**2011 年 10 月 12 日，星期三**

**长城研究组合**

| 股票简称 | 前日收盘价 | 11年EPS | 12年EPS | 11年PE | 12年PE |
|---|---|---|---|---|---|
| 兴业银行 | 12.30 | 4.00 | 4.90 | 3.08 | 2.51 |
| 民生银行 | 5.49 | 0.79 | 0.99 | 6.95 | 5.55 |
| 国电南自 | 9.15 | 0.58 | 0.94 | 15.78 | 9.73 |
| 辰州矿业 | 26.20 | 0.85 | 1.34 | 30.82 | 19.55 |
| 葛洲坝 | 8.16 | 0.62 | 0.77 | 13.16 | 10.60 |
| 中集集团 | 16.21 | 1.68 | 2.07 | 9.65 | 7.83 |
| 神火股份 | 13.60 | 1.64 | 2.13 | 8.29 | 6.38 |
| 八一钢铁 | 9.71 | 1.14 | 1.37 | 8.52 | 7.09 |
| 金隅股份 | 10.96 | 0.98 | 1.31 | 11.18 | 8.37 |
| 青岛啤酒 | 32.17 | 1.43 | 1.72 | 22.50 | 18.70 |
| 泸州老窖 | 37.57 | 2.03 | 2.62 | 18.51 | 14.34 |
| 同仁堂 | 13.23 | 0.81 | 1.00 | 16.33 | 13.23 |
| 云南白药 | 55.60 | 1.78 | 2.34 | 31.24 | 23.76 |
| 苏宁电器 | 10.16 | 0.79 | 0.94 | 12.86 | 10.81 |
| 桑德环境 | 24.61 | 0.73 | 1.00 | 33.71 | 24.61 |

*资料来源：WIND 长城研究所*

# 目　录

## 一、重点关注

富瑞特装　中国联通　厦门钨业　超图软件　五粮液

## 二、宏观策略观点

➢ 短期反弹动能积聚，中期 A 股仍在周期的最后 1/4

## 三、上市公司调研交流

（暂　无）

## 四、行业公司点评

➢ **煤炭行业动态点评**

## 五、基金与金融工程

（暂　无）

## 六、经济日历

➢ 近期经济数据披露

**编辑:**

鲁瑜

(0755)83515604

ly@cgws.com

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

# 一、重点关注

**富瑞特装　中国联通　厦门钨业　超图软件　五粮液**

# 二、宏观策略观点

## 短期反弹动能积聚，中期 A 股仍在周期的最后 1/4

昨日，A 股高开低走，尾盘小幅拉升，上证指数最终收于收于 2348.52 点，小幅上涨 0.16%，深成指跌 1.04%，沪深 300 小幅跌 0.2%，中小板跌 0.56%，创业板指跌 0.49%。行业方面，金融、交运、钢铁、建材等板块小幅上涨。采掘、家电、信息设备和食品饮料跌幅较大。特别是煤炭板块的跌幅达到 4.3%。

从外围市场来看，欧美股市涨跌互现，道琼斯工业平均小幅下跌 0.15%，纳斯达克小幅上涨 0.66%，标普 500 小幅上涨 0.05%。欧洲来看，伦敦 FT100 大跌 3.3%，巴黎 CAC40 大跌 7.95%，法兰克福 DAX 小幅上涨 0.3%。大宗商品方面，WTI 原油仍然在 85 美元/桶附近震荡。

国内方面，关注两条消息:

一是温州拟申报金融综合改革试验区。温州银监局要求银行做好对企业的排查摸底工作，对问题企业要做到“一企一策”，分类处置，尤其是对涉及多个银行的企业，银行不能单独抽资。此外，温州正筹划设立规模达 2 亿元的温州市区企业应急转贷专项资金，以帮助企业化“危”为“机”。这意味着自 9 月开始市场一直担忧的民营企业倒闭潮和高利贷资金链断裂的风险在短期有望明显缓解。

二是广东省佛山市住房和城乡建设管理局发布楼市调控新政，从今日起放宽限购。通知对符合人才引进政策、已办理房地产权证超过 5 年的住房产权转移、本市户籍居民和佛山市户籍“村改居"家庭四类人群放宽限购条件。佛山是广东首个二三线城市主动限购的城市。目前是首个放宽限购令的城市。虽然限购令放宽是否会传到至其他省份二三线城市尚不可知，但对市场而言这是一个积极的信号。意味着楼市调控政策的紧度可能已经达到顶峰。

对于市场后期的走势，我们的观点是:

短期来看，前期 A 股投资者对内、对外的恐慌情绪，在充分释放之后有望得到阶段性的缓解。外部来看，ECB 在“十一“期间推出对欧洲银行的再贷款和无限额资产购买计划基本拖住欧洲银行业流动性断血的系统性风险。内部来看，中央对温州金融领域定向的流动性放松和对中小企业的定向救助基本化解了市场对中小企业倒闭潮和高利贷链条断裂引发系统性风险的担忧。特别是最新传出的佛山市限购令的放松对市场具备积极的意义。这将成为积聚 A 股短期



本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

反弹的动力。

从中期来看，我们依旧坚持目前 A 股可能处于周期的最后 1/4。在经济持续放缓，货币政策没有明显转向，上市公司整体盈利仍处于下行轨道的大环境中，A 股难以摆脱存量博弈的格局。我们预计今年 Q4 和明年 Q1A 股估值仍然处于震荡筑底的趋势当中。

从通胀周期、库存周期和政治周期的三个角度来看，我们认为明年可能将成为中国经济期启动新一轮短周期（库存周期，2 至 4 年）的关键一年。

根据我们对通胀的预测，明年二季度末 CPI 同比有望回落至 4.0%附近，这将打开货币政策松动的时间窗口。

从经济周期来看，历史经验表明，经济短周期波动基本是围绕库存周期展开，如 2002 至 2005 年，2006 至 2008 年。最近一轮库存周期是在 2009 年三季度启动，那么如果按照库存周期的平均长度为 40 个月来计算，明年 3-4 季度间可能将迎来新一轮经济短周期。

相应，A 股上市公司盈利的拐点可能将在明年 2-3 季度间形成。那么，A 股最早有望在明年 1-2 季度间形成新一轮权益周期的重要底部。总体来看，虽然压制市场的主要内外矛盾，如内部地方融资平台债务风险、高利贷资金链断裂风险、房地产去库存风险、以及外围欧债恶化、美国经济低迷，目前仍然没有化解的明显迹象，但我们认为在 2012 年的某一时点，这些压制 A 股的负面因素将逐渐释放完毕，并可能伴随新一轮经济短周期的缓慢启动，推动 A 股筑底翻转，迎来权益类资产的新周期。

（王 凭）

## 三、上市公司调研交流

（暂 无）

## 四、行业公司点评

### 煤炭行业动态点评

昨日中信煤炭行业大幅下跌5.35%，领跌大盘。个股中：盘江股份跌停，阳泉煤业、冀中能源、潞安环能、恒源煤电等前期活跃个股跌幅居前。

我们认为昨天的大幅下跌主要有两个原因：

1、 贵州对盘江股份征收价格调节基金是刺激因素。盘江股份公告，贵州省对省内煤炭生产企业从价征收价格调节基金，税率是原煤价格的10%，洗煤价格以市场均价计算，不足50元/吨的以50元计算。如此价格调节基金取代了资源税，在资源税率维持不变的情况下，市场担心其他产煤大省也会跟随调整价格调节基



本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

金，如此将大幅增加煤炭企业的生产成本。

2、 另外，煤炭行业估值一直维持在17、18倍，较好的盈利能力导致其成为半年来最抗跌的周期性品种。市场预期随着煤炭旺季的到来，节后煤炭股将复制去年的上涨。但经济前景的不乐观导致市场预期落空，煤炭股面临补跌的风险。

因此，我们认为，今天的大跌可能是短期调整的开始，煤炭股将向11年15倍的估值回归，继续维持我们四季度策略看空的观点，短期建议防御为主，等待市场恐慌情绪的释放。

（刘 斐）

## 五、基金与金融工程

（暂 无）

## 六、经济日历

| 时 间 | 经济体 | 项目 | 月份 | 预期值 | 前值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 11-15 OCT | CH | 外汇储备 | SEP | - - | - - |
| 11-15 OCT | CH | 新人民币贷款 | SEP | - - | 548.5B |
| 11-15 OCT | CH | 货币供应 - M0 (同比) | SEP | - - | 14.70% |
| 11-15 OCT | CH | 货币供应 - M1(同比) | SEP | - - | 11.20% |
| 11-15 OCT | CH | 货币供应 - M2(同比) | SEP | - - | 13.50% |
| 11-18 OCT | GE | 批发价格指数（月环比） | SEP | - - | 0.10% |
| 11-18 OCT | GE | 批发价格指数（同比） | SEP | - - | 6.50% |
| 10/12/2011 | US | Minutes of FOMC Meeting | | | |
| 10/12/2011 | US | 预算月报 | SEP | - - | -$134.2B |
| 10/12/2011 | JN | 机器订单 (月环比) | AUG | - - | -8.20% |
| 10/12/2011 | JN | 机器订单 同比% | AUG | - - | 4.00% |
| 10/12/2011 | FR | 消费价指 - 欧盟综合 (月环比) | SEP | - - | 0.60% |
| 10/12/2011 | FR | 消费价指 - 欧盟综合 (同比) | SEP | - - | 2.40% |
| 10/12/2011 | FR | 消费价格指数 (月环比) | SEP | - - | 0.50% |
| 10/12/2011 | FR | 消费价格指数(同比) | SEP | - - | 2.20% |
| 10/12/2011 | FR | CPI 烟草除外 | SEP | - - | 122.59 |
| 10/12/2011 | FR | 经常项目(欧元) | AUG | - - | -4.5B |
| 10/12/2011 | EC | 欧元区工业产量 工作日调整 (同比) | AUG | - - | 4.20% |
| 10/12/2011 | EC | 欧元区工业产量 季节调整 (月环比) | AUG | - - | 1.00% |



本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 10/12/2011 | US | MBA 抵押贷款申请指数 | OCT 7 | - - | - - |
| 10/12/2011 | US | JOLTS 职位空缺 | AUG | - - | 3228 |
| 10/13/2011 | JN | Bank Lending Ex-Trusts YoY | SEP | - - | -0.50% |
| 10/13/2011 | JN | Bank Lending incl Trusts (YoY) | SEP | - - | - - |
| 10/13/2011 | JN | 边缘工业指数(月环比) | AUG | - - | -0.10% |
| 10/13/2011 | CH | 企业景气指数 | 3Q | - - | 135.6 |
| 10/13/2011 | CH | 企业家信心指数 | 3Q | - - | 132.4 |
| 10/13/2011 | CH | 贸易余额(美元) | SEP | - - | $17.76B |
| 10/13/2011 | CH | 出口 同比% | SEP | - - | 24.50% |
| 10/13/2011 | CH | 进口 同比% | SEP | - - | 30.20% |
| 10/13/2011 | GE | 消费价格指数 (月环比) | SEP F | - - | - - |
| 10/13/2011 | GE | 消费价格指数(同比) | SEP F | - - | - - |
| 10/13/2011 | GE | 消费价指 - 欧盟总体(月环比) | SEP F | - - | - - |
| 10/13/2011 | GE | 消费价指 - 欧盟总体(同比) | SEP F | - - | - - |
| 10/13/2011 | EC | ECB Publishes Oct. Monthly Report | | | |
| 10/13/2011 | US | 贸易余额 | AUG | - - | -$44.8B |
| 10/13/2011 | US | 首次失业人数 | OCT 7 | - - | - - |
| 10/13/2011 | US | 持续领取失业救济人数 | OCT 1 | - - | - - |
| 10/13/2011 | US | 彭博消费者舒适度 | OCT 9 | - - | - - |

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

## 研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 长城证券销售交易部

**深圳联系人**

**刘　璇:** 从业资格证书编号：S1070108071121，0755-83516231，13760273833，liux@cgws.com

**北京联系人**

**杨　洁:** 从业资格证书编号：S0630110060053，010-88366060-8865，13911393598，yangj@cgws.com

**上海联系人**

**谢彦蔚:** 从业资格证书编号：S1070111030008，021-61680314，18602109861，xieyw@cgws.com

## 长城证券研究所投资评级标准:

**公司评级**

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%～30%之间；
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%～10%之间；
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%．

**行业评级**

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场．

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

## 免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券有限责任公司版权所有并保留一切权利。

长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

**传真：86-775-83516207**

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

**传真：86-10-88366686**

**网址：http://www.cgws.com**



本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。