

晨会纪要



今日观点

- 电力设备行业：风机改造为变流器行业带来契机；维持看好
- 银行业：热钱外流判断得到初步验证；维持看好
- 一汽富维：持续稳定增长可期；首次买入
- 深高速：贯通效应开始显现，增长加速有望延续到春运；维持买入

最新报告

- 宇通客车：进入估值和盈利同步提升阶段；维持买入
- 中国联通：步步惊喜，向2500万冲刺！；维持买入
- 电子行业：LED照明加速启动，背光仍是主力；维持看好
- 威孚高科：国IV将再造一个新威孚；首次买入

财经要闻

- 10月份新增外汇占款净减少248.92亿元
- 明年银行净利润增速有望保持在15%
- 全球债务问题拖累 原油期货收跌0.8%
- 美联储“扭曲操作”的政策逻辑及效果分析
- 我国将实施积极的机电产品进口战略
- 前三季建材行业利润增逾6成
- 前10月核电投资增长26.2% 风电投资下降14%
- 前十月全国新增火电装机规模同比下降
- 烟台万华148亿上马一体化项目
- 康得新签光学膜供货协议
- 报喜鸟今起发行6亿元公司债
- 光明乳业海外并购结硕果 高端婴幼儿奶粉新西兰投产
- 华兰生物收到人血白蛋白生产批件

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2415.13	-0.06
深证成指	10033.79	0.09
沪深300	2609.69	0.12
上证180	5509.27	0.10
深圳中小板	5896.07	0.23
上证B股	246.48	-0.28
上证基金	3939.71	0.08
国债指数	130.72	0.02

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18225.80	-1.44
香港国企	9725.82	-2.33
道琼斯	11547.30	-2.11
S&P500	1192.98	-1.86
NASDAQ	2523.14	-1.92
日经	8348.27	-0.32

东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
食品饮料	5856.21	0.50
有色金属	3804.07	0.47
化工	2137.94	0.44
轻工制造	1729.92	0.32
信息服务	1756.93	0.29

东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	跌幅%
家用电器	2050.32	-1.63
采掘	5269.32	-0.56
电子	1518.82	-0.50
黑色金属	2313.15	-0.34
商业贸易	3665.28	-0.25

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 电力设备行业：风机改造为变流器行业带来契机；维持看好

研究结论

风电装机容量快速扩张，事故不断引发变流器改造需求。根据中国风能协会的统计，截止 2010 年，我国风电累计装机容量已达 44.73GW，相对于技术可开发量的 297GW，开发率已达到 15.1%。根据规划，2015 年我国风电规模将超过 90GW，到 2020 年将达到 150GW 以上。虽然我国风电行业维持了近 10 年的高速增长，但由于低电压穿越能力不足，大规模风机脱网事故对电网造成了巨大冲击。目前国内运行的大部分风机都没有加装低电压穿越模块，还有部分以前加装的也不能满足电科院的最新要求，不断发生的脱网事故将引发变流器改造需求。

行业整改催生风电变流器广阔市场。自今年 8 月份开始，电监会组织开展风电安全检查，其中，风电设备情况中最重要的就是检查机组低电压穿越能力检测及改造情况。此后能源局发布“大型风电场并网设计技术规范”等 18 项重要标准，其中也包括风机的低电压穿越能力。根据我们的测算，变流器改造将带来 30 亿的新增市场空间。而且，由于改造的毛利率水平相对变流器整机更高，因此相关厂商的受益程度将会更大。我们预计，在报告提交后将会进一步对低电压穿越问题进行集中整治，通过对不具备低电压穿越能力的机组进行整改，从而有效地防止风机挂网事故的再次发生。

风电变流器进口替代在即，市场空间广阔。目前，国产风电变流器的大部分市场份额仍然由外资厂商占据，内资企业占比仅 5% 左右，存在广阔的进口替代空间。但近年通过技术比对，国内一些优秀的厂商在技术实力方面已经达到国外领先厂商的水平，在整机厂商通过并网试验后将会大量采用国内厂商的设备。由于每个整机厂商的风机在构造上有所不同，因此整机厂商也更希望能够选定一些相对稳定的上游变流器配套厂商。从配套市场来看，预计十二五期间年均市场规模约为 28.3 亿元，其中双馈机组占 18.6 亿元，考虑到变流器改造市场的爆发，12-13 年的年均市场规模将有望达到 43 亿元。

