

杨忱

晨会编辑

021-38565915

yangchen@xyzq.com.cn

兴业研发晨会纪要

2011年8月29日

股票市场

指数	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
海外成熟市场			
道琼斯指数	11284.54	1.21	4.32
标普500指数	1176.80	1.51	4.74
纳斯达克指数	2479.85	2.49	5.89
日经225指数	8814.33	0.19	2.16
香港恒生指数	19582.88	-0.86	0.94
香港国企指数	10299.58	-1.25	0.22
英国 FTSE	5129.92	-0.02	1.77

海外新兴市场			
巴西圣保罗指数	53350.79	0.75	1.72
印度孟买指数	15848.83	-1.84	-1.81
俄罗斯 RTS 指数	1604.10	0.50	1.63
台湾加权指数	7445.10	0.46	1.39
韩国 KOSPI100	3717.55	0.83	2.63

国内市场			
上证综合指数	2612.19	-0.12	3.07
上证B股	263.38	-0.02	0.90
深证成份指数	11568.17	-0.27	2.36
深圳B股	666.38	-1.34	0.09
沪深300指数	2901.22	-0.09	3.33
中小板指数	6641.82	0.28	2.96
上证国债指数	129.35	0.01	0.11
上证基金指数	4312.16	-0.22	2.74

A股行业涨幅前五

传播文化指数	672.71	1.97	5.03
石化塑胶指数	1231.55	1.07	4.26
电子指数	500.63	0.54	3.44
信息技术指数	799.69	0.44	4.92
社会服务指数	965.62	0.43	2.96

大宗商品

品种	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
纽约期油	85.57	0.23	1.72
纽约棉花期货	103.92	1.30	-2.66
新加坡纸货市场	#N/A #N/A	#N/A	#N/A
NYBOT 糖	30.22	1.89	-2.39
芝加哥大豆	1421.50	0.48	3.27
芝加哥玉米	758.75	0.83	5.31
伦敦铜	9075.00	0.50	2.83
伦敦铝	2378.00	0.51	0.98
伦敦锌	2247.00	0.85	2.46
波罗的海干散货	1541.00	-2.59	5.40
现货金	1822.97	-0.23	-3.93

货币市场

汇率/利率	中间价	涨跌幅(%)	
		1日	1周
美元/人民币	6.39	-0.05	-0.08
欧元/人民币	9.22	-0.18	0.93
欧元/美元	1.45	-0.14	0.84
美元/日元	76.76	0.16	-0.04
日元 LIBOR7 日	0.12	0.00	6.37
美元 LIBOR7 日	0.19	-0.59	2.84
SHIBOR7 日	4.06	-9.52	-5.75
CHIBOR7 日	4.05	-9.60	-15.6

数据日期: 2011年8月29日

概览

兴业证券研发视点

- 货币政策新规影响仍待评估, 大盘在震荡市下轨区域“俯卧撑”

分析师观点

【调研速递】

- 云南白药调研速递: 发展有序 战略清晰
- 昆明制药调研速递: 植物药增速可观 中成药步入调整期

【信息点评】

- 王府井: 中西部门店表现突出, 财务成本大幅下降
- 兴业零售周报: 反弹中把握具备基本面支撑的超跌股
- 钢铁行业数据周报 2011/08/20-2011/08/26: 建材价格小幅走弱, 库存板降长增
- 河北钢铁(000709, ¥4.19, 强烈推荐) 中报点评: 集团铁矿业务盈利能力超市场预期
- 基本金属触底, 黄金深跌反弹--有色金属行业周报
- 双鹤药业 2011 中报点评: 增长稳健, 等待拐点
- 爱尔眼科: 新建宜昌和永州爱尔, 加速布局地级市
- 中国太保 2011 半年报点评: 产寿险业务并驾齐驱
- 航运数据周报: BDI 连续反弹后初现调整, 集运涨价节奏放缓
- 通信行业周报: 下半年资本开支投入明确、德勤看好 4G 拉动网络建设
- 巨化股份: 制冷剂进入行业淡季, 政策将成景气主导因素
- 化工周报: 磷化工产业链稳中有涨, 硝酸系列产品维持上升势头

宏观财经

- 通胀短期难以缓解 货币政策保持谨慎

8月推荐个股

股票名称	代码	当前价	11EPS	12EPS	13EPS	收益率
步步高	002251	27.42	0.88	1.23	1.62	7.53%
中国国旅	601888	27.79	0.87	1.15	1.28	4.55%
日海通讯	002313	48.94	1.54	2.28	3.3	-1.07%
纳川股份	300198	37.40	1	1.58	2.1	12.38%
昆明制药	600422	15.53	0.4	0.58	0.79	8.83%

附件一: 近期兴业研究报告一览

附件二: 兴业研发核心股票一览

兴业证券研发视点

● 蒋仕卿 ()

货币政策新规影响仍待评估，大盘在震荡市下轨区域“俯卧撑”

上周市场强劲反弹，上证指数周上涨 3.07%，深成指上涨 3.18%，中小板指周上涨 2.0%，创业板指上涨 4.43%。两市周总成交 8090.98 亿。板块方面，金融、信息服务、信息设备等板块表现较好，食品饮料、商业零售、医药等板块表现较弱。

短期，存款准备金缴款范围扩大使得市场情绪性杀跌概率大。周末多家财经媒体报道承兑汇票、信用证、保函这三类保证金存款将纳入存款准备金缴存基数，商业银行在未来 6 个月内将逐步分批补缴存款准备金。这一事件在短期将对市场情绪面造成较大负面冲击，股指下探概率较高。

中期，该政策的后续执行和对市场影响仍需进行评估。我们分两种情形讨论：情形一，央行通过相应手段进行对冲。我们认为这一情形概率较大。这一判断的逻辑在于：1) 政策的目地性。存款准备金缴存基数扩大的政策，本质上是为了提升货币政策的有效性，作为监管政策而非货币紧缩政策。今年以来民间理财产品、金融传销等乱象重生，王岐山副总理也强调对于金融乱象的规范。况且，今年 A 股市场是一个存量博弈的市场，金融乱象的遏制有利于提升 A 股市场在“资金争夺战”中的地位。另外，央行今年以来一直强调社会融资总额的调控，从我们了解到的信息，承兑汇票、信用证、保函列入存款准备金基数这一政策从年初即在酝酿，因此并非相机抉择的调控政策。2) 政策的必要性。调控加码已无必要，央行必然会考虑这一政策对于市场的实质性冲击。央行从 6 月之后，就已经停止了上半年每月一调的存款准备金，且 7 月 M2 同比增速 14.7%，已经创下了 05 年 9 月以来的最低值，加之 7 月通胀大概率已见顶，紧缩政策效果正逐步现象。3) 政策的信号性。对于这一政策的出台，央行至今并未在官方媒体上披露，其意向也更可能是希望不对市场产生调控加码的预期。如果<情形一>出现，即货币政策会在后续进行对冲，我们认为市场的走势是“俯卧撑”式，即先情绪性恐慌下跌，之后随着流动性的释放对冲逐步回升，沿着我们的螺蛳壳下沿区域震荡上行，我们的秋季攻势仍然成立。

情形二，央行不对存款准备金基数扩大所回收的流动性予以对冲。如此，则经济硬着陆的风险将大为增加，相应的，资本市场在盈利预期下行和流动性紧缩的双重打击下，反应也将较为激烈。考虑到今年我们一直强调的政策外生性，我们认为这种可能性不能排除，还要密集跟踪后续政策。但结合领导人对于中国经济决不会硬着陆的论调，以及当局对于政策后果的清晰认识，我们认为情形二可能性较小。

投资策略：基于我们认为情形一出现的概率较大，如果短线情绪性杀跌，则维持越跌越乐观的观点，建议风险偏好大的投资者利用恐慌积极参与。价值股跌深反弹的机会增多，可博弈机构配置较少的高弹性板块（地产、券商、航空、汽车、股份制银行等价值股），就算是小概率事件“情形二”发生，上述板块多杀多的践踏压力小。立足中长期，坚定看好真正的成长股，特别是在市场预期较为混乱时，有业绩，流动性相对较差的成长股，抱团取暖的概率较高。

分析师观点

【调研速递】

● 医药行业研究员 邓晓倩 (010-66290201)

云南白药 (000538, ¥61.18, 推荐) 调研速递：发展有序 战略清晰

投资要点：

近期我们调研了云南白药，与管理层就公司经营状况和未来的发展战略进行了沟通。伴随 2011 年上半年公司“透皮事业部”正式纳入“药品事业部”，公司医药工业主要集中于“药品事业部”、“健康

事业部”及“原生药材事业部”来实现，同时，公司将于2011年10月正式搬迁呈贡，解决产能的问题。作为医药行业的领军企业，我们看好云南白药内部已经建立起的激烈竞争体系、已经树立的良好品牌知名度、不断有序地扩张产品线和大健康战略的制定，继续给予公司“推荐”评级。

调研要点：

1、“药品事业部”三足鼎立。2011年上半年公司正式将“透皮事业部”纳入“药品事业部”，至此，公司药品事业部的业务可以划分为三块：云南白药中央产品（包括云南白药酊剂、散剂、喷雾剂、胶囊）、透皮产品（包括云南白药膏、创可贴、急救箱等）和普药。针对这三块业务，“药品事业部”分三个销售团队来进行销售，分别是针对中央产品的销售一部、针对普药的销售二部和针对透皮产品的透皮部。在公司仅对“药品事业部”进行统一考核的背景之下，公司将“透皮事业部”纳入“药品事业部”有利于优化整合两者内部的资源，合力打造药品事业群。

2、“云南白药中央产品”及“普药”增速平稳。1）、我们预计2011年上半年公司“云南白药中央产品”的销售收入超过7亿，“普药”系列的销售收入超过2亿，两者同比增速在20%左右，增速平稳。2）、目前公司“云南白药中央产品”及“普药”大部分通过药店终端进行销售。针对公司产品销售相对薄弱的医院终端，公司自2011年逐步加大其产品向医院推广的力度（例如加大公司学术推广覆盖的医生范围，增加公司会员医生的数目等），假以时日，其对公司产品医院终端销售地拉动值得期待。

3、“透皮产品”销售开始逐步恢复。1）、继2009年底公司对透皮产品大幅提价之后，公司透皮系列产品销量在2010年出现大幅下降（公司于2009年2月及10月分别上调云南白药膏出厂价80%及30%；2009年10月上调云南白药创可贴出厂价30%）。2）、2011年上半年公司透皮系列产品实现销售收入4.05亿，同比增速超过20%，其销量开始逐步恢复。3）、基于以下四方面的考虑，我们预计透皮系列产品2011年将恢复20-30%的增长，收入达到7.5-8亿之间：首先，2011年公司将“透皮事业部”纳入药品事业部，为其最大限度利用之前“药品事业部”所积累的优势营销资源提供了基础；再次，公司不断挖掘自身优势潜力产品，例如目前针对团体大客户销售的急救箱，我们预计其2011年收入有望突破1亿；其次，公司不断通过外延式扩张，扩充其白药膏的产品线，例如2011年上半年公司通过其收购的“西双版纳州制药厂”推出傣药膏系列产品；最后，从2011年上半年透皮产品销售收入同比地上升，我们预计2009年公司针对透皮系列产品大幅提价的负面影响逐步消除。

4、“健康事业部”牙膏增速趋稳，洗发水有序布局。1）、2011年上半年公司健康事业部实现销售收入5.30亿，我们预计白药牙膏销售收入在5亿左右。考虑公司的健康事业部产品采取订单制的生产模式——即“回款”速度要快于“发货”速度，结合公司2011年上半年预收款增加近2.6亿，我们预计，牙膏2011年上半年销量同比增幅超过30%，而报表所显示的收入增速要慢于此速度。我们预计公司牙膏系列2011年全年同比有望维系30%的增速，其在2010年超过12亿的销售规模下，增速趋稳。2）、公司对于牙膏未来的发展集中于两点。首先，公司对牙膏的销售渠道将不断地做精。目前公司牙膏系列产品几乎已经覆盖了全国所有的省会城市和大部分经济较发达的地级城市，鉴于公司牙膏定位相对高端，公司未来会在目前渠道基础上不断做精，力争继续加大对经济较发达的省会城市和地级城市的渗透力度。再次，公司将不断丰富牙膏品类——公司未来将根据功能不断丰富牙膏的品类，例如不断推出祛除烟渍等功能的产品，借助目前云南白药牙膏已经建立的市场口碑和强有力的营销渠道，抢占更多的细分市场。3）、公司针对“养颜清”洗发水，进行了一系列的布局，从“借助牙膏渠道铺货”——“在央视等主要媒体投放广告”——“培育自己针对洗发水的终端销售队伍”同时“建立与经销商的良好合作关系”——“由自己终端销售队伍深入终端监控、拉动终端”。2011年上半年，公司借助牙膏原有的销售渠道，已经完成全国主要大城市地铺货，并实现销售收入3000多万，其终端销售队伍开始着手建立。公司推出“养颜清”洗发水系列，是公司实现十二五大健康战略的一个重要举措，公司为此进行了一系列布局，目前尚处起步阶段，其进度值得持续观察和期待。

5、“原生药材事业部”延续高增长。公司“原生药材事业部”的产品主要是保健品（包括螺旋藻、滇橄榄含片和类似于同仁堂健康药业的高端中药材，如虫草、燕窝、三七、天麻等）。该事业部近两年的销售增长势头很好，2009-2010年销售收入均翻番，2011年上半年该事业部实现销售收入1.28亿，继续延续了高增长态势。公司看好保健品领域的广阔市场，目前公司已经在云南省内设立了类似于同仁堂健康药业的终端零售店销售相关保健品，对“原生药材事业部”也定了较高的期望。

6、盈利预测。我们预测公司2011-2013年的EPS分别为1.79、2.29和2.92元。在2005-2010年的十一五期间，公司紧紧围绕“稳中央、突两翼”的战略取得了销售收入和净利润增长3倍、市值增长6倍的骄人成绩。2011年是公司的十二五开局之年，公司制定了“新白药 大健康”的发展战略——借助白药已有的品牌地位，在保持药品相关发展的基础上（包括透皮系列、药品系列、保健品）、向日化、茶业、酒业不断渗透，进一步做大白药，继续给予公司“推荐”评级。

昆明制药（600422，¥15.53，推荐）调研速递：植物药增速可观 中成药步入调整期

投资要点：

近期我们调研了昆明制药，与管理层就公司业务状况及发展战略进行了沟通。得益于主打产品在之前薄弱地区的可观增长，2011年上半年“血塞通”及“天眩清”系列产品销量出现了喜人的增长，该趋势有望继续延续。受累于公司对销售的调整，2011年公司中成药业务也步入调整期。考虑内部激励已经落到实处，将公司中高层及核心骨干的利益与公司业绩绑定，为公司业绩的增长提供了内生性动力，伴随公司营销层次的不断完善和管理的逐步规范，我们继续给予公司“推荐”评级。

调研要点：

1、“血塞通”销量增速喜人。1）、公司“血塞通”系列产品（包括粉针、注射剂、胶囊）的销售以云南省外的市场为主，我们预计其2010年实现销售收入超过2.5亿，其中云南省外的销售占比超过85%。得益于公司之前销售薄弱地区（例如甘肃、新疆、贵州）的良好表现，我们预计“血塞通”系列产品2011年上半年增速喜人，销量同比增幅超过50%。2）、在公司“血塞通”系列产品销量的快速增长的同时，公司针对该产品的销售结构也发生了变化。2010年公司“血塞通”系列产品自销与代理销售（为便于比较，我们将“代理商的销售”及“公司自身销售人员按代理销售模式实现的销售”都归为代理销售）的比例大致是3:2，而在2011年上半年该比例出现了变化——我们预计代理销售的比例大幅上升，甚至超过了自销的比例，最终导致“血塞通”系列产品销量的高增长未能同步地反映在销售收入之上。3）、考虑公司不断加大对薄弱地区的销售覆盖力度，“血塞通系列”销量2011年下半年有望维系高增速。

2、“天眩清”销售收入同比增长，“蒿甲醚”销售收入同比下滑。1）公司天眩清系列产品（包括注射剂、片剂）也主要销往云南省省外，其2010年的销售收入约为1.50亿。该系列产品2011年上半年销售增长迅速，同比增速超过50%。我们考虑其与“血塞通”通系列产品在统一的销售分公司管理下进行销售（分别是“昆北销售分公司”、“昆南销售分公司”及“昆西销售分公司”），其2011年上半年的高增长也有可能来源于省外薄弱市场的良好表现。2）“蒿甲醚”系列产品主要销往非洲国家，其2010年实现销售收入1.07亿。该系列产品2011年上半年实现销售收入5500万，同比出现下滑。

3、中成药步入销售调整期。1）、公司中成药系列2010年实现销售收入超过2亿，约60%的销售收入在云南省内实现，其中不乏像舒肝颗粒、清肺化痰丸、灯银脑通胶囊等优秀的产品。2）、我们预计公司中成药系列2011年上半年销售收入与去年基本持平，这主要归咎于公司于2011年开始对中成药的销售体系进行的调整。在2011年之前，公司的中成药销售省内和省外均以自有团队销售为主，而自有销售人员能力参差不齐，极大地营销了公司销售的效率，尤其在省外，中成药的销售实际处于亏损状态。自2011年公司开始整顿中成药的销售团队，一方面根据销售人员的销售能力，对其进行精简，一方面省外销售也开始增加代理销售的比例，并由自由销售人员对代理商进行精细化的管理。3）、公司2011年针对中成药开展的销售调整，虽然短期会对中成药销售产生不利的影响——我们预计2011年公司中成药业务同比持平，但是，从长期来看，有利于从根本上解决公司之前中成药销售效率低下的问题，为今后的发展奠定基础。

4、营销层次逐步清晰，管理逐步规范。1）公司层次分明的营销体系目前正在逐步形成。公司的营销体系根据公司在不同市场的力量分为三层：第一层是公司目前已经渗透的重点市场，这一层由公司的自有销售团队来进行销售，进一步夯实市场；第二层是公司目前已经进入但尚有改善空间的市场，这一层由公司寻找优质代理商，按接近自有销售队伍的要求来进行精细化销售，提高市场渗透力；第三层是公司目前未进入的市场（如一些边远地区），这一层由代理商来进行粗放式销售，逐步覆盖盲点。2）在层次分明的营销体系之下，公司按地域和产品线分别进行统一管理。对于植物药（包括“血塞通”系列及“天眩清”系列）公司统一由以下几个销售分公司进行管理：“昆北销售分公司”负责两者在北京、天津、山东、东北等地的销售；“昆南销售分公司”负责两者在广东、江苏、江西、福建、湖北等地的销售；“昆西销售分公司”负责两者在贵州、云南、新疆、甘肃等地销售；“昆水销售分公司”专门负责“血塞通”水针销售地管理。对与中成药的销售主要通过“昆普销售分公司”进行管理。

5、公司激励计划开始实施，管理层有动力做好业绩。1）、2011年上半年度，公司完成对5名高管人员首期限限制性股票激励，同时实施中层管理人员及核心技术骨干的超值奖励计划。公司对中高级管理层的奖励，已经落到实处。2）、公司针对中层管理人员及核心技术骨干的激励触发点与高管激励的业绩触发点统一，这样将公司中高层及核心骨干的利益与公司业绩绑定，为公司业绩的增长提供了内生性动力。

6、风险提示。1）、公司目前对主打产品自主销售及代理销售模式的管理还比较粗放；2）、公司对终端销售信息的统一反馈管理尚在不断完善中（例如产品进入的医院信息等）。

7、盈利预测。我们预测公司2011-2013年的EPS分别为0.40、0.58及0.79元，继续给予公司“推荐”评级。

【信息点评】

● 商业零售行业研究员 向涛 (021-3856 5942)

王府井 (600859, ¥44.28, 强烈推荐): 中西部门店表现突出, 财务成本大幅下降

公司公布 2011 年中报, 2011 年上半年公司实现营业收入 83.56 亿元, 同比增长 23.98%, 实现营业利润 4.91 亿元, 同比增长 31.54%, 归属于上市公司股东的净利润 3.16 亿元, 同比增长 29.71%, 扣非后同比增长 30.07%, 基本每股收益 0.76 元。

点评:

1、下半年资本开支力度将加大。上半年公司没有新店开出, 主要是对部分老店进行调整, 包括双安商场、长沙店, 后续公司还将调整武汉店、重庆解放碑店, 以及王府井西楼翻修工程, 此外, 下半年公司鄂尔多斯店、福州店以及成都购物中心店预计将开出, 总体来看, 公司下半年资本开支力度会有显著加大;

2、二季度收入增速环比回落, 各区域同店维持高增长。上半年公司营业收入 83.56 亿元, 同比增长 23.98%, 其中主营收入 81.14 亿元, 同比增 23.93%, 其他业务收入 2.42 亿元, 同比增 25.60%; 分季度看, 1、2 季度公司分别实现营收同比增长 26.38%、20.84%, 2 季度收入增速环比回落; 分区域看, 华北、中南、西南、西北地区分别增长 24.02%、25.01%、19.09%、34.60%, 考虑到去年公司下半年新开北京 2 家门店和湖南株洲店, 可以大约等同中南、西南、西北地区门店收入增速为同店增速, 公司在西北地区 (新疆、青海、甘肃) 收入增长显著;

3、中西部区域门店毛利率提升显著。上半年公司综合毛利率 18.72%, 同比提升 0.17 个百分点, 其中主营毛利率同比提升 0.12 个百分点至 16.71%, 其他业务提升 1.10 个百分点至 86.26%; 分季度看, 1、2 季度综合毛利率分别为 18.30%、18.89%, 同比分别提升 0.13 和 0.25 个百分点; 分区域看, 华北、中南、西南、西北地区毛利率分别为 16.89%、15.55%、18.94%、12.84%, 分别同比提升-0.47、0.53、0.73、0.99 个百分点, 中西部地区门店毛利率提升是公司综合毛利率提升的关键;

4、财务费用同比大幅下降。上半年公司销售费用同比增 28.12% (费率 8.56%, 增 0.28 个百分点), 管理费用同比增 16.19% (费率 2.94%, 降 0.20 个百分点), 分明细看, 销售费用中租赁、折旧、长期待摊费分别同比增长 56.99%、29.78%、43.75%, 这是公司销售费用同比增长主因, 主要源于公司去年下半年新开 3 家门店, 收购长沙店等为自有物业, 以及部分老店改造; 此外员工成本增 15.02%; 管理费用中仅租赁费一项同比增 440%, 这是管理费增长的主要原因, 相关员工成本同比增长 16.47%; 公司财务费用同比下降 24.87% (费率 0.41%, 降 0.26 个百分点), 公司去年同期可转债支付利息, 转股后目前公司基本没有有息负债, 带来财务开支大幅下降, 目前公司财务费用主要是金融手续费, 同比增 33.64% 至 4770 万;

5、中西部门店高增长减轻双安店装修影响。上半年公司双安商场装修, 净利润仅 165 万元, 同比下降 97% (去年同期 5046 万), 株洲王府井去年下半年新开业, 今年上半年亏损 1550 万元; 除这两家门店外, 其余各区域门店的净利润增长强势, 成都、广州、长沙、洛阳、西宁、长安商场分别同比增长 46%、38%、45%、42%、86%、26%, 弥补了前述 2 家店利润下滑或亏损; 武汉、包头店净利润分别同比增 3%、-2%;

6、门店改造及物业自有化带来部分资本开支。资产负债表方面, 随着可转债转股, 公司资产负债率从去年同期的 56.99% 下降至今年的 49.79%; 相比于年初, 公司在建工程同比增长 187.66%, 主要是部分门店装修及改造带来相关开支; 现金流量表方面, 公司购置固定资产开支同比增长 74.76% 到 1.76 亿元, 我们判断主要源于收购长沙店物业等;

7、维持“强烈推荐”评级。公司业绩符合我们预期, 上半年虽然有双安商场装修的短期不利影响, 但是源于其他门店多点开花、财务费用同比大幅下降影响, 公司盈利仍然得以维持高增长; 下半年公司将有 2-3 家新店开出, 加之老店改造, 业绩增长和资本开支压力都相对较大。不考虑增发项目, 我们维持 2011-2013 年 EPS 分别为 1.48 元、1.87 元、2.22 元的盈利预测, 维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

兴业零售周报 (2011/8/22-2011/8/26): 反弹中把握具备基本面支撑的超跌股

1、本周市场呈现二八分化格局, 大盘蓝筹表现强势。兴业零售行业指数受珠宝首饰板块拖累仅上涨 0.76%, 大幅跑输上证指数 (3.07%); 各子业态中, 百货、超市、家电及 IT、珠宝首饰、专业市场分别上涨 1.08%、2.19%、0.49%、-3.74%、1.97%, 金价连续上涨后出现回落使得珠宝首饰板块表现不佳。

2、消费各子行业来看, 除零售行业外, 食品饮料、纺织服装、家电、农业、餐饮旅游分别上涨 0.41%、3.05%、2.51%、1.45%、3.26%。

3、个股方面，市场反弹激发今年以来高弹性个股活跃度，三江购物、深国商分别上涨 11.70%、10.39%，列涨幅榜前 2 位，上海区域个股徐家汇、上海九百、新世界分别上涨 7.90%、5.98%、5.45%，列涨幅榜 3-5 位；跌幅榜上，明牌珠宝、大商股份、老凤祥、潮宏基、东方金钰跌幅分别下跌 4.73%、4.15%、4.15%、3.95%、3.46%，除大商外其余 4 家公司均为珠宝首饰公司，主要因为金价在连续 7 周上涨后本周出现回调，拖累相关公司表现。

4、估值方面，目前百货、超市、专业市场、珠宝首饰相对 A 股剔除银行后的相对溢价率（静态）分别为 1.77、1.98、1.93、1.63，较 2000 年以来均值分别溢价 0.5%、78.4%、30.4%、0.0%。

5、7 月商务部监测的 3000 家重点零售企业销售额同比增 15.0%，比去年同期回落 2.6 个百分点。分商品类别看：食品类（19.1%，加快 0.7 个百分点）；日用品类（17.9%，加快 2.2 个百分点）；金银珠宝（40.4%，加快 7 个百分点）；家用电器音响器材（9.1%，回落 5.4 个百分点）；建筑及装潢材料 9.7%，回落 1.4 个百分点）；五金电料（5.7%，回落 10 个百分点）；汽车（销售 127.53 万辆，同比增长 2.2%，回落 12.2 个百分点）

6、我们上周推荐周组合表现欠佳，鄂武商（0.57%）、重庆百货（-0.06%）、友谊股份（-1.59%），均未能跑赢行业指数。本周零售股表现出较强的超跌个股补涨特征，我们认为这一态势在下周延续。在基本面支持基础上，我们调整推荐组合，下周重点推荐个股包括：苏宁电器、广百股份、新世界

● **钢铁行业研究员 兰杰（021-3856 5960）**

钢铁行业数据周报2011/08/20-2011/08/26：建材价格小幅走弱，库存板降长增

周报要点：

1. 国内钢材市场：本周受成交较弱的影响，国内钢材市场整体呈现小幅下降的走势。上海市场螺纹钢价格平均每吨下跌 40 元，线材价格平均每吨下跌 30 元。板材方面，由于价格已处于低位，板材盈利水平较低，成本支撑力度较强，板材价格以稳为主，部分品种出现反弹。

2. 国际钢材市场：欧洲市场保持疲软，市场需求尚未恢复，价格小幅下滑。美国市场小幅上涨，钢厂再度提价的预期推动薄板价格小幅反弹。亚洲市场保持坚挺，虽然成交仍然没有起色，但钢厂仍然坚持较高的报价。总体上判断短期内国际钢材市场将维持小幅上涨态势。

3. 库存情况：MySteel 统计的全国 26 城市长材和 23 城市板材库存总和为 1383.6 万吨，周环比增加 0.7%。其中螺纹钢库存 543.13 万吨，较上周增加 2.0%；热轧板库存 430.41 万吨，较上周下降 0.1%。本周钢材库存整体小幅增加，各品种库存涨跌不一，长材库存出现增加，同比仍处于低位，板材库存出现小幅下降。

4. 原材料市场：受钢价上涨的影响，本周铁矿石价格小幅上涨，迁安铁精粉价格每吨 1460 元，上涨 1.39%；青岛港 63%品位的印度铁矿石价格每吨 1305 元，上涨 0.77%。

5. 利润情况测算：从上周利润测算情况看，螺纹钢的吨毛利周环比下降 35 元/吨；线材下降 28 元/吨；热轧下降 32 元/吨，中板下降 21 元/吨，冷轧下降 8 元/吨。截止上周五（2011/08/26），钢铁板块与全部 A 股的 PB 比值为 0.402，10 年以来该比值在 0.40-0.46 区间波动上周 SW 黑色金属指数周环比跌幅 3.22%，沪深 300 跌幅 2.35%。

6. 我们维持钢铁股反弹继续震荡展开的观点，配置上：a. 我们认为大型钢厂目前已具备中长期投资价值，估值创历史新低，同时我们判断三季度为基本面最坏的时候，后续回暖概率较高，我们推荐宝钢、马钢、武钢、华菱的中长期投资机会；b. 此外我们认为长材供给端偏紧仍将持续，继续看好长材和板材的价格分化，看好长材占比高的公司，“长材+资源+区域”的选股思路仍持续，重点推荐凌钢股份（资源+长材）；新兴铸管（区域+长材）；西宁特钢（资源+区域）；八一钢铁（区域+长材）；酒钢宏兴（资源+区域）；攀钢钒钛（资源）；三钢闽光/柳钢股份（长材）；c. 继续强烈推荐河北钢铁（00709），市场反弹持续的背景下公司资本诉求意愿会更加强烈。

河北钢铁(000709, ¥4.19, 强烈推荐) 中报点评：集团铁矿业务盈利能力超市场预期

事件：

河北钢铁公布 2011 年半年报，公司上半年实现营业收入 685.9 亿元，同比增长 16.88%；实现净利润 8.03 亿元，同比上升 11.64%。基本每股收益 0.12 元，二季度单季每股收益 0.06 元，符合市场预期。

点评：

1. 公司产销按计划推进。从已公布的大型钢厂产量推进情况看，受下游需求低迷影响，板材类上

市企业的产量进度普遍远低于年初计划。而河钢品类较为分散(长材类占1/3),上半年产量受影响不大,基本按计划推进。上半年产钢1244.92万吨,完成年目标的49.36%;钢材1228.85万吨,完成年目标的50.59%;钒渣9.46万吨,同比增加9.36%,完成年目标的67.57%。

2. 二季度盈利近半来自于司家营一期铁矿的股权投资,司家营铁矿石盈利能力远超市场预期。公司上半年投资收益合计2.2亿元,二季度2.017亿元,占二季度利润总额42%。而投资收益主要来源于公司持有32.51%股权的河北钢铁集团滦县司家营铁矿有限公司一期工程,上半年为公司贡献1.796亿的税前利润。司家营一期计划今年完成258万吨铁精粉产能,简单假设上半年完成130万吨铁精粉产量,则公司单吨铁精粉净利润为424元/吨,远高于市场对公司150-200元/吨的预期。铁矿的盈利能力受矿体规模、结构等多因素影响,铁品味相同的矿体其盈利能力仍可能差别很大,司家营作为亚洲最大的单体矿山,随着公司后续工期启动,矿山的规模成本优势将持续凸现。

3. 不用过多关注重组后的协同效应。从公司目前的一些运营指标看,我们暂时看不到“三合一”后的协同效应,但我们认为市场不用过多关注钢铁行业的横向整合效应,尤其是短期。有效的重组(可惜有效的重组即使在国外成功的案例也并不多)通常会涉及到职能部门、渠道的裁减整合,进而涉及到一定数量的裁员,这也是市场化重组可见到的短期成效(人工成本的快速下降)。然而对于河北钢铁(包括国内其他重组钢企)这样一个承担大量社会责任的企业,在员工数量非减法的前提下推进的重组,我们难以见到协同效应的快速显现。

4. 增发有效期为11月30号,公司正积极推进!公司邯宝增发项目已获证监会5月30号批准,增发底线为净资产价格4.34元,计划募集资金总额不超过160.15亿元人民币,如果以4.5元作为最终增发价格,预计增发股票36亿左右,增发后公司合计总股本为104亿股。本次增发集团公司认购50%,其余50%公开增发。截止2010年3月,邯宝钢铁净资产为120亿元,11年一季度邯宝实现净利润1.7亿元,邯宝全年的净利润可能略低于我们之前6个亿的预期,但邯宝项目无论从厂区设计和装备在国内都处领先水平,当初宝钢将邯宝作为北上的一个重要平台,投入很大,总投资193.68亿元建设460万吨钢的精品板材基地,我们认为邯宝未来有很大增大空间。

5. 盈利预测和投资建议:我们维持之前对公司“强烈推荐”的评级。公司未来无论在增发、可转债、铁矿石资产注入、其它钢铁资产的收购注入方面对资本市场都有很大诉求,同时集团公司未来3600万吨铁精粉的产能规划无论从资源、技术储备、可行性等(司家营二期已获批准)方面都是国内大型矿山中最有保障的(可预见风险很低)。我们也认为集团公司有动力、省政府有要求将矿业资产上市融资。我们预计公司2011-2013年基本每股收益分别为0.26,0.33,0.41元。

● 有色金属行业研究员 罗人渊 (021-38565964)

基本金属触底,黄金深跌反弹--有色金属行业周报(11/8/22-11/8/26)

基本金属触底反弹。一如我们上周判断,金属价格基本触底并在本周出现全面反弹,一方面受到中国汇丰PMI环比回升的刺激,另一方面,市场对美国QE3的预期也正变得越来越强烈。本周美元指数下跌0.41%至73.709。LME金属指数上涨2.53%,其中铝价上涨0.98%至\$2378,铜价上涨2.83%至\$9075,锌价上涨2.46%至\$2247,铅价上涨7.95%至\$2485,镍价上涨1.16%至\$21450,锡价上涨4.41%至\$23805。

国内外主要库存持续下降,其中SHFE铝库存继续大幅下跌32.73%至36997吨。LME铝、铜、锌、铅、镍、锡库存分别下跌0.45%、上涨0.31%、下跌1.35%、下跌0.27%、上涨1.75%、下跌3.05%。

由于海外经济复苏缓慢,国内下半年又面临地产投资下滑,高铁建设放缓等不利影响,我们预计基本金属的整体弱势不会改变,维持行业评级“中性”。其中,我们建议投资者在本轮反弹可优先配置电解铝板块,因其企业业绩对铝价敏感性强于其他金属,股价弹性占优。个股方面,推荐云铝股份、焦作万方。

黄金深跌反弹。本周黄金先是突破1900美元大关,后受到获利回吐打压连续两日大幅回落,但很快便强劲反弹,单周国际现货金价仅下跌1.30%至\$1827.95,SPDR黄金ETF持仓下跌4.65%。在国际环境动荡,货币持续贬值的大背景下,金价的短期下调不过是技术性的现象,我们认为这正是最好的买点。继续推荐估值偏低,增长确定的紫金矿业。国际现货银下跌3.62%至\$41.355,铂下跌2.17%至\$1834.5,钯上涨1.16%至\$760.25。

稀土持续下跌。本周中国钨精矿上涨0.66%,长江锰上涨0.49%,包头氧化钕下跌8.09%,包头氧化镨下跌7.35%,包头氧化铈下跌6.47%,包头氧化镧下跌4.88%,LME钼下跌1.54%,广东中钨富钨矿下跌1.09%,中国铟下跌1.07%,欧洲钒下跌0.70%,国际钛下跌0.55%,中国钨精矿下跌0.24%。

● 医药行业研究员 项军 (021-38565838)

双鹤药业 (600062, ¥24.92, 推荐) 2011中报点评: 增长稳健, 等待拐点

事件:

双鹤药业公布 2011 年中报, 报告期间, 公司实现营业收入 294,468 万元, 同比增长 10.97%; 归属上市公司股东的净利润 29,615 万元, 同比增长 2.19%; 扣除非经常性损益后的净利润增速为-7.58%; 每股收益 0.52 元。

点评:

公司的业绩略低于我们的预期。

1、报告期间, 公司实现营业收入 29.4 亿元, 同比增长 10.97%, 分业务来看, 医药工业实现销售收入 16.94 亿元, 同比增长 7.25%, 其中制剂业务的收入为 8.92 亿元, 增长 7.33%, 大输液业务的收入为 7.79 亿元, 增长 8.24%; 医药商业实现销售收入 12.2 亿元, 同比增长 16.76%。公司的主导产品降压 0 号、糖适平等均已进入成熟期, 因此制剂业务的增速不高也在预期之内。

2、上半年公司医药工业的毛利率为 56.18%, 提升 0.09 个百分点, 其中制剂业务的毛利率为 73.62%, 提升 2.09 个百分点, 大输液业务的毛利率为 36.80%, 下降 3.64 个百分点; 医药商业的毛利率为 4.02%, 下降 0.24 个百分点。在上半年原材料价格上涨, 药品价格面临下降压力的不利局面下, 公司医药工业的毛利率总体保持稳定, 殊为不易。公司的销售费用率为 16.79%, 同比上升 0.79 个百分点; 管理费用率为 5.72%, 基本与去年同期持平。考虑到去年全年 18.15% 的销售费用率和 6.0% 的管理费用率, 基数较高, 今年下半年这两项费用率同比下降的概率较大。

3、公司现有的老产品增长都不快, 新上市的匹伐他汀钙值得期待, 公司的该产品在国内首仿上市, 有望在 3 年之内成为新的过亿品种。此外, 华润集团对公司的整合也值得期待, 双鹤作为老牌的国有企业, 在华润入主之后, 激励机制将更为完善, 考核指标也可能更严格, 管理上有一定的改善空间。同时, 双鹤作为华润旗下的化学药整合平台, 也具备一定资产注入的预期, 公司有外延式扩张的可能性。我们认为, 华润入主可能成为公司的拐点, 有望加速公司以往平缓的增长轨迹。

我们下调公司的盈利预期, 预估 2011-2013 年 EPS 分别是: 1.03、1.25 和 1.48 元。公司增长稳健, 华润入主有望使公司增长加速, 我们维持“推荐”评级。

爱尔眼科 (300015, ¥38.95, 推荐): 新建宜昌和永州爱尔, 加速布局地级市

事件:

爱尔眼科发布公告, 使用公开发行业股票的超募资金中的 1,400 万元新建永州爱尔和 1,600 万元新建宜昌爱尔。

点评:

1、公司此次在湖南永州和湖北宜昌新建连锁眼科医院, 进一步加强了在中南地区地级市的布局, 目前公司旗下共拥有 36 家医院。湖南和湖北两省是爱尔的优势区域, 截止目前, 公司在湖南的株洲、常德、衡阳、邵阳、岳阳、郴州、怀化、永州等八个地级市, 以及湖北的黄石、襄樊、宜昌、汉口 (武汉的一个区, 属于三级医院) 等设立了连锁眼科医院, 在中南两省地级市的布局已全面展开, 剩下湖南省的 5 个地级市 (湘潭、张家界、益阳、娄底和湘西州), 湖北省的 9 个地级市 (荆州、十堰、黄冈、咸宁、鄂州、随州、恩施、荆门、孝感) 尚未进入。公司短期和中期的战略是在全国所有省会以及湖南湖北的所有地级市设立连锁医院, 目前进展顺利, 战略布局完成了一大半; 长期战略是在全国大部分地级市 (300 多个) 均设立爱尔的眼科医院。

2、宜昌地区是湖北省第二大经济体, 仅次于武汉, 总人口 405 万人, 目前眼科治疗的市场容量为 1 亿元左右; 永州地区的人口基数也很大, 达到 518 万人, 目前眼科治疗的市场容量也在 1 亿元左右。这两个地区人口众多, 经济基础较好, 公司预计未来 8 年, 宜昌爱尔平均销售收入可达到 1,869 万元, 平均净利润为 285 万元; 永州爱尔平均销售收入为 1,737 万元, 平均净利润为 245 万元。公司此前在多个地级市有成功扩张的经验, 如衡阳爱尔, 2003 年成立, 2010 年实现营业收入 3,249 万元, 贡献净利润 1,068 万元。一般而言, 凭借长沙爱尔和武汉爱尔这两个二级医院的品牌辐射力, 下属地级市的三级医院在运营的第二年就能实现盈利。

3、爱尔眼科自 2009 年底在创业板上市以来, 利用超募资金的优势, 通过新建、收购和增资扩股等方式, 快速在全国范围进行扩张, 仅 2010 年就新增 12 家医院, 2011 年目前已新增 5 家医院, 预计全年共增加 8-10 家。公司的连锁模式清晰且可复制, 目前正处于成长的初期, 离行业的天花板还很遥远, 有能力在可预期的将来继续保持快速增长的势头。

我们预估公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.67、1.00 和 1.43 元, 虽然估值不低, 但公司是优质且稀缺的医疗服务行业投资标的, 未来成长性确定且具备可持续性, 维持“推荐”的投资评级, 建议逢低买

入。

● **曾素芬 ()**

中国太保 (601601, ¥21.01, 推荐) 2011半年报点评: 产寿险业务并驾齐驱

事件:

中国太保公布 2011 年半年报, 实现营业收入 872.38 亿元, 同比增长 20.1%, 净利润 58.16 亿元, 同比增长 44.7%, 扣除转让太平洋安泰一次性收益后净利润为 54.82 亿元, 同比增长 35.3%, 每股收益 0.68 元。

点评:

产寿险并驾齐驱。2011 年上半年, 太保实现净利润 58.16 亿元, 其中太保寿险 27.93 亿元, 太保产险 23.42 亿元, 产险利润占集团利润之比由上年同期的 38.1% 提升到 40.3%, 太保已经基本实现产寿险并驾齐驱。

业务增速回落, 但业务结构不断好转。2011 年上半年, 太保寿险保费同比增长 10.4%, 较去年同期下降 38.2 个百分点; 产险同比增长 19.3%, 较去年同期下降近 26 个百分点。尽管业务增速大幅回落, 但产寿险业务结构持续改善, 寿险营销渠道占比和期缴业务占比以及产险非车险业务占比均较上年同期出现明显改善。

投资: 固息收益增长, 减值损失大幅增提。2011 年上半年中国太保投资资产为 4905.13 亿元, 较年初增长 12.6%, 实现总投资收益 108.28 亿元, 总投资收益率 4.4%, 较上年同期上升 0.1 个百分点, 扣除出售太平洋安泰一次性投资收益之后, 总投资收益为 103.49 亿元, 总投资收益率略低于上年同期。上半年固定收益明显增长, 但资产减值损失大幅增提抵消了固息收入的增加, 使投资收益率无明显改善。

寿险: 净利润增速位居上市公司之首。上半年寿险业务实现净利润 27.93 亿元, 同比增长 28.5%, 太保寿险净利润增速明显高于国寿和平安寿险, 主要原因在于国寿、平安寿险因大量保单集中满期导致给付支出大幅增加, 而太保赔付支出仅呈现微幅增加。

产险: 综合成本率再创新低, 承保利润可观。2011 年上半年太保产险净利润 23.42 亿元, 同比增长 54%, 税前承保利润 19.6 亿元, 综合成本率为 91.1%, 在 2010 年底较低的水平上创出新低, 综合成本率的下降有效的弥补了业务增速下滑, 从而维持了业绩的平稳较快增长。

投资建议: 短期内首推太保。产险行业景气度的提升和延续将使太保集团业绩获得最大程度的提升, 上调盈利预测为 2011-2013 年 EPS 分别为 1.30 元、1.59 元和 1.97 元。鉴于太保业绩弹性好, 当前估值处于低区间当中, 因此我们短期内依然首推太保。

● **交通运输行业研究员 龚里 (021-38565596)**

航运数据周报(110820-110826): BDI连续反弹后初现调整, 集运涨价节奏放缓

沿海散货市场: 大秦线下月检修, 运价延续反弹

本周中国沿海运价综合指数报收于 1347 点, 环比上涨 1.29%, 其中煤炭指数环比上涨 1.93%。秦皇岛-上海煤炭运价上涨 1 元/吨至 43 元/吨、秦皇岛-广州煤炭运价上涨 1 元/吨至 52 元/吨。秦皇岛港煤炭日均调入量 72.1 万吨/天, 日均吞吐量 73.3 万吨/天, 分别环比上升 5.43%、下降 0.91%。

截至本周, 迎峰度夏基本结束, 但为期 15 天的下半年大秦线检修拟定于 9 月 20 日展开, 刺激了近期的煤炭需求, 沿海煤炭运价连续第二周反弹。

干散货市场: 供给压力限制 BDI 反弹空间, 周末结束 11 天连涨势头

本周 BDI 上涨 5.40% 至 1541 点, 其中 BCI、BPI、BSI 分别上涨 5.68%、2.61%、3.66%。巴西图巴朗、西澳-北仓/宝山铁矿石运价分别为 24.45 美元/吨和 9.75 美元/吨, 分别环比上涨 9.41% 和 10.96%。

本周 Capsize 型船平均 TCE 为 13599 美元/天, 环比上涨 0.50%, Panamax 型船平均 TCE 为 10936 美元/天, 环比上涨 0.93%。从 8 月 9 日起, BDI 迎来一波连续反弹行情, 至 8 月 24 日已最大涨幅为 27.4%, 点位接近年内高点。此次超跌反弹主要有两个原因, 一是由于国内保障房集中开工中国铁矿石需求明显改善, 二是国内铁矿石价格连连攀升进一步刺激了铁矿石进口需求。但供给压力限制 BDI 反弹空间, 本周最后两天 BDI 结束连续上涨势头。

油轮市场: 需求受抑制, 延续弱势震荡格局

本周 BDTI 报收 693 点, 环比上涨 0.58%, BCTI 报收 695 点, 与上周持平。和上涨 0.30%, 中东-日本航线 WS 值与上周持平报收 47 点。本周 VLCC 平均 TCE 上涨 18.03% 至 7620 美元/天, Suezmax 和 Aframax 平均 TCE 分别下跌 10.88% 和 13.83%。进入 8 月底, 油轮市场仍延续淡季行情, 欧美经济脆弱的前景进一

步抑制了原油需求，短期内运价仍将延续弱势震荡格局。

集运市场：货量温和复苏，运价环比持平

本周 SCFI 报收于 1064.26 点，与上周持平。美西线运价报收于 1752 美元/FEU，环比下跌 1.0%，美东线运价报收于 3359 美元/FEU，环比上涨 0.5%；本周欧洲航线运价报 839 美元/TEU，环比上涨 0.8%。据美国人口普查局统计，美国零售商库存销售比率经季节性调整后为 1.19，创有数据以来的最低纪录。预计随着销售旺季的到来，美国零售商补库存行为将使美线货量持续回暖支撑运价延续反弹。欧线方面，本周货量仍未有较大变化，船舶平均舱位利用率在 90% 左右，船东提价步履维艰。

● **通信行业研究员 李明杰 (021-38565934)**

通信行业周报 (08.22-08.28): 下半年资本开支投入明确、德勤看好4G拉动网络建设

上周 (08.22-08.26) 通信设备板块上涨 5.05%，通信运营板块上涨 8.79%，同期沪深 300 指数下跌 3.33%。通信设备和通信运营板块均跑赢沪深 300 指数，超额收益分别为 1.72% 和 5.46%。

上周，联通电信公布中报，中国联通上半年本资本投入延迟，资本开支仅为 259 亿元，仅占全年开支预算 35%，下半年资本开支达到 479 亿元，同比增长 20%，并有进一步追加投资可能；中电信上半年资本开支稳定增长，达到 209 亿元，同比增长 17%，下半年将保持资本投入增长势头。综合来看，国内三大运营商资本开支重点都将在下半年，行业整体业绩增长也将在下半年体现。此外，德勤的最新报告显示，2012-2016 年美国的无线运营商将投资 250 亿至 530 亿美元建设 4G 网络；而中国移动也将于 2012 年推动 TD-LTE 进入商用化，将建设 40 个试验网和 10 个商用网络，在数据流量快速增长和技术升级的背景下，4G 网络建设将驱动全球电信资本开支在未来 3-4 年持续扩张。

维持通信设备行业“推荐”投资评级。1) 从近期 PON 招标情况，推荐受益国内光纤宽带建设和三网融合启动板块，中兴通讯、日海通讯、烽火通信、光迅科技；2) 推荐受益全球通信行业复苏以及国内下半年资本开支扩张，中兴通讯、大富科技、春兴精工。

通信行业重要动态跟踪：

【行业数据】德勤：2016 年美国 4G 网络投资额将达 530 亿美元

【行业数据】Infonetics：全球约 3/4 运营商网络迁移先 HSPA+ 后 LTE

【监管层】物联网十二五规划或 9 月出台 产业规模超 5000 亿

【运营商】联通半年报：营收 1013 亿 增长 22.9%，净利 26 亿 下滑 5.5%

【运营商】电信半年报：营收 1202 亿 增长 11%，净利 98 亿 增长 8%。

【运营商】中移动 2012 年实现 TD-LTE 商用 建 10 个商用网络

【设备商】思科宣布 3100 万美元收购 Comptel 英国子公司

【终端】苹果 CEO 乔布斯辞职 原 COO 库克接任

● **化工行业高级研究员 毛伟 (021-3856 5792)**

巨化股份 (600160, ¥28.18, 推荐): 制冷剂进入行业淡季, 政策将成景气主导因素

事件：

巨化股份发布 2011 年半年报，报告期内实现营业总收入 44.77 亿元，同比增长 74.65%；营业利润 15.29 亿元，同比增长 501.69%；归属于上市公司股东的净利润 12.84 亿元，同比增长 456.46%。按 7.96 亿的总股本计，实现每股收益 1.61 元，扣除非经常性损益后的每股收益 1.60 元，每股经营性净现金流量为 2.78 元。

公司同时公告，全资子公司浙江凯圣氟化学有限公司将投资建设 5000 t/a BOE 项目、5000t/a 电子级 NH4F 项目；全资子公司浙江衢州巨塑化工有限公司将投资建设四氯化乙烷制三氯乙烯 (TCE, 配套 HFC-134a) 项目。同时公司公告对 PVC 生产装置、干法乙炔发生装置、食品添加剂 2 号生产装置计提固定资产减值准备共计 213,257,452.26 元，计入 2011 年半年度损益。

点评：

巨化股份的上半年盈利在公司于 7 月 6 日发布的业绩预报区间内，与我们此前的预期相符。

主营收入增长主要源于氟化工产品价格上涨。公司主营业务中氟化工和氯碱收入占比为 88%。报告期内氟化工行业持续景气，产品价格同比出现较大幅度的上涨，推动公司氟化工子行业收入同比增长 97.91%，此外烧碱产品上半年受益于日本地震的影响，出口增加拉动价格上涨；同时甲烷氯化物价格维持高位，公司氯碱业务收入同比增长 18.60%。

氟化工产品毛利率提升推动盈利增长。公司上半年盈利大幅增长主要是氟化工的贡献，上半年氟化

工产品的营业利润率达到 53.28%，同比增加了 27.74 个百分点。此外公司上半年 CDM 项目的收益达到 1.83 亿元，占净利润 14.28%，而去年同期 CDM 收入仅 3600 余万元。在收入增长的同时，公司的三项费用率都有明显的下降，报告期内期间费用率为 6.96%，而去年同期费用率为 11.04%。

制冷剂产品进入行业淡季，成本支撑价格未来下行空间较小。从 5 月底起，随着制冷剂行业逐步进入季节性淡季，需求转淡导致 R22 及 R134-a 两个氟化工行业中的主流产品都出现了价格松动，目前价格已基本回落至去年四季度上涨启动时的水平。主流产品的价格回落也造成了氟化工产业链上各个环节产品的价格回调。但由于生产成本上升，特别是萤石精粉价格上涨幅度较大，目前产品价格已接近大部分中小企业的盈亏平衡点，因此未来氟化工产品价格下行空间已较小。

政策将成为决定未来行业景气度的主导因素。氟化工从 2009 年末开始的景气周期主要有两方面的政策推动：1) 国家 2010 年初出台了萤石资源保护政策，对萤石的开采、销售、生产规模等都制定了相关保护政策，改变了萤石资源大量流失的局面；2) 国家出台了新材料的规划，有利于含氟化学品、含氟新材料的应用推广。由于上述政策的出台，萤石价格出现上涨，拉动行业产品价格上涨；同时国外市场在需求回暖及中国控制萤石出口造成的紧缺预期下，对氟化工产品的进口量大幅增加，行业逐步迈向景气。

未来氟化工行业的景气是否回升，政策将继续成为主导因素。7 月 1 号开始执行的 2011 产业结构调整目录，氟化工行业已分为政策鼓励类、受限类；不同的品种未来发展前景将各不相同。而含氟树脂相关政策也已草拟完成，即将颁布；此外对于 R22 的政策出台也存在预期；我们未来将对相关政策进行持续的跟踪。

维持“推荐”的投资评级。结合公司的经营情况，我们调整公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 2.38 元、2.50 元、2.78 元。巨化股份是国内少数几家拥有综合配套能力的大型氟化工生产企业，是此轮氟化工景气大周期中最为受益的企业之一；而公司也充分抓住了机遇发展壮大；新投入建设如 HFC-125，HFC-410A，电子氟化学品，PVDC，TCE 等多个新品种装置，为后续发展打下基础。我们认为公司未来在氟化工及氯碱化工领域仍将大有可为，维持“推荐”的投资评级。

● 刘刚 ()

化工周报：磷化工产业链稳中有涨，硝酸系列产品维持上升势头 (11/08/22-11/08/28)

1. 本周涨幅较大的产品：液氯（山东），22.2%；纽约汽油，6.8%；纽约柴油，4.8%；乙酰酮（华东），4.5%；硝酸（98%，长三角），4.3%。

本周跌幅较大的产品：R22（华东），-16.7%；煤焦油（华东），-8.1%；丁苯橡胶（1502，齐鲁石化），-6.4%；二氯甲烷（华东），-5.7%；钛白粉（金红石型 R-248，攀钢钛业），-5.2%。

2. 磷化工产业链稳中有涨。本周磷矿石、黄磷及磷肥产品价格在前期上涨之后总体稳中有涨，其中长三角地区黄磷价格上涨 2.2% 至 16100 元/吨，西北地区 64% 磷酸二铵上涨 2.9% 至 3450 元/吨，磷矿石、其他地区磷肥以及磷酸盐价格维持稳定。磷矿石价格持续上涨推高磷化工中下游产品成本，加之磷肥海外需求和黄磷供给紧张，分别带动磷肥和黄磷价格上涨。在磷矿石整合政策力度加大的背景下，预计磷矿石价格将保持上升势头，同时考虑到出口持续向好和供给紧张局面仍将维持，我们预计磷肥及黄磷价格有望延续上涨。

3. 硝酸系列产品价格维持上升势头。本周硝酸及硝酸铵产品延续上周上涨势头，长三角地区 98% 硝酸上涨 4.3% 至 2450 元/吨，联合化工工业级硝酸铵价格上涨 3.6% 至 2850 元/吨。由于下游炸药和硝基复合肥需求持续向好，硝酸铵供需关系偏紧，价格上涨明显，同时也带动硝酸企业转生产硝酸铵和尿素，加之部分硝酸生产企业开工不足，供给偏紧推动硝酸价格持续上涨。我们认为在硝酸铵下游需求旺盛及硝酸供应偏紧的带动下，硝酸及硝酸铵产品价格上涨趋势有望持续。

4. 国内己二酸 9 月份挂牌价公布。本周三各厂家公布 8 月份结算价和 9 月份挂牌价，其中天利高新 8 月份结算价比 8 月挂牌价下调 400 元/吨至 17800 元/吨，9 月份挂牌价比 8 月挂牌价上调 300 元/吨至 18500 元/吨。近期出口情况较好和部分企业停产检修导致己二酸供给偏紧，带动价格上涨。随着下游需求进入旺季和出口态势维持，价格有望得到带动。

5. BDO 价格持续上涨。本周华东地区 BDO（散水）价格上涨 2.6% 至 23850 元/吨。由于近期生产企业开工不稳导致产品供应紧张，加之电石价格上涨推高生产成本，从而带动价格持续上涨，从 7 月份以来价格累计上涨幅度达到 13.0%。由于部分企业即将停产检修和下游逐步进入旺季，同时企业库存普遍偏低，

我们预计 BDO 价格有望维持高位。

6. 短期投资视点：本周化工品总体涨跌互现。在原油价格出现反弹的背景下，汽柴油价格上涨明显，其余上游石化产品价格总体上也止跌维稳；下游化工品价格呈现分化，其中磷肥、磷化工上游及硝酸铵等产品分别由于国际市场景气或国内供应偏紧而价格持续向好，而氯碱、聚氨酯、橡胶等行业受下游需求疲软影响价格较为低迷。子行业方面，重点关注受磷矿石行业整合政策推动的磷化工和处于景气上行周期的硝酸铵行业，以及需求将进入旺季的产业链下游部分子行业，包括染料助剂、合成革等。投资观点上，重点关注兴发集团（磷化工）、浙江龙盛（染料）、云天化、湖北宜化、华鲁恒升（磷、氮肥）、兴化股份（硝酸铵）、盐湖股份（钾肥）、烟台万华（MDI）、华峰超纤（合成革）等。

宏观财经

● 卢燕津（）

通胀短期难以缓解 货币政策保持谨慎

上周食用农产品价格小幅上涨，同期生产资料价格企稳，通胀压力仍未缓解。政府官员的表态显示政府对控制通胀的力度并没有放松，货币政策依然会保持谨慎。对欧美经济增长前景的担忧上升或抑制国际大宗商品价格反弹，预计 3 季度通胀平台仍大概率处于高位，4 季度将回落。

8 月汇丰制造业 PMI 预览值显示经济低位平稳运行，新订单及新出口订单指向内外需较为疲弱，库存数据指向主动去库存仍在进行，但考虑样本规模、样本倾向等因素，不应过分解读。8 月汇丰制造业 PMI 预览值为 49.8，高于 7 月的 49.3，连续 2 月低于 50.0。另外，产出分项提升较快，反映制造业生产正在恢复。同时，购进价格分项与上月持平，近期大宗商品价格承压，进一步缓解输入型通胀压力。

本周央行继续净投放，短期资金价格回落。政策基调显示将谨慎实施严格货币政策，短期加息预期回落。本周央行继续实现资金净投放 160 亿元，同时国电电力转债申购冻结资金的影响近日解除，市场流动性偏紧局面得到改善。在通胀高企的背景下，央行和发改委均表示“把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务”，但对海外经济体系统风险担忧上升，政策基调显示将谨慎实施严格货币政策，短期加息预期回落。

● 贾潇君（）

关注联储9月会议，警惕欧债中期风险

JacksonHole 未推 QE3，符合我们预期。联储仍需进一步的实体经济数据来指引后期货币政策走向，未来 QE3 的可能性不能排除。近期高频数据仍然指向经济弱复苏，但由于财政问题以及对未来经济悲观预期造成金融市场大幅波动，和信心相关的指数均大幅探底。当前好坏参半的情况使联储不敢贸然出手，仍然处于观察期。但同时伯南克提到，美联储仍有工具可以使用来提振经济。如果经济数据明显恶化，美联储将不得不再次出手，所以未来 QE3 的可能性不能排除。

软数据背离，美国陷入衰退概率上升。包括各类调研和资本市场的软数据迅速恶化，我们建立的基于软数据的模型显示美国经济陷入二次衰退概率上升至 37%。而我们追踪的周度高频数据依然指向美国经济在缓慢复苏。

9 月联储会议（9 月 21-22 日）升格至两天值得关注，此前宏观数据将持续左右市场。伯南克在此次会议中特别提到将原定 1 天的 9 月联储会议改成 2 天，以给予充分的时间来探讨经济的走势和各种非常规货币政策的优劣，暗示 9 月会议的重要性。由于伯南克在 Jackson Hole 上并未给予明确的货币政策，联储仍处观察期，在此期间，宏观数据将持续左右市场。

当前美国财政政策及其决策过程成为制约货币政策，同时干扰金融市场阻碍复苏进程的风险因素之一。伯南克花大笔墨强调了财政政策对于当前经济复苏的重要性，并论述了短长期财政政策的兼容性，隐含着 Fed 已经意识到货币政策本身的功能有限。同时，伯南克清晰的表达了对当前财政政策决策过程的不满，暗示低效的财政政策决策过程也会对货币政策造成制约，政客需出台相应的财政政策来配合货币政策推进经济复苏。

希腊第二轮援助计划再起波折，警惕欧债危机的中期风险。欧元区内国家对于希腊第二轮援助计划的利益冲突导致市场担忧情绪再次上升，希腊国债收益率再次快速走高。虽然有报道芬兰放弃了对抵押物要求，但是这从另外一方面显示欧盟内部并不统一，欧盟解决债务问题的复杂性再度上升。这会对脆弱的市场信心产生新的打击。

重点报告

新股信息

新股发行			
代码	简称	发行数量(万股)	发行价(元)
300259	新天科技	1900.00	21.90
002612	朗姿股份	5000.00	35.00
002611	东方精工	3400.00	15.50
002614	蒙发利	3000.00	0.00
002613	北玻股份	6700.00	13.50
300263	隆华传热	2000.00	0.00
601908	京运通	6000.00	42.00
300265	通光线缆	3500.00	0.00
300262	巴安水务	1670.00	0.00
300264	佳创视讯	2600.00	0.00
300261	雅本化学	2270.00	22.00
300260	新莱应材	1670.00	27.00
300258	精锻科技	2500.00	25.00
002615	哈尔斯	2280.00	0.00

限售股流通信息

代码	简称	可流通日	本期流通数量(万股)	流通股份类型
002065.SZ	东华软件	2011-03-01	3792	定向增发机构配售股份
600009.SH	上海机场	2011-03-02	83348.2051	股权分置限售股份
600760.SH	东安黑豹	2011-03-02	2758.4841	股权分置限售股份
002220.SZ	天宝股份	2011-03-02	12206.6658	首发原股东限售股份
002514.SZ	宝馨科技	2011-03-03	339	首发机构配售股份
002513.SZ	蓝丰生化	2011-03-03	378	首发机构配售股份
002360.SZ	同德化工	2011-03-03	2994	首发原股东限售股份
002512.SZ	达华智能	2011-03-03	600	首发机构配售股份
002515.SZ	金字火腿	2011-03-03	370	首发机构配售股份
002362.SZ	汉王科技	2011-03-03	4044.8129	首发原股东限售股份
002361.SZ	神剑股份	2011-03-03	3180	首发原股东限售股份
600858.SH	银座股份	2011-03-04	2974.2451	定向增发机构配售股份
600800.SH	ST磁卡	2011-03-04	3222.2928	股权分置限售股份
600066.SH	宇通客车	2011-03-07	9174.7305	股权分置限售股份
600290.SH	华仪电气	2011-03-07	11298.6695	股权分置限售股份
600220.SH	江苏阳光	2011-03-07	42021.4368	股权分置限售股份

600162.SH	香江控股	2011-03-07	40611.5339	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
600498.SH	烽火通信	2011-03-07	21008.8943	股权分置限售股份
002365.SZ	永安药业	2011-03-07	4383.43	首发原股东限售股份
002364.SZ	中恒电气	2011-03-07	966	首发原股东限售股份
002519.SZ	银河电子	2011-03-07	348	首发机构配售股份
002518.SZ	科士达	2011-03-07	574	首发机构配售股份
002517.SZ	泰亚股份	2011-03-07	440	首发机构配售股份
002363.SZ	隆基机械	2011-03-07	2250	首发原股东限售股份
002516.SZ	江苏旷达	2011-03-07	1000	首发机构配售股份
000825.SZ	太钢不锈	2011-03-07	73780.902	股权分置限售股份
601880.SH	大连港	2011-03-07	34282	首发机构配售股份
002221.SZ	东华能源	2011-03-07	11786	首发原股东限售股份
002219.SZ	独一味	2011-03-07	22400	首发原股东限售股份
300145.SZ	南方泵业	2011-03-09	399	首发机构配售股份
000978.SZ	桂林旅游	2011-03-09	13000	定向增发机构配售股份
300143.SZ	星河生物	2011-03-09	340	首发机构配售股份
300144.SZ	宋城股份	2011-03-09	840	首发机构配售股份
601186.SH	中国铁建	2011-03-10	756624.55	首发原股东限售股份
002522.SZ	浙江众成	2011-03-10	530	首发机构配售股份
002523.SZ	天桥起重	2011-03-10	800	首发机构配售股份
002520.SZ	日发数码	2011-03-10	320	首发机构配售股份
002521.SZ	齐峰股份	2011-03-10	740	首发机构配售股份
000578.SZ	盐湖集团	2011-03-11	269833.0554	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
002367.SZ	康力电梯	2011-03-14	3769.2	首发原股东限售股份

附件一：兴业近期研究报告一览

研究员	报告名称	行业	投资评级	日期
刘晓清	兴业策略团队：兴业证券策略数据周报（张忆东吴峰刘晓清 20110826）		-	2011-08-28
刘晓清	兴业策略团队：产业资本 A 股市场行为跟踪数据周报（兴业证券策略组张忆东刘晓清 20110826）		-	2011-08-28
李彦霖	兴业证券策略部估值双周报 20110826		-	2011-08-28
吴峰	银行间市场回落——兴业证券资金价格周报（兴业证券策略组张忆东吴峰 20110827）		-	2011-08-28
刘建刚	煤炭行业-是“成长”而非“周期” 边际改善“孕育”投资良机	煤炭开采Ⅲ	无评级	2011-08-27
秦冲	兴业证券晨会视点 2011-8-26	机构客户部通用报告	-	2011-08-26
龚里	招商轮船：招商轮船(601872)：低点造船，增强公司长期竞争力——定向增发造 10 条 VLCC 点评	航运Ⅲ	中性	2011-08-26

晨会纪要

季文华	浙江医药: 继续看好 VE 价格	化学原料药	推荐	2011-08-26
朱峰	中国国航: 国内景气, 国际疲软, 业绩小幅下滑	航空运输 III	推荐	2011-08-26
龚里	中国远洋: 中国远洋 (601919): 中报利空释放, 需求驱动下半年业绩环比改善	航运 III	推荐	2011-08-26
吴峰	秋季攻势在恐慌中孕育、前行——兴业证券 A 股投资策略 (兴业策略团队 201108 路演 PPT)		-	2011-08-26
朱峰	南方航空: 国内景气和规模经济实现业绩向上弹性	航空运输 III	强烈推荐	2011-08-25
吴畏	工商银行: 工商银行一稳扎稳打的大型银行	银行 III	推荐	2011-08-25
李纲领	华域汽车: 华域汽车 (60741): 中性化战略稳步推进	汽车零部件 III	推荐	2011-08-25
张颖	宏源证券: 宏源证券 (000562) 2011 年半年报点评——投行业务贡献三成利润	证券 III	推荐	2011-08-25
张颖	招商证券: 招商证券 (600999) 2011 年半年报点评: 坚守原有城池	证券 III	推荐	2011-08-25
张颖	光大证券: 光大证券 (601788) 2011 年半年报点评: 投行发力, 自营减亏, 业绩逆势上升	证券 III	推荐	2011-08-25
吴畏	中国银行: 中国银行——秋月梧桐落叶时	银行 III	推荐	2011-08-25
吴畏	农业银行: 农业银行——费用已行 减值可期	银行 III	推荐	2011-08-25
吴畏	南京银行: 南京银行——固定收益市场决定业绩	银行 III	推荐	2011-08-25

附件二：兴业研发核心股票一览

行业	股票	研究员	盈利预测 (EPS)			投资评级
			2011E	2012E	2013E	
啤酒	重庆啤酒	王晞	0.40	0.41	0.44	强烈推荐
化学原料药	新和成	王晞	2.27	2.67	2.99	推荐
	浙江医药	王晞	3.25	3.57	3.82	推荐
	海正药业	王晞	0.98	1.31	1.69	推荐
	现代制药	王晞	0.48	0.63	0.89	推荐
化学制剂	恩华药业	王晞	0.46	0.65	0.90	推荐
	科伦药业	王晞	2.10	2.94	3.82	推荐
	翰宇药业	王晞	0.83	1.28	1.62	推荐
	恒瑞医药	王晞	0.82	1.02	1.24	推荐
	哈药股份	王晞	0.82	1.00	1.11	推荐
中药 III	东阿阿胶	王晞	1.27	1.75	2.33	推荐
	云南白药	王晞	1.79	2.29	2.92	推荐
	华润三九	王晞	0.90	1.11	1.32	推荐
	同仁堂	王晞	0.31	0.41	0.50	推荐
	广州药业	王晞	0.36	0.48	0.59	推荐
	天士力	王晞	0.76	0.92	1.10	无评级

晨会纪要

	江中药业	王晞	0.80	1.14	1.38	推荐	
生物制品Ⅲ	华兰生物	王晞	1.11	1.09	1.32	推荐	
	科华生物	王晞	0.54	0.70	0.87	推荐	
	双鹭药业	王晞	1.57	1.45	1.77	推荐	
	沃森生物	王晞	1.00	1.61	2.42	无评级	
医药商业Ⅲ	九州通	王晞	0.26	0.35	0.44	无评级	
	上海医药	王晞	0.60	0.71	0.84	推荐	
医疗器械Ⅲ	人福医药	王晞	0.61	0.81	1.10	强烈推荐	
	新华医疗	王晞	0.85	1.30	1.90	推荐	
医疗服务Ⅲ	爱尔眼科	王晞	0.67	1.00	1.43	推荐	
煤炭开采Ⅲ	神火股份	刘建刚	1.28	1.46	1.09	推荐	
	冀中能源	刘建刚	1.50	1.65	1.75	推荐	
	西山煤电	刘建刚	1.22	1.69	2.10	推荐	
	露天煤业	刘建刚	1.03	1.28	1.45	推荐	
	兰花科创	刘建刚	3.10	3.78	4.30	强烈推荐	
	兖州煤业	刘建刚	1.95	2.20	2.56	强烈推荐	
	阳泉煤业	刘建刚	1.35	1.52	1.75	强烈推荐	
	盘江股份	刘建刚	1.68	1.98	2.35	强烈推荐	
	恒源煤电	刘建刚	2.68	3.05	3.35	推荐	
	大同煤业	刘建刚	1.15	1.34	0.00	推荐	
	中国神华	刘建刚	2.17	2.51	2.91	推荐	
	昊华能源	刘建刚	1.43	1.59	1.75	推荐	
	潞安环能	刘建刚	1.80	1.95	2.26	强烈推荐	
	国投新集	刘建刚	0.65	0.98	1.25	推荐	
	冶金矿采设备	天地科技	刘建刚,陈德静	0.97	1.21	1.45	强烈推荐
	造纸Ⅲ	晨鸣纸业	雒雅梅	0.68	0.87	0.00	推荐
太阳纸业		雒雅梅	0.86	1.06	0.00	强烈推荐	
华泰股份		雒雅梅	0.43	0.63	0.00	推荐	
岳阳林纸		雒雅梅	0.40	0.69	0.83	推荐	
博汇纸业		雒雅梅	0.63	0.74	0.00	推荐	
家具	宜华木业	雒雅梅	0.25	0.31	0.36	推荐	
石油开采Ⅲ	中国石油	郑方镛	0.96	0.00	0.00	推荐	
石油加工	中国石化	郑方镛	0.83	0.00	0.00	推荐	
纯碱	双环科技	郑方镛	0.33	0.00	0.00	推荐	
农药	诺普信	郑方镛	0.53	0.83	1.16	推荐	
民爆用品	兴化股份	郑方镛	0.85	0.00	0.00	推荐	
纺织化学用品	德美化工	郑方镛	0.63	0.00	0.00	推荐	
其他化学制品	丹化科技	郑方镛	0.61	0.00	0.00	推荐	
维纶	云维股份	郑方镛	0.34	0.00	0.00	推荐	
化工新材料Ⅲ	烟台万华	郑方镛	0.81	1.06	0.00	推荐	
建筑施工	东华科技	郑方镛	0.40	0.00	0.00	推荐	
	中海油服	郑方镛	0.96	0.00	0.00	推荐	
贸易Ⅲ	中化国际	郑方镛	0.84	0.00	0.00	推荐	
自然景观	峨眉山 A	刘璐丹	0.56	0.70	0.83	推荐	
	桂林旅游	刘璐丹	0.20	0.24	0.30	推荐	
	丽江旅游	刘璐丹	0.77	1.00	1.20	推荐	
	黄山旅游	刘璐丹	0.61	0.78	0.96	推荐	
酒店Ⅲ	华天酒店	刘璐丹	0.24	0.00	0.00	推荐	
	锦江股份	刘璐丹	0.52	0.66	0.89	推荐	
	金陵饭店	刘璐丹	0.28	0.32	0.37	推荐	
旅游综合Ⅲ	三特索道	刘璐丹	0.37	0.43	0.57	推荐	

	中青旅	刘璐丹	0.59	0.74	0.81	推荐
	首旅股份	刘璐丹	0.60	0.75	0.96	推荐
	中国国旅	刘璐丹	0.80	1.13	1.42	强烈推荐
餐饮Ⅲ	全聚德	刘璐丹	0.93	0.00	0.00	推荐
公交Ⅲ	大众交通	王爽	0.27	0.32	0.00	推荐
高速公路Ⅲ	赣粤高速	王爽	0.77	0.80	0.75	推荐
	山东高速	王爽	0.44	0.47	0.52	强烈推荐
	宁沪高速	王爽	0.71	0.79	0.86	强烈推荐
	四川成渝	王爽	0.43	0.48	0.55	推荐
铁路运输Ⅲ	铁龙物流	王爽	0.40	0.46	0.55	推荐
	大秦铁路	王爽	0.93	1.08	1.10	强烈推荐
物流Ⅲ	中储股份	王爽,纪云涛	0.44	0.55	0.00	强烈推荐
贸易Ⅲ	建发股份	王爽	1.13	1.40	1.92	强烈推荐
种子生产	登海种业	赵钦	0.85	1.03	1.28	推荐
其他种植业	北大荒	赵钦	0.25	0.32	0.39	中性
水产养殖	东方海洋	赵钦	0.30	0.42	0.55	推荐
	好当家	赵钦	0.31	0.42	0.58	推荐
果蔬加工	中粮屯河	赵钦	0.19	0.54	0.74	推荐
农业综合Ⅲ	顺鑫农业	赵钦	0.80	1.01	1.32	推荐
制糖	南宁糖业	赵钦	1.10	1.08	1.17	中性
元件Ⅲ	超声电子	刘亮	0.53	0.69	0.99	推荐
	生益科技	刘亮	0.60	0.73	0.93	推荐
	法拉电子	刘亮	1.44	1.76	2.08	推荐
其他电子器件Ⅲ	广州国光	刘亮	0.34	0.53	0.69	强烈推荐
	得润电子	刘亮	0.58	0.77	0.00	推荐
乘用车	长安汽车	李纲领	0.45	0.53	0.61	中性
	比亚迪	李纲领	0.63	0.87	1.05	中性
	上海汽车	李纲领	1.81	2.13	2.62	推荐
商用载货车	江铃汽车	李纲领	2.36	2.89	3.51	强烈推荐
	江淮汽车	李纲领	1.94	2.33	2.85	推荐
商用载客车	宇通客车	李纲领	2.01	2.26	2.62	强烈推荐
汽车零部件Ⅲ	松芝股份	李纲领	1.10	1.28	1.62	中性
	福耀玻璃	李纲领	0.90	1.15	1.32	强烈推荐
	华域汽车	李纲领	1.21	1.43	1.67	推荐
计算机设备Ⅲ	南天信息	张英娟	0.41	0.50	0.62	中性
	广电运通	张英娟	1.45	2.03	2.63	强烈推荐
	新北洋	张英娟	0.57	0.75	1.02	推荐
软件开发	远光软件	张英娟	0.71	0.98	1.38	推荐
	海隆软件	张英娟	0.40	0.33	0.46	中性
	用友软件	张英娟	0.67	0.88	1.15	推荐
	东软集团	张英娟	0.45	0.56	0.70	推荐
	宝信软件	张英娟	0.85	1.03	1.25	推荐
其它计算机应用	东华软件	张英娟	0.83	1.10	1.43	推荐
	软控股份	张英娟	0.77	1.09	1.48	推荐
	科大讯飞	张英娟	0.61	1.03	1.77	中性
	启明信息	张英娟	0.36	0.63	0.95	推荐
	航天信息	张英娟	1.18	1.45	1.80	推荐
	华胜天成	张英娟	0.49	0.65	0.85	推荐
	恒生电子	张英娟	0.48	0.68	0.83	无评级

晨会纪要

百货零售	合肥百货	向涛	0.74	0.83	1.02	推荐
	通程控股	向涛	0.32	0.42	0.50	推荐
	鄂武商 A	向涛	0.72	0.86	1.08	推荐
	广州友谊	向涛	1.08	1.30	1.58	推荐
	天虹商场	向涛	0.80	1.10	1.40	强烈推荐
	百联股份	向涛	0.76	0.90	1.10	强烈推荐
	欧亚集团	向涛	1.00	1.30	1.70	强烈推荐
	首商股份	向涛	0.37	0.46	0.54	强烈推荐
	友好集团	向涛	0.77	0.92	1.16	推荐
	银座股份	向涛	0.58	0.70	0.95	推荐
	王府井	向涛	1.48	1.87	2.22	强烈推荐
专业连锁	中百集团	向涛	0.44	0.54	0.64	推荐
	苏宁电器	向涛	0.74	0.92	1.16	强烈推荐
	新华都	向涛	0.88	1.15	1.50	推荐
	友谊股份	向涛	0.76	0.90	1.10	强烈推荐
普钢	宝钢股份	兰杰	0.89	0.00	0.00	推荐
铝	云铝股份	罗人渊	0.10	0.42	0.49	推荐
	南山铝业	罗人渊	0.38	0.68	0.73	推荐
黄金	紫金矿业	罗人渊	0.33	0.57	0.61	强烈推荐
机场Ⅲ	上海机场	朱峰,曾旭	0.79	0.93	1.10	强烈推荐
无机盐	兴发集团	刘曦	0.78	0.97	0.00	推荐
氮肥	华鲁恒升	刘曦	0.79	0.98	0.00	推荐
农药	扬农化工	刘曦	1.57	1.89	0.00	推荐
化工新材料Ⅲ	红宝丽	刘曦	0.71	0.90	0.00	推荐
石油加工	沈阳化工	张弛	0.68	0.83	0.98	推荐
证券Ⅲ	华泰证券	张颖	0.53	0.55	0.00	中性
房地产开发Ⅲ	万科 A	虞淼	0.89	1.07	1.27	强烈推荐
	金融街	虞淼	0.69	0.81	0.93	推荐
	中南建设	虞淼	0.84	1.07	1.21	推荐
	保利地产	虞淼	1.37	1.64	1.93	推荐
	冠城大通	虞淼	1.05	1.33	1.79	推荐
	鲁商置业	虞淼	0.61	0.81	1.00	推荐
	金地集团	虞淼	0.69	0.81	0.93	推荐
肉制品	双汇发展	陈宇	2.60	6.13	7.36	推荐
啤酒	青岛啤酒	陈宇	1.33	1.51	1.78	无评级
银行Ⅲ	招商银行	吴畏	1.55	1.77	2.12	强烈推荐
	工商银行	吴畏	0.53	0.63	0.68	推荐
保险Ⅲ	中国平安	曾素芬	2.78	3.62	4.52	推荐
	中国太保	曾素芬	1.20	1.43	1.75	推荐
	中国人寿	曾素芬	1.20	1.38	1.61	推荐
港口Ⅲ	日照港	龚里,纪云涛	0.18	0.21	0.27	强烈推荐
航运Ⅲ	中远航运	龚里,纪云涛	0.20	0.33	0.45	强烈推荐
机床工具	秦川发展	陈德静	0.37	0.44	0.51	推荐
	华东数控	陈德静	0.61	0.80	0.89	中性
	昆明机床	陈德静	0.42	0.56	0.72	推荐
机械基础件	华锐铸钢	陈德静	1.51	0.00	0.00	推荐
	春兴精工	陈德静	0.00	0.00	0.00	无评级
建筑机械	中联重科	陈德静	1.02	1.34	1.63	强烈推荐
	徐工机械	陈德静	1.86	2.39	2.87	强烈推荐
	柳工	陈德静	1.79	2.26	2.62	推荐
	山推股份	陈德静	1.72	2.26	2.86	推荐

晨会纪要

	三一重工	陈德静	1.35	1.75	2.28	强烈推荐
	安徽合力	陈德静	1.08	1.41	1.71	中性
冶金矿采设备	林州重机	陈德静	0.24	0.35	0.44	无评级
	尤洛卡	陈德静	0.51	1.23	1.58	强烈推荐
航空航天设备	航空动力	陈德静	0.27	0.39	0.00	推荐
水泥制造	冀东水泥	陈文	1.73	2.87	3.93	推荐
	海螺水泥	陈文	2.58	3.04	3.66	推荐
通信传输设备	日海通讯	李明杰	1.54	2.28	3.30	强烈推荐
	盛路通信	李明杰	0.45	0.57	0.74	推荐
	大富科技	李明杰	2.30	3.09	4.05	强烈推荐
	亨通光电	李明杰	0.00	0.00	0.00	无评级
农药	新安股份	毛伟	0.45	0.75	1.04	推荐
塑料Ⅲ	金发科技	毛伟	0.78	1.01	1.29	推荐
化工新材料Ⅲ	回天胶业	毛伟	1.13	1.56	2.11	推荐
纺织化学用品	浙江龙盛	刘刚	0.89	1.03	0.00	推荐
水泥制造	金隅股份	系统	0.00	0.00	0.00	无评级

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
- 推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
- 回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与

晨会纪要

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。