

不是人人都能当 hold 住姐

基本结论

- 如果你还没有听说过“hold 住姐”，那你就真的不够 fashion 了。这个在台湾综艺节目一炮走红的大学女生，凭借无可匹敌自我牺牲的霸气、“整个场面我 hold 住”的语句、“一秒钟变格格”的绝技，毫无争议地成为最新潮流的引领者。借助网络的力量，hold 住姐的粉丝数和模仿者与日俱增。只不过姐的独一无二，不过更凸显出后来人东施效颦的尴尬。
- 欧美央行 hold 住了金融市场又一轮的动荡，但 hold 不住国家债务的深痼日渐。8 月全球金融市场过山车的表现，再次唤起投资者对于 08 年金融海啸的恐怖回忆。幸好在一系列卖空限令、国债购买、银行重组、讲话安抚的努力下，风险资产价格止跌回升，投资者情绪指标逐渐平复。但债务问题的根本化解，只有通过经济快速增长和财政盈余上升来实现。考虑到当前全球范围内经济增长乏力的现实，债务风波的隐痛将常伴左右。
- 中国央行 hold 住了银行的“钱袋子”，但 hold 不住居民的“菜篮子”。在没有看到物价形成回落趋势之前，央行只能屡祭奇招。对于通胀的控制，管住货币的口子固然重要，但供给的改善还需要更长的时间。在实体经济已经开始走弱的背景下继续抽离资金，政策超调的风险进一步加大。
- 上市公司的盈利增长 hold 住了面子，但 hold 不住里子。尽管中报接近 24% 的增长好于预期，制造业盈利、毛利率和 ROE 没有像之前投资者担忧的那样大幅下滑，但我们在今天发布的产业比较报告《2011A 股中报分析：预警信号显露》中还是提示大家关注几个预警的信号。如果按照目前的紧缩态势延续下去，到了四季度的盈利很有可能会 hold 不住，这意味着最后的防线也将宣告失守。
- A 股市场短期内尚可 hold 住 2500 点，但找不到“变格格”的惊喜。现在的位置让人觉得很煎熬：buy 的话可能要承受太高的时间成本，sell 的话意义实在不大。所以在策略上还是 hold 住，以静制动为佳。
- 配置上 hold 住低估值大盘周期股，同时在成长股中寻找新的确定性品种。具体内容请参见我们昨天发布的策略月报《市场相持依旧，配置重归均衡》。我们在 8 月 19 日的周报《滞胀之后，衰退之前》中提示投资者需警惕消费品估值泡沫的阶段性的消退，现在看来前期强势的消费股也已经不怎么 hold 得住了。如果你还坚持 hold 着这些品种，那请先 hold 住你的心。
- 看来 hold 住姐的走红不是没有道理：姐 hold 住的不仅是整个场面，更在给大家带来欢乐的同时 hold 住了人心。对于其他“效仿者”而言，不要说整个场面 hold 不住，留给大众的，只是一次又一次蛋蛋的忧伤。
- 国金研究所本周重点推荐的个股包括：华工科技、科达机电、方正科技、贵州茅台、威创股份、远东传动、美的电器等。投资者请查看下文的国金一周重点报告汇总。

冯宇

分析师 SAC 执业编号：S1130511040007
(8621)61038262
fengyu@gjzq.com.cn

徐炜

分析师 SAC 执业编号：S1130511030024
(8621)61038251
xuwei1@gjzq.com.cn

陶敬刚

分析师 SAC 执业编号：S1130511030030
(8621)61038296
taojg@gjzq.com.cn

8月29日	3
《银行业点评——维持投资建议：回调中逐步提高银行仓位配置》：买入（分析师：陈建刚，分析师：张英）	3
《华工科技业绩点评——业绩超预期,上调 2011 盈利预测》：买入（分析师：陈运红）	4
《旅游餐饮行业周报观点》（分析师：毛峥嵘）	5
《债券周报 20110829——短空;长多? ---对保证金准备金的分析》（联系人：王申，联系人：汪先珍，分析师：刘刚）	5
8月30日	6
《煤炭行业研究周报——炼焦煤价格将保持相对强势》：买入（分析师：郝征）	6
《房地产行业研究周报——限购以自下而上方式出台》：持有（分析师：曹旭特）	7
8月31日	8
《方正科技公司研究——业务转型获成长动力,价值重估现投资机会》：买入（分析师：程兵）	8
《科达机电公司研究——不足惧,三项新业务助推业绩快速增长》：买入（分析师：刘波）	9
《航空运输行业研究月报——景气仍在高位,但需关注下行风险》：买入（分析师：黄金香）	10
《贵州茅台 11 年中报点评——贵州茅台：全面领跑高端酒发展》：买入（分析师：陈钢，联系人：肖喆）	10
9月1日	11
《8月经济数据前瞻——紧缩维持，强化下滑》（联系人：李治平，分析师：刘锋） ..	11
《2011 年 8 月 31 日宏观经济点评——节日临近,涨幅扩大,维持 8 月 6.1%预期》（分析师：李治平，分析师：刘锋）	12
《电信行业报告：投资策略偏向积极,关注联通 A 股》（分析师：陈运红）	13
《威创股份公司研究——需求旺,产能放,动力足,业绩好》：买入（分析师：易欢欢） ..	13
《远东传动公司研究——成长空间渐次打开,盈利能力持续提升》：买入（分析师：吴文钊）	14
9月2日	15
《2011 年 9 月股票投资策略报告——市场相持依旧 配置重归均衡》（分析师：冯宇，分析师：徐炜）	15
《医药生物行业研究月报——2011 年中报业绩总结;》：买入（分析师：李敬雷，分析师：黄挺，分析师：李龙俊）	15
《软件与服务行业点评——移动支付重量级选手,安全来护航;》：买入（分析师：易欢欢）	16
《美的电器业绩点评——美的电器中报点评及业绩说明电话会议纪要》：买入（分析师：王晓莹）	17

