

银行股未来两月仍存绝对收益

莫尼塔

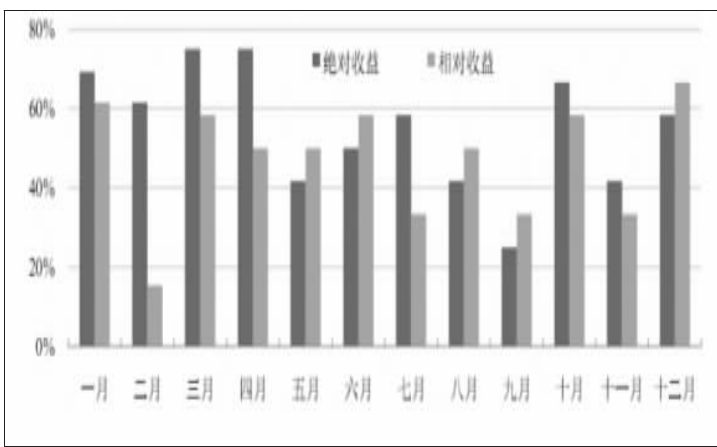
年初以来，已经有多个信号显示货币政策出现温和放松，中长期流动性的拐点或已出现。1-2月新增信贷量价齐跌，银行盈利可能出现超预期下滑，但政策放松将有利于中期信贷需求和供给两端的恢复，需求恢复的力度可能强于供给，因此二季度息差继续回落的速度可能放缓。政策放松、息差逐渐企稳和业绩兑现，使得银行板块在未来两个月内取得绝对收益的概率较高，但在大盘可能震荡上行的情况下取得相对收益有一定难度。

流动性拐点或已出现

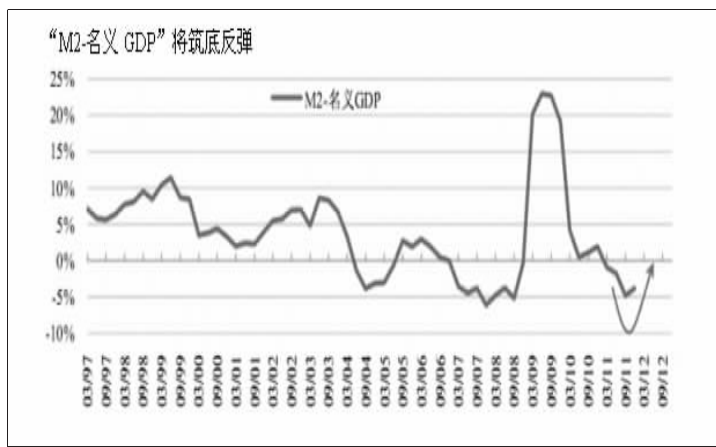
自年初开始，我们已经观察到至少9个货币政策温和宽松的信号，其中包括央行调降存准、14%的M2增速目标、对平台贷和开发贷政策松动、央票停发以及公开市场回笼力度不大等。从中长期看，货币政策温和放松以及经济增速、通胀回落显示目前“M2-名义GDP”已经开始筑底反弹，相对于经济增速，今年货币供应改善，流动性拐点或已经出现。

政策松动可能令中期信贷需求明显回升。今年1-2月新增信贷明显低于市场预期，市场广泛存在供给和需求端哪方面影响更加显著的讨论。我们认为，新增项目的需求确实出现下滑，大企业需求下滑和经济放缓导致银行惜贷情绪上升。而目前平台贷、开发贷和首套房按揭贷款政策出现松动，表现为：平台贷款对借新还旧的控制有

过去12年银行板块在3-4月取得绝对收益的概率较高



“M2-名义GDP”将筑底反弹



所缓和，且新增平台贷允许的投向范围明显放宽；央行对开发贷的态度出现微调，四大行提出积极支持资质良好的房企；首套房利率降至基准利率之内，按揭贷款审批有所加速。

目前的政策放松在信贷端的体现尚不明显，但未来一个季度内信贷的需求可能出现明显恢复。此外，通胀下行也打开了降息空间。我们预测今年通胀或在7月触底，因此未来一个季度内央行可能降息或单边降低贷款利率，进一步刺激信贷需求的复苏。

