

晨会纪要



今日观点

- 电力设备：光热发电预期将造就万亿产业；维持看好
- 森源电气：三季报业绩超出预期，高增长可持续；维持买入
- 永新股份：业绩超预期，四季度有望续写高增长；维持买入
- 烟台万华：未来聚氨酯行业垂直整合的领导者；维持买入

最新报告

- 中国联通：iPhone 合约价格调整，恢复 286 套餐是亮点；维持买入
- 旅游行业：2011 年三季报前瞻；维持看好
- 联化科技：股权激励方案利好长期发展；维持买入
- 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；维持买入
- 机械行业：2011 年 9 月挖掘机产销月报——同环比背离，挖掘机全年增长难达预期；维持看好
- 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；维持看好

财经要闻

- M2 低于预期 M1 跌破 10% 货币政策环境保持稳中偏紧
- 分析称银行首套房贷利率上浮状况将持续到明年
- 上周波幅 279 基点 人民币对美元汇率预期或生变
- 商务部：美解决对华贸易逆差应该扩大出口
- 美股收复年内失地 市场迎来关键一周
- 民航局：通用航空补贴办法将出
- 基药目录步入调整期_统一定价难产
- 国内油企去年利润近 50% 惹质疑 专家：成本要透明
- 白电市场增长放缓 利润空间或遭压缩

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2431.38	-0.30
深证成指	10438.26	-0.42
沪深 300	2653.78	-0.33
上证 180	5584.44	-0.26
深圳中小板	5880.45	-0.40
上证 B 股	244.09	-0.43
上证基金	3978.33	-0.24
国债指数	130.11	0.04

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18501.80	-1.36
香港国企	9584.83	-2.22
道琼斯	11644.50	1.45
S&P500	1224.58	1.74
NASDAQ	2667.85	1.82
日经	8747.96	-0.85

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
采掘	5422.80	0.08
金融服务	2051.17	0.08
化工	2181.21	-0.03
餐饮旅游	2600.87	-0.12
建筑建材	2688.56	-0.18

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
黑色金属	2445.76	-1.46
机械设备	3975.03	-0.88
信息设备	1190.21	-0.87
交运设备	2842.78	-0.73
食品饮料	5614.86	-0.72

资料来源：东方证券研究所

今日观点

1 电力设备：光热发电预期将造就万亿产业；维持看好

光热发电经过 60 年的发展，比较优势突出开始走向成熟。光热发电最早由前苏联于上世纪 50 年代投入试验，70 年代石油危机爆发后美国和日本加快光热技术的研发，在 1985 年—1991 年间，路兹公司在美国建成 8 座 SEGS 槽式光热电站，共 354MW，随后路兹公司破产光热陷入停滞。直至 2007 年美国 Nevada Solar One 并网发电成为光热重启的标志，随后西班牙开建 Andasol1 电站，欧洲提出 Desertec 计划，光热进入新的发展阶段。光热发电负荷曲线稳定、通过蓄热延长发电时间至 4000 小时以上、适合大规模开发应用。目前光热电站投资成本为 4000—7000 美元/KW，

全球光热发电热潮悄然来临，万亿产业正在成形。2010 年底已并网的光热电站总装机容量达到 1.27GW，其中美国占 35%，西班牙占 59%；而在建的装机容量高达 1.93GW。在规划中的装机容量达到了 17.53GW，其中北美（以美国为主）占 56%、欧洲（以西班牙为主）占 27%、中东（以色列为主）占 6%。据 IEA 预测，到 2020 年全球 CSP 装机将超过 42GW，可推算未来 10 年年均建设规模为 4GW。根据 IEA 的预测，到 2030 年光热发电装机将占总装机的 3—3.6%，假定 2030 年累计装机为 6.2TW，CSP 装机约为 200GW，按照 2500 美元/KW 建造成本计算，潜在产业规模约为 3.2 万亿，万亿产业正在成形。

中国光热技术成为鼓励项目，但仍处于起步阶段。中国通过 973、863 计划对光热进行了基础研究和示范项目，光热已被列入《产业结构调整指导目录 2011 版》。据专家预测，2011—2015 年主要为技术验证和商业化起步阶段，2015—2020 年为商业化规模化建设阶段，2020 年后进入飞速发展阶段，预计千瓦造价将降低到 1 万元/KW，届时光热将如同现在的风电。

