

通胀重抬头 VS 政策紧缩

——长城证券每周研究视点

报告日期：2011 年 1 月 10 日

长城证券研究所

联系人：孙静

☎010-888366060-8761

✉s_j@cgws.com

从业证书编号：s1070109111510

要点：

一、 宏观与策略：通胀重抬头 VS 政策紧缩

二、 行业研究本周视点：

- 银行：年内加息靴子落地，小幅利好银行息差
- 有色金属行业：中性
- 农业行业：长期看好农产品价格，维持行业“推荐”评级
- 石化行业：油价高位盘整，寻求农药、化纤给力机会
- 钢铁行业：基本面波澜不惊，左顾右看推荐酒钢宏兴
- 造纸及轻工行业：建议关注业绩成长型个股
- 零售行业：向下空间有限，向上用时间换空间
- 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：关注低估值，年报高增长或超预期个股
- 食品饮料行业：可选消费受益通胀，关注大众消费品龙头扩张
- 传媒行业：关注文化消费和三网融合
- 旅游行业：行业景气向上，区域旅游抢眼
- 新能源行业及节能减排行业：维持评级为中性
- 通信行业：推荐（维持）
- 计算机行业：估值不断创新高，关注攻守兼备个股
- 汽车行业：关注高科技含量零部件公司

三、 本周重点推荐股票组合

本周重点推荐：江西铜业，冀东水泥，中国玻纤，西部牧业，凌云股份，国统股份，云南锗业，亨通光电，华微电子。近期行业研究员调研的“城投控股”存在长期机会，建议重点关注。

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：通胀重抬头 VS 政策紧缩

全球复苏增加输入性通胀压力。大宗商品价格波动与欧美经济复苏，直接影响中国通胀、出口变化，间接导致宏观政策的收缩与扩张。从近期欧美制造业、失业人数变化看，外围经济的复苏进程加快，而中国购买欧元区的债务，正在缓解对欧洲主权债务危机的担忧。全球经济向好的趋势下，考虑到印度、中国等新兴市场国家的需求，大宗商品价格上涨趋势仍在强化，输入性通胀压力的持续性在增强。从大宗商品价格与美元指数的金融属性关系看，我们担心短期内出现美元指数与商品同向变动的情景。

A 股将继续反映流动性收缩压力。国内经济面最重要的两个变化就是农产品价格、信贷投放变化。南方冰冻天气已经对农产品产生趋势性影响，农业部的农产品价格指数创出了 179.1 的近年新高。考虑到春节前的需求支撑，1 季度通胀将迎来 2011 年第一波高峰。由于全球需求提升，欧美量化宽松延续，国内投资需求在 2 季度开始释放，通胀回落幅度有限使得通胀预期不断强化。从政策面看，12 月开始的流动性收缩政策正在起作用。央行最新的信贷投放增速原则可能是“GDP+CPI”，今年 GDP 普遍预期在 9-10% 之间，而 CPI 在 4% 左右，这将低于之前的 7 万亿放贷水平预期，市场正在处于流动性向下修正期。经济好、流动性低的组合对于 A 股整体呈负面影响，A 股对流动性更为敏感。01-02 年之间确实存在同样情景。我们继续维持 A 股趋势向下的观点。

维持防御配置。在大小盘估值溢价处于历史高位，而中小盘股经历接年 2 年的结构性上涨后，风格再度切换成为焦点。相对乐观者预期小跌大涨，我们认为小弱大弱的可能性也同样存在。行业方面，近期建议继续关注升值相关的航空、造纸，以及煤炭行业。

二、行业研究本周视点

银行业：年内加息靴子落地，小幅利好银行息差

事件：中国人民银行决定，自 2010 年 12 月 26 日起 上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。

点评：

1、由于近期资金利率走高，负利率持续背景下居民存款外流严重，且未来公开市场将释放巨额流动性，本次加息是市场预期之中，但加息时点早于市场预期，或是出于加强地产调控的目的，当然超前紧缩也是为了更好管理好通胀预期。

2、本次调息的特点：各期限的贷款利率调整幅度为 0.25-0.26 个百分点；存款利率除一年期调整 0.25 个百分点外，其余期限利率调整幅度在 0.30-0.35 个百分点区间。不同于前次对 1 年期以上存款利率调整幅度较大，此次加大了对 3 个月和半年期存款利率的调整幅度，更能激励储户将存款定期化，从而有利于对市场流动性的管控。此次贷款利率调整不同于上次，未对中长期贷款执行较低的调整幅度，透露出政府融资平台贷款清查情况或好于预期，不需要再在利率方面予以特别保护。



3、本次调息影响：由于占比近 69% 的活期存款利率维持不变，且存款利率调整幅度并未大幅超过贷款利率调整幅度，本次利率调整将提升上市银行整体的 NIM 约 5.8 个 BP，其中招行、中信、民生将受益最多。另外，由于 CPI 持续高位的预期及 3 个月定期存款调整幅度较大的情况下，很可能出现部分活期存款定期化，故而我们同时测算了如发生存款定期化，银行 NIM 将会发生怎样的变动，结果显示上市银行整体 NIM 仍可能提升 3.1 个 BP，受益明显的依然是招行、中信和民生银行。（详细测算结果见报告正文）。

4、2010 年两次加息的影响：将提升银行 NIM 约 11 个 BP，如考虑存款定期化后，对 NIM 的影响约为 8 个 BP。

5、投资建议：基本面存在监管政策总体趋严及利率市场化的长期隐忧，是近一年来压制银行股的主要因素。但行业中短期的业绩稳健增长可期，此次加息将有助于业绩的小幅提升（大约 2-3.8 个百分点），紧缩的 2011 年很可能出现量稳价升，加上低估值优势，赋予银行板块极好的防御性，长期投资价值已经凸显；短期机构的配置需求可能带来估值修复动力，加上此次加息将有助行业业绩的小幅提升，短期行业亦具有相对优势，维持行业“推荐”评级，但提醒中期板块反转向好仍需新的催化剂。重点推荐招行、民生、光大、兴业。

有色金属行业：中性

基本金属方面：近期“外强内弱”和“价格与股价联动性减弱”的总体特征仍然存在，上周有色板块表现较好，一方面经过前期震荡整理有反弹的需求；另一方面金属外盘铜、黄金等再一次刷新历史新高。

我们总结外盘金属价格快速上涨的原因主要是炒作，炒作的理由：1）中国需求仍然强劲；2）供应担忧加剧；3）商品 ETF 基金发行加剧了市场对供需缺口进一步的担忧。而我们的观点是：金属价格近期将整体呈现高位震荡，而之后下滑的可能性较大。理由：1）需求因素不再明显：尤其中国需求在 2011 年将继续淡化，一方面是十二五规划开始实施，另一方面控通胀继续进行对与高速增长的需求也有抑制作用，同时西方市场上受欧美经济结构的限制需求增量也有限。2）供应因素不需要担忧，本身价格奇高的铜价对于需求本身来说有一种抑制作用，而同时高价格也激发了铜替代品的需求。3）创新产品商品 ETF 基金。市场预计由于商品 ETF 发现导致铜市场 30-40 万吨的缺口，我们认为这对于全球每年 1800 万吨的需求总量来说，短期内无法达到改变供需格局的状态。

我们维持行业“中性”评级，对下周基本金属表现继续维持谨慎态度。鉴于铜价易涨难跌的特征，建议激进的投资者短期可以关注资源自给率高的西部资源、江西铜业，以及受益于 2011 年加工费上行的铜陵有色。

小金属方面，小金属兼具稀缺和战略特性，而同时中国具备小矿种的资源优势，新兴产业带来的战略小金属的需求前景可期，小金属整体上行趋势没有改变。近期中国上调部分稀土品种出口关税以及第一批稀土出口配额大幅削减的公告再一次引发了稀土行情，同时国际稀土战进一步升温，稀土关注度重新被点燃，另外，结构转型的主背景下，高端装备制造业成为市场投资热点，我们维持前期“推荐”评级观点。



重点关注个股。建议重点关注“西部资源（600139）、江西铜业（600362）铜陵有色（000630）、厦门钨业（600549）、广晟有色（600259）、东方锆业（002167）、东方钽业（000962）、云南锗业（002428）、贵研铂业（600459）”

农业行业：中长期看好农产品价格，维持行业“推荐”评级

全球农产品供需形势总体趋紧。经过下半年大幅上涨，国外农产品到岸完税价格又一次高于国内价格。

本年度，我国玉米、食糖增产，但小麦、稻谷、大豆、棉花、番茄酱等减产。

人均资源不足、可开垦耕地有限和气候变化引发极端天气对我国粮食生产的威胁极大。另外，由于地力不足，我国农产品生产过多依赖于化肥。

消费结构升级和城镇化进程推进使得我国农产品供需格局呈现结构性失衡：小麦、稻谷等供应相对充足；玉米、粳稻转为净进口；食糖消费部分依赖进口；大豆、棉花消费严重依赖进口。由于玉米、果蔬等种植效益较高，稻谷、小麦、棉花等种植面积在逐年缩减。

虽然棉花、食糖价格涨幅过大，有回调需求，但生产成本增加使得下跌空间有限。

相较于国外，国内农产品价格更有上涨理由。基于此，以及支农政策（如引导和支持国内优势种子企业做大做强等）出台预期，维持行业“推荐”投资评级。建议关注登海种业、大北农、圣农发展、西部牧业、顺鑫农业、好当家、大湖股份、东陵粮油、新中基等个股。

石化行业：油价高位盘整，寻求农药、化纤给力机会

本周原油价格在 90 美元附近徘徊。美元走强，以及原油库存下降不如预期，加上市场有获利回吐的要求，均给本周油价继续走高注入消极因素，而相关数据仍然显示美国经济有走强迹象，对油价有一定的支撑作用。多重因素在 90 美元价位附近纠缠，造就了本周油价盘整的走势。我们认为，美国经济复苏超出预期的迹象愈发明显，油价上涨长期来看是较为确定的趋势，但短期内仍有调整需求。

本周纯碱、氯碱、聚氨酯、化肥、农药等相关产品价格仍然处于相对低位徘徊，暂未有明显反弹迹象，我们预计随着年底来临，市场将处于较为平稳的休整状态，需等年后的重发机会；原油上涨给有机产品和塑料产品价格提供有力支撑；橡胶产品在天胶减产和油价上涨双重作用下创出新高；本周化纤产品企稳回升，我们认为棉花价格高位盘整是大概率事件，未来棉花替代品种的涤纶短纤、非棉浆类粘胶纤维的价格走高是可以期待的，建议调整中逐步布局相关个股，尤其关注竹纤维龙头企业吉林化纤、黄麻纤维和粘胶一体化龙头山东海龙以及涤纶短纤企业，如华西村和江南高纤，此外关注下游市场快速增长，业绩存在超预期可能的涤纶工业丝龙头海利得。

建议投资者近期重点关注：

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。



烟台万华：扩能增长明确，前期上海大火使市场对公司“错杀”严重，具有估值优势

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

以高端精细化工和节能环保个股为代表的高成长个股，值得长期关注，选择回调之后的合适买点：永太科技、建新股份、三聚环保、康得新

钢铁行业：基本面波澜不惊，左顾右看推荐酒钢宏兴

国内钢价还是波澜不惊，毕竟已到春节前的淡季，以土建为主的需求下滑明显，因此长材价格首先疲弱，板材在经过半个月的补涨后现在也开始进入盘整期，各品种库存开始缓慢回升，正式进入冬储期，不能指望此时的钢价有超预期的表现，如果冬储期库存没有创新高而钢价亦没有大幅下跌，则节后可期望创一年来的新高。

原材料方面亦无明显变化，一季度协议矿已定，如果外盘现货一直保持170\$以上的高位的话，二季度将是又一个成本高点，届时如果钢企不能将成本压力传导，则可能出现利润大幅下滑。因此，目前重点要关注现货进口矿价格走势。澳大利亚东北部地区洪水对煤炭出口影响强烈，但对铁矿石出口尚无明显影响。成本整体依然保持稳定。

根据现有数据，去年底至今年的新增高炉产能可能达到4000万吨，超出我们之前的预期。如果这些都会如统计投产，则今年的过剩形式依然严峻。而且从新增产能的分布看，中小型钢企增量明显多于国有大钢企。在协议矿优势缩窄后，大小钢企将处于一个近乎同台竞争的地位，小钢企对成本的控制优势将逐渐显现进而取得相对盈利，钢铁集中度反而会降低，也会逼迫国有钢企加快整合力度。（希望类似莱钢否决重组事件不再出现）。

投资策略：目前的股市与资金面的关联度越来越高，资金松紧近乎成了股市涨跌的调控阀。一季度是银行放贷高峰期，目前看银行亦是抓紧时间松闸放水，因此市场预期近期资金面会相对宽松，这也是最近市场开门红的主要因素之一，地产、银行等低估值蓝筹板块亦欲借力启动。目前这些板块的基本面和政策面无明显变化，是与小盘股估值差过大后市场预期其进行估值修复行情，但是资金宽松程度能否支撑起这些板块的持续上涨值得商榷。整体看大盘仍然处于2800-2900的窄箱体附近震荡，没有形成方向性突破，建议谨慎关注地产、银行走势，如果其持续反弹，可迅速布局没有启动的钢铁（同样估值修复不涨），推荐基本面改善自有矿迅速提高的酒钢宏兴。如果地产、银行回落，需要对钢铁亦保持谨慎。

风险提示：近期有系统性回调风险。

造纸及轻工行业：建议关注业绩成长型个股

第三季度行业毛利率环比、同比均出现一定幅度下滑，预计为全年利润率低点。第四季度在行业传统旺季到来，生产成本趋稳，纸价回升的影响下，毛利率和利润环比应会明显改善。但供过于求的格局使得行业持续向好趋势存疑，维持行业“中性”



的投资评级。当前市场整体估值水平上移，造纸及轻工板块存在补涨行情，有一定交易型机会。

建议继续关注业绩成长型个股，推荐太阳纸业、永新股份、晨鸣纸业和博汇纸业。

零售行业：向下空间有限，向上用时间换空间

临近年末，又到盘点全年、理清思路的时候，我们的基本观点是：2011 年行业向下空间有限，向上用时间换空间，虽然平淡，但绝不会失望，维持“推荐”评级。我们的投资组合是天虹商场、新华百货、中兴商业、吉峰农机，业绩拐点型公司建议关注商业城和武汉中商。

天虹商场（002419）：

社区百货是最能分享快速城镇化益处的零售业态，在中国发展空间巨大。公司轻资产运营，单店培育期短，扩张迅速。今年 5 月 IPO 募资 20 亿，为公司未来 2 年开店提供资金保障。公司激励机制到位，团队竞争能力强，管理能力突出，能够在高速扩张的同时保持盈利增长。公司的店龄结构保证未来几年仍处于高速增长期。公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 1.22 元、1.63 元和 1.97 元，PE 为 42 倍、31 倍和 26 倍，维持“强烈推荐”评级。

新华百货（600785）：

公司 2010 年市盈率为 29 倍，处于行业最低端。近期公司董事会改选，老董市长因年龄问题退休，新董事长待 12 月 23 日董事会选择产生（物美派出的可能性很大），增强了市场对物美回归的预期。从新华和物美内资股配比关系看 31 元是非常安全的价格，给予“强烈推荐”评级，从安全性和流动性角度考虑，建议进行战略性配置。

吉峰农机（300022）：

公司专业从事农机连锁销售，农机补贴政策将成为长期国策，虽然增速有所放缓，但每年仍有 10-20% 的增长，行业迎来长期繁荣。农机流通业的现状是过度竞争现象严重，真正从事农机连锁的只有两家（公司和江苏苏欣），公司在行业中承担了整合者的角色，行业地位突出，上市使得公司的资金、品牌实力大大增强，竞争优势更为明显。由于处于扩张初期，上下游对公司资金的挤占压力较大，募集资金已基本用完，公司有可能成为第一家再融资的创业板公司。

公司 2010 年-2012 年业绩分别为 0.41 元、0.76 元和 1.3 元，2011 年动态市盈率 46 倍，在行业中处于估值区间高端。对于处在成长期公司不宜用 PE 估值方法，建议以 1 倍 PEG 对公司进行估值，给予“推荐”评级。催化因素包括 2011 年农机补贴资金提前到位，2011 年 1 季度将迎来一个销售高峰；公司后续的收购活动也可能对股价有所刺激。

中兴商业（000715）：

三期开业后经营情况符合市场预期，对 2011 年业绩提升有明显帮助，预计 2010 年-2012 年业绩分别为 0.31 元、0.61 元和 0.81 元，2011 年动态市盈率 25 倍，2012 年动态市盈率 19 倍，估值具有明显吸引力，给予“强烈推荐”评级，公司适合作为长



期品种配置，可能的催化因素包括再融资启动。

商业城（600306）：

目前股价接近大股东持股成本，股价安全；2011 年是公司改造后的第一年，改造效果开始显现，市场对公司整合预期加强；公司作为典型的业绩反转型公司值得关注。预计 2011 年 - 2012 年业绩分别为 0.25 元和 0.85 元，给予“推荐”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

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入网设备、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国电南自：