相关设备商将受益 我们认为，双馈机组绑定下游整机客户的风电变流器厂商将迎来广阔市场前景。预期相关设备商科陆电子（增持）、阳光电源（未评级）、海得控制（未评级）等将受益。其中，科陆电子由于技术领先、产品稳定可靠，此前已与东汽签订长期战略合作协议。我们认为，这对于科陆只是一个开始，而随着公司在风机改造方面的示范效应不断显现、直驱风电变流器产品的推出，公司在该领域将有望成就更大的空间。

催化剂 风机改造相关政策出台 风电装机规划出台 储能技术突破

风险因素 国产化进程低于预期、行业竞争加剧、专利权诉讼。

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

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

联系人 方重寅 021-63325888*7500 fangcy@orientsec.com.cn

2 银行业：热钱外流判断得到初步验证；维持看好

研究结论

10 月份外汇占款下降初步验证热钱外流猜测。央行今日公布的 10 月份外汇占款数据显示，当月外汇占款环比下降 249 亿元。这一水平显著低于今年月均 3258 亿元的水平，而且是 2002 年以来第二次外汇占款环比负增长的月份。此前仅仅在 2007 年 12 月份出现过一次外汇占款的环比负增长。

11月17日，我们曾发布《若存款断流成为趋势会如何？》一文，分析了特别是今年3季度以来存款显著少增的现象，我们判断背后的重要原因可能是热钱出现外流迹象。10月份外汇占款的数据初步验证了我们此前的判断。简单测算可得到10月份热钱流出规模为1500亿元左右。

其他两个零星的现象同样值得关注。（1）人民币NDF近期出现了贬值预期。如，温家宝在会见奥巴马时就表示：9月下旬至11月初，海外无本金交割远期外汇市场出现人民币汇率的贬值预期。

（2）香港的人民币存款自2010年下半年以来就有了非常迅速的增长。今年前3季度，在港人民币存款规模从年初的3149.38亿元迅速增长至3季度末的6222.36亿元，规模近乎翻番。

预期热钱流出的现象可能是中期趋势性的，而非短期现象。一方面是国内高净值人群近年来移民和向海外转移资产的趋势相当明显，且在近年来有加速迹象；另一方面，面对国内房地产调控超预期以及人民币升值空间日渐收窄，近10年来持续流入国内的热钱停止流入甚至外流的可能性相当之大。也就是说，持续10年以至于目前A股的宏观策略都已经作为隐性前提假设的热钱持续流入趋势，有可能需要做出重大修正。

预计热钱外流将可能倒逼存贷比和存准率。（1）75%的存贷比监管红线已然难以维持。即使未来热钱不再流入，银行的增量存贷比也会超过75%；若热钱开始流出，增量存贷比会进一步显著恶化。3季度的增量存贷比超过200%。（2）银行将不得不从资金业务抽取流动性来补贴存贷业务。当增量存贷比上升到80%以上后，由于还需要缴纳20%以上的法定存款准备金，因此存款的现金流已经无法满足信贷的投放，而必须从资金业务上抽取现金流来支持。形成对比的是，在65%的存贷比以及15%的法定存款准备金率下，过去银行每100块钱存款可以形成20块钱沉淀用于资金业务投资。（3）降准备金、补充银行体系流动性的需要将日益迫切。虽然由于11-12月份会有大规模的财政存款释放，能在一定程度上补充银行体系的流动性，但这毕竟只属于短期因素。中期来看，热钱外流会造成流动性流失和货币紧缩的压力，这就需要准备金下调等货币放松的措施来对冲。毕竟，在存款少增的背景下，“紧货币、松信贷”的结构是较难维持的。

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

联系人 姚栋 yaodong@orientsec.com.cn

3 一汽富维：持续稳定增长可期；首次买入

研究结论

预期公司将全面受益于一汽大众的新一轮发展。目前一汽大众的配套业务对公司的盈利贡献超过50%。过去两年，一汽大众由于产能紧张，多款畅销车型需要排队、加价，导致销量增长慢于行业，市场份额持续下滑。目前一汽大众成都新工厂已投产，佛山南海工厂也已获批开建，我们认为产能问题的解决将推动一汽大众未来三年进入新一轮发展阶段，销量表现将持续好于行业，带动公司的配套业务实现迅速增长。