聚光、集热和储热是关键环节，国内企业从零部件开始切入光热产业链。聚光、集热和储热是光热发电的关键环节，是技术核心和难点所在，这三部分约占总成本的 60%。根据测算，在 2011—2020 年，吸热器潜在规模为 174 亿美元，供应商有以色列 Solel 和美国 SCHOTT；聚光镜的规模为 174 亿美元，德国 Alanod 和美国 3M 技术较为领先；储热系统规模达到 306 亿美元，由美国 Radco 垄断。国内企业为国外企业配套部分零部件，聚光和集热有实验产品，需要进一步研发突破。

涉足光热发电的上市公司：部分公司开始涉入光热发电，建议关注杭锅股份（未评级）、金晶科技（未评级）、三花股份（未评级）、湘电股份（未评级）、华仪电气（未评级）、亚马顿（未评级）等。

潜在风险：政策支持风险、电网建设风险、成本下降风险。

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 森源电气：三季度业绩超出预期，高增长可持续；维持买入

研究结论

公司前三季度业绩超出市场预期。公司半年报预计 2011 年 1—9 月归属于上市公司股东的净利润比上年增长幅度为 30%—50%，公司发布业绩修正公告，预计前三季度业绩比上年同期增长 40%—70%，盈利 7224.17 万元—8772.20 万元，折合每股收益为 0.42—0.51 元，三季度公司单季盈利为 0.13—0.22 元。我们预计三季报同比增长 60%以上，即每股收益超过 0.48 元，单季度 EPS 超过 0.2 元，单季度 EPS 同比增长 66%。

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，新产品处于放量的起点，进入高速发展期。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。而新产品 APF 处于放量的起点，未来两年翻番增长可以预期。因此，公司两项主要业务都在快速发展期，传统业务提供稳定现金流，新业务提供业绩弹性，业绩高增长可持续，目前是最佳的投资时点。

APF 业绩贡献逐步提高，2013 年将成为主打产品。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 0.23、0.44、0.7 元，占比分别为 34%、42%、48%，APF 将逐步成为公司的主力产品。

维持公司买入评级，目标价 30 元。根据三季报业绩预告，我们小幅上调盈利预测，预测 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.71 元、1.01 元、1.30 元（原预测为 0.65、0.95、1.30 元）。2011 年同比增长 50% 以上，2012 年同比增长 45% 以上，按照公司目前的经营情况，超预期的可能性很大。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，对应目标价为 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

3 永新股份：业绩超预期，四季度有望续写高增长；维持买入

事件

永新股份公布 2011 年三季报，今年 1-9 月份公司实现营业收入 11.30 亿元、比去年同期增长 21.2%；归属于上市公司股东的净利润为 9886 万元、比去年同期增长 27.75%，摊薄后每股收益 0.54 元。

研究结论

1-9 月公司业绩略超我们预期。公司前三季度经营出色，前三季度业绩 0.54 元，略超我们前期预测的 0.51 元业绩。我们认为公司黄山本部薄膜项目投产，业绩 7 月底广州新厂房产能投产是导致公司收入增长保持 20% 以上的主要原因，另一方面，公司销售收入上升的规模效应也带动了其毛利率达到 18.9% 的水平，稍好于全年同期的 18.4%。

预计四季度毛利率环比上行，业绩有望继续超市场预期。公司从 2006 年以来，每年四季度业绩环比三季度均有大幅增长，主要源自四季度公司产品结构有一定改善，高毛利的包装产品占比提高，同时，部分前期没有确认的收入，如超额盈利，政府补贴等均会在四季度进行体现，见图 1，另一方面，鉴于公司新建广州地区厂房目前已经基本进入满产阶段，因此，我们预计公司 2011 年四季度的收入、盈利增长仍较前期会有较大改观，且公司每年 12 月进入行权期，也有一定动力提高效率，做大盈利。最后，我们看到进入三季度以来各类化工原材料产品价格由于油价回落而有所下滑，随着库存滚动，公司毛利率水平环比将走高，见图 2。

06 年实施股权激励后四季度超额收益明显, 维持公司买入评级。我们提请投资者注意的是, 公司历史上 4 季度业绩环比 3 季度均有大幅增长, 同时, 从股价表现看, 实施股权激励后 4 季度均大幅跑赢市场, 且仅有一个季度收益为负, 见表 1, 因此, 我们预期今年从季节性看, 4 季度业绩环比增长仍然大概率事件, 同时, 公司首批股权激励和限制性股票计划要到 2013 年才会结束, 我们维持公司 2011-2013 年每股收益预测分别为 0.80、1.03、1.35 元, 维持公司买入的投资评级, 目标价 20 元。

