

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:

银河策略团队: 绩优超跌与新兴成长

- 在汇金增持四大银行及外围股市飘红的刺激下, 国内市场大幅高开。但市场抛压将指数打回到前收盘处, 而香港恒指却强于内地股指。
- 对于汇金增持四大银行, 我们的银行分析师团队认为: 汇金增持体现了政府稳定市场的政策意图, 对银行板块构成利好。
- 本次增持以均价计, 汇金花费 1.96 亿元增持四大行, 占当日成交金额的 35.12%。
- 从增持股份数量来看, 10月10日增持股份与前两次相比相差较大, 未来增持空间较大。从汇金宣布增持到四大行发布公告的雷厉风行之势可以看出明确的政策意图。我们认为未来如果银行股受压表现依然受到压制, 汇金或加大增持力度。
- 银河对于 10 月份的行情判断是: 从经济及业绩基本面来看, 向下的趋势比较明显, 而且还无法判断拐点在何时会出现, 因此, 在反弹之后市场可能重回弱势震荡格局。
- 10 月份组合构建思路: 注重大盘超跌与绩优成长。一是注重绩优股。二是注重超跌股。三是注重政策支持的新兴产业。四是注重大盘股。五是注重内需。在 10 月份的行业配置中, 以传统产业为主, 新兴产业为辅。
- 10 月股票组合 (不分先后): 华夏银行 (600015)、宏源证券 (000562)、上海汽车 (600104)、中国神华 (601088)、贵州茅台 (600519)、中兴通讯 (000063)、航天信息 (600271)、中视传媒 (600088)、桑德环境 (000826)、平高电气 (600312)。

国际市场 2011.10.11

道琼斯	11416.30	-0.15%
NASDAQ	2583.03	+0.66%
FTSE100	5395.70	-0.06%
香港恒生	18138.86	+2.42%
香港国企	9241.89	+4.20%
日经指数	8773.68	+1.95%

国内市场 2011.10.11

上证综指	2348.52	+0.16%
深证成指	10065.47	-1.04%
沪深 300	2551.99	-0.20%
上证国债	129.97	+0.02%
上证基金	3859.14	-0.04%
深圳基金	4914.60	-0.50%

期货、货币市场 2011.10.11

NYMEX 原油	85.1	-0.79%
COMEX 黄金	1664.2	+0.19%
LME 铜	7286	-0.38%
LME 铝	2224	-1.11%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3483	-0.16%

一、报告精选

钢铁行业：PB重估带来的股价空间—钢铁行业资产注入式行情分析

核心观点：

- 1、攀钢钒钛和包钢股份的案例表明，上市公司注入资产往往意味着估值的迅速上升，我们认为这种现象不是偶然的，并且类似的情况将依然是钢铁行业投资机会中重要的一种。
- 2、**资产注入影响股价的本质：**估值提升。从基本上将增厚 EPS 或 BP，从市场面上新注入资产将带动资产 PB 的重估。
- 3、**估值提升的核心：**注入资产的价值评估。由于注入资产是以评估价值买入而市场给予部分资产的 PB 估值取决于实际价值，因此实际价值和评估价值的关系决定了估值提升的效用。
- 4、**资产注入的可能性判断：**充分性、必要性和显性指标。充分性是前提，即大股东具备可注入资产；必要性主要包括融资需求和企业发展要求——前者在钢铁行业具有一定普遍性；显性指标是实际判断的标准，包括非钢资产规模、资产负债率、流动资金、集团战略等等。
- 5、**资产注入的对象：非钢产业。**资产注入的对象如矿石、资源等从大范围上讲都隶属于非钢产业。
- 6、**投资逻辑：**考虑两个层面，资产注入的可能性和资产注入对估值的提升作用，前者主要依据显性指标，后者在于注入资产的规模和种类。
- 7、**投资标的：**逻辑上可关注八一钢铁、河北钢铁、首钢股份，但不确定性较大。

(分析师：王国平)

