

海通综指分时走势



资料来源: 海通证券研究所

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
海通大盘指数			
海通综指	1.50	3.49	-11.93
海通六成	1.40	2.96	-11.41
海通风格指数			
大盘 100	1.30	2.58	-8.04
小盘 200	2.26	5.98	-15.13
海通 G 股	1.55	3.68	-12.39
表现最好前五行业			
传媒指数	7.64	10.88	5.36
信息服务	5.39	7.90	-22.13
通讯服务	3.48	4.55	2.30
信息设备	3.17	6.74	-22.23
旅游服务	2.69	4.53	-10.16
表现最差前五行业			
非金属	0.22	1.23	4.66
建材指数	0.48	2.97	-11.11
钢铁指数	0.66	1.33	-16.43
化工指数	0.87	1.57	-10.56
有色金属	0.97	1.75	-25.37

资料来源: 海通证券研究所

熊哲颖

电话: 021-23219407
Email: xzy5559@htsec.com

宏观财经要闻

- 中国继续大兴农田水利 今冬明春投资将超 2400 亿
- 中央下达保障性安居工程供地已超额完成
- 胡锦涛: G20 成员应加强合作 推动经济平衡增长

市场动态

- 小波折后反弹望持续, 密切跟踪政策和欧债

行业公司

- 永辉超市公告子公司北京永辉拟收购韩国易买得持有的北京易买特 100% 股权
- 土地数据 10 月月报: 土地市场降温, 开发商提前应对调控
- 新希望公告点评

近期重点研究报告

- 行业公司: 德尔家居_新股报告(谨慎申购,首次)..... 徐琳
- 行业公司: 汽车行业_季度点评..... 冯梓钦、赵晨曦
- 行业公司: 资本市场_季报点评..... 董乐
- 行业公司: 机械行业_季报点评..... 龙华
- 行业公司: 房地产行业_季报点评..... 涂力磊

近推荐买入个股一览

拓维信息、浦东金桥、精工钢构、棕榈园林、洪涛股份、中国平安、红日药业、步森股份、希努尔、王府井

海通证券股份有限公司研究所分析师 SAC 证券投资咨询执业资格证书编号 (以姓氏拼音排序):

曹小飞:S0850511020004;	陈久红:S0850511030003;	陈美凤:S0850511020002;	陈瑞明:S0850511020005;
陈文盛:S0850511010013;	陈嵘嵘:S0850511010012;	陈子仪:S0850511010026;	邓 勇:S0850511010010;
丁鲁明:S0850511010033;	丁 频:S0850511050001;	董 乐:S085051020002;	冯梓钦:S0850511040003;
高道德:S0850511010035;	江孔亮:S0850511030002;	姜金香:S0850511010005;	李明亮:S0850511010039;
林周勇:S0850511050002;	刘惠莹:S0850511010006;	刘铁军:S0850511010020;	刘彦奇:S0850511010002;
龙 华:S0850511020001;	娄 静:S0850511030001;	卢媛媛:S0850511030004;	陆凤鸣:S0850511010021;
路 颖:S0850511010009;	罗 震:S0850511070001;	倪韵婷:S0850511010017;	牛 品:S0850511060001;
钮宇鸣:S0850511010040;	潘 鹤:S0850511010038;	齐 莹:S0850511080001;	钱列飞:S0850511010022;
邱春城:S0850511010004;	单开佳:S0850511010029;	石建明:S0850511010028;	唐洋运 S0850511040002;
涂力磊:S0850510120001;	汪 辉:S0850511010034;	汪立亭:S0850511040005;	汪异明:S0850511010036;
吴光兴:S0850511010032;	吴一萍:S0850511010003;	谢 盐:S0850511010019;	徐 琳:S0850511040008;
荀玉根:S0850511040006;	张 浩:S0850511010016;	赵晨曦:S0850511010023;	赵 勇:S0850511010007;

宏观财经要闻

● 中国继续大兴农田水利 今冬明春投资将超 2400 亿

中国水利部部长陈雷 2 日在北京介绍说, 今冬明春, 中国农田水利建设的总投资较上年增加 10% 以上, 超过 2400 亿元人民币; 农民投工投劳增加 5% 以上, 超过 35.8 亿个; 完成土石方量增加 15% 以上, 超过 97 亿立方米; 新增旱涝保收面积、灌溉面积等主要效益指标明显好于上年。

点评: 虽然今冬明春的水利投资增速相对于去冬今春有所下降, 但考虑到抬高的基数, 这样的增长很可观, 表明政府加强对薄弱领域投资的决心。这有助于缓解目前对经济增长下滑的担忧, 政府投资力度加大可以部分对冲地产投资下滑的影响。同时, 农田水利建设力度的加大有助于粮食增产, 缓解物价上涨压力, 给经济政策以更大的腾挪空间。