风险因素: 原材料价格大幅波动, 以及新项目投产带来的盈利释放慢于预期。

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

4 烟台万华: 未来聚氨酯行业垂直整合的领导者; 维持买入

事件:

据环球聚氨酯网报道: UOP 将向烟台万华协议转让丙烷脱氢处理工艺、催化剂和吸附剂。UOP 还将负责为该项目提供工程设计、设备、员工培训以及技术服务。新装置计划于 2013 年投产, 届时年产丙烯将达到 75 万吨。

(<http://news.puworld.com/html/20111013/393569100.html>)

研究结论:

我们分析认为, 该次技术引进如能顺利实施, 将为万华未来发展带来以下三大正面影响:

看点一, 提供了 MDI 外的新的增长点: 万华作为我国聚氨酯行业的龙头企业, 其在 MDI 行业的发展历程, 历经了从无到有, 从小到大。从区区不足万吨的产能, 已经发展成为现在近百万吨的产能, 稳居世界前三位。因此其在 MDI 之外能否找到其他有前途的产品, 移植其在 MDI 产品上建立的强大竞争力, 为公司的再次高速发展提供助力, 一直都是资本市场高度关心的问题。而本次技术转让协议的签署, 就部分解答了这个问题。

看点二、未来万华有望进入 PO 领域: 我们分析本次生产丙烯的技术转让, 在结合前期万华从 HUNTSMAN 引进的 PO 生产技术, 就可以明显的看出, 万华将志在进入聚醚上游重要原料 PO 的生产领域。从 75 万吨丙烯推测, 其 PO 最大产能将达到 60 万吨以上, 基本与其 80 万吨左右的聚合 MDI 相配套。如果在考虑到博苏 16 万吨 TDI 产能, 万华将实现组合聚醚上游领域的全覆盖。其在行业内的议价能力将显著提升。

看点三、未来万华有望实现聚氨酯自上而下的行业整合: 对比国外聚氨酯行业巨头, 如 BASF, BAYER 等, 我国的聚氨酯行业的产业集中度还非常之低, 提升的空间很大。我们预测, 未来随着万华彻底完成在聚氨酯尤其是组合聚醚行业上游的布局。其向下游推进, 自上而下的完成行业整合也就是必然的趋势。我们认为未来万华有望建立横跨上游 MDI, PO, TDI 到下游组合聚醚的产业帝国。

投资建议:

展望未来, 我们依然维持 2011-13 年 EPS 分别为 0.99、1.17、1.35 元的预测, 考虑到今明两年公司在主营产品上的扩产力度很大, 以及聚氨酯行业未来两年预期还将维持高景气, 我们维持公司买入评级, 目标价 25 元, 对应 2011 年 25 倍市盈率。

风险因素:

1. MDI 市场需求低于预期, 压低产品价格;
2. 原材料价格大幅上涨, 降低企业毛利;

证券分析师 王晶 (S0860510120030) 021-63325888*6072 wangjing@orientsec.com.cn

证券分析师 赵辰 021-63325888*5101 zhaochen1@orientsec.com.cn

最新报告

1 中国联通：iPhone 合约价格调整，恢复 286 套餐是亮点；维持买入

事件：

中国联通今天宣布将调整 iPhone 裸机及合约计划售价，调整后的 iPhone 合约计划于 2011 年 10 月 16 日起执行。

主要变化包括：

裸机销售：iPhone3GS 8GB：3999 元降至 2888 元；iPhone 4 16GB：4999 元降至 4548 元；iPhone 4 32GB：5999 元降至 4988 元。

预存话费送手机：iPhone 3GS 合约包价格降低 500 至 3499 元，零元购机门槛在 226；iPhone 4 16GB 合约包价格为 5880 不变，同时恢复 286 套餐；iPhone 4 32GB 合约包价格降 600 元至 6399 元。

