

中原证券晨会纪要

2011 年第 48 期（总第 934 期）

发布日期：2011 年 3 月 17 日

国内市场指数（3 月 16 日）

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2,930.80	34.55	15.84
深证综合指数	1,307.96	14.35	34.99
沪深 300 指数	3,248.20	44.23	
上证 50	2,048.93	30.54	13.78
深证成份指数	12,865.75	160.43	13.78
国债指数	127.22	0.04	

参考数据（3 月 16 日）

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	22700.88	22.63	
香港国企指数	12642.77	90.81	
道琼斯	11613.30	-242.12	
纳斯达克	2616.82	-50.51	
人民币/美元	6.5718	0.0039	
NYMEX 原油	97.98	0.80	

行业指数涨幅榜（3 月 16 日）

行业指数	收盘	涨跌
材料 II	3793.39	2.60
半导体与半导体生	1481.21	
产设备		2.29
技术硬件与设备	1837.59	1.94

资料来源：wind 资讯

行业指数跌幅榜（3 月 16 日）

行业指数	收盘	涨跌
制药、生物科技与生	4494.83	
命科学		-0.21
医疗保健设备与服	4304.26	
务		0.11
食品与主要用品零	4692.69	
售 II		0.16

资料来源：wind 资讯

会议主持：何卫江

责任编辑：周楷翔

联系电话：(86 21) 50588666

【市场研究】

- 日股收涨5.68% 沪综指收复20日均线

【行业分析】

- 双汇就瘦肉精事件公开道歉

【公司点评】

- 美的电器（000527）：公司公布年报

【近期报告目录】

- 融资融券双周刊（2011年2月28日-3月11日）（谢佩洁）
- 公开市场货币回笼功能渐恢复（宋卫华）
- 竞争加剧，公司维持业绩稳定（胡铸强）
- 滨江集团（002244）2010年年报点评：布局富裕长三角城市，业绩确定性增长（吴剑雄）
- 可转债市场双周刊：大盘转债配置价值突显（张微）
- 证券行业发展机遇之市场篇（谢佩洁）
- 中原证券投资策略周刊（2011年第5期）（张刚）
- 实证分析：融资融券交易对正股走势的影响（张微）
- 证券行业迎来发展新机遇（谢佩洁）
- 品牌投入大增，拖累公司短期成长性（胡铸强）

市场研究

日股收涨 5.68% 沪综指收复 20 日均线

信息:

- 1、担忧日本核危机，美股续跌百点，国际油价暴跌。
- 2、社保基金今年将稳定和增加股票投资。
- 3、证监会：今年来 QFII 资金总体净流入。
- 4、2 月份全社会用电量同比增长 15.82%。

评论:

A 股市场走势综述:

承接周二弱势，周三两市双双小幅低开，后在家电板块和稀土永磁板块上涨带动下快速冲高，沪综指成功收复 2900 点，后围绕 2900 点窄幅震荡，午后股指在有色金属板块上涨带动下加速反弹，沪综指收复 20 日均线。上证指数收市报 2930.80 点，涨 1.19%；深证成指收市报 12865.75 点，涨 1.26%。两市全日共成交 2906 亿元，较前日萎缩近一成。中小板指收市涨 1.32%，创业板指收市涨 0.66%。

从盘中热点来看，个股普涨，近八成个股上涨，稀土永磁板块涨幅列两市第一，板块涨幅近 8%，日本大地震后，日本德山、三菱等传统晶硅供应商产能受到影响，短期内晶硅供应会出现紧张，由此推高晶硅价格影响，多晶硅概念纷纷走强，同时日本强震或将影响中国大陆平板电视供应链，电视机个股纷纷启动，四川长虹涨停领涨，有色金属板块也涨幅居前，西藏、内蒙古等区域经济概念表现也强于大盘。近期表现较强的生物制药板块跌幅居前，水利建设、机械、酒店旅游等板块走势也落后于大盘。

后市研判:

周三两市震荡走高，基本收复周二失地，沪综指重回 2900 点上方，收复 20 日均线，我们认为主要原因有：一、日本央行 16 日再次向短期金融市场提供合计 5 万亿日元紧急资金，至此，日本央行已连续三天大举向市场注资，日经指数收盘涨 5.68%，重上 9000 点，日本股市的企稳反弹有利于 A 股市场的走强。二、资源股和新能源股的联袂走强极大增强市场信心，活跃市场气氛。整体看，市场在经过今日反弹后，沪综指收复 20 日均线，技术形态得到有效修复，个股活跃度明显增强，不过成交量的萎缩将制约股指反弹空间，预计短线市场继续反弹的可能较大，反弹的高度取决于成交能否有效放大，建议投资者半仓滚动操作。

投资机会:

短线市场热点继续围绕地震受益概念展开，当日表现突出的家电板块、多晶硅板块、新能源板块即是深入挖掘的较好体现。投资机会上，建议投资者继续重点关注：一、由于对核能安全的担忧，太阳能、风能等新能源概念可以重点关注。二、行业景气度提升的化工化纤板块。三、区域经济概念，近期区域振兴规划不断出台，

