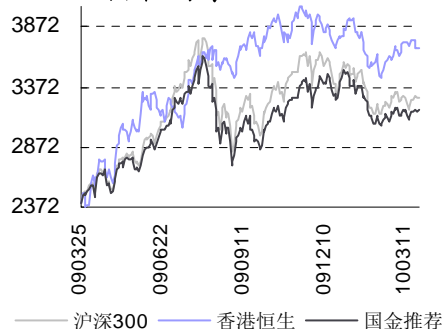


2011年11月03日研究晨报

研究晨报

股指相对表现



其它指数	涨跌点位	收盘指数
上证综指	+34.09	2504.11
深证成指	+140.05	10581.75
恒生指数	+363.75	19733.71
香港H股	+261.37	10445.85
香港红筹	+83.36	3822.34
台湾加权	-23.56	7598.45
日经 225	-195.10	8640.42
汉城综合	-11.62	1898.01

中国 A 股市场行业涨跌幅

涨幅前五名(%)	今年三个月 一周		
饮料行业	9.7	6.1	2.6
电信服务行业	6.8	10.9	3.7
家庭与个人用品行业	-0.1	10.6	4.0
传媒行业	-1.1	28.9	9.7
金融业行业	-5.0	10.4	3.1
跌幅前五名(%)	今年三个月 一周		
可再生能源行业	-29.1	3.7	5.8
金属行业	-25.3	1.0	1.5
元器件行业	-25.2	6.0	6.2
运输服务行业	-24.6	5.5	2.2
电气设备行业	-24.6	4.2	5.2

宏观策略

1、《2011年11月股票投资策略报告——守望》（分析师：陶敬刚，分析师：徐炜）

【内容摘要】：

基本结论

市场回顾：绝境反弹。经济下滑、资金链紧张、欧债危机等利空因素推动10月份市场快速下调考验2300点，但是10月后期，国内政策的“转向”、欧债危机的“解决”推动市场信心强劲升温和股市大幅反弹，10月A股结束了月线的3连阴收阳，信息服务、金融股领涨，采掘煤炭因为资源税等原因下跌。

我们9月份推出的秋季策略《向下的螺旋》，指出了资金链紧张造成经济和盈利超调、市场加速下跌的前景。

未发生变化的因素。目前来看，经济调整、企业盈利下滑的趋势没有改变，但从市场角度来看，前期的下跌部分兑现了这一利空，同时业绩披露的真真空期来临，盈利下滑对市场的风险潜伏。

关注新的变化。随着经济的调整和资金链风险的暴露，政策出现了针对性的微调，突出表现在对小微企业的信贷、财税支持以及对铁路、保障房等重点项目的支持上。

政策环境的改善使我们对市场评价改善，由悲观转为中性。结构性刺激可以降低经济超调的风险，尚不能改变经济的下滑趋势。但随着经济的进一步下滑，政策放松的力度也有望逐步提高。鉴于此，我们对于市场的观点由悲观转为中性，预期中最坏的情景已经过去，若后续市场出现调整，建议追求绝对收益的低仓位投资者加仓。

11月份上证综指核心区间（2400,2600），建议积极参与政策热点，周期股中看好保险券商。

由于经济尚未出现巨大风险而政策也未出现全局性反转，我们认为当前消费成长为主导的风格没有发生变化，政策刺激热点有望为消费成长股提供催化剂。超跌的政府投资类股票（如铁路）、TMT、新能源、节能环保、文化、农业等政策热点股仍有望保持活跃。我们重点提示政策较为新颖的文化传媒和可能成为一号文件的种子农业行业。

周期股面临经济和盈利下滑的压力，但由于政策的改善，我们认为未来可能看到盈利的下滑和估值的提升，而股价相对稳定。在周期股中，保险和券商在3季度遭遇股债双杀的打压，业绩低点已现；未来债券收益率的下行将部分改善其投资收益，当前正是增加配置、把握弹性的良机。

风险提示

极端的经济风险爆发。欧债复燃是一个难以预估的风险点，希腊公投可能妨碍第二批援助和欧债危机处理进程，压制全球市场情绪。

政策放松预期落空。可能来源于超预期的CPI上涨。

【摘要结束】

宏观策略信息评论

行业公司

1、《石油化工行业研究——化工行业三季报总结》：**增持**（分析师：代鹏举，分析师：刘波）

【内容摘要】：

行业观点

前三季度化工行业收入、利润增速略高于整体市场。前三季度化工板块营业收入、营业利润、归属母公司股东净利润分别增长 33.8%、22.5%和 22.3%，略高于 A 股整体的同期增速。

收入利润增速高主要源于 PPI 和油价持续处于高位。得益于前三季度 PPI 持续处于高位、布伦特油价持续处于 100 美元/桶以上，前三季度化工产品价格指数一直在 100 以上运行，带来收入增幅超过 30%。

第三季度油价、PPI 显疲态，化工利润增速大幅下降，增收少增利。一季报时营业利润增速比收入增速高 14 个百分点，净利润增速比收入增速高 6 个百分点，但到三季报时，虽然收入增速仍然保持 30%以上，但净利润增速已经比收入增速少了近 12 个百分点，盈利水平显著下降。

各子板块收入增速接近，但利润增速迥异。前三季度除化纤收入增速 68.8%、塑料收入增速 19.5%外，其余板块收入增速基本都在 30%左右。但净利润增速相差很大，其中化学原料增速达到 416.5%，远超化工板块增速，主要得益于纯碱、氯碱类公司净利润大增；而石油化工与橡胶板块净利润增速则在 10%以内，低于化工板块增速。

单季度收入利润均同比增长，但利润增速逐季下降，第三季度收入利润、环比均下降。单季度营业收入同比增速均超过 30%，但净利润同比增速逐季下降。二季度相比一季度收入、利润保持环比增长的态势，利润增幅小于收入增幅。到第三季度，收入、利润均环比下降了，其中收入小幅下降 0.8%，但净利润环比下降 10.5%。第三季度利润环比降幅最大的是化纤、其次是化工新材料。环比降幅最小的是石油化工，仅下降 2.3%，同比保持小幅增长。

四季度化工利润环比将继续下滑，明年一季度有望触底。随着 PPI 下行，10 月份开始大部分化工产品价格下跌，预计化工行业四季度利润将继续下滑。明年 2 季度开始随着下游库存消化完毕补库存，在油价维持高位运行的背景下，化工行业利润重新恢复增长。

投资建议

盈利增速下降适逢市场估值水平提升救驾。市场预期信贷有放松迹象，因此市场整体估值水平有望提升。但对欧美及自身经济转型的担忧毕竟还是挥之不去，会时隐时现，因此估值水平的提升很大程度上只会“照顾”明年盈利下降风险低、估值有较大安全边际的品种。因此我们的投资方向是符合三重标准：前三季度收入利润增速不低于行业水平，第三季度净利润环比降幅小于行业平均水平、2012 年动态市盈率低于 25 倍的品种。具体的有：科达机电、兴发集团、联合化工、东材科技、元力股份、联化科技、中国石化、湖北宜化、烟台万华、海利得、风神股份、闰土股份。

风险提示

信贷放松预期落空；经济弱于市场预期。

【摘要结束】

2、《生物质能行业点评——生物质能源十二五规划点评》：买入（分析师：张帅）

【内容摘要】：

事件

近日有媒体报导，生物质能源“十二五”规划将于年底出台，发展目标是生物质发电装机 2015 年达到 1300 万千瓦，2020 年达到 3000 万千瓦，同时对生物质燃料例如生物质乙醇、柴油和固体成型燃料的发展也做了规划。

