

晨会纪要



今日观点

- 搜于特：时尚黑马错位竞争，渠道优势增长可期；首次买入
- 中国太保：保费平稳，净资产下滑；维持买入

最新报告

- 凯恩股份：电容器产业链上的一朵奇葩；首次买入
- 贵州茅台：前三季度业绩增长近六成，淡季不淡；维持增持
- 海正药业：费用持续下降 业绩平稳增长；维持买入
- 山东药玻：成本依然高企、期待新产品放量；维持增持
- 证券行业：现实与预期的博弈——上市券商月报点评暨三季报前瞻；维持看好
- 东方铝业：上下游产业链延伸有序推进中；维持增持

财经要闻

- 专家称经济硬着陆可能性逐步降低
- 8月中国减持美国债 365 亿美元 外储多元化效果渐显
- 1年期央票利率九连平 央行单日回笼资金千亿
- 伯南克：联储或利用升息举措打破资产泡沫
- 9月用电量同比增 12.2% 冬季用电形势仍然偏紧
- 前三季度工业增加值同比增长 14.2%
- 多晶硅价两周内狂跌逾三成
- 天然气汽车已实现初步产业化

近期买入评级公司

代码	公司名称	10EP	11EPS	12EPS	股价	报告日期
002358	森源电气	0.41	0.69	1.04	20.66	2011/10/17
002014	永新股份	0.87	0.8	1.03	15.70	2011/10/17
600309	烟台万华	0.92	0.99	1.17	14.28	2011/10/17
002230	科大讯飞	--	0.6	0.88	36.61	2011/10/14
002250	联化科技	--	0.8	1.13	21.20	2011/10/14
600050	中国联通	0.06	0.15	0.29	5.20	2011/10/14
600315	上海家化	0.65	0.95	1.35	32.64	2011/10/13
601607	上海医药	0.69	0.81	0.91	14.32	2011/10/12

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2383.49	-2.33
深证成指	10226.93	-2.73
沪深 300	2592.21	-2.80
上证 180	5450.99	-2.83
深圳中小板	5769.80	-2.54
上证 B 股	239.30	-2.27
上证基金	3898.36	-2.34
国债指数	130.22	0.06

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18076.50	-4.23
香港国企	9340.43	-5.21
道琼斯	11577.00	1.58
S&P500	1225.38	2.04
NASDAQ	2657.43	1.63
日经	8741.91	-1.55

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
食品饮料	5648.32	-1.17
信息服务	1639.20	-1.93
农林牧渔	1953.00	-2.07
家用电器	2190.00	-2.17
餐饮旅游	2547.09	-2.27

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
有色金属	3841.15	-4.37
黑色金属	2346.21	-3.68
化工	2109.42	-3.56
建筑建材	2601.04	-3.40
机械设备	3850.96	-3.39

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

今日观点

1 搜于特：时尚黑马错位竞争，渠道优势增长可期；首次买入

研究结论

我们区别于市场的观点：（1）美邦、森马下沉对于搜于特并不一定是坏事：外部的竞争并没有想象中可怕，搜于特也有其在三四线市场的比较优势，产品性价比更高，加盟商盈利能力强展店积极性高等。同时外部竞争也有助于三四线市场的培育，鲶鱼效应更利于搜于特的成长。（2）搜于特的看点并不在于和别人竞争，更在于在内部挑战自己，提升自身的管理能力，上市为公司提供了更好的平台和资源以提升其品牌和管理能力。

搜于特是国内三四线市场青春休闲服领军企业。公司主推“潮流前线”品牌，专注于三四线市场，定位清晰且性价比领先，成本优势突出，与其他休闲服饰品牌差异化明显；同时在渠道上充分调动加盟商积极性，加盟商盈利能力强，渠道扩张迅速。截至 2011 年 6 月，公司共有门店 1345 家；2010 年净利率达 14.35%，且呈现稳步提升态势。

我们认为公司的核心优势之一是：清晰定位于三四线市场，性价比凸显。公司率先提出“时尚下乡”概念，定位精准且清晰，规避了与美邦、森马等大体量品牌的正面竞争；同时，公司在针对三四线市场的运作中，形成了一整套适合目标市场消费特征的运营模式：（1）三四线市场价格高敏感度——高性价比；（2）三四线市场需求多样化——款式丰富；（3）三四线市场点多面广差异化大——激励性的加盟政策；（4）品牌推广围绕三四线市场消费群展开。