约束条件将持续存在

在新增项目信贷需求下滑的同时，我们的城商行调研反映，总体资金需求仍然旺盛，在短期融资不少的情况下M1增量较小，显示企业的资金状况仍然较为紧张，银行的信贷额度管控也依然较严格，揽储的边际成本仍较高，加之贷款

利率上浮幅度下滑可能加剧，导致银行的惜贷情绪有所上升。因此，供给端的限制也是造成1-2月新增信贷弱于预期的主要因素。

目前监管层刺激信贷供给恢复的政策包括：第一，央行通过降准和较弱的货币回笼力度压低银行间市场利率，刺激银行的信贷供给意愿；第二，银监会在年度“腕骨”监管体系的调整中，调高了工行和建行这两所放贷能力最强银行的存贷比目标值，提升了新增贷款的空间；第三，对地方政府融资平台和房地产开发贷的政策松动，也将带来平台贷和开发贷的需求回升，这也有助于缓解银行的惜贷情绪。此外，重新出现正利率环境和流动性改善有利于存款增长，部分受信贷压制较强的股份行与中小银行压力有望得到缓解。这些因素都将使得限制信贷供给的制约缓解，有利于贷款供给的恢复。

但从中期来看，今年存款增速

大概率上仍将慢于贷款增速，存贷比的约束条件仍将持续存在，信贷供给恢复的力度可能不及需求的恢复。因此，二季度息差回落的速度可能放缓。

从长期看，平台贷政策放松可能会导致地方政府的投资冲动再现，因此银行系统和平台贷款的中长期风险可能上升。由于市场可能更加关注短期风险的解除，因此政策的松动有利于银行板块的走强，但长期风险上升将压制估值修复的空间。

年报期上涨概率超七成

从本周开始，银行板块将进入比较密集的年报发布期。在经济放缓的情况下，银行业较为确定的盈利增速相对于其他行业有相对明显的比较优势。因此，业绩的兑现有利于银行板块走强。我们认为，未来两个月内银行板块有较大概率取得温和的绝对收益，但在大盘

可能震荡上行的情况下取得相对收益难度较大。

由于银行板块超级权重的特征，银行板块的绝对收益与大盘有明显的相关性。过去12年中，银行板块单月上涨的概率大约是48%，而在大盘上涨的情况下，银行板块上涨的概率超过80%。在目前政策继续稳定以及流动性改善的情况下，大盘在未来一个季度可能继续震荡上行。因此银行板块取得绝对收益的概率较大。

从过去12年的单月走势看，银行板块在3-4月年报期取得绝对收益的概率超过75%，取得相对收益的概率约为50%。过去12年单月大盘上涨情况下，银行板块取得相对收益的概率仅有38%。政策不确定性仍存，例如推进利率市场化的进度，高息差不可持续以及中长期风险上升，将压制估值修复的空间，银行板块跑赢大盘取得相对收益的概率不高。

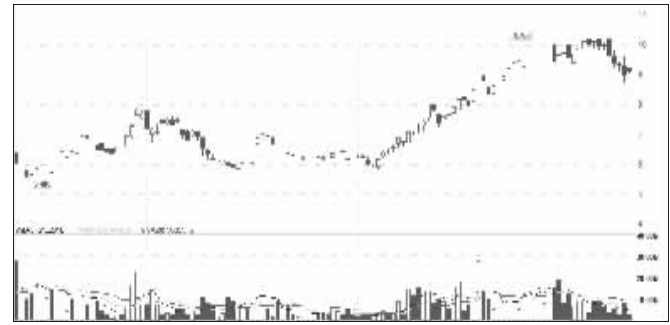
大行看港股

瑞信：和记电讯目标价调高至3.62港元



瑞信指出，和记电讯香港(0215.HK)去年业绩超预期，不过服务收入低于预期0.8%，其EBITDA及盈利预测则高于预计2.6%和1.5%。该行上调2012至2014年盈利预测3.8%-6.3%，反映手机销售和利润有所改善，预计固网电话收入将增加。目标价由3.47港元上调至3.62港元。估计智能手机会继续推动和记电讯香港的增长，但竞争将会加剧，对其维持“中性”评级。(和记电讯香港昨日收报于3.21港元)

