

## 晨会纪要



### 今日观点

- 双鹭药业：第三季度业绩实现大幅增长；维持买入
- 森源电气：三季报收入和利润全面超预期，上调盈利预测；维持买入

### 最新报告

- 宏观经济：经济增长出现加速下滑态势——3季度GDP及9月份工业数据点评
- 宏观经济：信贷紧缩和高通胀制约国内需求增速——9月投资和消费数据点评
- 老板电器：费用率如期降低 利润增长快于收入；维持增持
- 新兴铸管：业绩略低于预期 未来仍具增长空间；维持买入
- 星期六：销售费用增长仍超预期；维持增持
- 科大讯飞：营收增长平稳，看好长期前景；维持买入

### 财经要闻

- 外汇局：6月末我国对外金融净资产1.98万亿美元
- 商务部：明年一季度进出口形势严峻
- 前三季我国实际使用外资增长16.6%
- 中国持有美债仍将双向变动
- 美国太阳能制造商要求反倾销
- 油价下调 过万民营加油站遭遇断油
- 银行业可抗房地产贷款抵押品下跌40%
- 2050年中国风电累计投资12万亿元
- 9月全国棉花周转库存环比减少

### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2377.51	-0.25
深证成指	10105.74	-1.19
沪深300	2583.08	-0.35
上证180	5444.92	-0.11
深圳中小板	5736.97	-0.57
上证B股	239.32	0.01
上证基金	3892.40	-0.15
国债指数	130.20	-0.02

### 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18309.20	1.29
香港国企	9449.14	1.16
道琼斯	11504.60	-0.63
S&P500	1209.88	-1.26
NASDAQ	2604.04	-2.01
日经	8772.54	0.35

### 东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
餐饮旅游	2552.25	0.20
金融服务	2013.80	0.18
食品饮料	5654.45	0.11
化工	2106.63	-0.13
信息服务	1636.24	-0.18

### 东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	跌幅%
家用电器	2143.09	-2.14
信息设备	1155.24	-1.13
纺织服装	2012.55	-1.10
有色金属	3802.96	-0.99
房地产	2271.81	-0.89

资料来源：东方证券研究所

## 今日观点

### 1 双鹭药业：第三季度业绩实现大幅增长；维持买入

#### 事件

双鹭药业公布 2011 年三季报，今年 1-9 月份公司实现营业收入 4.36 亿元、比去年同期增长 37.73%，营业利润为 5.07 亿元、比去年同期增长 131.37%，利润总额为 5.07 亿元、比去年同期增长 124.41%，归属于上市公司股东的净利润为 4.40 亿元、比去年同期增长 124.34%，摊薄后每股收益 1.16 元，扣非后每股收益 0.72 元左右，每股经营活动产生的现金流净额为 0.45 元。同时公司预计 2011 年归属于上市公司股东的净利润增幅为 80%-110%。

#### 研究结论

第三季度收入和利润均实现大幅增长。今年第 3 季度实现销售收入 1.57 亿元，比去年同期增长 56.15%，主营业务利润 1.18 亿元，比去年同期增长 55.71%，营业利润 1.05 亿元，v49.54%，归属于上市公司股东的净利润为 0.90 亿元，比去年同期增长 47.24%，第三季度收入和利润均实现大幅增长。

主导品种贝科能引领销售收入的增长。从公司单季度收入增速来看，环比和同比均保持上升态势，其中第三季度销售收入同比增长 56.15%、环比增长 2.7%，这主要得益于主导品种贝科能今年进入北京等多地的医保目录，我们估算贝科能 1-9 月份增速在 40%左右，另外预计二线品种胸腺五肽、氯雷他定和阿德福韦酯等同比增速更快，第四季度公司收入和利润有望保持同比和环比继续上升的良好态势。

第三季度毛利率保持平稳，未来存在上升可能。1-9 月份公司综合毛利率为 76.58%，同比下降 3.65 个百分点，其中第三季度毛利率为 76.21%，同比下降 0.25 个百分点，未来政府对药价调控力度如果减弱，则公司毛利率水平存在上升可能。公司期间费用率为 12.25%，同比下降 0.67 个百分点，其中销售费用率、管理费用率分别为 2.88%、10.58%。

经营性现金流状况良好。公司上半年经营性现金流净额为 1.7 亿元，同比增长 16.2%，状况良好，其中公司应收票据增加较多为 1765 万元，同比增长 1481%，新增额多为银行承兑汇票，可按准货币对待。期末预收款为 1.15 亿元，相比期初增长 285.58%，采取预收货款的品种增加，间接显示出公司产品的需求旺盛。

