面，债市走熊都具备一定共性特征，即经济趋势向好、货币政策有紧缩趋势、长期收益率大幅偏离均值。

上周后期发改委集中公布了 60 个基础设施项目的批复，粗略统计总投资规模超过 1 万亿元。我们认为配套资金的落实情况，或者说其他配套政策的跟进情况将对债市行情的发展起到至关重要的作用。因为只有资金得到落实，项目开工运营，才能通过产业链的传递，最终刺激经济形成向好趋势。结合 08 年的经验，我们认为相关配套政策可能包括信贷规模的增加，以及债券发行的加大。

就短期来看，经济数据还不支持市场对宏观面做出乐观预期。8 月份规模以上工业增加值是 2009 年 5 月以来的最低增幅。8 月份官方 PMI 则创 9 个月低点。这些数据表明国内经济尚未触底。估值角度看，当前 10 年期国债收益率为 3.4%，较历史均值 3.6%不过只有 20bp 差距，已经一定程度涵盖了通胀预期；中短期收益率水平体现了“双紧”货币环境，未来还有一定放松空间。因此当前债券市场尚不具备由牛转熊的条件。

(分析师: 孙建波,秦晓斌)

QE3 或对长债价格构成压力

核心观点:

我们认为 QE3 对国内债市影响的路径可能如下: 第一条, QE3 通过拉动美国经济增长从而使国内经济受益, 导致国内债市承压; 第二条, QE3 加速大宗商品价格上涨, 导致输入性通胀从而利空债市。目前来看, 上述第一条路径并不容易实现。相当而言, QE3 更可能通过第二条路径对国内债市构成一定利空因素。

QE3 消息一出, 贵金属、石油价格应声上涨。近期国内食品价格已经出现抬头的趋势, 此时如果输入性通胀也叠加进来, 收益率曲线长端上行压力将加大。QE3 的推出有可能打破原有的物价增速节奏, 如果大宗商品价格形成一轮趋势性上涨, 则 CPI 有可能演变成国内国外因素双轮驱动的上涨, 从而对长期债券价格构成很大压力。

(分析师: 孙建波, 秦晓斌)

军工与科技齐飞--中国银河证券策略估值比较月报

核心观点:

8月16日-9月15日, 除深证成指下挫3.41%外, 各大指数均实现正涨幅, 其中创业板指以2.02%的涨幅居首位。风格层面大中小盘上月涨跌与前月顺序相同, 小盘股继续强势。高市盈率品种上月表现显著好于低市盈率品种。

行业层面, 29个行业中17个上涨。受中日钓鱼岛争端的影响国防军工板块大幅上涨, 以超过11%的涨幅列第一。通信、计算机、电子紧随其后, 而在此前发改委集中释放基建项目及由此带来的维稳预期下建材、有色涨幅也居前。前期涨幅较高的食品饮料、医药生物、餐饮旅游等继续调整。

以月度行业估值最高最低差看, 该指数仍在底部盘旋, 虽上月略微上升, 不过目前仍处历史最低区域, 市场情绪依然较低。

估值水平方面基本保持低位稳定, 市场当前的逻辑与估值无关。上证综指、深证成指 PE 为历史低位, 中小板指、创业板指 PE 高于金融危机的 2008 年。不同风格、结构中, 周期类股票 PE 偏离均值幅度最小, 消费量股票 PB 偏离均值最小。

全球主要股指中上证综指 PE、PB 偏离其均值的幅度最大。从绝对数值角度看, 除恒生指数略低外, 上证综指 PE 水平低于其他主要股指, 而 PB 的绝对数值处于中游。恒生 A/H 溢价指数在较低位置 100-110 运行。

(分析师: 孙建波, 秦晓斌, 王维诚, 姚珏)

二、 要闻点评及行业观点

日本：跟随量化宽松——发达经济体周报第 70 期

核心观点：

8 月美国成屋销售较上月增长 7.8%至 482 万套，8 月新屋开工上升 2.3%总数年化 75.0 万户，营建许可下降 1%至 80.3 万套，9 月 NAHB 房价指数上升到 6 年来最高的 40。房地产市场回暖，原因是首先，房价在 07 年崩溃以后，连续多年处于低位，越来越多的居民从场外观望者变为实质的购房者；其次抵押贷款利率处于历史地位；最后是新屋现房库存下降到历史最低水平，成屋库存下降到正常水平。受到房地产市场好转的影响，消费者信心回暖。尽管二季度美国居民的金融资产财富下降，但家庭信贷仍上升 394 亿美元至 13 万亿美元，是 2008 年初以来最大涨幅。消费仍会拉动美国经济在下半年加速。

