

湘财证券研究所

联系人:陈国俊

执业编号:

S0500511010012

Tel: 021-68634518-8602

最近发表报告:

小型离心空气压缩机, 蓝海就在眼前 (110929)

市场综述:

◇ 弱势探底 或有转机

长假期间海外市场波动剧烈, 经济面的问题并未呈现显著好转。十月的欧洲会有诸多动作, 但占领华尔街运动不可避免地增添了新的变数。市场多以为 a 股的下跌皆因为外围市场的干扰, 但不知其内部运行的规律。业绩增速下滑, 通胀高位运行, 货币政策不放松, 民间高利贷风险, 圈钱减持进行时等等因素, 我们在年初已经反复提及, 可当时几人意识到? 如今这几大利空被市场反复提及, 然并无新意。

市场自年内高点至今最大下跌幅度超过 20%, 并且中间没有像样的反弹。查看历史就可以知道, 几乎可以和最黑暗的 08 年一较高下。投资者做多情绪尽失, 无论是机构投资者还是个人投资者敢于勇于做多的可谓是少之又少。投资者习惯于趋势思维, 但我们都知道趋势早晚是会被打破的。

弱势市场探底的概率依然较大, 但或也存在着反弹的转机。当利空被市场广为知晓之后, 也就发生了改变, 投资者现在需要设想一下是否有新的更大的利空来影响当前的股价并要多交易者的思维做一些考察。我们的观点是虽然目前不一定是新一轮行情的最低点, 但是确是进场寻找优质个股的较好机会。只有在这个时候, 才会有相对廉价和充足的筹码可以从容地吸纳。(策略研究员: 徐广福)

◇ Alpha 组合与期指套利策略周报

周报要点:

上周跟踪 Alpha 动量组合表现 (2011 年 9 月 26 日到 9 月 30 日)

Alpha 现货组合在整个期间内累计下跌 6.29%。而 HS300 同期累计下跌 3.30%, 相对于 HS300 的超额收益为-2.99%。扣除相关的费用和执行成本, 超额收益为-3.59%;

Alpha 组合的 10 只个股中, 累积收益最好的是航天信息, 在 5 个交易日已累积下跌 2.39%, 表现最差的是方大炭素, 5 个交易日累计下跌 11.27%。

上周跟踪 Alpha 反转组合表现 (2011 年 9 月 26 日到 9 月 30 日)

Alpha 现货组合在整个期间内累计下跌 4.14%, 而 HS300 同期累计下跌 3.30%, 相对于 HS300 的超额收益为-0.84%。扣除相关的费用和执行成本, 超额收益为-1.49%。

Alpha 组合的 10 只个股中, 累积收益最好的是哈药股份, 在 5 个交易日已累

积上涨 1.54%，表现最差的是华兰生物，5 个交易日累计下跌 8.40%。

投资策略建议

本周跟踪的 Alpha 动量和反转组合低于基准指数，中期动量和反转指标仍不能超越基准指数，显示市场非常疲软，仍处于量化熊市之中，继续看淡短线与中线市场走势。上证指数挑战去年低点 2319 点并跌破该点属于大概率事件。据上证指数运行的轨迹作出初步判断。上证指数目前运行的下降通道下轨线直接指向 2150 点附近。估计在该点区域有望出现较大级别的反弹。我们继续建议投资者保持足够的耐心。（策略研究员：张银旗）

◇ 一致预期差优选策略周报

投资组合表现

一致预期差优选组合周中累计下跌 5.84%，而沪深 300 同期累计下跌 3.30%，相对于沪深 300 的超额收益为-2.54%。

个股表现

周中表现最好的是陆家嘴，累积上涨 5.61%，表现最差的是巨化股份，周中累计下跌 17.42%。

◇ 基金仓位监测周报

截至 2011 年 9 月 30 日，244 支普通股票型基金的平均仓位为 75.42%，相对上周仓位值 76.24%微降 0.82%。相对于 2011 年 8 月 26 日 73.98%的三季度历史仓位最低点而言，基金仓位连续 5 周高于该仓位测算值。

基金仓位的描述性统计

目前普通股票型基金中，大部分基金仓位保持在 70%~80%之间，共占比 46.31%。仅有 4.10%的基金仓位处于高于 90%的水平，基金仓位低于 70%以及维持在 80%~90%区间段的分别占比 24.59%，25%。从最近 4 周基金仓位分布情况的对比，可以看到仓位高于 90%的基金数目明显减少，大部分基金仓位保持在 70%~80%的区间段。

各个基金仓位的具体测算

◇ 信用债周报：城投、地产债大幅下挫

1. 环境概览：利率曲线继续下移

回购利率在季末效应的影响下大幅攀升，但节后资金面略显宽松，预计回购利率将适度回落。

国债、政策性金融债各关键期限收益率继续大幅回落。国债收益率平均下行 10 个 bps，政策性金融债收益率下行 16 个 bps。

2. 银行间信用债：短融仍是最佳选择

节前，短融小幅下滑 5 个 bps，中票仍高位震荡。相对贷款基准利率，短融、中票已达历史高点，进一步上升空间有限。1YAAA 级短融发行利率已与 3Y、5Y 中票发型利率形成倒挂。预计短融收益率将先于中票收益率下行，仍是银行间市场的最佳选择。

临近四季度，地方政府平台的还本付息压力将有所增加，信用事件发生的概率有所上升。受风险事件影响，市场流动性压力将大增，企业债投资时点仍未到来。

3. 交易所信用债：地产债、城投债延续跌势

地产债、城投债放量下跌，市场悲观情绪浓重。09 名流债、09 银基债回售收益率已达 14%；15 只最活跃企债中，有 7 只收益率上升幅度超过 200bps。

4. 投资建议：

利率产品曲线延续下移态势，但信用利差仍维持高位。四季度城投债、地产债流动性压力有所上升，信用利差可能继续走高，我们依旧维持回避中低评级地产、城投债的观点。

银行间市场维持推荐高评级短期融资券；交易所市场推荐高等级中短久期抗周期性较强的公司债、可分离债。

宏观政策分析：

◇ 汇率工具暂当货币政策排头兵；货币趋势性放松暂无可能，内部结构调整或成为常态

如我们 7 月份的货币报告《货币政策审时度势，保障性住房开工加速》中所指出：在内忧外患夹击之下，政府把外汇升值作为抗通胀的首选工具，这并不是货币政策转向的标志，而是货币政策中的“择优”选择。8-9 月份人民币汇率升值幅度与趋势的数据证明了这一点，政府动用汇率作为调控工具的政策意图十分明显。若按照 8-9 月份的升值速度，考虑到美元走势以及政府决策意图，我们预计截止到年底人民币兑美元名义汇率将会达到 6.28-6.30 左右，全年累计升值幅度约 5%-5.5%。最近海外风险加大导致 NDF 与人民币名义汇率出现倒挂，我们认为这仅是短期现象，中长期人民币升值预期不改。

据我们观察，从 8 月份开始，尽管货币政策没有趋势性的改变，但央行在收、投结构上已经出现略微宽松的迹象。若按央行公开操作与外汇占款净值粗略估算，上半年 1-6 月份外汇占款投放货币 35305 亿，存款准备金收走 22508 亿，结余 12797 亿元左右，加上公开市场上的 14420 亿净投放，1-6 月份均投放 4536 亿左右。而 8-9 月份均投放 5000 亿左右，尤其是外汇占款的对冲与公开市场上操作的灵活性大大提升，这可能将是下半年的货币政策内部结

构性调整的主要趋势。

◇ 新周期，弱增长：经济低点在明年一季度末

我们认为，本次去经济短周期可能弱于 2008 年，和 2001 年更为相似一点。结合需求在左、库存在右的判断，本轮经济短周期的萧条期开始时间可能在 8 月份或者 9 月份，持续时间约在 6-7 个月。如此推算，企业累计盈利增速低点可能在明年第二季度中期，但企业利润累计增速一般滞后于工业增加值 1-2 个月，经济增速低点或许在一季度末。