购手机送话费：手机销售单价随裸机下调，但合约返还的话费保持不变。

研究结论：

恢复 286 套餐是亮点，对用户数的提振作用明显。286 套餐对于联通发展 3G 高端用户曾经起到了相当大的作用。我们预计，在今年 4 月，联通停止 286 套餐 0 元购机计划之前，选择这款套餐的用户占了全部 iPhone 合约用户的一大半。4 月中旬停止这款套餐后，对 4、5 两个月净增用户数造成了一定的影响，2 季度补贴也环比下降。因此，我们有理由相信，恢复 286 套餐 0 元购机计划，对用户数的提振作用将相当明显。

补贴锁定未来业绩。可能有投资者担心恢复 286 套餐后，补贴会不会再次对联通造成业绩的压力。我们认为，此次 iPhone 4 的调价的原因之一在于苹果公司本身的降价，iPhone 4 16G 裸机价格下降了 450 元，降价后的 286 套餐，其补贴幅度业已比原先的 286 套餐下降很多。另外，我们需要再次强调的是，联通的任何终端补贴套餐在 2 年的时间窗口内都是盈利的，只是会计分期造成了对于补贴支出的先行确认，那么今年的补贴其实反而锁定了未来的业绩。

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。公司基本面情况在持续好转，用户数逐步达成目标，公司 3G 业务走出盈亏平衡点，是推动股价上行的根本原因。预计公司 2011 年至 2013 年的 EPS 分别为 0.15、0.29、0.41 元，每股净资产分别为 3.45 元、3.65 元和 3.93 元，目前股价对应 2011 年 PB 为 1.55 倍，维持买入评级。

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

2 旅游行业：2011 年三季度报前瞻；维持看好

研究结论

第三季度是旅游行业传统旺季，主要景区接待人次同比增幅仍在 10-20%，较往年提高 5 个百分点以上，同期人均消费有一定提升，而三季度占到全年收入的近四成，由此奠定了行业今年三季度及全年业绩的加速增长。预计主要景区业绩增幅在 30-50%，后世博影响较大的上海及华东地区总体接待也超预期。华东线的宋城、乌镇景区等人次有一定下降，但收入基本持平或略有下降。

品牌经济型酒店的扩张继续加速。虽然主要品牌今年上海地区由于房价下降较明显,造成 RevPAR 下降近 30%,但全国其他地区入住率及房价仍保持上升态势,总体 RevPAR 下降有限,因此并不影响酒店扩张的积极性。1-2 季度,7 天、如家、汉庭和锦江新开门店数分别为 154 家、116 家、78 家和 68 家,预计 3、4 季度的开店速度还将加快。

免税行业销售火爆,市场潜力巨大。我们看好免税业作为“把中高端消费留在国内”的一种有效方式的发展前景,在“十二五”期间有望取得重大发展。以三亚免税店为例,“十一”黄金周期间虽然遭遇了台风和强降雨天气,但生意却十分火爆。根据三亚市旅游委游客抽样调查,三亚免税店的游客进店率为 64%,进店游客的购买率约 60%,消费者购物热情高涨,三亚免税店的日销售额也创出开店以来的新高。

重点公司中,我们预计前三季度业绩增幅分别为:老凤祥(115%)、中国国旅(50%)、宋城股份(30%)、峨眉山 A(20%)、中青旅(-15%)、锦江股份(-24%)和首旅股份(-45%)。其中,老凤祥和国旅受中高端消费市场需求旺盛的推动继续保持高增长,中青旅和锦江股份在剔除后世博因素的影响后,旅游主业经营状况依然良好,而首旅股份同比大幅下降主要是南山门票分成的缘故。

投资建议:7 月中旬以来,市场持续弱势导致新低不断。旅游板块虽有相对收益,但在大盘惨淡的环境下也无法走出独立行情,近期开始出现较大幅度的回调补跌。但是,国庆期间的旅游数据显示,旅游市场需求旺盛,行业基本面依然向好,从中长线看,股价的大幅回调或将形成较好的买入机会。我们重点推荐:受益于消费升级的老凤祥(买入)和中国国旅(买入),可以进行异地复制扩张的中青旅(买入)和宋城股份(买入),以及经济型酒店的行业龙头锦江股份(增持)。