本周重点推荐报告

8月29日

《银行业点评——维持投资建议：回调中逐步提高银行仓位配置》：买入
(分析师：陈建刚，分析师：张英)

事件 1:

市场传言：保证金存款（承兑汇票，信用证和保函）纳入上缴存款准备金统计基数，国有六大（工农中建交邮储）银行按照 20%，60%和 100%进度未来三个月内较足；其它银行按照 15%，30%，45%，60%，80%和 100%进度在未来 6 个月内较足。

事件 2:

12 家上市银行中报公布完毕，业绩发布会总结。

评论

事件 1：持续紧缩预期形成，体系内流动性呈趋紧态势。由于此次政策影响持续半年，银行容易形成一致紧缩的预期，同业资金市场将形成较长时期的趋紧态势。持续紧缩的政策预期对估值水平形成压制，对银行股影响相对较小。央行政策目的值得关注，在控制通胀及房价政策调控目标没有明显实现背景下，紧缩货币政策难言转向。

补缴保证金存款准备金设定了一定的过渡期。表外业务保证金（具体包括：承兑汇票，信用证和保函）需纳入存款准备金缴纳基数，当前邮储、农信社已经收到文件。其中国有银行（工农中建交）要求三个月内较足，上交进度比率为 20%、60%、100%；股份制银行要求六个月内较足，上交进度为 15%、30%、45%、60%、80%、100%。

总共冻结资金约 9300 亿，相当于上调 1.2 个百分点准备金。其中 2011 年 9、10、11 月影响较大，分别相当于当月上调准备金率 0.21、0.34、0.34 个百分点，对 2011 年 12 月及 2012 年 1、2 月份影响相对较小，分别相当于当月上调准备金率 0.08、0.11、0.11 个百分点。

对上市银行资金面影响较全行业大，中小型银行影响较大型银行大。由于上市银行（除南京、宁波）保证金存款占总存款比例 6.2%，较全行业 5.7%的保证金存款占比更高，对上市银行总计相当于提高准备金 1.27 个百分点。对中小型银行影响普遍较大型银行要大，大型银行相当于上调准备金率 0.86 个百分点，中小型银行相当于上调准备金率 2.76 个百分点。其中大型银行中对交行影响较大；中小型银行中深发展相当于提高准备金率 5.6 个百分点，对北京银行影响较小。

对上市银行净利润影响并不大。目前存放央行法定准备金率的利率为 1.62%，简单静态测算法定存款准备金收益率与 3-5 年期国债收益率差异，可以得出将对银行 2011 年利润产生约 0.29%的负面影响，对 2012 年利润的负面影响为 1.34%。其中 2012 年华夏、深发展净利润影响 5%-6%。

事件 2：行业强约束监管政策走至尽头，再融资并不如市场预期急迫；平台贷款虽然存在长期化可能，但各银行在风险控制机拨备计提方面较为充分。行业本身压制估值的因素出现改善，有利于行业估值水平修复。

自 2010 年初以来，银行股估值水平持续下降；当中的原因包括：1）宏观货币政策收缩环境带来市场整体估值水平下移；2）行业强约束监管不断加码，再融资恐慌导致行业估值中枢下移；3）对于行业贷款质量的担忧，特别是平台贷款由于欠缺透明性而难以证伪，形成对于银行未来财务数据不信任而造成估值水平下降。

再融资不如市场预期急迫，再融资恐慌缓解。1) 大行表态缓解市场恐慌。星期一，建行首先表态，未来三年不在进行股权融资，可谓掷地有声；工行明确提出未来以利润积累为主要补充方式，也就是说剔除并购及非常性因素，那么股权融资的概率也是极低的；中行表态 2012 年底之前不会进行股权融资；虽然农行没有明确表态，言辞些许闪烁，但其融资也属市场预期之中。2) 新资本充足率管理办法影响大幅好于市场预期。民生银行内部测算影响预计在-0.6 个百分点；中行测算影响大约为-0.25 个百分点，工行测算显示充足率+1.73 个百分点（内部评级法）；均好于此此前市场预期 1-2 个百分点之间。