● 中央下达保障性安居工程供地已超额完成

国土资源部 2 日公告显示, 2011 年中央下达的保障性安居工程任务用地已经落实 42614 公顷, 落实率超过 100%。

点评: 从保障性安居工程任务用地落实情况以及保障房建设开工率来看, 保障房建设正如期进行。我们认为, 在目前经济增长存在诸多负面因素的背景下, 年末保障房建设进度将加大。为了配合保障房建设, 银行信贷将对此定向放松, 货币政策微调将在今后几个月的新增信贷规模上明显体现。

● 胡锦涛: G20 成员应加强合作 推动经济平衡增长

国家主席胡锦涛 2 日在接受法国媒体采访时表示, 二十国集团成员应加强合作, 共同推动世界经济实现强劲、可持续、平衡增长。

点评: 从胡主席接受媒体采访的内容来看, 当前我国决策层关注的核心问题正在从物价转向经济增长, 政策已经出现一系列调整以防范未来经济过快下滑。至于欧洲期望的中国巨额外汇储备救助陷入危机国家, 胡主席并未提及。我们认为, 欧债危机更应该由欧盟内部来解决, 中国外汇储备更应该为提高国内居民福利服务。

【其他财经新闻】

- 1、美国 10 月汽车销量大增;
- 2、英国 10 月 Markit/CIPS 建筑业 PMI 创 5 个月新高;
- 3、香港 10 月住宅成交量同比下跌 51.4%。

(宏观分析师 刘铁军)

市场动态

● 小波折后反弹望持续, 密切跟踪政策和欧债

1、市场情绪好于预期, 反弹望持续。昨天, 市场低开高走的较强表现超出我们预期, 主要是受 10 月份四大行新增贷款 1400 亿利好刺激, 市场预期年内新增信贷达 7.5 万亿, 该利好超过了希腊公投的负面影响。7.5 万亿能否实现暂时无法证伪, 且市场预期强烈, 乐观情绪将推动反弹持续。

2、维持 U 形底判断，暂难反转。我们对短期反弹高度更乐观些，但维持经济增长和盈利下滑趋势下反转仍需等待。短期需密切跟踪政策和欧债变化，7.5 万亿信贷如证伪及欧债恶化，反弹可能再次受阻。下周 10 月信贷数据及 12 月初的中央经济工作会议是重要监测窗口。

3、投资方向上适度微调。维持早周期的汽车、业绩稳定的白酒、银行，新增反弹中对股市敏感度高的保险、券商。

(策略高级分析师 荀玉根)

行业公司

● 永辉超市公告子公司北京永辉拟收购韩国易买得持有的北京易买特 100%股权

永辉超市今日(2011年11月3日)公告子公司北京永辉超市拟收购韩国易买得所持有北京易买特商业有限公司 100%股权，交易对价为 400 万元，不含标的公司将增付的 325 万租赁费用(该公司与原业主北京银帆基业房地产开发有限公司、新业主北京银帆基业房地产开发有限公司签订预租合同，拟将 2008/8/1-2011/10/31 期间因面积差异而增加的租金 325 万元支付给原业主和新业主。)。此次交易仍待董事会及商务部批准。

永辉超市目前在北京有 10 家门店，其中 2 家位于丰台区。北京易买特成立于 2007 年 7 月 18 日，是韩国株式会社易买得独资子公司，拥有 1 家门店，即北京洋桥店。该门店位于北京市丰台区，于 2008 年 9 月 2 日开业。2010 年，易买特实现营业收入 7228 万元，净利润-2751 万元；2011 年 1-9 月，实现营业收入 4662 万元，净利润-1896 万元。我们预计永辉超市 11 年有望实现 183 亿元的收入和近 5 亿元的净利润，因此，并购北京易买得对公司业绩影响较小；此外，由于公司在北京地区已形成一定的销售规模，门店基本上已实现全面盈利，因此，我们判断已经过三年培育期的洋桥店在公司接手管理后有望尽快实现扭亏为盈。

公司此次收购总价(包括交易对价和增付租金)725 万元对应标的公司 2010 年销售收入的 PS 为 0.1 倍。

永辉超市作为 A 股市场上为数不多的在外资充分进入后仍能成功跨区域扩张的超市公司，以生鲜为主的差异化经营以及优秀的供应链整合能力已构成短期内较难模仿的核心竞争力；而从发展阶段来看，公司目前也正处于门店快速扩张、规模高速发展的时期，即其未来主要的看点在于开店速度和成功率，以及收入的快速提升，而非净利率短期的大幅提升(公司三季度已显示收入增速快于净利润增速)；公司在重庆地区成功跨区域扩张的发展经历是其较为优异的经营管理能力和供应链整合能力的体现，我们对公司在安徽、北京及贵州、天津等其他地区的进一步扩区域拓展仍具有一定的信心。