风险因素:四季度进入传统旅游淡季,行业增速低于预期。

证券分析师 杨春燕(S0860510120004) 021-63325888*6080 yangy@orientsec.com.cn

联系人 吴繁 021-63325888*5010 wufan@orientsec.com.cn

3 联化科技:股权激励方案利好长期发展;维持买入

事件

公司推出股权激励方案,拟向包括公司董事、高级管理人员、核心业务人员,不包括独立董事、监事、持股 5%以上的主要股东、实际控制人及其直系亲属在内的对象授予总量为 2667 万份的股票期权,涉及股票标的为 2667 万股,占目前公司股本总额的 6.72%。本次授予的股票期权行权价格为 21.33。股票行权条件包括了对激励对象年度考核结果的要求以及对净利润增长率及净资产收益率增速做出最低要求等条件。

点评

公司以股票期权的方式推出股权激励方案,符合联化科技高成长公司的特点,有助于最大程度地激发中高层管理人员的工作积极性和创新能力。公司股权激励方案行权价格为 21.33 元,高于股权激励计划公布前一个交易日收盘价 20.9 元。股权激励涉及的股票标的仅占总股本数的 6.72%,相对于行权条件中未来业绩增长带来的每股收益增厚而言,行权后股本对收益的摊薄微乎其微。

公司行权条件严格,对激励对象实施了严格的激励约束机制,充分保证了公司管理层同股东之间利益的一致。公司股权激励行权条件第一条对激励对象年度考核结果具体要求,从制度上对激励对象提出了工作要求。另外方案要求公司在三个行权期内,相比 2010 年,对应年度归属上市公司的净利润增长率分别不低于 30%、55%和 100%,相应年度的净资产收益率分别不低于 13%、14%和 15%。2011 年至 2013 年,隐含的净利润年复合增长率为 26%,该增速符合我们的预期。

股权激励方案的实施为公司长期可持续发展注入了活力。农药、医药定制生产服务行业中工程技术人员、现场管理人员、有机合成研发人员以及拥有国际视野的营销人才对公司的持续成长起到了关键作用。本次公司股权激励方案的激励对象覆盖了这几方面的人才，既包括最初创业团队的一些高级管理人员，也包括新近几年加入公司的“新鲜血液”，为公司能够留住人才，同时发挥这些领域人才的创造性起到了很好的激励作用，真正在战略层面为公司的后续高速增长做出了保障。

联化科技是农药、医药中间体定制生产领域的翘楚：定制生产是近几年在农药、医药领域悄然兴起的一种新的商业模式，联化科技开创了国内农药、医药定制生产的先河，并将这种商业模式的内涵不断衍深和提升，近 10 年的探索和积累构筑了企业发展的“护城河”

联化科技主要看点：1) 2008 年以来，公司在金融危机等诸多不利背景下，实现了业绩季度的环比增长，显示了强劲的内生性增长动力 2) 通过收购光气厂、氟化技术公司等不断丰富有机合成技术单元，为延伸产品链和提升产品等级做好准备。3) 募投项目为未来业绩增长提供有力支撑。4) “大客户战略”夯实发展基础，目前公司有拥有 12 家全球顶级的农药、医药合作伙伴，其中 FMC、先正达等农化业务均预期在高基数的基础上实现 10%以上的增长，发展势头强劲，为联化科技业务的拓展提供了好的外部环境

盈利预测和投资建议：我们预计联化科技 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.8 元/股和 1.13 元/股，公司股权激励方案的推出更加保障了公司未来持续的成长性，公司估值具有较大吸引力，维持买入评级。

证券分析师 王晶 (S0860510120030) 021-63325888*6072 wangjing@orientsec.com.cn

证券分析师 杨云 (S0860510120006) 021-63325888*6071 yangyun@orientsec.com.cn

证券分析师 赵辰 021-63325888*5101 zhaochen1@orientsec.com.cn

联系人 虞小波 021-63325888*6065 yuxiaobo@orientsec.com.cn

4 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；维持买入

事件：

苹果最新发布的 iPhone 4S 中最大的革新之一就是 Siri 语音助理功能，Siri 的技术属于人工智能，而不是简单的搜索和语音识别。它能够自主分析用户发出的口语指令，并给出确切的回应和指导，完全不需要用户预先学习使用方法。支持通过语音实现包括天气、股票、提醒、日程、搜索等十几项功能（大家可以上这个网址 http://v.youku.com/v_show/id_XMzA50TYyNjU2.html，观看 Siri 功能的官方宣传视频），用苹果自己的话来说，就是它不仅能听懂一句话，更能知道这句话隐含的意思。目前 Siri 仅支持英语、法语、德语三种语言，暂不支持中文。