因政府裁员、削减预算、创纪录的失业率以及油价上涨压力，欧元区经济指标继续下滑。9 月消费者信心指数初值为-25.9，低于预期水平的-24.9 月综合 PMI 初值自 8 月终值 46.3 下降至 45.9，制造业 PMI 自 45.1 上升至 46.0，创下 6 个月高点，而服务业 PMI 自 47.2 下滑至 46.0，创下 38 个月的月低点。核心国德法经济出现分化，德国 PMI 大幅反弹 49.1，5 个月来最高，而法国 PMI 指数继续下降 44.1，41 个月最低。德国 9 月经济景气指数从 8 月数据的-25.5 上升至-18.2。欧元区 7 月季调后建筑业产出月率下降 0.3%，年率下降 4.7%。

在欧元央行无限量直接购债与美联储的 QE3 以后，周三日本央行宣布通过将资产购买规模扩大 10 万亿日元至 80 万亿日元，进一步放宽货币政策，并延长完成资产购买和贷款计划目标的终止时间六个月至 2013 年 12 月。同时，决定维持基准利率在 0-0.1%不变，符合此前市场预期。由于日本经济长期处于通缩状态，货币流通速度不断下降，相对于欧洲央行与美联储的无限量购买计划，日本央行增加 10 万亿日元的宽松货币政策，对于压力日元汇率与刺激经济的效果十分有限。其他方面，日本 8 月出口下降 5.8%，进口下降 5.4%，赤字 7541 亿日元，连续两个月贸易赤字；日本 7 月所有产业活动指数月率下滑 0.6%至 96。

(分析师：潘向东,周世一)

印度：选择降准——新兴经济体周报第 70 期

核心观点：

印度储备银行周一（9 月 17 日）宣布将商业银行现金储备率下调 25 个基点，此举可向银行系统注入大约 1700 亿卢比流动性。同时，印度央行基准的回购利率仍然保持在 8%不变，逆回购利率保持在 7%不变，符合市场预期。尽管该行称货币政策重点仍是控制通胀与稳定预期，但意外下调存款准备金率，表明印度经济增长仍承受着巨大的下行压力。目前该国工业生产指数连续三个月出现下降，制造业扩张缓慢，出口持续 4 个月下滑，贸易逆差扩大。经济放缓冲击政府税收，财政和贸易双赤字问题加剧了经济困境。今年印度遭遇严重干旱，加剧了食品价格上涨并推高通胀预期。8 月批发物价指数 (WPI) 同比上涨 7.55%，通胀压力不减制约了印度央行通过降息刺激经济的空间。

我们重申之前观点，新兴经济体货币政策受制于美国第三轮量化宽松政策以及欧洲央行 OMT

计划的制约。面对欧美新一轮大规模的宽松货币浪潮，新兴经济体自身经济增长势头放缓、通胀抬头隐忧重起，一些新兴经济体央行将陷入保增长与控通胀的决策困境。

在全球经济低迷与内需不振的背景下，8月韩国进出口同比分别减少6.2%和9.7%。该国房地产市场持续低迷，8月住房成交量创下自2006年初次统计以来的同月最低值。此外，韩国智库大幅下调今年经济增长预期至2.5%，全球经济低迷使韩国出口大幅减少，内需萎靡不振、同时外部诸多不确定因素加剧了国际油价上涨压力，这使得韩国经济增长预计在一段时间内将持续放缓。

(分析师：潘向东,刘娟秀)

食品价格回落——国内宏观经济周报第42期

核心观点：

9月第二周，蔬菜价格继续下跌，农产品价格小幅回落。按照商务部所给出的食品分类价格，我们计算得到蔬菜、鸡蛋、水产品、粮食、食用油和肉类上周会拉低食品CPI 0.2个百分点，按照食品在CPI中比例，上周食品价格拉低CPI约0.06个百分点。

上周14天期逆回购停发，取而代之的是规模达1600亿元的28天期逆回购，均在节后第二周到期。考虑到长假影响，下周则可能仅进行28天期和14天期的逆回购，将3000多亿元的到期逆回购较为均衡地分散在节后的三周里。虽然上周公开市场净投放了1010亿元人民币，但随着季末节前因素的发酵，中国银行间市场短期拆放回购利率依旧全线走高。

受资本持续流出影响，今年以来，我国外汇占款较往年大幅减少，7、8月连续负增长，对基础货币供给的贡献大幅下降，对国内流动性造成了一定影响，央票、正回购等对冲手段都先后停发，并且上半年还降准两次，但国内经济二季度后的加速下滑也导致资金需求萎缩较快。在供需都不旺，并且对通胀和房价还有所忌惮的背景下，下半年央行的货币政策维持“稳健”，市场预期的“降准”迟迟不发，而是持续用逆回购来向市场投放流动性，维持资金的紧平衡。但考虑到在经济弱回升之前，“稳增长”项目仍将不断加码，未来对资金的需求趋升，同时存款准备金的机会成本也较高，未来银行对降准的需求还是会越来越迫切。