花旗：富力地产盈利前景不确定



花旗指出，富力地产(2777.HK)2011年核心盈利稍逊预期，负债率86%仍处高水平。公司截至2月未入账销售额为211亿元人民币，即锁定今年收入51%，同行中属最低水平。管理层预计其今年销售均价下跌10%，毛利润受挤压，令盈利前景蒙上阴霾。该股市盈率仅6.2倍，估值不高，但投资价值有限，因盈利稳定但增长可见度低。重申对其的“沽售”评级，目标价由6.66港元上调至7.18港元。(富力地产昨日收报于9.13港元)

渣打：海天国际订单回升



渣打指出，海天国际(4882.HK)超出预期，经历去年四季度的困境后，今年第一季度订单开始回升。预计将有更多利好消息出现，如市场份额扩大及推出新产品等。目标价由8.87港元上调至11港元，相当于2012年预测市盈率12倍。基于出口制造商复苏，及未来2-3年经济前景向好，重申“跑赢大市”评级。(海天国际昨日收报于9.26港元)

高盛：京信通信今年后期业务将走强



高盛指出，京信通信(2342.HK)去年收入63.5亿元，符合该行预期的62.9亿元，以及市场预期的63.8亿元，不过，纯利6.59亿元比该行预期低13%，比市场预期少18%，主要是因为研发及销售成本比预期高。高盛相信，京信通信今年业务后期会较早期好，因为今年上半年海外市场研发开支上升，而中移动的无线资本开支则集中在下半年。(京信通信昨日收报于4.93港元)

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
002656.SZ	卡奴迪路	国都证券	李勤	2012-3-22	1_强烈推荐	47.00	36.20
600050.SH	中国联通	中信证券	宫俊涛	2012-3-22	1_买入	7.00	4.54
600702.SH	沱牌舍得	东兴证券	刘家伟	2012-3-22	1_强烈推荐	40.00	27.14
002033.SZ	丽江旅游	东兴证券	周思立	2012-3-22	1_推荐		22.50
600795.SH	国电电力	东兴证券	周衍长	2012-3-22	1_买入	3.20	2.59
600801.SH	华新水泥	光大证券	陈浩武	2012-3-22	1_买入	18.60	14.66
000539.SZ	粤电力A	东兴证券	周衍长	2012-3-22	1_买入	5.94	5.21
600776.SH	东方通信	东兴证券	王玉泉	2012-3-22	1_强烈推荐	7.90	6.25
601788.SH	光大证券	海通证券	董乐	2012-3-22	1_买入	15.00	12.45
600439.SH	瑞贝卡	瑞银证券	潘嘉怡	2012-3-22	1_买入	10.72	7.61
600271.SH	航天信息	华创证券	高利	2012-3-22	1_强烈推荐		19.88
600295.SH	鄂尔多斯	宏源证券	赵丽明	2012-3-22	1_买入	17.80	13.70
600439.SH	瑞贝卡	齐鲁证券	朱嘉	2012-3-22	1_买入	8.60至9.89	7.61
601788.SH	光大证券	国泰君安	梁静	2012-3-22	1_增持	15.80	12.45
600260.SH	凯乐科技	长江证券	刘俊	2012-3-22	1_推荐	14.00	8.91
000961.SZ	中南建设	海通证券	涂力磊	2012-3-22	1_买入	13.56	10.50
600271.SH	航天信息	民生证券	尹浩技	2012-3-22	1_强烈推荐		19.88
600863.SH	内蒙华电	东兴证券	周衍长	2012-3-22	1_买入	10.50	8.36
600011.SH	华能国际	东兴证券	周衍长	2012-3-22	1_买入	6.48	5.20
600011.SH	华能国际	中信证券	吴非	2012-3-22	1_买入	6.10	5.20
002530.SZ	丰东股份	浙商证券	史海升	2012-3-22	1_买入		17.17
601788.SH	光大证券	招商证券	洪屏屏	2012-3-22	1_强烈推荐	15.00	12.45
002159.SZ	三特索道	长江证券	陈志坚	2012-3-22	1_推荐		15.48
002159.SZ	三特索道	中信证券	姜姝	2012-3-21	1_买入		15.48
002583.SZ	海能达	华泰证券	邵奇	2012-3-22	1_强烈推荐		18.20
601336.SH	新华保险	东兴证券	金鹏	2012-3-22	1_买入	37.60	29.44
600887.SH	伊利股份	中信证券	黄巍	2012-3-22	1_买入	30.00	22.58
000786.SZ	北新建材	宏源证券	邓海清	2012-3-21	1_买入		13.00
300115.SZ	长盈精密	广州证券	肖超	2012-3-21	1_强烈推荐		36.37
000786.SZ	北新建材	国泰君安	韩其成	2012-3-21	1_增持	18.00	13.00
300115.SZ	长盈精密	国泰君安	魏兴松	2012-3-21	1_增持	45.00	36.37
600011.SH	华能国际	招商证券	彭全刚	2012-3-21	1_强烈推荐	6.00	5.20
600009.SH	上海机场	海通证券	钮宇峰	2012-3-21	1_买入	16.20	13.03
002230.SZ	科大讯飞	中信证券	宫俊涛	2012-3-21	1_买入	56.55	37.70
300115.SZ	长盈精密	德邦证券	李顶峰	2012-3-21	1_买入	41.00至44.00	36.37

