



广发证券晨会纪要

2012年11月29日

编辑：曹勇
电话：020-87555888-8500
邮箱：cy25@gf.com.cn
执业编号：S0260612090026

晨会主题

今日关注

宏观研究为投资创造了什么价值——大类资产配置系列报告之一。现在我们所处的时代是各种金融产品越来越丰富的时代、是金融寻求创新的时代，在这种背景下配置而非选股可能是超越过去投资思维的重要策略，而宏观研究对配置的价值远胜于选股。Swensen认为流动性差的资产可能存在较大的价值偏差。择时包含了对未来的预测，没有人能够次次都预测准确。正因为如此，从投资的角度来看，“应对”比“预测”更加重要。宏观研究能够帮助提高投资成功概率的是基于认识周期性特别是经济大周期、行业大周期，认识周期性的好处是防范在投资中出现大的配置错误。

近期重点推荐

国元证券、中信证券、阳光城、华夏幸福、中国汽研、长安汽车、建研集团、海螺水泥、中国神华、兰花科创、华能国际、华电国际、兴业银行、民生银行、大秦铁路、香雪制药、云南白药

宏观、行业、公司点评

- 电力设备新能源行业周报：高效节能配电变压器补贴细则出台

市场数据

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	1973.52	-0.89%
深证成指	7854.06	-1.04%
沪深300	2129.16	-1.00%
中小盘	4171.87	-2.17%
创业板	602.73	-1.78%
道琼斯工业平均	12985.11	0.83%
纳斯达克综合	2991.78	0.81%
标准普尔500	1409.93	0.79%
东京日经225	9308.35	-1.22%
法国巴黎CAC40	3515.19	0.37%
德国法兰克福DAX	7343.41	0.15%
伦敦富时100	5803.29	0.06%
多伦多300	12140.33	0.24%
雅典ASE指数	822.72	-2.87%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
IPE布伦特	109.69	0.03%
NYMEX轻质原油	86.58	0.10%
黄金现货	1719.30	0.16%
白银现货	33.68	0.00%
LME铝	1999.00	-0.35%
LME铜	7748.50	-0.60%
LME锌	1981.50	-0.33%
CBOT大豆期货	1446.75	0.03%
CBOT玉米期货	759.50	-0.10%
CBOT小麦期货	874.50	-0.17%

今日关注

宏观研究为投资创造了什么价值——大类资产配置系列报告之一

核心观点:

配置而非选股可能将是超越过去投资思维的重要策略

现在我们所处的时代是各种金融产品越来越丰富的时代、是金融寻求创新的时代，不少投资人对原有的投资思维往往形成了套路或者定势，对新生事物并不一定熟悉或者不一定敢去尝试，在这种背景下配置而非选股可能将是超越过去投资思维的重要策略，而宏观研究对配置的价值远胜于选股。

Swensen: 流动性差的资产可能存在较大的价值偏差

Swensen 的核心思想主要包括，1) 投资 90%以上的收益来自投资组合——耶鲁基金将资产按照大致相同权重投入 5-6 种大类资产；2) 想择时的想法是错误的；3) 流动性差的资产可能存在较大的价值偏差，因而有较多的投资机会——耶鲁基金在房地产、REITS、PE 中的投资占了较高权重，这一方法被很多大的捐赠基金所效仿。

投资在发展，“应对”比“预测”更重要

对冲基金的统计显示，做股票多空策略的对冲基金规模一般最大在几十亿美金，大资金的管理策略主要是宏观对冲和算法套利两类。我们注意到近两年以来，国内私募中采用宏观对冲策略或者算法套利策略的资金逐渐在增加。以宏观对冲策略为核心的 Pure Alpha 基金在 2012 年的收益并不好，这显示了择时策略的软肋——难以保证每次择时都正确，因为择时包含了对未来的预测，没有人能够次次都预测准确。正因为如此，从投资的角度来看，“应对”比“预测”更加重要。

对于周期性的认识是投资的重要基础

卖方宏观分析师通常在做的就是三件事，数据解读以及隐含的政策分析，比较与历史上或者国际上什么时期最像，预测数据。这三方面的核心其实和投资中的择时问题相联系，宏观研究能够帮助提高投资成功概率的是基于认识周期性特别是经济大周期、行业大周期，认识周期性的好处是防范在投资中出现大的配置错误。

核心假设风险:

周期性发生重大变化。

联系人: 苏畅 021-60750650 suchang@gf.com.cn

宏观、行业、公司点评

电力设备新能源行业周报：高效节能配电变压器补贴细则出台

核心观点:

输变电: 对输变电设备行业我们维持“持有”评级。本周行业关注重点之一是十八大召开之后政策对于低碳环保节能领域的扶持力度进一步加大,19日财政部网站发布了

节能产品惠民工程高效节能配电变压器推广实施细则。我们认为此项政策是一个积极的信号，体现出明年政府对于环保节能产业的大力支持，置信电气作为电力行业的环保节能龙头企业有望成为最受益标的，但是具体到本次补贴政策的有利影响程度多少仍然需要等待政策的明晰和公司的相应调整执行。

配电：对中低压配电设备行业我们维持“买入”评级。电网投资的结构调整已日趋明显，配电投资占比逐步提升。“十一五”期间配电投资占电网总体投资比例约为 24%。按照配电占 110 千伏及以下电压等级投资 60% 计算，今年已完成电网投资中，配电投资占比达到 29.58%，我们判断电网领域的配电投资将长期存在。今年受到宏观经济形势不景气以及工业企业投资下降的影响，面向工业领域市场的产品销售均面临较大压力。外资品牌利润率水平出现明显下滑。我们仍建议关注市场面向电网，以及具备估值优势的投资标的。电力电子：10 月份全社会用电量增速出现环比提升，但由于去年 10 月基数相对较低我们认为判断经济乃至工业需求是否已经触底回升仍需观察 11 月情况。从之前中电联预计的四季度用电增速看情况依然不乐观。我们暂时仍维持对工控行业的“持有”评级。

光伏行业：光伏产品价格持续下降，产能利用率也出现下滑，导致光伏制造环节更加艰难，但对电站而言会带来建设成本的小幅下降，整体上行业变化不明显，仍然维持行业“持有”评级。

锂电：随着普锐斯混动采用锂离子电池的稳步推进，将加快锂电池替代镍氢电池的进度。另外国内上海、北京等城市都在积极拓展新能源汽车作为城市公共交通系统，这些都标志着动力锂离子电池的需求将出现快速增长。我们维持行业“买入”评级。

上市公司动态

德赛电池：公司公告旗下子公司惠州聚能停止对外经营活动并尽快成立清算组的决议精神，惠州聚能董事会已于 2012 年 10 月 11 日成立清算组并负责惠州聚能按法定程序进行清算。惠州聚能清算预计将对本公司本年度合并报表影响数为 -2079.22 万元至 -2772.29 万元。与先前预期一致，对今年的业绩基本不产生利好，但对公司的未来发展产生积极的影响，锂离子电池电芯业务具有较高的技术壁垒及资金门槛，公司规模较小，已出现连续亏损，此次清算后将给公司改善股权结构带来便利，同时不会影响公司主营业务的发展。

重点关注公司：永贵电器、国电南瑞、思源电气、正泰电器、金卡股份、北京科锐、许继电气。

风险提示：原材料价格波动风险，宏观调控导致行业投资下降风险。

联系人：韩玲 021-60750603 gfh1@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
吕明	华南区销售经理	0755-82739750	18675555094	lvming@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕洁	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-60750657	18616251133	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	021-68817656	13816960636	zyy8@gf.com.cn
陈晨	华东区销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。