



2013年3月12日

责任编辑：李雪
联系电话：010-85130306
lixue@csc.com.cn

今日晨会内容

【重要研报和调研简报摘要】

- ◆ 策略周报：双底形成(周金涛,安尉,吴启权,李树培,田阳)
- ◆ 中信建投宏观：热钱涌入，信贷错配—2013年2月金融数据简评/回归之旅第26期(王洋)
- ◆ 宏观价格月报：放眼量 食降住升穿平稳(黄文涛,胡艳妮,郑凌怡,曾羽)
- ◆ 宏观对冲报告(2)—铜将跑赢黄金，大豆好于玉米(刘建中)
- ◆ 机械行业周报第8期：在去库存中实现温和复苏(高晓春,冯福章,原瑞政)
- ◆ 中信建投房地产周报：库存现新低 成交稳增长(苏雪晶,乐加栋)
- ◆ 房地产行业：开工投资略超预期(苏雪晶,乐加栋)
- ◆ 信托数据周报(3.04~3.10)：国五条出炉 地产信托再成房企香饽饽?(魏涛,陈莹)
- ◆ 食品饮料：受避险资金青睐，反弹有望持续(黄付生,张萍,吕昌)
- ◆ 计算机行业周报(20130311)：业绩验证期到来(刘泽晶,吕江峰)
- ◆ 农林牧渔行业周报：生猪价格逼近13元/公斤，全行业亏损(黄付生,许宏图)
- ◆ 建筑与工程周报：“国五条”地方细则将出，逢低介入机会显现(郑军,王峻)
- ◆ 有色金属行业数据库周报：需求复苏进入验证期(3.4-3.8)(张芳,郭晓露)
- ◆ 传媒行业：国家新闻出版广播电影电视总局即将出炉，关注传统媒体整体机会(陶静,朱律)
- ◆ 通信行业周报：4G牌照年内发放，产业链相关公司将显著受益(戴春荣,于海宁,刘博生)
- ◆ 电力设备新能源：国务院重组能源局，电监会撤销(徐超)
- ◆ 证券业周报：T+0研究中，二月份经营数据向好(魏涛,刘义)
- ◆ 非金属建材行业周报(2013.3.4-3.10)：地产调控细则将出，玻璃价格持续上涨(田东红,刘彬)
- ◆ 化工周报：需求延后，化工品价格普跌(梁斌,罗婷)
- ◆ 电子行业周报：行业淡季行将结束(陈开伟,骆思远,崔晨)
- ◆ 餐饮旅游行业周报：旅游市场旺季已经来临(沈周翔)
- ◆ 啤酒：集中度提升加速，利好龙头(黄付生,张萍)
- ◆ 机械行业简评：铁道部被撤销 市场化迈出重要一步(冯福章)
- ◆ 建筑与工程行业简评：“2013年新建公路8万公里”引发市场误解，13年公路投资加速概率不大(郑军,王峻)
- ◆ 传媒行业：国务院合并新闻出版总署和广电总局，政策利好促行业整合加速(陶静,朱律)
- ◆ 丽珠集团(000513)：业绩基本符合预期，管理层薪酬激励力度正在加强(张明芳,崔文亮,林柏川)



- ◆ 巨化股份(600160): 年报及收购巨化锦纶点评: 看好制冷剂更新换代; 收购巨化锦纶提高产业链一体化优势(梁斌,阳宜洋)
- ◆ 祁连山(600720): 公司产能进入快速扩张期(田东红,刘彬)
- ◆ 永泰能源(600157): 业绩与预期一致, 13 年目标 12 亿, 关注收购和高盈利矿投产(李俊松)
- ◆ 泰格医药(300347): 细节之处见真知—泰格医药 12 年年报点评(陈烨远)
- ◆ 潞安环能(601699): 四季度费用集中计提导致业绩低于预期(李俊松)
- ◆ 三友化工(600409): 调研简评—粘胶短纤成本控制独步业内, 循环经济积跬步至千里(梁斌,阳宜洋)
- ◆ 信用债评级周报 (20130304-20130310) (黄文涛,杨东)

➤ 重要研报和调研简报摘要

【策略周报：双底形成】

市场回顾和观点：

上周市场在“国五条”的影响下出现了大幅震荡，地产板块周一当天半数跌停，对市场信心和投资情绪产生了极大的冲击。市场对调控的解读将从分歧到负面再到修正和观望，现阶段还要等待更多补充细则来完善市场。

政策来看，上周公布的境内港澳台居民投资 A 股取消额度限制的消息将从政治层面给市场树立积极信号，数据来看，2 月份的经济数据如我们预期出现了回落，一方面是受季节性因素的影响，另一方面是周期内生的变化趋势，同时叠加调控政策的预期外影响，市场将经历一次修正性的波动，“双底”模式正在形成。

对于 3 月之后的市场，我们认为核心逻辑是增长问题而不是通胀问题，在调整进入自觉阶段之后，就是对 2013 年股市趋势的抉择期，认同复苏，就要坚守金融和中游，我们相信如果没有中游代表的经济复苏，市场就无趋势可言，我们仍坚定看好复苏前景。

经济周期：如期回落

新公布的 CPI、PPI 以及工业增加值数据表明受到季节性因素的影响，消费价格出现明显上涨而经济增长在放缓，在 3 月的月报中我们强调了近期周期性数据可能会出现回落，这将导致短周期的波动，再加上地产调控政策对市场预期的影响，短周期“双底”正在接近。对于这种波动我们认为一方面是受季节性影响，另一方面是周期的自发性调整所致，经济将形成“双底”模式。

海外经济：僵局或现破局时刻 危机重启可能较小

意大利政治僵局是在危机压力趋缓之下民众心态懈怠、情绪化反弹的结果。根据相关法律规定，本周五（3 月 15 日）将是意大利组阁的最后时间期限，意大利僵局能否最终破局，这将会成为本周市场最为关注的国际热点，但是考虑到各派巨大的政见分歧，民众的情绪化心态，要打破当前僵局，确实还需要危机升温以创造出必要的压力。因此我们认为，僵局所引发的紧张情绪还将持续，甚至会进一步升温，但是危机不会因此而走向失控，而海外的这种风险模式也将会强化 A 股“双底”的形成。

投资策略：周期+成长

从市场结构中来看主要是：周期、消费和成长三块。周期品的弹性在于估值，成长股的弹性在盈利，消费品的弹性在稳定性。结合当前的经济复苏和流动性较为充裕的环境，我们认为估值弹性和盈利弹性是首选，稳定性在中等偏高估值水平下没有相对优势，因此我们倾向于周期+成长的配置。（周金涛,安尉,吴启权,李树培,田阳）

【中信建投宏观：热钱涌入，信贷错配—2013 年 2 月金融数据简评/回归之旅第 26 期】

企业长贷高企，供求两极明显



2月社会融资总量大幅回落，人民币信贷低于预期。信贷结构比信贷增量较为乐观。企业贷款强于居民贷款增长；中长期贷款强于短期融资增长。结合我们在京粤江浙等地银行的调研：总体上企业信贷需求仍然较为旺盛；房地产市场较为活跃；从结构上，更多体现在国有和政府部门的信贷需求上，私人部门特别是中小企业和居民消费的信贷需求偏弱；国有银行的信贷投放受额度制约，地方性银行的信贷投放更多受需求不足制约。信贷需求和信贷供给的两极化有所加强。目前增长复苏仍然是政策放松和国有部门推动为主，动力和持续性不足。若重蹈政府投资扩张老路，则可能对私人部门形成更大挤压。

货币供给减速，套利热钱增多

2月M2和M1增速回落在意料之中。1月份巨量新增外汇占款可能有央行外汇操作和统计口径的时点误差，但仍难掩热钱流入的现实。结合我们近期在江浙沪的调研，在海外宽松和国内利率相对高位的情形下，目前出现了较大规模的金融套利行为。无疑，这也会造成外汇占款和贸易顺差的虚高。

货币未到收紧，改革方能优化

货币政策从不具备大幅放松的基础。央行2月份的货币政策操作表明在对过于宽松的流动性进行微调，但货币政策并未真正转向收紧。银行的放贷能力短期仍然是充足的；降准也并非必须。2月份的CPI超出预期，但通胀真正的风险还在下半年。检讨结构性的流动性政策可能带来的资源错配，应对全球性的流动性宽松和可能爆发的货币战，需要金融层面进一步的金融改革和金融自由化，经济层面的放权让利。(王洋)

【宏观价格月报：放眼量 食降住升穿平稳】

2月CPI同比大幅上涨3.2%，主因在于春节的错位。从环比数据看，2006年以来的春节所在月份的CPI环比涨幅均值为1.39%，而今年2月CPI环比涨幅为1.1%，显著低于其季节性。我们预计，3月份CPI为2.4%，1季度CPI为2.53%，上半年低点将现，2季度CPI抬升至2.6%。对通胀不宜过分乐观估计，不排除下半年会形成新一轮食品涨价周期。

食品价格仍然是此次CPI上涨的最大贡献因子，但最新数据显示节后蔬菜肉禽价格出现了快速回落，食品价格上涨不具备持续性。节后食品价格有下调空间，且供需方显示涨价动力有限。

目前美元震荡上行的可能更大，对应的大宗商品价格将持续在目前的区间震荡，煤炭供需基本面没出现明显变化，煤价短期仍以底部稳定运行为主。铁矿石价格目前处于高位盘整阶段，终端需求的回升也推动钢材价格出现上涨，钢材的回升态势有望持续。化工行业最坏的阶段已经过去，但复苏步伐缓慢，行业有可能面临再次去库存的压力。

纺织原料购进价格指数(PPIRM)2月同比下降0.9%，衣着类产品出厂价格指数(PPI)2月同比增长1.5%，柯桥纺织总指数及各分类指数整体继续呈现较为稳定的状态。短期内，由于纺织原料价格上涨动力不足，服装价格将继续保持平稳，但中长期看，国外需求的恢复，带动纺织原材料价格上涨，对服装价格上涨形成压力。

美日欧通胀水平下降，新兴市场新兴市场自2012年以来缓慢回升。发达经济体通胀水平较低，经济复苏，为实行宽松货币政策预留空间，美国QE3退出近期操作概率不大，乃属远虑，但其带来的流动性进一步泛滥使得新兴经济体热钱流入和通胀压力加大却为实在近忧。(黄文涛,胡艳妮,郑凌)

怡,曾羽)

【宏观对冲报告(2)——铜将跑赢黄金，大豆好于玉米】

通胀超预期，主要由于春节因素，2月CPI是上半年高点。同时，1月份是年内货币宽松的顶点。中国经济增速难有亮点，结构调整还是一种愿望。

美国非农就业数据大幅超出预期，经济向好迹象越来越多，QE退出的预期增强。欧洲形势依然有转坏的可能。日本的货币贬值政策正在有序推进，短期关注日央行动作，长期看上议院选举。澳元受到中国经济拖累，但不宜过度看空。

重点事件与影响:

“新国五条”细则、超预期的通胀将继续对股指造成压力。股指近期将继续调整。同时，我们认为建材受到的冲击仍将大于棉花。

上期大豆豆油豆粕组合属于套利交易，目前收益率已经达到2%以上。大豆与豆油豆粕价格差回升接近中性位置，本周将在收益率2.5%的位置平仓。

玉米与大豆价格比例达到历史高点，做空玉米做多大豆。

虽然我们坚持认为全球经济疲软，货币宽松条件下，黄金价格难以大幅下跌。但美国经济好转将对黄金价格形成利空。从历史分析看，当美国经济开始好转，铜的表现将好于黄金。(刘建中)