公司对一汽大众的配套份额与销售结构持续提升。公司作为一汽体系内外饰平台的地位已确立，未来配套业务将进一步向公司倾斜。2012年公司从外资手中夺得改款奥迪A6L的配套业务，预计增厚业绩10%；2013年将再新增换代捷达的配套业务；此外，目前奥迪品牌车型占一汽大众销量比重为24%，根据规划，2015年奥迪品牌占一汽大众产能比重将提升至42%，我们认为，公司对一汽大众的配套份额与销售结构将实现双提升，盈利水平将进一步提高。

多重负面影响已过，业绩向好趋势明显。3月份日本地震导致一汽丰田停产，天津英泰业绩随之大幅下滑，3季度一汽丰田复产，产销量迅速回升推动天津英泰业绩触底反弹；此外，2010年新设的4家公司由于开办费、折旧等因素导致今年亏损幅度同比大幅增加，我们预计随着一汽大众成都

工厂、一汽丰田长春工厂的投产，2012年新设公司将大幅减亏，并在2013年贡献盈利。此外，近期原材料价格开始回落，将有利于公司盈利能力将的好转。我们认为，目前公司盈利最差的时候已经过去，未来向好趋势明显。

盈利预测与估值定价。公司作为一汽旗下重要的零部件平台企业，未来3年将随着一汽大众进入新一轮发展阶段，配套业务放量及销售结构的上移将推动公司业绩步入快速增长阶段；此外，公司产品主要原材料价格已经回落、加上丰田业务受地震影响已过，新设公司逐步减亏，公司2012年业绩向好趋势明显。目前公司估值仅为2011年8.8倍PE，我们认为公司基本面良好，价值被低估，以2012年12倍PE进行估值，对应目标价33.55元，首次给予公司买入评级。

风险提示。1) 乘用车行业需求景气度大幅下滑；2) 原材料价格超预期大幅上涨；3) 公司主要配套的整车厂产能释放进度低于预期。

证券分析师 秦绪文(S0860510120032) 021-63325888*6097 qinxuwen@orientsec.com.cn

联系人 王轶 021-63325888*6129 wangyi1@orientsec.com.cn

4 深高速：贯通效应开始显现，增长加速有望延续到春运；维持买入

事件

深高速在网站上公布其2011年10月车流量数据，清连高速10月份实现通行费收入为4228万元，同比增长32.9%；梅观高速实现通行费2839万元，同比下滑4.3%；其他机荷东、机荷西、盐排、盐坝、南光等并表路段通行费收入增速分别为-2.9%、0.5%、16.9%、-3.4、0%。

研究结论

清连高速贯通效应开始显现：清连高速折合全程日均车流量为0.74万辆/天，同比上升19.5%，环比提升15.5%。日均通行费收入为136.4万元，同比提升32.9%，环比上升12.3%。分车型看，一类小客车提升明显，折合全程车流量增速超过3成，四五类重型车也出现大幅回升，增速回到15%左右。

清连的贯通效应将延续到春运：考虑到10月份是清连高速整体贯通第一个月，往来的司机对两者对比以及周边路网的熟悉程度还不高，贯通效应尚未完全体现。根据之前郑尧高速、赣粤高速的案例，我们预计不断转好的清连高速贯通效应预计将持续到明年春运期间。

其他路段表现尚可：其他梅观、机荷东、机荷西、盐坝、盐排在通行费收入增速与车流量增速与大运会期间相比均有所改善，特别是盐排高速增长特别明显。而其他外地路段，如粤西地区的阳茂高速、广梧高速表现回升；湖北武黄高速，其分流影响逐步减弱。

低估值与良好的成长性，深高速依然是我们非常看好的公司。目前，深高速市净率仅为0.9，处于破净阶段，今年PE也仅仅在9倍左右，而股息收益率则已经高达4%，估值处于行业低位。成长性方面，宜连高速贯通后的清连收入大幅增长、三季度公路大修拨备冲回后成本端减少等因素都拉动业绩未来3年拥有20%的增速。

根据我们预测，公司11-13年净利润为9.07、11.38、12.76亿元，对应预测EPS分别为0.42、0.52、0.59元。考虑到清连高速的良好成长性以及深高速面临的政策风险相对较小，因此给予公司明年10倍估值，对应目标价5.2元，相比现价3.90元还有30%的上升空间，维持公司买入评级。