我们认为公司的核心优势之二是加盟商盈利能力强，利益一致带来渠道快速拓展。三四线市场运作核心是经销商的盈利能力，搜于特加盟商政策优势明显，盈利能力强，能做出销量，渠道扩展自然会加速。

关于资本市场关心的问题（1）关于美邦、森马等本土品牌下沉对公司的影响。我们认为外部的竞争并没有想象中可怕，搜于特也有其比较优势。另外一定时期的外部竞争更利于市场培育和公司的成长。（2）关于公司管理能力提升的思考。我们认为公司管理能力的提升是其未来能否保持可持续发展的核心看点，目前公司已经在做一些改善，当然这种能力的提升需要时间和磨练。（3）关于公司品牌基础相对薄弱的问题。我们认为这的确是公司目前的一个弱点，但上市为公司提升品牌、进一步拉开与杂牌之间的差距，缩小与其他本土知名休闲品牌的距离提供了更好的资源和平台。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2011—2013 年的每股收益分别为 0.97 元、1.48 元和 2.00 元，未来三年盈利的复合增长率为 52%。考虑到公司未来业绩的高成长性，我们认为给予公司 2012 年 27 倍的估值水平较为谨慎合理，对应目标价格 40 元，首次给予公司“买入”评级。

投资风险：对流行趋势把握不准或者由于天气异常造成的存货风险，企业规模迅速扩张过程中管理能力配套跟不上的风险；

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 朱元 021-63325888*3207 zhuyuan@orientsec.com.cn

2 中国太保：保费平稳，净资产下滑；维持买入

事件

中国太保公布 2011 年三季报，1-9 月公司实现扣除非经常性损益后的净利润 60.97 亿元，同比上升 24.6%，扣除非经常性损益后的每股净利润 0.71 元；期末净资产 746.58 亿元，较 6 月末下降 6.5%，每股净资产 8.68 元。

研究结论

投资收益：总投资收益率受股市下跌影响

根据财务报表推算，9 月末投资资产为 4,890.93 亿元，略低于 6 月末；投资收益 136.17 亿元。未年化的总投资收益率为 2.9%，年化则为 3.9%。考虑 A 类浮亏后的投资净值增长仅为 0.7%。

7-9 月间，定息投资的利息收入贡献投资收益约 43.69 亿元，新增减值以及 T 类浮亏 12.49 亿元，倒算出证券买卖亏损 3.31 亿元。

净资产：A 类浮亏严重拖累，非经常性损益小有惊喜

1-9 月，A 类浮亏 98.1 亿元，严重拉低净资产。另一方面小有惊喜：太平洋安泰股权处置、太平洋金融学院抵债资产处置分别带来税前收益 4.79 亿元和 6.59 亿元。

保险业务：寿险增长乏力，产险继续稳步增长

1-9 月，寿险实现保险业务收入 745.28 亿，较上年同期增长 8.2%。产险实现保险业务收入 467.98 亿，较上年同期增长 19.5%。

投资建议：当前股价隐含 2011 年 NBM 和 P/EV 分别为 5.6 倍和 1.3 倍，相对估值重回 2008 年底股市最低水平，维持中国太保“买入”评级。

风险提示：A 类金融资产浮亏进一步扩大，NBV 增速下降。

证券分析师 金麟 (S0860510120026) 021-63325888*6084 jinlin1@orientsec.com.cn

联系人 陈红霞 chenhongxia@orientsec.com.cn

最新报告

1 凯恩股份：电容器产业链上的一朵奇葩；首次买入

研究结论

分享高端电容器产业增长盛宴，凯恩股份进入供不应求时代。国内新兴电子设备需求近年来快速增长，包括 3G 通信、高铁设备和电动汽车等，这些新增需求拉动了高压、高容量的铝电解电容的需求（图 5~8），未来可见的时间段，我们认为高压铝电解电容将保持快速增长。从我们翻阅的日本铝电容器企业年报看，无一例外均印证了中国等新兴国家节能电器、汽车电子和蓄电电器等需求旺盛，带动其产品销售，此外，这些公司均有一定程度的追加投资动作，历史上日本企业很少追加投资，这表明了未来较长一段时间铝电容器有望维持景气周期。作为电容器产业链的上游企业，凯恩股份产品电解纸有望分享下游高景气带来的快速增长，通过对电极箔的扩张产能测算，我们认为电解纸 2012 年将进入供不应求的阶段。