【机械行业周报第8期：在去库存中实现温和复苏】

前2月房地产投资明显加快

2013年1-2月份，全国固定资产投资25676亿元，同比增长21.2%，增速比去年全年加快0.6个百分点，环比增长0.65%；其中房地产开发投资6670亿元，同比名义增长22.8%，增速比去年全年提高6.6个百分点。前2月，房屋新开工面积23001万平方米，增长14.7%，去年全年为下降7.3%；其中，住宅新开工面积17431万平方米，增长17.5%。商品房销售面积10471万平方米，同比增长49.5%，增速比去年全年提高47.7个百分点；其中住宅销售面积增长55.2%。房地产开发企业土地购置面积3813万平方米，同比下降18.6%，降幅比去年全年缩小0.9个百分点。我们预计，二手房从严计征个税有利于新房市场建设，新开工等先导指标转好有利于全年房地产开发投资回升；我们看好全年房地产投资和全社会投资增速，看好工程机械等在3、4月份后销量复苏。

重点关注景气度上升子行业

我们预计，2012年机械行业整体（扣除汽车、电力设备）收入增长5%、利润增长0%，2013年全年行业收入和利润分别增长10%、5%，行业景气度上升；具体到细分子行业，我们预计2013年油气设备、农业机械、工程机械、铁路设备、航空航天等景气度上升，造船、机床等景气度下降。建议重点关注工程机械、油气设备、铁路设备、农机、军工等景气度上升子行业，重点推荐三一重工、杰瑞股份、机器人、富瑞特装、天地科技、晋西车轴、中航光电、航空动力、中国南车、北人股份、太阳鸟等。

铁路设备：铁道部撤销，市场化迈出重要一步



工程机械：2月挖掘机销量环比增长21%，下半年可能温和复苏

油气设备：国际油价涨跌互现，持续看好油气设备高景气

海工装备：本周海工订单齐全，国内企业收获不错

船舶制造：2月世界新船订单继续复苏

煤炭机械：预计2013年煤机订单前低后高

农业机械：农业机械化整体处于快速发展的黄金机遇期

机械基础件：行业随主机行业而回暖，继续推荐轴研科技

军工行业：短期调整不改长期趋势，优质个股可以逢低布局(高晓春,冯福章,原瑞政)

【中信建投房地产周报：库存现新低 成交稳增长】

行业动态信息

商品房市场：本周全国商品房成交量继续回升，一线城市成交环比上涨5.57%，二线城市成交环比上升8.73%，分区域看，环渤海、长三角地区本周环比上涨19.8%和7.7%，而珠三角地区则环比下降21.6%。二手房方面，由于新政的影响和市场预期的不确定，近期成交火爆，预计两周后二手房市场转淡。库存方面，全国库存下降趋势已经持续近两个月，供给方面依旧得不到支持，上海北京等城市库存量已下降到近8个月以来的最低水平。房价方面，基本面使房价存在上涨动力，在库存得不到补充的情况下房价的走势还将取决于政策面明朗后对于供求关系的判断。

政策面：“国五条”实施细则在上周五公布后，购房者对于政策的反响剧烈。住建部秦虹今日表示，国家对于五年以上唯一住房免个税，出售一年内重新买房全部或部分退还纳税保证金，表明国家调控的目标是明确的。此外，房价依旧是目前政府最关注的房地产调控指标，温家宝再次强调稳定房价，住建部齐骥也表示，各地房价细则预计3月底出台。

土地市场：年后全国土地市场陆续开始交易，各大房企也纷纷开始拿地动作。首开股份42亿获北京、苏州五地块；招商地产6.8亿竞得苏州一地块；华夏幸福0.33亿获怀来县两地块；荣盛发展4.85亿获廊坊5地块；保利地产、金地集团分别以8.84亿、5.45亿底价各获杭州一地块。

公司动态信息

上市公司：公司年报披露工作继续展开：华侨城12年营收223亿，净利38亿，同比增21%，EPS0.53元；信达地产12年净利润6.14亿，同比增9.03%，EPS0.4元；万方地产12年净利500万，同比增6%，EPS0.03元。此外龙头企业2月销售数据陆续公告，万科2月销售额93.7亿，新增7项目；保利地产2月销售额84.38亿，同比增133.33%；恒大地产2月销售额42亿，同比增108%；新城B股前2月销售同比降7%；世茂房地产2月同比增60%；

本周观点：我们仍然维持前期观点，需要注意的是未来流动性是否会有所收缩，未来一个月地方细则将会出台，对于基本面的影响仍有待考量，关注万科、金地、金科、阳光城、冠城大通。(苏



雪晶,乐加栋)

【房地产行业：开工投资略超预期】

开工、投资复苏力度略超预期：1-2 月份，房屋新开工面积 2.3 亿平米，同比增长 14.7%。我们认为，12 年三四季度主流房企在土地市场的活跃表现将为 13 年全年的新开工实现正增长奠定基础。我们维持年度策略的观点，预计 13 年全年新开工面积同比将实现 7% 的增长。

1-2 月份，全国房地产开发投资 6670 亿元，同比增长 22.8%。13 年年初投资增速的情况符合我们的判断，但进入 3 月，市场环境有了新变化，国五条的出台将在一定程度上影响开发商的投资行为。不过，国五条对于开发商投资决策的影响有多大仍有待观察。在各地细则尚未明确之前，我们维持年度策略的观点，预计 13 年全年房地产开发投资同比增长 21%。

竣工方面，我们注意到 1-2 月份竣工增速为 34%，我们认为这是数据统计上的问题，12 年年底最后一个月竣工累计增速由 14.1% 下降到 7.3%，年初竣工增速高在以往也是常见的，尽管我们认为未来竣工增速会上升，但全年竣工增速难以超过 15%。

土地投资整体热度有所复苏：1-2 月份，房地产开发企业土地购置面积 3813 万平米，同比下降 18.6%，降幅较去年全年缩小 0.9 个百分点，土地成交价款 919 亿元，同比下降 12%，降幅较去年全年缩小 4.7 个百分点。

1-2 月份土地出让价款的降幅小于面积，反映了土地成交均价的上扬，这也与 1 月份土地成交溢价率上升的数据相一致。但新国五条颁布后，企业的土地投资行为可能会受到影响，但最终仍然要看本轮调控对于企业回款以及信贷方面带来的影响。

销售区域分化仍然明显：1-2 月份，商品房销售面积约 1 亿平米，同比增长 49.5%，销售金额约 7361 亿元，同比增长 77.6%。销售同比增速高企主要因为去年同期的悲观环境下成交量下滑导致基数较低。分区域看，东部成交的同比增幅大于中西部地区，但我们认为从全年来看中西部增长将更为明显。最新国五条中要求“限购区域应覆盖城市全部行政区域”，这会对原先未覆盖全部行政区域的限购城市成交产生负面影响。

年初信贷较为宽松：1-2 月份，房地产开发企业到位资金 1.89 万亿元，同比增长 33.7%，其中，国内贷款同比增长 26.4%，个人按揭贷款同比增长 58.8%。年初信贷额度较为宽松，加之年初成交相对较好，目前开发商的资金相对比较宽裕。但是，CPI 同比数据继续上行，货币政策仍将以稳健为主，一季度后宏观资金面有可能会趋紧。从房地产开发资金流入的情况看，如果新国五条后销售没有受大的影响，预计未来房地产投资有望持续复苏。(苏雪晶,乐加栋)

【信托数据周报(3.04~3.10)：国五条出炉 地产信托再成房企香饽饽？】

行业动态：

国五条出炉 地产信托再成房企香饽饽？

近日，国务院常务会议研究部署继续做好房地产(行情 专区)市场调控工作，确定了五项加强房地产市场调控的政策措施(以下简称国五条)。之后，国务院又发布了《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》。有业内分析人士表示，“国五条”的发布很可能导致地产信托发生变化，如果房地产通过银行融资概率低了，相当于给信托公司提供了一个机会，但是具体对地产信托产生什么程度的



影响，还要看银监会和银行的相关细则规定。

蔡鄂生：当前不认同信托公司打破刚性兑付

2013年3月6日，全国政协委员、银监会副主席蔡鄂生在政协分组讨论上建议，应建立金融机构的市场退出机制。同时近年来，信托公司打破“刚性兑付”的呼声越来越高。对于信托公司打破“刚性兑付”的目前做法时，蔡鄂生并不认可，他认为刚性兑付是信托发展和社会一个阶段的需求，当投资者还没有成熟的时候，对其的保护也应该考虑要分阶段进行。

多名政协委员提交提案 呼吁修改《信托法》

针对当前“政出多门”的资产管理行业纷纷从事类信托业务这一现象，两会期间，王志雄、董文标等27名政协委员联名提交《关于修改〈信托法〉的提案》，呼吁建立统一规范信托登记制度。提案指出，现行《信托法》有些条款已经不能适应信托业长远发展的客观需要，除部分细节性条款需要修订外，更重要的是还有三个至关重要的制度性问题亟须解决，分别是信托登记制度、公益信托制度和信托业制度。对于《信托法》修改的必要性，政协委员们认为，当前有必要尽快完善信托业法律制度，并建议全国人大启动《信托法》修改的程序。

简评

维持行业“买入”评级

上周受国五条的影响，信托板块整体下跌。尽管偶有媒体对个别信托项目的负面报道出现，但目前信托行业基本面良好，且个别不能按期还本付息的信托项目基本都有足额抵押，还款能力得以保障。券商等金融机构在资产主动管理上短期难以超越信托，我们看好未来广义资产管理业的发展空间以及信托业制度红利的释放带给信托业的发展机会，维持对信托业的“买入”评级。2013年，分化行情的继续加剧将会促使优势资源更向龙头企业收缩，同时增资带来的规模增长仍在促发业绩提升和兑现。在这个思路框架下，中融信托、爱建信托均符合我们龙头、事件及业绩兑现的三重判定，是关注的好标的。(魏涛,陈莹)

【食品饮料：受避险资金青睐，反弹有望持续】

行业动态信息

1、茅台前两个月销售下滑，收入增长20%

今年前两个月，茅台酒收入同比增长19.75%，相比去年增速明显下滑。若考虑去年9月茅台出厂价提高32%，1-2月整体销量下滑12%，说明厂家年初已开始缓解经销商压力，减少发货，但据草根调研部分经销商反馈，其终端动销下降3-5成，未来中间环节将面临缓慢去库存，而厂家也将持续减少发货，因此2季度增速或更低一些。但茅台董事长公开表示2013年集团收入力争436亿元，同比增长23%，高于之前18%的预期，这无疑对市场是一次信心提振。

2、香港正式实施“奶粉限购令”

香港正式出台奶粉限购令，每人每天仅可输出1.8公斤配方粉。违例者一经定罪，可被罚款50万元，该条例自3月1日正式实施。截止3月5日已拘捕87人。限购令堵住了香港“快件保税”渠道，提高网购成本。而其他国家本身就要支付进出口关税，比起香港转运成本高很多，总体来看，



香港限购一方面提高进口奶粉的购买成本，推高市场价格，另一方面利好消费者回归国产奶粉，有助于国产奶企重拾消费者信任！

主要原料变动：

进口大麦：1月份进口大麦平均价格环比上涨，为355美元/吨，月度环比上涨12.7%，同比下降了4%。

猪价：3月初仔猪、生猪、猪肉价格环比分别下降3.0%、3.5%和0.5%，分别降至26.85元、14.18元和23.94元。猪粮比上周为5.92:1，较2月第1周下降0.23。