(分析师：潘向东,童英)

三、报告精选

石化化工行业(120924)：油价大幅回调，TDI连续上涨

投资建议：

本周涨幅较大的品种：银河重点跟踪产品中，液氯（华东），600%；聚合MDI（华东地区），17.8%；TDI（华东地区），6.9%；二氯甲烷（华东地区），6.5%；己二酸（华东地区），6.4%。

本周跌幅较大的品种：银河重点跟踪产品中，石脑油（新加坡），-8.3%；NYMEX 天然气，-7.9%；WTI 原油，-6.6%；Brent 原油，-5.9%；柴油（新加坡），-4.8%。

油价大幅回调：本周 QE3 政策落地之后，受美国原油库存意外大增及沙特考虑增产等因素打压，原油价格出现 5%左右的回落；随着季节性需求淡季临近，原油供需宽松的状况更加明显，后期国际油价进一步下行的可能性增加；后面影响原油价格的是 IEA 何时释放战略库存、沙特增产以及 QE3 执行力度。

TDI、聚合 MDI 涨势居前：本周 TDI 大涨 6.9%，一个半月以来已上涨 32.7%；一方面是市场供应紧张，另一方面是上游纯苯涨价的推动。供应面上，拜耳（25 万吨）、锦化（5 万吨）停车检修，巴斯夫（16 万吨）减产导致市场货源供应下滑，市场库存不多。从原料和供应两方面来看，TDI 价格将延续强势。本周纯 MDI 小幅上涨，聚合 MDI 价格大涨 17.8%，韩国锦湖、巴斯夫装置负荷降低至 5 成，万华公布十月份检修计划以及中日关系影响到港货源，国内货源紧张，关注厂商下周公布的挂牌价格。

本周银河化工景气指数为 4（4 跌 8 涨 8 平），上周指数为 6（4 跌 10 涨 6 平），相对于 8 月指数为 6（6 跌 12 涨 2 平）。本周原油价格大幅回调，上游石化产品价格下跌，但还未有效传递到中游化工品，本周下游产品价格总体上以涨为主，特别是纯苯及产业链产品延续上涨势头。当前在下游需求尚未现改善的形势下，供给冲击将扮演重要角色，MDI、TDI 属此类，关注烟台万华、沧州大化。看好磷矿石资源价值及矿肥一体化，关注兴发集团、湖北宜化。3 季度橡胶价格低位运行，非轮胎橡胶传送带企业业绩有望超预期。上周一国内成品油价格上调 550 元/吨，上调幅度首次大超市场预期，目前成品油价格离到位的差距缩小至 200 元左右，且高价原油库存已消化完，9 月份炼油大幅改善会超预期，中石化炼油 9 月将扭亏，单月业绩估计超 1 毛。大唐发电煤制天然气全线贯通，中国石化疆气东送管道将获批，煤制天然气成为市场关注热点，建议关注产业链受益的东华科技、三维工程、大唐发电、中石化等；《煤炭深加工示范项目规划》涵盖全国范围内 15 个示范项目，已有多个示范项目确认获批准，近期路安集团 540 万吨煤制油项目等低调获批，煤炭深加工规划整体获批在即。

（分析师：裘孝锋,李国洪,王强）

机械行业周报（第 39 周）：中期看好航天军工 继续看好油气装备、3D 打印公司

投资建议：

1、中期看好航天军工 持续看好油气装备、3D 打印公司

【航天军工】钓鱼岛紧张局势将中期持续，中期军工股面临事件驱动性机会和重组预期带来的双重机会，建议加大配置。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、西飞国际、洪都航空、中航电子、中航重机、中航精机、高淳陶瓷；北斗导航产业将进入爆发式增长期，看好相关上市公司：中国卫星、北斗星通、海格通信。

【工程机械】工程机械将板块性机会仍需等待，继续看好混凝土设备子行业，中期持续推荐中联重科及安徽合力。

【**石油天然气装备**】“十二五”天然气产业高速发展，页岩气第二轮探矿权招标即将启动，看好杰瑞股份、富瑞特装、惠博普、北人股份。

【**煤化工设备**】庆华集团总投资 264 亿元的 55 亿立方米/年煤制天然气项目获得国家发改委正式核准，“十二五”煤化工示范项目审批悄然起步；煤化工设备订单预期乐观，看好张化机、海陆重工、杭氧。