维持对公司 2011-12 年摊薄每股收益的预测 0.615 元和 0.88 元(11 年有超预期可能)；公司目前股价为 33.20 元，总市值 255 亿元，相对于我们预测的公司 2011-12 年 183 亿和 261 亿的销售收入，动态 PS 分别为 1.39 倍和 0.98 倍；考虑到公司未来几年收入仍可能保持的 40-50% 的复合增速，以及其目前在异地扩张的较好形势，维持公司 35 元(对应 2012 年 1 倍左右的 PS 和 40 倍左右的 PE)的目标价以及“增持”的投资评级。

风险和不确定性：(1)跨区域扩张的风险，包括扩张区域的选择及扩张速度等；(2)规模快速发展可能带来的管理风险；(3)高速开店对短期业绩影响的不确定性等。

(批发与零售贸易行业分析师 潘鹤 路颖)

● 土地数据 10 月月报：土地市场降温，开发商提前应对调控

总体观点：

1-10 月全部统计城市的土地出让金下滑 3.9%。1-10 月我们所统计城市的土地成交面积同比增 9.3%，楼面价下降 12.08%，这使得 1-10 月统计城市的土地成交金额同比下滑 3.9%。1-10 月一线和二线城市土地楼面地价降幅分别达 23.8% 和 9.05%，受此影响，1-10 月一线和二线城市土地成交金额降幅分别为 -6.71% 和 -7.79%；即使是 1-10 月土地成交金额同比保持 6.07% 正增长的三线城市，土地成交金额增速也比上月回落了 1.24 个百分点。持续的调控已经对各地方政府的财政收入都产生不同程度负面影响。

调控延续使推地量全线下降，区域因素推动一线城市挂牌价反弹。10 月，一线城市推出土地 1394 万平，环比继续微降 1.07%；一线城市 1-10 月累计推出土地 11920 万平，同比上升 13.52%。10 月，由于一线部分城市高价地块推出，使得一线城市的土地挂牌价回升至 3984 元/平米，环比回升 76.2%。10 月，三线城市土地推出量 5595 万平米，环比下滑 17.54%。1-10 月三线城市累计推出土地 6.07 亿平米，同比增加 16.35%，比上月增速继续下滑 3.17 个百分点。10 月，三线城市的土地挂牌价为 952 元/平米，环比增加 7.93%。

土地成交下滑，一线和三线城市溢价率回落。“金九银十”销售增长减弱直接导致土地市场需求萎缩。10 月，全国一线城市土地成交建面累计 10545 万平，同比增长 22.43%，比上月继续回落 0.9 个百分点。从环比看，10 月一线城市土地实际成交量 953 万平米，环比减少 30.95%；10 月，一线城市土地实际成交溢价率回落至 1.71%。1-10 月，全国三线城市土地成交建面累计 4.6 亿平，同比增加 15.73%，比上月继续回落 7.75 个百分点。10 月，三线城市的土地成交建面为 3033 万平，环比下滑 36.16%。10 月，受土地挂牌价有所回升影响，三线城市的土地成交溢价率进一步回落至 9.62%。

估值和投资。截至 11 月 3 日，A 股 TTM 市盈率 14.74 倍，房地产 TTM 市盈率 15.66 倍。当前调控效果已有所体现，预计后期中央层面政策继续加码的可能性不大，继续维持行业“增持”评级。

土地市场热情降温验证开发商已开始应对中长期调控。我们在 9 月 22 日报告《板块后期需要重新关注什么？》中谈到，对行业未来发展不必过度悲观的重要原因在于，当前行业调控与 08 年有明显不同。重要差别之一在于开发商较早积极应对调控。这种积极性表现为提前降价和收紧土地开支。目前土地市场热情降温说明开发商已经对中长期调控有充分心理准备。板块前期上涨主要受消息面刺激，基本面政策拐点暂时没有出现。因此我们认为如果说前期行业急速上行是对超跌的反应，那么后期走势将从估值修复转移到基本面支撑。业绩确定性更强，当期去化速度有保障的个股，将更具备吸引力。此外，对于行业基本看法未变，认为在房价下滑、成交不畅的背景下，目前行业销售属于探底过程、调控政策进入顶部区域。当前股价已经充分反映悲观预期。择股方面认为后期应该自下而上选股，从“销售确定性”和“业绩承诺”两方面选股。继续看好销售有保障、低估值、未启动大盘蓝筹和文化地产主题投资，包括招商地产、金融街、华侨城 A 和万通地产等。

风险提示。房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

(房地产行业分析师 涂立磊 谢盐、联系人 贾亚童)

● 新希望公告点评

事件：新希望发布重大资产重组实施完成的公告。新希望公司发布重大资产重组实施完成的公告，公司通过资产置换、资产购买、和资产出售等三种方式，顺利将六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜公司等四家企业转化为公司控股子公司，同时公司将