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

联系人 赵俊 zhaojun1@orientsec.com.cn

最新报告

1 宇通客车：进入估值和盈利同步提升阶段；维持买入

研究结论

公路客运行业和旅游客运市场的旺盛需求是过去十年客车制造业高度景气的主要驱动因素。过去十年，铁路客运能力增长严重滞后于经济增长，国家交通管理部门允许民营资本进入公路客运市场，加之高速公路通车里程的不断快速增加，国内公路客运行业迅速繁荣，为国内大中型客车制造业贡献了旺盛的需求；同时，随着城镇居民收入水平的不断提高，旅游需求快速释放，旅游客运运用车辆需求不断攀升，成为客车产品需求快速增长的另一个主要驱动力。

预期未来十年，专业校车需求的爆发式增长和公交车需求的快速增长驱动行业进入新一轮的景气周期。中国潜在的专业校车需求量约为 100 万辆，潜在市场需求规模 4000 亿元人民币。由于国家监管不到位、运营机制不当和购买力不足等原因，目前国内专业校车产品的保有量可以忽略不计，而非专业校车产品在运营过程当中造成重大人员伤亡的恶性交通事故层出不穷。近期甘肃正宁县的校车事故有望刺激政府迅速拿出强有力的措施在全国范围内建立安全的校车运营体系，专业校车市场因此有望步入爆发式增长阶段。另外，随着私家车数量的不断增加，大量的城市交通状况不断变差，为缓解这种状态，各级政府不得不加快公共交通系统的建设；同时，在运行的存量公交车，由于满足的排放标准低，已经成为城市中大气污染物的主要来源，出于减排的迫切要求，城市存量公交车的更新速度有望加快。因而公交车的需求释放速度有望进一步加快。

大中型客车行业的生态环境不断优化，龙头企业的盈利能力不断提高。由于过去三年，铁路客运能力不断提高，公路客运行业景气程度低迷，导致公路客运用车需求不振，大中型客车行业增长显著放缓，行业吸引力显著下降。行业新增产能稀少，鲜有新进入者，市场份额不断向龙头企业集中，龙头企业获得了产品定价权，单位产品的盈利能力不断提高。

投资评级。宇通客车作为行业龙头企业，综合竞争优势明显。我们研究认为，市场目前给予公司的估值水平并没有考虑到专业校车市场即将爆发式增长和公交车市场快速增长为公司带来的盈利再次迅速增长的可能性，公司的估值水平有进一步提升的空间。我们预测公司 2011~2013 三年盈利复合增长率为 30%。考虑到大中型客车行业的市场竞争格局，行业发展趋势，公司的行业龙头的地位以及未来三年盈利再次高增长的可能性，我们认为给予公司 2012 年 15 倍的估值水平是合理的，相应的目标价为 32.55 元（考虑配股因素），目前股价为 22.26 元，配股后将下降（假设配股价为 14.50 元，按照目前的股价计算配股除权后的价格为 20.47 元），股价可能的上升空间较大，维持公司的买入评级。

风险因素。1)、宏观经济景气程度下滑，公路客运市场需求进一步低迷；2)、专业校车市场启动速度低于预期；2)、公司产能瓶颈问题解决进度低于预期。

证券分析师 秦绪文(S0860510120032) 021-63325888*6097 qinxuwen@orientsec.com.cn

联系人 王轶 021-63325888*6129 wangyi1@orientsec.com.cn

2 中国联通：步步惊喜，向 2500 万冲刺！；维持买入

事件：

联通例行公布了每月的营运数据。

移动业务中：3G 用户本月净增数 292 万户（累计到达数 3315 万户）；2G 用户本月净增数 42.1 万户（累计到达 15,922.5 万户）；

固网业务：宽带用户本月净增数 51.2 万户（累计到达数 5504.9 万户）；固化用户本月净增加 -27.8 万户（累计到达数 9429.7 万户）。

研究结论：

联通 3G 用户数继续超出市场预期。联通 10 月 3G 用户数再创新高，并再次超出市场预期，达到 292 万，环比增幅达到 23.6%。这主要得益于联通千元智能机供货的改善以及 iPhone 新套餐的贡献。联通 3G 用户的发展态势符合我们前期“3G 净增用户数在四季度进一步提升是大概率事件”的判断，只是提升的幅度超出我们的预期，给了全市场以惊喜。