《海峡西岸经济区发展规划》正式获批、陕甘宁振兴规划将出台等消息均有利于区域经济概念的炒作。四、水泥、建材板块在经过近几个交易日调整后有望重新走强。

(张刚 021-50588666-8100 执业证书编号:S0730511010001)

行业分析

双汇就瘦肉精事件公开道歉

央视 3.15 节目报道了双汇瘦肉精事件，昨日双汇股份（000895）发布公告，确认报道属实并公开道歉。济源双汇食品有限公司采购了孟州等地养猪场生猪，而此类生猪养殖使用了违禁动物药品“瘦肉精”饲养，因此有毒猪肉流向双汇。受此消息影响，双汇发展在 3 月 15 日跌停，在 3 月 16 日停牌。

瘦肉精是一类兴奋剂的统称，包含很多品种，所产生的毒性不一。我国在 2002 年明确将瘦肉精列为养殖业禁用药品，但是仍有一些国家，包括美国、加拿大，允许在养殖中使用一种叫做“培林”的瘦肉精，一是毒性较低，二是规定了严格的残留标准。

回到双汇事件，2009 年双汇集团生猪屠宰量为 1136 万头，其中大部分是从农户手中收购的，公司没有参与养殖过程，因此对于品种、营养、防疫、瘦肉精抗生素等源头问题，仅能通过收购环节的检测进行管理，但检测的执行效果出现问题，导致本次事故。事故对双汇品牌形成巨大打击，短期股价仍有较大风险，同时对生猪养殖行业也有所影响，主要来自两个方面。

一是直接竞争的影响。农户散养出现问题，从市场竞争的角度，如果事件不对总体消费规模产生大的影响，则利好大型生猪养殖企业。包括雏鹰农牧（002477）、新五丰（600975）、大康牧业（002505）等公司所养殖的生猪品质相对有保证，需求可能会提高。

二是养殖物料规范化的影响。本次事件后，食品加工企业更加重视所收购的肉类品质，加强检验力度，促使养殖环节规范化，对正规的饲料和疫苗、兽药都有较大促进，可关注正邦科技（002157）、中牧股份（600195）、金宇集团（600201）等公司。

(方夏虹 执业证书编号: S0730511010006 杨澍 021-50588666-8013)

公司点评

美的电器（000527）：公司公布年报

信息：

公司公布年报。2010 年，公司实现营业收入 745.59 亿元，同比增长 57.70%，实现归属于母公司股东的净利润 31.27 亿元，同比增长 65.29%，每股收益为 1 元，分配方案为：以公司现有总股本 3,384,347,650 股(非公开发行后总股本)为基数，每 10 股派发现金 1.00 元（含税），派发现金共计 338,434,765.00 元本年度不送红股、也不进行资本公积金转增。

评论：

冰洗业务推动公司高增长。2010 年，公司实现营业收入 745.59 亿元，同比增长 57.70%，其中空调及零部件实现收入 482.59 亿元，同步增长 50.63%，冰箱及零部件实现收入 99.39 亿元，同比增长 57.45%，洗衣机及零部件实现收入 97.29 亿元，同比增长 63.10%。除了空调增速略高于行业平均增速外（产业在线出货量增速：44%）；冰箱、洗衣机业务收入增速远高于行业平均水平（产业在线数据，冰箱出货量增速：23%；洗衣机出货量增速 29%）。显示公司冰洗业务利用空调已有渠道实现快速市场渗透以及规模优先的经营策略非常成功。报告期内公司实现海外业务收入 205.98 亿元，同比增长 51%，海外市场迅速回暖。

综合毛利率下降 5.10 个百分点。报告期内公司综合毛利率为 16.69%，较去年同期下降 5.10 个百分点；其中空调、冰箱和洗衣机业务毛利率分别较去年同期下降 4.81 个百分点、5.27 个百分点和 6.75 个百分点。原材料价格上升、和规模有优先，需要利用有竞争力价格迅速扩大市场份额是毛利率下降的主因。此外，公司深化渠道改革，与渠道重新划分营销职能，调整利润分配体系和空调节能补贴导致出厂价下调也是导致公司毛利率下调的原因之一。

销售费用大幅下降。公司报告期内发生销售费用 69.43 亿元，同比增长 21.16%，销售费用率为 9.31%，较去年同期下降 2.81 个百分点。销售规模迅速扩大，冰箱、洗衣机和空调协同优势体现是公司销售费用率下降的主要因素。深化渠道改革后，部分营销职能转由经销商承担也是销售费用率下降的原因之一。

管理费用合理增长。报告期内公司发生管理费用 26.23 亿元，同比增长 60.41%，管理费用率为 3.57%。管理费用增速与营业收入保持了较好的同步性。

汇兑损失导致财务费用大幅增加。报告期内公司财务费用支出为 4.64 亿元，同比增长 108.62%；其中利息净支出为 1.66 亿元，同比增长 64%；汇兑损失 2.31 亿元，同比增长 140%。2011 年，公司成功实施定向增发后，利息净支出有望下降；但在人民币升值预期下，公司汇兑损失存在继续增长的风险。