不再持有新希望乳业、成都新西望实业、四川新希望实业股权。公司同时公布了 2011 年 1~9 月份基于重组后的备考财务数据，数据显示，2011 年 1~9 月份总收入为 508 亿元，归属母公司净利润 22.6 亿元，折合每股收益 1.30 元。

点评：我们认为，公司将六和集团纳入旗下之后，已经在纵向（饲料、养殖、屠宰、肉制品加工）和横向（猪、鸡、鸭）上均形成较大规模的产业链。从纵向的角度来看，上市公司不仅饲料生产规模将大幅提升，并且将有效平抑畜禽养殖经营波动性，成为目前国内产业链最完整、产品覆盖面最广的农牧类上市公司；从横向的角度来看，六和集团经过多年发展，已形成以鸡、鸭为核心的从原料贸易、饲料生产，到食品加工、深加工及相关产业的一体化经营模式，集团的饲料和产品以禽类为主，在种类上对以猪饲料和猪肉制品业务的新希望股份提供横向的补充。公司并未单独披露六和集团的业绩状况，但收益于今年持续高景气的养殖与饲料行情，我们预计六和集团全年的净利润有望达到 14 亿元；公司前三季度投资收益为 13.75 亿元，结合民生银行公布的三季报数据，我们估算得出其中投资民生银行的收益约 7.5 亿元，我们预计全年公司投资收益将超过 16 亿元（其中民生银行投资收益贡献超过 9 亿元，折合 EPS 0.51 元）。基于三季度饲料与养殖行业的持续景气行情和投资收益的略超预期，我们上调公司（基于重组后）2011~2013 年 EPS 至 1.54、1.73 和 1.94 元，给予公司 2012 年农牧业务 20 倍的 PE，民生银行投资业务 8 倍的 PE，维持“买入”的投资评级，目标价 24 元。

（农林牧渔行业首席分析师 丁频、联系人 夏木）

近期重点报告摘要

● 德尔家居_新股报告(谨慎申购,首次)

（徐琳 2011 年 11 月 2 日）

国内领先的专业木地板制造商，谨慎申购

投资建议：

德尔家居是当前国内实力规模和品牌影响力领先的木地板制造销售领导型企业之一。公司通过扁平化深度营销模式在重点市场设立一级经销商，有效提升了品牌知名度，网络覆盖率大幅提高，专卖店数量增速很快。为配合规模的迅速扩张，公司计划募集资金主要投向东北区域地板扩产及配套高密度板项目和西南区域地板扩产及配套高密度板项目，以充分利用辽宁、四川的林业资源，实现公司地板生产和原材料保障一体化的发展战略，同时完善公司生产基地布局，加强公司产品的辐射能力。

盈利预测及投资建议。预计公司 2011-2013 年主营业务收入分别为 6.59 亿元、10.43 亿元和 13.67 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 1.34 亿元、2.00 亿元和 2.67 亿元，按上市后总股本摊薄每股收益分别为 0.84 元、1.25 元和 1.67 元。参照可比上市公司估值情况、公司成长情况和近期中小板新股发行估值情况，给予德尔家居 2011 年 24-27 倍的估值，对应价格在 20.16-22.68 元，建议谨慎申购。

风险提示：（1）房地产行业宏观调控带来的风险；（2）新产品市场开拓风险。

● 汽车行业_季度点评

(冯梓钦、赵晨曦 2011年11月2日)

三季度收入增速放缓 利润同比下滑

2011年3季度行业收入增速为9.78%，净利润增速为-13.85%，1-9月收入增速为13.67%，净利润增速为-3.04%。2011年1-9月汽车行业共实现营业收入9424亿元，同比增长13.67%，低于去年同期64.24%，归属于母公司普通股股东的净利润为400亿元，同比增长-3.04%，去年同期102.24%，其中第三季度实现营业收入3009.26亿元，同比增长9.78%，归属于母公司普通股股东的净利润为113.32亿元，同比增长-13.85%。

汽车三季度销量同比增长4.35%。2011年3季度单季销量430万辆，同比增长4.35%，受政策退出及北京限购等因素影响，今年以来汽车销量增速明显放缓。2011年1-9月全国汽车累计销量达1366万辆，同比增长3.98%。

行业盈利能力略降。2011年三季度汽车行业毛利率为15.6%，低于2010年第三季度的17.63%。其中商用车表现较好，毛利率较二季度小幅提升0.54个百分点到13.67%；乘用车毛利率三季度下降0.7个百分点至17.27%；汽车零部件行业毛利率下降0.71个百分点为17.58%。

估值水平低于历史均值。目前汽车行业上市公司估值处于较低水平，以10月28日价格计算，目前整个行业市盈率为14.22，市净率为2.3；其中整车企业估值更低，乘用车行业估值为11.68倍PE，1.86倍PB，商用车行业为12.78倍PE，2.4倍PB。其它子行业相对估值较高，汽车零部件上市公司为16.51倍PE以及2.58倍PB，汽车销售与服务公司估值为23.41倍PE，3.21倍PB。