融资平台贷款风险担忧得到缓解。1) 可比口径规模余额下降。虽然规模余额绝大部分银行均较年初有所增加，但这主要源于银监会要求将交通厅，公路局，土地储备中心贷款即使为现金流全覆盖也必须纳入平台贷款口径管理相关。如果是同口径比较，各行规模余额均较年初下降。2) 各行均针对平台贷款进行充分的风险控制和拨备计提。风险控制方面包括增加抵押物，提高现金流覆盖水平；甚至严格到期收回等；而拨备计提也较为充分，以工行和中行为例。工行平台贷款拨备比 4.45%，如果假设不良贷款拨备计提比率为 50%，那么工行平台贷款拨备显示其防范的平台不良率已至 9%；中行平台贷款拨备比 3.86%，相同假设下，中行防范的不良率达 7.8%。03-04 年工行最高时期不良率不过 24%，中行 16%；所以我们认为上市银行对于平台贷款拨备计提及风险防范已经足够充分。3) 各行一如既往的对中国经济和政府财政状况和还款能力保持乐观心态。

强约束的监管政策走至尽头为事实所证明。如果说我们此前关于强约束监管政策走到尽头仅是出于逻辑推理，那么本周的业绩发布会则以事实确认了我们的判断，虽然这种强约束监管的改善是那么的细微，以至于许多投资者并没有足够重视。1) 最新新资本监管办法征求意见稿较第一版出现大幅度改善；2) 非系统性重要银行拨备比考核达标延长至 2018 年。

投资建议：

维持上周四报告《银行股，你要走得更稳就更好了》的投资建议：建议在回调中提高银行股仓位配置，逻辑在于：不同于上半年 2-3 月份我们从 EPS 超预期角度的推荐逻辑；我们认为未来银行股的投资机会源于估值的修复。虽然当前缺乏银行股跟随大盘估值水平提升而提升的持续稳定的基础；但是压制估值的行业因素改善已经开始并在逐步积累；具体体现在强约束监管政策走至尽头，虽然平台贷款存在长期化的可能，但当前上市银行无论在风险控制及拨备计提方面足够谨慎，中期业绩发布会中再融资压力及平台贷款较预期出现改善，将一定程度上修复行业估值水平。虽然紧缩货币政策对行业估值水平修复形成扰动，但不会改变这一趋势；因而我们继续建议在回调中逐步提高银行股仓位配置。

推荐组合：民生，深发展，浦发，招行

《华工科技业绩点评——业绩超预期,上调 2011 盈利预测》：买入（分析师：陈运红）

业绩简评

华工科技 2011H 实现收入 11.61 亿元，同比增长 25.70%；实现税后净利润 1.75 亿元，基本与去年同期持平；实现扣非后净利润 1.20 亿元，同比增长 97.97%。公司的收入增长略低于市场预期，但是净利润尤其是扣非后净利润远超出市场预期。

经营分析

受扩产进度影响，公司营业收入增长慢于预期：受公司在光通信模块和敏感元器件扩产进度影响，公司在这两项业务上的增速都慢于预期。同时，待出售资产团结普瑞玛的收入增长低于预期也是一项原因。

公司扣非后净利润大幅增长的主要原因：公司扣非后净利润大幅增长的主要原因是：收入增长、资产减值减少、参股公司经营性投资收益增加。同时，公司的营业外收入增加以及公司联营企业华工创投参股的天喻信息上市带来的投资收益，是公司净利润能基本和去年同期持平的另外两个原因。

未来看点

公司下半年加大扩产力度，明年中基本达产：公司在光通信和敏感元器件这两个业务上，下半年将加大扩产力度，年底产能将达到现在的 2 倍。明年公司将开始加大高速光模块和汽车电子等高毛利业务的努力。所以未来 2 年，公司的收入和盈利能力都有大幅提升的可能性。

武汉法利莱快速增长以及公司向中小功率激光设备优化：在激光加工设备方面，虽然公司将出售华工团结，但是全资子公司武汉法利莱在大功率激光加工设备上增长很快。同时，公司从今年起中小功率设备也取得了较大的突破，预计 2012-2013 年激光加工设备业务收入和毛利率将稳步提升。

盈利调整和投资建议

我们预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 24.81 亿元、35.63 亿元和 46.41 亿元，EPS 分别为 0.73 元、0.95 元和 1.33 元。其中我们对 2011 年净利润预测提升了 27%。

考虑到公司主业的持续快速增长，我们给予公司 $30 \times 2012\text{EPS}$ 估值，28.50 元。重申“买入”评级。

《旅游餐饮行业周报观点》（分析师：毛峥嵘）

截止本周五，8 月报推荐的行业配置组合月度绝对收益为 7.02%，超越板块收益(2.59%)以及沪深 300 指数(-2.38%)，但就上周表现而言，板块涨幅低于沪深 300。对此，我们认为一方面由于周中市场憧憬中国版 401 条款，投资转向蓝筹权重股，对周期股见底的预期亦有所上升，消费股又受到一定估值压力，板块整体出现滞涨的情况；另一方面，由于前期配置组合相对板块表现突出，本周其他旅游公司出现补涨，组合相对收益缩小。接近月底，绝大部分旅游上市公司的中报已经披露，即使其中部分公司对业绩进行了盈余管理，我们依然可以看到行业经营层面良好的增长态势。目前板块估值较月初已有较为显著的抬升，考虑到行业长期向好的趋势，我们依然维持对行业的“增持”评级。在短期投资建议方面，我们推荐在具有有效估值安全边际的前提下，关注 3 季度经营可能出现亮点的品种以获取相对收益，如中国国旅、桂林旅游、黄山旅游、峨眉山。当然，我们依然建议关注长期成长类公司的布局时机，推荐标的有中青旅、中国国旅、宋城股份、三特索道、峨眉山。

《债券周报 20110829——短空;长多? ---对保证金准备金的分析》（联系人：王申，联系人：汪先珍，分析师：刘刚）

对于保证金存款收缴准备金的政策，在政策意图上我们倾向于认为更多在于流动性的控制，而非对于表外信贷的直接压缩。6 月底银监会出台《关于切实加强票据业务监管的通知》以及 8 月初叫停银行票据理财产品，这两者更着重于弥补票据出表这一信贷额度的漏洞；而本次规定更多着眼于流动性。进一步说，这一规定是否意味着货币政策更紧？我们认为未必。我们判断在流动性上，更多不是进一步收紧，而可能是结构上变化：公开市场松一点，保证金紧一点，实际不像市场有些看法认为的那样悲观。

保证金存款的准备金缴款总量大约在 9000 亿；节奏上，9 月大约缴款 1500 亿；10-11 月最多，大约在 2200-2500 亿；之后的 3 个月每月缴款规模在 800-1000 亿。

在对债市资金面的具体影响上，我们认为：

1) 本次政策对资金面最大的冲击, 在于使市场对于未来较长时期内的资金面预期都将保持较为紧张的状态, 进而影响到资金融出的积极性。当然, 能够确定的是准备金年内不会继续上调。

2) 公开市场对于流动性对冲力度的下降将起到部分的弥补作用。

3) 压力最大的阶段在于 9-10 月, 压力主要源于市场对资金面的悲观预期, 市场实质资金面会好于预期。

4) 相对大行, 保证金存款在中小行中的存款占比更高, 使得由此带来的吸存压力在小行体现得更为明显, 一定程度上加剧资金面的紧张程度。

从静态看, 表外信贷的压缩的确会挤占表内信贷额度。但从根本上看, 政策工具体现的是调控意图, 一旦对于经济出现一定程度的保增长, 流动性出现适度松动的必要, 存贷比、额度控制等考核都可能有所松动, 进而使得信贷出现反弹。我们判断由于表外信贷压缩从而导致信贷和投资更明显回落、进而使经济风险更大的观点未必站得住脚。

我们对市场的判断是: 短空, 长不多。本次出政策超出市场预期, 同时涉及到的资金量影响规模巨大, 对于市场一定是个利空, 但更多是资金面预期上的冲击。从年内的角度看, 我们依旧保持不那么乐观的判断: “短空长多”可能仅仅是一种美妙的愿景, 而实现的可能性很小。我们依旧维持基本面很难推动债市出现趋势性行情的判断。我们判断年内 10 年期国债收益率将在 3.85-4.2 的区间内小幅振荡。

8 月 30 日

《煤炭行业研究周报——炼焦煤价格将保持相对强势》: 买入 (分析师: 郝征)

本周投资策略

炼焦煤目前趋势强于动力煤。但目前电厂存煤水平较低以及 9 月份开始进行大秦线检修促使动力煤价格跌幅近期在收窄。山西、东北部分焦炭价格出现小幅上涨, 支撑当前炼焦煤趋势。我们继续维持个股推荐: 冀中能源、煤气化、阳泉煤业、潞安环能、西山煤电、中国神华。8 月 26 日板块重点 19 家公司平均动态市盈率为 2011 年 19.83x、4.35xPB。

上周行业简评 (8 月 19 日—8 月 26 日)

动力煤价跌幅收窄、炼焦煤强势维持: 上周 CR 炼焦煤价格指数同比上涨 0.28%。港口动力煤 CR 价格指数下跌 0.03%。焦炭价格部分地区小幅上涨但总体依然平稳。预计炼焦煤价格还能继续保持相对强势。

国内港口库存平稳、9 月份进入大秦线检修期: 8 月 22 日, 全国六大电厂总库存量为 1062.19 万吨, 六大电厂合计日耗量为 66.46 万吨, 可用天数为 15.98 天。8 月下旬, 秦皇岛、曹妃甸和京唐港煤炭库存一直稳定在 1110 万吨左右的相对合理水平, 其中秦皇岛港的煤炭库存从月初近 820 万吨的高位降至中旬的 720 万吨之后保持平稳。