国电南自：国电南自 2010 年初公司调整了发展战略，提出“三足鼎立”的发展思路，“三足”即：电力自动化产业、新能源及节能减排产业和智能化一次设备产业”，根据新的发展战略，公司向资本市场提出了融资需求，以求抓住市场机遇，进一步做大做强智能电网相关设备。国电南自技术储备深厚，目前获得授权的发明专利就超过 100 项，最近申请的专利基本上覆盖了公司的三足业务。在电网自动化方面技术实力扎实，并且率先布局了智能电网关键设备的研发，电子式互感器市场份额居前，最近两年来参与了数个典型的数字化变电站、智能变电站试点项目，供货履历丰富。我们预测公司 2010、2011、2012 年每股收益分别为 0.38 元、0.59 元和 0.93 元。

公司目前几大板块业务分拆来看可以对比多家上市公司，电网自动化业务类似四方股份；电厂自动化业务可以参照科远股份；分拆来对比二级市场估值，我们可以对国电南自进行重估，公司的股价还有较大上涨空间。我们认为公司技术储备丰富，“技术+资本”很有可能成就未来智能电网相关设备的核心企业，给予公司“推荐”的投资评级。

地产行业：关注低估值，年报高增长或超预期个股

上周末央行宣布加息 25 个基点，对行业影响整体负面，但幅度有限。贷款利率上升意味着开发商融资成本和购房者还贷压力的增加。此次加息后，五年以上贷款利率由 6.14% 提高到 6.4%，100 万的房贷，如果假设利率 9 折，分 30 年付清，则加息后月供增加约 150 元；今年两次加息后，月供约增加 5%，30 年利息总额约增加 10%。

从数据上看，两次 25 个基点的加息对购房者的还款压力影响不大。但随着加息周期的推进，加息幅度的提升，利率提高到一定程度后对市场的负面影响会集中体现，起到量变影响质变的效果。

我们看到，近 1 个多月楼市有进一步升温的迹象，体现出淡季不淡的特点，主要是因为刚性需求和追求资产长期保值升值的需求集中入市。因为需求方在调控中等待



了大半年后发现房价不跌反涨，对政策失去信心。而通胀预期的持续增强，以及明年楼市解除限购后很可能出现的报复性反弹，都让人们作出了不如趁现在就出手的决定。

此时，央行再次加息，会加强市场对于我国进入加息周期和明年信贷收紧的预期，或将部分影响大众对于房价的预期，进而楼市升温速度。但另一方面，市场的运行有其惯性，预期的改变也难以一蹴而就，因此我们认为本次加息对楼市虽为利空，但影响幅度有限。

上周二以来，地产股在低估值和短期趋势向好的共同作用下，出现了 5-10% 的上涨。央行的此次加息时点，略超市场预期，预计短期会给地产股带来小幅调整压力，建议投资者逢低介入。

食品饮料行业：可选消费受益通胀，关注大众消费品龙头扩张

通胀的大环境下给予行业推荐评级。

看好白酒、葡萄酒抗通胀品种，大众消费品承受成本上升压力，关注龙头企业的销售扩张。消费旺季，仍然继续持有。

重点关注个股。五粮液、泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、张裕 A、ST 伊利。

五粮液：维持“推荐”评级，酒类资产注入和酒类销售公司设立，确保公司今明两年业绩增长。

贵州茅台：维持“推荐”评级，股价盘整时间较长，2010 年量价齐升确定性最强

传媒行业：关注文化消费和三网融合

本周传媒板块表现平淡，但我们看好文化消费的兴起以及三网融合政策带来的个股机会，我们维持传媒行业评级为“推荐”。维持原子行业中平面媒体“推荐”的投资评级，维持有线网络子行业评级为“推荐”。

重点关注个股。在一季度政策突起的背景下，建议本周对传媒行业超配，推荐个股包括时代出版、博瑞传播和天威视讯。

时代出版：维持“推荐”评级。三季报业绩符合预期，政策带来收购预期，且其估值最低，可逢低介入。

博瑞传播：维持“推荐”评级。公司业绩持续稳定增长，具备估值优势，可逢低介入。

天威视讯：维持“推荐”评级。公司增值业务取得突破性的进展，2011 年公司业绩将确定性增长 96%，估值在有线网络公司中偏低。

旅游行业：行业景气向上，区域旅游抢眼



旅游行业评级：维持“推荐”的投资评级

2000-2009 年旅游行业增长主要依靠量的增长，自 2010 年开始行业进入量价齐升的阶段，人均收入增长和休闲游比重上升是推动人均旅游消费提高的基本动力。2011 年行业景气保持向上趋势，旅游行业收入增速将由 2010 年的 16% 提高到 21%。

西部和东北部旅游经济已经成为行业增长亮点，伴随着云南、东北和海南等地区的旅游规划和改革实施，在产业升级的背景下，2011 年区域资源整合加速，上市公司是直接受益者。

行业正处于观光游向休闲游过渡的阶段，2011 年景区子行业将表现为量稳价增趋势。酒店行业中，高星级酒店经营较为平稳，经济型酒店成为增长亮点。

同样是景气回升，2010 年旅游上市公司业绩由于低基数效应大幅增长，2011 年将回归为平稳增长，增长速度在 10-20% 之间。2011 年业绩确定性增长超过 30% 的上市公司是丽江旅游和湘鄂情，业绩增长可能超预期的上市公司是中青旅和首旅股份。

新能源及节能减排行业：维持评级为中性

行业分析：行业基本面方面，政策层面继续稳定。四部委出台了关于金太阳工程的意见，对金太阳示范工程和太阳能光电建筑应用示范工程的组织和实施进行动员。表示将在北京等 13 地建立 13 个光伏发电集中应用示范区，并在未来两年将年应用规模提高到 1000 兆瓦以上。这一政策是对 2010 年 9 月版的《关于加强金太阳示范工程和太阳能光电建筑应用示范工程建设管理的通知》的补充跟进。主要的增量信息是明确了未来 1-2 年将国内市场规模提升至 1000MW。对太阳能行业的影响偏中性。对太阳能板块给予中性评级。

看淡板块，逢高出局，优质个股可持有：综合行业基本面、市场流动性、投资偏好，判断新能源从 4 季度开始为震荡盘跌的走势。逢高减仓。优质个股可持有。

拓日新能(002218) 公司以非晶硅组件起家，建设深圳-四川乐山-陕西渭南产业基地，非晶硅和晶硅组件并举，产业横向纵向共同拓展。深圳光明新区工厂主要从事非晶硅电池组件和太阳能应用产品的研发和生产。乐山项目拥有从铸锭切片到电池片组件的完整产业链，规划未来晶硅组件生产达到 200MW 的产能。陕西渭南项目包括两条日投料 120 吨的光伏玻璃生产线和 150MW 的非晶硅组件生产线，建成后将实现“从石到电”的贯通。目前第一条玻璃生产线已投产，第二条玻璃生产线和 150MW 非晶硅组件生产线亦在建设中。预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.33、0.61 和 0.92 元，对应 PE 分别为 78.1、41.3 和 27.2 倍。考虑公司研发队伍的技术实力，给予公司“推荐”的投资评级。

闽东电力(000993) 公司目前战略清晰，未来大力发展风电。按照风电场 0.5-1 年的建设周期，结合公司的资金实力和风电场获取能力，我们判断公司未来 2-3 年每年可以新增 4-5 个 50MW 风电场。目前 2010 年底预计有 42MW*40%=16.8MW 的权益风电，2011-2013 年每年新增 200MW，到 2013 年，公司累计可控风电装机可达 60 万千瓦。而远景的海上风电远景在 200 万千瓦以上。2010-2013 年，公司风电业务贡献的净利润预计分别为 0、1700、5100、10300 万元。2012 年以后，风电将迅速成为公司主要的盈利贡献点。预计公司 2010-2013 年 eps 分别为 0.39(29X)、0.44(26X)、0.52(22X)、



0.66(17X)。公司从2012年开始风电开始贡献主要利润,参考龙源电力滚动估值(TTMPE)为36.5倍,给予公司强烈推荐。

豫金刚石(300064) 公司总部河南郑州,设立于04年,主营人造金刚石,09年产量为4.02亿克拉,产量排名国内第三。公司09年底产能4.2亿克拉,募集资金项目1.95亿元(3亿克拉产能,2010年底投产),超募资金项目1.74亿元(3.4亿克拉产能,2011年底投产)。剩余超募资金供2012继续扩产。公司目前主要发展战略及扩大产能,预计2010-2012年底产能分别为7.2、10.6、15亿克拉。预计公司2010-2012年eps分别为0.52(69X)、0.78(47X)、1.08(33X),公司于2010.9.17公布股权激励草案,行权价为25.84元,这一价格对应2010-2012动态PE为49、33、24,目前股价36.9,推荐。市场若提供机会,25.84是非常有诱惑力的长线介入价格。