本周投资建议：上周食品饮料板块上周3%，跑赢大盘5个百分点，我们坚持3月板块将迎来大幅反弹，需求不断转好的肉制品和乳制品以及啤酒将表现出众；白酒处在估值底部，我们应抛开基本面观察，厂家减少发货和渠道去库存为下半年改善赢得空间，短期反弹先三线白酒、再一二线。推荐业绩确定的山西汾酒、主攻大众品且本地市场牢固的顺鑫农业，低估值洋河、老窖及茅台也可战略配置！

本周推荐股票：双汇发展、伊利股份、承德露露、青岛啤酒、上海梅林；顺鑫农业、山西汾酒、沱牌舍得(黄付生,张萍,吕昌)

【计算机行业周报(20130311)：业绩验证期到来】

一周简评

上周计算机板块下跌0.2%，跌幅小于上证指数的跌幅1.73%，这已是计算机板块连续一个月走势强于大盘。从板块中个股的涨跌幅度来看，上周计算机热点板块特征并不明显。上周涨幅前五名的个股除广联达、科士达外多是前期市场关注度不是非常高的个股，如金智科技、同花顺。跌幅靠前的多是估值较高的个股，但这并不代表公司质地不好，如跌幅排第一的卫宁软件所处的医疗信息化行业空间及公司成长速度均较好，从这个角度看，市场似乎对高估值股票开始有所担心，对此类估值无明显优势但公司成长性较好和行业空间大的公司我们持谨慎乐观态度。上周行业依旧有结构性特点，我们依旧认为受政策支持和有业绩支撑的股票应该是今年我们所关注的重点公司。

下周行业观点

上周计算机指数表现强于大盘，但板块下跌个股多于上涨个股。在年度快报陆续公布之后，上周板块中个股活跃度也逐渐减小，业绩验证期如期到来，市场显得较为谨慎。对于验证期的操作思路，我们认为应该区别对待，对于业绩较好且已有较大获利空间的个股，建议先了结部分获利，对于获利不大的个股，我们建议多看少动。2013年计算机板块最大的逻辑在于新型城镇化之下的智慧城市建设，今年政府的需求将是刚性且具有持续性，继续重点推荐数字政通；受经济恢复带动建筑业投资复苏，以及“新规”带来的产品更新需求，继续推荐广联达；2012年商务部公布的软件外包行业执行额增长43.8%且今年将继续高速增长，持续关注扩张动能较强的博彦科技。下周我们认为板块将会延续上周的行情，即：板块以结构性调整为主，个股的活跃度可能不会很高，但对于业绩和预期都较好的个股，我们仍然认为下跌就是买入时机。长期来看公司的业绩和基本面将是支撑股价最重要的因素，一些基本面可能反转或业绩持续相好的公司值得我们去一直关注，建议继续关注：四维图新、捷成股份、银江股份、威创股份、石基信息、中科金财、金证股份、神州泰岳。(刘泽



晶,吕江峰)

【农林牧渔行业周报：生猪价格逼近 13 元/公斤，全行业亏损】

二月份 CPI 超预期，全国居民消费价格总水平同比上涨 3.2%，食品价格上涨 6.0%，肉禽及其制品价格上涨 5.3%，猪肉价格下降 1.0%，水产品价格上涨 7.7%，粮食价格上涨 5.1%；2 月份，全国居民消费价格总水平环比上涨 1.1%，食品价格上涨 2.7%，春节过后农产品价格回调明显，考虑肉制品供给宽松，我们预计二季度物价反弹压力小。

家禽、畜养殖：现在处于投资机会的左侧，二季度将见分晓。本周生猪价格继续下跌，现在已经逼近 13 元/公斤，生猪养殖将面临全行业亏损，母猪去产能出现概率非常大。生猪价格处于萧条的中前期，如果二季度连续两个月持续低于 14 元/公斤，最低点向下突破 13 元，同时仔猪价格跌破成本价，今年猪价将出现“V”型；如果二季度价格依然在 14 元附近，母猪去产能将被推后，猪价将呈现耐克型。上市公司盈利将在二季度达到最差时候，上半年养殖业绩出现同比下滑的概率非常大，下半年盈利同比明显改善概率非常大，特别是在今年四季度，养殖类公司业绩同比改善幅度将非常大；短期鸡苗价格有反复，特别是在生猪价格大幅下跌的背景下，鸡肉价格也在大幅下挫，不利于鸡苗补栏，二季度价格也将下跌，中期而言，我们认为在经历过大半年的养殖亏损后，整个价格体系有内生上涨的动力，下半年鸡苗养殖利润将更好，2014 年三家家禽公司会出现向 2011 年的景气高点，民和股份、圣农发展业绩均能做到 1 元左右，股价有较大上涨空间；

水产养殖板块，现在处于业绩真空期，本周海参价格出现下跌，威海大宗价位 190 元/公斤，下跌 10 元/公斤，近期南方海参陆续上市，价格在 80 元/斤左右，较去年有所改善；

饲料加工，生猪价格下跌加快，母猪去产能可能开启，生猪存栏量及产量下降可能性比较大，猪饲料需求下降，利空饲料行业，结构上，散户进出是养殖行业价格弹性的主要来源，规模养殖场饲料需求受影响将较小。公司方面，我们依然推荐唐人神，2013 年，公司继续在客户结构和产品结构上进行调整，提高规模养殖户以及前端饲料占比，提升吨均利润，预计今年业绩增长 20%-30%，稳健增长；

种业，2013 年杂交水稻、玉米种子的库存压力高于 2012 年，行业处于艰难的降库存阶段，特别是一些大品种库存高，二季度需要重点关注玉米制种情况，这将决定下一季的行业供给。公司方面，重点关注中农资源，股东背景雄厚，手头资金宽裕的中农资源未来将在种业上继续发力，收购+现有业务改善是公司最大的看点。(黄付生,许宏图)

【建筑与工程周报：“国五条”地方细则将出，逢低介入机会显现】

本周市场表现

本周上证综指跌 1.73%，SW 建筑装饰指数跌 4.25%，涨幅落后上证 2.52%。分板块绝对涨幅看，仅煤化工涨 1.36%，铁路基建涨幅为 0，其余板块皆下跌，其中钢结构跌 3.57%，水利水电跌 4.4%，国际工程跌 6.54%，装饰跌 8.94%，园林跌 9.22%。分板块相对涨幅看，煤化工、铁路基建、钢结构表现超越行业指数，水利水电、国际工程、装饰、园林表现落后于行业指数。本周个股涨幅前五名：光正/化学/东华科技/铁建/浦东建设；涨幅后五名：广田/普邦/洪涛/精工/江河幕墙。本周港股建筑股涨跌幅分别为，中建国际-3.11%，中国中冶-1.21%，中交建 0.69%，中国铁建 2.07%，中国中铁 3.51%。

行业及公司动态



行业：成都新机场 2018 年投入运行；多家银行为二套房政策调整做准备；土地出让收入稳中有降 拿地预期回归中性；“计划草案”预期 13 年新建铁路投产里程 5200 公里以上，新建公路 8 万公里；交通运输部部长杨传堂：13 年计划交通基础设施投资约 1.4 万亿元，与 12 年持平；国务院不再保留铁道部 组建铁路局和铁路总公司；八部委齐出手 城镇化顶层设计蓝图初现

公司：江河幕墙中标 10.31 亿工程；碧水源拟用募集资金 1.8 亿补充流动资金；北新路桥中标 2.28 亿合同；苏文科公布年报净利润增 7.19%，公布股权激励方案；浦东建设业绩快报 12 年净利润增 69.68%；新疆城建中标 2.22 亿工程；广田股份股权解除质押及重新质押；中冶短融券获得注册；中铁中标 289 亿工程；粤水电中标 2.7 亿 BT 项目中国交建 1.85 亿股 3 月 11 日上市流通。葛洲坝发行 13 年第一期中期票据；中工国际通过高新技术企业复审。

板块估值

截止 2013.3.8 收盘，SW 建筑装饰 PE (TTM) 11.84 倍，全部 A 股为 14.42 倍，行业相对估值为 0.82 倍，处于折价状态。子行业绝对估值中，园林 33.47 倍，装饰 26.4 倍，铁路基建 9.15 倍，钢结构 31.43 倍，煤化工 17.77 倍，水利水电 11.02 倍，国际工程 14.35 倍。子行业相对估值中，相对全部 A 股，园林 2.32 倍、装饰 1.83 倍、煤化工 1.23 倍、水利水电 0.76 倍处于 2010 年以来历史低位，铁路基建 0.63 倍处于 2010 年来相对底部，钢结构 2.18 倍处于 2010 年后历史高位。

本周观点—国五条细则将出，逢低介入机会显现

上周国务院出台房地产调控细化政策，受房地产板块调整的影响，园林装饰等房地产相关产业链也出现较大幅度调整。考虑到国五条各地方细则近期将陆续出台，届时房地产继续承压概率大，但装饰园林等板块近期已经大幅调整，若伴随地产细则的出台继续调整，短期将出现逢低介入的机会。短期建议继续关注受益雾霾治理减少燃煤、煤制天然气等煤清洁化利用的煤化工行业，个股重点推荐中国化学。此外，环保水处理工程个股受山东水污染等事件因素影响表现比较突出，个股重点推荐津膜科技/碧水源。此外，中国水电 12 年订单（及水电顾问集团）超预期增长，受益节能减排政策，具有良好的防御性，暂不评级。

个股重点推荐：化学/铁汉/津膜/碧水源/广田

暂不评级：中国水电/东方园林(郑军,王峻)

【有色金属行业数据库周报：需求复苏进入验证期（3.4-3.8）】

基本金属—多空因素交织，价格震荡盘整

上周基本金属价格涨跌互现，LMEX 周涨幅 0.12%。意大利大选僵局未破，加大欧元区救市难度；美众议院通过本财年（截至 2013 年 9 月底）下半年的联邦政府预算临时拨款议案，以避免美国联邦政府在 3 月底出现关门危机；以及美国周末公布的最新非农就业及失业率数据再度超出市场预期等因素导致美元指数进一步走强，基本金属价格上升乏力。但同时，美国经济继续向好的积极信号也使得风险资产抛压减弱，价格趋于稳定。

中国 2 月铜、铝冶炼及加工产品进口量同比、环比均大幅下跌，1-2 月合计同比降幅也分别达到 28% 和 47%，同时上期所铜、铝库存呈明显上升趋势，表明国内的金属消费依然疲弱。3 月份进入金属消费旺季，上海有色网发布的调研报告显示，由于春节和淡季因素，2 月电线电缆企业订单较少



(wind 资讯提供的开工率仅 48.46%)，但是 85%的电线电缆企业认为 3 月订单会增加，这也符合行业的生产周期规律。2 月有色金属 PMI 指数显示生产有大幅扩张迹象，消费增量能否覆盖供给增量有待观察。

黄金一支撑位盘整，上升动力依然不足

上周金价在支撑位窄幅盘整，周五 COMEX 期金报收 1576.9 美元/盎司，周涨幅 0.26%。如上文所述，美国减支风险的缓解及就业数据明显好转，不利于黄金发挥避险功能，美元强势也构成威胁。因此，金价短期内上升动力依然不足。