【**快速成型应用公司**】制造业的新兴技术，我国高端金属部件快速成型技术的应用前景广阔，看好掌握大型铸锻件快速成型技术的南风股份、钛合金激光成型技术的中航重机以及快速成型设备提供商机器人。

【**装备制造转型服务业**】部分质地优良的装备制造企业从单纯销售产品发展成为提供服务和成套解决方案的综合服务商，看好转型进展迅速，服务业占比提升很快的杭氧、盾安、丰东、天广消防。

2、投资组合及调整:

大（中联重科、航空动力、中航电子）

中（杭氧股份、盾安环境、上海机电、中航重机、中国卫星、洪都航空）

小（南风、高陶、中鼎、安凯客车、机器人、张化机、天广、哈飞）。

3、下周关注:

【**航天军工**】中国第一艘航母交付，军工股回调后仍有投资机会。钓鱼岛事件的阶段性高潮过去，以及市场创新低的影响，上周军工股出现明显的补跌。9月23日中国第一艘航母交付海军、中航电子增持、中国卫星获得北斗专项资金支持等事件，有助于军工股走强，从航母的角度看，我们短期看好船舶类公司主题性投资机会，中长期看好航空动力、中航重机、中航精机、中航电子和中国卫星。

（分析师：邱世梁,邹润芳,鞠厚林）

汽车行业：乘用车行业量升价稳，股价攻守兼备

投资建议:

9月第二周重点狭义乘用车批发销量 23.79 万辆，同比增长 22.51%，9月前两周增长 10.19%，受节假日免收高速费的刺激，我们预计9月周销量将环比明显上升，在考虑去年高基数的影响下，预计9月批发销量同比增速在8%左右。目前行业基本量升价稳，对于龙头公司的三季度业绩无须悲观，9月以来汽车股具备相对收益，我们仍然认为乘用车行业是当前攻守兼备的行业，原因在于（1）信贷环境改善，购车成本降低；（2）下半年新车型的推出，持币待购需求释放；（3）短期刺激性事件：国庆假期出游刺激需求；价格受新品的推出及库存的消化逐步企稳回升，行业库存和经销商库存在9月份将明显改善，继续推荐受益于结构优化，业绩增长稳定，PE/PB估值偏低的上汽集团、华域汽车、京威股份。

（分析师：杨华超）

家电行业：彩电新品发布，迎接十一旺季

投资建议：

1、2012年8月份，空调全行业总销量7.4万台，同比下滑8.7%。其中内销472万台，同比下滑8.9%，出口232万台，同比下滑8.1%。

2、原材料价格：大宗原材料价格小幅下降，42寸面板价格微涨2美元。

3、股价表现：上周，家电行业指数下跌3.73%，同期的沪深300指数下跌5.03%。年初以来，家电行业指数涨1.01%，同期的沪深300指数下跌6.25%，截止目前，家电板块跑赢大盘约7.27个百分点。

4、目前，钓鱼岛事件造成中日关系紧张，“十一”黄金周来临，民族情绪或影响日资家电在中国的终端销售。利好龙头企业份额提升，规模增长。维持行业“推荐”评级。

(分析师：袁浩然、郝雪梅)

白酒行业：节后价格波动是良机 未来一年仍超额收益

国家统计局公布白酒行业2012年1-8月产量数据及1-7月经济指标。

我们的分析与判断：

- (一) 节后价格波动概率大，有望成为良机
- (二) 坚定未来一年超额收益信心
- (三) 白酒行业1-8月累计产量增速保持平稳

投资建议：

【银河食品饮料】 “大茅台、小沱牌——2012”

(分析师：董俊峰)

电力行业：需求低迷 发电量不达预期

核心观点：

发电量不达预期

中电联近期公布了8月份的电力行业运行数据。1-8月份，全社会用电量32828亿千瓦时，同比增长5.1%，增速较去年同期回落6.8个百分点。8月份，全社会用电量4495亿千瓦时，同比增长3.5%，增速较去年同期回落5.5个百分点。

8 月份发电量增速低于市场预期，会对火电公司三季度业绩造成影响。本周市场做出了相应调整，银河电力行业指数本周下跌 3.8%。

9、10 月份火电发电量占比有望提升

随着丰水期接近尾声，水电将从 9、10 月份开始逐渐退出，占比下降。火电发电量占比将有所提升（8 月火电发电量仅占总发电量的 73%，而去年 9-11 月的火电发电量占比约为 82%），从而削弱由于用电需求低迷对火电公司业绩的负面影响。

煤价不具备持续上涨的供需基础

本周国内煤价平稳，国外煤价下跌。目前市场对于国内煤价走势存在分歧。部分投资者认为，国内煤价将上涨，理由是：1) 全球的货币宽松将推动大宗商品上涨；2) 冬储煤采购拉开序幕；3) 大秦线路秋季例行检修将在 10 月 8 日展开。