轿车价格未见回升，原材料成本下降。我们近期对乘用车经销商进行调研，由于10月1日起节能补贴政策门槛即将提升，9月份10万元以下小排量轿车价格保持稳定，20万元以上的中高档车型价格有所下降。10月份由于黄金周的销售状况并不理想，因此中高端轿车的优惠幅度相比9月有所扩大。相比售价，4季度原材料成本下降将对盈利能力有一定提升作用。

投资建议。传统汽车行业面临需求增速放缓、产能逐步释放、政策面偏空的局面，9月份汽车销量增速5.74%，短期轿车行业的机会还看销量增速和价格能否出现回升。根据公司的行业地位、竞争优势、以及未来发展前景，我们建议投资者重点关注中国A股上市公司中的宇通客车(600066.SH)、悦达投资(600805.SH)和江铃汽车(000550.SZ)。

风险提示。1) 竞争激烈导致的降价风险；2) 需求下滑的风险；3) 原材料价格上涨的风险。

● 资本市场_季报点评

(董乐 2011年11月2日)

上市券商2011年前3季度净利润同比下降29.41%，经纪佣金与自营收入下滑是业绩明显下滑的主要因素。3季度佣金率环比基本持平。经纪业务占比已降至4成，随着融资融券规模的持续增长，创新业务收入占比将继续提升，重点推荐中信证券、光大证券、长江证券。

受市场影响前3季度业绩同比下滑29%。上市券商2011年前3季度营业收入同比下降17.77%，净利润同比下降29.41%，市场低迷导致经纪佣金与自营收入下滑是行业业绩明显下滑的主要原因。相比较而言，大券商表现更为稳定，中信、光大、招商等4家券商增速高于行业平均。

经纪业务占比进一步下滑。经纪业务收入占比已由 2010 年前 3 季度的 53.35% 进一步降至 47.62%，自营、投行业务收入占比分别为 4.11% 与 14.48%。其中中信、海通经纪业务占比已降至 40% 以下。

佣金率下降压力明显缓解。前 3 季度上市券商平均佣金率 0.089%，同比下降 11.13%，但 3 季度平均佣金率 0.088%，环比基本持平，佣金率降幅放缓趋势明显。中信、光大、广发、华泰等基数较低的公司单 3 季度佣金率环比降幅均小于 3%，山西、宏源、国元等佣金率基数较高的券商环比仍有 7% 以上的降幅。

投行发行费率提升，发行量下降。前 3 季度 IPO 平均发行费率 5.1%，较去年同期增加 1.7 个百分点。上市券商前 3 季度合计实现承销收入 65.04 亿元，同比增加 0.3%，其中兴业、光大、西南、太平洋增长较快。

自营业务表现不佳。上市券商前 3 季度合计实现自营收益 18.5 亿元，同比减少 66.2%。截至 2011 年 3 季度末上市券商自营规模 1869 亿元，平均占净资产 61.2%。同时市场下跌也导致了部分券商浮亏出现了显著的增长，中信、海通、光大浮亏增长较多，约 31.5 亿元、11.4 亿元、10.9 亿元，这也是导致券商净资产环比下滑的主要因素。

融资融券利息余额明显增加。3 季度末上市券商融资融券余额达 192 亿元，相较于 2011 年上半年末的 154 亿元，增长了 24%。

业绩触底，创新贡献将加速提升。在前 3 季度市场低迷，佣金率同比仍有较大跌幅的背景下，上市券商收入及盈利均有所下滑，整体下滑幅度符合预期。但相对而言大券商表现更为稳定，相对谨慎的自营风格以及直投、融资融券、套期保值等新业务贡献的不断加大，是稳定大券商盈利水平的关键因素。展望 4 季度，我们认为在股票以及债券市场的双重回暖作用下，行业盈利水平将迎来恢复性的上涨，同时随着融资融券规模的进一步放大，创新贡献将进一步推动行业盈利与估值的双重提升。

推荐品种：创新贡献大，估值安全边际高的券商：中信证券、光大证券、长江证券。

风险提示。（1）佣金率再次加速下滑；（2）创新进程低于预期。

● 机械行业_季报点评

（龙华 2011 年 11 月 2 日）

经营下滑，关注维稳投资

机械板块各项经营指标整体回调，谷底已近，等待反弹。2011 年以来截至 10 月底机械设备行业相对于沪综指累计超额收益-12.02%，是各主要行业下跌幅度排名第二的中游周期行业。我们对于后期机械各行业的总体观点是大多数子行业营业收入增速下滑、毛利率开始出现下滑、应收帐款及财务费用高企，该情况将维持到通缩结束。在此期间，机械全行业以阶段性反弹行情为主，仅有部分下游行业需求旺盛及个别景气情况过差而使得国务院实行特殊倾斜的子行业及公司具有基本面向上而带来的机会。