延续前期报告观点：美联储基础货币量已经明显向上突破 2011 年 7 月以来的平台上轨，这表明美联储进一步扩张流动性的政策方向仍未发生扭转，应该说金价的趋势下行风险暂时还不大。经济持续回暖或将使金价的阶段性回升稍稍滞后。我们预计二季度美元流动性扩张的预期有望再度主导市场情绪，从而推升金价。

我们 2013 年度策略报告的观点是：1、美联储 QE 形式变化为金价表现带来不确定性，但是美货币扩张趋势不变，金价将总体保持强势；2、黄金相对于全球信用货币的估值处于历史高位，将制约后续上升空间。综合判断，我们认为金价在 2013 年或将表现为高位震荡的脉冲式行情，上半年机会大于下半年。

小金属及铁合金—镨钕价格抬头，钨价继续转暖，锆价依然疲弱

上周我们跟踪的小金属产品价格变化较大的是：镨钕产品（上涨 3~4%），钨产品（上涨 1~2%），镧铈镨产品（下跌 2~7%），印尼进口锆砂（下跌 6.78%）。

磁材企业传统生产旺季到来，镨钕价格也有抬头的迹象。我们从百川资讯了解到，目前磁材厂家开工率已较前两个月有所回升，以应对传统消费旺季的需求。但是，与往年相比，开工率回升的力度仍偏弱，厂商普遍感觉需求没有明显的转暖。另一方面，包钢稀土在停产 4 个月后，旗下厂家正陆续复产。需求疲弱环境下，供应上升仍对价格构成威胁。

3 月五矿有色钨精矿报价出台，65%黑钨精矿报价 13.5 万元/吨，65%白钨精矿报价 13.4 万元/吨，3 月报价与 2 月持平。受指导价的影响，矿商对钨精矿价格纷纷上调，目前 65%以上黑钨精矿市场报价在 11.5-11.7 万元/吨，较上周上调 0.3 万元/吨，65%以上白钨精矿市场主流报价在 11.4-11.6 万元/吨，较上周上调 0.4 万元/吨。商家纷纷表示，现在下游询盘较多，价格短期内仍有上调空间。受精矿价格上调影响，下游 APT、钨粉等价格也都随之上调。目前钨产品市场价涨，但成交情况一般，厂商还未感觉到强烈复苏信号，预计后市钨价以温和上行为主。

由于印尼锆砂成本居高，国内厂商采购减少，导致价格有所下调。锆产品中氯化锆出货情况有改观，但是硅酸锆下游厂家因其成本较高，部分选择替代产品，或对硅酸锆价格构成威胁。

有色金属板块一期待地产新政的另一只靴子落地

有色板块继续下跌，周跌幅 1.84%，弱于大市。新材料、磁性材料板块跌幅较小，分别为 0.17% 和 0.41%；基本金属板块受房地产新政打压明显，跌幅为 1~2%。上周公布的中国最新经济数据显示，前两个月固定资产投资和房地产开发投资增速均显著回升，两会结束后，基建投资有望逐步进入加速期，对金属消费形成推动，但是会有所滞后。短期内，市场焦点依然在房产新政细则的政策影响，



对有色板块,特别是基本金属板块仍有一定压力。短期机会主要存在于:1、两会后新的政策预期或政策执行层面的进一步验证,如基建投资、兼并重组、环保、新材料等;2、年报、一季报业绩表现优异的个股机会。

上市公司投资建议

驰宏锌锗(公司基本面将显著改善,短期或随基本金属板块调整,中期强烈看好,下跌即是买入机会,参见报告《驰宏锌锗动态报告:资源板块发力,业绩反转在即,上调评级至“买入”》);厦门钨业(行业基本面有望转好支撑钨价;区域钨、稀土资源整合稳步推进,资源价值不断上升);金钼股份(钼价看好,有望受益海外需求复苏);云南锗业(光伏行业明显转暖,公司光纤四氯化锗全面投产,有望更多受益;预计2013年业绩增速超过40%);赣锋锂业、钢研高纳(业绩稳步向好)。(张芳,郭晓露)

【传媒行业:国家新闻出版广播电影电视总局即将出炉,关注传统媒体整体机会】

上周核心投资观点

上周传媒板块整体好于大盘,传统媒体偏弱,影视内容、广告营销及OTT相关板块表现较好

一周以来,中信传媒行业指数下跌1.46%,好于大盘(同期上证综指跌1.73%,沪深300指数跌2.32%,深证成指跌3.78%)。子板块涨幅较多的包括互联网和广告营销,分别上涨0.60%和2.77%。而传统媒体行业如平面媒体、有线网络等普遍表现较弱,及周五影视(光线传媒)、OTT(乐视网、同洲电子、金亚科技)、广告营销(华谊嘉信、省广股份、中视传媒、北巴传媒)等涨幅靠前。

继续建议增持影视、OTT及广告营销行业重点公司,重点推荐光线传媒、蓝色光标、华谊兄弟、乐视网、华策影视、华录百纳、百视通等

国家新闻出版广播电影电视总局即将出炉,关注传统媒体(平面、影视、广电)整体投资机会

3月10日国务院机构改革和职能转变方案出炉,国务院将组建“国家新闻出版广播电影电视总局”。方案提出将新闻出版总署、广电总局的职责整合,组建国家新闻出版广播电影电视总局。

我国地市一级跨部门整合力度较大,目前大陆地区有333个地级行政区,已经完成整合的数量有200多个,占比超过了60%。但对行业整合实质影响的部委和省级部门整合力度较小。目前只有海南省、上海、天津和重庆进行了省级文化、广电和新闻出版的合并。

通过这次改革,跨行业、跨部门整合难度降低,使拥有资金和融资优势企业通过跨行业、跨领域整合迅速做大,进而诞生多元化经营的大传媒集团。由于从去年十八大召开到今年“两会”召开,时间间隔较短,此次合并可能只是第一步,后续有望再次整合成立大文化部,行业之间整合力度将更大。

传统传媒行业估值较低(15-20倍),单一业务模式已步入瓶颈期,自我救赎愿望和上层政策改革推动力加大,现金充裕,整合从主动和被动两方面力度加大,关注传统媒体整体投资机会,重点关注龙头公司:浙报传媒、中南传媒、凤凰传媒、中文传媒等。(陶静,朱律)

【通信行业周报:4G牌照年内发放,产业链相关公司将显著受益】



上周核心投资观点

最近一周，通信行业受关注度持续上升。高层表态 4G 牌照年内发放，4G 产业链相关公司将显著受益，权重股中兴通讯周涨幅达到 15%，其中 3 月 6 日涨停。我们认为后续应继续关注两大结构性热点，其一是传统领域：4G 产业进程（2013 年投资主线之一），其二是新兴领域：在国际形势紧张之下的北斗产业。

4G(LTE): 工信部苗圩部长表示今年将发放 4G 牌照，表明了政府对 4G 商用的积极态度，同时表示，4G 网络全面商用至少还要一年，目前 6 个试点城市已具备商用条件。TD-LTE 产业链加速成熟，为 TD-LTE 商用在技术上奠定了基础。我们预测，4G 牌照的发放时间可能有所提前。全面商用时间不影响网络建设，仍看好 4G 建设对相关公司业绩提高的促进作用。我们预计，4G 产业链相关公司将从 2013 年 3-4 季度开始陆续受益，受益顺序依次为规划期（网络规划）、主建设期（器件、主基站、传输设备、网优运维、小基站）、应用期（手机终端、运营商）。相关上市公司推荐：日海通讯、中兴通讯、烽火通信、邦讯技术、新海宜、三维通信及卓翼科技。

北斗: 北斗产业即将迎来爆发期。2012 年 Q4 尤其是 2013 年初起，北斗产业推进明显加速，行业、地方政府的北斗示范工程加速推进，国防应用有加速迹象。北斗二代系统正式提供区域服务以及芯片模块价格的下降，促进了北斗应用市场的真正启动。重点推荐公司：国腾电子、中海达和海格通信。

鹏博士: 2013 年全面并表长宽，中国虚拟运营商时代来临。我们认为 2013 年公司对长宽的完全并表将首先保证公司的基本业绩高增长。同时，作为电信业的民企代表，公司或在移动通信转售业务甚至未来接入网及驻地网业务向民企开放中获得发展良机，是移动转售概念的不错投资标的。由于 2013 年收购长宽后第一年完全并表，以及内生式增长，预测 2013 年公司净利润增长 77.8%，2012-2014 年 EPS 分别为 0.17 元、0.30 元和 0.36 元，维持“增持”评级，给予 30 倍 PE，目标价 9 元。

日海通讯: 蓄势待发，多项业务共助公司业绩较快增长。公司武汉基地已完成阶段性建设，产能大幅增长，奠定公司业绩高增长的基础。2013 年国内通信基础网络建设将保持较好增长，尤其是 4G 建设将为公司无线业务提供巨大市场机会，我们预计公司在有线光网络设备、无线设备及工程业务都将有良好表现，预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.78 元、0.97 元和 1.29 元。维持“增持”评级，目标价为 26.00 元。（戴春荣,于海宁,刘博生）

【电力设备新能源：国务院重组能源局，电监会撤销】

本期板块投资思路

过去的一周，电力设备板块涨幅 1.74%，沪深 300 指数下跌 2.32%，行业整体表现强于大市，板块内涨幅居前的个股包括中恒电气、阳光电源（光伏行业反弹、拟投资光伏电站）、和顺电气、哈空调、特锐德、荣信股份等；跌幅居前的个股主要包括北京科锐（控股股东两次减持）、创元科技、合康变频、林洋电子、思源电气、理工监测等。

过去的一周，光伏产业链价格继续反弹，其中多晶硅价格上涨 7%，156 单晶硅片上涨 2.2%，156 单晶电池片上涨 2.62%，晶体硅组件价格上涨 0.6%。自去年 12 月下旬光伏产品价格见底以来，多晶硅均价累计上涨 17%，156 单晶硅片上涨 13%，156 单晶电池片上涨 12%，晶体硅组件价格上涨 2%（数据来自 PVinsights）。过去的一周海外新能源个股涨跌互现，其中英利上涨 4.6%，晶澳上涨 8%、



中电光伏上涨 11%；尚德下跌 3.8%、阿特斯下跌 3.1%、赛维下跌 3.6%。对于光伏板块，我们建议关注多晶硅、硅片等中上游和逆变器的反弹行情，个股包括特变电工、隆基股份、阳光电源。

大部制改革终于鞋子落地，正部级单位电监会撤销，职能并入副部级国家能源局。此前，电监会虽然是正部级单位，但是权责有限，主要面对的是电力垄断行业，没有太多的话语空间，电力体制改革难以推动，特别是电网输配分离的问题。去年以来，电监会也发出了一些电力改革的声音，例如考虑剥离电网的调度业务，以逐步实现输配分离改革。如今电监会撤销，短期内我们认为对行业无关痛痒，国家电网的运行格局还是会持续，我们继续看好今年特高压交流项目的核准、招标和开工情况，继续推荐平高电气。

本周我们推荐配置组合不变，包括汇川技术、浙富股份、平高电气、思源电气。(徐超)

【证券业周报：T+0 研究中，二月份经营数据向好】

中信建投观点

上交所理事长桂敏杰表示，T+0 交易监管层还在研究当中。券商是 T+0 交易的最大受益者。我们测算，即便仅仅是 ETF 基金实现 T+0，保守估计也可贡献 18%—20% 的增量佣金收入，相当于行业总收入的 7%—8%。