海外市场对电解纸公司反映热情，凯恩公司估值水平有望抬升。我们注意到公司竞争对手 NKK 公司公布 2010 年年报后，估值上行并创出上市以来新高，据 NKK 披露公司受来自中国等国家节能电器、逆变器和蓄电设备需求走高带动其盈利上行。而经过 10 年发展，凯恩股份的竞争实力已经逐渐接近于其竞争对手 NKK 公司，因此我们认为在其盈利大幅增长的背景下，凯恩股份也有机会再次呈现戴维斯双击。

2012 年公司电池业务平稳增长。通过对电池容量，放电倍率和循环寿命三大指标进行对比可以发现，凯恩公司的产品制造水平在业内处于领先地位，其部分指标甚至高于国际知名品牌，我们认为其良好的性价比是公司电池需求超越行业平均水平的主要原因，且毛利率也高于国内其他电池上市公司。我们预计 2011 年公司镍氢电池销量可以达到 6500 万节，目前公司电池部门已经迁到新厂区，未来有望扩张达到 1 亿节水平，远景是具备生产 3 亿节产品能力，并积极向锂电池等其他电池产品发展，届时电池公司收入水平达到 10 亿元，与公司纸业务形成双轮驱动。

未来制约公司估值的因素基本消除。前期因为公司大股东减持和媒体负面报道较多，压抑了公司估值水平，我们认为目前看大股东从主客观方面都不再具有继续减持的可能；此外，公司也积极和监管部门沟通，媒体负面报道对公司影响渐渐淡去，制约公司估值因素不再显著。

国内国际电容器产业链上比较，凯恩当前相当有安全边际，首次给予公司买入评级。我们梳理了国际国内电容器产业链上的企业财务指标和估值水平，目前凯恩盈利能力好于国际同行（见表 5~7），但估值却低于国内企业，产业链上看目前股价相当有安全边际，我们预计 2011，2012 年 EPS 为 0.69 元，0.92 元，参考海外 NKK 公司估值水平和国内同一产业链上的公司估值，我们给予 2011 年 30 倍 PE，对应目标价为 20.8 元，首次给予公司买入评级。

风险因素：欧美经济危机致消费电子出货回落，致使电解纸需求下滑。

证券分析师 郑恺 (S0860510120016) 021-63325888*6079 zhengkai@orientsec.com.cn

联系人 陶林杰 021-63325888*8502 taolinjie@orientsec.com.cn

2 贵州茅台：前三季度业绩增长近六成，淡季不淡；维持增持

事件

2011年1—9月，公司实现营业收入136.42亿元，同比增长46.26%，营业利润92.82亿元，同比增长57.4%，实现归属母公司净利润65.69亿元，同比增长57.37%，实现每股收益6.33元。其中，第三季度公司实现营业收入38亿元，同比增长39.26%，营业利润24亿元，同比增长57.76%，实现归属母公司净利润17亿元，同比增长54.68%，实现每股收益1.6元。

董事会今日收到公司董事、总经理刘自力先生递交的书面辞呈，刘自力先生因工作调整请求辞去总经理职务。

研究结论

业绩基本符合预期，三季度业绩保持了高速增长的态势。报告期内，公司业绩增长保持了上半年高速增长的态势，净利润增速略低于上半年的58%。第三季度是公司业绩的淡季，公司收入增速相比上半年有所放缓，但作为淡季的收入绝对额为38亿元，接近一季度收入（消费旺季），公司产品在第三季度销售仍然是淡季不淡。

毛利率提升、期间费用率继续下降，公司经营指标显示出成熟企业的特性。报告期内，公司毛利率略升0.33个百分点，为91.53%，第三季度公司毛利率上升1.06个百分点，表明市场对茅台高度酒需求增长更快。公司和产品毛利率上升的原因主要在于产品在年初的提价和销售结构变化。报告期内，公司三项期间费用率下降达到3.46个百分点，降为9.36%，处于高端消费品公司的较低水平。在公司收入大幅增长46%的情况下，销售费用和管理费用仅仅增长2.32%和17.63%，费用控制良好，由于公司账面现金充沛，银行利息收入扣除其他费用支出后的财务费用达到2.18亿元，同比大幅增长59%。

预收款上升，提价预期是主因。报告期末，公司的预收账款达到68.18亿元，相比二季度末的49.35亿元增加近19亿元，我们认为主要原因：一是上半年茅台酒终端价不断创出新高，市场对公司提高出厂价预期较为强烈（由于发改委的再次约谈，公司产品今年提高出厂价的可能性较低，我们预计明年年初上调的概率大）；二是消费旺季来临前的预收款正常增加。