评论

规划推动生物质发电爆发式增长：根据媒体报导的规划内容，到 2015 年生物质发电整体装机规模将达到 1300 万千瓦，其中农林生物质发电 800 万千瓦、沼气发电 200 万千瓦、垃圾焚烧发电 300 万千瓦，分别为 2010 年装机量的 4.0、2.5 和 6.0 倍，将带来行业的爆发式增长。按农林生物质和垃圾发电厂装机容量约为 3 万千瓦计算，相当于 5 年内要分别新建农林生物质和垃圾发电厂 200 和 83 座，总投资超过 900 亿元；沼气电厂规模一般较小，新建的数量更多。

关于三种发电业务的扶持方法推测：目前所了解的生物质发电规划仅仅是装机规模的预测，具体实施方案尚不清楚。农林生物质发电已经有了 0.75 元/kWh 的上网电价支持，能够保证电厂盈利；而垃圾发电由于可以收取垃圾处理费，本身盈利能力较强，因此我们认为这次规划再增加补贴的可能性不大，主要应该是审批环节上的放宽，另外可能加大对相关发电企业的融资贷款倾斜力度，帮助其加快投资进度。而沼气发电之前国家关注较少，未来在这块可能会增加补贴力度，采用规定上网电价或者直接给予补贴的形式。

发电设备制造企业率先获益：由于生物质发电厂的投资建设周期较长，一般在 1 年以上，因此本次规划的出台并不能使发电企业很快获得业绩增长。我们认为首先受益于电厂投资加速的是相关发电设备的制造企业，主要标的包括华光股份(600475)和盛运股份(300090)等。

生物质燃料发展需要政府补贴：根据报导，此次“十二五”规划的内容还包括生物质燃料，到 2015 年生物质固体成型燃料、生物质乙醇、生物柴油和航空生物燃料的利用量将分别达到 1000、350、100 和 10 万吨/年，而目前的利用量仅为生物质固体成型燃料 50 万吨/年，生物质乙醇 20 万吨/年。我国生物质燃料的原材料充足，发展缓慢的主要原因是技术和成本问题导致项目盈利困难。生物质燃料行业发展的主要途径应该是加大政府补贴力度，促使行业尽快实现产业化和规模化，提高技术降低成本，逐步实现自我盈利。相关受益公司包括国风塑业(000859)、中粮生化(000930)和海南椰岛(600238)等。

投资建议

我们建议继续关注生物质能源“十二五”规划进度情况，重点关注对国家生物质发电厂的审批和布局以及对生物质燃料企业的补贴力度。

【摘要结束】

3、《房地产开发行业点评——珠海双限政策点评》：持有（分析师：曹旭特）

【内容摘要】：

事件

10 月 31 日，珠海发布了《关于深入开展房地产市场调控工作的通知》，要求 11 月 1 日起香洲主城区实行商品住房限购政策，全市范围实行商品房限价政策，成为全国首个双限城市。

评论

双限超出预期：珠海限购在预料之中，但采取双限方式超出预期。

限购在意料之中。早在8月住建部提出限购范围扩大，市场预期珠海将是新增限购城市之一。根据珠海市住房和城乡建设信息网的数据，2010年珠海房价同比上升28.5%，2011年1-6月房价较10年进一步上升8.47%，达到11028元，房价水平在全国也处于前列。

限价超出预期。此前的调控多是选择限购或限价其中之一，珠海两者同限是全国首例。通知要求对香洲主城区，不含横琴经济开发区和高新区两个功能分区的新建住宅实行限购，户籍居民家庭和两年内纳税或缴纳社保满一年的非户籍家庭可新购一套；还按照10年GDP增幅11%，即全年房价控制目标制定限价标准（11285元），超过标准的暂停核发预售证。更为严厉的是，根据珠海市住房和城乡建设信息网的数据，1-9月新建住房价格为11967元，已经超过限价标准。

对香洲主城影响较大。珠海此次限购限价政策较为严厉，对香洲主城影响很大，香洲主城区外由于限价不限购，负面影响较小甚至影响趋于正面。一方面不限购不影响市场需求，反而会使限购范围内的需求向外分流；另一方面，政策出台后能够缓解市场的观望情绪。相对主城区外的金湾和斗门区，对距离主城更近的横琴经济开发区和高新区更为有利。

但香洲主城10年的成交面积和金额占全市的比例达到60%和79%，本次限购对珠海本地的华发股份，格力地产影响还是十分实质，因为两个公司项目销售价格明显高于限价指定价格。预计珠海当地开发商短期会继续消化已领预售证项目，因为这部分项目仍可按原有价格销售，但新增商品住宅供给将会明显萎缩，除非不开盘回流资金会导致企业资金断裂。

投资建议

近期有传言住建部建议取消限购政策，此时珠海出台限购限价政策，可以说明短期内中央政府的调控态度不会转变，这与我们之前的判断一致。未来虽然部份地方政府会在自己力所能及的范围内放松地产调控，但珠海的双限政策表明也有地方政府仍与中央调控精神保持一致，地产股的估值水平将继续受到压制，建议投资者关注已落实限购政策城市占比高且高折价的相关公司，逢低买入保利地产、万科、首开股份、华业地产、华侨城和荣盛发展。

【摘要结束】

4、《开能环保新股研究报告——以直销模式前瞻性耕耘家庭中央水处理市场》（分析师：王晓莹）

【内容摘要】：

基本结论、价值评估与投资建议

国内领先的专业人居水处理设备企业。开能环保自设立以来一直致力于人居水处理产品的研发、制造、销售与服务，水净化设备包括整机全屋净水机、全屋软水机、商用净化饮水机以及专业部件多路控制阀、复合材料压力容器等。营收稳定增长，毛利率较高水平，立足上海，复制到全国。

兼具家电与建材双重属性，商品房装修将是行业、企业规模化增长的机遇，零售与工程双轮驱动。半成品特征决定同时关注零售市场和工程市场，目前大型房地产企业的精装修比例不断提高，尤其在上海、北京、江苏，带来行业企业快速成长的机遇，并且工程项目单位销售费用低，规模化优势明显。

产业幼稚中后期，家电企业纷纷进入，短期推动大于竞争。消费者加快被教育，在销售量额上将迎来快速增长期。中外需求差异决定中国的净水设备增长

早于快于预期，短期看消费者教育速度，人人都可分得蛋糕，长期市场带来竞争性抑制

多层次多渠道分品类推广，直销经销发力，半成品特征决定 DSR 服务模式走得更远。内外销兼顾，整机中净水设备看内销，软水设备内外销齐头并进，专业部件多以自给和外销出主；“开能牌”兼顾全面消费前、中、后三个时期，正由上海复制到江苏、北京，毛利率高；经销商发力，单个经销商销售加速增长，ODM 比例内控。平均单价受产品结构影响，毛利率、平均单价不变或小幅下滑。

募投项目扩大产能，解决产能利用率过满问题，伴随销售增长。

盈利预测和投资建议：预计 2011-2013 年销售收入为 2.1、2.8 和 3.5 亿元，同比增速为 29%、28%和 28%；净利润为 4598、5996 和 7595 亿元，同比增速为 26.03%、30.42%、26.66%；EPS 为 0.418、0.545、0.690 元。

考虑公司所处行业正在成长初期、强势竞争对手尚不多，未来两三年能够保持较快增速，我们认为合理估值水平为 30X11PE/25X12PE，合理价格 12.54-13.63 元。

风险提示：未来中央水处理细分市场将受到家电企业强力竞争，均价、毛利率有下降趋势，能否持续规模化值得考量。

【摘要结束】

行业公司信息评论

智能终端报告点评

■ 智能终端时代来临,分享资本盛宴

评论:

投资结论

- ◆ 投资逻辑：目前我国 3G 渗透率已超过 10%，智能终端消费正值井喷发展的历史拐点，我们建议把握终端制造链和内容应用链的投资机遇。主要基于：其一，智能终端消费日趋繁荣：资费下降、终端补贴是促进智能终端消费繁荣的关键动力，我们认为当前 Q4 是各运营商全力冲刺全年目标的关键窗口期，降低资费门槛和补贴终端是快速发展规模的主要手段，3G 发展将处于爆发增长拐点；其二，智能终端消费将迎来万亿美金市场：短中期而言，智能手机和平板电脑将加速普及，中长期而言，智能电视及智能机顶盒将进入黄金发展期，长期而言，M2M 和物联网的终端市场将迎来万亿美金市场。其三，内容消费投资时机已来临：目前我国 3G 用户发展已爆发性增长期，低端智能机快速普及，运营商发展重点逐步从用户规模向业务内容平台的构建倾斜，同时又恰逢振兴文化产业的政策春风，数字内容是新兴文化业态，属于国家大力扶持的发展方向，由此可见，我国移动互联网生态环境正处于冬去春回的转折时期。
- ◆ 投资组合（制造链）：中兴通讯（看好 ICT 终端全产业链延伸和垂直整合能力）、国民技术（短中期看点在 CMBB、PA、TD-LTE 等通信射频芯片，中长期看 2.4G 移动支付芯片空间）；内容链：神州泰岳（移动互联网平台提供商，飞信合同续签几无悬念，当前股价安全边际高，买入）、拓维信息（新兴文化产业龙头，看点在创意产品、移动电子商务、移动教育的发展机遇，短期涨幅较高，若有回调机会，加仓。）、北纬通信（手机游戏、视频、电子商务、阅读等多点布局，业绩弹性高）。

主要内容

- ◆ 个人和家庭智能终端作为电子消费品，是用户数量与用户附加价值的竞争，应用商店、操作系统是产业链的价值高地。我们看好中兴在智能终端产业的前景：中兴能够充分借助全球运营商的终端销售渠道；拥有廉价人力资源和一体化整合能力带来的成本优势、以及通过系统设备对运营商交叉补贴能力；能够借助后台云服务，从手机、平板延伸到智能电视等各种不同形式的终端上，并形成协同效应；在终端用户数量达到可观规模后，中兴可能成功切入应用商店和操作系统等产业链的价值高地。
- ◆ 国内芯片厂商中，我们看好具有射频、安全等核心技术并且了解智能终端应用场景的厂商。国民技术 2.4G 移动支付、PA、LTE 射频、CMMB 等产品都有望在国内智能终端加速普及的趋势中放量出货。
- ◆ 在智能终端移动互联网服务链上，电信运营商占据着应用与内容服务的先入口地位，但是其在应用丰富性、灵活性和快速性上的不足必须由优秀的 SP/CP 厂商来弥补。随着中移动的内部调整逐渐到位，我们认为拓维、北纬、泰岳等优秀的 SP/CP 厂商必将迎来基本面的拐点。

(分析师:陈运红)

软件企业的营业税事件点评

- 11月2日，据上证报获悉，上海市经信委副主任邵志清透露，上海正在探索针对软件企业的营业税税率和税基加以减免。未来北京、深圳有望进一步跟进部署。
- 11月2日，工信部出台 1-9 月份软件行业运行情况，前三季度行业收入已达到去年全年水平，增速进一步上升。

评论:

- ◆ 从增值税到营业税优惠政策将软件产业影响极大，对相关上市公司的净利润有 20% 的正效应：今年年初对国内软件产业黄金十年起到关键作用的 18 号文到期，国家随即出台了支持力度更大的扶持政策 4 号文；前不久财政部出台了增值税退税的细则，预计增值税将在年底最晚明年一季度退返；当前上海等信息产业较为发达的行业为鼓励经济转型，刺激高端就业，开始研究如何落实营业税全部减免的政策；从国家到部位到地方全方位认识到软件行业的战略意义，政策一次比一次具体且更优惠。
- ◆ 营业税实施细则与增值税显著不同的是有望全部减免而非退还，将加大上市公司的自主性：新 4 号文的一大超预期的因素是营业税的相关政策，明确了营业税有望全部减免优惠政策，指出对于符合条件的软件企业，免收营业税。在上一篇关于财政部出台增值税退税细则的点评报告中，我们指出营业税相关政策将随后出台，从目前的情况来看，预计从上海、北京、深圳财政较为宽裕的发达地区向中西部地区延伸。
- ◆ 从 11 月到年底，还有 7-8 项目细分行业政策有望出台：从相关媒体了解到，正值十二五规划制定之年，软件行业将有望出台 7-8 项行业细分政策，其中包括信息化、软件行业、电子政务规划、电子商务规划、云计算、物联网、智能交通、信息安全等细则，将从多方面带动行业的蓬勃发展，实现“十二五”期间年均平均增速达到 25%，到 2015 年末，行业收入规模从当前 1.6 万亿到 4 万亿。
- ◆ 软件产业基本面良好，四季度行业传统旺季，年底估值切换有望提前：根据工信部数据，今年前三季度软件产业累计实现收入约 1.3 万亿元，已接近去年全年水平，同比增长 31.7%；完成利润总额 1578 亿元，同比增长 22.1%；从软件行业投资历史来看，每年四季度都是行业最热时段，一方面来自收入的不断确认，另一方面来自行业确定性

的刺激，当前软件行业整体估值约为对应 11 年 30 倍，12 年 22 倍左右，因此对应行业应有的 27-30 倍的估值水平，存在 20-30%空间。

投资建议

- ◆ 无论从退税角度，还是从行业应有的估值水平角度，我们维持行业“增持”评级，推荐投资组合为：太极股份、榕基软件、立思辰、超图软件、汉得信息；
- ◆ 从营业税退税推荐的交易性标的为：中国软件、浪潮软件、金证股份、浙大网新、信雅达。

(分析师:易欢欢)

债券

1、《10月PMI点评及近期债市思考——PMI不支持过度悲观,关注信贷的微调趋势》(联系人:王申,分析师:汪先珍)

【内容摘要】:

1. 10月PMI点评: 尽管下行, 但不那么悲观

10月PMI为50.4, 相比9月51.2下滑0.8。我们从以下3个角度阐述一下对10月PMI的看法。

第一, 尽管PMI下行, 但我们认为并没有传递出经济很悲观的信号。

1. 观察总指数、生产指数和新订单, 即使在剔除08年异常值的情况下, 10月相比9月下行的幅度依旧低于05年以来的历史均值。这反映出整体看经济下行的幅度并没有出现异常扩大。

2. 进一步细看, 我们发现历史数据可以分为2部分: 05-07年, 这些分项10月相比9月都出现较为明显的下滑; 而09-10年, 则出现一定能够幅度的上升, 我们认为这一分化背后的因素在于政策。05-07年, 经济运行中自发因素的相对决定性更大, 这些指数的回落显示出从经济自然运行规律看, 10月相比9月将出现一定的放缓, 这中间可能主要是一些自然的季节性因素, 这里不展开。而09-10年, 很明显这两年货币政策刺激的因素主导, 09年是天量信贷第一年, 10年下半年则是出现了明显的信贷“明紧暗松”。正是在政策强烈的刺激作用下, 09-10年打破了之前的运行规律, 出现了反季节的上行。

3. 根据上面的角度, 我们认为10月PMI数据不支持对经济过度悲观的预期。1) 今年10月PMI在这些指数上下滑的幅度要远小于05-07年, 显示出在缺乏政策刺激的作用下, 季节性规律重新出现, 但经济本身没有超出季节规律性的下滑。2) 与09-10年不同的是, 今年整体的政策基调是持续收紧, 从这点看, 今年10月PMI出现的有别于09-10年的变化, 更多的是政策因素。

4. 从这个角度看, 我们认为进一步确认了经济下滑的核心驱动因素是政策压制, 数据上没有显示出需求的自发性明显下滑, 因此, 只要政策基调上不容忍经济的大幅加速下滑, 我们相信尽管经济下滑的趋势将保持, 但幅度和速度将好于市场目前过度悲观的预期。