但是我们坚持认为，煤价缺乏持续上涨的供需基础。（1）目前大型煤炭企业普遍实行以量保价的政策，煤炭供应量依然充足。（2）本次大秦铁路秋季检修时间较短（为期 10 到 15 天），而沿海电厂库存量较高（20 天左右），因此检修对沿海煤炭市场的供求关系和煤价变化影响有限。同时大秦铁路今年的运力十分宽松。

行业观点：不悲观，继续给予“推荐”评级

综合以上因素，我们认为火电行业的盈利周期回升是可持续的，不必过于悲观。电力行业的逆周期属性依然明显，投资的防御性特质依然显著。我们继续给予“推荐”评级。

投资建议：

电力重点推荐标的，华能国际、国电电力、国投电力。

（1）国投电力：成长性优异，业绩拐点出现。坑口火电业绩改善，水电业绩释放，三季度业绩爆发。

（2）华能国际：业绩改善，对煤价敏感性高。估值有安全边际。

（3）国电电力：盈利稳定增长，估值具有吸引力。

（分析师：邹序元）

农林牧渔行业：关注广东禽流感疫情进展

投资建议：

本周广东省农业厅 18 日在广州通报，广东湛江发生一起鸭 H5N1 高致病性禽流感疫情，部分养殖户饲养的肉鸭出现疑似禽流感症状，发病鸭 14050 只，死亡 6300 只。9 月 18 日，经中国国家禽流感参考实验室（哈尔滨）确诊为 H5N1 高致病性禽流感疫情。疫情发生后，中国农业部和广东省农业厅迅速派出专家组赶赴现场指导疫情处置工作。官方报道称目前，疫情已得到有效控制。我们将密切关注疫情的进展情况。

我们认为，秋冬时节是动物疫情高发期，且当前畜禽养殖利润欠佳，养殖户防疫投入不足的情况下，发生大规模疫情的概率将有所提高。四季度关注动物疫苗板块投资机会。本周关注：禽流感疫苗龙头—大华农。

(分析师：吴立,董俊峰)

医药生物行业周报：调价落地舒缓市场压力，大型企业在基药招标中优势将逐渐凸显

本周观点及投资建议：

降价幅度略好于预期，短期内降价压力舒缓。国家发改委9月18号发布了调价公告，免疫、抗肿瘤、血液系统三类系统药品共95个品种，200多个代表剂型规格。抗肿瘤药是最昂贵的药品之一，此次降价与政府倡导的提供有效、负担的起的药物相一致。未来国家还将对几个重要治疗领域药品价格进行审查，重点将是“高日药费”品种，但短期内降价市场压力降舒缓。北京基药招标沿用双信封，但更注重质量，放宽中标厂商数目，但价格动态调整。低价药品目录只招厂牌不招价格，除了价低者中标外，另增加2家综合评分最高的企业中标。虽然在中标厂商数上有所增加，一定程度上减缓了企业的价格竞争压力，鼓励企业注重药品质量。但是中标价格动态调整也传递出了政府期望通过招标来进一步压缩药品价格中的水分同时减轻财政负担的意图。未来基药招标趋势：改良的安徽模式——更加注重质量的双信封模式将成为基本药物招标主导趋势。2011年新一轮基药招标至今双信封为大多数省市所采用，但技术标的区分度在提高。大型企业对基本药物的关注度与参与度显著提升，在基药招标中优势逐渐凸显。无论是广东模式还是北京基药招标都沿袭了安徽的双信封模式。但在技术标评审时，都更侧重从基本药物市场占有率，临床覆盖率，出厂价格备案，市场信誉以及配送能力等更详细合理的指标来评审，在“价低者得”的基础上加入了以上因素进去，提高了进入商务标的门槛，一定程度上给了大型企业和品牌企业更多的机会。投资标的建议关注千金药业。。

8月中西药品零售额继续维持较快增长势头——(1)8月当月我国中西药品零售额401亿元，同比增长21.1%(2)自2012年2月以来我国中西药品零售额当月同比增速均维持在20%以上，明显好于2011年销售表现。

(分析师：黄国珍)

空调行业：8月出货量数据点评

投资建议：

1、2012年8月份，空调全行业总销量704万台，同比下滑8.7%。其中内销472万台，同比下滑8.9%，出口232万台，同比下滑8.1%。

2012年前八个月，行业总出货量7872万台，同比下滑6.9%；其中，内销4145万台，同比下滑8.1%，出口3728万台，同比下滑5.7%。

2、行业销量下滑逐渐收窄，短期销量增长受压，但空调增长的中长期看点并未改变。城镇化率提升、消费升级以及国内制造业竞争力不断加强等因素，将支撑空调保持稳定增长。同时，需求不足下，大宗原材料价格回落，有利于企业盈利水平提升，预计龙头企业 2012 年业绩仍将持续稳定增长，维持行业推荐评级。