进口煤炭环比增长较快、亚太地区煤价站稳: 国际动力煤价格站稳 121.47 美元/吨。7 月全国进口煤炭 1753 万吨, 同比增加了 36.2%, 环比增加了 27.7%, 其中进口非炼焦煤 1348 万吨, 同比增加了 86.2%, 环比增加了 29.7%, 超预期进口需求影响内贸煤采购。

上周重大事件综述

十二五煤层气产业规模可达 300 亿立方米: 中国工程院出版《国家能源发展战略 2030~2050》, 工程院院士袁亮提出我国煤层气含量丰富, 居世界第三位。但 2010 年开发仅为不到 100 亿立方米。袁亮认为, 阻碍煤层气开发的

四大体制性因素有望在“十二五”期间得到解决，因此其未来发展目标可到300亿立方米。

山西省政府召开常务会议，研究并通过《山西省焦化行业兼并重组指导意见》：到2015年底，再分期分批淘汰达不到准入条件的焦化产能4000万吨左右；到2015年，全省十大焦化园区焦炭产能占全省焦炭总产能的80%以上。今年淘汰2000万吨落后产能，将总产能控制1.4亿吨，至2015年缩减至1.2亿吨。此外，要求省内煤企以最优惠价格向重点焦化企业供煤，并鼓励焦化龙头企业向上游整合煤炭资源，向下游整合钢铁产能。

神华公告 2011年H报告：实现基本每股收益1.099元，同比增长16.1%。实现商品煤产量1.4亿吨，同比增长28.6%。我们维持2011-2013年EPS2.096元、2.499元、2.865元的预测，维持推荐评级。

兖州煤业公告 2011年中报：报告期内实现基本每股收益1.02元/股，同比增长91.18%。上半年原煤产量2573万吨，同比增长12.4%。平均售价实现728.93元/吨，同比增长14.5%。兖煤澳洲汇兑收益实现12.322亿元。不考虑下半年汇兑收益，我们依然维持2011-2013年EPS1.902元、2.064元、2.666元的预测。

西山煤电煤层气公司设立：公司与沁水蓝焰煤层气有限责任公司共同出资成立山西西山蓝焰煤层气有限公司（暂定名），其中，公司出资9800万元，占比49%。公司将对西山矿区范围内的煤层气进行地面抽采利用。项目分四期建设，一期30口井，二期220口井，三期250口井，四期100口井，共计600口井规模。简评：我们持续看好煤层气业务在山西传统煤炭企业转型中的重要作用。2011年开始晋煤集团将加快和其他大型煤炭集团合作，相关管网建设加速，企业将实质性受益。

盘江股份 2011H中报：实现每股收益0.798元，同比增长37.6%。生产精煤194万吨，原煤583万吨。我们维持2011-2013年每股收益1.62元、1.93元、2.39元。

《房地产行业研究周报——限购以自下而上方式出台》：持有（分析师：曹旭特）

新房成交情况

北京继续上升，上海深圳回落。北京成交13.1万平方米，环比上升11%；上海成交27.6万平方米，环比下降2%；深圳成交3.8万平方米，环比下降36%；三市成交量分别为11年周均的90%、107%和68%。三城市去化周期分别为17.1、4.8和9.7个月。

本周重点监测的二、三线城市有11个环比上升，占比47.8%。成交量上升幅度最大的是宁波、苏州和惠州，幅度分别为109%、57%和57%。成交量下降居前的是成都、温州和蚌埠，幅度分别为-28%、-27%和-26%。

二手房成交情况

北京本周二手房成交18.5万平米，环比上升8%；天津成交6.9万平米，环比上升1%；深圳成交2.5万平米，环比下降66%；杭州成交2.4万平米，环比上升8%。四城市成交量分别为11年至今周均的81%、90%、14%和111%。深圳成交降幅较大主要是受大运会调休影响，工作日日均成交环比上升18%。

均价方面，天津和深圳分别环比上升3%和5%。

土地市场

北京本周推出2宗22万平米，成交1宗1万平米；上海推出3宗20万平米，成交2宗14万平米；深圳无推出，无成交。

本周二三线有 11 个城市有住宅用地推出，推出量居前三的是天津、沈阳和西安，分别推出 23 宗 119 万平米、10 宗 37 万平米和 6 宗 32 万平米；本周有 6 个城市有地成交，成交量居前三的是沈阳、成都和天津，分别成交 8 宗 28 万平米，2 宗 9 万平米和 1 宗 8 万平米。

一周行业要闻

台州限购出台。台州发布《关于进一步落实房地产市场调控工作的通知》，要求市域范围家庭和 2 年内累计缴纳社保或纳税 1 年以上家庭，可购台州市区新建商品房 1 套，市区内已有两套的市域家庭和 2 年内累计缴纳社保或纳税不足 1 年的家庭暂停在市区购买新建商品住房。台州限购力度基本符合预期，而其出台方式为自下而上，由于已有城市在公布限购措施方面领跑，未来更多城市将陆续跟进，预计每个省可能都会有城市出台限购。