**投资建议：**公司基本面向好的趋势不变，明年主业有望继续保持 40%的较快增长，维持公司买入评级，预测 2011-2013 年实现每股收益分别为 1.51 元（主业为 1.10 元），1.54 元、2.16 元，目前股价相对于 2012 年动态市盈率在 21 倍左右，中长期投资价值明显，建议积极关注。

**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

### 2 森源电气：三季报收入和利润全面超预期，上调盈利预测；维持买入

公司三季度收入和利润全面超预期。报告期内，公司实现销售收入 4.79 亿元，同比增长 41.23%，实现归属于母公司股东的净利润 0.87 亿元，同比增长 68.15%，每股收益 0.5 元。三季度，公司

实现销售收入 2 亿元，同比增长 60.06%，实现归属于母公司股东的净利润 0.37 亿元，同比增长 76.5%，三季度 EPS 为 0.22 元。公司三季度收入和利润全面超预期。

市场开拓成果显现和新产品放量是超预期的主要原因。公司前三季度不断加大市场特别是新产品市场开拓力度，主营业务销售收入持续增长，新产品销售收入占公司总销售收入比重提高，规模效益进一步显现，第三季度经营业绩对比上年同期有较大幅度增长，从而导致前三季度累计经营业绩超出原来的预期。

传统开关景气度高，进入快速发展期。传统业务受益于城农网改造和工矿企业投资，正处于景气上升周期之中，且公司通过区域扩张，走出河南，辐射全国，渠道扩张也促进传统开关产品的发展，今年以来传统开关订单增长 30%以上。

APF 业绩贡献逐步提高，正处于爆发的起点。公司目前在手的 APF 订单饱满，郑州地铁、充电站建设都将给公司新产品带来应用空间，且公司的大容量 APF 技术领先于同行，到年底突破产能瓶颈，预计明年将持续翻番增长，新产品放量将成为公司业绩爆发的增长点。根据我们的测算，2011—2013 年，APF 贡献的 EPS 分别为 0.26、0.46、0.7 元，占比分别为 36%、43%、47%，APF 将逐步成为公司的主力产品。

管理费用率同比降低，而销售费用率同比增加。报告期内，公司实现管理费用率 5.21%，而去年同期为 6.27%，销售费用率为 4.5%，而去年同期为 3.5%，因此管理费用率同比显著降低而销售费用同比增加，体现公司较强的成本控制能力和管理水平。

**维持公司买入评级，目标价 30 元。**根据公司的三季报，我们小幅上调盈利预测，预测 2011—2013 年的 EPS 分别为 0.72 元、1.07 元、1.49 元，2011 年同比增长 50%以上，2012 年同比增长 50%以上。根据可比公司的估值水平，同时考虑公司的高成长性和储备产品，我们给予公司 2012 年 30 倍 PE，目标价为 30 元。

风险因素：APF 推广慢于预期、国网投资低于预期。

**证券分析师 曾朵红 021-63325888\*6089 zengduohong@orientsec.com.cn**

## 最新报告

### 1 宏观经济：经济增长出现加速下滑态势——3 季度 GDP 及 9 月份工业数据点评

事件：

国家统计局今日公布了国民经济运行情况数据显示，前 3 季度国内生产总值 320692 亿元，累计同比增长 9.4%；9 月份规模以上工业增加值同比增长 13.8%。

研究结论

#### 经济增速下滑速度加快，二三产业同步下滑

3 季度我国国内生产总值累计同比增长了 9.4%，其中 GDP 当季同比增长 9.1%，较上季度回落了 0.4 个百分点，经济增速出现加速下滑态势。从三个产业来看，第一产业累计增长 3.8%，第二产业增长 10.8%，第三产业增长 9.0%，第二、三产业累计增速较上个季度出现同步下滑。

考虑到信贷紧缩对需求的掣肘、通胀下行阶段的库存冲击以及房地产市场调整的风险，预计未来 GDP 同比增速还将延续加速下滑的态势。

#### 规模以上工业增速低位波动

9 月规模以上工业增加值同比增长 13.8%，较上月回升了 0.3 个百分点，其中，重工业增加值同比增长 14.3%，轻工业同比增长了 12.8%，轻工业增速较上月有所回落，而重工业则出现了反弹。从企业类型来看，国有、股份制以及外商投资企业的工业增加值增速均略有反弹。9 月份规模以上工业增加值增速的略微反弹与去年的基数有一定的关系，整体上工业增速处于低位波动状态。

