

## 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:

#### 银行、汽车行业一周观点

- **银行:** 我们认为9月份的货币信贷统计既反映了宏观调控效果,更反映了央行8月末存款准备金范围调整、9月末出台禁止银行存款大幅波动两大措施的强力效应:
  - (1) 贷款新增低于预期,贷款投向短期化趋势延续,因大型银行和省内经营机构贷款增速放缓;
  - (2) 存款增长放缓,定期占比上升,季末存款冲刺效应受到央行强力约束,非金融性企业存款减少值得关注。10月份监管机构推进银行理财整治将使部分银行存款管理能力受到约束使得未来银行理财主导的存款波动将大为减少;
  - (3) 大型银行保持市场份额优势,未来优势有望继续扩大。汇金增持四大行提振市场信心;深发展前三季度业绩预增60-70%,有助于市场强化银行业绩确定性的高增长、部分缓解对资产质量的担忧;建行北分上调首套房贷款利率,标志银行自下而上准备明年明年。维持银行业推荐评级。维持前期的推荐:(1) 客户基础雄厚,持续释放股改红利的农行;(2) 转型成果显著的民生与招行;(3) 业绩改善预期显著的华夏;(4) 整合后具有较大外延式扩张潜力的深发展。
- **汽车:** 市场持续下行以后政策宽松的预期开始出现,但市场对于经济下滑所导致的公司业绩下降的担忧在三四季度会继续体现,但于此对冲的是刺激政策的组合出台和货币政策的进一步宽松预期。从上周中汽协公布的9月汽车产销数据来看基本符合预期,微车去库存现象体现,重卡同比降幅收窄,因此我们认为汽车板块下探的空间不大,而反弹的空间相对进一步下探的空间已经具有较好的风险收益比。但我们认为受去年四季度高基数的影响,往后的销量同比增速将不容乐观,因而限制了反弹的高度。短期市场从攻守两个角度都应该选择三季报增长确定和低估值的品种进行布局。我们相对看好:上海汽车、悦达投资、精锻科技、安凯客车、宇通客车。

### 国际市场 2011.10.18

道琼斯	11577.05	+1.58%
NASDAQ	2657.43	+1.63%
FTSE100	5410.35	-0.48%
香港恒生	18076.46	-4.23%
香港国企	9340.43	-5.21%
日经指数	8741.91	-1.55%

### 国内市场 2011.10.18

上证综指	2383.49	-2.33%
深证成指	10226.93	-2.73%
沪深300	2592.21	-2.80%
上证国债	130.22	+0.06%
上证基金	3998.36	-2.34%
深圳基金	4931.21	-1.99%

### 期货、货币市场 2011.10.18

NYMEX 原油	88.1	-0.20%
COMEX 黄金	1655.9	+0.19%
LME 铜	7442	+0.21%
LME 铝	2210	+0.68%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3749	+0.06%

## 一、 要闻点评及行业观点

### 扭转操作不能替代QE3

#### 核心观点:

1、美联储 10 月 12 日公布的公开市场委员会会议记录表明, QE3 仍有可能。美联储考虑了扩大资产负债表, 将启动新一轮量化宽松措施作为政策选项之一, 纪要显示: “数位委员认为, 大规模资产购买操作是一项更为有效的工具, 并应当将其保留, 一旦有理由采取进一步措施时, 可以作为支持经济更强劲复苏的政策工具。”这表明, 在内外风险加剧的情况下, 如果扭转操作的效果有限, 美国经济增长继续下滑, CPI 下降到 2% 之下的水平, 通缩的风险加剧, 则美联储推出新一轮量化操作不可避免。其他方面, 本周美国经济数据良好, 8 月商业库存月率增长 0.5%, 优于预期, 9 月的零售大幅增长 1.1%, 加上当周申请失业人数有所下降、贸易逆差连续收窄, 经济将在四季度反弹的迹象越来越明显; 不过, 消费信心仍无好转, 10 月密歇根大学消费者信心指数低于预期。