(分析师: 袁浩然、郝雪梅)

乐视网 (300104.SZ): 布局智能电视具有长期战略意义

乐视网公告《进军电视机市场，推出自主品牌电视机的议案》，采用互联网模式打造乐视 TV。超级电视，未来九个月完成产品化推向市场，未来 1-2 年内，项目投资额约为 5-15 亿元。

我们的分析与判断:

- (一) 布局一体机具有长期战略意义
- (二) 以互联网的模式生产和营销电视
- (三) 机遇与挑战
- (四) 后续还需要评估定价、渠道、技术、生产外包和品牌建设情况

投资建议:

智能电视增值业务的发展还需要一个过程,我们认为公司进军该领域是一个 3-5 年的战略性布局。我们预计公司 2012-2013EPS 0.48 元和 0.74 元,同比分别增长 54.5%和 52.6%,对应 PE44 倍和 29 倍,维持长期“推荐”评级。

(分析师: 许耀文)

中航精机 (002013.SZ): 资产重组即将完成 投资价值提升

近期公司的重大资产重组通过证监会并购重组委的审核,复牌后公司股价呈现较大幅度震荡。我们认为,公司近期的股价震荡给投资者提供了较好的关注机会,公司投资价值仍有上升空间。

我们的分析与判断:

(一) 产品结构优化 资产质量大幅提升

公司此次资产重组于 2010 年启动,收购的资产包括:庆安公司(机载飞行控制系统、机载悬挂及发射控制系统以及压缩机等民品)、陕航电气(航空电源系统、发动机点火系统及民品)、郑飞公司(军用机载悬挂与发射控制系统产品及油泵、粮机等)、四川液压(航空液压助力器、作动筒、液压伺服控制系统等)、贵航电机(航空电力变换及控制装路以及民品)、四川泛华仪表(机载燃油测量系统、发动机点火系统及地面测试装备)、川西机器(无人机发射系统、航空燃油系统

附件等)。

此次资产注入是中航机电公司资本运作的重要一步,注入完成后,中航精机的主业将由汽车零部件跨跃至航空机电产品,航空军工产品成为公司收入的主要部分,未来将长期受益于航空工业的产品升级和持续增长。

(二) 公司业绩大幅提升,未来将持续成长

根据公司收购资产的报告书,收购上述资产后中航精机2011年的备考归属净利润超过3亿元,比收购前提高6倍多。我们预计公司在未来两个月左右能完成上述资产的交割,2012年归属净利润将达到3.6亿元左右。

未来公司主业将随着我国航空制造业的快速发展而增长,预计未来公司的军品业务增速不低于10%-15%的水平,民品业务的增长主要取决于公司的产品优势和经济形势的变化。综合考虑公司军品业务和民品业务面临的环境,我们预计2013年公司盈利的增长不低于10%,有望达到15%以上的水平。

(三) 公司仍有后续资产注入的潜力

我们认为,中航精机是中航机电系统公司资本运作和整体上市的主要平台,未来还将有较大规模资产注入的潜力。2010年机电系统公司收入216亿元,利润9.2亿元,其中长期发展目标为:到2020年实现收入1200亿元。不过机电系统公司后续资产注入的时间不会太快,由于相关资产涉及改制等问题,以及中航精机此次收购资产后主要工作内容将在资产整合、管理融合等方面,因此我们对中航精机继续大规模收购资产的判断是:预期和空间较大,时间不确定。

投资建议:

按公司收购资产完成后核算,我们预计公司2012-2014年每股收益分别为0.50元、0.58元和0.70元,考虑到公司仍有资产注入的潜力,我们认为可给予30倍左右的估值倍数,给予“推荐”评级。

股价催化剂:公司此次收购资产完成交割后,投资价值将提升;如果中航工业集团其他业务板块资产注入或事业单位改制工作取得突破,将推动公司股价。

(分析师:鞠厚林)

中国卫星(600118.SH):获得战略新兴产业资金支持 有望提升业绩

中国卫星发布公告,公司及相关子公司申报的“基于北斗导航技术的物流运输智能感知与位置服务系统建设”、“多波束船载卫星宽带通信运营平台”等四项目已被列入国家战略性新兴产业发展专项资金计划,将获得1.16亿元补贴。

我们的分析与判断:

(一) 项目涉及北斗导航、通信等领域

基于北斗导航技术的物流运输智能感知与位置服务系统建设项目:中国卫星为项目制造商,中

国石油天然气运输公司为示范用户，项目主要内容为：研制国内领先的物流运输智能感知与位置服务系统，完成物流运输车载智能终端产品生产。

多波束船载卫星宽带通信运营平台项目：公司子公司航天恒星空间为项目制造商，中国卫星通信集团有限公司为示范用户，项目主要内容为：研制多波束、多体制综合卫星通信网络管理运营平台，多波束、高增益、船载卫星通信天线，多波束、多体制高速宽带卫星通信调制解调器等。

Ku/Ka 多频多体制油田宽带卫星通信指挥调度应用系统项目：

公司子公司航天恒星空间为项目制造商，克拉玛依油城数据有限公司为示范用户，项目主要内容为：研制多体制综合卫星通信网络管理系统，完成具有自主开发、自主知识产权的多频多体制宽带卫星通信指挥调度应用系统等。

北斗船舶/车辆监控管理亚太应用示范工程项目：公司子公司星地恒通为项目制造商，中国长城工业集团有限公司为示范用户，项目主要内容为：采用三维遥感 GIS 与卫星导航定位融合技术，研发北斗船载和车载终端。

（二）有望支持公司业绩增长

上述项目建设周期均为 2012 - 2014 年，投产后将成为公司的新增长点。国家为上述项目共补贴 2.9 亿元，其中公司将获得 1.16 亿元。根据《企业会计准则》的规定，公司将根据项目的具体进展将上述补助资金计入损益，最终的会计处理以公司年度审计机构确认的结果为准。

投资建议：

我们上调公司 2012 年 - 2013 年 EPS 分别为 0.32 元、0.40 元，对应市盈率为 31.8 倍和 25.5 倍，维持“推荐”评级。

（分析师：鞠厚林）

中航电子（600372.SH）：大股东增持 提升预期和信心

投资建议：

9 月 22 日，公司发布公告：公司大股东航电系统公司于 9 月 21 日通过交易系统增持中航电子公司的股份 65 万股，占公司总股份的 0.049%；基于对中航电子未来增长的信心，航电系统根据自身的战略需要，计划在未来 12 个月内增持中航电子股份，累计不超过公司总股本的 2%。

大股东的增持可能会在一定时期内提升市场对公司股价的信心。增持表明大股东对公司投资价值的信心，未来将得到大股东的更大支持。我们预计公司 2012 年和 2013 年每股收益分别为 0.38 元和 0.46 元，考虑到公司未来可能对航电系统优质资产进行大规模重组，给予“推荐”评级。

（分析师：鞠厚林）

四、当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

肖捷:防止营改增出现"两不管"情况

四川公布 3.67 万亿元重大投资项目 将进一步拓宽民间投资领域和范围

企业旅游费不能作为职工福利费税前列支

发改委:加强节日期间市场价格监管

成都高新区大力扶持移动互联网发展

行业动态

制造业资本"东南飞" 中国制造面临转型

一台电脑取代一条流水线 3D打印印出第三次工业革命

业界建议提升旅游地产"软实力"

药监局将突击检查医疗器械企业

贾康:房产税现阶段不适合全面推行

国开行拟重点支持 12 家光伏企业融资

工程机械工业总产值 8 月结束"双降"

高效节能台式电脑补贴标准为每台 260 元

东盟国家希望与中国加强汽车产业合作

成品油消费税或移至销售环节征收

保监会向车企抛橄榄枝 汽车金融一触即发

BDI 暴涨难改长期低迷

"金九"成色不足 深圳新房成交量连跌 3 周

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
300185	通裕重工	谨慎推荐	-26.78%	2012-05-06	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002415	海康威视	推荐	19.56%	2012-05-03	王莉
300287	飞利信	谨慎推荐	27.84%	2012-05-02	王家炜
000651	格力电器	推荐	-5.79%	2012-05-02	袁浩然
002253	川大智胜	推荐	-7.16%	2012-05-02	王家炜
600271	航天信息	推荐	-24.55%	2012-05-02	王家炜
600761	安徽合力	推荐	-25.57%	2012-05-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-33.64%	2012-05-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
601798	蓝科高新	推荐	-15.13%	2012-05-01	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
300136	信维通信	推荐	-19.50%	2012-04-27	王莉
002157	正邦科技	推荐	-11.31%	2012-04-27	董俊峰
300229	拓尔思	推荐	12.78%	2012-04-27	王家炜
000157	中联重科	推荐	-13.96%	2012-04-27	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000786	北新建材	推荐	-7.08%	2012-04-27	洪亮
000100	TCL 集团	谨慎推荐	-9.84%	2012-04-27	袁浩然
600690	青岛海尔	谨慎推荐	-3.19%	2012-04-27	袁浩然
601126	四方股份	推荐	13.41%	2012-04-27	邹序元
002269	美邦服饰	推荐	-14.65%	2012-04-27	马莉
601991	大唐发电	推荐	-14.34%	2012-04-27	邹序元
601668	中国建筑	推荐	-11.21%	2012-04-27	罗泽兵
002051	中工国际	推荐	35.18%	2012-04-27	罗泽兵
600118	中国卫星	推荐	-25.35%	2012-04-27	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
000999	华润三九	谨慎推荐	22.35%	2012-04-27	黄国珍
601808	中海油服	推荐	-12.47%	2012-04-27	裘孝锋 王强
601857	中国石油	推荐	-10.16%	2012-04-27	裘孝锋 王强
600085	同仁堂	谨慎推荐	20.28%	2012-04-26	黄国珍
600600	青岛啤酒	推荐	-4.59%	2012-04-26	董俊峰 周颖
600016	民生银行	推荐	-9.73%	2012-04-26	郭怡娴
000063	中兴通讯	推荐	-37.00%	2012-04-26	王家炜
002465	海格通信	推荐	3.58%	2012-04-26	王家炜
601098	中南传媒	推荐	0.00%	2012-04-26	许耀文
000726	鲁泰 A	谨慎推荐	-18.78%	2012-04-26	马莉
002142	宁波银行	谨慎推荐	-13.69%	2012-04-26	郭怡娴
000001	深发展 A	谨慎推荐	-22.14%	2012-04-26	郭怡娴
000869	张裕 A	推荐	-35.05%	2012-04-26	董俊峰 周颖

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
600054	黄山旅游	谨慎推荐	-16.11%	2012-04-26	杨欢
600583	海油工程	谨慎推荐	-5.69%	2012-04-25	裘孝锋 王强
600519	贵州茅台	推荐	10.84%	2012-04-25	董俊峰 周颖
002158	汉钟精机	谨慎推荐	-24.27%	2012-04-25	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
601166	兴业银行	谨慎推荐	-15.75%	2012-04-25	郭怡娴
300251	光线传媒	推荐	-9.90%	2012-04-25	许耀文
600383	金地集团	推荐	-25.71%	2012-04-25	赵强 潘玮
000039	中集集团	推荐	-33.49%	2012-04-25	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002131	利欧股份	推荐	-41.40%	2012-04-25	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002003	伟星股份	谨慎推荐	-14.82%	2012-04-25	马莉
002327	富安娜	谨慎推荐	-1.33%	2012-04-25	马莉
002597	金禾实业	推荐	-4.70%	2012-04-25	裘孝锋 王强
000726	鲁泰 A	谨慎推荐	-19.27%	2012-04-25	马莉
002563	森马服饰	谨慎推荐	-36.08%	2012-04-25	马莉
600011	华能国际	推荐	10.35%	2012-04-25	邹序元
600372	中航电子	推荐	6.60%	2012-04-25	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002603	以岭药业	谨慎推荐	11.51%	2012-04-25	黄国珍
002508	老板电器	谨慎推荐	2.58%	2012-04-24	袁浩然
000527	美的电器	谨慎推荐	-26.41%	2012-04-24	袁浩然
002564	张化机	推荐	-1.70%	2012-04-24	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
600881	亚泰集团	推荐	-23.54%	2012-04-24	洪亮
000656	金科股份	推荐	-36.20%	2012-04-24	赵强 潘玮
300144	宋城股份	推荐	-12.22%	2012-04-24	杨欢
300182	捷成股份	推荐	11.84%	2012-04-24	许耀文
601169	北京银行	推荐	-19.68%	2012-04-24	郭怡娴
000961	中南建设	推荐	-17.17%	2012-04-24	赵强 潘玮
600887	伊利股份	推荐	-9.28%	2012-04-24	董俊峰 周颖
300126	锐奇股份	推荐	-26.52%	2012-04-24	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002430	杭氧股份	推荐	-14.55%	2012-04-23	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002029	七匹狼	推荐	-17.66%	2012-04-23	马莉
601886	江河幕墙	谨慎推荐	7.28%	2012-04-22	罗泽兵
601669	中国水电	推荐	-32.39%	2012-04-22	罗泽兵
600060	海信电器	推荐	-28.42%	2012-04-22	邱世梁 邹润芳 鞠厚林
002564	张化机	谨慎推荐	-7.03%	2012-04-20	胡浩
600426	华鲁恒升	推荐	-32.05%	2012-04-13	李国洪
300251	光线传媒	推荐	-19.48%	2012-04-12	许耀文

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：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn