

杨忱

晨会编辑

021-38565915

yangchen@xyzq.com.cn

兴业研发晨会纪要

2011年11月2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	11657.96	-2.48	-0.42
标普500指数	1218.28	-2.79	-0.88
纳斯达克指数	2606.96	-2.89	-1.19
日经225指数	8835.52	-1.70	0.84
香港恒生指数	19369.96	-2.49	2.12
香港国企指数	10184.48	-3.12	3.28
英国 FTSE	5421.57	-2.21	-1.88

海外新兴市场			
巴西圣保罗指数	57322.75	-1.74	1.84
印度孟买指数	17480.83	-1.27	3.20
俄罗斯 RTS 指数	1484.98	-5.01	-1.00
台湾加权指数	7622.01	0.45	1.75
韩国 KOSPI100	4064.16	-0.04	1.04

国内市场			
上证综合指数	2470.02	0.07	2.50
上证B股	253.27	-0.42	3.64
深证成份指数	10441.70	-0.37	2.34
深圳B股	609.90	-0.33	5.46
沪深300指数	2697.53	0.08	2.75
中小板指数	5929.35	0.09	3.73
上证国债指数	130.30	0.04	0.06
上证基金指数	4045.38	0.14	2.44

A股行业涨幅前五

医药生物指数	1110.17	0.73	4.00
综合企业指数	612.69	0.68	5.13
建筑业指数	1225.50	0.68	5.52
食品饮料指数	2571.97	0.53	2.85
电子指数	439.68	0.40	4.45

大宗商品

品种	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
纽约期油	92.19	-1.07	-1.05
纽约棉花期货	99.54	-2.69	-0.14
NYBOT糖	25.34	-1.67	-5.94
芝加哥大豆	1192.25	-1.26	-2.71
芝加哥玉米	654.25	1.12	0.54
伦敦铜	7730.00	-3.25	2.66
伦敦铝	2111.00	-4.82	-5.08
伦敦锌	1914.00	-4.30	3.91
波罗的海干散货	1912.00	-2.70	-11.5
现货金	1719.55	0.28	0.84

货币市场

汇率/利率	中间价	涨跌幅(%)	
		1日	1周
美元/人民币	6.36	0.01	-0.08
欧元/人民币	8.70	-2.36	-1.62
欧元/美元	1.37	-1.12	-1.47
美元/日元	78.37	0.26	3.00
日元 LIBOR7日	0.12	-2.12	-2.12
美元 LIBOR7日	0.19	0.00	-1.16
SHIBOR7日	4.35	-11.9	9.13
CHIBOR7日	4.36	-11.9	9.00

数据日期: 2011年11月1日

概览

兴业证券研发视点

- 喝汤行情没有结束!

分析师观点

【信息点评】

- 三季度盈利增长再创新高-零售行业2011年3季报综述

宏观财经

- 主动去库存继续 去库存行业范围扩大--工业产成品库存压力月度跟踪
- 制造业 PMI 回落 暗示经济放缓将延续--10月物流协会制造业 PMI 快评

重点报告

- 辉隆股份深度报告: 抓住行业整合机遇, 拉开扩张大幕

11月推荐个股

股票名称	代码	当前价	11EPS	12EPS	13EPS	收益率
数码视讯	300079	25.35	0.97	1.30	1.76	-1.38%
格力电器	000651	19.75	1.96	2.43	2.85	-1.77%
新华医疗	600587	30.47	0.80	1.20	1.75	0.75%
贵州茅台	600519	204.21	7.89	11.65	15.87	1.46%
民生银行	600016	6.11	0.92	1.07	1.19	0.00%

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

● 策略研究员 吴峰 (021-3856 5957)

喝汤行情没有结束!

周二沪深两市震荡整理, 上证指数微涨 0.07%, 深成指下跌 0.37%, 两市合计成交 1649 亿元。行业方面, 保险、汽车、通信表现较好, 房地产、传媒、有色等表现稍弱。

物流协会 PMI 显示经济尚未触底, 企业盈利仍处于下行周期中。10 月份物流协会制造业 PMI 环比回落 0.8 个百分点至 50.4。根据兴业宏观团队判断, 中国经济增速或将继续放缓。由于当前政策仅仅是在财政上有所放松, CPI 未明显回落前货币政策难有大动作, 短期 1-2 个季度内, 经济仍难以显著回升。政策微调确保经济有底, 但短期内尚未见底。PMI 分项中, 新订单及出口订单较上月大幅回落, 新订单略好于出口订单, 同时进口回落较快, 一致指向内外需较疲弱。目前新订单仍然处于较弱的水平, 将促使企业保持谨慎, 以销定产是大概率事件, 一定程度制约工业生产增速。

