



日本地震对 A 股冲击短暂

——长城证券每周研究视点

报告日期：2011 年 3 月 14 日

长城证券研究所

联系人：孙静

☎010-888366060-8761

✉s_j@cgws.com

从业证书编号：s1070109111510

要点：

一、 宏观与策略：日本地震对 A 股冲击短暂

二、 行业研究本周视点：

- 银行：紧缩温和延续，银行业影响微小
- 有色金属行业：大小金属结构分化仍将延续，小金属仍是重点
- 农业行业：长期看好农产品价格，维持行业“推荐”评级
- 石化行业：油价盘整，关注农化、化纤相关个股
- 钢铁行业：钢价续跌利空殆尽，主流轮动潜伏钢铁
- 造纸及轻工行业：板块反弹之路仍将延续
- 零售行业：向下空间有限，向上用时间换空间
- 电力设备行业：建议关注电网智能化、储能和电气节能等子行业
- 地产行业：僵局未破，行情难演
- 通信行业：推荐（维持）
- 计算机行业：行业进入利好政策密集期
- 汽车行业：2 月销量出台，乘用车子行业结构性分化明显

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



一、宏观与策略：日本地震对 A 股冲击短暂

市场观点：反弹延续。影响近期 A 股市场方向的主要有日本东海岸大地震、2 月宏观数据，通过分析地震与宏观政策影响，认为 A 股市场经历短期下跌后有望反弹回升。

地震对股市影响短暂。日本东海岸 9.0 级大地震对 A 股影响，可以通过经济增长预期、实证考察两方面分析。经济增长预期方面，短期利大于弊。首先，原油下跌化解通胀压力。日本是原油、铁矿石主要消费国，地震导致制造业秩序破坏，短期需求减少导致大宗商品下跌，进而缓解中国输入型通胀压力。其次，经济冲击程度相对有限。中国对日本出口、进口占总比重的 7.67%、12.67%。最后，地震对中国相关产业带来救灾重建、产业链替代需求。机械等行业增长有望超预期。实证考察，1995 年 1 月 17 日阪神地区发生大地震，导致全球股指呈 U 型走势。震后一周内，欧美亚股指跌幅均在 3-7% 之间，3-4 周后股指回到地震前的位置。

宏观政策继续宽松。2 月 CPI 达到 4.9%，1-2 月工业增加值 14.1%。从通胀角度看，传导压力有增有减。猪肉价格持续上涨导致食品价格止跌回升，而原油等大宗商品受日本需求减少有望回落。预期 3 月 CPI 仍有可能创出年内新高。经济增速方面，去年 4 季度以来的紧缩，已经导致工业增速显著放缓，季调后的工业增加值环比显著回落。同时消费低于预期，说明经济增速正成为新问题。宏观政策是防通胀还是保增长，在目前复杂局面下，决策者处于摇摆的困境，需要 3 月份较为明朗化宏观数据。我们在 3 月数据发布前宏观政策仍将继续宽松，3 月底至 4 月初是加息政策出台的敏感窗口。

策略与配置。考虑到原油缓解通胀压力，股指有望先跌后涨、行业表现方面继续呈分化的特征。建议本周维持防御性操作策略，等待日本地震影响明朗后，再选择市场趋势。配置上建议规避核电、水产养殖、软件外包、远洋运输行业。关注机械、钢铁、建材、医药等救灾、重建拉动行业。

二、行业研究本周视点

银行业：紧缩温和延续，银行业影响微小

中国人民银行决定，从 2011 年 2 月 24 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。调整后，除了部分仍被执行差别存款准备金的银行外，大型银行和中小银行的准备金将分别达到 19.5% 和 17.5%。

本次上调存款准备金率已在市场预期之中，仍是旨在对冲过多的流动性，大约可冻结银行体系流动性 3560 亿元左右。1 月 20 日缴存准备金开始，各类 shibor 利率大幅上扬，在约 4770 亿元的净投放及春节因素消除后，多类利率已回落到接近 1 月缴存前的水平。再考虑到公开市场 4 月底前将释放 1.5 万亿元左右的流动性，1 月份再现巨额信贷投放及外汇占款高位增长趋势有望延续，前瞻性做好加强流动性管理工作是非常必要的。而同样具有收缩流动性功能的公开市场工具近几个月来持续效果不佳，且相比此类工具，存款准备金更具有成本优势且效果立竿见影的特点。



存款准备金率未来仍会上调。虽然所公布的1月CPI和信贷数据皆低于市场预期，但领导层对流动性真实形势及未来变动还是持比较谨慎态度，此次存准率的调整也显示了紧缩政策可能以相对温和的力度继续。再考虑2月初央行调整利率的幅度及方式，领导层保增长前提下控通胀、改变负利率的意图非常明显。存款准备金工具是目前形势下相对最优的流动性收缩工具，未来很可能将被频繁使用。

本次调整对银行影响微小。假设银行选择调整同业资产来应对新准备金要求（同时保持原超额率），将负面影响息差在0.5BP左右。如考虑流动性收紧将对银行贷款议价能力及其他类资产收益率的推升作用，综合影响将趋于中性。

投资建议：行业中短期的业绩稳健增长可期，加上低估值优势，长期投资价值已经凸显，其较佳的防御性亦使得板块现阶段的相对收益值得关注，维持行业“推荐”评级，但提醒中期板块反转向好仍需包括经济形势和监管政策等方面的利好催化剂。重点推荐招行、民生、兴业。

风险提示：宏观经济、信贷政策超预期可能带来负面影响过大。

有色金属行业：大小金属结构分化仍将延续，小金属仍是重点

行业结构分化特点延续：上周有色板块内部“大小金属结构分化”特点延续，导致“结构分化”特点的动因除了大金属价格大幅下滑而小金属价格持续上涨的表现之外，最根本的仍然是宏观政治及经济背景、流动性背景以及行业背景没有发生改变，地缘经济政治不稳、全球性货币紧缩以及大小金属需求前景迥异成为“结构分化”特点的主要原因。

基本金属方面，维持行业“中性”评级，我们认为近期内基本金属价格上行无明显支撑，金属市场或将延续上周的震荡调整格局，理由：第一，地缘经济政治不稳导致经济复苏前景不明朗；第二，全球性货币紧缩政策已经成行，基本金属投资需求持续减弱；第三，金属市场上的重要因素“中国需求”迟迟未现启动迹象；第四，短期内日本强震对大、小金属需求均产生了负面影响。

小金属方面，维持前期“推荐”投资评级，“大小金属结构分化特点仍将延续，小金属仍是重点”，继续看好稀土、锆、钨、铋等小金属的投资机会。但是日本强震短期可能对于以稀土为代表的小金属的强劲需求形成冲击，因为日本是中国稀土、锡、铋市场上的第一大出口国，分别占中国出口总量的34%、27%、36%；同时日本也是中国锆市场的第四大出口国，占比为13%。我们认为短期内以稀土为代表的小金属强劲需求有放缓的可能，建议观望。

重点关注个股。前期重点推荐关注的“包钢稀土（600111）、云铝股份（000807）、云南锆业（002428）、厦门钨业（600549）、广晟有色（600259）、东方锆业（002167）、东方钽业（000962）、贵研铂业（600459）、铜陵有色（000630）、辰州矿业（002155）、博云新材（002297）”仍可继续关注，但短期内建议观望。

农业行业：中长期看好农产品价格，维持行业“推荐”评级

全球农产品供需形势总体趋紧。经过下半年大幅上涨，国外农产品到岸完税价格



又一次高于国内价格。

本年度，我国玉米、食糖增产，但小麦、稻谷、大豆、棉花、番茄酱等减产。

人均资源不足、可开垦耕地有限和气候变化引发极端天气对我国粮食生产的威胁极大。另外，由于地力不足，我国农产品生产过多依赖于化肥。

消费结构升级和城镇化进程推进使得我国农产品供需格局呈现结构性失衡：小麦、稻谷等供应相对充足；玉米、粳稻转为净进口；食糖消费部分依赖进口；大豆、棉花消费严重依赖进口。由于玉米、果蔬等种植效益较高，稻谷、小麦、棉花等种植面积在逐年缩减。

虽然棉花、食糖价格涨幅过大，有回调需求，但生产成本增加使得下跌空间有限。

相较于国外，国内农产品价格更有上涨理由。基于此，以及支农政策（如引导和支持国内优势种子企业做大做强等）出台预期，维持行业“推荐”投资评级。建议关注登海种业、大北农、圣农发展、西部牧业、顺鑫农业、好当家、大湖股份、东陵粮油、新中基等个股。

石化行业：油价盘整，关注农化、化纤相关个股

原油走势继续看中东局势变化。我们对原油所持观点与上周相同。中东特别是利比亚局势动荡可能引起的供应中断引起原油价格飙升。可以看到 WTI 原油在开始季节性回落之后受利比亚影响立即转头向上。利比亚的原油产量占全球的约 3%，日产量约 150-160 万桶，目前骚乱导致了 85-100 万桶的产能关闭。沙特等国已经做出了保障供应的承诺，沙特目前拥有 400 万桶的备用产能，应该说在供应的基本面上目前并不会发生供应中断，但是心理层面的影响比较深刻。我们认为如果利比亚局势能短期内恢复稳定的话，国际油价将迅速回落到 90 美元附近。但是如果危机旷日持久，那么到了 4、5 月份夏季用油高峰开始后，油价回落的可能性就会降低。

油价推涨上游产品价格，下游需求仍有待跟进，关注以磷矿石为代表的资源类产品。原油价格走高，推动石化链的芳烃类烯烃类以及塑料产品价格上涨，但总体涨幅较为温和，主要是受制于需求仍未全面升温，提价后成本未能有效转嫁；天胶价格进入下降通道，主要是期货价格受到国家控通胀政策等因素影响有理性回归的态势，我们认为目前短期的下降态势已经形成难以扭转，但由于受到基本面上供需矛盾的影响，后市将有一定的支撑；农化产品方面，尽管北方旱情逐渐缓解有利于春耕启动，但尿素市场由于供需矛盾突出，经销商备货充足，目前价格上涨的动力不足，加上外围市场走软，市场观望气氛浓厚，相对而言，磷肥市场仍可关注，上游价格上涨有一定的价格支撑，同时目前经销商库存低位，后市走高的可能性相对较大；聚氨酯方面，下游需求仍然没有完全启动迹象，上游在原油价格推涨下的上涨恐怕很难传递，相对看好偏上游且供需面较好的 MDI 产品和环氧丙烷产品；化纤方面，涤纶产品稳中有涨，粘胶产品关注溶解浆产能进展，氨纶在上下游夹击下利差缩小。近期可关注东北非动荡对磷矿石的影响，突尼斯停止出口磷矿石，摩洛哥出口减少，摩洛哥是世界最大的磷矿石出口国，因此国际转而向中国寻求货源，磷矿石价格存在上涨的机会。另外，可以关注高油价下的煤炭及煤化工等其他资源类品种。

建议投资者近期重点关注：



烟台万华：扩能增长明确，前期上海大火使市场对公司“错杀”严重，具有估值优势

烟台氨纶：氨纶价格高位稳定，盈利确定，公司芳纶1414具新材料概念，想象空间巨大

尤夫股份：公司坚持差别化和成本控制战略，扩能增效正逢行业景气时期，成长性较为明确

联化科技：公司自主创新能力不断增强，持续看好公司在农药和医药中间体领域的高成长性

钢铁行业：钢价续跌利空殆尽，主流轮动潜伏钢铁

近期钢材现货价格继续下跌，其中长材下跌100-110元/吨，板材中热轧和中板跌幅也达到80元/吨，只有冷轧跌幅较小。同时，长材的社会库存继续增加，但增速已经明显降低，螺纹和高线周环比分别增加1.55%和3.5%。板材库存中热轧增幅较小，而中板和冷轧的库存继续大幅增加，分别达到4.9%和2.6%。部分钢厂随行就市开始下调出厂价，尤其是广钢和韶钢的长材下调250-300元/吨，表现出钢厂对后市的谨慎。目前已经完全进入了开工旺季，水泥和工程机械等相关材料走势亦明显强于钢材，唯有钢材的去库存化仍然没有开始，核心原因是供给过高，2月下旬全国粗钢日产再次创新高至192万吨，预计随着钢价回落部分钢厂开始逐步加大检修（鞍钢本钢）资源量供给再增空间有限。

随钢价下跌，矿价亦开始出现回落，国内迁安精粉已经回落至1350元/吨，进口矿现货价亦接近1300元，外盘63.5%印粉已经回落至183美元附近，其实在超过180\$后，国内钢厂进货意愿淡化，已经成交清淡，另外，日本钢厂已经和三大矿大成二季度协议价为170\$/吨，涨幅25%，预计国内钢厂例行跟随。该价格没有符合预期，据此测算二季度钢企成本增加350元/吨，以目前的价格算钢厂仍有微利，从预期看最大的成本利空预期出尽。近期煤焦稳重有跌，废钢生铁亦伴随小幅回落，综合看成本降幅不及钢价，盈利空间收窄确定。

投资策略：近期A股市场上涨动力源自强周期主流板块的轮番启动，机械、水泥、地产、银行、煤炭等陆续上涨明显，虽各有各的概念各有各的利好，但总体轮动的规律明确，而钢铁股近期表现基本同步于大盘。目前一周SHIBOR已经回到2%以下，资金成本大幅缓解，小牛市得以延续。从板块轮动的角度看，滞后的钢铁在未来两周出现补涨领涨的概率很大。从基本面看，二季度协议矿价确定后行业最大利空出尽，而且很大可能是年内高点；而钢价在一月内连续下跌200元后，随需求的继续释放和供给减少，短期再次大幅下挫可能性不大，因此目前已经是钢企利润预期的阶段性低点（非实际利润的地点），之后预期可能会走高。综上所述，建议增配钢铁，博取阶段性收益，可重点配置八一钢铁、凌钢股份、酒钢宏兴和st钒钛。

风险提示：近期可能出现系统性回调风险。



造纸及轻工行业：板块反弹之路仍将延续

近期推荐造纸板块的理由：（1）溶解浆概念；（2）升值；（3）纸价上涨预期。我们认为三动力将推动板块反弹延续。

近期国内大宗商品期货普遍调整，棉花期货也出现一定下跌。近日郑商所发布通知，全国棉花交易市场的仓单均能转换为郑商所仓单，从购销数据来看，目前新棉销售率较低，大量皮棉存在于购销环节，这部分棉花在后期有望加快释放，棉花现货价格滞涨，也在一定程度上抑制了国内棉花期货近期的上涨势头。但棉花供需偏紧的市场预期以及种植、采摘成本增加棉价维持高位是大概率事件，溶解浆在2011年暴利将能延续。

棉花期货回落，或会对近期造纸相关溶解浆个股造成一定回调压力，但我们认为有业绩、有题材的造纸板块在溶解浆概念、升值和纸价上涨预期共同推动下，仍会延续反弹行情，前期推荐的太阳纸业、岳阳纸业可继续关注。

零售行业：向下空间有限，向上用时间换空间

临近年末，又到盘点全年、理清思路的时候，我们的基本观点是：2011年行业向下空间有限，向上用时间换空间，虽然平淡，但绝不会失望，维持“推荐”评级。我们的投资组合是天虹商场、新华百货、中兴商业、吉峰农机，业绩拐点型公司建议关注商业城和武汉中商。

天虹商场（002419）：

社区百货是最能分享快速城镇化益处的零售业态，在中国发展空间巨大。公司轻资产运营，单店培育期短，扩张迅速。今年5月IPO募资20亿，为公司未来2年开店提供资金保障。公司激励机制到位，团队竞争能力强，管理能力突出，能够在高速扩张的同时保持盈利增长。公司的店龄结构保证未来几年仍处于高速增长期。公司2010年-2012年EPS分别为1.22元、1.63元和1.97元，PE为42倍、31倍和26倍，维持“强烈推荐”评级。

新华百货（600785）：

公司2010年市盈率为29倍，处于行业最低端。近期公司董事会改选，老董市长因年龄问题退休，新董事长待12月23日董事会选择产生（物美派出的可能性很大），增强了市场对物美回归的预期。从新华和物美内资股配比关系看31元是非常安全的价格，给予“强烈推荐”评级，从安全性和流动性角度考虑，建议进行战略性配置。

吉峰农机（300022）：

公司专业从事农机连锁销售，农机补贴政策将成为长期国策，虽然增速有所放缓，但每年仍有10-20%的增长，行业迎来长期繁荣。农机流通业的现状是过度竞争现象严重，真正从事农机连锁的只有两家（公司和江苏苏欣），公司在行业中承担了整合者的角色，行业地位突出，上市使得公司的资金、品牌实力大大增强，竞争优势更为明显。由于处于扩张初期，上下游对公司资金的挤占压力较大，募集资金已基本用完，公司有可能成为第一家再融资的创业板公司。



公司 2010 年-2012 年业绩分别为 0.41 元、0.76 元和 1.3 元，2011 年动态市盈率 46 倍，在行业中处于估值区间高端。对于处在成长期公司不宜用 PE 估值方法，建议以 1 倍 PEG 对公司进行估值，给予“推荐”评级。催化因素包括 2011 年农机补贴资金提前到位，2011 年 1 季度将迎来一个销售高峰；公司后续的收购活动也可能对股价有所刺激。

中兴商业（000715）：

三期开业后经营情况符合市场预期，对 2011 年业绩提升有明显帮助，预计 2010 年-2012 年业绩分别为 0.31 元、0.61 元和 0.81 元，2011 年动态市盈率 25 倍，2012 年动态市盈率 19 倍，估值具有明显吸引力，给予“强烈推荐”评级，公司适合作为长期品种配置，可能的催化因素包括再融资启动。

商业城（600306）：

目前股价接近大股东持股成本，股价安全；2011 年是公司改造后的第一年，改造效果开始显现，市场对公司整合预期加强；公司作为典型的业绩反转型公司值得关注。预计 2011 年-2012 年业绩分别为 0.25 元和 0.85 元，给予“推荐”评级。

电力设备行业：建议关注电网智能化、储能和电气节能等子行业

电力设备板块投资策略：2011 年智能电网进入全面建设阶段，相关的关机设备面临很好的发展前景，从发、输、变、配、用电各个环节来看，主要的智能化设备包括新能源入网设备、柔性输电设备、一次设备智能组件、变电站过程层和间隔层的数字化设备、大规模储能设备、智能配电设备、智能用电设备等。板块目前估值基本到位，我们关注企业价值能够得到重估的企业。

重点关注个股。推荐的个股主要包括国电南自、特变电工：

国电南自：国电南自 2010 年初公司调整了发展战略，提出“三足鼎立”的发展思路，“三足”即：电力自动化产业、新能源及节能减排产业和智能化一次设备产业”，根据新的发展战略，公司向资本市场提出了融资需求，以求抓住市场机遇，进一步做大做强智能电网相关设备。国电南自技术储备深厚，目前获得授权的发明专利就超过 100 项，最近申请的专利基本上覆盖了公司的三足业务。在电网自动化方面技术实力扎实，并且率先布局了智能电网关键设备的研发，电子式互感器市场份额居前，最近两年来参与了数个典型的数字化变电站、智能变电站试点项目，供货履历丰富。我们预测公司 2010、2011、2012 年每股收益分别为 0.38 元、0.59 元和 0.93 元。公司目前几大板块业务分拆来看可以对比多家上市公司，电网自动化业务类似四方股份；电厂自动化业务可以参照科远股份；分拆来对比二级市场估值，我们可以对国电南自进行重估，公司的股价还有较大上涨空间。我们认为公司技术储备丰富，“技术+资本”很有可能成就未来智能电网相关设备的核心企业。

特变电工：变压器业务由于国网招标的激烈竞争，行业盈利水平已经低无可低，未来国网从产品质量、行业的和谐发展等因素考虑，预期招标模式会有变化，此板块盈利水平会有提升。十二五期间的特高压建设，公司将是变压器产品的显著受益者，发展前景良好；海外业务是公司的一大看点，略或国际设备或是工程总承包大单；新能源业务是公司发展的重点，营业收入占比显著提升，近期公司还准备在西安建设新



能源产业园，进一步做大光伏产业。公司目前股价对应 2011 年市盈率不足 20 倍，值得重点配置。

地产行业：僵局未破，行情难演

销量显著下滑，价格小幅调整

销量：本周全国楼市成交量整体显著下滑。我们跟踪的重点城市销量指数较上周下降 26.4%，比 10 年均值低 23.6%，比 09 年均值低 44.9%，比 08 年均值低 12.7%。本周一线城市表现坚挺，环比仅下跌 0.8%；二线城市环比下跌 35.8%。

价格：本周全国房价仍然跌多涨少。中指研究院监测的 33 个统计城市 15 个出现环比下跌。重点城市房价指数较上周上涨 4.0%，其中一线城市微跌 1.0%，二线城市上涨 9.0%。我们跟踪的重点城市房价指数，比 10 年均值上涨 12.0%，比 09 年均值上涨 46.4%，较 08 年均值上涨 60.5%。

库存：本周重点城市可售量较上周基本持平。一线城市库存指数较上周下跌 0.3%，为 99.6；二线城市下跌 0.1%，为 114.0。受近期成交量大幅下跌影响，重点城市消化周期指数持续反弹，本周环比上升 8.0%，达到 130。

未来成交展望：预计随着 3 月供应量的上升，部分需求有可能结束观望重新入市，成交量将有所反弹，但是受到新国八条及信贷收紧等一系列政策的高压，成交量同比大幅下挫依然难以避免。

二手房市场：成交有所分化，价格涨跌互现。本周四个城市二手房成交量较 2010 年均值都有不同程度的下降，北京自上周成交跌至冰点后本周大幅上扬 298.2%。本周二手房成交价格各城市涨跌互现。

投资建议：僵局未破，行情难演。限购令让部分需求失去了买房资格；信贷收紧、利率上调增加了买房成本。在房价维持高位的局面下，这意味着楼市有效需求的萎缩。尽管地产公司资金情况暂无近忧，但回款不畅、信贷从紧，资金问题将成为今年开发商的最大困扰和考验。我们了解到的情况，目前融资类地产信托产品利率已达 18%左右，且还有上涨的趋势。事实上，打折促销已开始重归楼市，我们前期调研的部分上市公司，也表示将适当调低楼盘开盘价。我们预计，未来三个月，一二线城市可能呈现销量下降、价格稳定局部下跌的情况，而未受到限购影响的三四线城市楼市价量会更加乐观。

地产股的投资策略方面，我们认为，如果 3-5 月楼市销量出现超预期反弹，则板块有望迎来新的投资机会。反之，板块继续维持震荡的概率较大。激进的投资者可以考虑逢低吸纳，建议从以下四个角度选股，一是在三四线城市项目布局较多的个股；二是快速周转的龙头企业；三是两条腿走路、X+地产商业模式个股；四是不受限购影响的商业地产个股。

风险提示：楼市僵持时间过长。



通信行业：推荐（维持）

通信行业 2011 年 A 股投资策略

三条投资思路：新一代通信网络建设，新兴应用产业以及现网的维护。

新一代信息技术入选战略性新兴产业七大领域，排名第二，政策友好，后续发展将提速，推荐光通信和无线通信网络建设受益上市公司：中兴通讯，烽火通信，亨通光电，中天科技，光迅科技，华工科技和大富科技。

新一代信息网络必将催生一批新兴产业或使得原有产业加速升级，三网融合催生的宽带提速以及双向改造带来交互电视，高清电视；3G 的日益完善带来电子商务，移动互联网以及物联网的起飞，推荐中国联通，天音控股。

现有 2G 和 3G 网络仍有较长的维护过程，网络优化及维护行业将持续受益，推荐三维通信，中创信测。

风险提示：短期行业面临调整风险，但长期看好。

计算机行业：行业进入利好政策密集期

根据国家发展和改革委员会、工业和信息化部、商务部、国家税务总局于 2011 年 2 月 21 日联合下发的《关于发布 2010 年度国家规划布局内重点软件企业名单的通知》（发改高技〔2011〕342 号），240 家公司被认定为 2010 年度国家规划布局内重点软件企业。根据《财政部 国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号）的规定，国家规划布局内重点软件企业当年未享受低于 10% 的税率优惠的，减按 10% 的税率征收企业所得税。

我们认为此次优惠政策对于首次进入名单的各公司业绩将有实际贡献，提高幅度应在 5% 到 10% 之间。同时，此次所得税的优惠只是近期行业一系列政策利好的开始。随着两会的召开，特别是 4 号文相关政策具体实施细则的出台，更多的利好政策将对行业内各公司业绩做出实际的贡献。其中，对于从事软件开发与测试，信息系统集成、咨询和运营维护，集成电路设计等业务免征营业税；对知识产权的保护政策等最值得期待。

由于将进入年报集中披露时间，我们也提示投资者对行业个股年报业绩低于预期带来的调整风险要有所准备。

汽车行业：2 月销量出台，乘用车子行业结构性分化明显

本周中汽协公布了 2 月汽车销售数据：2 月全国汽车销量 126.7 万辆，同比增长 5%，环比下滑 33%。其中，乘用车销量 96.93 万辆，同比增长 3%，环比下滑 37%；商用车销量 29.98 万辆，同比增长 12%，环比下滑 18%。

考虑到春节因素，我们认为 2 月整体销售数据尚难以辨识行业景气度的变化，但正如我们前期判断（政策退出下，小排量轿车、微车面临较大压力，中高级车有望保持较高景气度），注意到，2 月乘用车子行业的结构性分化已非常明显，SUV、MPV 同比增速依然达到 50%、17%，轿车增速仅为 2%、交叉性乘用车更同比下滑 11%。我们认



为未来一段时间这种分化特征还将延续，依然看好 SUV、MPV、中高端轻型商用车等细分行业。

维持对 3 月汽车板块同步大市的判断。操作上，整车股建议配置子行业景气度较好、业绩增长确定性强的公司，如江铃汽车；零部件股建议选择具备持续高成长潜力的公司，如星宇股份。

本周重点推荐：星宇股份（601799）、江铃汽车（000550）

长城证券研究所行业分析师联系方式

行业	分析师	电话	E-mail
商业零售	姚雯琦	0755-83515144	yaowenq@cgws.com
房地产	刘昆	0755-83516214	liuk@cgws.com
房地产	苏绪盛	010-88366060-8780	wanz@cgws.com
银行	吴小玲	0755-83516048	wuxl@cgws.com
银行	程宾宾	0755-83511215	Cbb@cgws.com
机械	严福崑	0755-83516085	songwy@cgws.com
造纸	寻春珍	0755-83515662	xuncz@cgws.com
纺织服装	王萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
农业和食品饮料	王萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
建筑、建材	李龙	0755-83516194	lil@cgws.com
军工	李能	0755-83515512	lineng@cgws.com
汽车	冉飞	0755-83516212	ranf@cgws.com
医药	高兰君	0755-83516253	gaolj@cgws.com
电力与新能源	张霖	010-88366060-8752	zhangl@cgws.com
新能源与电力设备	熊杰	010-88366060-8838	xiongj@cgws.com
电力设备	徐超	010-88366060-8711	xuc@cgws.com
有色金属	耿诺	010-88366060-8786	gengn@cgws.com
有色金属	靳雪翔	010-88366060-8739	jxx@cgws.com
石油化工	王刚	010-88366060-8867	wanggang@cgws.com
化工	凌学良	010-88366060-8886	lxl@cgws.com
医药	杨玥	010-88366060-8757	qyp@cgws.com
钢铁	乔培涛	010-88366060-8781	qpt@cgws.com
通信	王林	010-88366060-8757	wangling@cgws.com
计算机	邵仅伯	010-88366060-8780	sjb@cgws.com

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,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收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>