#### 设备制造类行业工业增加值增速有所回落，而部分中游原材料产量增速难以持续反弹

从主要行业的工业增加值增速来看，大部分行业的工业增速均较上月有所反弹，但通用设备制造、交通运输设备制造和电气机械及器材制造业的工业增速有所回落。

从主要产品的生产量来看，钢铁、水泥、发电量和原油的同比增速出现明显反弹，而汽车、十种有色金属和乙烯同比增速仍在下滑。钢铁类产品、水泥和发电量生产量增速的反弹与去年基数较低有关，去年同期钢铁、水泥和发电量增速较前月下降明显。

#### 需求回落及库存冲击将造成工业增加值增速持续下滑

目前我国企业资金面非常紧张、工业企业库存处于历史高位，未来物价一旦进入快速回落通道，工业企业面临严重的去库存压力。从历史情况来看，去库存阶段，企业会减少生产，规模以上工业增加值增速将出现快速回落。

此外，信贷紧缩和物价回落将造成国内需求增速持续下滑，进出口则受到海外经济低迷的影响。因此，未来一段时间内需求回落及库存冲击将造成规模以上工业增加值持续下滑。

证券分析师 闫伟 (S0860511060001) 010-66210681 yanwei@orientsec.com.cn

联系人 周科 010-66210253 zhouke@orientsec.com.cn

### 2 宏观经济：信贷紧缩和高通胀制约国内需求增速——9 月投资和消费数据点评

事件:

国家统计局今日公布了9月份宏观经济数据显示,前三季度城镇固定资产投资完成额212274亿元,同比增长24.9%;社会消费品零售额130811亿元,累计同比增长17.0%,9月当月增长17.7%。

研究结论

#### **固定资产投资增速延续下滑态势**

9月我国固定资产投资累计增长24.9%,较8月下降了0.1个百分点,当月同比增长了24.3%。分产业来看,第一产业固定资产投资增速维持上升态势,第二产业投资增速高位略有回落,第三产业增速持续下滑。从项目隶属关系来看,中央项目继续维持负增长,但单月增速有所企稳,地方项目的投资增速则出现明显下滑。

房地产投资增速大幅下滑拖累了9月份固定资产投资增速。9月房地产开发投资累计增长了32.0%,较8月下降了1.2个百分点。房地产开发投资当月同比增长25.4%,较上月回落了5.7个百分点。

#### **社会消费品零售额增速低位波动**

社会消费品零售额增速有所反弹,但实际增速仍处于较低水平。9月我国社会消费品零售额同比增长17.7%,较8月上升了0.7个百分点。其中,限额以上企业消费品零售额同比增长了24.7%,较上月提高了2.6个百分点。但是,剔除价格因素后,9月份社会消费品零售额实际增速仅为11%。

从限额以上批发和零售业零售额情况来看,主要基本消费品和耐用消费品零售额增速均有所反弹,但以金银珠宝类为首的部分高端消费品零售额增速开始显现疲态。

#### **信贷紧逼固定资产投资增速回落**

从历史来看,固定资产投资资金来源同比增速与固定资产投资完成额增速密切相关,并且固定资产投资资金来源的增速略微领先于固定资产投资完成额增速。信贷紧缩造成信贷增速出现明显回落,国内信贷增速加速下滑拖累了固定资产投资资金来源增速,进而对城镇固定资产投资增速形成制约。

从结构上来看,今年以来交运仓储邮政业投资增速快速下降,而电燃气水的供应业的投资增速也回落至异常低的水平。这些政府主导性行业的投资资金来源更加依赖银行信贷,因此信贷紧缩造成这些行业投资增速率先回落。

#### **通胀高企制约社会消费品零售额的增长**

社会消费品零售额名义增速与通胀走势密切相关。通胀上升阶段社会消费品零售额加速增长,而通胀下行阶段社会消费品零售额增速往往会出现明显下降。在通胀高企并且即将回落之际,居民消费能力受到高通胀的冲击,社会消费品零售额增速往往开始下降

高通胀削弱了居民的实际购买能力,最近几个季度城镇居民可支配收入名义增速和实际增速出现严重分化。社会消费品零售增速与居民实际可支配收入密切相关。因此,高通胀对社会消费品零售额实际增速形成压力。