我们的观点

Siri 暂不支持中文，未来中文功能如何实现带来想象空间。Siri 个人智能助理的实现方式是“人工智能系统+语音识别系统”，其中的自主智能分析功能模块由 Siri 开发，而使用的语音识别系统是由 Nuance 提供的，即两个模块系统是可分开的，目前尚不支持中文，如果我们结合之前 Nuance 发布的 App 应用 Dragon Dictation 中可以支持包括中文在内的九种语言，而苹果却只采用了最成熟的英语、法语和德语三种应用在 Siri 中，其中蕴含的意味就更加深长。未来中文功能如何实现给科大讯飞带来了想象空间。

Siri 的发布意味着新的人机交互革命的开端，讯飞作为中文智能语音龙头，将是新一轮革命浪潮的最大受益者。我们在之前发布的科大讯飞深度报告《语音交互时代的翘楚》中，指出智能语音交互将是继键盘、触摸屏之后的另一次交互革命，Siri 的发布验证了我们的逻辑，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，其他巨头也会不甘落后的加入竞争，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，由于公司的股权激励方案还需等待证监会批准，我们暂时不调整 2011—2013 年的盈利预测，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 68 元的目标价和“买入”评级。

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

5 机械行业：2011 年 9 月挖掘机产销月报——同环比背离，挖掘机全年增长难达预期；维持看好

销量持续下滑，本月跌幅加大。根据中国工程机械商贸网统计，2011 年 9 月 26 家主要挖掘机制造商共销售挖掘机 8868 台，同比下滑 23.86%，环比增长 12.77%。1—9 月累计销售 151248 台，同比增长 19.88%。本月挖掘机环比销量继续上升，但是由于去年同期基数较高，本月同比下滑幅度创下年内新低。虽然随着四季度小旺季的到来，预计挖掘机环比销量仍将上升，但同比将面临更大的压力。预计 2011 年挖掘机全年销量增长将极有可能低于 10%，低于预期的行业 20% 的增长。

出口虽然大幅增长，但基数较低。1—9 月累计出口 3214 台，同比增长 59.27%，占比仅有 2.13%。

进口替代仍然延续。2011 年 9 月，9 大主要外资品牌挖掘机销售 4964 台，同比下滑 38.25%，环比增长 12.79%，占比 55.98%。1—9 月累计销售 94548 台，同比增长 1.80%，占比 62.51%。年初以来外资品牌占比呈现明显走低趋势，近几月，外资占比虽低位企稳，但相比去年下降幅度明

显。三一重工的挖掘机销量继夺得6月份国内第一后，本月继续蝉联月度销量冠军，成为本月唯一一家销量过千的企业，凸显了我国挖掘机强劲的进口替代势头。

产品结构向中大挖倾斜。近几个月以来，19吨及以下小挖占比连续走低，30吨及以上大挖占比连续走高，本月小挖占比虽有所上升，但相比去年，中大挖的总体占比仍有明显上升，我国挖掘机产品结构呈现向中大挖倾斜。

相关上市公司近期股价表现差强人意。挖掘机相关7家主要上市公司股价近一周全部上涨，4家跑赢全A股指数(涨幅3.52%)，涨幅最大的是山推股份为6.33%，涨幅最小的是柳工为0.35%；近一个月有6家跑赢全A股指数(跌幅1.57%)，其中4家上涨，跌幅最大的是山河智能为5.74%，3家下跌，跌幅最大的是徐工机械为9.86%；年初以来有3家跑赢A股指数(跌幅9.71%)，6家下跌，跌幅最大的徐工机械为35.03%，只有三一重工1家上涨，为4.68%。

证券分析师 刘金钵 (S0860511050001) 021-63325888*8515 liujinbo@orientsec.com.cn

联系人 王东冬 021-63325888*5098 wangdongdong@orientsec.com.cn

6 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；维持看好

研究结论

行业需求呈季节性上升，同比仍大幅下降。根据中国工程机械商贸网统计，2011年9月12家主要推土机制造商共销售推土机804台，同比下滑37.29%，环比上升14.69%。1-9月累计销售11083台，同比增长0.43%。4月份开始推土机销量环比出现连续大幅下滑，本月终因季节性因素回暖。而5月份开始推土机销量同比以至少20%的速度下滑，在本月仍延续。由于去年四季度基数高，且考虑到今年推土机主要下游投资领域——公路投资增速的下降，推土机的行业整体需求下降已经形成推土机子行业景气度走低的趋势。

出口仍延续高增长。9月份出口推土机363台，同比增长20.20%，当月出口占比达45.15%；1-9月推土机累计出口2739台，同比增长55.01%，占比达24.71%。1-9月份推土机累计出口量已经超过2010年全年出口量。

行业集中度减弱趋势企稳。2011年9月，3大传统推土机品牌销售604台，同比下滑41.07%，环比上升19.13%，市场占有率为75.12%，本月市场占有率较上月有所上升。而1-9月累计销售8727台，占比78.74%，相比2010年的81.23%有小幅下降。

产品结构中大马力机型倾斜。总体来看，219马力以下中小型推土机较去年呈下降趋势，220马力以上中大型推土机占比提升，需求结构的调整引起推土机向中大马力机型的倾斜。

相关上市公司近期股价表现差强人意。推土机相关5家主要上市公司股价近一周全部上涨，但只有3家跑赢全A股指数(涨幅3.52%)，其中涨幅最大的是山推股份为6.33%，涨幅最小的是柳工为0.35%；近一个月5家只有山推股份1家上涨，但有4家跑赢全A股指数(涨幅-2.70%)，其中山推股份涨幅为0.91%，跌幅最大的是河北宣工为10.00%；年初以来有全部下跌，其中3家跑赢全A股指数(涨幅-9.71%)，跌幅最小的是中联重科为6.38%，跌幅最大的是柳工为29.42%。

证券分析师 刘金钵 (S0860511050001) 021-63325888*8515 liujinbo@orientsec.com.cn

联系人 王东冬 021-63325888*5098 wangdongdong@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- M2 低于预期 M1 跌破 10% 货币政策环境保持稳中偏紧

央行近日公布的数据显示,9月新增人民币贷款 4700 亿元,当月广义货币(M2)同比增长 13%。上述这两个数据双双低于预期,显示了在持续紧缩的政策效应影响下,整体货币条件保持稳定偏紧的态势。多位接受采访的经济学家表示,当前形势下,货币政策应该以稳为主,利率、存准率年内均不会调整。

- 分析称银行首套房贷利率上浮状况将持续到明年

业内分析人士认为,目前,个人按揭贷款的市场需求依然较大,但进入第四季度后,银行信贷额度早已呈现捉襟见肘之势,信贷资源的配置需要再调整,而个人贷款业务中,房屋按揭贷款首当其冲。

- 上周波幅 279 基点 人民币对美元汇率预期或生变

业内人士认为,美国参议院通过人民币汇率议案,加重了市场对贸易战的担忧,进一步形成了投资人看空人民币的风潮,美国参议院施压人民币汇率问题或将带来人民币贬值行情。

- 商务部:美解决对华贸易逆差应该扩大出口

商务部副部长王超近日在广交会“中美省州经贸交流午餐会”上表示,现今中美经贸合作面临一些分歧和挑战,中方并不回避这些问题,但解决美对华贸易逆差的关键不是限制自华进口,而是扩大美对华出口。

- 美股收复年内失地 市场迎来关键一周

受各国积极应对欧债危机、零售业数据表现良好以及谷歌公司交出亮丽财报的提振,美国股市三大股指继续上涨,道琼斯指数和纳斯达克指数更一举收复今年以来的失地。接下来的几天,欧元区稳定性问题进入生死攸关之际,投资者也迎来新一轮财报,本周对年底前美国金融市场的走向至关重要。

行业

- 民航局:通用航空补贴办法将出

- 基药目录步入调整期_统一定价难产

实施两年多,国家基本药物制度调整的呼声渐高,首要改变的就是既不够用且部分低价药品经常性断货的基本药物目录。在近日卫生部新闻发布会上,卫生部药政司司长郑宏公布了即将调整基本药物目录的消息。“应该说,基本药物目录的调整已经摆在我们的面前,最晚不能晚于明年。”郑宏表示。

- 国内油企去年利润近 50%惹质疑 专家:成本要透明

- 白电市场增长放缓 利润空间或遭压缩

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
2011/10/14	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年三季度报前瞻	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、明雅义、王尔全、刀里奥
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——布局季报高增长个股	周军、施敏任、尔尔、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
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）	刘金钵、明雅义、王尔全、刀里奥
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、陈徐姗
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

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
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
2011/10/11	公司研究/计算机	600271	航天信息	买入	航天信息：高层变动有利推进资产注入（动态跟踪）	周军、张乐
2011/10/11	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：港口库存下降，动力煤再涨（周报）	吴杰
2011/10/11	行业研究/轻工	——	——	看好	轻工行业：玩具企业如何保持活力？美泰没落与孩之宝兴起（深度报告）	郑恺
2011/10/11	公司研究/房地产	000002	万科A	买入	万科A：9月销售数据点评——9月再上百亿，龙头增长无忧（动态跟踪）	杨国华、周强
2011/10/11	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：三季报前瞻（动态跟踪）	李淑花、江维娜、庄琰、田加强、宋敏
2011/10/11	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111011	东方证券
2011/10/11	公司研究/食品饮料	002557	恰恰食品	买入	恰恰食品：草根调研：四季度旺季值得期待 维持买入（动态跟踪）	徐卫、施剑刚
2011/10/11	公司研究/建材	000789	江西水泥	买入	江西水泥：第三季度业绩维持良好态势（动态跟踪）	罗果
2011/10/11	公司研究/食品饮料	000596	古井贡酒	买入	古井贡酒：三季度业绩预增130%（动态跟踪）	施剑刚、李淑花
2011/10/11	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：艺术和商业的完美结合 解读爱马仕品牌神话（专题报告）	施红梅
2011/10/11	公司研究/食品饮料	600199	金种子酒	买入	金种子酒：三季度业绩预增1.5倍以上（动态跟踪）	施剑刚、李淑花
2011/10/11	公司研究/煤炭	601666	平煤股份	买入	平煤股份：收购哈密矿业，延伸长期成长空间（简评）	吴杰
2011/10/11	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111011（动态跟踪）	周凤武、胡耀文、王东冬、方重寅、赵越峰
2011/10/10	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业：经济低迷，国际LED大厂暗潮涌动（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/10/10	公司研究/机械	002111	威海广泰	买入	威海广泰：完善产业链、提高协同性（简评）	刘金钵、赵越峰
2011/10/10	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：抱着空单好过节（周报）	孟卓群、高子剑
2011/10/10	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：斯人已逝，创新精神不止（周报）	周军、张杰伟
2011/10/10	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：创新仍将继续（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/10/10	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：“十一”黄金周出游人次超3亿，同比增长18.8%（周报）	杨春燕、吴繁
2011/10/10	行业研究/石化	——	——	——	石油化工：国际烯烃价格下跌，国内成品油零售价格下调（周报）	王晶、杨云、虞小波
2011/10/10	策略研究	——	——	——	资金面依然偏紧，四季度环比可能改善：策略数据周报之流动性观测	策略团队
2011/10/10	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111010	东方证券
2011/10/10	策略研究	——	——	——	内外基本面均步入正轨，十月酝酿悸动——市场策略周报	策略团队
2011/10/10	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：运营商物联网应用集中亮相北京国际通（周报）	周军、曹松
2011/10/10	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：波动剧烈 暂时止跌（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/10/10	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：“十一”黄金周旅游信息简评（简评）	杨春燕、吴繁

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/10	策略研究	——	——	——	市场正接近阶段性的情绪底部：策略数据周报之市场脉动（周报）	策略团队
2011/10/10	固定收益研究	——	——	——	等待宏观数据的指引*（周报）	冯玉明、高子惠
2011/10/10	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位低位震荡（周报）	胡卓文
2011/10/10	行业研究/零售	——	——	看好	百货零售行业：十一黄金周数据点评——行业景气高涨，关注超预期增长（	王佳
2011/10/10	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：“金九”破灭“银十”暂未现（周报）	杨宝峰、董亮
2011/10/10	行业研究/轻工	——	——	看好	轻工行业：寻找穿越周期的企业（深度报告）	郑恺、陶林杰
2011/10/10	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：9月稳中有升，10月惨淡开场（周报）	杨国华、周强
2011/10/10	行业研究/机械	——	——	看好	机械制造行业：石化装备景气度依旧；海洋工程值得期待（周报）	周凤武、胡耀文
2011/10/10	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属行业：欧债危机“阴魂不散”，有色金属“步步惊心”！（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/10/10	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：特高压是亮点，布局三季报高增长的龙头企业（周	曾朵红、方重寅
2011/10/10	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：8月百家重点零售企业服装零售额增长20.7%（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/10/10	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

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