北京 8 月 31 日起降低住宅买卖经纪业务收费标准。北京市发改委会同住建委联合发文，8 月 31 日起北京住宅买卖双方经济服务费标准统一下调 0.5%。我们认为，这将增加二手房市场的活跃度，短期会分流新房购买需求，有利于调控效果落实。

投资策略

浙江台州并非媒体议论的焦点城市，但也出台了限购，预计整体限购城市数量低于预期可能性不大，因为虽然限购出台的方式为自下而上，但中央仍不会对一些有必要采取措施而自行宣布实施限购的城市放任自由，短期仍以自下而上思路为主，推荐首开股份、华业地产、雅戈尔和华侨城。

8 月 31 日

《方正科技公司研究——业务转型获成长动力,价值重估现投资机会》：买入（分析师：程兵）

投资逻辑

“凤凰涅槃”，公司成功实现两大转型。1、与宏碁合作转向 IT 服务：硬件决定一切的“Wintel 模式”正走向末路，公司与宏碁合作甩下传统 PC 包袱，效仿 IBM 和 HP 转型为代表行业未来方向的软件和服务商；2、公司成功转型为高端 PCB 制造企业：2007 和 2010 年两次配股融资后，公司已建立了由珠海多层、珠海高密、重庆高密和杭州速能组成的 PCB 产业布局，PCB 业务已成长为公司利润的主要来源，也是公司未来发展的战略重点。

方正平台将为公司输送众多优质 PCB 客户。1、我们通过对 OmniVision、Skyworks、博通和 Marvell 等企业的调研了解，方正集团旗下珠海越亚在为 Avago、Skyworks 等国际一流半导体供应商提供封装基板，用于 iPhone 的功放模块、摄像头与射频模块等；2、方正科技作为北大方正集团 PCB 产业布局的重点，在 HDI、背板、FPC 领域已走在国内同行前列，公司有望借助集团平台获得一流优质客户，比如进入 iPhone 的 HDI 供应链。

PCB 行业景气、市场分散和缺口带给公司发展机会。1、公司新投项目市场前景看好：公司新投的高阶 HDI、快板和背板均属于成长期产品，技术含量高，利润空间较大，智能手机与 Pad 的繁荣、电子产品更新加快与企业研发投入增加、下一代通信设备投资将推动高阶 HDI 板、快板和背板需求快速增长；2、PCB 行业分散和需求短缺为公司提供成长空间：PCB 市场集中度较低，国内 HDI、快板等存在巨大供给缺口，技术和资金上壁垒使缺口短期难以填补，公司新产能开出正迎合市场需求，同时公司还将通过扩大国际化进程以及资本运作来不断提升自己的市场占有率。

投资建议和估值

三年净利润复合增速 30%，12 年 EPS 0.161 元；预计 2011-2013 年公司实现净利润 230.70、352.76 和 540.17 百万元，同比增长-4.22%、52.91% 和 53.13%，按最新股本计算 EPS 为 0.105、0.161 和 0.246 元。

采用业务分拆估值方法，目标价 3.94 元，给予“买入”评级：预计 2011-13 年 PCB 业务贡献 EPS 0.093 元、0.150 元、0.234 元，参考国内 PCB 上市公司的估值水平，给予 3.74 元目标价；预计 2011-13 年 PC 业务贡献 EPS 0.012 元、0.011 元、0.012 元，参考联想集团（00992.HK）的估值水平，给予方正科技 PC 业务 0.2 元目标价，对应 12 年 16.6 倍市盈率。

风险提示

毛利率下降风险；珠海越亚单独上市带来的业务冲击风险。

《科达机电公司研究——不足惧,三项新业务助推业绩快速增长》：买入（分析师：刘波）

投资逻辑

三大业务助推公司业绩快速增长。一是市场低估的液压泵。国内年消费泵约 100 万台，其中 40%左右是柱塞泵，而柱塞泵 75%依赖进口，主要供应商为德国力士乐、川崎重工、美国哈威等。共差配合和材料的问题是柱塞泵的设计核心问题，公司技术已经过 10 年的反复试验（合资前技术原拥有人），并在要求高的压砖机上试用了 3 年，各项指标与力士乐相差不大，且接口可变，可向下兼容，容易进入工程机械领域，而国内其他企业尚无媲美 A4V 系列的产品。目前公司正在各行业撒点试用，可靠性需要客户半年至一年的检验，我们预计年底订单会有积极变化。由于公司产品极具性价比（售价是力士乐的一半，毛利率仍能维持 50%），我们预计明后两年公司液压泵订单将爆发性增长。保守预计市场空间将达年 100 亿元。

二是挤铸成型轮毂设备。在研项目 10 月份将试产，如成功，将打破国外对我们国家的设备技术封锁。目前来看，公司设备合型力可达 3750 吨，一举超过日本宇部的 3300 吨。2010 年国内生产汽车轮毂约 1 亿只，80%以上是低压铸造工艺生产，如采用公司新工艺，可节约铝轮毂用料 20-30%（约 3kg 左右），强度能提高 2-3 倍，意义重大。目前该产品国际市场价 9000 多万元一套，公司即使售价是其一半（年产约 20 万只轮毂），也有 50%的毛利率。我们测算市场发展空间在 160 亿元以上。