维持盈利预测，维持增持的投资建议：我们维持公司的盈利预测，预计公司2011—2013年EPS分别为7.48元、9.77元和12.52元（出于对宏观经济不确定性的考量，我们给出的盈利预测相对谨慎，如果公司四季度净利润能够维持前三季度的增速，今年实际业绩将有望高于我们的预测值）。参考公司2012年的PE估值水平仅为20倍，公司中长期投资价值较为显著，我们维持公司“增持”评级，目标价244元。

风险提示：宏观经济的不确定性；社会舆论对高酒价的压力。

证券分析师 施剑刚 (S0860510120024) 021-63325888*6075

shijiangang@orientsec.com.cn

3 海正药业：费用持续下降 业绩平稳增长；维持买入

研究结论

公司昨日发布2011年三季度报告，前三季度实现营业收入36.29亿元，同比增长10.84%；归属于上市公司股东的净利润3.50亿元，同比增长44%。合每股收益0.67元；其中第三季度实现利润1.22亿元，同比增长31%。

我们的分析：

公司经营基本符合预期。我们认为，公司业绩基本符合我们的预期，估计公司前三季度业绩增长仍主要来自于国际合作订单的带动；而且公司销售费用和管理费用控制良好，也是业绩快速增长的重要原因。

收入增速放缓，费用持续下降。第三季度收入增速放缓，单季度实现 11.42 亿元的收入，同比微增 0.4%；单季度毛利率为 30.32%，环比提高约 3 个百分点，同比基本持平。费用持续下降，其中管理费用 1.19 亿元，同比下降 690 万元，销售费用 6451 万元，同比下降 1740 万元；是利润增长的重要来源。总体三季度净利润率为 10.87%，同环比分别增长 2.5 和 0.8 个百分点。

短期增长仍看合作订单，长期期待看制剂出口。对于公司的投资逻辑我们一直未有改变，我们始终认为公司短期的增长仍将依赖于类似于辉瑞兽药的生产转移订单的持续，今年相继公告的各项合作项目，显示了国际订单生产的强劲需求。我们认为这一合作生产的产业转移趋势在未来数年仍将维持，公司有望持续受益。但长期来看，其仿制药制剂的规范市场出口业务仍将决定公司的长期投资价值；公司的优势主要在于其在原料药国际注册方面有丰富的储备和经验，在研发上亦有深厚的底蕴积累，因此有望凭借其原料药品种的优势逐步实现向成品药的过渡；高规格的生产线建设也有助于公司产品顺利通过国际认证；而这一阶段需要的时间则是公司投资风险的主要变量。

盈利预测：

我们目前维持公司 2011—2012 年 1.02 元和 1.38 元的业绩预测，从长期角度，仍维持公司买入的投资评级。

风险因素：投资与折旧过大，原料药价格大幅波动，制剂市场开拓低于预期。

证券分析师 庄琰 (S0860510120011) 021-63325888*6069 zhuangyan@orientsec.com.cn

证券分析师 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

4 山东药玻：成本依然高企、期待新产品放量；维持增持

事件

山东药玻公布 2011 年三季报，今年 1—9 月份公司实现营业收入 10.79 亿元、比去年同期增长 1.78%，营业利润为 1.46 亿元、比去年同期下降 13.73%，利润总额为 1.45 亿元、比去年同期下降 14.27%，归属于上市公司股东的净利润为 1.14 亿元、比去年同期下降 19.53%，摊薄后每股收益 0.44 元。

研究结论

第三季度业绩未能扭转下滑趋势。第 3 季度实现销售收入 3.38 亿元，同比下降 4.91%，主营业务利润 0.84 亿元，同比下降 26.78%，营业利润 0.44 亿元，同比下降 22.34%，归属于上市公司股东的净利润为 0.30 亿元，同比下降 36.43%。

生产成本依然高企是利润下滑主要原因。2011 年前三季度毛利率为 26.7%，同比下降 5.74 个百分点，其中第三季度毛利率为 25.4%，同比下降 7.84 个百分点。目前来看，公司的生产成本依然高企，公司的主要生产材料包括煤炭、石英砂，橡胶类、纯碱等出现不同幅度的上涨，对成本造成较大压力，其中纯碱价格从 2010 年 9 月份开始上涨，从 1400 元/吨上涨至 2010 年底的 2300 元/吨左右，目前价格稳定至 1900—2000 元/吨左右，未来价格有望下行。另外第三季度公司上调员工工资，导致管理费用上升，前三季度管理费用率为 5.51%，同比上升 0.05 个百分点，其中第三季度管理费用率为 6.84%，同比上升 1.51 个百分点，这也对利润的下滑造成了影响。

新增项目开始贡献产能。公司年初通过自筹资金投资新建年产 30 亿只模抗瓶项目与年产 5 亿只棕色瓶项目，上述项目目前进展顺利，预计已经开始点火生产，从而为模抗瓶扩充产能 35%、为棕色瓶扩充产能 33%，产能扩张下未来成长将取决于国内抗生素市场的需求恢复情况。

投资建议：今年下半年成本未能如我们所期望的下降，此外国内模制瓶需求尚未恢复，为此我们下调 2011—2013 年每股收益分别为 0.57 元（原预测为 0.75 元）、0.72 元（原预测为 0.93 元）、0.86 元（原预测为 1.07 元），明年一类玻璃制品有望贡献销售收入，而主要原材料如纯碱价格预计开始下降，此外高科技企业所得税优惠政策也可能拿到，因此明年成为业绩转折点是大概率事件，建议投资者关注中长期投资价值，维持公司增持的投资评级，目标价 14.25 元。

证券分析师 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 田加强 021-63325888*6087 tianjiaqiang@orientsec.com.cn

5 证券行业：现实与预期的博弈——上市券商月报点评暨三季度报

前瞻；维持看好

事件：

截至 10 月 17 日晚间，上市券商 9 月经营数据已披露完毕。

研究结论

疲弱的市场表现对上市券商 9 月经营造成较大影响：9 月份上市券商业绩继续大幅下滑，基本符合我们之前预期。9 月沪深两市日均成交额仅 1059 亿元，创出 2008 年底以来的新低，按流通市值测算的月换手率降至 12.2%，已跌至 2003 年大熊市期间的水平。同时 9 月沪深 300 指数月跌幅达到 9.3%，对券商自营造成较大冲击。9 月有 9 家上市券商净利润为负。而如以净资产看，几乎所有上市券商 9 月均出现亏损（含浮亏）。从公司层面看，亏损幅度较大的公司多为自营或经纪业务弹性大的券商。

三季度增速由正转负，全年业绩存集中性下调风险：根据近三个月月报及我们的测算，预计上市券商前三季度净利润将由上半年的微增变为下降（具体预测见正文）。前三季度净利润降幅较少的仍集中在新业务领先的大型券商（降幅在 5% 之内），包括海通、中信和光大证券等，而中小券商三季度业绩普遍下滑 30—40% 左右。待三季度披露完毕后，预计包括我们在内的多数卖方将集中下调全年盈利预测，下调幅度可能在 10—20%。由于去年四季度基数较高，因此上市券商 2011 年整体业绩可能难现正增长。

经历上周中的大涨之后，证券投资陷入了我们所谓的“微妙”阶段。从预期来看，佣金率中期见底及创新业务发力均是利于证券公司的积极因素。在过去一个季度中，这两大因素对证券股走势形成明显支撑。但短期来看，三季度乃至全年盈利预测下调的现实又确实对证券股形成了一定的负面影响。我们认为，券商三季度业绩不佳的现实短期内将占主导，但对未来的良好预期将继续支撑券商股中期走强。投资标的上，我们继续首推海通证券（买入），同时建议关注具有长期投资价值的中信证券（买入）。弹性品种短期内受制于现实影响（三季度普遍较差），暂不推荐。

证券分析师 王鸣飞 (S0860511040001) 021-63325888*6085 wangmingfei@orientsec.com.cn

6 东方锆业：上下游产业链延伸有序推进中；维持增持

研究结论：

行业巨头 ILLUKA 持续上调锆英砂季度合约价，国内锆英砂现货价格有望止跌企稳。2010 年以来，受锆英砂持续供不应求推动，国内外锆英砂价格大幅上涨，且国内现货价格上涨更猛烈，一度较 ILLUKA 等国际锆英砂供应商进口合约价高 6000 元/吨。6 月份以后，受全球经济增速放缓预期，特

别是中国房地产市场预期走弱，国内锆英砂价格开始下行。但由于国内外巨大价差，三、四季度以 ILUKA 为首的国际锆英砂供应商依然大幅上调锆英砂售价 30%和 10%，9 月底国内外锆英砂价格基本接轨，10 月份以来伴随国外供应商再次提价，目前澳洲和南非的锆英砂中国到岸价 19000—20000 元/吨，较国内现货高 2000 元/吨，内外巨大负价差将支撑国内价格止跌企稳。展望未来 1—2 年，基于锆英砂的供应高集中度，及新投产项目有限，我们预计锆英砂价格仍有望维持高位运行。