**证券分析师** 闫伟 (S0860511060001) 010-66210681 [yanwei@orientsec.com.cn](mailto:yanwei@orientsec.com.cn)

**联系人** 周科 010-66210253 [zhouke@orientsec.com.cn](mailto:zhouke@orientsec.com.cn)

### **3 老板电器：费用率如期降低 利润增长快于收入；维持增持**

事件:

公司发布 2011 年三季报，2011 年前三季度公司实现收入 10.67 亿元，同比增长 23.22%，前三季度实现归属于母公司的净利润 1.23 亿元，同比增长 31.06%，11 年 1-9 月实现 EPS 0.48 元。

**研究结论**

费用率如期降低 利润增长快于收入 公司 2011 年前三季度实现收入 10.67 亿元，同比增长 23.22%，而归属于母公司的净利润同比增长 31.06%。公司前三季度费用率如期降低，1-9 月销售费用率为 31.91%，同比下降 2.96 个百分点，销售费用率的降低也是公司前三季度盈利能力提升的最重要的驱动因素，1-9 月净利润率达 11.54%，同比提升 0.69 个百分点。我们认为公司前三季度运营良好，收入稳定增长，盈利能力在低费用率渠道的开拓下如期降低，符合我们之前对于公司的预期。

定位高端 议价能力强 老板电器专注于厨房电器近三十年，注重产品核心技术的研发以及对产品性能的不不断提升和优化。公司凭借其技术和产品优势，在消费者中树立了良好的高端品牌认可度和影响力。公司在高端吸油烟机、燃气灶的份额均位列行业第一。高端的产品定位下，公司产品议价能力强，烟、灶、消 3 大产品的毛利率均在 50%以上。我们认为橱电作为整体家装的一部分，消费者愿意给予高质量、高性能、与整体家庭装潢风格配套的产品一定的溢价。我国高端厨电企业竞争实力强，外资品牌份额进入前十大的仅西门子一家，公司作为国内高端橱电龙头，将受益于行业的消费升级。

渠道拓展助力收入增长 目前公司 KA 渠道销售占比较高，占一半左右。募投项目投产，产能瓶颈被打破后，未来公司在专卖店，精装修、电子商务等领域的拓展工作将带动收入增长。公司 2009 年专卖店数量仅 520 家，2010 年在大力拓展专卖店的情况下数量达到 1000 家，但仍低于同行，未来 3 年，公司专卖店年开店数量保持在 300 家左右，而精装修领域，公司 10 年收入在 5 千万左右，基数低，拓展潜力大。从中怡康数据来看，公司市占率在 10%左右，若是考虑到中怡康监测网点覆盖面较窄，按照 1500 万台的内销量计算，公司市占率还不到 4%，拓展空间巨大。并且 KA 渠道费用率较高，随着公司在 KA 外渠道的拓展，销售费用率有望降低，盈利能力得到提升。

**投资建议** 根据我们的预测，公司 11-13 年的 EPS 分别为 0.72、0.95、1.23 元，考虑公司的龙头地位和成长性，给予 2011 年 28 倍 PE，对应目标价 20.16 元，维持公司增持评级。

**证券分析师** 郭洋(S0860510120033) 021-63325888\*6073 guoyang@orientsec.com.cn

**联系人** 唐思宇 021-63325888\*6082 tangsiyu@orientsec.com.cn

## 4 新兴铸管：业绩略低于预期 未来仍具增长空间；维持买入

事件

新兴铸管公布 2011 年三季报，今年 1-9 月份公司实现营业收入 394.14 亿元、比去年同期增长 30.86%，归属于上市公司股东的净利润为 11.58 亿元、比去年同期增加 11.75%，摊薄后每股收益 0.6043 元。

**研究结论**

公司业绩略低于预期。2011 年 1-9 月份摊薄后每股收益 0.60 元，略低于我们之前的预测。三季度每股利润 0.18 元，较上年同期增加 4.95%，增速较前两季度有所放缓，但明显好于行业平均。

三大因素支撑盈利增长。：2011 年前三季度盈利增长主要因为 1) 通过降低生产成本提升了产品毛利率；2) 充分发挥地区优势，通过加强市场运作，开拓新疆和内地市场，提高市场份额；3) 公司收购的新兴铸管（新疆）资源发展有限公司 40%的股权和增持新疆金特钢铁股份有限公司 10%的股权纳入公司合并报表范围，增加了公司的权益收益，使得报告期内的经营业绩随之相应增长。

四季度业绩存压力。公司有望在四季度继续分享保障住房带来的钢材需求。但是，受到下游需求不佳的影响，钢价矿价自9月中旬开始向下调整，并带动钢铁行业整体盈利水平向下，我们预计四季度盈利受到下游需求低迷的影响而继续有所减弱。