评级简报 | Report

卡奴迪路 002656) 渠道优势明显

公司产品定位为国内高档男装市场，消费群体定位为年收入12万元以上的精英群体，主要产品零售价格区间在2000-5000元以内，西服套装等产品价格在5000元以上。随着选择上乘品质和鲜明款式男装的消费者日益增多，以及二三四线城市消费能力增强，预计未来两年高档男装市场复合增速将达到18%，高于女装和运动服消费增速。

卡奴迪路作为高档男装品牌运营商，渠道的数量和质量优势明显。近三年公司门店数量复合增速达37%，2011年底共拥有零售门店318家，门店数量超过或接近Satchi、VICUTU、Delure、VASTO等竞争对手，销售网点遍布155座城市，直营门店更是进驻一线及省会城市核心商圈内的高端零售物业，并在京沪穗深等枢纽机场开设了门店。与国际品牌共享零售通路的举措，有助于提升其品牌形象，机场门店渠道则有助于扩大其品牌影响力。

公司共有13家奥特莱斯门店，位于京、沪、杭等地，有部分门店可达到500-700万元的年营业额。奥特莱斯已经成为公司品牌服饰消化过季产品的重要途径，在降低存货压力的同时，也可避免百货商场降价促销对品牌形象的损害。预计公司将强化重点市场，继续扩大在北京、成都、西安的机场店规模，今年将开出90家直营店，目前选址工作已经完成。

窝轮点名 | Warrant

恒明珠证券 梁渊

港股经过连续四个交易日的下跌后，昨日呈现窄幅震荡，略有回升。恒指盘中波幅介于20978-20802点，最终收报20902点，微涨44点或0.22%，大市总成交萎缩至499亿港元。

港股自3月初运行到21300点甚至21760点高位后，曾经出现过一次5%的回调。不过，恒指之后以五连阳的方式重新回到了震荡区。这次的连续调整，是否会重演回拉的走势就比较难说了。首先，

国都证券认为，目前在高档男士商务正装和商务休闲细分市场尚未形成绝对优势的本土品牌，公司借上市契机保持较高扩张节奏，其市场占有率和美誉度将得到有力提升，预计公司2012年和2013年业绩增速分别为55%和39%，EPS为1.7元和2.37元，给予“强烈推荐A”的投资评级。