第二, 出口订单下滑明显, 我们认为其存在过度悲观预期作用的短期性。

另一个市场的关注点在于出口订单指数。应该看到, 出口订单指数的下滑幅度要超出历史均值。但这是否意味着后期出口会出现明显大幅的下滑? 我们持保留意见。

我们认为出口订单的下滑, 更多反映的是前期海外过度悲观的经济预期在短期内对企业需求的负面影响。在整个3季度海外市场整体对经济复苏前景极为悲观的预期作用下, 我们看到欧美很多大企业, 尽管2季度和3季度财报的盈利

性很强、自有流动性充足，但是依旧没有明显地扩大雇佣和设备投资，这一点也会体现在短期需求的下降。

但是，随着3季度宏观数据逐步出台开始系统性地修正前期过度悲观的预期，我们判断预期的改善将促使企业微观需求出现正向变化，进而扭转短期内出口明显受到影响的状况。

第三，尽管企业去库存压力有所增加，但不必过多担忧。

另外，我们注意到原材料库存下降，而产成品库存在上升，这显示出随着政策压制下游需求，企业的去库存压力的确在升高。但是在经济下行预期和通胀预期逐步弱化的情况下，上游原材料库存的降低将减弱从上游传递到产业链中游的库存压力，同时考虑到整个实体流动性依旧偏紧，企业不存在充足的流动性支持明显的加库存。从这两点出发，我们认为尽管去库存压力有所上升，但是对比不必过于担忧。

2. 关注信贷政策的变化：信贷微调出现的可能性显著上升

近期市场对于信贷松动的预期有所升温。根据国金银行组的信息，央行近期确实对商业银行进行了窗口指导，指出银行信贷投放进度过慢，要求银行加快信贷投放。但没有提出要提高全年的信贷额度；同时银监会对于存贷比考核执行力度也并未表态。

在以上信息的基础上，目前需要判断2个问题：1) 信贷松动的幅度，到底是适度宽松？还是结构性+总量微调？2) 信贷端出现松动，落实到政策工具上，是否可能引发准备金率的下调？抑或是其他的一些政策工具？

对于第一个问题，我们的判断是信贷不会出现适度宽松（明显松动就更不会），但是结构性定向松动配合总量的微调，出现的可能性较高，这也是我们近期路演中一直坚持的一个观点。我们判断，在4季度单月CPI出现显著低于5（如达到4.5甚至更低）的可能性不高，同时经济在信贷微调的基调下不会出现大幅加速下滑，这些都使得信贷不具备很大的松动空间。特别值得注意的是，随着海外3季度数据显示出欧美经济复苏进程远好于市场前期的悲观预期，在政策判断上，海外的系统性风险正在降低，这也是制约政策明显转向的重要因素。

在上述判断的基础上，对于第二个问题，我们认为至少在未来1-2季度内，都看不到准备金率的下调，更可能动用的是一些配合结构性微调的政策工具，如存贷比考核力度的放缓等等。我们注意到，近期制约信贷投放速度的直接因素，并不是银行缺乏资金，也不是市场缺乏信贷需求，最直接的原因在于在存款增速放缓的背景下，存贷比考核对于银行信贷投放的制约极为明显，这一点在中小行体现尤为突出。从这个角度看，配合信贷上出现的微调，我们认为更直接有效的工具，将是存贷比考核力度的放缓，或者对于部分行业和项目的信贷不计入存贷比考核，等等类似的措施。这些措施既能在边际上发挥最直接的效用，同时又能够避免准备金率下调带来的政策转向冲击，特别在通胀压力依旧处在较高位的前期下，我们认为未来1-2个季度都看不到准备金率下调这样的大动作。

我们一直坚持的一个观点是，9月底以来收益率中枢的下行，体现的是货币政策基调在货币端的变化，即从前期“紧货币、紧信贷”转变为7-8月以来的“货币微妙松动、紧信贷”。我们认为，年内市场出现再一波明显波段行情的前提，是政策基调向“货币较宽、信贷较宽”转变。由于货币端的松动必然领先于信贷端，在这一过程中必然首先经历“货币较宽，信贷开始出现松动”，这就会首先给债市再一波的明显机会。这样一个转变的典型特征，就是货币端首先出现较明显的松动，比如准备金率的下调。

但结合对国内外经济和通胀趋势的判断，我们在4季度策略报告以及之后的一系列报告和邮件中，已经分析过政策在年内出现上述的转变可能性很小。如果

信贷出现微调，更可能的一个政策基调是从目前“货币微妙松动、紧信贷”逐步转变为“货币微妙松动、信贷微妙松动”。在这样一种变化下，长端利率很难出现继续的大机会，反而可能面临一定的调整风险（当然，出现大幅调整的可能性很小）。基于这样的判断，我们自9月以来一直坚持一个非主流观点，即一旦10年国债收益率回到3.75-3.8区间以下，我们就建议交易盘实现盈利，而不是继续介入。我们目前依旧维持这样的判断，更好的介入时点，可能会是在4季度的后期。

【摘要结束】

当日其他信息

G20峰会欧债问题或唱“主角”各方聚焦三大议题

- 11月3日至4日，二十国集团领导人第六次峰会(G20峰会)将在法国戛纳举行，中国国家主席胡锦涛应邀出席本届G20峰会。此次G20峰会将聚焦国际货币体系改革、原材料市场价格监管和全球治理三大议题。
- 希腊公投或影响G20议题
- 此次G20戛纳峰会被视作欧元区试图走出债务危机的又一次重要努力，有分析称，这是自2009年4月伦敦G20峰会以来最引人注目的国际聚会。
- 事实上，本次峰会还没开幕，作为东道主的欧洲人就已开始提前“公关”，在一封周一曝光的公开信中，两位最高级别的官员欧洲理事会常任主席范龙佩和欧盟委员会主席巴罗佐联名向G20其他成员的领导人发出呼吁，希望各国向深陷困境的欧元区提供支援，共同促进全球经济复苏和增长。
- 但希腊总理帕潘德里欧意外地在当地时间10月31日晚宣布，希腊将就欧盟刚刚达成的新债务危机解决方案举行全民公决，同时拟就此事在议会进行信任投票。这一决定立即引起市场的恐慌，也给即将召开的G20峰会有关解决欧债危机的议题蒙上了一层阴影。
- 有媒体评论称，欧洲领导人原本希望在本次G20峰会上寻求其他国家对欧洲金融稳定方案的支持，但是希腊公投的黯淡前景让与会领导人就此达成协议的希望也变得渺茫。
- 对外经济贸易大学金融学院院长丁志杰也在微博中感叹：G20戛纳峰会星光灿烂但前途未卜。
- 推进全球经济增长
- 讨论世界经济形势，促进全球经济复苏和增长将是戛纳峰会的核心议题之一。
- 当前全球经济面临的不稳定、不确定因素在增加。
- 今年下半年以来，美国经济增长乏力，欧洲深陷债务危机泥潭，加之新兴经济体饱受通胀困扰，全球经济增速逐渐下降。国际机构纷纷下调2012年的全球经济增长预期。国际货币基金组织9月20日发布的2011年下半年《世界经济展望》报告预测，2012年全球经济将增长4.0%，较6月份的预测下调0.5个百分点。报告指出，发达经济体增速下滑是调降全球经济增长预期的主要原因。
- 此次戛纳峰会上，法国将提交一份行动计划，供领导人讨论审议。
- 这份行动计划将由协调一致的政策措施组成，主要内容包括：发达经济体将实施明确、可靠、具体的财政整顿措施；新兴经济体将在必要时调整宏观经济政策，保持经济增长势头，减轻通胀压力，增强应对资本流动冲击的能力。所有G20成员都应进一步推动结构性改革，提高潜在增长率并扩大就业。

- 推进国际货币体系改革
- 自从 2008 年全球金融危机爆发以来，为了防范危机再度发生，国际货币体系改革与加强金融监管就始终是二十国集团峰会讨论的重点问题。分析人士预计，在世界经济面临诸多不确定因素的背景下，上述问题仍将是戛纳峰会讨论的重要议题。
- 面对美元独霸天下、欧元遭遇危机的局面，法国希望戛纳峰会就国际货币体系改革思路取得共识，特别是提出资本流动管理的建议；加强应对金融系统性风险的框架；进行新兴国家货币国际化的地区安排，支持并帮助新兴市场国家货币的国际化进程；改善 IMF 对国际金融体系的监督
- 日前举行的二十国集团财长和央行行长巴黎会议同意采取切实措施建立更加稳固和更强抗风险能力的国际货币体系，进一步完善国际货币基金组织监督职能和援助工具，确保 IMF 拥有充足资源以履行职责。
- 分析人士认为，关于国际货币体系改革的问题，应当支持在尊重现行篮子货币标准下改革特别提款权货币篮子，以提高特别提款权的代表性、稳定性和吸引力；在国际货币基金组织改革上，应当修订多边监督框架，扩大监督范围，提高监督的公正性和公平性；各方应当加快国内审批程序，于 2012 年基金年会前落实 2010 年份额改革方案，从根本上增强这一组织应对危机的能力。
- 中方希望做好四项工作
- 根据东道国的安排，中国国家主席胡锦涛将参加二十国集团领导人全体会议、工作午餐和工作晚餐，讨论世界经济形势强劲、可持续和平衡增长的框架、国际货币体系改革、大宗商品价格、全球治理、贸易、发展和金融监管等问题。胡锦涛还将同有关国家领导人和国际组织负责人举行双边会见。
- 中国外交部在 28 日下午举行的中外媒体吹风会上表示，二十国集团是全球经济治理的重要平台。中方希望，这次峰会能够继续发扬同舟共济、合作共赢的精神，维护好、利用好、建设好二十国集团的机制，重点做好四项工作。
- 第一，加强二十国集团成员的团结和合作。各成员之间要民主协商、携手合作、加强协调，使各个成员的宏观经济政策相互支持，共同稳定金融市场，提振市场信心，促进世界经济增长。在稳定中求发展，在合作中谋共赢。
- 第二，聚焦国际经济金融领域的重大和紧迫问题。妥善应对发达国家主权债务危机、大宗商品价格高位震荡、全球通货膨胀压力上升等问题。继续推进国际货币、金融体系的改革。在二十国集团倡导的强劲、可持续和平衡增长三个支柱当中，当务之急是确保强劲增长，巩固来之不易的经济复苏成果。
- 第三，继续坚定不移地反对贸易保护主义。要推动多哈回合谈判早日实现发展合作的目标，重申二十国集团成员不对商品、投资、服务设置新的限制措施。要照顾最不发达国家经济贸易发展的需要，努力在其关切的问题上取得积极进展。
- 第四，继续关注南北发展不平衡问题。要客观认识新兴市场和发展中国家对世界经济复苏和增长所做出的积极贡献，为它们的发展营造良好的外部环境。无论是讨论国际货币体系改革、全球经济治理，还是大宗商品价格问题，都要重视新兴市场和发展中国家的意见，增加这些国家的代表性和发言权。

10 月份 PMI50.4% 环比小幅回落

- 中国物流与采购联合会 1 日发布数据显示，10 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.4%，环比回落 0.8 个百分点。该指数经历前两个月小幅

回升后，再次转为下跌，但继续保持在 50%以上，反映出四季度经济增速仍有继续下调的可能，但适度增长的基本态势不会根本改变，全年经济增长将保持 9.2%左右的水平。

- 从 11 个分项指数来看，除产成品库存指数、供应商配送时间指数有所上升以外，其余各指数均不同程度回落，其中新出口订单指数、积压订单指数、进口指数、购进价格指数回落幅度较大，超过 2 个百分点。购进价格指数比上月回落 10.4 个百分点，回落到 46.2%。
- 国务院研究中心研究员张立群认为，10 月份 PMI 指数回落，预示未来经济增速将继续降低。3 季度出口和投资都出现增速下降，企业资金紧张问题日益突出，受其影响，经济增速总体呈降低态势。未来出口和投资增速预计将继续下降，PMI 指数中购进价格指数的大幅下降，一方面显示企业成本压力降低，另一方面也可能预示未来受价格预期影响，企业去库存活动将增加。受需求因素影响，预计未来经济增速将继续平缓下降。
- 当然，从当前 PMI 指数中，依然能看到经济发展中一些积极的变化。首先，物价涨势加速回落，通胀压力明显缓解。10 月购进价格指数为 46.2%，回落幅度超过 10 个百分点。这是自 2009 年 4 月份以来首次回落到 50%以内，反映出通胀压力已明显缓解。不少机构预计 10 月份 CPI 和 PPI 都将回落至 6%以内。
- 武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示：“此次 PMI 数值回落与之前各方预测的 PMI 数值会提升有很大出入。对于 10 月份的 PMI 数据回落看，环比回落说明三季度滑落比较厉害，如果继续回落将不是一个好现象。不过，回落数值仍处在 50%临界点以上，可以说是一个正常回落范围。”
- 董登新指出，今年全年的 GDP 增速相比去年同期增速放缓很明显，但经济增速回落也是一个好事。从经济转型的角度看更有利，在总量扩张，规模扩张的情况下，结构调整会形成一种内在动力，对经济转型将起到积极作用。因此，对于 PMI 数值回落不能只单纯看经济增速的快慢，还要结合多方面分析。
- 对于 11 月份、12 月份的 PMI 数值会有何种趋势，董登新表示，这两月的数值无论向上还是向下，波动都不会太大，将呈现窄幅波动。

存款负增长或制约年底信贷放松

- 在国务院定调宏观政策要“适时适度预调微调”后，市场对于信贷放松的期待也在加大。
- 据中国证券报援引银行业人士披露的数据称，四大国有银行（工行、农行、中行、建行）的新增信贷在 10 月末出现了猛增的势头，在 10 月 21 日至 27 日的 5 个工作日内，新增人民币贷款达 600 亿元，而之前的 20 天新增贷款仅 800 多亿元。此外，报道还称，2011 年新增贷款目标落在 7.5 万亿元左右将是大概率事件，“四季度信贷将保持相对宽松。尤其是最后两个月新增贷款将在月均 6500 亿元以上的水平。”
- 不过对此，一国有大行公司业务负责人昨日接受记者采访时称，受制于存款增长压力，该行今年后两个月的贷款仍保持紧张。
- 中国经济网亦援引国有大行的分行信贷人士的话称，并未感觉到信贷投放加速，该人士同时称，“一般情况下，月末只能越来越紧，额度上总行会有严格的统筹管理。”
- 相对而言，银行分析人士的看法是，四大行 10 月下旬以来的信贷投放激增可能是前段时间一些地方出现民间借贷资金链断裂，而央行指导大行在某些地方增加了信贷投放进行救急，是不是信贷放松的信号并不好判断；另外可能的原因还有，理财资金回表（银监会要求 10 月底清理理财资金池）将一下积累未放的贷款放出去，或者是银行指令性的对铁道部放了贷。

- 按上述数据推算，假设10月最后几天每日的放贷量都是100亿元，则10月四大行新增信贷约为1800亿元，按照30%的比例计算，10月银行新增信贷将达到6000亿元，而9月份的新增信贷仅4700亿元创近两年新低。
- 接下来的问题是，假设真的放松信贷政策，上述专业人士担忧存款的增长放缓或制约贷款增长。第一创业证券称，存贷比过高将制约当前银行放贷能力，仅下调存准率不足以解决问题。当前银行业存贷比普遍过高。中小行的存贷比普遍接近75%的监管红线，如深发展73%、中信银行（601998）74%、兴业银行（601166）74.6%、民生银行（600016）75.5%，甚至包括一些大行，如中行72%、交行72.8%，过高的存贷比将制约银行的信贷投放能力，更重要的是，季报显示，国有大行也出现了存款负增长。

国土资源部加大矿权整合力度 散乱差格局或改善

- 包钢稀土(600111.SH)最近通过收储、停产等试图稳住稀土价格的举措并未奏效，一个重要原因就是其并未牢牢控制包头稀土的开采，主要原因是包头拥有大量的小铁矿，包括非法的小矿山。
- “尽管其控制了包钢旗下的稀土开采，但是控制不住包头大量的小铁矿。包头铁和稀土伴生，包钢稀土以外的稀土矿来源主要就是这些小铁矿，而这些小铁矿生产出的稀土数量每年并不亚于包钢稀土。”包头当地一家稀土应用企业高层告诉记者。
- 这不仅是包钢稀土遭遇的难题，也是整个中国矿业界目前遭遇的困境——集中度分散，无法形成合力，资源浪费严重，而国际上矿业普遍都由大企业主导，如必和必拓、力拓等旗下许多矿种都是行业内龙头。
- 为了进一步整顿国内矿业市场，国土资源部昨天召开了全国矿产资源开发整合暨矿业权实地核查总结表扬电视电话会议，会上对我国矿业权的整顿情况进行了全面盘点。
- 2005年8月，国务院下发《关于全面整顿和规范矿产资源开发秩序的通知》，决定从治乱、治散、治本三个方面对全国矿产资源开发活动进行全面整顿规范。截至目前，全国矿业权的家底已基本摸清，全国约有4万个探矿权，11万个采矿权。
- 中国社会科学院工业经济研究所研究员、企业制度研究室主任罗仲伟教授告诉本报，自上世纪80年代中期以来，中国实行的是调动各方积极性，“大矿大开，小矿放开，有水快流”为主线的鼓励矿业发展的政策。
- “其结果是地方政府拥有中小矿产资源开发的审批权，‘一哄而上’全民办矿的局面就此形成。”在罗仲伟看来，在矿业有序发展的法律法规相对薄弱、矿业管理体制没有理顺的背景下，地方政府和小企业短期化行为带来的资源浪费、环境破坏、忽视安全现象不可避免。
- 国土资源部意识到，由于多方面历史性因素，国内矿产开发一度呈现“多、小、散、乱”的局面，不少地方大矿周边是小矿，小矿“矿挨矿”，矿下还有矿，严重影响安全生产、环境保护和资源合理开发利用。同时，矿产资源管理基础薄弱，部分矿业权交叉重叠、实际情况与登记数据不一致，存在界线不清，底数不准等问题，严重影响矿业权市场建设和矿产开发持续健康发展。
- 加拿大埃尔拉多黄金公司一位高层曾告诉记者，在国内开发矿山资源，地方政府此前倾向于将一个整体矿脉分出让给多个矿业开发主体，各个企业从不同方向去开采，无法形成一个整体，没有统一的规划，资源很容易浪费。
- 国土资源部强调，通过最近几年的整合，一大批历史上形成的大矿小开、一矿多开、“楼上楼”、“矿中矿”矿业权重叠造成的安全生产隐患问题得到有效解决。

全国保障房用地落实率超 100% 明年供地难度增大

- 国土资源部 2 日晚发布公告显示，今年全国保障房用地已经落实 4 万余公顷，落实率超过 100%。
- 公告显示，截至 2011 年 10 月 14 日，全国 31 个省(区、市，含兵团，西藏除外)今年落实中央下达保障性安居工程建设任务用地 42614 公顷，用地落实率超过 100%，已超额完成今年中央下达的保障性安居工程用地落实任务。
- 在上述省份中，只有黑龙江、内蒙古、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、海南、云南未能达到 100%，但也均超过了 90%。而青海的保障性安居工程用地落实率为 156%，在全国各地中排名第一。
- 今年一季度，国土部曾经发布公告称，全国计划供应保障性安居工程用地和中小套型商品房用地 17.13 万公顷，占住房用地供应计划的 78.6%，比去年提高 2 个百分点。计划供应保障性安居工程用地 7.74 万公顷，占住房用地供应计划的 35.5%，与 2010 年计划(6.58 万公顷)和实际供地(3.24 万公顷)相比，分别增加 17.6%和 138.9%。
- 一个是实际完成供地 42614 公顷，一个是年初制定的 7.74 万公顷供地计划，两者之间是什么关系？这是否意味着地方政府实际上没有完成今年的计划？
- 对此，一位权威人士表示，7.74 万公顷供地计划是年初根据地方政府自行上报数汇总得来的总量，这里面既包括今年 1000 万套保障房的用地需求，也包括地方政府自行加码保障房任务后的用地需求。
- 换言之，有些地方政府在中央分配的保障房建设任务之外，又自己增加了部分建设任务，这部分用地需求是反映在 7.74 万公顷中的。
- “国土部门年初曾对 1000 万套保障房用地需求进行测算，当时的数据大约也是 4 万公顷，这跟现在的实际供地量基本相符。这说明 1000 万套保障房用地还是实现了应保尽保。”上述人士称，对于 1000 万套保障房用地，国土部门是要求一定要完成的，要根据这部分指标对地方政府进行考核，其他的用地需求地方可以根据实际情况来安排。
- 国土部副部长负小苏上月 27 日接受全国人大常委会询问时也曾表示，按照年初下达的任务，国土系统测算需要建设用地是 41863 公顷，按照各类房各种套型面积初步测算，当然在实际建设中间，由于各类房和套型面积的实际变化，土地供应数据可能有些调整。
- 虽然今年计划达标，但未来的四年中国还要建设 2600 万套保障房，这仍需地方供应 10 万公顷土地。
- 负小苏透露，按照 2600 万套测算，各类房和套型面积都不变的前提下，大约需要 150 万亩土地(注：150 万亩土地等于 10 万公顷)。保障房除了要用 40%~50%的存量土地以外，剩下的新增建设用地也就是七八十万亩，而全国每年供应的新增建设用地 700 多万亩，约占十分之一，应该说是没有问题的。
- 前述人士表示，因为目前明年保障房的具体建设规模还没有确定，所以还不能确定明年的实际用地需求。
- 负小苏透露，要根据明年年度建设任务，具体编制明年的保障性安居工程建设用地的供地计划，并且必须实行单列，向社会公示，在系统内部实行厅局长一把手责任制。他也坦承，明年拆迁征收的任务会越来越重，如何及时保障有效的供给，这方面难度较大。
- 除了保障房用地供应外，在土地市场渐入低迷期之际，商品房用地供应能否完成全年计划量？
- 国务院今年年初曾要求，地方今年的商品住房用地供应计划总量原则上不得低于前 2 年年均实际供应量。前述权威人士透露，今年完成这一目标似

乎问题也不大。虽然有个别重点城市目前商品房供地环境趋紧，但此时距离年底还有大约两个月的时间，是否能完成任务现在还不能下定论。

报告列表

序号	报告名称	建议	作者	直线
	宏观策略			
1	《2011年11月股票投资策略报告——守望》		分析师: 陶敬刚 分析师: 徐炜	02161038296
	行业公司			
1	《石油化工行业研究——化工行业三季报总结》	增持	分析师: 代鹏举 分析师: 刘波	02160753902
2	《生物质能行业点评——生物质能源十二五规划点评》	买入	分析师: 张帅	02161038279
3	《房地产开发行业点评——珠海双限政策点评》	持有	分析师: 曹旭特	01066211658
4	《开能环保新股研究报告——以直销模式前瞻性耕耘家庭中央水处理市场》		分析师: 王晓莹	02161038318
	债券			
1	《10月PMI点评及近期债市思考——PMI不支持过度悲观,关注信贷的微调趋势》		联系人: 王申 分析师: 汪先珍	02161038299