“十八大”召开之前，维稳需求将支持铁路、水利、能源等特定领域的投资，带动相关行业景气反弹。我们在 2011 年底到 2012 年将重点关注铁路设备行业、工程机械行业、石油钻采设备行业、化工设备行业、制冷设备行业和环境监测仪器行业。工程机械行业是机械行业中相对经济景气复苏反应最快的子行业之一，一旦调控放松，工程机械行业个股将成为最先上涨的部分，我们也期待 2012 年的铁路建设恢复和水利建设的开展将成为拉动工程机械需求的动力之一。大宗原材料价格高位难跌带来对石油钻采设备需求的提升，石油钻采设备行业业绩成长确定。铁路设备行业 2011 年 3 季度的收入增速虽然下滑明显，但该子行业已受到国务院重点关注，并在资金上进行扶持，2012 年有望在经营领域出现实质性转机。

重点关注公司盈利预测及投资评级。

风险提示：国内外经济复苏速度或不达预期；部分行业的政策放松资金到位滞后于预期；原材料波动幅度加大。

● 房地产行业_季报点评

(涂力磊 2011 年 11 月 2 日)

存货水平有所提高，行业需重新关注基本面

房地产投资保持增长。2011 年前 9 个月全国房地产累计开发投资为 4.42 万亿元，同比增长 32%。相比 2010 年同期同比增长 36%而言，2011 年增幅有所回落。

A 股地产企业 2011 年前三季度运行情况：

当期销售：2011 年前三季度 A 股地产企业销售商品、提供劳务收到的现金为 4032 亿元，同比增长 12%，增速相比 2010 年有所回落。

现金流和资产状况：2011 年前三季度 A 股地产企业经营活动现金流为 -745 亿，筹资活动现金流为 678 亿。2011 年前三季度上市地产企业流动比率和速动比率分别是 1.69 和 0.47，有息负债率为 47%。

未来业绩增长的确定性：2011 年前三季度上市地产企业累计存货达到 12221 亿元，处于近 4 年以来最高水平，累计预收款达到 4894 亿，同样处于近 4 年以来最高水平。但是值得注意的是，预收账款环比增速较低、同比增速处于下降阶段。增速下降间接反映出行业销售存在压力。

存货数量保持增长：2011 年前三季度上市地产企业累计存货达到 12221 亿元，处于近 4 年以来最高水平。目前存货水平较中报时上升 14%左右。考虑到 2011 年初开始土地购置累计增幅属于逐月回落状态，因此目前存货增长更多体现为对现有土地储备的继续投入。随着 4 季度结算高峰的到来，预计年报存货水平会有一定回落。

对重点覆盖地产企业的分析：我们同时对重点房地产企业的收入、净利润、存货、预收账款和销售商品、提供劳务所接受的现金流变化趋势等做了比较和分析。

投资建议：从估值修复回归基本面支撑。截至 11 月 1 日，2011 年 A 股市场 PE(TTM) 在 14.52 倍，房地产板块 PE(TTM) 在 15.42 倍。继续维持对行业的“增持”评级。板块前期上涨主要受消息面刺激，基本面政策拐点暂时没有出现。因此我们认为如果说前期行业急速上行是对超跌的反应，那么后期走势将从估值修复转移到基本面支撑。业绩确定性更强，当期去化速度有保障的个股，将更具备吸引力。此外，对于行业基本看法未变，认为在房价下滑、成交不畅的背景下，目前行业销售属于探底过程、调控政策进入顶部区域。当前股价已经充分反映悲观预期。

个股选择：择股方面认为后期应该自下而上选股，从“销售确定性”和“业绩承诺”两方面选股。继续看好销售有保障、低估值、未启动大盘蓝筹和文化地产主题投资，包括招商地产、金融街、华侨城 A 和万通地产等。

风险提示：一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价(元)	每股收益(元)		
			2011E	2012E	2013E
拓维信息	002261	19.56	0.33	0.74	1.07
浦东金桥	600639	8.30	0.65	0.60	0.57
精工钢构	600496	10.71	0.50	0.69	0.82
棕榈园林	002431	35.96	0.81	1.33	1.89
洪涛股份	002325	23.18	0.66	0.98	1.35
中国平安	601318	40.08	2.73	3.35	4.41
红日药业	300026	26.68	0.89	1.18	1.51
步森股份	002569	16.49	0.64	1.02	1.31
希努尔	002485	22.62	1.00	1.28	1.76
王府井	600859	42.30	5.83	8.38	11.04

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2011 年 11 月 3 日 8 点 00 分，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市			汇率市场				
	收盘	涨跌(%)		比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	11836.04	1.528	欧元兑美元	1.3703	-0.3201	3.9997	-3.0837
S&P500	1237.9	1.610	美元兑日元	78.12	-0.1024	-1.9073	3.7890
NASDAQ	2639.98	1.267	英镑兑美元	1.5908	-0.2633	3.0845	-1.0820
香港恒生指数	19733.71	1.878	美元兑港币	7.7702	-0.0039	0.2304	-0.2497
日经 225 指数	8640.42	-2.208	美元兑人民币	6.36	-0.0157	0.3066	5.0094
富时 100 指数	5484.1	1.153	12 月 RMB-NDF	6.3695	0.0314	0.8085	0.8164
H 股指数	10445.85	2.566	石油市场				
韩国 KOSPI 指数	1898.01	-0.608		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
台湾综合指数	7598.45	-0.309	纽约石油	92.54	0.03	19.24	9.27
A 股市场			布伦特石油	109.53	0.57	5.05	28.12
	收盘	涨跌(%)	迪拜石油	106.1	2.79	5.12	29.47
上证综合指数	2504.108	1.380	新加坡燃料油	691	2.52	8.18	42.69
沪深 300 指数	2742.39	1.663	金属市场				
上证 180 指数	5811.537	1.723		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
美国债券市场			LME 铜	7885	2.01	12.35	-6.52
	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 铝	2127	0.76	-1.39	-12.47
6 个月票据	0.0356	-0.51	LME 锌	1927	0.68	3.60	-21.44
2 年期国债	0.2264	-0.98	LME 锡	22000	1.03	8.11	-14.73
5 年期国债	0.8798	-2.4	LME 镍	18580	-0.11	5.57	-20.85
10 年期国债	1.9854	-0.35	LME 铅	2024	2.12	1.96	-18.71
国内债券市场			黄金	1735.40	-0.18	4.65	28.69
	收盘	涨跌(%)	白银	34.16	-0.33	12.32	37.40
国债指数	130.3613	0.049	农产品				
企业债指数	145.69	0.024		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			芝加哥小麦	624	0.080	0.726	-22.219
			芝加哥大豆	1195	0.126	1.486	0.716
			芝加哥玉米	645	0.000	8.861	17.379
			纽约 2#棉花	98.34	-1.206	-1.846	4.240
			纽约 11#糖	25.42	0.316	0.514	12.378
			其他				
				收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1859	-2.77	-2.11	-28.50

信息披露

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

江异明 所长 (021) 63411619 wangym@htsec.com	高道德 副所长 (021) 63411586 gaodd@htsec.com	路颖 副所长 (021) 23219403 luying@htsec.com	江孔亮 所长助理 (021) 23219422 kljiang@htsec.com
--	--	--	---

宏观经济研究团队 李明亮 (021) 23219434 汪辉 (021) 23219432 刘铁军 (021) 23219394 联系人 高远 (021) 23219669 李宁 (021) 23219431	lml@htsec.com wanghui@htsec.com liutj@htsec.com gaoy@htsec.com lin@htsec.com	策略研究团队 陈瑞明 (021) 23219197 吴一萍 (021) 23219387 荀玉根 (021) 23219658 联系人 王旭 (021) 23219396 汤慧 (021) 23219733 李珂 (021) 23219396	chenrm@htsec.com wuyiping@htsec.com xyg6052@htsec.com wx5937@htsec.com tangh@htsec.com lk6604@htsec.com	基金研究团队 娄静 (021) 23219450 单开佳 (021) 23219448 倪韵婷 (021) 23219419 罗震 (021) 23219326 唐洋运 (021) 23219004 联系人 陈瑶 (021) 23219645 伍彦妮 (021) 23219774 桑柳玉 (021) 23219686 曾逸名 (021) 23219773	loujing@htsec.com shankj@htsec.com niyt@htsec.com luozh@htsec.com tangyy@htsec.com chenyao@htsec.com wyn6254@htsec.com sly6635@htsec.com zym6586@htsec.com
--	--	--	--	--	--

金融工程研究团队 吴先兴 (021) 23219449 丁鲁明 (021) 23219068 郑雅斌 (021) 23219395 联系人 冯佳睿 (021) 23219732 朱剑涛 (021) 23219745 张欣慰 (021) 23219370	wuxx@htsec.com dinglm@htsec.com zhengyb@htsec.com fengjr@htsec.com zhujt@htsec.com zxw6607@htsec.com	固定收益研究团队 姜金香 (021) 23219445	jiangjx@htsec.com	政策研究团队 陈久红 (021) 23219393 陈嵘嵘 (021) 23219433	chenjiuhong@htsec.com zrchen@htsec.com
---	---	--------------------------------	-------------------	--	---