根据库存周期的规律，在企业主动去库存结束后，企业面临被动去库存周期。根据我们对周期数据的研究，企业被动去库存周期长度一般为 9 个月，那么明年下半年经济或许都将处于企业被动去周期之中。被动去库存周期中，企业利润增速将会出现较为缓和上升，这种上升的力度取决于终端需求改善的情况。

从三大需求来看，消费缓慢上升的可能性较大。出口受到欧美债务的影响，仍将处于弱平衡之中。投资疲软可能是拖累企业盈利增速上升的绊脚石。投资主要受房地产投资与制造业投资驱动。受政策抑制，房地产投资 2012 年将处于回落趋势。对于制造业投资，诚如我们在 2011 年 6 月份上证报发表的文章所示：2011 年制造业投资大幅增长是在 2010 年全球经济扩张的情况下，企业利润大幅提高拉动的，企业投资行为是属于事后的，而不是根据终端需求的预期而具有前瞻性的。如果这种看法成立的话，2012 年上半年或者下半年，如终端需求跟不上，可能会出现一个再次去产能的过程，这样将会抑制企业被动去库存过程中利润增速水平。

◇ 加速处理旧订单推升 PMI，美国制造业需求继续收缩

生产、就业推动 PMI 指数回升。9 月份美国制造业 PMI 指数为 51.6%，比 8 月份回升 1.0 个百分点，但主要是由于生产及就业扩张加快带动，新订单指数显示的总需求仍在收缩。

总需求继续下滑，出口扩张加快。9 月份新订单指数为 49.6%，连续第 3 个月低于 50；新出口订单指数为 53.5%，比 8 月份回升 3.0 个百分点；积压订单指数为 41.5%，比 8 月份大幅回落 4.5 个百分点，连续第 4 个月低于 50%。

处理积压订单推升生产、就业指数。9 月份生产指数为 51.2%，比 8 月份回升 2.6 个百分点，且高于 50%，显示生产显著扩张，但是加速处理旧订单所致，因为 9 月份新订单指数显示需求仍在下滑，而积压订单指数比 8 月份大幅下降。9 月份就业指数为 53.8%。

继续补库存，价格指数回升。9 月份库存指数为 52%，连续第 2 个月补库存；客户库存指数为 49.0%，比 8 月份回升 2.5 个百分点。9 月份生产扩张而需求收缩，可能导致当期生产大于当期销售，因此库存投资大于零，继续补库存。9 月份价格指数 56.0%，比 8 月份回升 0.5 个百分点。

◇ PMI 指数虽回升，但需求预期未改变

季节因素推升 PMI。9 月份 PMI 指数为 51.2%，比上月回升 0.3 个百分点。但历史经验表明，PMI 指数的回升可能系季节因素推动。9 月份 PMI 回升幅度低于历史均值，显示经济增速放缓趋势未变。

总需求扩张略有加快。9 月份，新订单指数为 51.3%，比 8 月份回升 0.2 个百分点；出口订单指数回升至 50.9%；进口指数在连续 3 个月低于 50% 后回升至 50.1%。但这三项指数低于 2005-2010 年间 9 月份均值以及最近 12 个月均值，显示制造业总需求增速放缓的趋势没有改变。

新订单、旧订单带动生产扩张。9 月份生产指数为 52.7%，比 8 月份回升 0.4 个百分点。9 月份生产扩张，既有新订单指数显示的需求扩张加快因素，也有积压订单指数显示的处理旧订单因素。

需求预期未改变，继续去库存。9 月份，产成品库存指数为 49.9%，原材料库存指数为 49%，均比 8 月份回升，显示制造业去库存速度略有放缓。从原材料及产成品库存指数的变动来看，当前制造业需求预期并没有改变。

行业动态点评：

◇ 石油与天然气的炼制和销售行业：短期构成有限利空，定价新机制指日可待——10 月 9 日成品油价格下调点评

分析要点

一. 事件：

10 月 7 日，三地原油 22 日移动均价达到 107.86 美元/桶，与上次成品油调价时的 112.39 美元/桶相比，变化率达到 -4.03%；

10 月 8 日，发改委宣布自 9 日凌晨起汽柴油价格每吨下调 300 元，汽柴油最高零售价格每升将分别下调 0.22 元和 0.26 元。

二. 中石油、中石化 EPS 小幅下降

受成品油价格下调影响，我们估算中石油和中石化 2011 年每股将分别下降 0.042 和 0.098。

三. 成品油定价新机制有望年内推出

8 日的发改委媒体通气会上，相关负责人表示，价格机制改革有望在年内推出，目前万事俱备，只欠东风，正处于最后的审理程序中。新方案包括缩短调价周期、改革挂靠油种等。

在未来国际原油价格涨多跌少的趋势下，上述新机制将对炼油行业构成重大

利好。

四. 投资建议

维持中国石油和中国石化的增持评级。

◇ 化工周报：油价低区间运行，化工品普遍下跌

上周价格涨幅居前的化工产品

NYMEX 天然气 (1.94%)、硫磺 (1.09%)、DMF (2.4%)；

上周价格跌幅居前的化工产品

PTA(-7.39%)、MEG(-7.07%)、PET(-5%)、己二酸(-5.92%)、涤纶长丝(-7.07%)、二氯甲烷(4%)、二甲醚(-4.81%)、电石(-3.53%)、电石法 PVC(-3.4%)、天然橡胶(-6.11%)。

化工品普遍下跌

在国际油价呈现持续下行的态势下，限电潮的逐步过去，国内化工产品出现大范围下跌态势。我们监测的 66 种化工产品中，同比上涨的有 4 种，同比持平的有 32 种，同比下跌的有 30 种，与原油下游、高耗能相关的产品呈现较大跌幅。另外，前期在我们成功预见涨价的磷化工相关产品中，黄磷、磷矿石等保持相对稳定。

电力供应紧张未来将小幅缓解，但节能减排压力犹在

从历史情况来看，往年十一以后，用电高峰将逐步过去，化工企开工逐步稳定，产品价格止高回落。但最近发改委公布的各地区上半年节能目标完成情况并不乐观，一、二级预警地区各为 8 个，超过统计总数的一半以上。我们认为这将导致下阶段限电、限批次政策的持续，给高耗能行业中的优质企业，带来新的机遇，同时维持化工产品的相对高位。

涤纶产业链价格下挫

国内涤纶下游织造厂多集中于江浙地区，在国内信贷进一步收紧措施之下，企业开工率低下；加之缺乏上游成本推动，9 月下旬以来涤纶整体产业链疲软，从原材料 PTA、MEG 开始，到下游产品涤纶纤维产品就爱个皆出现大幅下跌。我们了解到，国内最大的涤纶厂家桐昆股份，9 月底库存接近一周，较以往的 1-2 天库存大幅增加。虽然行业稍显疲软，但上市公司桐昆股份今年业绩仍有超预期可能，主要是因其独特的管理体制及差别化能力。(化工行业研究员：陈刚)

◇ 水泥周报：水泥价格走势依旧震荡

上周全国水泥均价 384.25 元/吨，环比下跌 0.43%。其中，高标号下跌 0.41%，低标号下跌 0.45%。

分区域来看，上周水泥价格下跌的区域是西南、华东，其他区域基本保持稳定。

水泥-煤炭价差方面，上周全国价差环比减少 1.67 元/吨。其中，华东区域减少 2.86 元/吨；西南区域减少 5.7 元/吨，华北区域减少 0.22 元/吨。上周各区域水泥-煤炭价差由大到小依次为东北、西北、西南、华北、华南、华东和华中。

市场表现方面，节前最后一周水泥板块下跌 6.1%，同期沪深 300 下跌 3.3%，跑输沪深 300 指数 2.8 个百分点。水泥制造行业 PE (TTM, 整体法) 11.7 倍，PB (整体法) 2.67 倍。

我们仍然认为短期之内水泥需求端的担忧依然存在，需求回暖有待确认；中长期依旧看好。建议可战略性配置。

公司方面，在目前行业整体需求不旺的情况下，我们继续看好具有成本优势、业务多元化、产业链发展较为完善等方面的企业，建议关注海螺水泥、金隅股份、华新水泥、瑞泰科技。(建材行业研究员：许雯)

◇ 汽车行业：乘联会 9 月数据点评：节能补贴标准提高的末班车效应有所显现

乘联会 9 月 1-30 日初稿数据显示：已上报数据厂商乘用车销量同增 25%，环增 23%。公司排名中昌河铃木同比增长 74%、一汽吉林同比增长 69%、东风悦达起亚同比增长 46%、一汽乘用车同比增长 35%、一汽丰田同比增长 28%、长安铃木同比增长 21%。总体上 9 月销量增速明显放大，节能补贴标准的提高提前了部分车型的消费。而其中以昌河铃木最具代表性，提高节能补贴标准提高对其影响较大，14 款补贴车型中 13 款不再符合补贴标准，本月同比增速增长了 74%，存在提早消费预期。而对于整个行业的拐点出现仍有待后观。给予乘用车行业“增持”评级。

◇ 银行业周报：基本面良好，低估值的防御价值凸显

国内银行股市场表现

上周沪深 300 下跌 3.3%，银行业整体下跌 2.17%，跑赢大盘 1.13%。分机构看，国有行整体下跌 1.08%，股份制银行整体下跌 2.39%，城商行整体下跌 3.57%，国有行跑赢银行业平均指数，股份制银行和城商行跑输银行业平均指数。香港市场近期表现疲弱，A/H 银行整体溢价率达到 23.32%。

主要国际市场银行股表现及估值变动情况

主要市场上，银行股走涨跌互现，但大多数国家银行股跑赢大盘。大部分国家银行股估值下降。其中，印度银行 PE 下降 0.62X 至 12.72X，PB 下降了 0.09X 至 1.84X，是主要市场银行估值水平最高的国家，估值最低的是德国，PE 和 PB 微幅下降。

本月关注的焦点是银行的三季度业绩，我们预计行业规模稳健增长，息差环

比略有提升，三季度业绩依然较为良好，鉴于行业股息收益率高，银行估值较低，目前震荡的市场环境下银行低估值的防御价值凸显。公司方面，看好农业银行、华夏银行和浦发银行。

◇ 投资银行业与经纪业行业：第三季度日均成交额大幅下降

投资要点：

本周券商股市场表现回顾

本周沪深 300 下跌 3.30%，券商板块下跌 3.92%，跑输大盘 0.62%。分个股看，本周除了光大证券上涨了 1.01% 之外，其余券商股均下跌，其中跌幅较大的三支股票依次是兴业证券、中信证券、宏源证券，分别下跌了 9.10%、6.95%、6.56%。

本周证券业主要业务情况

经纪业务：本周，沪深两市股票日均成交额 990.83 亿元，环比下降了 16.82%；成交额进一步萎缩，周五日成交额 814.47 亿元，创年内新低。9 月份，沪深两市股票日均成交额 1059.66 亿元，环比下降 33.85%。今年第三季度，沪深两市股票日均成交额 1556.01 亿元，环比下降 14.48%，同比下降 20.96%。年初至本周末，沪深两市累计股票成交额 347406.42 亿元，去年同期沪深两市累计股票成交额 350234.18 亿元，同比下降 0.81%。

投行业务：本周，股债融资总额 652.22 亿元，环比下降 28.39%；其中，IPO 融资 157.38 亿元，增发融资 22.34 亿元，债券融资 472.60 亿元（不含可转债）。年初至本周末，股债发行融资额 39363.18 亿元，同比增长 37.18%；其中股票发行融资额 6084.48 亿元，同比下降 2.21%。