我们对联通完成 2500 万用户数的目标越来越有信心！联通 1-10 月的用户净增数达到了 1909 万户，只要 11 月和 12 月分别完成约 300 万户的净增数（相对 10 月的环比几乎不增长），即可完成全年 2500 万用户数的目标。因此，总体来看，全年 2500 万用户数完成的希望越来越大，我们对联通完成全年目标更加有信心。

3G 和宽带业务拉动电信业务收入在十二五前期增速再超 GDP，根据业绩弹性，联通依然是我们的首选标的。根据我们的测算，2011 年-2012 年电信业务收入增速将分别达到 10.28% 和 11.61%，预计将超过不变价格计算的 GDP 增速水平。3G 数据业务的高速发展，是推动移动业务收入高速增长的主要因素。宽带业务则处于“价稳量升”的态势：用户数快速增长，而 ARPU 值则随着带宽的进一步提升保持稳定或小幅下降，从而驱动宽带业务收入快速增长。三大运营商中，受益于这两大业务的弹性从大到小依次为：联通、电信和移动，联通是我们首推的标的。

投资建议：公司近期股价走强，反映了公司基本面逐步好转的态势。预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.10 元、0.24 和 0.50 元，每股净资产分别为 3.42 元、3.58 元和 3.93 元。维持 2.4 倍 PB 的估值水平，对应目标价 8.18 元，维持公司买入评级，继续推荐。

风险因素：大盘系统性风险，3G 用户发展低于预期

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

联系人 张杰伟 021-63325888*6118 zhangjiawei@orientsec.com.cn

3 电子行业：LED 照明加速启动，背光仍是主力；维持看好

研究结论

紧合 LED 成长节拍的方可持续快速发展。2015 年 LED 产业规模将超过 400 亿美元，达 407 亿美元，2011-2015 年复合成长率达 33%。自 2008-2010 年 NetBook、NB 为 LED 增长主力拉动力，2010 年 TV 背光应用的爆发，助推 LED 增长达到历史高峰，未来 1-2 年内，背光依旧为 LED 增长的主要动能，随着 LED 技术提升，成本下降、政策的引导，LED 照明将进入快速导入期，只有紧紧贴合 LED 行业成长的节拍的企业才能持续快速成长。

短期内 LED 背光仍是主力，照明将加速启动。2011-2013 年 LED 应用于中大尺寸的 NB、Monitor、TV 等背光照明的占比仍在 40%-60%，在 2012 年将达到顶峰，占比近 60%，随后将逐渐下降。其中 LED 背光的快速增长主要得益 TV 背光应用的快速成长。技术的提升，成本的快速下降及政策的大力支持是 LED 照明应用快速渗透驱动力的三驾马车。目前价格仍然是 LED 照明大面积爆发的障碍：LED 技术提升促使成本快速下降；背光需求低于预期，加速价格下跌；稀土价格上涨，LED 灯与节能灯的价差进一步缩小，及各国白炽灯禁止政策助推 LED 照明爆发加速。

LED 照明应用爆发从局部到全面。从区域来看，日本 LED 照明市场推行速度优于全球，逐渐延伸至韩国、欧美等发达地区，并逐渐燃烧至台湾地区、香港地区乃至全球。从照明应用细分市场来看，长时间的工厂照明、商业照明需求先爆发，局部照明应用快速渗透，逐渐走向家庭功能性照明，直至主照明应用。从灯具类型来看，将从 1-5W 的小功率的射灯、筒灯、PAR 灯等逐渐向较大功率的球泡、条形灯等快速侵蚀。从时间进程来看，2011 年为 LED 照明的元年，2012-2013 年为商业照明的腾飞年，并且家居照明也将快速蔓延，2013 年后将成为照明成长主要动力。