通信行业: 推荐(维持)

通信行业2011年A股投资策略

三条投资思路: 新一代通信网络建设, 新兴应用产业以及现网的维护。

新一代信息技术入选战略性新兴产业七大领域, 排名第二, 政策友好, 后续发展将提速, 推荐有线和无线通信网络建设受益上市公司: 中兴通讯A股, 烽火通信, 亨通光电, 新海宜, 中天科技, 光迅科技。

新一代信息网络必将催生一批新兴产业或使得原有产业加速升级, 三网融合催生的宽带提速以及双向改造带来交互电视, 高清电视; 3G的日益完善带来电子商务, 移动互联网以及物联网的起飞, 推荐中国联通A股, 北纬通信, 东信和平, 天音控股。

现有2G和3G网络仍有较长的维护过程, 网络优化及维护行业将持续受益, 推荐三维通信。

风险揭示: 大盘调整风险。

计算机行业: 估值不断创新高, 关注攻守兼备个股

计算机行业近期表现抢眼, 特别是计算机应用行业, 其中子板块出现了轮番上涨的局面。这也验证了我们策略会上强调的关注新一代信息技术以及看好计算机应用行业的观点。但是在繁荣的背后, 我们也要看到风险的不不断加大。在经历了各种云、车联网、触摸屏、高铁信息化以及周四互联网板块跳冲等子板块轮动后, 现在行业内个股的估值已经达到了一个全新的高度, 个别热门个股的2010年预测市盈率已经接近或达到100倍, 即使2011年业绩达到50%的增长, 以现在的股价市盈率仍接近70倍。

我们认为这样的表现主要也是与市场现在的大环境密切相关, 所以体现出来的现象就是子板块所有个股整体上涨, 出现类似主题炒作的情形。当然, 这种现象也有其合理性, 除了权重股板块与中小板分化等因素外, 市场上现在有一种观点是认为与成熟市场相比, 我们市场上新兴技术企业所占市值比例过低。而目前A股市场的标的又十分有限, 造成了只能通过推高有限标的的估值来实现增加市值的目标。而其中的龙头或者热点个股的更是受到格外青睐。



但是我们也要看到，市场现在已经普遍开始讨论中小板和创业板的高估值风险问题。高估值的基础是业绩高成长的预期，所以我们仍然坚持我们的年度行业策略——关注有实际业绩支持的绩优个股，在现在这个时刻尤其要强调这一点。我们建议大家关注估值较低，业绩增长比较确定的个股：东华软件（002065）、用友软件（600588）。它们既有可能成为下一轮轮动的热点，也可以抵御可能到来的估值中枢下调的风险。

汽车行业：关注高技术含量零部件公司

本周汽车板块整体表现平淡。部分整车公司披露了10月的良好销售数据，但股价未有反应。我们认为尽管四季度行业旺销形势确定，同时汽车股估值仍然较低，但板块前期较快的估值修复，以及市场对行业明年景气度下滑的预期对汽车股行情持续构成一定抑制，预计短期内板块将以小幅整理为主。

我们同时注意到，少数技术含量高，或有外延式增长预期的零部件公司持续强势，如我们重点推荐的威孚高科、凌云股份，以及潍柴动力。我们判断，汽车行业经过近两年的高增长后，明后年整体增速将出现放缓，但受益于产业升级、进口替代、以及自身规模和竞争力提升，部分优秀的零部件企业仍有望录得超越行业的高复合增长，建议重点关注威孚高科、特尔佳、万里扬、天润曲轴和广义的新能源汽车零部件（电池、电极、电控）公司等。

三、本周重点推荐股票组合

本周重点推荐：江西铜业，冀东水泥，中国玻纤，西部牧业，凌云股份，国统股份，云南锗业，亨通光电，华微电子。近期行业研究员调研的“城投控股”存在长期机会，建议重点关注。

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	010-88366060-8780	wanz@cgws.com
旅游	刘月平	0755-83515203	lyp@cgws.com
传媒	刘月平	0755-83515203	lyp@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	0755-83516085	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
食品饮料	郭怡娴	0755-83515613	guoyx@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	周涛	010-88366060-8727	zt@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

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

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

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, 021-61680347, 13321976702, wwc@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：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编：100044
传真：86-10-88366650
网址：<http://www.cgws.com>