上市券商二月份经营数据披露完毕。由于 2 月份是春节的原因，大部分上市券商 2 月份的净利润环比下降。但从同比看，虽然仍受春节因素影响，仍有 10 家净利润正增长（不包括西部证券，西部证券无 2012 年 2 月份经营数据）。从 1-2 月累计情况看，除西南和太平洋外，其余券商净利润同比都实现正增长。

维持对券商板块的“增持”评级，重点推荐光大、方正、山西、国元以及行业龙头中信、海通等。

行业表现

本周券商指数下跌 6.07%，跑输大盘，相对沪深 300 超额收益为负 3.75 个百分点。个股方面，本周券商股除方正证券和东北证券小幅上涨外，其余全部下跌，跌幅较大的是光大证券、海通证券和广发证券。参股券商股辽宁成大、吉林敖东等也全部下跌。

市场交易情况

本周两市成交量环比大幅回升，A 股日均成交额为 2337 亿元，环比增长 21%；今年两市股票累计成交额 8.70 万亿，日均成交额 2123 亿元。

承销业务

本周，上市券商中华泰证券完成债券承销 5 单，兴业证券完成债券承销 2 单，国金、中信、光大、长江、广发、招商、东吴和宏源各完成 1 单。

今年以来，再融资承销金额排名靠前的上市券商是中信、方正和华泰，债券承销金额排名靠前的是中信、华泰和兴业。



两融业务

本周,融资融券规模继续保持增长。截至3月7日,融资融券余额为1485亿元,比上年末增加65.73%,其中融资余额为1454亿元。截至3月7日,转融资余额为213.26亿元。

资产管理业务

本周共有15只券商集合理财产品推广,其中宏源、海通和光大各一只;截至本周,上市券商中中信证券(163亿元)、招商证券(156亿元)和光大证券(135亿元)集合资产管理规模排名靠。(魏涛,刘义)

【非金属建材行业周报(2013.3.4-3.10):地产调控细则将出,玻璃价格持续上涨】

一周市场表现:

本周非金属建材子行业中跌幅最小的为陶瓷制造行业,周跌幅-0.15%;跌幅最大的为水泥制造行业,周跌幅-8.69%。上证综指周跌幅-1.73%,除陶瓷制造和耐火材料外,其他子行业跌幅均大于大盘。本周A股市场受地产调控的影响出现大幅回调,水泥股的回调幅度更是居于前列,玻璃行业虽然和房地产行业的相关性更高,但是近期浮法白玻价格持续回升抵消了部分负面影响。目前“国五条”的地方实施细则尚未推出,对于整个建材行业的影响大小还难以确定,短期内市场由于受地产政策的影响而具有较大的不确定性。

建材价格波动:

水泥:本周全国水泥市场价格小幅震荡下行,环比上周下跌0.1%。省会城市价格上涨的省市有四川、福建和江苏,价格下跌的省市有湖南和广西。玻璃:本周国内浮法白玻市场价格继续上涨。能源和原材料方面:本周煤炭、重油价格平稳;纯碱价格上涨300元/吨;美废价格上涨7美元/吨;PVC价格继续上涨30元/吨。

行业要闻:

我国今年将新建公路8万公里;住建部副部长称国五条地方细则3月底出台;2013年GDP预期增长7.5% CPI涨幅3.5%;发改委:2013年全社会固定资产投资预期增长18%;天瑞水泥拟用18亿人民币并购水泥企业;新疆:今年前两月水泥产量46.63万吨 同比降9.28%;35城结缘地铁揭示地方政府的地铁投资诱惑;甘肃省政府与中国建材联合会签订战略合作协议;重庆:今年新建成通车403公里高速公路;江苏:计划六年新建3.4万公里农村路;今年辽宁投入200亿建6309个水利项目;英德龙山水泥矿山爆炸事故结案 多人受处分;华润水泥1-2月水泥销量升56% 预计今年毛利较高;铁道部将拆分:部分归交通部 其余企业化运作;保障房资金需求今年超2万亿。

重点上市公司公告:

永高股份:关于2012年度利润分配预案的预披露公告;西部建设:关于发行股份购买资产并配套融资暨关联交易事项获得中国证监会核准的公告;顾地科技:2012年年度报告;中航三鑫:关于全资子公司海南中航特玻材料有限公司600t/d全氧燃烧在线Low-E镀膜节能玻璃生产线点火的公告;四川双马:2012年度业绩快报的公告;金隅股份:2012年度业绩快报更正公告;祁连山:2012年年报;天山股份:2012年年度报告;宁夏建材:2012年年报。(田东红,刘彬)



【化工周报：需求延后，化工品价格普跌】

我们监测的最新中信建投化工景气指数为-26.63，前周为-5.43；上周二级市场基础化工指数（中信）下跌 0.16%，上证指数下跌 1.73%；上周五 Brent 油价报 110.85 美元/桶，跌幅 0.27%，周涨幅 0.40%。我们在 2 月份化工 PMI 报告中指出，2 月化工 pmi 库存指数验证了我们库存底部的判断，3 月将是检验库存回补强度和持续性的关键时间节点；但 2 月行业库存过快反弹和油价大幅回落将会影响企业经营预期和旺季需求释放，未来宏观经济复苏的强度将决定化工行业的反弹力度。3 月 5 日，我们在上海组织了中游行业和贸易商交流会，会议交流的情况和我们 2 月化工 PMI 报告分析的情况基本一致。春节前由于对经济复苏的乐观预期，生产企业和贸易商都备了较高的库存，但节后需求启动偏迟，需求低于预期（主要是下游开工推迟和农民工返城推迟两个因素）；需求低于预期，导致了行业有再次去库存的压力，导致近期化工品价格出现普跌。影响化工品价格另一因素油价，美元指数持续走强，Brent 油价下跌，改变了需求预期。上述不利因素影响了需求的有效释放，但根据调研了解，生产企业的库存已经开始下降，未来随着下游开工，需求启动，油价企稳，我们预计 3 月底 4 月初将是需求启动的重要时间观察点。由于需求回落，产品价格下跌，我们监测的中信建投化工景气指数继续大幅回落，建议投资者继续注意调整风险，短期不重点推荐个股。

本周值得关注品种：

液氯，本周涨幅 42.86%，华东地区最新价格 1000 元/吨，本周液氯市场区域价格走势不一，场内交投气氛一般。烧碱价格不断回落，减少了液氯库存压力。但是两会期间，国家环保检查严格，车辆运输受限，加上下游企业开工不足，对液氯的需求有限，国内液氯市场在利好利空均衡的状态下，价格走势仍在僵持，预计后市或将盘整为主。相关上市公司：南化股份。

R22，本周涨幅 4.55%，华东地区最新价格 9200 元/吨，本周国内制冷剂 R22 市场大稳小涨，临近周末个别企业上调出厂价格，随着天气渐暖，终端空调厂家存在备货需求，对制冷剂 R22 需求量将增多，加之聚四氟乙烯市场需求量的增加，制冷剂 R22 供需基本面有所缓解，而在需求明显好转的情况下，预计下周制冷剂 R22 价格或稳中小幅上涨。相关上市公司：三爱富、巨化股份。

合成氨，本周涨幅 1.67%，江苏工厂最新价格 3050 元/吨，目前国内春耕农业市场整体需求仍未见大规模进行，国内尿素市场价格涨势也明显感觉受阻，尿素市场成交情况也整体表现不佳，部分业内人士也相对表现出了喜忧参半的心态。国内复合肥节后市场维稳运行，厂家一直酝酿的调价计划难实行，预计近期维稳为主，但是随着春耕的启动，下游用肥旺季，不排除有小幅上调的可能。相关上市公司：鲁西化工、湖北宜化。（梁斌、罗婷）

【电子行业周报：行业淡季行将结束】

行业动态信息

核心观点

智能手机大屏化已成不可逆趋势，各厂商相继推出大尺寸新品以应竞争，中低端智能手机竞争将格外激烈。我们持续认为智能手机和平板电脑的小改款将是 2013 年带动电子行业成长的主要力道，国内厂商在手机供应链的优势或将得以体现。我们持续推荐高度关注 LCD 面板及其上游玻璃基板、4G 相关建设、联想供应链及产能转移等受惠议题。

上周行情回顾



报告期内全部 A 股下跌 1.7%，上证 A 股下跌 2.0%，电子行业则上涨了 3.9%，在申万行业分类中排在涨幅第一位。报告期内电子元器件行业涨跌幅前五名分别是歌尔声学、苏州固锟、得润电子、天津磁卡、欧菲光和星星科技、华工科技、光韵达、航天电器、苏大维格。

一周行业点评

上周大盘在“国五条”政策刺激下大幅下跌之后又大幅回升，可谓跌宕起伏。尽管电子板块上周表现抢眼，然我们认为行业基本面的改善还未明朗，此波行情乃系周期股下挫使得市场情绪转向成长股所带动。目前电子行业已普遍估值过高，部分质优公司估值水平较低或是股份回调时，或可现买点。

行业数据

美国半导体产业协会 (SIA) 统计报告显示 2013 年 1 月全球半导体总销售额为 240.5 亿美元，同比增长 3.8%，环比下降 2.8%。具体按区域来说，北美和亚太地区都出现了同比增长，其中北美为 10.5%，亚太为 7.8%。而欧洲与日本分别下滑 4.9% 与 12.3%。而环比增长率方面来讲，欧洲成为了仅有的增长区，增幅为 0.4%，其他亚太、北美与日本分别下滑 2.5%、3.5% 以及 5.5%。

重要资讯

奇景 LCoS 微投影异军突起 传 Google Glass 大单入袋

LCD 电视尺寸多样化 供给需求不一致

三星投资夏普恐动摇苹果、夏普合作关系

TCL 拟回购华星光电 3 成股权 市场回暖推波助澜

iPad 下、iPad mini 上 友达、中光电笑 LGD、瑞仪伤神

电视面板备货潮将现 LED 厂订单回笼

三星、苹果带头冲 无线充电跨大步

苹果面临手机市占率及利润两难 创新为唯一救赎？

惠普、联想转向 台 PC 供应链拉警报

微软 Win8 降价 NB 供应链士气振(陈开伟,骆思远,崔晨)

【餐饮旅游行业周报：旅游市场旺季已经来临】

餐饮旅游板块一周表现

本周沪深 300 指数下跌和餐饮旅游板块上涨，幅度分别为 -2.32%、1.49%。从最近一年走势来看，餐饮旅游指数跑赢大盘 1.79 个百分点。我们认为，餐饮旅游板块持续走强受《国民旅游休闲纲要(2013-2020 年)》政策的影响较大。在餐饮旅游板块个股走势方面，本周涨幅最高的三只股票分别是 ST 罗顿、三特索道和 ST 东海 A，涨幅分别为 26.59%、8.72% 和 7.44%。收益排在后面的三只股票

分别是九龙山、新都酒店和全聚德, 跌幅分别为 2.53%、3.10% 和 3.72%。

上市公司动态

本周上市公司动态重点关注罗顿发展、大连圣亚、零七股份、北京旅游、丽江旅游等上市公司发布的公司公告。其中, 丽江旅游、云南旅游和华天酒店发布了 2012 年度年报。