2、本周, 马耳他与斯洛伐克议会先后通过的 EFSF 扩容议案, 至此, 欧元区 17 国均已经通过上述议案, 为 EFSF 的真正发挥效用铺平了道路。我们认为, EFSF 扩容得到批准, 不仅为救助危机中的国家提供了资金上的支撑, 也是欧元通过了一次考验, 表明了欧元区内部一致性的加强, 尽管内部存在争议, 但在面临欧盟完整性、欧元统一性的严峻关口, 欧盟内部统一的决心压倒分裂的企图。这不仅增强了市场对欧元的信心, 加强了全球各国对欧盟作为一个独立力量的信心, 也对欧盟内部的团结、采取一致行动起到了推动作用。但是 EFSF 直到今天才能最终批准、得以实施也充分暴露了欧盟内在决策缺陷。其他方面, 受到欧债迟迟难以解决的困扰, 欧元区 10 月投资者信心指数创 09 年 7 月以来新低, 同时欧元区通胀压力增加, CPI 升高到金融危机以来的最高, 但欧元区 8 月工业生产意外增长, 贸易逆差有所改善。

3、因日元升值与原材料价格下降的影响, 日本 9 月 PPI 年率增长 2.5%, 环比下降 0.1, 日本的 CPI 自今年 5 月见顶以来回落, 最近连续 3 个为 0.2%, 处于通缩的边缘。最新的数据看, 9 月货币供给继续增加, 但贷款余额继续减少, 金融体系的货币创造能力下降, 通缩的风险增加。

(分析师: 潘向东、周世一)

## 二、 报告精选

### 正邦科技: 受益养殖产能扩张 公司业绩迈入释放季

#### 核心观点:

#### 1、公司大幅上调业绩预增

正邦科技今日发布公告称, 2011 年 1-9 月份归属于母公司所有者的净利润为 10,311.60 万元 -11,342.76 万元, 同比去年增长 100%-120%, 而公司之前在半年报中曾预计 2011 年 1-9 月份业绩同比去年增长 50-70%。

## 2、公司业绩已进入释放期

公司之所以上调业绩预测，主要原因是公司决定打造“种猪育种→饲料→商品猪养殖→生猪屠宰及肉食品加工销售”的一体化产业链，在近几年通过新建、收购、租赁、合作等多种方式迅速占领江西省内养殖土地资源，将养殖的小“红旗”几乎插满了江西。如今养殖子公司开始逐步达产达标，产能逐渐释放，区域布局的规模效益逐渐体现。

## 3、业绩增长确定性

随着公司养殖基地的逐步建成，预计公司11年/12年/13年公司生猪出栏量将达到70万头/130万头/200万头是大概率事件。而公司饲料业务随着产能利用率的提高，预计11/12/13年饲料销量分别为350万吨、450万吨、550万吨。

## 4、公司估值与投资建议

我们测算公司11年/12年/13年公司EPS分别为0.35元/0.56元/0.86元，增速分别为157%、67%、55%。鉴于公司未来3年业绩保持年均60%以上的高增长特征，我们认为公司估值应获得一定溢价。我们给予公司2012年业绩25-30倍PE，对应公司合理估值在14-16.8元，给予“推荐”投资评级。

(分析师: 董俊峰)

## 中国太保 2011 年三季度报点评：个险新单猛增强化全年利润预期

中国太保周二晚间发布三季度公告，2011年前三季度，公司实现保险业务收入1213.78亿元，较上年同期增长12.3%；归属于母公司股东净利润70.18亿元，同比增长43.1%。寿险收入同比增长8.2%。产险收入同比增长19.5%。

### 我们的分析与判断：

#### 1、个险新单迅猛增长带动寿险业绩远超市场

银保销售限制的影响则持续至今，银保渠道业绩贡献进一步降低，结合三季度投资市场波动的大背景，寿险市场的消费属性逐步凸显。虽然与去年九月相比，太保个险新单略有下滑，但是依然为前九月的总保费增长提供了强大动力。

#### 2、产险保费年度增幅达到近年峰值

由于去年四季度汽车销售的高基数可能导致同比增幅有限，前八个月17%的产险保费同比增幅远低于去年同期32%的水平，但仍预期太保产险年度增速将坚持上扬态势。

#### 3、利润表现保持强劲，估值支撑进一步加强

在前三季度，由于已赚保费、投资收益的大幅增加及责任准备金提取的相对放缓，净利润增长达到43%的水平，并有望在四季度进一步加快增速。我们预计全年准备金的评估利率将高于现在的水平，并将进一步释放会计利润。

### 投资建议：

预计在未来三年，EPS 将达到 1.0/1.3/1.5 元，在 2011 年 13 倍新业务价值倍数假设下，合理估值区间 24-25 元。2011 年，寿险板块个险营销迅猛增长与评估利率的上行合力拉高业绩表现，尚处在盈利周期高峰的产险板块也将加大业绩贡献。在 2011-2013 年，每股内含价值估值为 7.6/9.5/11.0 元，隐含 PE 分别为 19/15/12x。

维持之前作出的推荐评级。

(分析师: 叶云燕)

### 钢铁行业: 钢价继续波动, 股价或将继续反弹 (2011.10.17)

#### 核心观点:

1、本周钢价小幅反弹后重归平淡, 波动运行的特征符合我们的判断; 钢铁股受市场面的带动有小幅反弹 (2.9%); 我们认为短期内上述走势仍可能延续。

2、钢厂减产仍在酝酿。我们判断减产的两大标志:

1) 厂商博弈白热化致使钢厂库存大量积压;

2) 钢厂深幅下调出厂价导致亏损严重。目前来看两者并不明显, 即: 1) 9 月下旬旬报显示钢厂库存增长并不明显; 2) 钢厂出厂价下调幅度普遍有限。

3、需求表现基本稳定。首先, 我们重申需求未必如预期中差, “金九银十”虽在传统上是需求的旺季, 但今年“旺季不旺”的情况也已经被市场上大多数人所接受。所以需求表现也不会有太多超预期的地方。

4、资金依然紧张。十一节后终端采购量呈现“两头高、中间低”, 即在上周六、日及本周四、五市场采购力量不错, 但周一至周三销售则相当一般。我们可以看到, 周一是价格上涨时, 而周四则为价格下跌时——刚性需求的下游对价格比较敏感。除贴现指标外, 以上也可以说明资金依然紧张。

5、未来矿价走势的不确定因素。成本的变化, 特别是矿石价格的变化是未来一个不确定因素, 即全球经济 (主要是用来分析全球的矿石需求量) 的不确定性, 仍然是在我们分析框架内可能出现超预期因素的地方。

6、钢铁股有继续反弹的可能: 我们不认为基本面短期内会发生太大的变化, 未来影响钢铁股将仍然是市场面的预期差。在低估值和目前的股价位路下, 当市场预期矿价下降幅度将大于钢价时, 钢铁股反弹有望继续。

(分析师: 王国平)

## 三、 当日政策经济、行业及个股要闻

## 经济要闻

前三季GDP增长 9.4% 经济有望软着陆

三季度经济增速回落超预期 四季度或跌至九以下

十七届六中全会审议通过深化文化体制改革决定

央行持续净投放格局终结 短期利率全线上扬

六中全会力推文化产业成国民经济支柱产业

铁道部发债额逼近 40%红线 财政注资或不可避免

国企利润连续 3 月环比下降

非公 36 条细则将依次出台 垄断领域投资坚冰难破

8 月中国大幅减持美国债 365 亿美元 或受标普降级影响

穆迪将西班牙主权评级从Aa2 下调至A1

数据及消息面利好 美股周二大幅拉升

## 行业动态

70 大中城市新建商品住宅价格逼近止涨

信贷额度趋紧 银行上调多项贷款利率

十部委发文助力战略性新兴产业发展

《中国城市创新创业环境排行榜》首次发布

9 家电力央企去年净利润 721 亿

三季度全社会用电量 35157 亿千瓦时

IPO 融资一季不如一季 今年前 3 季融资额降 4 成

两部委免征员工制家政服务营业税 促进就业增长

国务院发布关于重庆市城乡总体规划批复

#### 四、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	-1.48%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000698	沈阳化工	推荐	-16.13%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000876	新希望	推荐	-4.33%	2011-8-25	董俊峰
601288	农业银行	推荐	-0.76%	2011-8-25	叶云燕
600322	天房发展	推荐	-17.21%	2011-8-25	潘玮
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-4.61%	2011-8-25	王国平
002554	惠博普	谨慎推荐	-11.05%	2011-8-25	裘孝锋、王强
601009	南京银行	谨慎推荐	-2.91%	2011-8-25	叶云燕
002294	信立泰	谨慎推荐	-13.53%	2011-8-25	陈雷
002251	步步高	推荐	-17.94%	2011-8-25	陈雷、卞晓宁
601808	中海油服	推荐	4.40%	2011-8-24	裘孝锋、王强
002430	杭氧股份	推荐	-2.95%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
600031	三一重工	推荐	-8.74%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
002484	江海股份	推荐	-19.06%	2011-8-24	王家炜、王莉
000666	经纬纺机	推荐	-8.88%	2011-8-23	马勇
300084	海默科技	推荐	-31.52%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600226	升华拜克	谨慎推荐	-26.36%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600008	首创股份	推荐	-7.50%	2011-8-23	冯大军
000729	燕京啤酒	推荐	-10.36%	2011-8-23	董俊峰
601003	柳钢股份	谨慎推荐	-9.71%	2011-8-23	王国平
601798	蓝科高新	推荐	-9.78%	2011-8-22	鞠厚林
601718	际华集团	推荐	-4.56%	2011-8-22	马莉
002269	美邦服饰	推荐	-18.33%	2011-8-22	马莉
002550	千红制药	谨慎推荐	-14.40%	2011-8-22	陈雷
002503	搜于特	推荐	-8.43%	2011-8-22	马莉
300148	天舟文化	推荐	19.32%	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	-16.45%	2011-8-22	王国平
000568	泸州老窖	推荐	-15.48%	2011-8-19	董俊峰
300113	顺网科技	谨慎推荐	-3.41%	2011-8-19	许耀文
000811	烟台冰轮	推荐	-9.29%	2011-8-19	鞠厚林
002238	天威视讯	推荐	-5.53%	2011-8-19	许耀文
600054	黄山旅游	谨慎推荐	-12.09%	2011-8-19	许耀文
000895	双汇发展	推荐	-7.79%	2011-8-19	董俊峰
601328	交通银行	谨慎推荐	-3.62%	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	-13.58%	2011-8-18	叶云燕
000596	古井贡酒	推荐	-16.81%	2011-8-18	董俊峰
002564	张化机	推荐	-26.49%	2011-8-18	鞠厚林
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-11.68%	2011-8-18	董俊峰
000001	深发展 A	推荐	-4.24%	2011-8-18	叶云燕
300005	探路者	谨慎推荐	-11.48%	2011-8-17	马莉
300058	蓝色光标	推荐	-4.08%	2011-8-17	许耀文
600016	民生银行	推荐	0.00%	2011-6-17	叶云燕
300056	三维丝	推荐	-23.38%	2011-8-17	冯大军
000837	秦川发展	推荐	-14.44%	2011-8-17	鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-13.66%	2011-8-17	鞠厚林
300229	拓尔思	推荐	-0.44%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
300136	信维通信	推荐	-15.12%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
002122	天马股份	推荐	-16.76%	2011-8-16	鞠厚林
002293	罗莱家纺	推荐	-4.56%	2011-8-16	马莉
600000	浦发银行	谨慎推荐	-6.10%	2011-8-16	叶云燕
600809	山西汾酒	推荐	-24.86%	2011-8-16	董俊峰
000858	五粮液	推荐	-7.69%	2011-8-16	董俊峰
000978	桂林旅游	推荐	-27.09%	2011-8-16	许耀文
600600	青岛啤酒	推荐	-14.85%	2011-8-15	董俊峰
300079	数码视讯	推荐	-15.33%	2011-8-15	许耀文
600549	厦门钨业	推荐	-18.98%	2011-8-13	孙勇
600118	中国卫星	推荐	-15.47%	2011-8-12	鞠厚林
002583	海能达	推荐	-9.67%	2011-8-12	王国平
600636	三爱富	谨慎推荐	-25.64%	2011-8-12	裘孝锋、李国洪
300126	锐奇股份	推荐	-5.27%	2011-8-12	鞠厚林
000415	ST 汇通	推荐	-9.78%	2011-8-12	马勇
600015	华夏银行	推荐	9.26%	2011-8-11	叶云燕
002397	梦洁家纺	推荐	-11.92%	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](http://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](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

[yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)

[zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)