创新业务：截至本周末，共 55 家券商发行存续集合理财产品 258 只，资产净值 1619.22 亿元，中信证券资产净值最高。截至 9 月 29 日，融资融券余额 342.64 亿元，比上周末下降 1.39%，占沪深两市股票流通市值的 0.19%。

行业与公司动态

本周公司动态：9 月 27 日，东北证券公告出售长春市西安大路 42 号银联大厦房产，出售价格为人民币 1540.20 万元；9 月 30 日，兴业证券发布提示性公告，本次 96589 万股有限售条件流通股将于 2011 年 10 月 13 日再上交所上市流通。

投资策略

本周，股市成交额下滑至年内新低，券商股普遍下跌，券商板块跑输大盘。基本上，今年第三季度沪深股市成交额环比与同比均出现较大降幅，第三季度券商的经营业绩进一步堪忧。但是，目前市场与券商板块估值已处于较低位置，创新业务方面的行业利好政策将催化券商股的市场弹性，券商板块有望实现相对收益。因此，我们维持证券行业增持评级。

行业风险提示：大盘下跌超预期或新业务推出受阻将对券商造成负面影响。

◇ **房地产行业周报（2011.09.26-10.02）：成交量环比下降一成**

投资要点：

重点城市成交量环比出现下跌。

我们监测的 19 个重点城市（大连不连续）上周销售面积 231.47 万方，环比下降 9.11%。

长三角成交下跌，上海跌幅近两成。

上海上周成交 27.05 万方，环比下降 19.50%；杭州上周成交 11.69 万方，环比下降 13.84%；宁波上周成交 4.68 万方，环比下降 3.69%；南京和苏州成交面积分别环比下降 17.16%和增长-23.47%

环渤海涨跌互现，北京、青岛各涨一成半成，天津略有下跌。

北京上周成交 7.41 万方，环比增长-25.23%；天津成交 1.51 万方，环比下降 1.51%；青岛成交面积 16.01 万方，环比增速至-31.73%-15.01%。

珠三角整体领涨，东莞涨幅居前。

广州成交 13.82 万方，环比增长-13.19%；深圳成交 2.87 万方，环比增长-38.41%；东莞成交 9.89 万方，环比增长-14.96%。

西南表现出众，厦门领涨，重庆紧随其后。

重庆上周成交 23.39 万方，环比增长-28.14%；成都成交 10.44 万方，环比增长-9.22%；福州成交 2.44 万方，环比增长-30.29%；厦门成交 8.71 万方，环比增长 80.33%；-35.10%武汉成交 33.15 万方，环比下降 19.83%。

维持推荐组合的仓位和配置。

我们的地产股票组合截至上周末（2010.12.17~2011.09.30），不考虑冲击成本的整体组合跌幅 3.42%。同期地产板块的累计跌幅 16.92%，上证综指跌幅 18.42%。本周我们的地产股票组合保持不变。个股推荐为：招商地产、华侨城 A、万科 A、世茂股份、建发股份、保利地产、福星股份。

在目前政策压力下，地产成交量很难发生大逆转。

行业的成交量水平一直在低位徘徊，消费者的消费预期正在发生逆转，对于价格下降的期望一再调高；而开发商由于受限于前期销售价格，大幅度单纯性的价格调整意愿不强，市场陷入观望，行业前景暗淡。

公司聚焦：

◇ 飞马国际(002210.SZ): 业务扩张继续, 利润拐点尚需等待

- 1、煤炭供应链业务尚处于“跑马圈地”开拓局面阶段, 实现业绩拐点仍需等待
- 2、规模扩张致使营销和财务成本大幅上升
- 3、公司其他业务将保持相对稳定, 全年百亿梦想难实现
- 4、估值和投资建议。

我们在公司出具中报时调低了 IT、电子贸易执行业务增速, 对整体业务规模做了向下微调, 同时降低各业务模块的盈利空间, 我们维持中报点评时的业绩预估, 预计公司 11-13 年可实现营业收入规模为 78 亿元、120 亿元和 164 亿元, 公司可实现每股收益分别为 0.31 元、0.40 元和 0.60 元, 对应 PE 分别为 24 倍、19 倍和 13 倍, 估值相对合理, 我们暂维持公司“增持”评级。
(运输行业研究员: 金嘉欣)

◇ 深高速(600548.SH): 成本压力犹存, 清连高速断头僵局打破或成未来增长点

最近我们参加公司举行的反向路演活动, 首先就公司最新运营状况与高层进行沟通交流; 另外, 9 月 25 日宜连高速贯通, 清连高速实现通过宜连高速与京珠高速贯通, 打破北向断头路僵局, 我们实地观摩了清连高速运营状况, 下面就会议纪要和实地调研情况记录如下:

投资要点:

问: 公司 1-6 月亏损有所扩大, 总体盈利低于预期的主要原因

答: 造成这一局面主要有两方面原因, 一是公司清连高速等新路段开通运营, 使得折旧成本增幅较大, 而车流相应上来较少; 二是新路运营的一年责任期内维护费用较高, 同时公司清连二级路在 10-12 年间处于维护期, 每年约合 3-4 千万元的维修成本, 加大维护费用。

问: 在当前宏观经济形势不乐观, 货币政策趋紧, 对公司财务成本影响力度及应对策略

答: 首先, 由于公司项目周期较长的缘故致使资金使用成本的计提延后, 一般不在当期体现; 其次, 公司根据资金需求计划融资能够相对的锁定利率。就对公司影响来看, 加息的影响将在第 4 季度逐步体现。

问: 政府回购梅关南段进展以及梅关高速维修耗资 1.2 亿元的财务处理

答: 所谓政府回购梅关南段即将梅关南段收费站北移, 该事件确实存在, 从站点北移的回报、付现方式各方面都要符合公司要求和利益, 目前以上内容仍处于和政府探讨阶段, 具体运作方式仍不确定;

梅关高速大修耗资 1.2 亿元, 属于维修费用, 不能做资本化处理, 预计将计

入 3 季度费用开支一项。

问：公司对贵龙 BT 项目的战略考虑以及未来进一步投资规划

答：贵龙的项目确切说是 BT+土地开发，在 BT 项目方面，主要是考虑到充分利用现有工程管理项目经验和人才，寻求新的盈利点；土地开发也是公司尝试性项目，因此首先会考虑风险控制和资金安全，收益为第二目的，此次项目更倾向于模式探索。

公司当前负债水平较高，以后的投资会比较慎重，目前没有新的项目投资规划，当前任务主要是对包含清连高速在内的为体现效益的项目加大维持和运营力度，使已投项目尽快体现效益。

清连高速运行状况及预期

清连高速与京珠高速比较：

清连高速海拔 300-400 米左右，比京珠高速平均 750 米海拔低，不易结冰生雾，更便于通行；

清连高速双向四车道，平均收费标准低于京珠高速；

京珠高速粤北段全程 110 公里，双向 4 车道，由于道窄势险，常出现拥堵现象。

清连高速车流预计：

京珠高速车流较多，但存在一些先天缺憾，因此清连高速实现与其路网贯通，能够顺利吸引车流；从公司营运数据来看，目前日均自然车流约合 2 万辆，有倍数级的上行空间，具体运行情况有待观察。

估值和投资建议。

从交流情况来看，包含折旧增加、维修费用持续以及财务成本上升压力体现等综合因素，公司下半年成本高企的压力依然存在，公司未来一段时间仍将面临车流增长放缓的压力，而营业成本则面临持续高企风险，同时新的道路代建和土地开发项目对公司业绩改善可能较小，且具有较大不确定性，基于清连高速未来车流增长对冲部分风险，我们保持此前对公司收入规模预期，调高营业成本及管理费用比重，预计公司 11-13 年实现每股收益 0.34 元、0.40 元和 0.47 元，对应动态 PE 分别为 11 倍、10 倍和 8 倍，公司当前股价低于净值，安全边际较高，维持“增持”评级。

重点关注事项

股价催化剂(正面)：

公司参与的土地一级开发项目中有助于提升收益的相关利好，如土地开发补偿兑现、投资回报约定较高等。

风险提示 (负面):

渐趋严厉的公路行业政策;

公司代建项目等资金需求加大, 融资成本升高;

代建项目面临成本上升风险;

政策变化导致开发项目土地转让风险及地方财力较弱导致的支付风险。(公路运输行业研究员: 金嘉欣)

◇ 光明乳业(600597.SH): 非定向增发筹建马桥中央工厂项目

事件: 公司近日公布非公开发行增发方案, 拟以不低于8元/股的价格发行不超过1.777亿股, 拟募集资金14.2亿元, 用于闵行马桥光明乳业工业园区建设日产乳制品2,000吨项目, 项目产能60万吨左右, 贡献新增产能28万吨。

点评:

1、本次发行难度较大。其一、由于光明集团不参与本次认购, 本次定增无疑使得定增参与者要承担更多的风险; 其二、公司上交易日收盘价8.18元, 近日股价曾创出8.09元的地点, 定增折价不明显; 其三、公司估值不便宜, 但增长难有超预期。目前动态市盈率41.54倍, 似乎不便宜。其四、拟定增股份约占目前股份的17%, 预计稀释业绩17%左右, 稀释后的动态市盈率更不便宜, 2011年预期市盈率在40倍左右。其五、股市较弱, 环境对再融资不利。

2、本次发行实现的可能点有三。其一、公司管理层与外界较为友好的沟通, 有明确的业绩保证; 其二、公司新西兰婴幼儿奶粉项目投放市场后效果较佳带来较大的业绩释放预期, 其三、公司上半年业绩有保留为后期增发做预留。总之, 唯有短期的业绩释放或者未来的业绩增长预期才能使得定增顺利展开。

从长期来看, 我们维持6月6日上调公司评级至“买入”的判断。短期可能面临不确定因素的相互博弈。投资者可以逢低买入。

新闻聚焦：

◇ 中国证券报：超跌反弹动能积聚 A股节后行情可期

国庆长假期间，欧美股市先抑后扬，全周累计普遍实现上涨。分析人士认为，节前A股市场已积聚超跌反弹动能，预计在海外市场企稳回升背景下，节后行情可期，A股有望迎来“开门红”。

◇ 银监会：不得借理财产品高息揽储

银监会9日消息，银监会日前发布《商业银行理财产品销售管理办法》，要求商业银行不得将存款单独作为理财产品销售，不得将理财产品与存款进行强制性搭配销售。

◇ “银十”难期 京沪广深楼市秋风瑟瑟

国庆长假，原本应该是楼市传统销售旺季，不过今年北京、上海等一线城市的楼市成交异常冷清，成为近年来较惨淡的一周。今年的“金九银十”恐变“铁九铜十”。

◇ PMI 两月连升 经济增速仍有下行风险

中国物流与采购联合会（CFLP）日前公布数据显示，9月中国制造业采购经理指数（PMI）为51.2%，环比回升0.3个百分点。由于季节性因素影响，该指数已经连续两个月回升，显示经济发展回稳态势进一步增强。

◇ 成品油价如愿下调 新定价机制临近

国庆期间，国际油价延续震荡下行走势，最终达到国内成品油调价的变化率要求，国家发改委及时发布降低国内成品油价格的通知。

新股日历:

		2011-10-10	2011-10-11	2011-10-12	2011-10-13	2011-10-14
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
002596	海南瑞泽	上市日(一般法人获配)				
002597	金禾实业	上市日(一般法人获配)				
002598	山东章鼓	上市日(一般法人获配)				
002622	永大集团	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002624	金磊股份			初步询价终止日期		初步询价结果公告日
300238	冠昊生物	上市日(一般法人获配)				
300239	东宝生物	上市日(一般法人获配)				
300240	飞力达	上市日(一般法人获配)				
300241	瑞丰光电			上市日(一般法人获配)		
300242	明家科技			上市日(一般法人获配)		
300243	瑞丰高材			上市日(一般法人获配)		
300271	紫光华宇	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。