一周行业要闻及重要数据

旅游网站价格战抢市场, 在线旅游行业量增利减; 产品供不应求致非法一日游有机可乘; 艺龙网被指支付路径存漏洞, 回应称是国际惯例; 旅游局副局长指出中国游客几乎覆盖全球所有市场; 春季赏花游进入预订高峰; 热门旅游景点将核定日承载量; 台湾游将“限购” 游客或多掏钱; 中国出境游人数位居世界第三; 福布斯旅游指南榜单出炉大陆三家奢华酒店获评五星; 机票酒店价格触底, 机票最低 0.6 折抄底游正当时; 国民休闲纲要出台热捧旅游业, 2 万亿商机暗香浮动; 《中国公民旅游关注度报告》评选中国 5 大新锐景区; 豫、京、津、冀四地旅游禀赋各异, 形成互补 高铁“穿”起了旅游的“糖葫芦”; 中国旅游新形象“美丽中国之旅”首次亮相海外。

投资建议及评级

随着《国民旅游休闲纲要(2013-2020 年)》政策的出台, 本周餐饮旅游板块转跌为增, 最近一年累计跑赢大盘 1.79 个百分点, 预计未来的行情持续向好, 继续维持行业“买入”评级。个股方面, 我们继续推荐享受海南离岛免税政策利好的中国国旅, 门票即将提价以及交通极大改善的峨眉山 A, 坚持经济型酒店速度和品质相互平衡的扩张战略的锦江股份, 已经准备大面积推广“售后回租”业务的华天酒店。(沈周翔)

【啤酒: 集中度提升加速, 利好龙头】

CR4 提升 6 个百分点, 加快行业成熟度

2012 年啤酒行业整体需求一般, 全年实现产销量 4900 万吨, 同比增长 3%。但正如我们所预期, 在去年行业集中度得到了快速提升, 2011 年 CR4 仅 58%, 而 2012 年处在第一梯队的四大寡头除燕啤增长较慢外, 其余三家都超越了行业增速, 青啤更是实现了两位数的销售增长。如考虑百威英博对金威的收购, 截止目前, 行业 CR4 已达到 64%, 集中度明显加速, 较去年上升 6 个百分点。第一梯队的扩张, 不仅是企业自身的成长, 更重要的是加快行业成熟度, 这有利于拓宽品牌企业的溢价空间, 以及成本转嫁和提高盈利能力。

外部整合进入末期, 行业格局日趋稳定

啤酒是规划经济产业, 美国和日本都经历过春秋战国阶段, 最终行业集中度达到 70% 以上, 目前我国也经历整合阶段, 百威收购金威、嘉士伯要约收购重啤以及青啤与三得利的合作都进一步深化整合, 市场上销量超 10 万吨的啤酒厂只剩下金士百、金星和珠啤, 因此外部整合进入末期, 行业格局日趋稳定。当前, 大企业之间的“价格战”弱化, 跟随提价和巩固市场成为主旋律。因此, 随着提价和费用的稳定, 未来寡头公司的净利润率将会提升。

进口啤酒价格同比下降, 行业大环境转好

今年 1 月进口啤酒大麦均价在 355 美元/吨, 环比有所上涨, 但同比下降 4%, 虽然澳麦欠收,



但欧洲、中国丰产，因此全年啤酒价格波动不会太大。当前宏观经济形势好转，内需逐渐回暖，上半年 CPI 温和上涨不会成为构成成本压力，相比去年，今年整个啤酒的大环境正在好转，城镇化加速带动农村消费提高，预计今年啤酒行业产销量将有 6-7% 增速，这样更助于寡头企业进行产品升级、提价以及市场份额提升。

关注啤酒行业，给予“增持”评级

我们看好 A 股市场上的两大啤酒寡头：

青岛啤酒 2012 年调整战略后，加大对副品牌力度，市场占有率提升至 17%，公司计划 2014 年实现 1000 万千升，我们预计 12-13 年 EPS 为 1.32 元、1.56 元；

而另一啤酒寡头，燕啤去年销量增速出现了下滑，主要由于公司福建、广东以及内蒙等优势市场消费疲弱，今年随着区域市场经济回暖，整体表现应好于去年。同时，燕啤在去年啤酒低位时囤货，今年上半年价格将锁定在 300 美元/吨。我们预测 12-13 年 EPS 分别为 0.36 元和 0.43 元。我们认为燕京啤酒的估值相对较低，且业绩更具弹性。(黄付生,张萍)

【机械行业简评：铁道部被撤销 市场化迈出重要一步】

事件：

铁道部被撤销 实行铁路政企分开

根据国务院机构改革和职能转变方案，铁道部将被撤销，实行铁路政企分开。将铁道部拟订铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部；组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的其他行政职责；组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责；不再保留铁道部。

《方案》提出，将铁道部拟订铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部。交通运输部统筹规划铁路、公路、水路、民航发展，加快推进综合交通运输体系建设。组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的其他行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等。不再保留铁道部。

简评

本次改革象征意义大于实质意义 但迈出了政企分开的关键一步

对于铁道部的改革，政企分开是第一步。铁道部被撤销后，交通运输部在铁路方面只有统筹规划职能，国家铁路局主要承担标准制定、安全监管以及质量管理，而中国铁路总公司负责运输和建设。

可以看出，改革后，铁路的运输和建设两大主要任务归口于中国铁路总公司。除了铁路路线规划由交通运输部负责以外，中国铁路总公司继承了原铁道部的主要职能。也就是说，改革后，政府部门的职能更多体现在政府监管、行业管理、对运输企业的规范、监督、协调和指导上；而市场的主体变成中国铁路总公司。中国铁路总公司统一调度指挥铁路运输，实行全路集中统一管理。



虽然本次改革并没有涉及网运分离、收入清算以及投融资改革等关键议题，其象征意义大于实质意义，但是该方案确定由中国铁路总公司承担铁路在企业运营方面的功能，迈出了政企分开和市场化运作的第一步，未来的改革将主要在中国铁路总公司框架内依照市场化的模式进行。

未来改革将继续深入 投融资改革和运价改革是重点

撤销铁道部只是铁路系统改革的一小部分内容。实际上，2012年铁路方面的改革已经明显加快，完成了铁路公检法的剥离、铁路招标和产品认证的改革。2013年中央政府由上而下撤销了铁道部，这一点和当年民航总局的改革有些类似；未来的后续改革更加关键。我们判断，未来五年，即从2013~2017年，是铁道部改革的深化阶段。

预计未来铁路市场化进程有望加快，可以预见的是，铁路总公司至少要成立建设总公司和运营总公司等子公司，并对全国现有的铁路局进行系统改革，建立现代企业制度，彻底实现政企分开，集中精力摸清家底，完成产权登记造册；区分中央投资和地方投资、中外合资和民营资产，将国有铁路资产划归铁路总公司统一管理。

另外，预计国家会加快推进铁路投融资体制改革和运价改革，建立健全规范的公益性线路和运输补贴机制，特别是客运价格体系，改革是必然的。

铁路固定资产投资基本不受影响 铁路设备相对受益于改革

虽然铁道部撤销了，但是铁路方面的固定资产投资将按照综合交通网规划进行，基本不受影响。目前四纵等高铁线路已建成，未来几年铁路的主要投资是建成四横。我们测算，未来几年铁路固定资产投资保持稳定，额度维持在6000~6500亿之间。

由于中国铁路总公司成立后，提高盈利能力将成为其经营的核心目标，所以未来的铁路运价将很可能呈现上涨态势。而对于铁路建设来说，铁路总公司会倾向于推进盈利能力强的线路的建设，而对于盈利能力弱甚至亏损的线路，中国铁路总公司的投资意愿明显会减弱。

铁路设备行业相对受益于本轮改革，车辆购置在固定资产投资中的比例将进一步上升。主要原因是，为了追求利润最大化，铁路总公司必须追求运输周转量的最大化，这样尽可能开行更多的能带来盈利的车辆将是铁路总公司的必然选择。按照这个逻辑，盈利能力强的货车的购置量将进一步扩大，而对于客车来说，亏损的车型需要国家补贴。铁路总公司从自身利益出发，会产生与南北车等车辆生产企业进行动车组销售价格谈判的动力。

2013年及未来三年的铁路建设

2013年铁路基建计划投资5300亿元。按照铁路建设进度安排，在未来2013年~2015年的3年中，铁路建设投资需求规模为1.8万亿元，年均需求6000亿元左右。

2013年建成通车里程将会超过6000公里以上，其中：高速铁路里程3000多公里（包括杭州—宁波、南京—杭州、南宁—黎塘、南宁—钦州北、钦州—北海、钦州—防城港、柳州—南宁城际、南宁—广州、厦门—深圳、天津—秦皇岛城际、武汉—鄂州—黄石、向塘—莆田等），普通铁路里程3300公里。

2014年是高铁和铁路的投产高峰。预计2014年通车6500公里，其中高速铁路有：成都—绵阳



—乐山、西安—宝鸡铁路客运专线、南京—安庆城际铁路、贵州—广州、汉口—孝感、郑州—开封城际等高速铁路。

2015 年末，将建成 1.8 万公里的高速铁路网络，贯通“四纵四横”的高铁网络，并建设相关辅助线、延伸线和联络线。2015 年之后，仍旧会有高铁线路需要建设，但里程目标很难测算，初步估计最终高铁里程会有 2 万多公里。全国铁路运营里程 2011 年是 9.3 万公里，2015 年将达到 12 万公里，最终全国铁路有望达到 17~18 万公里，从而实现孙中山先生在《建国方略》提出的规划目标。

我们认为，2011~2015 年铁路固定资产投资总规模 2.4 万亿的预期实现的可能性越来越大。十二五期间铁路投资的主要方向仍然是快速铁路，主要包括高铁和城际铁路。在此前公布的铁路十二五规划中，快速铁路的总目标是 4 万公里。考虑到铁路对经济的带动作用，十二五期间仍可能出现一轮铁路建设的高潮，相应地，高铁和城际铁路的里程目标可能会提高。

维持行业增持评级

本轮改革对铁路设备行业的影响偏向正面，设备购置在固投中的占比有望提升，而铁路总公司为了增强盈利能力，很可能加大对盈利能力强的货车的购置量，我们维持对行业的增持评级，晋西车轴、中国南车、中国北车将会受益于国家对铁道部的改革。请参见我们的深度报告《晋西车轴公司深度报告：产能集中释放和毛利率提升带来业绩爆发》。(冯福章)

【建筑与工程行业简评：“2013 年新建公路 8 万公里”引发市场误解，13 年公路投资加速概率不大】

事件：

近日交通部网站发布消息称“13 年我国将加快交通运输体系建设，新建公路 8 万公里”。该消息援引《关于 2012 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2013 年国民经济和社会发展计划草案的报告》(简称计划草案)中提出的“预期 13 年新建公路 8 万公里”，并列示统计局 2012 年统计公报中“2012 年我国新建公路 58672 公里”。

简评

消息引起市场误解

上述消息一定程度上引起市场误解，认为 2013 年新建公路里程将同比增长 36%，相应的公路建设投资也将相应增长。而统计局口径的 2012 年道路运输业固定资产投资同比增长 6.58%，交通部口径的 2012 年前 11 月公路建设投资同比增长 0.55%，则认为 13 年公路投资会出现显著加速。我们认为这样的计算和预期是不准确的。

新建(增)公路里程：计划草案、统计局、交通部三种口径存在较大出入

关于每年的新建(增)公路里程，由于统计口径及统计范围等存在差异，计划草案、统计局、交通部的数据存在较大出入，用不同口径间的数据测算行业增速我们认为是不准确的。例如计划草案 2012 年计划新增公路里程 10 万公里，而统计局口径 2012 年实现新增 5.87 万公里，交通部口径为 8.7 万公里(http://news.xinhuanet.com/politics/201212/30/c_124166887.htm)；再如计划草案汇报 2011 年新增公路里程 7.14 万公里，统计局口径为 5.53 万公里，交通部口径为 9.82 万公里。