盘江股份：贵州省煤价调节基金从价计征，拉低 2012 年 EPS13%；依然看好高成长性

贵州省煤炭价格调节基金改为“从价计征”。

- 1、征收对象：2011 年 10 月 1 日起，凡在贵州省行政区域内从事煤炭生产企业均按照煤炭销售价格缴纳煤炭价格调节基金。
- 2、征收规定：(1) 按“从价计征”原则，对原煤按销售（含税）价格的 10%，在征收税费时一并收取煤炭价格调节基金。按销售价格征集煤炭价格调节基金低于每吨 50 元的，按 50 元征集。(2) 煤炭生产企业将原煤进行洗选和加工的，参照本县（市、区、特区）同类产品平均销售价格对其原煤征集煤炭价格调节基金。(3) 实行省内外差别征集煤炭价格调节基金，对出省原煤、洗混煤实行二次征收，每吨加收 200 元。对省内终端用户能提供有效票据的，30 日内应当对二次征收部分予以返还。
- 3、公司 4 季度预计负担价格调节基金 1.35 亿元，拉低 EPS 0.08 元

我们的分析与判断：

1、按照公司 1100 万吨的年度生产计划，以 4 季度单月产量平均 90 万吨的水平估算，则受此次从价征收价格调节基金影响的 4 季度产量约为 270 万吨，上半年公司原煤销售价格不含税约为 265 元/吨，按含税价的 10%征收调节基金的话，吨煤征收额小于 50 元，按照该征收方案，将被征收 50 元/吨，则 4 季度公司应缴纳煤炭价格调节基金为 $270 \times 50 = 13500$ 万元。

2、另外，对于“实行省内外差别征集煤炭价格调节基金”，意为只要能保证省内用户的煤炭需求，则出省销售部分实际上不用二次征收，公司应该并不需要承担这一 200 元的二次征收负担。

3、之前公司缴纳的煤炭价格调节基金标准为出省销售混煤 30 元/吨、精煤 50 元/吨，按照全年出省销售混煤 90 万吨、精煤 280 万吨的计划，4 季度应缴价格调节基金约 0.42 亿元，新标准下多缴纳 0.93 亿元，拉低 EPS 约 0.08 元。

4、贵州此举很“震撼”，其他省份恐跟风，资源税改革影子浮现。

贵州此举意在限制煤炭出省和增加煤炭对地方财政收入贡献。

目前国内其他产煤省尚未从价计征价格调节基金，若其他省份效仿贵州，则全行业煤企的成本将显著增加。贵州此举似乎可为资源税从价改革“热身”和尝试，在石油天然气改革推出后，煤炭的资源税改革已是时间问题。

5、下调 2011-2012 年盈利预测 5%、13%，依然看好未来成长性。

下调公司 2011-2012 年 EPS 预测为 1.52、1.76、2.19 元。盘江煤电集团在贵州省煤炭工业“十二五”规划中被定位为省内唯一一家 5000 万吨级煤炭企业，煤炭资产整体上市是大趋势，公司未来依然具备高成长性，盘江煤电集团减资换股后成为盘江投资控股集团全资子公司有望加快这一进程。

投资建议：

建议投资者在短期风险释放后逢低买入，以 16-23X 动态 PE 估值，6 个月合理估值 28-40 元，维持“推荐”评级。

(分析师：赵柯)

钢铁行业：钢铁行业投资研究框架：傲慢与偏见

核心观点：

1、框架是去繁为简后，并通过数据验证的逻辑的汇总。由于钢铁行业本身所具备的逻辑、数据为王的特征，故框架对行业便特别重要。

2、通过本篇报告，我们对银河钢铁日常使用的一个比较完整钢铁行业的投资研究框架，进行逐一说明，并在说明的过程中对行业进行分析和预测，并得到行业未来的投资方向——当然，投资永远是框架的最终归宿。框架服务于投资，但大于某一次的具体投资。

3、既然框架服务于行业的投资机会，所以我们便把关注点锁定在了钢铁股的总体股价上。故我们的行业框架便从总体股价开始。

4、通过对框架的梳理，最终地确立本篇报告投资的方向，主要包括：

1) PB 类的机会，表现为稳定收益和资产注入概念的组合；

2) 民企化的机会，表现为国企民营化之后业绩的快速增加，以及资产运作可能性的增加；

3) 特钢及新材料的机会，这将是以后主要的机会：核心为技术，然后资源；催化剂为政策及其执行力，和盈利超预期的程度。

(分析师：王国平)

2011 年四季度商贸零售行业投资策略——短期通胀影响犹存，长期渠道面临变革

核心观点：

1、消费结构提升推动渠道变革。1、网购渠道已成为零售市场日趋重要的组成部分，随着电商竞争的加剧，B2C 市场正进入规模扩张和企业整合时代，对传统零售渠道的影响正日益显现。2、随着商业地产近年快速升温，地产商与运营商合作模式逐步成熟，购物中心、奥特莱斯等业态已经具备高速发展的基础，有望成为零售公司增长的新源泉。3、随着消费者需求向个性化方向发展，零售企业将更多地采取“多元化”战略，根据自身优势调整市场定位，为特定客户群体服务，通过细分市场实现差异化经营。

2、行业增速放缓，通胀影响显现。2011 年行业高速增长的势头出现放缓迹象，我们预计 2011 年行业收入增速不会出现趋势性的变化，将保持在 20-23%的水平。受 CPI 高企的影响，通胀类商品贡献突出，居民消费意愿受到抑制。我们预计 2011 年通胀将很难有效缓解，对零售企业的影响将持续存在。从长期看，零售行业将面临重新回归商业本质的需要。

3、关注基本面有改善预期的百货和超市公司。随着市场大幅调整，行业估值，特别是重点公司估值已处于历史底部区域，估值压力得到有效释放，相对于市场的估值溢价逐步下移。

投资建议：

我们认为，零售行业 2011 年四季度投资回报将超越市场，给予“谨慎推荐”的投资评级。在投资机会的选择上，建议投资者应重点关注拥有新兴商业模式、基本面有改善预期的百货公司友阿股份、首商股份，以及供应链改造效果释放，迎来业绩拐点的超市公司步步高。

(分析师：陈雷、卞晓宁)

房地产行业：前三季度市场总体成交弱于去年——地产行业月报（9 月）

核心观点：

1、全国：2011 年前三季度，市场总体低迷，逾六成城市成交量下降。20 个主要城市中，有 13 个城市前三季度成交量同比 2010 有所下降下降；其余 7 个城市前三季度成交同比有所增长。

主要城市中，过半城市成交均价同比上涨，部分城市涨幅较大。前三季度，重点城市中北京、深圳和天津成交均价同比下跌，重庆、上海和杭州同比上涨，其中重庆涨幅最大，达 24.5%。

2、9 月主要城市库存量有所上升。

北京商品住宅可售量增加 57.6 万平方米，上海商品住宅可售面积增加 93.47 万平方米，广州可售量增加 125.24 万平方米；杭州可售量较上月下滑 74.97 万平方米。

(分析师：潘玮)

二、 当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

李克强考察湖南强调实施扩大内需战略

中国取消人民币兑卢布和兑林吉特交易费

商务部：农产品价格连涨 7 周

证监会人事调整大幕开启 桂敏杰或调任上交所理事长

央行：超六成银行家认为货币政策偏紧

美国参议院投票通过涉华汇率议案

人民币汇率中间价破 6.35 大关

行业动态

住建部专家称楼市限购政策不会放松

温州拟申报金融综合改革试验区

两大石油公司新增资源税或超 200 亿元

中国铁矿石价格指数连降四周 中钢协警示进口矿风险

中石化拟与俄罗斯西布尔公司设立两个合资公司

铁道部明发首期 200 亿铁建债 融资成本最高或降 17 亿

三、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601857	中国石油	谨慎推荐	-0.67%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000698	沈阳化工	推荐	-14.30%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000876	新希望	推荐	-6.80%	2011-8-25	董俊峰
601288	农业银行	推荐	-4.55%	2011-8-25	叶云燕
600322	天房发展	推荐	-16.99%	2011-8-25	潘玮
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-5.88%	2011-8-25	王国平
002554	惠博普	谨慎推荐	-13.04%	2011-8-25	裘孝锋、王强
601009	南京银行	谨慎推荐	-5.71%	2011-8-25	叶云燕
002294	信立泰	谨慎推荐	-10.49%	2011-8-25	陈雷
002251	步步高	推荐	-17.10%	2011-8-25	陈雷、卞晓宁
601808	中海油服	推荐	0.41%	2011-8-24	裘孝锋、王强
002430	杭氧股份	推荐	-1.80%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
600031	三一重工	推荐	-10.22%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
002484	江海股份	推荐	-15.27%	2011-8-24	王家炜、王莉
000666	经纬纺机	推荐	-15.72%	2011-8-23	马勇
300084	海默科技	推荐	-31.73%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600226	升华拜克	谨慎推荐	-22.60%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600008	首创股份	推荐	-6.94%	2011-8-23	冯大军
000729	燕京啤酒	推荐	-15.87%	2011-8-23	董俊峰
601003	柳钢股份	谨慎推荐	-10.60%	2011-8-23	王国平
601798	蓝科高新	推荐	-12.17%	2011-8-22	鞠厚林
601718	际华集团	推荐	-5.76%	2011-8-22	马莉
002269	美邦服饰	推荐	-19.24%	2011-8-22	马莉
002550	千红制药	谨慎推荐	-10.41%	2011-8-22	陈雷
002503	搜于特	推荐	-13.06%	2011-8-22	马莉
300148	天舟文化	推荐	-15.95%	2011-8-22	许耀文
002573	国电清新	推荐	-0.81%	2011-8-22	冯大军
600485	中创信测	推荐	-19.02%	2011-8-22	王国平
000568	泸州老窖	推荐	-20.57%	2011-8-19	董俊峰
300113	顺网科技	谨慎推荐	-12.57%	2011-8-19	许耀文
000811	烟台冰轮	推荐	-2.68%	2011-8-19	鞠厚林
002238	天威视讯	推荐	-10.84%	2011-8-19	许耀文
600054	黄山旅游	谨慎推荐	-12.98%	2011-8-19	许耀文
000895	双汇发展	推荐	-9.84%	2011-8-19	董俊峰
601328	交通银行	谨慎推荐	-4.26%	2011-8-18	叶云燕

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601318	中国平安	推荐	-16.45%	2011-8-18	叶云燕
000596	古井贡酒	推荐	-19.78%	2011-8-18	董俊峰
002564	张化机	推荐	-18.41%	2011-8-18	鞠厚林
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-18.02%	2011-8-18	董俊峰
000001	深发展 A	推荐	-6.46%	2011-8-18	叶云燕
300005	探路者	谨慎推荐	-13.95%	2011-8-17	马莉
300058	蓝色光标	推荐	-13.83%	2011-8-17	许耀文
600016	民生银行	推荐	-4.36%	2011-6-17	叶云燕
300056	三维丝	推荐	-22.56%	2011-8-17	冯大军
000837	秦川发展	推荐	-13.94%	2011-8-17	鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-15.06%	2011-8-17	鞠厚林
300229	拓尔思	推荐	-11.73%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
300136	信维通信	推荐	-17.39%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
002122	天马股份	推荐	-17.60%	2011-8-16	鞠厚林
002293	罗莱家纺	推荐	-5.69%	2011-8-16	马莉
600000	浦发银行	谨慎推荐	-8.34%	2011-8-16	叶云燕
600809	山西汾酒	推荐	-24.71%	2011-8-16	董俊峰
000858	五粮液	推荐	-12.01%	2011-8-16	董俊峰
000978	桂林旅游	推荐	-24.87%	2011-8-16	许耀文
600600	青岛啤酒	推荐	-16.77%	2011-8-15	董俊峰
300079	数码视讯	推荐	-21.46%	2011-8-15	许耀文
600549	厦门钨业	推荐	-19.80%	2011-8-13	孙勇
600118	中国卫星	推荐	-17.85%	2011-8-12	鞠厚林
002583	海能达	推荐	-16.33%	2011-8-12	王国平
600636	三爱富	谨慎推荐	-25.67%	2011-8-12	裘孝锋、李国洪
300126	锐奇股份	推荐	-8.35%	2011-8-12	鞠厚林
000415	ST 汇通	推荐	-9.93%	2011-8-12	马勇
600015	华夏银行	推荐	3.66%	2011-8-11	叶云燕
002397	梦洁家纺	推荐	-16.59%	2011-8-11	马莉

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

fuchuxiong@chinastock.com.cn

yumiao_jg@chinastock.com.cn

zhanlu@chinastock.com.cn