三是发展超预期的墙材机械。对公司 2012 年利润增长贡献较大。公司公告并购芜湖新铭丰，明年合并报表。预计今年两者各完成销值 2 亿元，明年合并后，预计贡献 8 亿元的销售收入。近年来，国家针对粘土烧结红砖已明令禁止，市场纷纷开发用高炉矿渣、化工废渣、尾矿等废弃物生产充气砖，加之环保砖免税，行业正爆发性增长，对设备订单也异常饱满。

目前公司投资值得再次重视。陶瓷行业开始针对存量老式水煤气炉进行淘汰（晋江、唐山等地），意味推广新型煤气化炉的重大行业机遇来临，新型煤气化炉发展依然前景光明。尤其是 10 月份沈阳工业园项目将建成点火，未来订单可期。2012 年煤气化炉全面开花的不确定因素将很小，EPS 也将贡献 0.1-0.2 元，目前中长期投资值得期待。

投资建议

预计 2011-2013 年公司销售收入 2,599、3,792、4,849 百万元，EPS 分别为 0.91（含 0.3 元非经常性损益）、0.95、1.24 元。维持“买入”评级。未来 6-12 个月 21.88 元目标价，相当于 24x2011PE 和 23x2012PE。

风险

新技术及设备推广再遭遇重大波折。

《航空运输行业研究月报——景气仍在高位,但需关注下行风险》: 买入 (分析师: 黄金香)

投资建议

由于国内通胀和经济紧缩压力仍在持续,国际经济也面临诸多不确定性,短期内航空需求难有大的提升,增速仍将处于较低水平。而使得行业上半年保持高景气的最主要因素——运力大幅放缓,下半年会有改变,预计运力增速将见底回升,因此尽管行业景气仍维持高位,但供需关系可能逆转,行业景气程度有下行风险。

尽管高铁减速减量、人民币加速升值、油价有所下调等重要而非核心因素会提供短期交易性机会,但中期我们对航空股仍持谨慎态度,我们建议紧密跟踪宏观经济和行业需求增速的变化,以判断行业下一个向上拐点的到来。

数据点评

受高通胀及经济紧缩影响,上半年,航空需求增速大幅放缓,整体旅客量同比增速仅为 9.8%,而国内、国际旅客量增速仅为 10.0%和 8.2%。7 月份的整体旅客量同比增速也仅为 7.1%,仍处于低位。

1 至 7 月虽然需求增速明显下滑,但是行业运力投放大幅放缓,三大航上半年的运力增加大约只有 1%至 2%的水平,这使得行业客座率没有下滑,上半年整体客座率达到 81.3%,同比提升 2.2 个百分点。而 7 月份行业整体客座率达到了年内新高 85.6%。票价指数也维持在较高水平,行业呈现高景气。

上半年大中型飞机单日利用小时数为 9.6 小时,同比下降 0.2 小时,航空传统旺季的 7 月份利用小时同比也下降 0.1 小时,为 10.1 小时。

行业展望

需求增速短期内预计难以出现明显回升:由于通胀水平仍处于高位,货币紧缩也难有大范围放松,欧美经济增速放缓对国际航线需求产生抑制,预计需求增速短期内难有大幅度回升,我们预计后续行业增速将可能低于 10%。

运力引进下半年将加快:下半年行业新增运力将达到 7%左右(考虑飞机退出后大概为 6%左右),而明年行业运力增速将在 11%左右(如果不考虑飞机退出,为 13%左右),而且宽体机的增速将明显高于窄体机增速。

高铁影响明显弱化,但仍有一定分流影响:动车事故导致高铁建设进度不断趋缓,面临推迟、减速、减量,整体上高铁对航空的影响较原来预期大幅削弱,对长航线的影响会大幅降低,但对于中短途航线的影响仍然会比较强。今年和明年仍将产生一定的分流影响,预计两年将分流 3%左右。

供需关系可能出现逆转,行业景气有下行风险:由于预计需求增速短期内难有明显回升,而运力供给将开始加速,我们预计行业景气可能会出现下行。当然行业集中度的提升,将使航空业周期行业属性减弱,航空业预计将不会出现动辄巨亏的现象,只是在大幅盈利与微利之间波动。

《贵州茅台 11 年中报点评——贵州茅台:全面领跑高端酒发展》: 买入 (分析师: 陈钢,联系人: 肖喆)

业绩简评

贵州茅台公布 2011 年中报:营业收入同比增长 49.16%,为 98.26 亿;归属于母公司净利润同比增长 58.31%,为 49.07 亿,对应 EPS 为 5.20 元。业绩略超市场预期。