公路建设投资：统计局口径与交通部口径存在差异但趋势相同

关于公路建设投资，统计局口径的“道路运输业固定资产投资”与交通部口径的“公路建设投资”由于在统计范围存在差异等原因，数据存在一定差异，但反应的总体趋势相同。可以推测交通部口径“公路建设投资”2012年增速在0-10%之间。

2013年公路投资加速概率不大，但不排除区域性增长

近日，交通部部长杨传堂接受媒体采访时表示，13年计划交通基础设施投资与12年差不多，约1.4万亿（<http://news.hexun.com/2013-03-07/151795102.html>）。我们认为在公路建设十二五规划整体不发生大的调整的前提下，2013年行业投资出现加速的概率不大。但不排除如广东、武汉、江苏等部分区域在地方政府投资冲动下，调整地方规划，加快投资。（郑军,王峻）

【传媒行业：国务院合并新闻出版总署和广电总局，政策利好促行业整合加速】

事件：

国务院将组建国家新闻出版广播电影电视总局。根据10日披露的国务院机构改革和职能转变方案，国务院将组建国家新闻出版广播电影电视总局，促进新闻出版广播影视业繁荣发展。方案提出，将新闻出版总署、广电总局的职责整合，组建国家新闻出版广播电影电视总局。主要职责是，统筹规划新闻出版广播电影电视事业产业发展，监督管理新闻出版广播影视机构和业务以及出版物、广播影视节目的内容和质量，负责著作权管理等。国家新闻出版广播电影电视总局加挂国家版权局牌子。同时，不再保留广电总局、新闻出版总署。

简评

国家新闻出版广播电影电视总局将组建，将打破出版发行与广电企业整合限制

2013年两会期间，3月10日披露的国务院机构改革和职能转变方案，国务院将组建国家新闻出版广播电影电视总局，促进新闻出版广播影视业繁荣发展。此前，国务院已经分别于1982、1988、1993、1998、2003、2008年进行了6次机构改革。

我们认为，这次改革有利于加速文化产业跨行业、跨领域整合，促进多媒体综合发展。近些年来，在文化体制改革不断显现成效下，新闻出版、广播电影电视产业取得较快发展。并且随着数字化、网络化技术的成熟，多种媒体综合发展；为进一步推进文化体制改革，这次改革将统筹新闻出版广播电影电视资源，促进新闻出版广播影视业繁荣发展：

(1) 原先的监管体系中，新闻出版总署管辖图书、报纸，而广电总局管辖影视、有线电视。合并后，减少职责交叉，自上而下的审批和监管减少，提高管理效率；

(2) 原先在各自管辖范围内形成堡垒，跨领域整合限制较多。我国地市一级跨部门整合力度较大，目前大陆地区有333个地级行政区，已经完成整合的数量有200多个，占比超过了60%。但对行业整合实质影响的部委和省级部门整合力度较小。目前只有海南省、上海、天津和重庆进行了省级文化、广电和新闻出版的合并。

合并后，体系内利益趋于一致，跨行业、跨部门整合难度大大降低。新闻出版和广播影视领域公共资源将得以整合，使拥有资金和融资优势的企业有望通过跨行业、跨领域整合迅速做大，进而

有望诞生多元化经营的大传媒集团；

(3) 合并后将驱动国有文化资产与产业化力量进一步接轨，有利于新闻出版广播影视业做大做强，增强文化整体实力和竞争力。国家新闻出版广播电影电视总局将统筹推动报刊、出版社、通讯社、电台电视台和互联网等新媒体发展，加快构建现代传播体系，提高文化传播能力。

新闻出版总署和广电总局合并可能只是第一步，后续有望再次整合成立大文化部

文化体制改革将是一个循序渐进的过程，新闻出版总署和广电总局的合并可能只是第一步，之后有可能将文化部、国家旅游局、体育总局等部门进行再次整合，设立大文化部。目前国内传媒公司业务较为单一，易出现业绩规模瓶颈。借鉴国外经验，国外大型传媒集团业务均呈多元化，并且通过资产重组迅速扩大规模，诞生大传媒集团。如全球最大的媒体集团“新闻集团”主营业务包括电影、电视节目的制作和发行、无线电视和有线电视广播、报纸、杂志、书籍出版以及数字广播业务。大文化部成立将减少国内企业跨媒体整合阻力，是多媒体经营的大势所趋。

出版发行企业估值较低值得关注，重点关注龙头公司浙报传媒、中南传媒、凤凰传媒、中文传媒

受政策面和行业基本面持续向好刺激，传媒板块活跃度居前。截至 2013 年 3 月 8 日，根据我们的对行业上市公司业绩预测以及一致预期，2013 年的传媒行业整体估值达到 23 倍，而出版发行平均估值仅为 18 倍。我们认为，此次事件性驱动增加了出版发行公司股价上涨催化剂，传统媒体单一业务模式已步入瓶颈期，自我救赎愿望和上层政策改革推动力加大，现金充裕，整合从主动和被动双方面力度加大，关注传统媒体整体投资机会，重点关注龙头公司：浙报传媒、中南传媒、凤凰传媒、中文传媒等。(陶静,朱律)

【丽珠集团(000513)：业绩基本符合预期，管理层薪酬激励力度正在加强】

2012 年业绩基本符合预期。实现销售收入 39.4 亿元、净利润 4.4 亿元，分别同比增长 25% 和 23%。其中：第四季度销售收入同比增长 15%、明显低于前三季度 28% 的收入增速。我们推测原因是：公司由于激励机制缺失、实际销售目标不高，而销售人员前 3 季度已经完成了大部分任务，因此第 4 季度有意识地控制了发货。全年过亿元销售额的单产品达到 4 个：参芪扶正注射液 10.1 亿（销量增长 37%）、抗病毒颗粒 2.2 亿、尿促卵泡激素 2.3 亿、得乐 1 亿多。受部分产品价格低开转高开、高毛利率产品销售比重上升两因素推动去年整体毛利率同比上升了 4.4 个百分点，同时，2012 年新增销售人员 1000 多人、达到 3000 多人，营业费用率同比上升了 6 个百分点。公司已经推出了涵盖去年和今年两年的 6 位核心高管人员的薪酬补充激励方案、后续激励有望进一步加强，以稳固公司中高层技术和管理骨干。

2013 年若各省招标采购时间早，则有利于公司的鼠 NGF 等产品在新进市场的销售开展，同时公司唯一亏损子公司一合成药厂去年底从科伦引进了新的总经理，今年减亏确定并有望扭亏，公司业绩增速有超预期可能。我们暂中性预测净利润增长 28%、EPS 1.91 元。公司主营处方药研发生产销售，今明两年销售队伍将从 3000 人扩张到 8000 人，加大潜力二线产品（艾普拉唑、亮丙瑞林和鼠 NGF）的销售推广。我们预测 NGF 今年有望销售过亿、艾普拉唑和亮丙瑞林销售将翻番。

我们看好公司中长期业绩稳健增长，维持“买入”评级。股价年初至今已上涨了 37%，当前股价对应 2013 年预测 PE25 倍。2013~2015 年公司主要通过营销改革和内部管理整合来实现二线产品放量增长。中长期来看，若公司的单抗药物和 HPV 疫苗能成功研发上市，公司将实现产业升级。我



们略微调整盈利预测：2013~2015 年净利润分别同比增长 28%/25%/22%、EPS1.91/2.39/2.92/元。
B 股转 H 股预计在 2 季度完成，对应产生 3000 万元左右费用的分摊体现时间将影响短期业绩。

风险提示：销量增长低于预期。(崔文亮,张明芳,林柏川)

【巨化股份(600160)：年报及收购巨化锦纶点评—看好制冷剂更新换代；收购巨化锦纶提高产业链一体化优势】

事件

3 月 8 日晚，巨化股份发布 2012 年年报，全年营业收入 78.82 亿元，同比下降 0.53%；营业利润 7.44 亿元，归属于上市公司股东的净利润 6.02 亿元，同比下降 65.52%，每股收益 0.425 元。

同时，公司公告拟以现金方式收购控股股东持有的衢州巨化锦纶有限公司。

简评

12 年氟化工行业景气回落影响公司业绩下滑

公司 12 年氟化工板块收入 36.5 亿元，同比下降 34%，毛利率 23.7%，减少 23 个百分点，导致毛利减少 66.5%，氟化工板块盈利下滑是公司 12 年利润下降的主要原因。11 年末氟化工行业从景气高点回调，加上国内宏观经济疲软，制冷剂（R22，R134a，R410a）和氟树脂需求不足，12 年全年各类氟化工产品价格大幅下跌，导致公司氟化工产品盈利出现较大下降。不过公司依靠氟化工一体化优势，实现了逆势扩张，甲烷氯化物、R22、R125、R134a、PTFE、HFP、FEP、R141b、VDC 单体、PVDC 等产品产销量创历史新高，12 年氟化工产品销量同比增长 15.8%。

公司 12 年氯碱业务收入 18.9 亿元，同比增长 11.3%，毛利率 14%，和 11 年基本持平，毛利略有增长。公司氯碱业务依靠氟化工板块消化氯资源，有效突破了氯碱平衡限制，烧碱产销增加，使得氯碱业务盈利上升。

公司 12 年 CDM 项目收入 1.3 亿，相比 11 年 3.28 亿收入有较大下滑，也拖累了公司业绩。

氟氟一体化保障公司产业链优势，看好制冷剂更新换代、氟树脂消费升级

我们看好公司以 TCE、PCE、TFE、VDC 等中间体为基础形成的较为完整有机氟产业链，未来公司依托此优势，产业链可不断向下深化延伸，利于开发多种环保制冷剂和高性能氟聚合物产品。

根据蒙特利尔条约，传统制冷剂 R22 使用量在今年开始冻结在 09-10 年平均水平，各种替代制冷剂 R134a，R410a（R32/R125）等使用量将出现强制性提升。公司非公开募投的 3 万吨 ODS 替代品技改，以及 4.9 万吨新型制冷剂项目即是为此准备；同时，公司准备将和霍尼韦尔合作 1 万吨 R125 项目提高到 2 万吨，届时公司的替代 R22 的环保制冷剂总产能将超过 10 万吨。(梁斌,阳宜洋)

【祁连山(600720)：公司产能进入快速扩张期】

事件



公司发布 2012 年年报

公司 2012 年实现营业收入 42.48 亿元,同比增长 17.18%;营业利润 0.92 亿元,同比下降 74.23%;归属于母公司的净利润 1.73 亿元,同比下降 47.81%。基本每股收益 0.37 元。

简评

2012 年水泥及熟料销量同比增长 29.16%

公司 2012 年销售水泥及熟料 1525.27 万吨,同比增长 29.16%。虽然 2012 年全国经济增速下滑趋势明显,水泥需求增速减弱,但是公司产能所在地甘肃和青海的水泥需求还是维持了较高的增速水平,分别同比增长 29.95%和 33.18%。2012 年公司新建宏达 5000T/D 熟料生产线投产,同时投资 6000W 收购张掖巨龙建材 26%股权,产能稳步增长。

2012 年吨毛利同比下降 32 元/吨

公司 2012 年吨毛利同比下降 32 元/吨,主要原因在于区域内行业竞争加剧,产品价格大幅下滑,甘肃省和青海省的水泥价格在 2011 年下半年从高位跌落之后一直处于较低水平。水泥价格大幅下跌也是公司盈利能力下降的主要原因。