期待澳洲 Mindarie 锆矿尽早复产。澳洲 Mindarie 锆矿，锆英砂资源量 106 万吨，储量 53 万吨。该项目曾于 2008 年投产，但后因金融危机锆英砂市场持续低迷亏损，于 2009 年 10 月关闭停产。东方锆业澳洲子公司 2011 年 4 月正式入主该矿，控股 65%股权，据公司公告预计该矿今年下半年复产，第一年锆英砂精矿产量预计 2.5 万吨以上，相当于公司今年锆英砂的需求量。

高端产品——复合氧化锆产能翻番扩产中。公司高端产品复合氧化锆和下游结构陶瓷自上市以来毛利率始终维持在 40—50%，2010 年收入和利润占比分别达到 35%和 61%。复合氧化锆产能也自 150 吨扩至 2010 年底 2300 吨，目前公司正在新扩建 2700 吨复合氧化锆产能，预期 2012 年底完成，届时公司下游深加工盈利将进一步得到巩固。

盈利预测和投资评级。我们看好公司锆子行业一体化产业链布局，并预计未来 1—2 年业绩将呈现爆发式增长。经测算公司 2011—13 年 EPS 为 0.70/1.47/1.98 元。近三年业绩复合增长率近 100%。维持公司增持的投资评级，目标价 46 元，对应 2011—13 年 PE 为 53/25/19 倍。

风险因素。全球经济增速放缓导致锆英砂需求增速低于预期，价格上涨幅度低于预期；公司澳洲 Mandaire 锆矿投产进度及成本不达预期；公司收购澳大利亚 WIM150 项目尚未完成，存在一定不确定性。

证券分析师 杨宝峰 (S0860510120005) 021—63325888*6099 yangbf@orientsec.com.cn

联系人 徐建花 021—63325888*6090 xujianhua@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 专家称经济硬着陆可能性逐步降低

专家表示，今年以来我国 GDP 增速一直处于高位运行，三季度 GDP 增长虽有所回落但属于平稳回调，经济“硬着陆”的可能性逐步降低，全年 GDP 保持 9%以上增速毫无悬念。

- 8 月中国减持美国债 365 亿美元 外储多元化效果渐显

8 月中国所持有的美国国债总计 11370 亿美元，明显低于 7 月的 11735 亿美元，环比减持 365 亿美元，继续位列各国及地区之首。中国结束了此前连续四个月增持美国国债的做法。

- 1 年期央票利率九连平 央行单日回笼资金千亿

分析人士称，正回购连续放量发行，意在平滑到期资金至下周和 11 月。同时，在 CPI 连续回落的情况下，央行更倾向于用较为温和的正回购来动态调节流动性。此外，经济增速持续缓慢下行以及物价形势的好转，可能会使货币政策的施力方向发生微妙变化，因为“保增长”和“控通胀”同样重要。

- 伯南克：联储或利用升息举措打破资产泡沫

美联储主席本·伯南克(Ben Bernanke)周二称，美联储有可能会通过上调基准利率的方式来打破资产泡沫。伯南克在波士顿联储的年会上发表的讲话则表明，货币政策可能会在某些情况下被用于控制资产价格或信贷总量的运动轨迹，从而增强金融稳定性。但伯南克同时指出，银行监管工具的有效性“尚未得到验证”，“因此货币政策被直接用来支持金融稳定性目标的可能性不应被排除”。

行业

- 9 月用电量同比增 12.2% 冬季用电形势仍然偏紧

- 前三季度工业增加值同比增长 14.2%

- 多晶硅价两周内狂跌逾三成

分析指出，在此市场环境下，中小多晶硅企业倒闭几乎已成定局。而对于国内大厂来说，这样的价格也属于严重亏损生产。有多晶硅厂商表示，目前市场上现货交易几乎已陷入停滞，随着时间延长，国内多晶硅库存量很快会出现上升，进而将市场价格再次快速拉下。如果行情延续下去，10 月底多晶硅很有可能会跌破 20 万元/吨。

- 天然气汽车已实现初步产业化

在 18 日举办的第四届亚太天然气汽车协会国际会议上，科技部 863 节能与新能源汽车重大项目办公室副主任甄子健表示，当前我国天然气汽车年产值已经超过 150 亿元，已经实现初步产业化；如果加气站瓶颈得到进一步缓解，该行业有望加快发展。安凯客车、宇通客车、金龙汽车等行业龙头有望受益。