预计芜湖和新疆将成为未来盈利看点。预计2012年盈利增长主要来自于芜湖径向锻造产品的达产达效、邯郸离心浇铸复合管项目投产；2013年盈利增长主要来自于新疆资源进一步开发和复合管项目的达产达效。

我们看好新兴铸管主要基于三点：1) 积极上游资源战略，公司在新疆和海外的矿石和煤炭项目将大幅提升其产业链的竞争力；2) 公司作为铸管行业龙头优势将延续；3) 在传统铸管+螺纹钢优势的基础上，公司正致力于发展复合管、高端用管、特钢和锻件等新产品，新领域带来新增长。

**投资建议：**鉴于下有需求低迷的行业基本面，我们将2011年EPS小幅下调至0.76元（原预测为0.83元），目前股价对应2011年PE分别为10.7倍，低于03年以来平均18倍PE的水平。维持公司买入的投资评级。

风险因素：下游需求放缓；公司新投资项目盈利释放慢于预期

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

**联系人** 董亮 021-63325888\*8514 dongliang@orientsec.com.cn

## 5 星期六：销售费用增长仍超预期；维持增持

研究结论：

2011年前三季度公司营业收入和归属于上市公司股东净利润分别同比增长19.87%和0.66%。其中第三季度营业收入和净利润分别同比增长18.60%和15.19%。1-9月公司实现每股收益0.15元。公司预计2011年度归属于上市公司股东净利润同比变动幅度为-10%—20%。

公司第三季度经营业绩低于我们预期。公司第三季度虽然净利润同比增长15.19%，但从绝对额看，依然是小幅亏损159万元。这其中固然有第三季度是传统淡季的原因，但新店效益发挥缓慢同时新店造成的短期期间费用增加太快仍是造成公司业绩不尽如人意的主要原因。

前三季度公司净利润增速大幅低于营业收入增速的主要原因有：1) 公司广告费用和销售人员成本较上年大幅增长，导致销售费用率增加5.32个百分点。2) 对外商投资企业开征城市维护建设税及教育费附加导致公司营业税金及附加同比大幅增加51300%。3) 营业外收入同比减少91%，主要是因为公司上年同期收到政府补助300万元，而本期只有23.6万元。

三季度末公司存货与期初相比增加37%。较中报进一步提升。虽然主要是由于期末入库的冬季货品单位成本较高所致，但也显示出公司存货消化仍存在一定挑战，公司前三季度营业收入8.86亿元，而目前存货就超过7.78亿元。

我们预计公司第四季度业绩将稍有好转。首先，第四季度是公司的销售旺季，从历史看，第四季度的销售额通常占公司全年的三分之一以上。其次，公司冬季货品的毛利率通常较高。最后，期间费用率有望随着销售收入的增长被一定程度的摊薄。

**盈利预测和投资评级：**根据三季报的情况，我们对公司未来三年销售费用的比率进行小幅上调，相应地将公司2011—2013年每股收益由原来的0.33元、0.44元和0.60元分别调整为0.32元、0.42元和0.57元，未来三年盈利复合增长率27%。相应下调目标价格至11.34元，对应2012年每股收益为27倍的估值水平，维持公司“增持”评级。

风险因素：国内宏观经济波动对消费的影响以及公司在存货周转率提高方面的实现进度低于预期。

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

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 糜韩杰 021-63325888\*6119 mihanjie@orientsec.com.cn

## 6 科大讯飞：营收增长平稳，看好长期前景；维持买入

### 事件

科大讯飞发布 2011 年三季报，营业收入同比增长 37.72%，净利润同比增长 31.65%。

### 研究结论

语音支撑软件和信息工程业务是主要增长点。1-9 月营收同比增长 37.72%，主要动力来自语音支撑软件和信息工程的销售增长。同时由于信息工程的毛利率较高，导致公司毛利率下降，1-9 月净利润增速低于收入增速，同比增长 31.65%。同时我们注意到公司信息工程和语音数码产品的备货导致存货同比增长 52.52%，预期未来语音数码产品也会出现较大增长。

