

晨会纪要



今日观点

- 海外宏观经济：经济继续恢复，房地产市场或将迎来拐点——美国经济周期观察及2012年展望
- 保险行业：寿险电销，新的价值增长点？；维持看好
- 友阿股份：下跌即是买入机会；维持买入
- 瑞贝卡：国内品牌零售业务2012年起将真正发力；维持增持
- 探路者：战略清晰、管理日益精细化的户外第一股；维持增持
- 中兴通讯：通信资本开支结构变化，利好中兴通讯；维持买入

最新报告

- 安洁科技：实施大客户战略的功能性器件领先企业
- 医药行业：多肽行业——值得关注的新兴行业；维持看好

财经要闻

- 汽油调价窗口将开启 成品油价上调可能性增大
- 货币政策微调信号确立
- 明年经济增速或继续下滑 专家称政策不宜过度
- 专家称明年应政府增支和减税并重
- 我国矿产品进出口已占进出口总额近35%
- 欧债危机持续数年 高潮或在明年上半年
- 家电汽车“双雄” 入世十年总市值飙升8000亿
- 纺织业“十二五”规划拟定 首攻高端纤维
- 药品连锁经营企业悄然壮大 零售药业面临洗牌
- 国投电力拟收购控股股东发电业务
- 深发展A调整发行金融债方案 总额增至300亿
- 雅戈尔参与12笔定增 资本占用问题堪忧

近期买入评级公司

代码	公司名称	10EP	11EPS	12EPS	股价	报告日期
600655	豫园商城	0.47	.61	0.75	9.68	2011/11/17
600754	锦江股份	0.63	0.73	0.95	19.20	2011/11/17
002369	卓翼科技	0.37	0.55	0.95	19.14	2011/11/15
600388	龙净环保	1.1	1.23	1.55	26.28	2011/11/14
600337	美克股份	0.18	0.31	0.47	10.56	2011/11/14
601989	中国重工	0.29	0.39	0.48	6.80	2011/11/11
600276	恒瑞医药	0.64	0.81	1	30.08	2011/11/11

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2416.56	-1.89
深证成指	10025.17	-2.70
沪深300	2606.5	-2.09
上证180	5503.55	-1.92
深圳中小板	5882.47	-2.87
上证B股	247.17	-2.50
上证基金	3936.42	-1.71
国债指数	130.70	0.01

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18491.20	-1.73
香港国企	9957.40	-2.65
道琼斯	11796.20	0.22
S&P500	1215.65	-0.04
NASDAQ	2572.50	-0.60
日经	8374.91	-1.23

东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
金融服务	2019.42	-1.17
食品饮料	5827.20	-1.47
交通运输	1858.53	-1.77
餐饮旅游	2683.41	-1.98
商业贸易	3674.43	-2.12

东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
电子	1526.47	-3.49
有色金属	3786.30	-3.42
信息设备	1243.60	-3.32
公用事业	1769.28	-3.11
综合	1879.54	-3.08

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 海外宏观经济：经济继续恢复，房地产市场或将迎来拐点——

美国经济周期观察及 2012 年展望

研究结论

2012 年美国经济增长约为 2.3%，季度环比呈现加速态势

预计 2012 年 1-4 季度，美国实际 GDP 增长率分别为 2%，2.2%，2.4%和 2.5%；对于全年 2.3% 的经济增长，个人消费对其贡献率约为 1.6%，私人投资约为 1%，政府支出约为-0.2%，净出口约为-0.1%。

供给面：产能将继续恢复

美国制造业库存水平处于历史的低位区，库存销售比为 1.27%；而制造业新订单显示，自 2010 年 6 月以来，新订单同比增速在 11%-14%的区间波动，总体较为稳定；另外，美国产能改善的空间仍然存在，当前产能利用率为 77.3%，与危机前（2005 年 3 季度-2007 年 4 季度）比较（产能利用率均值为 80.5%），仍有 3 个百分点的改善空间。

需求面：个人消费平稳增长；房地产市场或将迎来“拐点”；贸易赤字略有增加

1) 消费信贷的增加，将使得消费保持平稳增长态势：当前美国实际个人消费支出同比增速为 2%，与危机前 2006-2007 年增速相当；消费结构上，扣除汽车的消费增速平稳，同比维持在 8%；汽车消费近期“重拾”增长态势，月均消费量达到 1300 万辆，但是与危机前月均消费 1600 万辆相比，仍然有上升的空间；在宽松的货币政策下，伴随货币增速的提高，消费贷款的增加，消费将继续保持增长态势，预计实际个人消费支出同比增速为 1.5-2%。

2) 2012 年，美国房地产市场或将迎来“拐点”，地产投资对经济的贡献率约为 0.2%。

1967 年至今，美国经历了四轮较为明显的周期，本轮（第五轮）地产周期比较类似第三轮周期（1977 年 3 月-1983 年 1 月，6 年），中间存在明显的“反弹-回落”现象：本轮地产周期起点为：2005 年 11 月，首次谷底：2009 年 1 月，反弹高点：2010 年 4 月，二次谷底：2011 年 3 月；本轮周期至今已有 6 年，2012 年美国地产市场处于周期底部的右侧，“拐点”有可能出现。

另一方面，2011 年 2 季度以来，无论是地产销售数据、新开工数据、建筑商协会（NAHB）市场数据和地产对 GDP 的贡献数据都呈现出趋稳巩固现象；加上我们上面对美国消费、非住宅投资和产能利用率的变化判断，伴随美国经济的恢复，地产市场迎来“拐点”的概率较高，特别是在下半年。

3) 预计 2012 年贸易赤字略有增加，商品贸易赤字增加到 650 亿美元水平（月均），整体贸易赤字水平为 500 亿美元（月均）。

短期美国贸易逆差状况改善难于实现：从经济形势看，2012 年欧洲经济增长乏力、中国经济增速将回落，这对美国出口形成压力；而相反，美国经济明年增长的动能较强，进口将增加，这意味着美国贸易逆差有可能扩大；从产业结构看，由于受美国本身产业结构的影响（集中于高科技和服务业，而服务业很大程度不可贸易），美国重回制造业受到要素成本（人力成本）、国际贸易规则等的限制，短期内很难实现；从贸易对象看，中美贸易主要是产业间的互补性贸易，加上美国对中国出口方面的一些政策限制（高科技产品出口限制）短期很难放松，这就使得中美贸易逆差呈现出一定刚性。

2012 失业率将下降至 8.6%；失业率调整到 6-6.5%，仍然需要 4 年时间

1948 年至今，美国失业率超过 10% 出现于两个时期：1)，1982 年 9 月—1983 年 6 月（高点在 82 年 11 月，为 10.8%）；2)，2009 年 10 月—2009 年 12 月（高点在 09 年 10 月，为 10.1%）；对比两轮调整速度，本轮在经历 2 年后，失业率从 10.1% 调整为 9%，而第一轮在相同的时间内，失业率从 10.1% 调整为 7.2%，说明到目前为止，本轮失业率调整速度比较缓慢，未来之路仍然漫长；美国失业率调整至 6.5%，需要 4 年时间。另外，美国目前失业人数为 1390 万，考虑到经济结构的调整，扣除 800 万自然失业人口（危机前为 600 万），仍有 590 万人，以每年增加 150 万就业岗位计算，失业问题的解决仍然需要 4 年左右的时间（至 2015 年底）。

货币增速将继续提高，融资环境改善；通胀压力不大（核心 CPI:1.5—2%）；维持低利率政策，推行“QE3”的可能性不大

目前，美国 M1 和 M2 的同比增速分别为 21% 和 10%，货币乘数趋稳并有所回升（狭义乘数为 1，广义乘数为 4.5），这将有利于融资环境的改善；伴随存量货币继续“发酵”，M1 和 M2 的增速还将有所提高，预计增速将上升至 25% 和 15%。

2012 年美国通胀是否会加剧？我们认为不会，一方面，从长短期国债收益率差值看，下半年以来 10 年期国债与 1 年期国债收益率差值明显缩小，通胀预期减弱；另一方面，2012 年，美元指数中轴将较 2011 年抬升（具体见我们对美元指数的分析），国际大宗商品价格将有所回落，这将减弱美国输入性通胀压力。

证券分析师 闫伟 (S0860511060001) 010-66210681 yanwei@orientsec.com.cn

联系人 孙付 010-66210619 sunfu1@orientsec.com.cn

2 保险行业：寿险电销，新的价值增长点？；维持看好

事件：

近日，中国保险行业协会组织召开寿险电话营销联席会议暨电话营销工作部成立大会，会议认为，电销模式已成为当前寿险业转变发展方式的突破口和价值增长点，未来五年将是国内寿险电销业务的快速发展期。本报告对寿险电销当前的现状及未来发展前景和价值贡献进行了分析。

研究结论：

市场对寿险电销的认识有待更新

产品边际利润率高：电销所售产品基本都是产品边际利润率较高的长期期缴意外险、健康险
人均产能高：电销人均产能行业平均水平达到 15,000 元（部分优秀的外资寿险电销产能可达 30,000 元），件均保费可达 4000—5000 元左右

新业务价值贡献大：保费占比虽小，但新业务价值贡献可能接近团体直销渠道。明年如果银保颓势不转，电销渠道有望成为第二大 NBV 贡献渠道

寿险电销价值所在

电销盈利模式与个险相似，电销的优势在于更高的费差益及盈利期提前：

前期固定投入少：电销中心集约化优势明显，固定成本摊薄效应明显

变动成本优势：电销专员有一定的底薪，与业绩挂钩的佣金率远低于个险代理人。电销首年加续期佣金率一般在 7% 左右，而个险 5 年以上期缴险种的首年佣金率平均在 30%—40%

短期看好，长期谨慎

电销作为多元化销售渠道的一种，在传统渠道滞涨的背景下，电销成为公司新的渠道热点，通过加速建立电销中心，或是加快电销业务外包确实能实现业务的快速增长，未来 2—3 年的增长比较乐观。

长期来看，日趋严格的电销监管下，客户数据拓展空间有限，同时，中低端劳动力紧缺背景下电销增员亦不乐观，电销长期增长前景不明朗。

电销网销作为一种远程销售方式，品牌公信力对销售促成的作用比传统渠道更为重要。品牌信誉最强的公司将在寿险新渠道开拓这场新兴的战斗中胜出。

投资建议：维持行业“看好”评级，维持平安和太保买入评级，国寿增持评级

主要风险：个险新业务增速持续低于市场预期，AFS 浮亏进一步扩大

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

联系人 陈红霞 chenhongxia@orientsec.com.cn

3 友阿股份：下跌即是买入机会；维持买入

事件

友阿股份股价近三个交易日下跌 7.88%，截止前一交易日收盘价格为 20.53 元，股价相比前期最低点仅高出 5.28%。

点评

我们分析认为近期公司股价下跌，可能主要是由于投资者对大盘的担忧引起公司股价的调整，近三个交易日大盘下跌 4.53%。公司基本面没有任何变化，公司成长性及竞争优势依然明显，股价下跌为投资者提供了以更低成本介入的机会。

公司基本面良好，长沙奥特莱斯超预期：公司目前经营稳定，基本面没有发生变化，各项目进展也较为顺利，公司长沙奥特莱斯继 10 月份正式全面开业后，经营情况好于预期。十一黄金周期间，门店经营情况较好，黄金周期间平均日销售额 200 万左右，其中两天甚至超过 300 万元。黄金周后，门店经营良好态势依然持续，周一至周五，平均每天销售 60-80 万，周末 150 万左右。因此长沙奥特莱斯 10 月份已经实现盈利，综合来看 2011 年长沙奥特莱斯亏损好于预期，预计亏损 1500 万元左右，好于之前预期的-2000 万元。

公司目前股价具备安全边际：经过三天调整，目前 20.53 元的股价，已经具备良好安全边际。公司是零售上市公司中少数实施股权激励公司，股权激励价格是 21.98 元，股权激励实施后管理层和股东利益趋于一致，未来公司释放业绩动力更足；同时 4-6 月份，大股东不断增持上市公司股票，增持价格在 21-22 元之间，彰显出大股东对公司未来发展之信心。我们认为凭借公司现有业务和未来资产储备，看好公司未来 3-5 年可持续快速增长。

外延式扩张更加完善产业布局：公司已于 2011 年 10 月 26 日开始筹划在郴州建设以商业为主的城市综合体。目前与合作方湖南郴州汽车运输集团有限责任公司(郴州汽车)、湖南熹华投资有限公司(熹华投资)就项目合作框架达成意向。我们认为此次扩张是继春天百货改扩建、国货陈列馆、天津奥特莱斯项目后又一次大的综合体项目，该项目预计 2 年后投产，项目建成后，公司在湖南地区影响力进一步加强，公司可持续增长能力进一步加强。

业绩增长确定，维持公司买入评级：公司作为区域性百货龙头，在长沙地区拥有绝对优势，公司激励机制较好，管理层较为稳定，且公司绝对优势的人才资源、稳健的扩张及较高的内生性增长成为公司未来业绩增长的重要保障，维持预测公司 11-12 年 EPS 分别为 0.89 元和 1.18 元预测，P/E 分别为 23.3 倍和 17.4 倍，维持公司买入评级。

风险因素：经济下滑带影响消费

证券分析师 王佳 (S0860510120020) 021-63325888*6074 wangjia@orientsec.com.cn

4 瑞贝卡：国内品牌零售业务 2012 年起将真正发力；维持增持

研究结论

出口欧美市场立足产品升级，受经济影响波动不大。自 2010 年起，公司针对欧美市场公司进行了战略调整，重点做中高端产品，追求订单质量的提升而非单纯的数量增长。2011 年进行了进一步的贯彻落实。我们预计随着未来中高端产品比重的不断增加，公司欧美出口业务的收入和盈利增长将主要来自于产品单价和毛利率的提升。另外，从 2008 年金融危机后公司在欧美市场的出口实践看也证明了高端产品需求反而保持良好增长，中端产品受经济影响比较明显，因此我们认为公司在欧美市场的发展战略是符合欧美市场实际的，未来受经济波动的影响也相对较小。

出口非洲立足销量增长，同时逐步推进高端品牌零售业务。对于非洲市场，公司目前主要还是以走量为主，今年非洲市场形势逐步好转，公司销量快速提升。全年看我们预计非洲市场的销售有望超过 5 亿元。2012 年起公司在非洲市场仍将立足当地产能增加带来的销量增长，同时根据目前非洲市场的消费情况（贫富两极分化），公司在非洲市场的高端品牌零售店也将稳步推进，2011 年在非洲开出的高端品牌零售店铺销售良好，我们预计公司未来在非洲市场的高端零售店存在约 100 家左右的开店空间。

预期国内零售 2011 年实现盈利，2012 年开始真正发力。除了出口业务的稳步增长外，我们始终认为主导公司中长期盈利增长和估值的更重要因素是国内品牌零售业务的发展。值得欣喜的是，2011 年公司国内零售业务实现了预期中的快速发展。我们预计公司今年全年国内店铺数有望达到 260 家左右，国内零售业务有望实现收入 1.6 亿元左右（报表收入），并且能够实现 2000 万元左右的盈利。2012 年起随着瑞贝卡和 Sleek 的双品牌的共同推进，我们预计公司 2012 年国内零售业务报表收入在 2.5—3 亿元左右。2013 年有望达到 4 亿元左右。中长期看公司也将考虑对品牌和渠道控制力进行逐步提高。

盈利预测和投资评级：根据公司目前的经营战略，我们预期公司未来的报表将伴随产品结构的调整 and 国内零售业务比重的提升，整体呈现出盈利增速明显超过收入增速的态势。根据前三季度持续跟踪的情况，我们维持预测公司 2011 年—2013 年每股收益分别为 0.34 元、0.48 元和 0.61 元。参照品牌服装企业，给予公司 2012 年 25 倍的估值水平，对应目标价格为 12 元。公司目前股价相对去年的定增价格折价 33%左右，维持公司“增持”评级。

风险因素：原料、人力成本上升及非洲地区政治经济形势、汇率波动等。

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 糜韩杰 021-63325888*6119 mihanjie@orientsec.com.cn

5 探路者：战略清晰、管理日益精细化的户外第一股；维持增持

研究结论

泛户外在中国本土市场空间巨大。近年国内户外行业高速增长，行业零售额年均增速高达 47%，我们预计 2011 年和 2012 年整个国内户外行业的零售额将达到 100 亿元和 150 亿元。在国内户外行业蓬勃发展的大背景下，除了一小部分专业户外发烧友的需求之外（人数可能还不到千分之一），更大部分是越来越多的大众消费者，随着收入水平提高，追求自由健康生活的理念的更新，对于户外运动产品的需求越来越强烈，这部分属于泛户外的市场空间要远高于专业户外市场空间，我们认为泛户外需求的快速增长和巨大容量是中国本土户外用品市场的重要特征。

公司定位于泛户外领域的大众户外品牌，抓住了行业当前快速增长的主驱动因素，未来具有更大的发展前景。上市后公司的品牌战略日益清晰，公司主攻泛户外领域的大众户外市场，这样的品牌战略既避免了与国际品牌的直接竞争，同时有效抓住了国内泛户外这个巨大的市场。在具体品牌建设方面，公司未来将持续加强研发投入，进一步升级研发中心的实力，加强核心技术的研发和控制；同时逐步提升外包设计比重，引入国际视野和创新元素，注重产品时尚元素的提升。清晰的品牌定位与相配套的品牌建设举措将进一步突出公司产品的高性价比，在与国际品牌和本土非上市小规模户外品牌的竞争中获得更多的市场份额。

与公司的品牌定位相吻合，公司未来将重点提升二级市场的覆盖率，在短时间间进快做大规模，稳固和提升其本土户外第一品牌的地位。从国内户外品牌分布看，一线城市在国际品牌进入后竞争环境恶化，三线市场则充斥着杂牌低价户外产品，而二线城市除公司以外目前还尚未形成强有力的竞争对手，因此公司在二线城市的渠道拓展空间很大。公司未来在渠道拓展上将保持北方市场优势，重点推进华东和西南发展，巩固和提高核心一线城市渗透率，重点拓展二级市场覆盖率。我们预计未来三年公司渠道拓展的速度将保持在 40%左右。从中长期看我们预计公司会考虑在合适的时候进一步加强渠道影响力和控制力。

公司内外部的管理上日益精细化为公司可持续的快速增长提供了良好的保障。2010 年公司在加盟渠道方面进行了一系列的改进和完善，2011 年开始公司在产品开发、订货制度、存货管理、供应链效率提升等方面进一步细化完善，为公司后续更健康持续发展提供了良好的保障。

盈利预测和投资评级：根据三季报和后续跟踪分析的情况，我们主要对公司未来三年的销售费用和管理费用比率进行了小幅下调，我们预测公司 2011—2013 年的每股收益分别为 0.38 元、0.63 元和 0.96 元（原预测为 0.36 元、0.58 元和 0.91 元），未来三年盈利复合增长率 68%，给予 2012 年 35 倍估值，对应目标价为 22 元。维持公司“增持”评级。

风险因素：在渠道快速扩张的过程加盟商本身实力资金和管理能力等面临挑战对公司经营的可能影响。

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 糜韩杰 021-63325888*6119 mihanjie@orientsec.com.cn

6 中兴通讯：通信资本开支结构变化，利好中兴通讯；维持买入

研究结论：

预计通信行业明年资本开支发生结构性变化，TD 和 W 网增长，C 网持平、移动 G 网下降。我们估计明年通信行业资本开支温和增长，分结构来看，预计明年中移动的资本开支将更多向 TD 倾斜，G 网投资有所下降。中电信 C 网的资本开支基本持平。联通在 W 网的资本开支将有较大的增长（表 1）。

资本开支的结构性变化利好中兴通讯。中兴在移动 G 网的份额相对较低（个位数），在移动 TD 网、电信和联通的份额相对较高（分不同制式，在 15%—30%左右），因此，资本开支的结构性变化对中兴而言不啻是一个利好。而且，中兴国内业务的毛利率相当稳定，国内收入的提升对公司整体盈利能力提升明显（表 2）。

4G 投资带动设备行业进入新一轮景气周期，预期是中兴通讯面临的长期机遇。中兴在 LTE 上的技术积累深厚，占 TD LTE 基本专利的 7%，LTE 商用网及实验网的市场份额 21%，有望充分享受到 4G 投资带来的新一轮行业景气周期，LTE 建设是中兴面临的长期发展机遇。

公司股价安全边际充分。我们分析认为，公司股价的安全边际充分，前期季报不达预期的利空已经释放。考虑到四季度国内业务收入的确认，以及 LTE 建设的长期机遇，我们认为中兴目前股价是中长期来看非常好的买点。预计公司股价催化剂包括：全球 4G 订单的突破、十二五通信产业规划的出台等等。

预计 2011—2013 年的 EPS 分别为 1.00 元，1.26 元和 1.56 元。考虑到公司成长性和历史估值水平，给予公司 11 年 30 倍 PE 的估值水平，对应目标价 30 元，维持公司买入评级。

风险因素：大盘系统性风险，运营商资本开支低于预期。

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

最新报告

1 安洁科技：实施大客户战略的功能性器件领先企业

研究结论

公司是专业的消费电子产品功能性器件制造商，主要为笔记本电脑和手机等品牌终端提供功能性器件生产及相关服务，产品包括各类粘帖材料、绝缘材料、缓冲材料、屏蔽材料、外观材料等。公司为客户提供功能性器件的综合服务，与其共同进行新产品的研发、设计及材料选择、工艺优化等，目前已经与苹果、惠普、摩托罗拉、华硕、索尼等多家笔记本终端和手机终端品牌厂商建立了紧密的合作关系。

平板电脑、智能手机带动功能性器件市场高速增长。我们认为平板电脑市场将以 70% 以上的年均复合增长率高速增长，智能手机今明两年的同比增长率分别在 58% 和 35% 以上。电子产品轻、薄、短、小趋势增加功能性器件的需求，使得功能性器件占电子产品比重稳步上升。在典型笔记本和典型手机中，各类内部及外部功能性器件数量分别为 55 和 17 个，根据《计算机世界报》预测，目前功能性市场规模高达 205.8 亿元人民币/年。未来随着电子产品的轻薄化，将拥有更大的市场空间。

公司参与客户产品前期设计、提供功能性器件的全套解决方案。公司参与给客户id提供功能性器件的综合服务，从客户新产品的研发阶段开始就与客户紧密合作，并利用行业丰富经验的优势，为下游客户提供产品设计、材料选择、产品试制和测试、大批量生产、快速供货及配套等全方位服务，在这一业务模式下，公司能够增强与客户的紧密合作关系，有助于稳固客户和渠道资源，增加公司对于原材料的议价能力，增加产品附加值。

公司实施大客户战略、拥有一批稳定的核心客户群。公司实施大客户战略，把资源优先集中在著名品牌客户中。通过与知名厂商建立合作关系，公司可以伴随着终端客户的成长而快速成长。目前公司收入占比中苹果的收入占比最高，2010 年占公司总收入的 48%，华硕占 9%。根据 Gartner 预测，到 2015 年，苹果的平板电脑销售数量将从 2011 年的 4670 万部提升到 2015 年的 1.5 亿部。公司未来几年收入也将相应快速增长。

募投项目将解决产能瓶颈。目前公司产能利用率已基本饱和，面对平板电脑和智能手机的蓬勃发展及市场竞争的需要，公司产能瓶颈明显。为此本次公司募集资金约 2.83 亿元，投资于个人计算机用内外功能性器件扩能项目。该募投项目一共 2 年，从第二年起开始投入运行，项目建成后公司新增计算机用内部功能件产能 4.93 亿片，外部功能件 0.59 亿片。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.74 元、1.04 元、1.38 元。结合公司的成长性和所属行业的平均水平，以公司 2011 年 30-35 倍 PE 计，对应合理估值区间为 22.14-25.83 元。

风险因素：客户集中度较高的风险和市场竞争风险。

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

联系人 施敏佳 021-63325888*7518 shiminjia@orientsec.com.cn

2 医药行业：多肽行业 —— 值得关注的新兴行业；维持看好

研究结论

多肽行业简介。多肽是以氨基酸为原料，通过化学方法或生物技术方法来合成的化学结构药物。海外很多大公司如诺华和罗氏都有多肽药，并且是专利所有者，但由于产品线较丰富，因此没

有被专门归为多肽制药企业。国内由于胸腺五肽的成功带来了多肽和多肽专业企业的概念。近几年我国多肽药物市场销售规模逐年扩容,从 2006 年至 2009 年我国多肽药物的市场销售额保持快速的增长势头,每年以高于 15% 以上的速度增长,其销售额四年的平均复合年增长率达到 20.68%。在中国多肽产业刚起步,未来增幅会更可观,至少能实现行业平均增长幅度。

多肽是未来重点发展方向。现在全球可能有 500-600 个进入临床研究的多肽药,占新药比例的 30% 左右,未来可能有近 1/3 的新药是多肽药物。多肽药物和诊断试剂已经在国内引起重视,“十五”期间生物医药研究的重点方向之一就是多肽药物和诊断试剂,我们预计在未来几年里将会有大量的多肽药物和试剂进入临床试验,部分将被批准生产销售。

国内多肽企业短期仍然依靠老产品。未来 2-3 年内国内多肽行业主要靠老品种,销售情况受中国的市场环境的影响。未来 5 年内仿制能力和速度决定企业的盈利情况,大品种的仿制意义相对较大。原料药是一关,中国企业在产能方面还没有得到很好的解决,未来要努力争取成为可以向国外提供原料药的厂家。制剂技术也是一关,在给药技术上要进行突破,必须解决给药便利性,发展方向是要做微球和注射笔等。

国内外多肽市场差异大,短期胸腺五肽增长确定。中国和国际的市场不太一样,卡贝缩宫素在中国销售情况很好,但在国际上销量有限,胸腺五肽 99% 的销量在中国,亮丙瑞林全球销售收入 20 多亿美金,但在中国销售很一般。短期胸腺五肽增长确定。目前 10mg 生产厂家较少,去年批了成都地奥 10mg 规格,但总体来说胸腺五肽没有技术门槛,因此前景完全依赖于政策:药监局是否还会继续审批通过其他厂商的同类产品;10mg 目前较高的招标价格是否还能维持;某些省医保情况下销售太好后会否因为 10mg 上述缺陷使用其他产品取代,短期来看增长是确定性的。

投资策略和建议:看好多肽行业内的专业企业,建议投资者积极关注信立泰(增持)、双鹭药业(买入)和翰宇药业(未评级)。

证券分析师 江维娜 021-63325888*6005 jiangweina@orientsec.com.cn

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 汽油调价窗口将开启 成品油价上调可能性增大

汽油调价窗口即将开启。根据市场机构最新监测，截止本月 17 日，国内三地原油变化率为 3.91%，突破 4% 已近在眼前。

- 货币政策微调信号确立

中国人民银行 11 月 16 日发布《2011 年第三季度中国货币政策执行报告》称，央行将继续实施稳健的货币政策，注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调。

- 明年经济增速或继续下滑 专家称政策不宜过度

中国人民大学经济研究所等机构联合主办的“中国宏观经济论坛”20 日召开。与会专家、学者普遍认为，明年中国经济增速可能继续下滑，物价水平也会出现较明显的回落，而整体的宏观政策不宜做过度调整。

- 专家称明年应政府增支和减税并重

- 我国矿产品进出口已占进出口总额近 35%

- 欧债危机持续数年 高潮或在明年上半年

专家预计，如果欧盟不能推出有力措施，估计形势会进一步恶化，高潮会在明年上半年出现，因为意大利债务在明年 2、3、4 月份到期压力比较大，未来一年到期债务有 4000 多亿美元。

行业

- 家电汽车“双雄” 入世十年总市值飙升 8000 亿

- 纺织业“十二五”规划拟定 首攻高端纤维

从中国纺织工业联合会获悉，备受关注的“纺织工业‘十二五’规划”已获工信部通过，经相关程序后将择日公布。

- 药品连锁经营企业悄然壮大 零售药业面临洗牌

公司

- 国投电力拟收购控股股东发电业务

- 深发展 A 调整发行金融债方案 总额增至 300 亿

- 雅戈尔参与 12 笔定增 资本占用问题堪忧

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
2011/11/18	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、肖婵
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
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
2011/11/14	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：楼市与土地市场成交均下滑（周报）	杨国华、周强

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/14	公司研究/环保	600388	龙净环保	买入	龙净环保：工业烟气治理行业竞争趋于好转，行业龙头有望明显受益（动态跟踪）	杨宝峰、陈少杰
2011/11/14	策略研究	——	——	——	战术进攻——主题投资再出发（专题报告）	策略团队
2011/11/14	公司研究/轻工	600337	美克股份	买入	美克股份：股权激励获批，股东大会月底召开（动态跟踪）	郑恺、陶林杰
2011/11/14	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：预计反垄断调查不会对联通业绩产生实质影响（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2011/11/14	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：移动支付标准等待分晓（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/11/14	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：扶持政策暖风吹，行业会议开不断（周报）	周军、曹松
2011/11/14	衍生品研究	——	——	——	可转债：近期调整或提供买入机会（周报）	孟卓群
2011/11/14	专题研究	——	——	——	石油化工：国内化工品多呈跌势，环氧丙烷跌幅靠前（周报）	王晶、杨云、虞瑞捷
2011/11/14	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：一周动态与跟踪（11.7-10.11.13）（周报）	秦绪文、王轶
2011/11/14	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：厂商布局消费升级 节能环保（周报）	郭洋、唐思宇
2011/11/14	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：上周板块表现一般，精选超跌小盘股（周报）	曾朵红、方重寅
2011/11/14	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：催化剂叠加，核电产业链或有超额收益（周报）	周凤武、胡耀文
2011/11/14	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：我国商旅支出同比增长6%（周报）	杨春燕、吴繁
2011/11/14	行业研究/纺织服装	——	——	看好	纺织服装行业：10月服装内销增速有所放缓（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/11/14	衍生品研究	——	——	——	基金仓位跟踪：基金仓位逆势上升（周报）	胡卓文
2011/11/14	固定收益研究	——	——	——	短期资金面趋于偏紧（周报）	冯玉明、高子惠
2011/11/14	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：投资持续，政策将有序到来（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/11/14	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：高炉开工率回升 铁矿石继续反弹（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2011/11/14	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属：欧债持续升级，金属连续下挫暂获喘息（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/14	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：意大利再起波澜 全球银行受冲击	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/11/14	宏观研究	——	——	——	海外宏观经济：暗夜里的几点星火（周报）	闫伟、孙付
2011/11/14	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：各省招标持续进行，医药行业稳步发展（动态跟踪）	李淑花、宋敏
2011/11/14	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111114	东方证券
2011/11/14	公司研究/化工	002165	红宝丽	增持	精细化工和新材料系列报告之五红宝丽：新材料业务打开新的成长空间（深度报告）	杨云、王晶、谢建斌
2011/11/14	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属行业：开辟新时代（深度报告）	杨宝峰、徐建花
2011/11/14	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方仍然坚守（周报）	孟卓群、高子剑
2011/11/14	策略研究	——	——	——	微调仍在继续，准备金率可能会差异化调整 —— 策略数据周报之流动性观	策略团队
2011/11/14	策略研究	——	——	——	谨慎情绪有所回归 —— 策略数据周报之市场脉动（周报）	策略团队
2011/11/14	策略研究	——	——	——	谨慎不恐惧，主题有机会 —— 市场策略周报	策略团队
2011/11/14	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2011-11-11（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/14	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利——最新股票组合推荐2011-11-11（动态跟踪）	胡卓文、周军、楼华锋

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