来源: 国金证券研究所

最近三个月 A 股投资评级库 (人民币)

五个工作日内更新的股票用颜色标识行表示

行业	股票名称	分析师	10EPS (实际)	11EPS (内部)	11EPS (外部)	12EPS (内部)	12EPS (外部)	已上市流通 A 股(万股)	上次 评级	上次日期	上次 市价	最新 评级	更新日期	更新 日价	昨日 市价
能源行业															
其他可再生能源行业	龙源技术	黄亚森	0.663	1.195	1.116	1.918	1.782	158400.00	买入	20101115	58.25	买入	20110809	58.90	57.57
其他可再生能源行业	天立环保	赵乾明	0.595	0.863	0.801	1.216	1.274	160400.00	买入	20110215	30.76	买入	20110804	29.30	29.50
原材料行业															
化学原料行业	联合化工	刘波	0.382	0.751	0.590	0.986	0.729	222984.00				买入	20110815	11.77	11.40
化学原料行业	齐翔腾达	刘波	0.899	1.207	1.302	2.088	1.833	467208.00				买入	20110927	29.22	23.35
化学原料行业	兴发集团		0.501	0.800	0.723	1.521	1.094	365480.03				买入	20110908	26.36	21.39
专用化学品行业	南岭民爆	舒亮	0.892	1.004	1.275	1.241	1.483	132200.10	买入	20110104	33.54	买入	20111020	33.10	35.84
其它非金属行业	长海股份		0.413	0.592	0.567	1.198	1.036	120000.00				买入	20110914	20.36	18.35
有色金属行业	吉恩镍业	杨诚笑	0.132	0.132	0.088	0.251	0.238	811121.54				持有	20110812	19.78	16.50
金属制品行业	利源铝业	杨诚笑	0.499	0.887	0.851	1.630	1.385	187200.00				买入	20111027	22.81	22.89
投资品行业															
建筑施工行业	棕榈园林	唐笑	0.439	0.901	0.827	1.704	1.379	384000.00	买入	20110727	36.20	买入	20111009	31.90	35.96
环保设备行业	华光股份	赵乾明	0.554	0.607	0.706	0.838	0.937	256000.00	买入	20110315	26.85	买入	20110811	18.06	18.31
其它专用设备行业	山东矿机		0.509	0.711	0.612	1.304	1.110	267000.00				买入	20110906	24.78	19.32
其它专用设备行业	科达机电	刘波	0.397	0.785	0.699	0.814	0.770	607081.80	买入	20110830	14.96	买入	20111028	12.76	13.02
其它专用设备行业	中材国际	唐笑	1.565	1.852	1.891	2.319	2.377	911081.05	买入	20110713	31.88	买入	20111014	21.60	20.97
交通运输行业															
陆上运输行业	铁龙物流	黄金香	0.365	0.419	0.430	0.569	0.576	1305521.87	买入	20110819	9.46	买入	20110918	10.33	9.90
其它运输行业	中储股份		0.331	0.432	0.431	0.730	0.552	840102.78				买入	20110808	10.47	9.86
商业贸易行业															
百货零售行业	成商集团		0.315	0.458	0.472	0.602	0.577	438799.74				买入	20111011	9.82	10.94
超市零售行业	步步高		0.632	0.842	0.891	1.135	1.199	270360.00				买入	20110808	27.10	25.22
选择消费行业															
汽车零配件行业	远东传动	吴文钊	0.660	0.857	0.769	1.149	0.977	280500.00				买入	20110901	16.47	13.95
纺织行业	鲁泰 A	张斌	0.733	0.851	0.932	0.927	1.121	566242.40				买入	20110919	10.39	9.59
纺织行业	富安娜	张斌	0.954	1.452	1.535	2.093	2.100	133900.00	买入	20110627	40.54	买入	20111011	47.01	52.30
主要消费行业															
肉禽鱼产品行业	东方海洋	陈振志	0.301	0.425	0.435	0.646	0.661	243850.00				买入	20110908	15.61	15.62
肉禽鱼产品行业	圣农发展	陈振志	0.305	0.546	0.605	0.791	0.785	910900.00				买入	20110903	16.91	16.60
农业综合行业	西王食品	陈振志	0.667	1.066	1.118	1.613	1.651	125548.56				买入	20110804	35.13	37.00
食品行业	好想你	陈钢	1.275	1.687	1.671	2.299	2.390	73800.00				买入	20111014	48.90	53.57

最近三个月 A 股投资评级库 (人民币)

五个工作日内更新的股票用颜色标识行表示

行业	股票名称	分析师	10EPS (实际)	11EPS (内部)	11EPS (外部)	12EPS (内部)	12EPS (外部)	已上市流通 A股(万股)	上次 评级	上次日期	上次 市价	最新 评级	更新日期	更新 日价	昨日 市价
调味发酵品行业	安琪酵母	陈钢	0.865	1.068	1.064	1.551	1.434	329632.38				买入	20110808	35.36	29.51
健康护理行业															
医疗器械与用品行业	东富龙	李龙俊	0.893	1.334	1.348	1.821	1.780	160000.00	买入	20110516	42.30	买入	20111014	43.77	46.32
房地产行业															
房地产开发行业	福星股份		0.703	0.791	0.818	0.926	1.114	712355.65				买入	20110915	9.38	8.06
房地产开发行业	滨江集团		0.715	0.748	0.738	1.040	1.319	1352000.00				买入	20110809	9.90	7.88
信息技术行业															
通信系统设备行业	中兴通讯	陈运红	0.945	1.094	1.053	1.363	1.304	2810492.58	买入	20110831	18.65	买入	20111013	17.37	18.73
计算机行业	方正科技		0.110	0.105	0.100	0.161	0.150	2194891.20	买入	20110830	3.34	买入	20110906	3.11	3.28
器件行业	广州国光	程兵	0.277	0.291	0.312	0.393	0.409	416904.00				买入	20111019	7.25	7.68
器件行业	威创股份		0.314	0.420	0.392	0.600	0.536	641400.00				买入	20110901	12.48	12.40
软件行业	神州泰岳	赵旭翔	0.865	1.121	1.093	1.379	1.403	379200.00				买入	20110808	28.28	28.41
软件行业	易华录		0.568	1.003	0.985	1.451	1.453	67000.00	买入	20110727	33.17	买入	20110811	34.95	41.08
软件行业	用友软件	易欢欢	0.407	0.717	0.678	0.940	0.904	815903.37	买入	20110729	22.81	买入	20111011	21.83	21.88
其它技术服务行业	世纪鼎利	赵旭翔	0.877	0.779	0.677	1.001	0.917	216000.00	买入	20110217	35.50	买入	20110814	19.74	17.69
公用事业行业															
燃气水务行业	南海发展	赵乾明	1.716	0.520	0.508	0.783	0.635	325282.10				买入	20111019	9.69	11.24

来源：国金证券研究所 注：“每股收益预测（外部）取自“朝阳永续一致预期数据”

A股港股对照表 (每股收益预测为A股数据)

公司名称	收盘价 (A股)	收盘价 (H股)	溢价率 (%)	A股流通股 (万股)	H股流通股 (万股)	11EPS (内部)	11EPS (外部)	12EPS (内部)	12EPS (外部)	13EPS (内部)	13EPS (外部)
中兴通讯	18.73	22.70	-17.49%	279890.56	62958.54	1.094	1.053	1.366	1.304	1.891	1.690
中联重科	9.77	10.78	-9.37%	627592.52	143002.89	0.951	0.969	1.150	1.226	1.381	1.494
晨鸣纸业	5.92	3.50	69.14%	82027.48	39127.00		0.438		0.537		0.608
东北电气	3.66	0.92	297.83%	60942.10	25795.00		0.010		0.010		0.010
经纬纺机	12.06	4.41	173.47%	22736.00	18080.00		0.982		1.265		1.542
新华制药	6.95	1.99	249.25%	30731.28	15000.00		0.240		0.290		0.350
鞍钢股份	5.37	4.87	10.27%	614900.78	108580.00		0.080		0.178		0.280
ST科龙	4.98	1.75	184.57%	28214.80	45958.98		0.375		0.350		0.487
华能国际	4.82	3.41	41.35%	900000.00	355538.34		0.140		0.189		0.278
皖通高速	4.55	4.66	-2.36%	116560.00	49301.00		0.538		0.610		0.688
民生银行	6.27	6.37	-1.57%	2258760.24	412713.06		0.959		1.184		1.328
中海发展	7.33	5.82	25.95%	210855.23	129600.00	0.411	0.305	0.510	0.364	0.687	0.511
中国石化	7.24	7.52	-3.72%	6992206.49	1678048.80	0.005	0.899	0.006	1.024	0.007	1.147
南方航空	6.30	4.29	46.85%	617760.00	279491.70	0.693	0.695	0.579	0.636	0.580	0.724
中信证券	12.44	15.92	-21.86%	981466.17	117832.77		0.607		0.621		0.678
招商银行	12.38	15.42	-19.71%	1766613.09	391047.80		1.528		1.787		2.165
东方航空	4.82	3.09	55.99%	266195.00	349432.50	0.382	0.537	0.391	0.493		0.567
兖州煤业	28.49	20.20	41.04%	36000.00	195840.00	20.547	1.832	2.323	2.150		2.461
广州药业	12.64	5.58	126.52%	59100.00	21990.00		0.401		0.479		0.565
江西铜业	28.19	19.18	46.98%	207524.74	138748.20		2.124		2.392		2.765
宁沪高速	5.53	6.33	-12.64%	376554.48	122200.00		0.513		0.576		0.639
深高速	3.92	3.22	21.74%	143327.03	74750.00		0.395		0.429		0.521
海螺水泥	20.10	29.50	-31.86%	399970.26	129960.00	2.409	2.385	2.504	2.669	3.358	3.079
青岛啤酒	34.25	40.50	-15.43%	27851.91	65506.92	1.317	1.304	1.627	1.629	2.051	2.004
广船国际	19.26	6.54	194.50%	43846.35	20461.74		0.922		1.213		1.379
S上石化	6.99	2.84	146.13%	72000.00	233000.00		0.317		0.388		0.393
南京熊猫	6.77	1.44	370.14%	41301.50	24200.00		0.270		0.270		0.270
昆明机床	8.08	2.39	238.08%	39018.63	14089.48	0.199	0.248	0.250	0.332	0.323	0.447
马钢股份	3.01	2.43	23.87%	596775.12	173293.00		0.066		0.119		0.187
上海医药	14.60	14.90	-2.01%	82692.85	76589.39		0.819		0.868		1.037
ST北人	6.03	1.79	236.87%	32200.00	10000.00		0.420		0.420		0.420
S仪化	8.49	1.83	363.93%	20000.00	140000.00		0.750		1.460		1.460
创业环保	6.69	2.23	200.00%	108722.84	34000.00		0.192		0.220		0.239
东方电气	25.19	25.25	-0.24%	154393.00	34000.00	1.714	1.687	1.963	2.029	2.247	2.326
洛阳玻璃	7.73	1.68	360.12%	25001.82	25000.00		0.250		0.280		0.280
华电国际	3.15	1.23	156.10%	519005.62	143102.80		0.021		0.045		0.110
中国银行	3.02	2.74	10.22%	19552504.72	8362227.64		0.448		0.522		0.598
中国国航	8.00	6.05	32.23%	784567.89	456268.34	0.857	0.813	0.701	0.783	0.825	0.907
北辰实业	3.06	1.23	148.78%	266000.00	70702.00		0.148		0.216		0.280
工商银行	4.32	4.94	-12.55%	26222549.80	8679404.46		0.596		0.708		0.821
大唐发电	4.95	2.05	141.46%	899436.00	331567.76		0.135		0.191		0.267
广深铁路	3.48	2.72	27.94%	537743.83	143130.00	0.308	0.264	0.438	0.288	0.529	0.321
中国人寿	17.52	20.35	-13.91%	2082353.00	744117.50		0.911		1.144		1.317
重庆钢铁	3.41	1.31	160.31%	119500.00	53812.72		0.017		0.064		0.195
中国平安	40.08	59.20	-32.30%	478640.96	312973.25	2.744	2.699	3.646	3.572		4.265
潍柴动力	37.96	40.90	-7.19%	69110.68	40480.00	3.601	3.750	4.348	4.294	4.936	4.986
中信银行	4.52	4.25	6.35%	3169132.87	1295781.91		0.621		0.732		0.852
交通银行	4.78	5.37	-10.99%	3270905.33	2917655.22		0.804		0.961		1.118
中国铝业	8.43	4.36	93.35%	958052.19	394396.60		0.097		0.167		0.253
中国远洋	6.78	4.04	67.82%	747595.03	258060.00		-0.624		-0.091		0.246
建设银行	4.90	5.83	-15.95%	959365.76	24041731.99		0.687		0.819		0.956
中海油服	17.18	12.66	35.70%	291046.80	153485.20		1.007		1.215		1.357
中国神华	27.21	36.05	-24.52%	1631103.80	339858.25	2.281	2.211	2.662	2.578	2.982	2.995
中国石油	9.96	10.04	-0.80%	16152207.78	2109890.00		0.792		0.947		1.125

A股港股对照表 (每股收益预测为A股数据)

公司名称	收盘价 (A股)	收盘价 (H股)	溢价率 (%)	A股流通股 (万股)	H股流通股 (万股)	11EPS (内部)	11EPS (外部)	12EPS (内部)	12EPS (外部)	13EPS (内部)	13EPS (外部)
中国中铁	3.27	2.92	11.99%	1662501.00	420739.00		0.253		0.289		0.370
金风科技	10.26	5.01	104.79%	219454.12	50004.68	0.894	0.351	0.952	0.409	1.066	0.417
中海集运	3.10	1.51	105.30%	769846.25	375100.00	0.300	-0.185	0.376	-0.009	0.516	0.079
中国太保	21.11	23.70	-10.93%	620828.73	231330.00	1.124	1.266	1.489	1.562		1.813
紫金矿业	4.56	3.41	33.72%	1580380.37	600816.00		0.283		0.354		0.404
中煤能源	9.81	10.08	-2.68%	900697.72	410666.30		0.710		0.845		1.063
中国铁建	4.94	5.36	-7.84%	1001624.55	207629.60		0.551		0.556		0.719
四川成渝	4.65	3.42	35.96%	115745.00	89532.00	0.460	0.415	0.536	0.475		0.511
中国南车	5.80	5.36	8.21%	951600.00	202400.00	0.302	0.310	0.341	0.385	0.404	0.462
上海电气	6.50	3.61	80.06%	244162.62	297291.20		0.267		0.329		0.371
长城汽车	12.16	10.80	12.59%	24424.30	103318.00	1.088	1.103	1.376	1.373	1.695	1.724
山东墨龙	14.92	5.06	194.86%	7262.20	12806.32		0.599		0.887		0.950
中国中冶	3.09	1.76	75.57%	362739.15	287100.00		0.244		0.280		0.434
农业银行	2.68	3.55	-24.51%	2045647.05	3073882.31		0.401		0.496		0.572
大连港	3.14	1.99	57.79%	76182.00	106260.00	0.207	0.170	0.236	0.184	0.258	0.194
金隅股份	10.82	6.77	59.82%	31612.80	116938.24		0.863		1.095		1.443

来源: 国金证券研究所 注: “每股收益预测(外部)取自“朝阳永续一致预期数据”

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B