相关受益公司：

瑞丰光电（增持）： 紧合 LED 行业成长节拍的封装龙头

鸿利光电（未评级）： 专注于白光 LED 领域将迎照明先机

德豪润达（未评级）： 规模化+平价化+渠道优势助推照明快速成长

同方股份（未评级）： 凭借资金渠道优势快速整合 LED 产业链，集团优势确保多点开花

三安光电（未评级）： 三安光电多点布局，加快产业垂直整合，注重终端品牌合作，拓展终端应用门路

风险提示：受经济大环境影响，终端需求增长低于预期风险。

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

联系人 黄盼盼 021-63325888*6077 huangpanpan@orientsec.com.cn

4 威孚高科：国 IV 将再造一个新威孚；首次买入

研究结论

柴油机尾气后处理业务将带给公司新一轮爆发式增长。国 IV 阶段，柴油机必须通过加装后处理系统才能满足排放标准的要求，我们估算到 2014 年，国内柴油机尾气后处理市场的规模将超过 200 亿元。子公司威孚力达拥有包括 SCR、DOC、POC 等各种尾气后处理产品的制造能力，由于具备最核心的催化剂技术、产品零部件的自制率最高，加上母公司具有强大的客户优势，我们认为未来威孚力达有望在后处理产品上占据 20% 以上的市场份额，预计 2014 年，柴油机尾气后处理业务对公司的业绩贡献将超过 10 亿元，与 2011 年公司预测业绩 11.9 亿元相比接近翻倍。

国 IV 阶段博世汽柴中重型高压共轨系统市场份额有望近翻倍提升。公司旗下博世汽柴在国内中重型高压共轨系统领域的市场份额约 85%。国 III 阶段中重型柴油机装配高压共轨的比率约 30%，即：博世汽柴在中重型柴油机领域的市场份额约 26%；而国 IV 阶段，由于具有较强的燃油经济性、有进一步技术升级的潜力，高压共轨在中重型柴油机上的装配率有望由目前的 30% 提升至 60% 左右，如果博世汽柴在中重型高压共轨领域的市场份额依然维持在 80% 左右，预计 2014 年，博士汽柴高压共轨在中重型柴油机的市场份额将从目前的 26% 提升至 46%，份额提升接近翻倍，对公司的业绩贡献也将由目前的 2.9 亿元提升至 7.0 亿元。

新业务涡轮增压器与 WAPS 将陆续开花结果。目前重型涡轮增压器 OEM 市场基本被外资垄断，内资企业仅在售后市场占据较大份额，我们认为强烈降成本需求决定了未来国内优秀企业将逐步进入 OEM 市场；而随着排放标准提升，轻型车使用涡轮增压器的比率将越来越高，公司涡轮增压器业务将面临快速增长机遇。目前本部产品主要配套于国 III 及国 II 柴油机产品，全新产品 WAPS 系统较高压共轨价格优势明显、较 EGR 技术升级潜力强，预计将在中重型柴油机燃油喷射系统占据一定的市场份额，并有望凭借性价比优势拓展工程机械巨大的潜在市场。预计涡轮增压器与 WAPS 业务将陆续开花结果，对公司业绩增长构成进一步支撑。

盈利预测与估值定价。考虑增发摊薄因素，我们预测 2011—2014 年 EPS 分别为 2.10 元、2.26 元、3.53 元与 4.68 元。未来 3 年归股东净利润复合增长率为 38.7%。公司在柴油机燃油喷射系统具备很强的竞争优势；未来随着国 IV 排放标准的实施，尾气后处理系统将带给公司业绩爆发式增长；此外涡轮增压器业务与 WAPS 业务陆续开花结果，国 IV 将再造一个新威孚。我们认为给予 2012 年 25 倍 PE、对应目标价 56.5 元，首次给予公司买入评级。

风险提示。1) 中重型柴油车实施国 IV 标准技术路线的不确定性；2) 国 IV 迟迟未实施或实施日期大幅晚于预期；3) 重卡行业景气程度再次大幅下降。

证券分析师 秦绪文(S0860510120032) 021-63325888*6097 qinxuwen@orientsec.com.cn

联系人 王轶 021-63325888*6129 wangyi1@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 10月份新增外汇占款净减少 248.92 亿元

专家分析指出，下半年以来新增外汇占款波动幅度的加大，说明当前全球经济增长面临着很多的不确定性，由此全球跨境资金流动也相应的愈加复杂和充满着不确定性。中国新增外汇占款在 10 月份出现负增长，即是对国际经济形势的直观反应。此外，中国经济增速下滑、房地产市场和资本市场萎靡等因素也是国际资本流出中国市场的重要原因。

- 明年银行净利润增速有望保持在 15%

东方证券银行业分析师金麟在接受《证券日报》记者采访时表示，如果考虑多提拨备、多核销的因素，上市银行四季度业绩会受到负面影响。从全年来看，预计上市银行 2011 年的业绩增速为 31%。

- 全球债务问题拖累 原油期货收跌 0.8%

- 美联储“扭曲操作”的政策逻辑及效果分析

美联储于 9 月 21 日结束的议息会议后，宣布了对货币政策的调整措施，一是维持 0—0.25% 的基准利率不变；二是决定采用所谓的“扭曲操作”，即在不扩大资产负债表总规模的前提下，对所持有的国债资产进行“卖短买长”，从而延长所持国债资产的整体期限。

行业

- 我国将实施积极的机电产品进口战略
- 前三季建材行业利润增逾 6 成
- 前 10 月核电投资增长 26.2% 风电投资下降 14%
- 前十月全国新增火电装机规模同比下降

中国电力企业联合会日前公布了《2011 年 1-10 月份电力工业运行情况简要分析》认为，尽管新增装机规模较去年同期上升，但新增火电装机规模仍在下降，在今夏和今冬来水不好、水电设备利用小时数大幅下降的情形下，无疑给未来用电缺口埋下隐忧。

公司

- 烟台万华 148 亿上马一体化项目
- 康得新签光学膜供货协议
- 报喜鸟今起发行 6 亿元公司债
- 光明乳业海外并购结硕果 高端婴幼儿奶粉新西兰投产
- 华兰生物收到人血白蛋白生产批件

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
2011/11/21	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业：LED照明加速启动，背光仍是主力（深度报告）	周军、黄盼盼
2011/11/21	衍生品研究	——	——	——	新华富时中国A50股指期货分析：空头讯号出现（周报）	孟卓群、高子剑、谭瑾
2011/11/21	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：北美半导体设备BB值10月0.74，环比微升（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/11/21	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：联通10月3G用户数再创新高（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2011/11/21	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：建议关注大众消费品投资机会（周报）	李淑花、施剑刚、徐卫、陈徐姝
2011/11/21	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：软件业营收再破万亿，行业或将迎并购热潮（周报）	周军、曹松
2011/11/21	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：销量环比小幅回升（周报）	杨国华、周强
2011/11/21	行业研究/机械	——	——	看好	机械制造：煤机行业或成高端装备制造的标杆（周报）	周凤武、胡耀文
2011/11/21	衍生品研究	——	——	——	可转债：调整债底后的转债估值逼近前期低点（周报）	孟卓群
2011/11/21	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：行业升级 技术构成长期竞争力（周报）	郭洋、唐思宇
2011/11/21	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：三季度国内服装网购达441亿元（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/11/21	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：中国森林旅游市场空间大（周报）	杨春燕、吴繁
2011/11/21	公司研究/汽车	600066	宇通客车	买入	宇通客车：进入估值和盈利同步提升阶段（深度报告）	秦绪文、王轶、朱达威
2011/11/21	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备行业：板块相对抗跌，二次和配网设备是亮点（周报）	曾朵红、方重寅
2011/11/21	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：国际加速筹备、地方政策给力（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/11/21	行业研究/建材	——	——	看好	建材行业：短期缺乏明显投资机会（周报）	罗果、沈少捷
2011/11/21	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：一周动态与跟踪（11.14-10.11.20）（周报）	秦绪文、王轶
2011/11/21	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：钢价震荡 铁矿石继续反弹（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2011/11/21	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属：欧债危机强势蔓延，基本金属需求不振（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/21	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：欧债担忧升级 全球银行遭殃	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/11/21	专题研究	——	——	——	石油化工：国际WTI价差进一步缩小，国内多化工品跌幅较大（周报）	王晶、杨云、虞瑞捷
2011/11/21	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属行业：9月镍锡消费强劲，铜铝环比下滑	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/21	固定收益研究	——	——	——	债市继续上涨需要资金支持（周报）	冯玉明、高子惠
2011/11/21	策略研究	——	——	——	公开市场突再紧，资金外流隐忧现 —— 策略数据周报之流动性观测	策略团队
2011/11/21	策略研究	——	——	——	主题投资为矛，中档消费为盾 —— 市场策略周报	策略团队
2011/11/21	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111121	东方证券
2011/11/21	衍生品研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位整体上升 局部谨慎（周报）	胡卓文