因此, 在盈利预期下滑的背景下, 喝汤行情的主要驱动因素来自于流动性边际改善、政策的边际改善。流动性层面: 四季度开始货币剩余低位回升, 估值压力将缓解。随着 GDP 实际增速放缓以及通胀的见顶回落, 货币的名义需求开始回落, 有助于缓解宏观流动性供需失衡的局面; 但需要关注的是, 岁末年初做账因素以及大盘新股发行可能对股市资金面产生的扰动, 从而引发市场的震荡反复。政策层面: 政策实质性“预调微调”, 引发更多的憧憬: 政府对小企业信贷支持的落实; 允许 4 个地方政府自行发债和政府背书铁道债; “增值税制度改革试点”、增值税营业税起征点上调等, 政策利好频率远超市场预期, 引发更多对于货币政策放松的期待。

欧债危机反复对情绪产生扰动, 维持“短期崩不了, 中期好不了”。希腊出人意料的决定针对救援该国的最新计划进行全民公投, 重新激起了市场对该国违约的担心。但与 9 月份相比, 当前欧债危机已形成了一个明确的解决路径, 而且从大局考虑, 希腊民众应该意识到, 若希腊退出欧元区对本国乃至整个欧元区经济产生的负面冲击, 因此, 我们对全民公投的结果持相对乐观的判断。

底部区域策略建议, 留一半清醒留一半醉。短期: 可以“主题”一点。底部区域的跌深反弹, 板块强弱较难从基本面入手, 此时经济仍处于衰退、个股业绩“沼泽地”频出, 建议进取型投资者关注: (1) 强势板块, 特别是政策利好带来的主题投资机会, 可重点关注传媒、节能环保、新能源、物流、餐饮旅游、神八带动的航天军工、种业、券商等。(2) 继续按我们此前推超跌蓝筹的思路, 关注金融、通信设备、交运设备、电力等。(3) 自救行情, 机构投资者可波段操作自己重仓股, 并在反弹中优化持股。中期: 战略上可乐观, 战术上仍秉承防守反击。耐心寻找经济复苏的驱动力, 深挖掘受益于政策放松或经济转型的行业; 但是, 经济周期确立复苏之前, 债券的中期趋势更明朗, 而股市底部区域的反弹仍有反复。

分析师观点

【信息点评】

● 商业零售行业研究员 向涛 (021-3856 5942)

三季度盈利增长再创新高-零售行业2011年3季报综述

1、三季度行业盈利再创新高。2011 年前三季度 65 家商业零售上市公司的营业收入、归属母公司净利润、扣除非经常损益后归属母公司净利润分别同比增长 32.39%、37.47%、34.82%。其中 3 季度分别同比增长 39.83%、56.59%、54.78%, 行业盈利增长再创新高。

2、百货业态 3 季度盈利翻番。百货业态在 2011 年 1-3 季度的收入增速分别为 31.60%、36.24%、55.17%, 归属母公司的净利润增速分别为 55.35%、58.38%、105.14%, 扣非后增速分别为 52.13%、35.17%、128.45%。百货业态盈利增长主要得益于收入增长及费用有效控制。

3、超市业态受益 CPI。超市板块 2011 年 1-3 季度的收入增速分别为 25.20%、21.51%、22.64%, 归

属母公司的净利润增速分别为 31.49%、34.58%、40.90%，扣非后增速分别为 27.94%、48.16%、28.86%。超市盈利增长得益于 CPI 增长提升同店销售及毛利率，但是也应注意到该业态费用增长仍有较大压力。

4、珠宝首饰业态业绩超预期。珠宝首饰板块 2011 年 1-3 季度的收入增速分别为 61.72%、46.99%、41.03%；归属母公司股东净利润增速分别为 31.58%、49.44%、87.25%；扣非后增速分别为 38.06%、40.63%、100.08%。收入高增长，费用同比下降是板块业绩大幅增长主因。

5、四季度板块面临较多挑战。主要来自于 CPI 回落拉低行业收入增速及毛利率水平，开店压力增加费用支出等。

6、重点推荐公司：短期投资者我们推荐首商股份；中长期积极投资者我们推荐步步高、友好集团、欧亚集团、天虹商场；中长期稳健投资者我们推荐王府井、天虹商场、永辉超市、友谊股份。

宏观财经

● 宏观研究员 卢燕津 (021-38565965)

主动去库存继续 去库存行业范围扩大--工业产成品库存压力月度跟踪 (2011年9月)

9 月份的数据显示整体工业行业结构性主动去库存延续，库存压力指数逼近均衡值。主动去库存的行业范围扩大，也验证了经济明显减速，需求减弱的宏观经济背景。分行业来看，主动去库存的行业范围有所扩大，部分中下游行业（包括电气机械、仪器仪表、饮料制造业、纺织业、皮革毛皮）由被动补库存转为主动去库存，符合前期去库存仍将延续的判断。考虑到近期疲弱的内外需（10 月物流协会制造业 PMI 及新订单分项下滑幅度较大印证了这点），预计此轮主动去库存过程仍将持续，结合历史经验，将继续下探至均衡值以下。

部分下游制造业仍处于“被动补库存”阶段，或由于需求回落幅度大于企业生产的收缩规模。被动补库存的行业范围有所缩小，部分前期库存较高的行业已转向为去库存。但仍有部分中下游行业（专用设备、通用设备、食品制造、金属制品、工艺品、电力供应等）继续被动补库存，或由于需求回落幅度大于企业生产的收缩。

大部分上游行业、部分转型及生活相关行业的库存水平仍然低于均衡值，库存压力较小。我们一直强调，本轮去库存压力主要集中于中下游行业，上游行业库存水平不高。分行业来看，包括有色金属及非金属矿采选、有色金属冶炼及压延加工业等上游行业，废弃资源回收再利用等与经济转型相关的行业以及家具制造等生活相关行业的库存水平平均低于均衡值，库存压力较小。

部分生活资料相关行业、工业品制造业及上游行业库存处于均衡值附近，此类行业前期大多处于库存上升趋势中，而 9 月上升趋势有所放缓，部分行业甚至出现去库存迹象。从具体行业来看，包括纺织服装等生活资料相关行业、塑料制品等工业品制造业及石油和天然气开采等上游行业库存仍在均衡值附近。

制造业 PMI 回落 暗示经济放缓将延续--10 月物流协会制造业 PMI 快评

10 月份物流协会制造业 PMI 环比回落 0.8 个百分点至 50.4，为 09 年 3 月进入扩张区间以来最低值，预示中国经济增速或将继续放缓。另外，中国经济景气监测中心公布的中国领先指数连续 3 月下跌，且 9 月份加速下跌 1 个点。该领先指数平均领先中国经济 6 个月，暗示明年 1 季度中国经济难以出现拐点。由于当前政策仅仅是在财政上有所放松，CPI 未明显回落前货币政策难有大动作，我们认为在短期 1-2 个季度内，经济仍难以显著回升。政策微调确保经济有底，但短期内尚未见底。

PMI 分项中，新订单及出口订单较上月大幅回落，新订单略好于出口订单，同时进口回落较快，一致指向内外需较疲弱。我们认为，目前新订单仍然处于较弱的水平，将促使企业保持谨慎，以销定产是大概率事件，一定程度制约工业生产增速。

原材料库存再次回落，产成品库存回升，结合我们编制的“工业企业库存压力指数”来看，库存调整拐点仍未到来。10 月原材料库存降至 48.5，连续 6 月低于 50.0，这与我们编制的库存压力指数目前已

降至历史均衡值附近相吻合。从历史经验来看，当库存从高位回落抵达均衡值后仍将继续下探一段时间。另外，本月产成品库存有所回升但生产分项略降显示需求仍疲弱，工业生产增速或将放缓。

购进价格大幅回落有助于缓解通胀压力。10月份购进价格分项较上月大幅回落10.4个百分点至46.2，为09年2月以来最低值。从历史数据来看，购进价格指数和PPI环比吻合较好，前者大幅回落将极大减轻成本推动型及输入型通胀压力。但考虑到海外经济体仍处于疲弱复苏通道，仍需警惕国际大宗商品价格反弹的风险。

重点报告

● 农林牧渔行业研究员 赵钦 (021-38565914)

辉隆股份 (002556, ¥20.60, 推荐) 深度报告: 抓住行业整合机遇, 拉开扩张大幕

近日, 我们发布《辉隆股份 (002556) 深度报告: 抓住行业整合机遇, 拉开扩张大幕, 2011-11-1》, 详见报告, 摘要如下:

1、化肥销售行业迎来兼并扩张潮。化肥管制放开后, 化肥分销商有动力扩张整合并使渠道扁平化以提高盈利; 资金壁垒限制小企业做大、部分省级农资企业重心转移、09年部分企业资金链为行业整合提供机遇; 2万余家销售企业、1.54亿吨的年销量也为行业整合提供极大空间。

2、辉隆股份拉开兼并扩张大幕。公司专注化肥流通, 公司2010年销售化肥245万吨, 全国农资流通行业排名第四, 团队激励到位, “事业部+配送中心+加盟店”销售模式先进, 并借助年初融资走上加速扩张道路, 2011年7月、8月收购新安农资、吸收陕西惠友设立陕西辉隆标志公司兼并扩张大幕已拉开。

3、合理股价26.40-28.80元。预计公司2011-2013年销售化肥330、410、490万吨, 对应收入78、102、131亿元, 归属母公司净利1.7、2.30、2.9亿元, 10-13年复合增速为29%, 对应EPS为0.77、1.06、1.35元, 给予2011年33-35倍PE, 合理股价为25.3-26.8元, 对应2012年PE为24-25倍, DCF估值中枢为26.4元/股, 处于合理区间, 公司将迅速扩张, 维持公司推荐评级。

4、风险提示。化肥价格大幅波动; 我国化肥产能仍处于过剩状态; 国家淡季储备及补贴政策变化; 化肥出口政策变化。

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)
002629	仁智油服	2861.00	15.00
002633	申科股份	2500.00	0.00
300276	三丰智能	1500.00	25.50
002592	八菱科技	1890.00	17.11
002628	成都路桥	4200.00	20.00
002627	宜昌交运	3350.00	13.00
002625	龙生股份	1933.80	11.18
002630	华西能源	4200.00	0.00
300274	N阳光	4480.00	30.50
300272	N开能	2750.00	11.50

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
徐佳熹	立足成长，备战明年	医药生物	无评级	2011-11-01
张颖	方正证券：方正证券(601901)2011年三季报点评：业绩低于预期	证券Ⅲ	推荐	2011-11-01
张颖	中信证券：中信证券(600300)2011年三季报点评：经纪业务份额上升	证券Ⅲ	推荐	2011-11-01
张颖	华泰证券：华泰证券(601688)2011年三季报点评：自营亏损拉低业绩，经纪市占率连续下滑	证券Ⅲ	中性	2011-11-01
卢燕津	制造业 PMI 回落 暗示经济放缓将延续		-	2011-11-01
沈怡	天玑科技：跨行业开拓有力 电子支付提升硬件收入	系统集成	推荐	2011-11-01
雒雅梅	全球木浆库存有所回落	造纸Ⅱ	无评级	2011-11-01
虞淼	销量小幅回升，去化未见改善——房地产行业周报（10.24-10.30）	房地产	无评级	2011-11-01
秦冲	兴业证券晨会视点 2011-11-1	机构客户部通用报告	-	2011-11-01
虞淼	房地产行业 2011 年三季报总结	房地产	无评级	2011-11-01
赵钦	辉隆股份：辉隆股份（002556）深度报告：抓住行业整合机遇，拉开扩张大幕	氮肥	推荐	2011-11-01
汪洋	煤炭价格动态 1031-下游钢铁主动去库存 国内煤价涨势趋缓-兴业证券-刘建刚	煤炭开采Ⅲ	无评级	2011-10-31
徐佳熹	立足成长，备战明年	医药生物	无评级	2011-10-31
刘华峰	2011 年 3 季度基金季报分析		-	2011-10-31
刘璐丹	中青旅：乌镇接待量略降，房地产保证利润高增长	旅游综合Ⅲ	推荐	2011-10-31
刘刚	浙江龙盛：浙江龙盛（600352）：短期业绩受制经济低迷，未来期待主业整合及产品链延伸	纺织化学用品	推荐	2011-10-31
刘璐丹	季报集中披露，本季行业高景气得以延续，多数符合预期	餐饮旅游	无评级	2011-10-31
刘璐丹	中国国旅：三亚店净利率高达 22%、中免原业务快速增长	旅游综合Ⅲ	强烈推荐	2011-10-31
姚永华	九阳股份：2011 年三季报点评：豆浆机未有起色，新业务尚需等待	小家电	中性	2011-10-31
赵钦	隆平高科：隆平高科（000998）三季报：子公司整合预期逐步兑现	种子生产	推荐	2011-10-31

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
----	----	-----	------------	------

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。