

广发证券晨会纪要

2011年10月11日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 2011年四季度投资策略-资金成本将随通胀下降; 通胀回落不会加剧盈利增速下滑; 盈利下调风险继续释放; 市场和配置: 徐图缓进。建议配置: (1) 食品饮料、服装等消费品; (2) 通信设备; (3) 逐步增加地产龙头和银行股配置比重。
- 电子行业2011年四季度投资策略-四季度电子行业将可能由衰转旺; LED照明进入启动倒计时; 国内电子行业增速5月份后触底反弹。看好9月份后全球电子行业旺季的景气度回升, 建议重点关注智能手机相关的莱宝高科、超声电子、长盈精密、水晶光电等; 锂电池模组产能转移受益股德赛电池、欣旺达, LED照明的鸿利光电、瑞丰光电等。
- 万科9月份销售数据点评-万科销售远好于行业, 强者恒强, 全年1300亿元销售实现无忧; 单月投资有较大增长, 全年仍较为谨慎; 维持买入评级。
- 富安娜三季报业绩修正点评-业绩修正的主要原因是三季度营业收入增长超预期; 外延式扩张仍是收入高增长的主因; 多品牌战略助收入高增长; 上调11-12年EPS至1.55元(原为1.45元)、2.07元(原为1.96元), 维持买入评级, 合理价格53.55元。

近期重点推荐

恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、西宁特钢、大杨创世、格力电器、美的电器、特变电工、王府井

行业公司点评

- 宏观经济周报-10月物价回落已取得开门红
- 钢铁行业周报-市场需求不济, 钢价将震荡筑底
- 化工行业周报-产品价格下跌, 风险仍然有待释放; 整体估值处于底部
- 纺织服装行业周报-三季报无忧, 品牌服饰公司具有较强防御性
- 电子行业周报-iPhone4S 第四季将占 iPhone 出货量的50%

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	2344.79	-0.61%
深证成指	10170.75	-1.18%
沪深300	2557.08	-0.94%
中小盘	4951.19	-0.79%
创业板	790.04	-0.14%
道琼斯工业平均	11433.18	2.97%
纳斯达克综合	2566.05	3.50%
标准普尔500	1194.89	3.41%
东京日经225	8605.62	0.98%
法国巴黎CAC40	3161.47	2.13%
德国法兰克福DAX	5847.29	3.02%
伦敦富时100	5399	1.80%
多伦多300	11588.36	-1.63%
雅典ASE	739.97	0.61%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	109.3	3.23%
WTI原油	85.54	0.15%
黄金现货	1637.85	-0.82%
白银现货	31.16	-2.62%
LME铝	2255	2.04%
LME铜	7478	3.14%
LME锌	1949.5	5.66%
CBOT大豆期货	1179.75	0.00%
CBOT玉米期货	604.5	-1.02%
CBOT小麦期货	611.5	-1.53%

今日关注

2011年四季度投资策略

两方面力量的对决将决定四季度的市场走势：向下压力来自盈利下调；向上希望来自通胀回落后资金成本的下降。

一、资金成本将随通胀下降

我们发现，长期利率与通胀同步变化，短期利率滞后于通胀约1个季度。通胀回落实际上对资金成本下降是利好，随着通胀回落，明年一季度资金成本有望出现明显的下降。

二、通胀回落不会加剧盈利增速下滑

盈利增速回落是经济放缓所致，通胀影响有限：利润、收入增速和毛利率主要受GDP增速影响，通胀影响不显著；通胀影响收入周转率。

上游毛利率受通胀影响明显，下滑的可能性大；中游毛利率受经济增速放缓影响，将继续下滑；下游毛利率对经济增速不敏感，有望保持较高水平。

未来盈利趋势：盈利增速继续下滑，ROE三季度见顶回落。

三、盈利下调风险继续释放

四季度风险在于盈利预测下调：市场方面，风险集中中小板和创业板；行业方面，风险集中在中游材料和服务业。

四、市场和配置：徐图缓进

市场处在底部，继续向下空间十分有限。在盈利下调前提下，压力测试表明中性情形市场底部在2270附近，悲观情形市场底部在2170附近。

另一方面，资金价格回落相对缓慢，市场短期难反转，建议“徐图缓进”，在底部中积极布局，为资金价格回落带来的反弹行情做准备。

建议配置：（1）食品饮料、服装等消费品；（2）通信设备；（3）逐步增加地产龙头和银行股配置比重。

联系人：林鲁东 020-87555888-8696 lld2@gf.com.cn

电子行业 2011年四季度投资策略

四季度电子行业将可能由衰转旺

8月份的行业状况环比有显著的改善，9月份环比8月份亦有增长。我们预计，随着各品牌智能手机、平板电脑等智能移动终端和Ultrabook在10月后的电子行业仍将有环比增长，今年电子行业很可能出现4季度好于3季度的情况，随着新兴电子终端产品市场的启动，明年电子行业状况将会好于今年。

LED照明进入启动倒计时

随着2012年全球大范围全面禁售白炽灯、节能灯成本提高售价上调，各国推动LED照明产业的补贴政策逐步落实，LED照明将在今年四季度，尤其是明年有较为可观的增长。中国10月份行业标准及LED照明列入补贴范围政策的推出，将进一步刺激商业工业照明的兴起，LED照明启动进入倒计时。

国内电子行业增速5月份后触底反弹

1-8月份，我国电子信息产业总体保持增长趋势，实现销售总值4.72万亿，同比增长22.3%，规模以上制造业增加值增长15.5%，高出工业平均增速1.3%。随着电子行业旺季的到来，电子信息制造业增加值增长速度仍将保持增长趋势。

行业评级及投资建议

我们看好9月份后全球电子行业旺季的景气度回升，建议重点关注智能手机相关的某

宝高科、超声电子、长盈精密、水晶光电等；锂电池模组产能转移受益股德赛电池、欣旺达，LED照明的鸿利光电、瑞丰光电等。

风险提示

行业景气度低于预期的风险；产品价格、毛利率加快下降的风险。

联系人：惠毓伦 010-59136726 hyl6@gf.com.cn

万科9月份销售数据点评

事件：万科公布9月份销售数据

2011年9月份，万科实现销售面积108.0万平方米，销售金额125.1亿元，分别比2010年同期减少4.9%和12.0%。2011年1~9月份，公司累计实现销售面积841.2万平方米，销售金额970.8亿元。同时，新增加8个项目。

我们观点如下：

(1) 万科销售远好于行业，强者恒强，全年1300亿元销售实现无忧。万科9月份销售面积为108万平，环比增加12.5%，同比减少4.9%；而我们跟踪的33个主要城市成交量环比减少0.7%，同比减少31.3%；万科9月份销售远好于主要大中城市的销售表现，强者恒强。从销售好的原因来看（主流产品定位，灵活定价、单月去化率60%以上），万科四季度销售仍会表现不错，只需达到前三季度销售平均水平，全年1300亿元的销售额就基本上能实现。

(2) 单月投资有较大增长，全年仍较为谨慎。9月份，万科新增权益建面192万平，全年次高点；权益拿地金额68亿元，为全年中最多的月份。拿地与公司中报中的提法相一致：下半年，在谨慎投资的原则下灵活把握拿地机会。前9个月，累计拿地金额为394亿元，万科需支付266亿元，两者均不到2010年全年的一半，全年拿地仍较为谨慎；而销售额为去年的90%，从投资拿地与销售增长对比来看，万科三季度的现金流状况应该趋于改善了。

(3) 维持买入。在楼市没有放量的情况下，万科9月份销售环比是增加的，同比也只是微降，所以我们可以这么认为：万科的基本面在9月份没有变的更坏。因此，其股价的下跌更多的是从投资者的情绪和预期角度来解释。从大盘下跌幅度来看，去年10月10日至今，沪深300指数一路震荡下跌了16%；而万科今年前大半年股价一直很坚挺，在预期变化下，近期大幅补跌，整体下跌幅度也大约为16%，万科股价下跌幅度同步于整个大盘。

风险提示：政策风险、销售风险。

联系人：赵强 021-68829698 zhaoq@gf.com.cn

富安娜三季报业绩修正点评

中报预告公司1-9月净利润同比增长50%-70%，现修正为同比增长70%-90%，净利润预计为11,731万元-13,112万元，对应EPS为0.876元-0.970元。

业绩修正的主要原因是三季度营业收入增长超预期。

三季度是家纺行业的销售淡季（10年Q3收入、净利润占全年的比例分别为22.94%、16.61%）。上半年受益于低价原料及产品结构的调整，公司收入、净利润同比增速分别为34.06%、79.28%，公司一直致力于的外延式扩张、多品牌战略以及产品附加值的提升使得三季度延续了上半年的高增长，特别是9月份进入旺季以来。

外延式扩张仍是收入高增长的主因。

加速扩张仍是现阶段家纺企业的主要任务。公司计划每年新增店铺300-400家，其中

70-80%为加盟店。与罗莱家纺、梦洁家纺相比，公司直营店铺数量占比达到 1/4，直营收入占比最高（上半年为 42.99%）、直营毛利贡献率最大（上半年 52.82%）。直营店铺占比较高，便于公司通过管理提高平效及单店收入，在公司扩张进程中实现质量的同步提升。

多品牌战略助收入高增长。

在快速发展主品牌的同时，公司也注重多品牌的建设，形成品牌梯队，有效的满足市场的多重需求，也便于降低对于单一品牌的依赖及扩大收入规模。由高端到低端，公司旗下的四大品牌依次为“维莎”、“富安娜”、“馨而乐”和“圣之花”。富安娜（收入占比 80%）与馨儿乐收入占比超过 95%，定位于年轻白领的“馨儿乐”上半年的收入增速（63.75%）远超主品牌富安娜，全年馨儿乐的收入有望接近 2 亿元，定位于网上销售的低端品牌圣之花受益于电商渠道的爆发也将成为公司收入的重要增长点。

上调盈利预测。

根据三季报的超预期以及秋冬订货会 50%的高增长，我们上调 11 年、12 年 EPS 至 1.55 元（原为 1.45 元）、2.07 元（原为 1.96 元），目前股价对应的 11 年、12 年 PE 分别为 30.17X、22.48X，PEG 仅为 0.51。受益于消费升级及消费者品牌意识的形成，处于成长期的家纺行业的高增长有望继续，维持“买入”评级，合理价格为 53.55 元（11 年 35XPE）。

风险提示

房地产成交低迷减少家纺产品需求的风险；原料及人工成本上升的影响。

联系人：马涛 010-59136695 mt@gf.com.cn

2011 年第四季度行业配置报告

逻辑起点：政策环境维持现状

在政策环境维持现状到明年上半年的前提下，如果固定资产投资中央项目持续负增长，地方投资因信贷维持紧缩、实际资金成本上升可能面临下滑风险。保障房基数低，总体需求可能低于市场乐观预期。因此，四季度与基建、房地产相关投资品需求可能出现显著下滑。我们继续对中游投资品保持谨慎。

寻求确定增长的高盈利质量配置

1) 饮料制造、零售的盈利质量高，毛利率和盈利能力都相对稳定，可作为经济下滑时期的配置品种。

2) 选择性配置品牌服装和医药。品牌服装的秋季订单基本锁定 2012 年上半年的销售利润。风险在于行业整体扩张速度快，增加了管理难度，货品积压导致经营活动产生的现金流严重下滑，未来可能计提大量存货跌价准备。医药行业的盈利与宏观经济的相关性不大，行业政策是影响盈利的关键变量。虽然 ROE 连续下滑，但是 CFO 仍然为正，在行业政策压力减轻的时期，可以增加配置。

通信设备商业绩拐点可能来临

在数据流量激增的压力下，运营商投资支出开始较快增长，运营商的设备投资增速总额提升将带动通信设备商摆脱业绩下滑的阴影。设备制造商的业绩拐点可能来临。

中长期战略配置地产龙头和银行

房地产调控政策持续，四季度市场僵持概率较大，但最终一定会有开发商存活下来，成为行业整合者。龙头企业的盈利增长确定，现金状况好于行业总体，具备行业整合者的必要条件，可以进行中长期战略配置。

银行的资产质量预期开始改善。1) 地方融资平台贷款在逐步清理, 风险暴露情况正在改善; 2) 目前经济下滑是由于主动调控的结果, 在经济增速向常态回归的过程中, 银行资产质量恶化的风险是可控的; 3) 如果市场房价下跌预期一旦形成, 土地财政将不能维持。后果过于严重, 不是调控政策的初衷, 房价微降可能性更大, 银行的房地产相关贷款资产质量安全性有一定保障。

风险提示

房地产调控形成市场一致的房价下跌预期; 经济增速可能超预期放缓, 政策环境转向; 外围经济超预期恶化。

联系人: 向玲瑶 020-87555888-8086 xly2@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

股票名称	股票代码	行业	EPS		目标价	分析师	推荐理由
			11E	12E			
兴业银行	601166.SH	银行 II	2.11	2.47	16.90	沐华	2 季度息差环比上升, 业绩环比提升, 基本面良好, 估值具优势
中信证券	600030.SH	证券 II	0.65	0.75	17.55	曹恒乾、温重伟	中信证券公司的创新业务布局最完整, 公司作为首批获得直接投资业务试点资格的券商, 已经开始从直投业务上受益。2010 年, 公司融资融券余额为 15.6 亿元, 占市场融资融券总余额的 12.3%, 随着新三板、转融通业务等行业催化剂的推出, 公司作为行业龙头, 将大为受益。
中国太保	601601.SH	保险 II	1.48	1.71	30.56	曹恒乾	预计十月份上海试点税收递延, 太保最为受益; 预计三季度末 750 天国债收益率曲线上升, 释放准备金增厚利润, 太保弹性最大。
久联发展	002037.SZ	化学制品	1.17	1.41	33.00	王剑雨、曹勇、蔡宏辉	1、产销量同比增长 25%; 2、工程业务在手订单饱满, 具备持续接单能力; 3、并购预期强烈;
特变电工	600089.SH	电气设备	0.71	0.98	20.00	韩玲、袁斌、王昊、武夏	输变电设备利润率即将见底回升, 可提前布局估值低、安全边际高的行业龙头公司
苏州固锝	002079.SZ	半导体	0.39	-	-	韩玲、袁斌、曾维强	银浆国产化
山东矿机	002526.SZ	专用设备	1.33	1.60	33.00	真怡、陈金东、张琦、程锦	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品的投放
南方航空	600029.SH	航空运输 II	0.63	0.52	10.00	杨志清、谢平、董丁、张亮	航空旺季弹性较大, 中报可能超预期
万科 A	000002.SZ	房地产开发 II	0.99	1.20	10.50	赵强、沈爱卿、徐军平	强者恒强: 行业龙头、销售好、份额提升、估值低

山西汾酒	600809.SH	饮料制造	2.18	3.20	111.80	汤玮亮、胡鸿	青花瓷旺销、季度业绩波动将减小
烽火通信	600498.SH	通信设备	1.19	1.50	36.00	梁	作为行业龙头，公司各条产品线都受益于光通信行业投资增长，是沪深两市上市公司中受益弹性较大的企业。由于运营商投资进度上半年低于预期，下半年投资将加速，公司未来几个月订单数量将超过市场预期，特别在 PON 和传输设备方面。
西宁特钢	600117.SH	钢铁	0.60	0.75	20.00	冯刚勇、李莎	公司有一定的内生性增长；业绩释放空间已经打开；有持续的资源注入预期；宝钢有意入主，未来发展空间巨大。
王府井	600859.SH	零售	1.55	2.00	55.00	欧亚菲、訾猛、刘旭	全国连锁百货龙头，大股东增发锁定底价，业绩改善空间大
雏鹰农牧	002477.SZ	农业综合 II	0.81	1.10	36.45	李冰	独特的雏鹰模式具有快速复制可能性，公司有继续做大作强的迫切需求。公司养殖模式可攻可守，在目前生猪养殖效益大幅上涨基本面带动下，公司盈利或有超预期上涨可能。
大杨创世	600233.SH	服装 II	1.01	1.22	22.00	林海、马涛、袁立	一流的西装工艺、强大的版型数据库、业内最优秀的技术工人、团购市场开拓的持续超预期
格力电器	000651.SZ	白色家电	2.00	2.56	32.00	袁浩然、郝雪梅	从需求和盈利能力来看，空调都是当前最优标的。空调领域最看好美誉度高、成本转嫁能力强的龙头品种，格力电器。格力公开增发障碍已经扫清，已经进入排队程序。再融资有利于公司在宏观紧缩背景下保持稳定的现金流和良好的盈利，也可以伺机扩大市场份额。未来替换需求增长也有利于公司扩大市场份额。毕竟二次购买空调会更理性，更注重品牌。
通产丽星	002243.SZ	塑料 II	0.52	0.75	16.00	李音临	通胀催化客户采购模式，公司技术壁垒和资金优势有助于提高市场份额
ST 张家界	000430.SZ	景点	0.25	0.31	10.00	周户	中报业绩增长存在超预期可能。
东方锆业	002167.SZ	化工新材料 II	0.71	2.33	57.75	程振江	锆英砂价格大幅上涨，产业链产品集体提价，毛利和净利翻倍；公司锆矿开采明年大幅贡献业绩。
神火股份	000933.SZ	煤炭开采 II	1.15	1.98	30.00	李音临	
江中药业	600750.SH	中药 II	0.75	1.05	36.75	贺菊颖、杨挺、葛峥、吴雅春	主要原材料价格大幅下降、三季度经营将触底回升
桑德环境	000826.SZ	水务 II	0.75	1.13	35.00	谢军、张媛媛	固废龙头企业，未来两年业绩复合增长率有望达到 50%，西安项目今年将落地，2011 年下半年择机启动再融资

综艺股份	600770.SH	网络服务	0.77	1.15	40.00	惠毓伦、邵卓、康健	太阳能业务高速增长，信息产业整合力度加大
北京利尔	002392.SZ	建筑材料	0.50	0.91	35.00	王飞	北京利尔的投资时间点已经相当临近，相对确定的事件性驱动机会可能带来超预期表现，建议偏好型资金积极布局。拥有低成本优势的新兴产业转型是大概率事件，包钢模式有望向其他大型钢企复制，公司的收购兼并策略将不断绽放新意和开花结果，行业整合和向上游拓展的“资源化”战略并行奠定传统行业的巨大成长空间。我们预计公司毛利率 2 季度已经企稳回升，2 季度业绩环比增速明显，从而扭转自 2010 年 2 季度开始的季度环比下滑局面，这是中报角度的一个利好因素定向增发带来黄金储量翻番，三山岛、焦家金矿扩产带来矿产金产量稳定增长，我们仍看好黄金短期表现。
山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	
上海汽车	600104.SH	汽车整车	1.90	2.13	30.62	杨华超、黎韦清、汤俊	竞争优势及增发后利润释放及高送配

备注：行业研究员重点推荐每月月初和月末定期调整，本次调整时间为 7 月 15 日

行业公司点评

宏观经济周报-10 月物价回落已取得开门红

国内关注焦点：10 月物价回落已取得开门红

根据历史经验，10 月份 CPI 环比涨幅较小，平均为 0.2 个百分点。而且，今年 10 月翘尾因素比 9 月低 0.7 个百分点。因此，不管 9 月物价形势如何，10 月 CPI 同比数据将会出现一个显著的回落趋势。从近两周的高频数据，可以发现 10 月物价回落已经具备了良好的基础：

(1) 国庆期间农业批发价格指数回落。从 9 月 25 日起，农业部发布的农产品批发价格总指数与菜篮子产品批发价格指数均出现明显回落，9 月 26 日—10 月 7 日间回落幅度分别达到 1.95% 和 2.43%。这无疑为 10 月物价回落提供了一个好的开头，也说明 10 月份食品价格上涨的压力可能有所减弱。

(2) 肉类价格涨幅明显减小。商务部发布的周度数据和统计局发布的旬度数据显示肉价涨幅明显回落。商务部发布的周度肉价数据显示，8 月 26 日-9 月 23 日四个周中，肉率价格涨幅明显回落，9 月 23 日当周肉类价格涨幅为 -0.2%，四周累计涨幅也仅 1.0%；统计局发布的 50 个城市肉类价格中，9 月中下旬，价格涨幅明显出现回落，特别是猪肉价格在 9 月下旬出现负增长。由此，前几月由于猪肉价格暴涨推升 CPI 的原因将不复存在。因此，虽然我们预计 9 月 CPI 中食品价格上涨压力依然较高，CPI 同比 6.1% 的预测。但我们预测 10 月份 CPI 同比可能降至 5.6% 左右。

国外关注焦点：新一轮 QE 浪潮到来？

英国再推新一轮定量宽松政策。英国央行增加了资产购买计划，从 2000 亿英镑提高至 2750 亿英镑。英国央行表示，货币政策委员会同意以央行增发货币的方式为第二轮资产购买计划提供资金，以确保中期物价升幅不会跌破 2.0% 的目标水平。新一轮

定量宽松政策，将购买 750 亿英镑的政府债券，此举旨在刺激英国停滞不前的经济。英国二季度 GDP 修正值下修 0.1 个百分点，分别为环比增长 0.1%，同比增长 0.6%。虽然市场对于定量宽松政策的出台早有预期，但此次行动早于预期的 11 月份。英国央行将继续对定量宽松政策的规模进行评估，即有可能继续扩大资产购买规模。而美国及欧元区的通胀情况明显要好于英国，如果美国经济与欧元区经济持续走弱，不排除 11 月份会议上继续实施进一步宽松政策的可能。金融危机以来，似乎有个巧合：2008-2010 年 3 个年份中的 11 月份会议中，美联储都进行了类似 QE 的政策。实际上，这种巧合产生的理由是：11 月会议时，已知第三季度的 GDP 数据，也就是说，已经了解去年一年经济在 QE 政策下运行的情况，因此，利于做出政策判断。由此，形成了一个年度周期。

因此，当目前发达国家较差的经济环境持续时，有可能催生发达国家新一轮 QE 浪潮的到来。

联系人：刘朝晖 020-87555888-8666 Lzh8@gf.com.cn

钢铁行业周报-市场需求不济，钢价将震荡筑底

行业观点：市场需求不济，钢价将震荡筑底

本周 wind 钢铁行业指数下跌 3.01%，跑赢沪深 300 指数 0.29 个百分点，跑赢上证综合指数 0.03 个百分点。涨幅前五：法尔胜、常宝股份、宝钢股份、贵绳股份、广钢股份；涨幅后五：金洲管道、西宁特钢、攀钢钒钛、包钢股份、方大特钢。本周各钢材品种加速下跌，长材跌幅仍居首位，随后为热轧、中厚板、型材、冷轧。9 月上中旬粗钢产量再度回升；钢材出口环比回落，进口上升；钢材社会库存六连升，供应压力明显体现。制造业运行轻微趋缓；房地产市场持续低迷，且资金紧张对中小房企已形成相当大的影响，保障房对房地产投资的拉动将减弱；铁路建设需求基本停滞，钢市后期需求仍不容乐观。原材料价格全面回落，钢价支撑力度减弱。欧债危机前景不明，市场资金紧张局面加剧，需求在短期内难以实质性好转，预计国内钢市仍将面临艰难的去库存化过程，钢价将以震荡筑底走势为主。但是经过 9 月份的快速下跌之后，目前国内建筑钢材价格已处于低价位运行区间，后期市场风险已明显减小，一旦市场心态好转，阶段性反弹仍然可期。建议重点关注资源型、低估值和对资本市场有诉求的公司。

投资组合：西宁特钢、新兴铸管、八一钢铁、攀钢钒钛、大冶特钢、酒钢宏兴

原料：外矿、废钢和钢坯大跌，内矿和焦炭平稳

国内铁精粉均价 1191 元/吨，环比涨 5 元/吨；青岛港现货铁矿石 1305 元/吨，环比跌 10 元/吨；印度矿 CFR 指数 178 美元/吨，环比跌 6 美元/吨；唐山废钢 3350 元/吨，环比跌 50 元/吨；唐山方坯 4070 元/吨，环比跌 150 元/吨。

钢价：钢价跌幅放大，后市走势偏弱

本周国内钢价综合指数 169.9，周环比跌 1.77%，其中长材价格指数跌 1.94%，扁平材价格指数跌 1.44%，分别收于 193.9、149.9。9 月 30 日螺纹钢主力合约(1201)收盘价 4339 元/吨，环比跌 175 元/吨；结算价为 4316 元/吨，环比跌 182 元/吨；期现货价差为负 204 元/吨。沙钢 10 月上旬螺纹钢出厂价下调 150 元/吨，高线下调 70 元/吨，盘螺下调 180 元/吨。本周国内钢材价格加速下跌，国际金融市场剧烈波动造成国内钢材期货价格的大幅下挫，市场需求在短期内难有实质性改变，预计后市钢价走势偏弱。

盈利：长材毛利显著降低，板材亏损大幅增加

钢材吨钢毛利大幅减薄，长材尤为突出。目前，螺纹钢毛利 197.86 元/吨左右，线材

毛利 283.85 元/吨左右；热卷亏损 7.63 元/吨左右；中厚板亏损 11.99 元/吨左右；冷轧板亏损 113.05 元/吨左右；镀锌板亏损 69.04 元/吨左右。

社会库存：长材持续增加，板材止升下降

本周末钢材社会库存 1446.37 万吨，周环比增加 0.15%，同比下降 0.19%。其中，线材库存大幅上升，周环比增加 1.55%；螺纹钢库存次之，周环比增加 0.88%；中厚板和冷轧大幅降低，周环比分别减少 1.34%、1.31%；热卷库存基本保持稳定，周环比减少 0.15%。钢材供应压力增加，市场需求不济，预计国内钢市仍将面临艰难的去库存化过程，钢材社会库存有下降空间。

风险提示：需求低于预期；成本压力加大；产量上升过快。

联系人：冯刚勇 020-87555888-8804 fgy@gf.com.cn

化工行业周报-产品价格下跌，风险仍然有待释放；整体估值处于底部

行业观点：产品价格下跌，风险仍然有待释放；整体估值处于底部

未来一个季度，化工行业发展的大背景是：（1）国际原油价格筑底；（2）宏观经济因通胀问题走势不明朗，造成化工下游需求仍旧保持疲态；（3）化工品价格整体筑底，上行取决于需求。总体而言，需求，而非成本端，是左右未来一段时间化工品价格以及行业走势的根本因素。值得一提的是，化工板块当前估值处于历史相对较低位置；从估值角度看，板块指数向下的空间较小。

未来一段时间，建议以规避风险为主，关注需求走势，以及对需求复苏弹性较大的子行业；对于具有更长投资周期的价值投资者而言，可以考虑在左侧从以下角度进行储备：（1）低估值白马股；（2）三季报表现亮眼的公司；（3）供给偏紧，需求复苏后将快速反转的行业，如 MDI、PO 等

二、数据跟踪

（1）基础化工大幅跑输大盘

（2）原油价格触底回升；天然气与棉花价格继续下跌；煤炭价格平稳

（3）化工品价格涨少跌多，价差保持平稳

化工品整体价格涨少跌多

在我们跟踪的 150 个产品中，本周与上周比：18 种产品价格上涨，70 种产品价格平稳，62 种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的 12%、47%和 41%。化工品价格整体涨少跌多。价格涨幅较大的产品包括：醋酸（6.2%）、甘氨酸（5.3%）；价格跌幅较大的产品包括：丙烯酸（-12.0%）、丁二烯（韩国 FOB，-7.3%）、天然橡胶（-7.2%）、丁酮（-6.8%）、PTA（-6.5%）、乙二醇（-5.9%）、丁苯橡胶（-5.6%）。

化工品整体盈利能力保持平稳

在我们跟踪的 41 个产品价差中，与上周相比：15 种产品价差扩大，9 种产品价差平稳，17 种产品价差缩小，三类产品个数占比分别为 37%、22%和 41%。化工品整体盈利能力保持平稳。价差扩大幅度较大的产品包括：涤纶短纤（18.5%）、DMF（13.3%）、醋酸（12.8%）和醋酸乙烯法 PVA（5.9%）。价差缩小幅度较大的产品包括：PTA（-41.7%）、电石法 PVC（-17.8%）、丁酮（-12.4%）、R22（-11.2%）、己二酸（-10.5%）、乙烯法 PVC（-8.9%）、乙二醇（-6.9%）和钛白粉锐钛型（-5.6%）。

三、广发化工投资组合

长期组合：久联发展；雅化集团；金发科技；烟台万华。

中短期组合：暂不推荐中短期个股。

四、风险提示：原油价格剧烈波动。

联系人: 王剑雨 020-87555888-8635 wjy3@gf.com.cn

纺织服装行业周报-三季报无忧, 品牌服饰公司具有较强防御性

投资策略—维持“买入”评级

纺织子行业: 收储有望成为国家稳定棉花生产的长期战略, 对于稳定棉纺产业链的价格预期有积极意义, 原料价格稳定亦有利于坚定用棉企业的采购信心。继续关注受益于全球色织布产能转移及进口替代效应的鲁泰 A (订单无忧, 产能逆市扩张确保业绩的稳定增长)。服装子行业: 基本面无忧使得板块业绩增长较为确定, 确定性的增长亦使得估值水平坚挺。目前 A 股悲观情绪蔓延, 品牌服饰行业的估值水平虽为近两年的低点, 但相对 A 股的溢价率仍高于年内平均水平, 因此近期品牌服饰类公司估值调整压力较大, 但三季报板块内的大部分公司业绩仍呈高增长, 使得板块仍具备较强的防御性。继续关注七匹狼、报喜鸟、九牧王、探路者、家纺类公司及转型中的大杨创世。

股价表现

本周上证综指下跌 3.04%, 纺织服装板块跑输指数 3.63 个百分点, 其中纺织、服装子行业跌幅分别为 7.56%、5.86%。男装子行业中七匹狼、报喜鸟跌幅较小, 而估值最高的九牧王跌幅较大; 家纺子行业中估值最低的富安娜连续两周逆市上涨; 板块内估值最高的探路者、搜于特继续下跌; 外围经济体的利空不断, 华孚色纺、大杨创世、瑞贝卡等出口占比较高的公司继续下跌。

原料价格

本周五中棉 328 价格指数为 19972 元/吨, 周环比下跌 0.12%, 但仍高于国家临时收储价。自 9 月 8 日国家收储至今, 实质的交割并未出现。海外经济体的利空不断, 外棉及内棉的期货价格继续调整, 本周 Cotlook A 指数下跌 2.58%, 郑棉主力合约 1205 下跌 2.52%。中国所实施的收储制度, 使得内棉价格在弱势的经济环境下具有了较强的抗跌性。从基本面而言, 棉价在新棉集中上市期间不具备大幅上涨的动力, 短期棉价将围绕收储价窄幅波动。

风险提示

欧美经济复苏出现超预期回调; 价涨对于需求抑制的程度超预期。

联系人: 马涛 010-59136695 mt@gf.com.cn

电子行业周报-iPhone4S 第四季将占 iPhone 出货量的 50%

电子元件价格指数受节日影响下滑

本期电子元件价格指数为 104.17 点, 下跌 0.26%, 主要由电子元件和集成电路引起。其中电子元件下跌了 3.58%, 集成电路下跌 0.15%, 一方面因为需求不振, 另一方面部分商户国庆提前出行关门休业, 使其发生较为明显的下跌。

3 季度晶圆代工、设计业冰火两重天

晶圆代工厂台积电、联电第 3 季营收分别环比减 3.6% 和 10.5%。而 IC 设计两大龙头联发科和晨星均有显著提升, 其中联发科因 ARM 平台季度营收环比增 11.3%, 表现优于预期, 晨星 9 月营收 34.9 亿元创今年单月营收新高。

Strategies Unlimited: 2011 高亮 LED 年度增长率近 10%

根据报告预计, 高亮 LED 市场在 2011 年将增长 9.8%, 实现年收益 123 亿美元。

iPhone4S 第四季将占 iPhone 出货量的 50%

巴克莱资本证券预计, 9 月 iPhone4S 出货 500 至 600 万支 S, 第四季 iPhone 出货中有

50%的比重是 iPhone4S, 可望带动第四季营收强劲成长。并预计预计 2011 年 Q3、Q4 分别出货 2,200 至 2,300 万支、3,400 至 3,500 万支 iPhone。

行业评级及投资建议

我们看好 10 月份后全球电子行业的景气度回升, 建议重点关注智能手机相关的莱宝高科、超声电子、长盈精密、兴森科技等; 锂电池模组产能转移受益股德赛电池、欣旺达, LED 照明的鸿利光电、瑞丰光电等。

风险提示

行业景气度低于预期的风险; 产品价格、毛利率加快下降的风险。

联系人: 徐博卷 010-59136697 xbj@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。

发展研究中心销售经理联系方式

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
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@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
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@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
贺泽萱	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
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@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
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	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	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
张凡	非公募销售总监	021-68817656	13818676841	zf18@gf.com.cn
陈晨	非公募销售经理	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。