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/21	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方还不是反指标（周报）	孟卓群、高子剑
2011/11/21	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：步步惊喜，向2500万冲刺！（动态跟踪）	周军、张杰伟
2011/11/21	宏观研究	——	——	——	海外宏观：经济继续恢复，房地产市场或将迎来拐点（美国经济观察）（周	闫伟、孙付
2011/11/21	策略研究	——	——	——	短期内市场下跌趋势将延续——策略数据周报之市场脉动（周报）	策略团队
2011/11/21	行业研究/保险	——	——	看好	保险行业：寿险电销，新的价值增长点？（深度报告）	金麟、陈红霞
2011/11/21	公司研究/纺织服装	600439	瑞贝卡	增持	瑞贝卡：国内品牌零售业务2012年起将真正发力（动态跟踪）	施红梅、糜韩杰
2011/11/21	公司研究/零售	002277	友阿股份	买入	友阿股份：下跌即是买入机会（简评）	王佳
2011/11/21	公司研究/通信	000063	中兴通讯	买入	中兴通讯：通信资本开支结构变化，利好中兴通讯（动态跟踪）	周军、张杰伟
2011/11/18	绝对收益研究	——	——	——	如何从定向增发事件中获利-最新股票组合推荐2011-11-18	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/18	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：10月乘用车厂商销售数据简评——销量增速有所回落	秦绪文、朱达威
2011/11/18	公司研究/纺织服装	300005	探路者	增持	探路者：战略清晰、管理日益精细化的户外第一股（动态跟踪）	施红梅、糜韩杰
2011/11/18	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利——最新股票组合推荐2011-11-18（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/18	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111114-20111118	东方证券
2011/11/18	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111118（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/18	公司研究/计算机	002635	安洁科技	——	安洁科技：实施大客户战略的功能性器件领先企业（新股定价报告）	周军、施敏佳
2011/11/18	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111118	东方证券
2011/11/18	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：多肽行业——值得关注的新兴行业（深度报告）	江维娜、李淑花
2011/11/18	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年10月压路机产销月报——内需乏力，出口支撑，行业仍大	周凤武、王东冬
2011/11/18	固定收益研究	——	——	——	债市宏观环境每周预测：唯有源头活水来	冯玉明、高子惠
2011/11/17	公司研究/商业	600655	豫园商城	买入	豫园商城：价值低估，金价上涨显著受益零售股（首次报告）	王佳、朱继红
2011/11/17	公司研究/旅游	600754	锦江股份	买入	锦江股份：内外兼修，锦江之星发展提速（深度报告）	杨春燕、吴繁
2011/11/17	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方不言败（动态跟踪）	孟卓群、高子剑
2011/11/17	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111117	东方证券
2011/11/17	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111117（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/17	行业研究/银行	——	——	看好	银行业：若存款断流成为趋势会如何？（动态跟踪）	金麟、姚栋
2011/11/16	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111116	东方证券
2011/11/16	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111116（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/16	行业研究/军工	——	——	——	军工行业：东方军情周刊第10期——军工行情来了！	王天一、肖焯
2011/11/15	固定收益研究	——	——	——	理性看待1年期央票发行利率下调（简评）	冯玉明、高子惠
2011/11/15	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：结算前的看涨（动态跟踪）	孟卓群、高子剑

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/15	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111115	东方证券
2011/11/15	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：煤价略有下滑，下游需求略有好转（周报）	吴杰
2011/11/15	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：医药板块估值仍有修复空间（双周报）	李淑花、田加强
2011/11/15	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111115（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/15	公司研究/医药	002223	鱼跃医疗	增持	鱼跃医疗：减持结束，长期看好行业和公司（动态跟踪）	江维娜、李淑花
2011/11/15	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年10月装载机产销月报——稳扎稳打，装载机继续稳定增长	周凤武、王东冬
2011/11/15	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年10月推土机产销月报——销量处低谷，同比亦下滑超20%	周凤武、王东冬
2011/11/15	公司研究/电子	002369	卓翼科技	买入	卓翼科技：短看手机产品产能释放，长看复制富士康快速成长之路（动态跟	王天一、郑青

分析师声明

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