计算机及通信行业 陈美凤 (021) 23219409 联系人 袁兵兵 (021) 23219770 蒋科 (021) 23219474	chenmf@htsec.com ybb6053@htsec.com jiangk@htsec.com	煤炭行业 朱洪波 (021) 23219438 刘惠莹 (021) 23219441	zhib6065@htsec.com liuhy@htsec.com	批发和零售贸易行业 路颖 (021) 23219403 潘鹤 (021) 23219423 汪立亭 (021) 23219399 联系人 李宏科 (021) 23219671	luying@htsec.com panh@htsec.com wanglt@htsec.com lhk6064@htsec.com
--	---	--	---------------------------------------	--	---

建筑工程行业 江孔亮 (021) 23219422 联系人 赵健 (021) 23219472 张显宁 (021) 23219813	kljiang@htsec.com zhaoj@htsec.com zxn6700@htsec.com	石油化工行业 邓勇 (021) 23219404 联系人 王晓林 (021) 23219812	dengyong@htsec.com wxl6666@htsec.com	机械行业 龙华 (021) 23219411 联系人 何继红 (021) 23219674 熊哲颖 (021) 23219407	longh@htsec.com hejh@htsec.com xzy5559@htsec.com
--	---	--	---	--	--

农林牧渔行业 丁频 (021) 23219405 联系人 夏木 (021) 23219748	dingpin@htsec.com xiam@htsec.com	纺织服装行业 卢媛媛 (021) 23219610	lyy5991@htsec.com	非银行金融行业 董乐 (021) 23219374 联系人 黄媚 (021) 23219638 汤婧 (021) 23219809	dl5573@htsec.com hm6139@htsec.com tj6639@htsec.com
---	-------------------------------------	------------------------------	-------------------	---	--

电子元器件行业 邱春城 (021) 23219413 联系人 张孝达 (021) 23219697	qiucc@htsec.com zhangxd@htsec.com	互联网及传媒行业 联系人 白洋 (021) 23219646 薛婷婷 (021) 23219775	baiyang@htsec.com xtt6218@htsec.com	交通运输行业 钮宇鸣 (021) 23219420 钱列飞 (021) 23219104 联系人 虞楠 (021) 23219382 李晨 (021) 23219817	ymniu@htsec.com qianlf@htsec.com yun@htsec.com lc6668@htsec.com
--	--------------------------------------	--	--	---	--

汽车行业 赵晨曦 (021) 23219473 冯梓钦 (021) 23219402	zhaocx@htsec.com fengzq@htsec.com	食品饮料行业 赵勇 (0755) 82775282 齐莹 (021) 23219166	zhaoyong@htsec.com qiy@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇 (021) 23219391	liuyq@htsec.com
--	--------------------------------------	---	-------------------------------------	----------------------------	-----------------

医药行业 联系人 刘宇 (021) 23219608 刘杰 (021) 23219269 冯皓琪 (021) 23219709	liuy4986@htsec.com liuj5068@htsec.com fhq5945@htsec.com	有色金属行业 联系人 刘博 (021) 23219401	liub5226@htsec.com	基础化工行业 曹小飞 (021) 23219267 联系人 易团辉 (021) 23219737 张瑞 (021) 23219634	caoxf@htsec.com yith@htsec.com zr6056@htsec.com
---	---	------------------------------------	--------------------	--	---

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 联系人 孔维娜 (021) 23219223	chenzy@htsec.com kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵健 (021) 23219472	zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩 (021) 23219383 牛品 (021) 23219390 联系人 房青 (021) 23219692 徐柏乔 (021) 23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com xbq6583@htsec.com
---	--------------------------------------	------------------------------------	-----------------	--	--

公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 联系人 汤砚卿 (021) 23219768	lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞 (021) 23219635	lr6185@htsec.com	社会服务业 林周勇 (021) 23219389 联系人 胡宇飞 (021) 23219810	lzy6050@htsec.com hyf6699@htsec.com
---	---	---------------------------------	------------------	--	--

房地产业 涂力磊 (021) 23219747 谢盐 (021) 23219436 联系人 贾亚童 (021) 23219421	tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐琳 (021) 23219767 联系人 马浩博 (021) 23219822	xl6048@htsec.com mhb6614@htsec.com
--	--	--	---

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755) 82775962 ctq5979@htsec.com
刘晶晶 (0755) 83255933 liujj4900@htsec.com
辜丽娟 (0755) 83253022 gulj@htsec.com
高艳娟 (0755) 83254133 gyj6435@htsec.com

上海地区销售团队

高溱 (021) 23219386 gaoqin@htsec.com
季唯佳 (021) 23219384 jiwj@htsec.com
胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com
黄毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com
朱健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com
肖文宇 (021) 23219442 xiaowu@htsec.com
王丛丛 (021) 23219454 wcc6132@htsec.com
朱昂 (021) 23219397 za6533@htsec.com

北京地区销售团队

孙俊 (010) 58067988 sunj@htsec.com
张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com
殷怡琦 (010) 58067944 yinyq@htsec.com
王秦豫 (010) 58067930 wqy6308@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com