预提充分，收益质量较高。报告期内公司计提其他流动负债为 52.20 亿元，较年初大增 11.79 亿元，其中安装维修费计提大增 6.58 亿元。计提大幅增加，显示公司报告期内收益质量较高。

净利润率稳中微升。由于公司深化渠道变革，导致毛利率和销售用率此消彼长；空调节能补贴也导致部分

毛利体现在营业外收入中，为了消除这些会计变动的影响，我们引入净利率衡量公司盈利能力。报告期内公司净利润率为 5.42%，较去年同期上升 0.1 个百分点，净利润率稳中有升，显示公司规模优先的市场策略并未影响到公司整体盈利能力。

(胡铸强 021-50588666-8023 执业证书编号:S0730511010013)

近期报告

融资融券双周刊（2011 年 2 月 28 日-3 月 11 日）

截至 3 月 11 日收盘，上证综指报收于 2933.80 点，期间上涨 1.92%；23 个申万一级行业指数期间表现均较上一报告期有所回落，采掘、商贸和家用电器等 8 个行业期间表现较好、跑赢大盘，其中家用电器行业指数期间表现最好、涨幅达 5.60%；而交运设备、餐饮旅游等 14 个行业期间虽均有所上涨但未能跑赢同期大盘；农林牧渔指数表现最差、期间下跌 1.1%，成为本报告期内唯一一个下跌的板块。

截至 3 月 11 日，沪深两市融资余额 185.27 亿元，融券余额 0.97 亿元。

按照申万一级行业分类统计，沪深两市期间融资买入额最高的三大行业分别是金融服务、有色金属和采掘；期间融券卖出量最多的三大行业分别是金融服务、房地产和家用电器。

2 月 28 日-3 月 11 日，沪深两市共有 87 只个股涉及融资买入，中国平安和中联重科分别位居沪深两市融资买入额第一；有 83 只个股涉及融券卖出，中信证券和格力电器分别位居沪深两市融券卖出量第一。

截至 3 月 11 日，中国平安和万科 A 分别位居沪深两市融资余额第一；中信证券和格力电器分别位居沪深两市融券余额第一。

(谢佩洁)

证券行业发展机遇之市场篇

资本市场发展现状。经过了 20 多年的发展，不管是从上市公司的数量，还是从融资金额、投资者数量等方面，我国资本市场均已具备了相当的规模，在融资、优化资源配置等方面为我国经济的发展发挥越来越重要的作用。但与发达国家成熟市场体系相比仍存在较大的差距，如市场规模较小、交易品种少、直接融资比重偏低等。

“十二五”规划，彰显资本市场之重要性。“十二五”规划明确提出“加快多层次资本市场体系建设，显著提高直接融资比重，积极发展债券市场，稳步发展场外交易市场和期货市场。”较之“十一五”规划而言，“十二五”规划对资本市场地位、融资功能的认识更加深化，市场未来发展目标更为明确。我们认为，在目前中国

经济结构转型的重要时期，资本市场的重要性日益凸显，资本市场有望迎来多层次多元化的发展新篇章。

证券行业发展机遇之看点。证券行业经历了 2003-2007 年 8 月的危机洗礼之后，风险控制意识大大增强，规范运行水平显著提升，经受住市场大幅调整的考验，成为国民经济中充满朝气的行业。在资本市场迎来发展新篇章的背景下，作为资本市场主要的金融中介，证券公司也有望迎来发展新机遇。

(谢佩洁)

实证分析：融资融券交易对正股走势的影响

通过对整体融资额与 A 股市场间的关系、个股融资额与相应标的股的关系进行分析，分析表明：日新增融资额和日偿还融资额与沪深 300 指数高度正相关；融资买入额对标的股短线影响较小，但对个股中长期投资有一定的启示；在日融资额买入前五的统计中，从绝对收益角度看，随着统计期加长，正收益公司占比越高；从相对沪深 300 指数收益角度看，在所有统计期内，正收益公司占比均不足 50%，但正收益平均值均高于相对负收益均值。

在周融资额前五的统计中，统计结果与日融资买入统计结果基本一致。但是无论绝对正收益公司数占比，还是相对正收益公司数占比，均优于日统计结果。

周融资额前 5 组合走势与沪深 300 指数走势相关系数达 0.99，二者完全正相关。但是，组合波动性要高于沪深 300 指数，这说明，目前融资业务并没有改变个股的运动方向，但是起到助长助跌作用。

统计分析表明：我国的融资融券业务推出以来，大盘运行趋势直接影响投资者融资买入的行为，投资者的融资买入行为并未对正股股价的走势产生明显的引导作用，而更多体现在对正股股价的助涨助跌作用，也即，融资交易还难以反映投资者对正股未来一段时期内股价的预期。但是，融资买入金额尤其是周融资买入金额较高的个股在中期可获得较好收益的实证分析结果，则又说明：融资买入金额的变化在一定程度上可以为中长线投资者的投资决策提供一些参考。

(张微)

评级说明

行业投资评级

- 强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
- 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
- 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

- 买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
- 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
- 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
- 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。