昆明制药 600422) 主导品种将持续放量

公司产品血塞通粉针，去年在江苏、山东、四川等地区增量较明显。未来公司将在重点市场加大学术推广力度，并计划建立营销资源数据中心，中投证券预计该产品今年仍将实现较快增长，并预计2012年血塞通粉针增速仍有望超过50%，而天眩清和血塞通胶囊等二线重点品种也将延续40%以上增速。

昆明制药厂经过积极营销调整，增速有望逐渐加快。昆明制药厂品种资源丰富，自2010年以来经过营销改革和市场调整，加大广告费用投入等措施，整合已经初步到位。预计清肺化痰丸等品种今年将有较好表现，化学药将呈稳定状态。前期受干旱影响，三七统货价有一定幅度上涨，但公司在去年采收季节已经储备了较丰富的存货，预计对全年不构成影响。

综合来看，未来公司将坚持大品种导向战略，外延式并购也将可能持续开展。中投证券预计公司2012-2014年的EPS分别为0.60元、0.82元和1.09元，同比分别增长45%、36%和32%，维持“推荐”的投资评级。

华能国际 600011) 业绩有望逐步回升

公司2011年经营毛利率为9%，ROE为2.5%，特别是四季度下滑较多，是2008年以来的盈利低点。除了煤价因素，主要是因为受经济放缓影响，四季度发电量环比下降8%。同时，利率上调和四季度新投产电厂较多，也导致公司费用增幅较大。随着煤价限价政策的继续实施，以及电力体制改革的推进，公司业绩有望逐步回升。

公司2011年境内电厂完成发电量3136亿千瓦时，同比增长22%，远好于全国平均增速。一方面是因为全国经济形势良好、全社会用电需求旺盛，带动机组利用小时的提升；另一方面是近两年新投产的大容量机组，带来新增电量占到全年新增电量的51%。

目前，公司可控装机容量6038万千瓦，突破6000万千瓦。近年来，公司装机增速放缓，但加快了清洁能源建设的步伐，2011年公司积极介入风电、燃机等发电项目，有利于改善公司的电源结构，到2015年，公司规划装机达到9000万千瓦，清洁能源比例达到28%。

由于公司火电机组比重高，如果煤价跟随经济继续回落，公司业绩弹性很大。招商证券预计公司2012-2014年每股收益为0.39元、0.44元和0.51元，维持“强烈推荐”的投资评级。

新纶科技 002341) 2012年发展值得看好

平安证券研究报告指出，

A50认沽证或可延续升势

内地股市同样面临着调整行情，尽管备受关注的养老金入市取得了实质性进展，但是其涉及的项目主要不是股市，还是以稳定收益产品为主。此消息并没有引来A股市场的前途，上证指数仍以窄幅震荡的方式在下降轨中运行。确实如此，社保基金并不是救市资金，不可能为股市抬轿子，即使能带动大盘上涨，也是心理层面大于实际作用，从另一侧面表明市场信心不足。

其次，最近一段时间，外围市场的投资者好像更多关注中国经

济前景问题，似乎欧洲危机暂时被冷落了。并且对中国GDP增幅的下调是否会引发全球经济再次步入衰退问题感到担忧，美股已出现上涨乏力的迹象，假如美股也步入调整，预计港股将会继续被拖累，因此，美股的风险也要值得关注。

而就港股本身而言，目前成交开始萎缩，投资者入市意愿淡薄，大市沽空额已达到10%，确实不利近期走势。从技术角度分析，恒指在50天均线支撑，短期有超买现象，但若以昨日的反弹幅

度来说，显然是不够力度的，只有在这个阶段能够重新大幅反弹，并形成W形态，大市才有可能重新收复失地。否则，恒指仍有下行的空间。

衍生工具交易方面，由于内地与香港两地市况仍然偏弱，建议看空的投资者继续关注A50认沽证13308；反之，则可关注A50认购证13307。在此提醒投资者，权证(或牛熊证)投资风险巨大，可能导致本金的全部损失。(作者为香港证监会持牌人士AQE003)