股权激励行权成本预期会拖累未来几年业绩，但讯飞作为中文智能语音龙头，将有望成为新一轮语音交互革命浪潮的最大受益者。Siri 的发布表明苹果、谷歌、微软等巨头都将语音交互作为重要的研发方向。我们认为 Siri 的发布的重要意义被很多人低估了，它实际上意味着新的人机交互革命的开端，今后随着芯片计算能力的愈发强大，智能语音交互的使用率和渗透率将逐步提高，Siri 的运算模式也和科大讯飞之前发布的 App 应用“讯飞口讯”一样，采用云计算的架构，即对数据的处理并不全部在本机上完成，还有很大一部分工作会在苹果宣称的“数据中心”进行，也就是说 Siri 必须在 Wifi/3G 环境下才能工作。这一架构毫无疑问是为了在将来利用移动互联网流量设计盈利模式留下了伏笔，这也与我们在讯飞深度报告中对于其移动互联网业务的展望一致。苹果今后会继续完善 Siri 的功能，但苹果不可能垄断智能语音交互应用，其他巨头也会加入竞争，而竞争将加速各种智能语音应用的普及和智能语音交互时代的到来，科大讯飞作为掌握中文智能语音核心技术的厂商，将难以被绕过，是这一轮革命浪潮的最大受益者。

公司已经富有前瞻性地多方面布局，坚定看好公司的发展前景。公司在电信、金融、电力、社保、手机、导航等行业的市场份额高达 80%以上，具有全球最全面的中文语音数据资源，再结合国家的支持和公司的技术领先优势，共同打造了公司难以逾越的护城河。公司已经在布局移动互联网、教育和声纹识别三大百亿级业务，围绕移动互联网和 3G 应用推出了多种新型业务。短期内语音教具产品在安徽省外推广和英语学习平台用户数的上升；电信增值业务、金融呼叫中心的快速发展，以及嵌入式产品在智能电视、车载控制系统中的应用将驱动公司业绩的快速增长。

公司的股权激励方案会在未来几年产生较大的行权成本，对业绩产生负面影响，预计公司未来两年业绩会低于我们之前预期。由于公司的股权激励方案还需等待证监会批准，我们维持预测 2011-2013 年 EPS 分别为 0.60、0.88、1.45 元。同时我们认为公司定向增发和股权激励价格都在 40 元以上，本身就彰显了公司对于发展前景和股价的信心，维持公司“买入”评级，目标价 68 元。

证券分析师 周军(S0860510120007) 021-63325888\*6127 zhoujun@orientsec.com.cn

联系人 张乐 021-63325888\*6098 zhangle@orientsec.com.cn

## 宏观财经要闻

- 外汇局：6月末我国对外金融净资产 1.98 万亿美元

- 商务部：明年一季度进出口形势严峻

商务部新闻发言人沈丹阳 19 日在例行新闻发布会上表示，就四季度和明年而言，至少明年一季度的进出口形势会相当严峻。1 至 9 月，我国实际使用外资同比增长 16.6%；欧洲对华投资金额同比下降 1.8%，由同比增长转为下降。

- 前三季我国实际使用外资增长 16.6%

分析人士指出，欧美对华投资持续下降与全球整体环境不无关系。数据显示，欧盟 2010 年对外投资下降了 62%，在整体下降的情况下，欧盟对于中国的投资增速下降延续，也是正常现象。

- 中国持有美债仍将双向变动

中国外汇投资研究院院长谭雅玲说，这次的数据不能说明中国持有美债的转折点到来。“我认为，将来中国持有美债还会是双向变动，有增有减。”

- 美国太阳能制造商要求反倾销

美国太阳能制造商联盟将举行新闻发布会，宣布针对进口低价太阳能产品的反倾销起诉。该联盟的发言人拒绝透露他们的目标指向哪个国家，但多数观察家认为是中国。

## 行业

- 油价下调 过万民营加油站遭遇断油

中石化有关销售人士在日前接受媒体采访时表示，公司要首先保证自己的加油站柴油供应，民营加油站是企业，中石化也是企业，我们是要保障市场供应的，没有保证民营加油站供油的责任。

- 银行业可抗房地产贷款抵押品下跌 40%

银监会主席刘明康 19 日在“CEO 组织峰会”上首次对外透露了当前银行业在地方政府平台贷款、房地产贷款两领域的情况。他表示，地方政府性债务风险和房地产贷款风险总体可控。截至目前银行业金融机构房地产贷款不良率仍低于 2%，不少地区继续呈下降趋势。开发贷款的平均押品比例也达到 189%，即使房地产抵押品重度压力测试下跌 40%，覆盖率仍高于国际通行的 110%标准。

- 2050 年中国风电累计投资 12 万亿元

- 9 月全国棉花周转库存环比减少

## 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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)