东方证券近一周发表的研究报告：

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/18	公司研究/有色	002167	东方锆业	增持	东方锆业：上下游产业链延伸有序推进中（动态跟踪）	杨宝峰、徐建花
2011/10/18	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：联想跃居全球PC第二大厂商（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/10/18	行业研究/证券	——	——	看好	证券行业：现实与预期的博弈——上市券商月报点评暨三季度前瞻（动态跟踪）	王鸣飞
2011/10/18	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞：Q4急单促增长，整体恢复在即（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/10/18	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111018（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、方重寅、赵越峰
2011/10/18	公司研究/医药	600267	海正药业	买入	海正药业：费用持续下降 业绩平稳增长（季报点评）	庄琰、李淑花
2011/10/18	公司研究/医药	600529	山东药玻	增持	山东药玻：成本依然高企、期待新产品放量（季报点评）	李淑花、田加强
2011/10/18	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111018	东方证券
2011/10/18	公司研究/食品饮料	600519	贵州茅台	增持	贵州茅台：前三季度业绩增长近六成，淡季不淡（季报点评）	施剑刚
2011/10/18	公司研究/轻工	002012	凯恩股份	买入	凯恩股份：电容器产业链上的一朵奇葩（首次报告）	郑恺、陶林杰
2011/10/18	公司研究/通信	600637	广电信息	买入	广电信息：今天看IPTV爆发，未来看第四屏主导者（首次报告）	周军、孟玮
2011/10/18	公司研究/机械	300008	上海佳豪	增持	上海佳豪：受累于船舶市场低迷（季报点评）	刘金钵、赵越峰
2011/10/18	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：旅游板块长假之后迎来开门红（周报）	杨春燕、吴繁
2011/10/18	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：滚动PE创年内新低，绝对收益空间显现（双周报）	李淑花、田加强
2011/10/17	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：水利投资兑现是大概率事件（周报）	周凤武、胡耀文
2011/10/17	行业研究/军工	——	——	看好	东方军情周刊第6期：利比亚、叙利亚、伊朗，中国的底线在哪里？	王天一、肖婵
2011/10/17	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：联通下调iPhone合约计划价格（周报）	周军、张杰伟
2011/10/17	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属进口数据点评：9月我国未锻造铜及铜材创年内新高	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/10/17	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属：9月经济数据不给力，有色金属维持震荡（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/10/17	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：软件产品增值税优惠政策细则出台（周报）	周军、曹松
2011/10/17	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：一周动态与跟踪（周报）	秦绪文、王轶
2011/10/17	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：三季度密集期，关注超预期的配网设备企业（周报）	曾朵红、方重寅
2011/10/17	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：9月行业出口如期放缓（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/10/17	专题研究	——	——	——	石油化工：国内化工品跌多涨少，酚酮类产品价格出现暴跌（周报）	王晶、杨云、虞瑞捷
2011/10/17	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：外矿跌幅明显 行业盈利未见改观（周报）	杨宝峰、董亮
2011/10/17	衍生品研究	——	——	——	可转债：估值回升助力转债反弹（周报）	孟卓群

2011/10/17 行业研究/银行 —— —— 看好 银行业3M周报：久违的大涨

王鸣飞、金麟、姚栋

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/17	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：久违的大涨	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/10/17	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：楼市实际成交情况明显好于悲观预期（周报）	杨国华、周强
2011/10/17	公司研究/医药	002626	金达威	——	金达威：领先的营养强化剂制造企业（新股定价报告）	李淑花、宋敏
2011/10/17	策略研究	——	——	——	市场缺乏热点，反弹高度不宜过度乐观——策略数据周报之市场脉动	策略团队
2011/10/17	固定收益	——	——	——	今末明初仍可能有好的机会（周报）	冯玉明、高子惠
2011/10/17	衍生品研究	——	——	——	基金仓位跟踪：谨慎应对反弹（周报）	胡卓文
2011/10/17	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：空方加码结束（周报）	孟卓群、高子剑
2011/10/17	策略研究	——	——	——	市场缺乏热点，反弹高度不宜过度乐观——策略数据周报之市场脉动	策略团队
2011/10/17	策略研究	——	——	——	外围情绪偏好，国内流动性偏向宽松——策略数据周报之流动性观测	策略团队
2011/10/17	策略研究	——	——	——	“弹”花一现，风格或换 —— 市场策略周报	策略团队
2011/10/17	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111017	东方证券
2011/10/17	公司研究/电力设备	002358	森源电气	买入	森源电气： 三季报业绩超出预期，高增长可持续（动态跟踪）	曾朵红
2011/10/17	公司研究/轻工	002014	永新股份	买入	永新股份：业绩超预期，四季度有望续写高增长（季报点评）	郑恺、陶林杰
2011/10/17	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备行业：光热发电预期将造就万亿产业（专题报告）	曾朵红、方重寅
2011/10/17	公司研究/化工	600309	烟台万华	买入	烟台万华：未来聚氨酯行业垂直整合的领导者（动态跟踪）	王晶、赵辰
2011/10/14	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111010-20111014	东方证券
2011/10/14	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年9月挖掘机产销月报 ——同环比背离，挖掘机全年增长难	刘金钵、王东冬
2011/10/14	公司研究/计算机	002230	科大讯飞	买入	科大讯飞：苹果Siri功能发布或将成为智能语音交互时代的开端（简评）	周军、张乐
2011/10/14	衍生品研究	——	——	——	新华富时中国A50指数期货分析：态度转趋乐观	孟卓群、高子剑、谭瑾
2011/10/14	公司研究/化工	002250	联化科技	买入	联化科技：股权激励方案利好长期发展（简评）	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2011/10/14	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：iPhone合约价格调整，恢复286套餐是亮点（动态跟踪）	周军、张杰伟
2011/10/14	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：2011年三季报前瞻	杨春燕、吴繁
2011/10/14	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年9月推土机产销月报——季节性回暖难掩推土机景气下降	刘金钵、王东冬
2011/10/14	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111014	东方证券
2011/10/14	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111014（动态跟踪）	刘金钵、明雄义、王尔冬、方里典
2011/10/14	策略研究	——	——	——	第二产业向下，第三产业向上——评三季度企业景气和企业家信心指数	策略团队
2011/10/14	宏观研究	——	——	——	海外宏观经济美国经济之就业篇（1）——形势严峻，但不必过度悲观，主	闫伟、孙付
2011/10/14	宏观研究	——	——	——	与欧盟贸易显著下降，传统大宗商品出口回落幅度较大——9月贸易数据点	闫伟、孙付
2011/10/14	公司研究/纺织服装	002485	希努尔	增持	希努尔：品牌零售业务提升是公司未来看点（首次报告）	施红梅、糜韩杰
2011/10/13	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：10月月报——布局三季报高增长个股	周军、施敏任、尔冬、和月、黄盼盼
2011/10/13	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：钧多立老板跑路看LED产业（简评）	周军、黄盼盼
2011/10/13	公司研究/日常消费	600315	上海家化	买入	上海家化：公司未来更注重管理精细化：提升单产和新产品开发（动态跟踪）	施红梅、朱元
2011/10/13	公司研究/化工	002250	联化科技	买入	联化科技：内生增长强劲 成长空间巨大（深度报告）	王晶、杨云、赵辰、虞小波

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/13	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111013	东方证券
2011/10/13	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111013（动态跟踪）	刘金标、明雄义、王尔令、刀里典
2011/10/13	公司研究/医药	300273	和佳股份	——	和佳股份：专业提供肿瘤微创综合治疗解决方案（新股定价报告）	李淑花、宋敏
2011/10/13	公司研究/医药	002007	华兰生物	增持	华兰生物：积极开拓疫苗国际市场（动态跟踪）	李淑花、宋敏
2011/10/12	公司研究/食品饮料	600597	光明乳业	增持	光明乳业：非公开发行A股股票预案评析（简评）	施剑刚、陈徐姝
2011/10/12	公司研究/医药	601607	上海医药	买入	上海医药：工业拐点向上，商业做大做强（深度报告）	李淑花、田加强
2011/10/12	行业研究/证券	——	——	看好	证券行业：高盛是怎样炼成的——证券业长期价值报告之三（深度报告）	王鸣飞
2011/10/12	行业研究/石化	——	——	看好	石化行业：“十二五”新材料全景图——寻觅产业王冠上的明珠（深度报告）	王晶、杨云、赵辰、谢建斌、虞小波
2011/10/12	公司研究/计算机	300271	紫光华宇	——	紫光华宇：法院、检察院IT解决方案的领导者（新股定价报告）	王天一、郑青
2011/10/12	行业研究/银行	——	——	看好	银行业：汇金增持表明银行股投资价值明显（深度报告）	金麟、姚栋
2011/10/12	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111012（动态跟踪）	周凤武、胡耀文、王东冬、方重寅、赵越峰
2011/10/12	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111012	东方证券
2011/10/12	公司研究/旅游	300144	宋城股份	买入	宋城股份：借助资本市场，稳步布局一线旅游城市（动态跟踪）	杨春燕、吴繁

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn