



通胀近期或有缓解，短期震荡关注升值

——长城证券每周研究视点

报告日期：2011 年 4 月 25 日

长城证券研究所

联系人：孙静

☎010-88366060-8761

✉s_j@cgws.com

从业证书编号：s1070109111510

要点：

一、 宏观与策略：通胀近期或有缓解，短期震荡关注升值

二、 行业研究本周视点：

- 有色金属行业：大小金属结构分化仍将延续，小金属仍是重点
- 农业行业：农产品价格难有表现，下调评级为“中性”
- 石化行业：继续关注石化及磷化工产业链
- 钢铁行业：钢价短期面临调整，顺势而为保持谨慎
- 造纸及轻工行业：估值仍有上升空间，板块反弹延续
- 零售行业：下调至中性评级
- 电力设备行业：建议关注电网智能化、储能和电气节能等子行业
- 地产行业：成交回复如期而至
- 通信行业：推荐（维持）
- 计算机行业：建仓良机出现，关注错杀个股
- 汽车行业：基本面平淡，短期观望为主
- 机械行业：看好未来游艇行业的发展机会
- 新能源行业：欧洲政策偏负面，估值仍有压力

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



一、宏观与策略：通胀近期或有缓解，短期震荡关注升值

3 月份 CPI 超市场预期，市场加大进一步通胀预期。但是 4 月份 CPI 走势或将因权重最大的食品类走势影响以及翘尾效应减弱出现回落。3 月份食品类月度环比出现下滑，-1%；居住类环比增长 0.5% 上升。根据近期出现蔬菜价格大跌，甚至出现“菜贱伤农”的现实，因此 4 月份 CPI 中食品类环比若持续负增长，则对通胀形式是较好的平滑。但是市场期待地产调控政策的效果，导致对于地产出现较多观望，在房屋成交量下滑的同时，房屋租金的上扬对 CPI 居住类贡献正推动。因此，居住类 CPI 有可能延续推动通胀情况。综合，我们认为短期（4 月份）CPI 进一步超出预期可能较小。

标普下调美债是“纸老虎”，美国经济呈现持续复苏迹象。上周标普下调对美国国债的评级构成对市场短时冲击。然而，市场对此利空的反应，从心理层面的恐慌已经迅速转为头脑层面的理智。因为美国一大堆国债早已是“地球人都知道”的现实，只是标普突然蹦出来叫了一声，给市场一个激灵，但是后来发觉叫的都不是新鲜事，市场趋于平静。另外，标普仅代表一家评级机构；而且评级通常有相当主观性。对于呼之欲出的美国财政改革包，届时标普也有可能再上调至“稳定”，因此，这个突发事件的冲击是有限的。另外，美国经济的稳定复苏可以从上周公布的季报行情引发的上就可以看出来，同时基本面显示美国 3 月份房屋销售超预期：环比增加 3.7%，达到 510 万套，2 月份 4.92 万套；同时销售已经出现在过去 8 个月里 6 个月出现上涨。

原油走势或将强弩之末，美元抑或快速触底。原油走势在地缘冲突前期释放较为充分后，近期伴随沙特所谓减产的消息，以及近日美元指数加速下行，构成原油再度走强。但是我们看到上周四消息称美国政府与国会可能在 6 月前达成抑制财政赤字等协议，已经 QE2 的 6 月份释放完毕的进程。因此基本上来看，美元近期的下行有可能是触底前的加速。同时，原油如果持续维持高位，对美国已刚刚呈现复苏迹象的经济同样将构成损伤。美国高盛前期卖出 CCCP 的行为，显示了市场目前对原油等大宗商品已有分歧。综合，无论从原油的连续涨幅（联系 5 个月的突破上涨）和美元的基本面的趋势，我们认为美元的触底和原油的短期冲顶的概率较大。

短期或维持震荡，关注人民币升值概念：鉴于通胀形式相对复杂，市场避险情绪有升温迹象，同时临近五一假期，市场观望情绪相对加重，短期市场或维持震荡走势。我们维持前期对于酿酒、饮料、零售、医药等防守型板块的配置；同时，由于人民币兑美元出现持续走强（昨日人民币对美元汇率中间价报 6.5156，首度升破 6.52 整数关口），人民币升值预期强化，建议关注相关受益的造纸和航空运输板块。

二、行业研究本周视点

有色金属行业：大小金属结构分化仍将延续，小金属仍是重点

上周行业整体跑输大盘：上周有色金属板块继续领跌大盘，板块内除黄金类个股表现相对较好之外，热点相对散乱，主要原因：1）美元指数大幅走低刺激基本金属价格短期反弹，但“外强内弱”的特点依然突出；2）高企的通胀数据引发了国内外紧缩预期；3）国内外供需基本面数据引发市场较大担忧，中国精炼金属产量增长而进口数据大幅下滑印证市场供应充裕，库存高企及全球 1-2 月份各金属市场过剩局面加剧的数据对价格走势形成压制；4）小金属价格涨势依然强劲，但阶段性获利了结因素导致



小金属类股价震荡整理。

本周行情谨慎。我们认为本周有色板块内有可能延续震荡整理格局，短期内金属属性和金融属性支撑金属价格上行的动能均不足，我们对基本金属的维持谨慎态度，而小金属行业整体上行的格局没有改变，依然具备长期投资价值。理由：第一，高企的通胀数据加剧国内外紧缩预期，市场投资情绪显谨慎；第二，中国产量及进口数据显示中国供应市场充裕，而库存数据再次印证“旺季不旺”似成定局，价格上行缺乏支撑；第三，美元继续走低空间不大，近期反弹概率较大，这将对基本金属价格形成压制；第四，小金属市场供应偏紧的格局短期难以改变，价格强势上涨格局延续。

投资建议。维持有色金属行业“中性”、小金属行业“推荐”的投资评级，前期建议两条投资主线继续适用：

第一、持续关注受益行业政策红利以及需求前景广阔的小金属类投资主线，继续重点关注：包钢稀土（600111）、厦门钨业（600549）、云南锗业（002428）、辰州矿业（002155）、贵研铂业（600459）；第二、受益供需关系改善及资源扩张的基本金属类投资主线，重点关注云铝股份（000807）、南山铝业（600219）、锡业股份（000960）、铜陵有色（000630）、驰宏锌锗（600497）；

农业行业：农产品价格难有表现，下调评级为“中性”

种植积极性增强和宽松货币环境结束使得国际农产品价格难有表现。价格高位运行必将在世界范围内激发种植积极性，不考虑天气因素，农产品在下年度增产的可能性很大。另外，美国极有可能退出宽松货币环境。未来一年，国际农产品价格难有表现。基于此，下调农业板块的投资评级为“中性”。

长期来看，农业板块的投资机会还是来自于受益于产业化水平提升的制种、种养殖业龙头，以及致力于品牌建设或深度营销的农产品加工企业。

未来十年，制种业将进行大规模并购整合。基于国家粮食安全问题考虑，政府非常重视制种业，力争在未来十年，通过并购整合，打造一批大型制种企业。建议关注具有自主研发能力和学习能力的登海种业、隆平高科等。

规模养殖比重依然很低，养殖企业成长空间巨大。虽说规模养殖比重在提高，但水平依然很低，因此找到适合自身模式的养殖企业成长空间巨大。建议关注圣农发展、新希望、益生股份、雏鹰农牧等。另外，由于“核辐射”事件到底会发展到何种情况，暂时难有结论，短期内，还是对海珍品养殖业保持谨慎。

农产品加工业会出现分化。随着消费者对食品安全意识的加深，不知名农产品越来越不被青睐，对于部分行业来说，企业只有打造品牌才能获得新生。而对于饲料加工业来说，品牌并不重要，做大规模才是硬道理。在这一过程中，是否具有深度营销能力是关键。建议关注顺鑫农业、西王食品、新中基、新希望等。

石化行业：继续关注石化及磷化工产业链

地缘因素继续主导油价。可以说北非局势已经牵动了太多的敏感神经，现在的国



际原油市场但有一点关于北非的风吹草动就出现大幅的上涨，主要是市场的担忧情绪并未褪去，反而蔓延至除利比亚之外的其余中东北非各国，恐怕其他主要原油供应国也受局势迁延，但这似乎已有非理性的因素在内了。未来的走势仍然需要紧盯北非局势，若局势有缓和的迹象，原油将高位回落，一方面是对供给的担忧散去，一方面市场已经开始担忧高企的油价影响经济的复苏，但至于回到什么水平，我们认为应该会站稳在 85-90 美元区间，美国汽油消费旺季的到来在需求上能给予一定的支撑。

需求仍有待跟进，继续关注石化行业及磷化工产业链。原油价格高位盘整带动了下游的基础化工原料价格的高企，给产业链下游的企业带来不少的成本压力，在需求尚不能完全启动的情势下，下游企业成本转嫁能力将受到一定影响。短期内，我们仍比较看好产业链中上游的个股，主要是受益于高油价的石化行业及油田服务企业，以及聚氨酯产业链上游个股。此外，建议关注受益于磷矿石上涨以及磷肥出口拉动的磷化工产业链。

建议投资者近期重点关注：

烟台万华：公司产能扩张正逢国外供给短缺及下游产业链大扩张时期，未来增长明确

烟台氨纶：氨纶价格高位稳定，盈利确定，公司芳纶 1414 具新材料概念，想象空间巨大

尤夫股份：公司坚持差别化和成本控制战略，成长性较为明确

联化科技：公司自主创新能力不断增强，持续看好公司在农药和医药中间体领域的高成长性

天晟新材：结构泡沫板国内供不应求，市场空间巨大，作为世界少数几个掌握生产技术的厂商，发展前景广阔

钢铁行业：钢价短期面临调整，顺势而为保持谨慎

虽然上周钢价继续上涨，但最近几天已经逐渐露出上涨乏力的微弱迹象，钢价面临小周期调整的概率逐渐加大。从3月下旬到上周末，现货钢价已经连续上涨5周，螺纹钢、高线、热轧和中板等普钢品种普遍上涨200元/吨左右，与2月份的峰值仅有一步之遥，目前社会库存仍在下降，但降幅开始逐渐收窄。尤其是长材需求释放明显，螺纹钢和高线的库存距3月初的峰值已经分别下降了15%和21%，与去年同期基本相当，虽然现在的库存水平和去年四季度相比仍多出50%和100%，但我们亦应看到当时是由于强力减排限产导致阶段性供给不足所致，假如今年没有如此强力的行政限制手段，不应当寄希望库存下降过多，伴随着近两年钢产量的增长和期货电子盘交易的增加，库存的适当增长应在预期之内，即现在的库存合情也合理，处于正常水平。

从供给看，目前的开工仍然满负荷，撇开年初的非正常因素外（河北省），191万吨/日已经接近最大供给能力，与我们之前测算的新增粗钢产能亦基本吻合，供给再过度超预期增长的可能性较小。因此，从总的供给需求看目前的基本面仍向好，但钢价上涨一般呈现震荡上行态势（除非在特殊情况下，例如去年三、四季度），需要经销商和下游用户适应上涨压力。我们从量价指标分析可能近期钢价面临一轮小周期



调整，但不改中长期继续看高钢价的观点。钢厂出厂价继续以提价为多，但提价幅度普遍控制在100元/吨以内。螺纹期货价继续小幅低于现货，期货市场后市更加谨慎。

从矿价变化亦发现走弱趋势，虽然现在矿价仍小幅上涨，但在国内矿再次站上1400元/吨、外盘印粉突破190\$/吨后也上涨乏力，国内中小钢厂迫于成本压力和已经库存回补至合理水平，目前采购意愿趋弱，成交清淡。海运费涨跌互现，未见明显趋势，其他原料成本基本保持稳定。

投资策略：年初以来的市场是强周期的舞台，强周期各板块轮番表演，时至今日，基本已经轮动完一圈，假如再轮动一圈，则需要业绩预期再上一台阶或者资金再充裕估值中枢再提高，而目前这两方面条件均不充分，一是市场普遍担心一季度强周期的火爆是过度提前消费，二季度后增速会有明显回落，因此难以再上调整体预期。二是持续收紧流动性后资金成本出现上涨迹象，之前的高融资成本还没有明显反应在企业盈利和估值上来，现在SHIBOR一周已涨至3%，如果在上涨至4%以上，需对强周期板块保持高度谨慎。钢铁经过一轮估值修复后，目前的整体PB为1.82倍，与A股整体的3.06倍相比折价率为59%，并未有明显低估，相对估值再提升空间不大，目前市场对钢铁处于稍显过热追捧阶段，建议投资者近期对钢铁仍可以顺势而为或者持有，但须逐渐提高谨慎，保持适度仓位防范风险。

风险提示：行业盈利快速下滑，市场系统性风险

造纸及轻工行业：估值仍有上升空间，板块反弹延续

一季度板块迎来反弹行情。在行业基本面表现平淡的情况下，板块在今年一季度却迎来的一轮反弹行情，截至2011年3月23日，板块涨幅17.61%，领先上证综指12.61个百分点，领先沪深300 13.24个百分点。主要由事件性因素推动，溶解浆概念和升值预期，在板块估值较低的配合下，共同催生了本轮反弹行情。

2011年溶解浆高利润有保障。我们认为2011年棉价将高位盘整，溶解浆价格维持高位有保证。2011年溶解浆存在较大的供应缺口，高利润能维持，有溶解浆投产的公司将能充分受益。

人民币升值步伐或将加快，降低行业原料成本。市场普遍预期今年人民币升值步伐或将加快，升值有利于降低造纸行业原料进口成本。我们测算人民币升值3%，行业综合毛利率将提高0.502个百分点；若升值5%，行业生产成本将降低43.15亿元，毛利率提高0.836个百分点。

库存下降，纸价存在上涨动力。经过去年下半年生产企业主动限产去库存后，目前各环节库存较去年高点均有所降低，在生产成本上涨的情况下，纸价存在较大上涨预期，部分供需结构较好的纸种如白卡纸，有望在提价过程中获得超额收益。

估值仍有上升空间。3月24日，板块PE（TTM）为23.39X，历史均值28.02X；相对PE为0.78X，相对PE均值为0.942，今年2季度行业业绩表现预计将会好于一季度，板块绝对估值和相对估值都仍有上升空间。

行业投资策略：造纸板块在溶解浆高利润、升值和纸价上涨预期共同推动下，估值仍有上升空间，二季度板块仍存在交易型机会，给予“推荐”的投资评级，前期推



荐的太阳纸业、岳阳纸业可继续关注。

风险提示：原材料价格短期内剧烈波动风险；棉花价格剧烈波动；系统性风险。

零售行业：下调至中性评级

下调投资评级至“中性”。我们认为基本面是行业市场表现的根本推动因素，零售业因其渠道价值理应享有估值溢价，但进入稳定增长期的行业溢价水平又不能长期超越历史均值，便宜是可以投资行业的唯一标准。目前，行业估值溢价仍在历史均值之上，二季度宏观和行业基本面又没有特别催化因素，给予行业“中性”评级。子行业方面，建议关注百货和专业业态，回避超市行业。在百货子业态中，仍延续 2010 年的选股思路，建议关注存在业绩爆发潜力的公司，选择标准一是公司的开店速度适中(最好是前期扩张步伐较快,后面开店速度放缓的公司),二是公司有业绩释放动力。专业连锁方面，建议关注存在行业性机会的公司。

电力设备行业：建议关注电网智能化、储能和电气节能等子行业

电力设备板块投资策略：2011 年智能电网进入全面建设阶段，相关的关机设备面临很好的发展前景，从发、输、变、配、用电各个环节来看，主要的智能化设备包括新能源上网设备、柔性输电设备、一次设备智能组件、变电站过程层和间隔层的数字化设备、大规模储能设备、智能配电设备、智能用电设备等。板块目前估值基本到位，我们关注企业价值能够得到重估的企业。

重点关注个股。推荐的个股主要包括特变电工：

特变电工：变压器业务由于国网招标的激烈竞争，行业盈利水平已经低无可低，未来国网从产品质量、行业的和谐发展等因素考虑，预期招标模式会有变化，此板块盈利水平会有提升。十二五期间的特高压建设，公司将是变压器产品的显著受益者，发展前景良好；海外业务是公司的一大看点，略或国际设备或是工程总承包大单。

新能源业务是公司发展的重点，营业收入占比显著提升。硅片、电池片、组建业务放在西安，目前正在扩产和完善产业链，后续毛利率有提升空间，公司还准备在西安建设新能源产业园，进一步做大光伏产业。上游多晶硅放在新疆，配合公司的煤矿业务，齐头并进，目前正在进行二期 1500 吨产能扩建，已有的 1500 吨产能目前每月产出多晶硅 100 多吨。公司的煤矿资源很好，正在开发的帐篷沟南每天属于露天矿，自建的铁轨已经铺好，正在进行其他辅助设备的建设，煤矿已经做好开采准备，采矿证下来就可以出煤，首期采矿产能 1000 万吨。特变电工的多晶硅可以充分利用淮东每天地区的低价电力，就地转化为高附加值产品，未来前景值得看好。公司目前股价对应 2011 年市盈率不足 20 倍，值得重点配置。

地产行业：成交恢复如期而至

成交恢复，价格微涨

销量：本周全国楼市成交呈现普涨局面，基本恢复到清明节前水平。我们跟踪的



重点城市中仅南京成交下滑,重点城市销量指数环比上升 28.0%,比 10 年均值低 35.2%,比 09 年均值低 53.2%,比 08 年均值低 4.4%。本周一线城市成交量环比上升 19.4%,二线城市环比下降 33.2%。

价格: 价格依然坚挺并微涨。我们跟踪的重点城市房价指数较上周上涨 0.3%,较 10 年均值上涨 10.2%,较 09 年均值上涨 44.1%,较 08 年均值上涨 58.0%。其中,一线城市下跌 0.7%,二线城市上涨 1.0%。

库存: 重点城市库存指数在连续下降两周后,开始有上升迹象,本周环比上升 5.0%,达到 175.4。一线城市库存指数较上周上升 1.4%,为 95.9;二线城市上升 1.0%,为 118.7。

未来成交展望: 我们在上期指出,短期因素致上周全国楼市成交环比大降。由于短期因素的消除和上周成交低基数,本周全国楼市成交如期环比大幅回升。在现有政策保持不变的前提下,我们预计未来成交回暖的趋势仍将会持续,总体水平将会恢复到 10 年成交均值的 8 成左右;房价方面,我们仍然维持年内窄幅波动的判断不变(10 年成交均值的-10%~+10%)。

二手房市场: 成交大幅回升,价格保持坚挺。重点城市二手房成交较上周回升,基本回到了 3 月的水平。具体数据为: 北京环比 45.3%;深圳环比 47.5%;天津环比 44.1%;杭州环比-39.6%。二手房成交均价自春节后保持稳定。

投资建议: 逢低布局,波段操作。近期官媒再次呼吁加大调控力度,新华社文章强调要正确认识当前房地产调控形势,必须坚定不移地巩固和扩大房地产市场调控成效。同时,国务院也派出 8 个督查组对 16 个省、市贯彻落实房地产调控政策情况开展专项督查。在新国八条出台 2 个多月后,房价并未如市场预期出现回落迹象,行业依然面临调控政策的压力。我们维持地产板块脉冲式行情的判断,预计每次反弹高度不超过 30%。

地产股的投资策略方面,虽然趋势性的行情难觅催化剂,但估值修复的空间尚存,建议逢低布局,波段操作。投资组合为保利地产(绩优龙头,高增长,业绩锁定且弹性大)、荣盛发展(二三线高周转龙头,政策压力小)、世茂股份(商业地产龙头)。

风险提示: 房价再次过快上涨导致四次调控。

通信行业: 推荐(维持)

二季度通信行业在十二五规划和相关政策利好下,光通信利好将逐步释放,3G 用户增长将保持持续增长,整个行业将呈现积极向上的态势,继续维持“推荐”的行业投资评级。

建议两大投资主线: 以光纤入户为推动主力的光通信投资主线,移动互联网快速发展带来的 3G 和 WIFI 投资机会。

以中国电信“光网城市宽带中国”带动下,电信运营商在三网融合竞争背景下将大幅加快光纤入户宽带建设和用户发展,持续拉动光通信的设备、光纤光缆、光器件等子板块; 强烈推荐中兴通讯,中天科技、亨通光电,烽火通信。推荐华工科技及光迅科技。



智能手机普及加快，中国 3G 用户将在 2011 年超过 1.22 亿户，渗透率达到 13%，移动互联网突破发展临界点，在多重因素推动下移动互联网发展将加速，强烈推荐手机天线设备商信维通信，推荐唯一 A 股上市运营商中国联通和手机终端渠道商天音控股。

运营商随着移动流量压力不断加大和网络利用率不断提高，移动网络的测试和网络优化工作将是移动网络竞争的重点。强烈推荐提前布局 LTE 的无线滤波器设备商大富科技，推荐无线网络优化测试系统设备商中创信测、无线网优企业三维通信。

同时为了分流移动网的数据压力，各运营商将逐步加大 WLAN 网络建设，形成 3G+WLAN 的移动互联网数据承载模式。中国移动宣布未来三年建设 100 万 WLAN 热点。推荐 WLAN 建设受益的设备商三元达。

可能的催化剂：1、宽带国家战略相关政策出台。2、苹果 iPad 2 登陆中国、新的 Android 手机和 PAD 产品的热销。3、受日本原材料影响，光纤光缆运营商招标价格回升。

风险提示：FTTH 实施和 WLAN 建设进展大幅低于预期。

计算机行业：建仓良机出现，关注错杀个股

计算机板块进入 2011 年以来，整体一直表现不佳。原因我们已进行过分析，主要是由于业绩普遍低于预期、新股发行加速标的增多造成估值下调，以及市场风格转换等。我们认为：板块整体估值仍有一定压力，近期还将维持震荡走势，但部分个股已经出现建仓良机。

从近期公布的一季报可以看出：很多软件类公司由于税收政策具体执行的原因，一季度普遍缴税额较高，但其中大部分都可能在之后返还，使得公司整体业绩出现加大幅度增加。个股方面我们推荐超图软件（300036）和海隆软件（002195），两个公司 2011 年业绩都有爆发可能，同时估值明显偏低，建仓良机已初现。

汽车行业：基本面平淡，短期观望为主

4 月起，汽车市场进入传统淡季。从我们目前了解到的情况来看，4 月批发端、零售端表现均显平淡，预计同比增速在个位数水平，与近期汽车板块较低迷的表现相对应。结合宏观面和政策面因素，我们维持之前判断：未来近半年汽车行业的基本面比较平淡，需求超预期难度较大，月度增速在 0%~10%之间。

考虑到年初市场对汽车板块上市公司的业绩预测一般是基于 15%的销量增速为前提，因此部分公司在未来半年面临业绩预测下调的风险，对估值继续构成抑制。整体上，我们建议投资者短期观望为主，对于部分产品结构好、业绩增长确定性较强的公司（上海汽车、悦达投资等），可逢低适当配置。

机械行业：看好未来游艇行业的发展机会



游艇行业发展需具备三个方面的前提条件：适当的自然资源、一定的消费能力和相关行业政策。我国拥有丰富的水域资源可用于发展水上运动；全国人均 GDP 已突破 3000 美元，沿海发达地区达到 8000 美元，形成了游艇消费的客户群；游艇建造、管理、检验等行业基本规章已经建立，国家和地方对海洋经济发展的支持政策逐步推出，行业政策面将不断迎来新的利好信息。在具备三大前提条件的情况下，行业各环节积蓄的力量将会发生从量变到质变的飞跃，行业步入快速发展的通道日益迫近。建议关注太阳鸟（300123）。

海南游艇管理办法的试点为行业监管松绑透露出了希望，根据现有政策环境，我们预计太阳鸟 11-13 年 EPS 分别是 1.00 元、1.32 元和 1.73 元，对应市盈率分别为 33.6/25.5/19.3 倍。考虑到行业处于发展的初期阶段以及公司作为游艇投资标的的稀有性，享有一定的溢价优势，我们给予公司强烈推荐的投资评级。

工程机械未来持续性可期。我国城镇化进程仍远远落后于发达国家的现状决定了工程机械未来长期发展的空间。现有宏观政策紧缩影响暂时不会给行业发展带来根本性的收缩，我国东西部地区发展的不平衡和新兴发展中国家的巨大需求将继续拉动行业快速发展。重点关注中联重科、三一重工。

油价高企的背景下，海工板块景气度将持续提升，经过前期调整，板块内公司估值重现吸引力，建议关注中集集团。

给予行业中性投资评级，个股可以关注估值较低，业绩有保证的中联重科，受油价高位运行刺激海洋石油开采活跃的中集集团，以及高端消费品概念的太阳鸟。

新能源行业：欧洲政策偏负面，估值仍有压力

新能源板块经历两周回调后小幅反弹。政策出台情况偏负面，意大利削减光伏补贴的政策出台后对光伏产品市场造成一定冲击，我们认为出现像去年一样的抢装潮的可能性较小，政策的落实会对组件的需求造成冲击，但上游硅料价格仍维持高位，组件厂商仍然承受较大压力。国内方面则进入一个政策观察期，板块的上行需要新的增量政策刺激。目前板块估值仍然较高，建议投资者保持谨慎。

本周个股方面建议关注南洋科技和乐山电力。

南洋科技（002389）主要产品是聚丙烯电子薄膜产品，分为“基膜”和“金属化膜”两大类，主要定位在高端膜产品。市场对这个公司的关注主要在于太阳能背材膜项目和锂电池隔膜项目。太阳能背材膜是太阳能背板的重要材料，目前大部分依赖进口，国内只有东材科技和常州裕兴等企业能够量产，产能目前约 1.5-2 万吨。公司的太阳能背材膜项目设备已经订购，投产预计在明年的二季度；同时公司也成立了子公司投资锂电池隔膜项目，预计也在明年投产。产能释放后业绩将有爆发性增长。公司今年的每股收益 0.87 元，我们预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 1.13、2.2、3.39 元，目前股价对应今年估值在 50 倍左右，但考虑公司在 2012 年后的业绩大爆发，复合增长率达到 65%左右，以及公司在包括光学膜在内的高端膜领域还有广阔的发展空间，我们给予公司“推荐”的评级。建议投资者长期关注，未来项目的进展可能会成为股价的催化剂。

乐山电力（600644）主要看点在多晶硅业务，根据年报披露，去年已经生产多晶硅 1600 吨左右，单位成本大约在 43 美元/公斤。公司目前并未满产，明年计划生产



2200 吨左右，我们预计成本将进一步降低，而目前上下游的供需格局并未改变，我们认为今年多晶硅的平均价格有望在 75 美元/公斤附近。由于去年多晶硅子公司基本盈亏平衡，今年由于多晶硅价格上涨将带来盈利能力大幅增强，我们预计多晶硅子公司能够为母公司带来净利润 1.75 亿元左右，每股 0.54 元；传统业务 6800 万元左右，每股 0.21 元。短期小盘股继续调整风险较大，如果下跌较深可能迎来机会。

长城证券研究所行业分析师联系方式

行业	分析师	电话	E-mail
商业零售	姚雯琦	0755-83515144	yaowenq@cgws.com
房地产	刘昆	0755-83516214	liuk@cgws.com
房地产	苏绪盛	0755-83511405	suxs@cgws.com
银行	吴小玲	0755-83516048	wuxl@cgws.com
银行	程宾宾	0755-83511215	cbb@cgws.com
机械	严福崑	0755-83515672	songwy@cgws.com
造纸	寻春珍	0755-83515662	xuncz@cgws.com
纺织服装	王萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
农业和食品饮料	王萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
建筑、建材	李龙	0755-83516194	lil@cgws.com
军工	李能	0755-83515512	lineng@cgws.com
汽车	冉飞	0755-83516212	ranf@cgws.com
医药	高兰君	0755-83516253	gaolj@cgws.com
电力与新能源	张霖	010-88366060-8752	zhangl@cgws.com
新能源与电力设备	熊杰	010-88366060-8838	xiongj@cgws.com
电力设备	徐超	010-88366060-8711	xuc@cgws.com
有色金属	耿诺	010-88366060-8786	gengn@cgws.com
有色金属	靳雪翔	010-88366060-8739	jxx@cgws.com
石油化工	王刚	010-88366060-8867	wanggang@cgws.com
化工	凌学良	010-88366060-8886	lxl@cgws.com
医药	杨玥	010-88366060-8757	qyp@cgws.com
钢铁	乔培涛	010-88366060-8781	qpt@cgws.com
通信	王林	010-88366060-8757	wangling@cgws.com
计算机	邵仅伯	010-88366060-8780	sjb@cgws.com
计算机	刘深	010-88366060-8756	liush@cgws.com

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>