公司规划未来三年水泥产能翻倍

公司“十二五”发展规划,确定了将公司打造成甘、青、藏区域特大型水泥产业集团的发展定位,制定了“十二五”末水泥产能达到 4500 万吨、商砼产能达到 1200 万方、余热电站装机容量达到 190MW 的战略目标。当前公司水泥产能 2130 万吨,按照规划未来三年里公司水泥产能将翻倍。

2013 年产能继续扩张,未来甘肃省新增供给压力较大

公司计划 2013 年新增水泥产能 500 万吨、商砼产能 160 万方、余热发电装机容量 21MW,产销水泥 1650 万吨、商砼 120 万方、余热发电量 2 亿度。古浪和漳县两条 5000T/D 熟料生产线将于 2013 年二季度投产,公司产能将得到进一步扩大。当前甘肃省在建熟料产能超过 1500 万吨,占现有总产能的 44%左右,虽然西北地区水泥需求增速大幅高于全国平均水平,但未来一段时间区域内也将面临较大的新增供给压力。

盈利预测和评级

假设公司 13 年水泥销售均价同比 12 年提高 10 元/吨,我们预计公司 2013 年收入 49.58 亿元,同比增加 16.71%,归属于母公司的净利润 2.89 亿元,同比增加 58.46%,基本每股收益 0.58 元。首次给予“增持”评级。(田东红,刘彬)

【永泰能源(600157): 业绩与预期一致, 13 年目标 12 亿, 关注收购和高盈利矿投产】

1.2012 年公司实现营业收入 77.2 亿元,同比增长 274%;实现归属母公司净利润 9.88 亿元,同比增长 206.8%;折合全年 EPS 0.56 元,业绩与我们的预期一致。

2.公司 2012 年完成原煤产量 846 万吨,同比去年的 263 万吨增幅高达 222%。四季度公司原煤产量 295 万吨,较三季度 244 万吨增加 51 万吨。公司收购的银源 3 矿于 8 月 1 日并表,因此四季度



产量环比增加主要来自 1) 银源并表的基期效应。

3. 四季度单季折合吨原煤成本 296 元/吨，环比三季度增加 15 元/吨。公司全年吨煤成本为 272 元/吨，较 2011 年增加 36 元/吨，结构上，吨原材料同比较少 6 元，吨煤人工小幅增加 3 元，行政规费和制造费用分别增加 26 元和 13 元，主要来自行政规费和制造费用增加。预计今年有望下降。

4. 处理长期股权投资，实现 2.35 亿投资收益，增厚 EPS0.13 元；会计估计变更，增厚 EPS0.04 元。

5. 13 年业绩目标 12 亿，继续关注资产注入。(李俊松)

【泰格医药(300347)：细节之处见真知—泰格医药 12 年年报点评】

事件

3 月 9 日，公司发布 12 年年报及 1 季报预告

12 年公司实现营业收入 25,431.51 万元，比上年同期增长 31.59%；归属于上市公司股东的净利润 6,780.70 万元，比上年同期增长 41.88%。13 年 1 季度净利润预计 2025-2475 万元，同比增长 35%-65%。

简评

12 年业绩符合基本预期，公司还处于边际效用递增阶段

从绝对量看，公司收入基本符合预期，业绩的增厚来自利息收入和政府补贴。公司 09 年以来人员扩张较为迅速，11 年底公司员工 566 人，我们了解的情况是目前员工约 700 人，同 11 年比人数增速 23.7%。收入增速 31.59%，目前还处于快速发展阶段。

接单能力全面，客户高端，默沙东订单一期基本完成

公司在临床 CRO 领域接单能力较为全面，12 年公司前五大客户均为跨国制药巨头，收入贡献 28.53%。同默沙东第一期订单（2127 万元）预计从去年 4 季度开始执行，今年一季度能基本确认完收入。12 年年报显示，默沙东中国 12 年共确认收入 1244 万元，由此推算，13 年一季度默沙东预计至少确认 900 万元的收入。预计公司在一季度末或者最迟二季度初将同默沙东签订第二期并开始执行。

如何看公司的业绩与弹性？

人均产值的提升有瓶颈，订单才是公司业绩安全性的核心来源。我们将在下文花费较大篇幅谈这个问题。13 年确认的收入大部分应来自 11、12 年的订单，保守估计 12 年公司新签不包括医学资料翻译服务和临床试验现场服务等所涉及的框架服务合同的统计有约 3 亿元。公司业绩安全性很好。

结论：预计 13、14 年 EPS 分别为 1.68 和 2.17 元，对应 P/E:41x,32x，维持评级和目标价。(陈烨远)



【潞安环能(601699): 四季度费用集中计提导致业绩低于预期】

1.公司公布 2012 年业绩快报, 2012 年公司实现收入 200.65 亿元, 同比减少 10.53%; 实现归属母公司净利润 25.66 亿, 同比下滑 33.09%, 折合 EPS1.12, 业绩低于我们此前预期。

2.四季度费用集中计提是业绩低于预期主要原因

3.公司本部矿产量稳定, 13 年整合矿小幅放量

4.公司正在逐步解决资产注入的障碍。我们下调公司 2013 年业绩预期至 1.29 (原 1.35), 2014 年至 1.55, 维持买入评级, 继续关注资产注入。(李俊松)

【三友化工(600409): 调研简评—粘胶短纤成本控制独步业内, 循环经济积跬步至千里】

调研目的

我们在近日调研了三友化工, 与公司董秘, 粘胶生产管理人员等就公司经营、行业现状、募投项目进展等进行了交流和讨论。

调研结论

粘胶短纤成本控制业内领先; 产业升级由品质向品派进军实现

公司粘胶短纤总产能达到 45 万吨, 规模业内领先; 根据投产时间和技术划分, 粘短生产线分为三大块。第一块产能 17 万吨, 包括 6 条生产线 (含 1 条试验线), 为公司早期投产装置; 目前除生产大宗产品 (洁净高白, 高白细旦等), 还根据客户需求生产差别化纤维, 主要为染色丝、阻燃丝、高白无纺布用丝等。12 年差别化丝占到老生产线总产量一半左右, 公司多种差别化丝享誉市场多年, 有较高市场占有率, 如阻燃丝占到美国市场一半左右的份额。目前公司还开发出高湿模量纤维 (Modal 纤维), 品质可比肩于兰精产品, 具备量产条件, 根据市场开发进度, 公司计划年内改造一条 3 万吨老线生产 Modal 纤维。

公司粘胶短纤第二块产能 12 万吨, 为 2×6 万吨/条生产线, 规模国内领先, 人力成本和能耗相比国内 2~3 万吨/条生产线具备明显优势, 主要生产大宗的洁净高白和高白细旦等纤维品种。第三块产能即为最新投产的 2×8 万吨/条生产线, 单套规模最大, 目前正处于试生产状态, 运转良好, 正常生产后将比前面 6 万吨生产线更具成本优势, 预计 4 月份后转固正式投入生产。

公司的技术成本优势除规模上外, 还体现在对原材料利用上。粘胶短纤原料主要为棉浆粕, 而棉浆粕价格高昂, 严重影响粘胶企业效益; 公司很早就开始探索使用木浆和竹浆等劣质、低成本浆粕。目前公司使用原料基本摒弃高昂的棉浆粕原料, 以木浆粕等原料为主, 即可使用国外品种较好的木浆, 也掺加国内低价品种略差的产品, 明显降低了公司生产成本。同时, 公司管理人员对浆粕原料价格波动十分敏感, 对原材料库存掌控很有心得, 也帮助公司降低了生产成本。

在创造规模优势, 实现成本控制的同时, 公司较好保持了产品品质, 普通粘胶产品售价较同类产品高 300-500 左右, 产品依然供不应求; 公司生产线一直保持高开工率, 低库存状态。

公司作为国内粘胶行业的领先企业, 进一步提升产品价值体系是必然需求, 参照兰精创立的 Modal、Tencel 品牌, 公司也计划建立自有品牌, 提升产品内涵, 目前公司已为自产的竹纤维设立了



“天竹”品牌。作为传统制造业企业，在消费品市场成功创立自有品牌，公司还有较长道路要走；不过我们十分看好公司的品牌化战略，这是国内制造业实现升级的必由之路。(梁斌,阳宜洋)

【信用评级周报 (20130304-20130310)】

发行数量和规模

报告期内信用债方面共有 33 只信用债公告发行,计划发行规模合计 394.50 亿元,其中 6 只债券评级为 AAA, 9 只债券评级为 AA+, 16 只债券评级为 AA, 2 只债未评级。

所属行业

18 只为城投债,其他新债中,12 科陆 01 属于电子行业,12 毅昌 01、属于塑料制造业,12 民生债属于零售行业,12 哈电 01 属于电力设备行业,1 中顺债属于造纸行业、12 正邦债属于饲料行业,12 盐湖 01 属于化肥行业、12 科伦 02 属于医药行业,13 精控债属于建筑行业,12 宝科创债属于电缆行业,13 大理旅游债属于旅游业。

个债分析

12 盐湖 01,青海国资委控股的国内最大的钾肥生产商,行业垄断寡头格局确保了钾肥盈利能力维持高位,公司短期扩产能导致资本支出压力加大,但中长期的盈利能力仍有保证,资产负债率中等,现金流状况转差,资产流动性一般,在 AAA 级公司债中资质较好。

12 宝科创,扬州市市属国有企业,主要从事电线电缆产品的生产,所处行业集中度低,竞争加剧影响盈利能力,公司 2009 至 2011 年营业收入大幅增长,但毛利率持续下滑,净利润出现负增长,且短期难有实质改观,担保人宝胜集团自身实力不强,担保能力有限,财务上,公司资产负债率偏高,现金流状况较差,资产流动性一般,综合来看,在 AA 级公司债中资质较差。

13 正邦债,民营饲料和生猪养殖企业,主要业务为饲料生产和生猪的养殖,公司近三年依托饲料生产,逐步向生猪养殖拓展,取得了收入和利润的较快增长,一体化产业链有助于经营风险的降低,财务指标中,资产负债率中等,现金流状况好转,资产流动性下滑,在 AA 级企业债中资质较好。

13 宁国资债 01,南京市城投平台,南京市经济实力较强,一般收支状况较好,业务主要包含金融、商贸、基础设施三大领域,2011 年营业收入和利润有所下滑,但仍较稳定,资产负债率中等,现金流状况较差,资产流动性一般,在 AAA 级企业债中资质一般。

13 三明城投债,福建三明是城投公司,三明市经济体量中等,一般财政收支状况较差,公司主要收入来自代建政府基础设施和保障房建设,目前公司持有土地储备超过 3000 亩,财务指标上看,资产负债率较低,现金流状况较差,资产流动性一般,担保抵押倍数较高,综合来看,在 AA+级企业债中资质一般。

13 精控债,浙江民营企业,主要经营钢结构和化纤产品,近三年收入和盈利均增长较快,钢结构领域公司具有较好的品牌,财务指标来看,资产负债率较高,现金流状况较好,资产流动性不足,担保人涉及多元化业务,收入稳定性较高,在 AA+级企业债中资质一般。(黄文涛,杨东)





研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68821618 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

王磊 021-68821613 wangleish@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

程海艳 0755-82789812 chenghaiyan@csc.com.cn

徐一丁 0755-22663051 xuyiding@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫫 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622