预收账款同比实现大幅增长，同比增 150.79%。

收入大幅增加的同时，销售费用同比仅增加 3.13%，表明茅台品牌力优势正在加速扩大。

经营分析

茅台交出一线酒中最靓丽中报：

1. 茅台中报全面领跑一线白酒：从收入和利润指标来看，茅台中报最为靓丽，财务表现与基本面表现接轨。五粮液同时宣布提价 20-30%，提价幅度超市场预期，这同时意味着茅台价格标杆效应已给竞争对手造成较大压力。

2. 贵州省政府加大省内白酒产业布局，助力茅台大发展。省政府提出，2015 年全省白酒产量确保 80 万千升、力争 100 万千升，占全国白酒市场份额的 10% 左右，白酒工业总产值确保 1300 亿元，力争 1500 亿元。8 月份贵州首办酒博，充分彰显贵州省做大做强黔酒的愿景。省政府拟定宏伟蓝图，茅台当仁不让将是黔酒突围的主力军和最大受益者。

3. 新帅或上任，茅台翻开发展新篇章。名酒厂继汾酒、古井贡酒、五粮液后，茅台有望迎来新一代掌门人。人士调整，将激发茅台业绩迎来新一轮跨越式发展。

11 年，茅台依然是高端酒首选投资标的之一：

中报进一步让 11 年全年实现更好更快发展的决心明朗。

茅台凭借其最强的品牌力和健全的专卖店渠道，量价齐升之路底气十足。

投资建议

11-13 年的 EPS 将分别达到 7.660、10.508 和 13.919 元，同比增长 57.45%，37.17% 和 32.46%。

目标价格 230 元，对应 2011 年 30PE。

9 月 1 日

《8 月经济数据前瞻——紧缩维持，强化下滑》（联系人：李治平，分析师：刘锋）

基本结论

经济的短期波动自 6 月下旬强劲反弹、至 7 月逐步放缓后回归下滑趋势，我们预计 8 月经济数据下滑特征明显。预计投资需求延续下滑趋势（累计 25.1%，单月 23.4%）、消费需求低位徘徊、外贸小幅波动；受制于需求下滑，工业生产继续放缓（13.3%）；这一趋势未来仍将持续一段时间，维持半年报与前期报告观点，经济环比底在今年三四季度之交，同比底或将出现在明年 1 季度。

8 月的通胀缓慢回落（6.1%），由于临近中秋，食品出现符合历史规律的上涨；而非食品价格基本贴近季节规律。我们预计中秋节后食品价格涨幅将出现一定程度的回落；同时预计 9、10、11 月 CPI 逐月下滑，12 月受春节因素小幅反弹，PPI 小幅回落（7.3%）。

8 月货币政策仍然维持紧缩力度，信贷投放保持低位（4800 亿），货币增长下滑。目前通胀依然处于高位平台，偏紧的货币政策仍将维持一段时间。8 月份公开市场操作未能取代准备金手段，保证金并轨缓解了这一矛盾，未来系统性提高准备金率概率降低，如果 9、10 月份通胀不出现超预期的上涨，加息的概率将进一步降低。

具体经济数据预测如下：CPI 6.1% PPI 7.3%；工业增加值：13.3%；累计投资：25.1% 消费：16.7%；出口 22.5% 进口 19.2% 顺差 280 亿美元；贷款：4800 亿人民币，M1 11.1%，M2 14.1%。详见正文。

《2011 年 8 月 31 日宏观经济点评——节日临近,涨幅扩大,维持 8 月 6.1%预期》（分析师：李治平，分析师：刘锋）

事件

2011 年 8 月 31 日商务部公布上周（8 月 22 日至 28 日）食用农产品市场价格。

基本结论

食用农产品价格指数涨幅扩大，环比 0.95%

8 月第 4 周商务部食用农产品价格指数涨幅扩大至 0.95%，经测算后指数约为 151.1。8 月以来经测算得到的指数分别为：149.49、149.44、149.68 以及 151.1；对应环比：-0.15%、-0.03%、0.16%、0.95%。

除水产品外全面上涨，基本符合预期

临近中秋，节日效应凸显，本周除水产品价格仍下滑外其余农产品全面上涨：

水产品（-0.4%）由于供应量增加已连续回落 5 周，虽然本周价格持续下滑，但降幅较前一周有所收窄。

受中秋效应以及气温下降影响，对肉类的需求开始逐渐回升，本周肉类批发价格小幅上升（0.3%），较前一周有所扩大。（鲜猪肉批发价格上升 0.3%）

蔬菜价格在上一周止跌反弹后本周涨幅继续扩大（6.1%），进一步确认了蔬菜开始进入价格上升通道。

其余农产品价格涨幅均有所扩大：粮食（0.4%）、食用油（0.6%）、蛋类（1%），水果类价格更是停止回落小幅上涨（0.1%）。

通胀缓慢回落，预计 4 季度 CPI 4.9-5%

预计 9 月下旬中秋节后食品价格上涨增速将会放缓，甚至小幅回落，结合对非食品的估计，9 月 CPI 环比涨幅较 8 月略微扩大，但叠加翘尾因素，CPI 同比小幅回落，初步估计在 5.8-5.9%左右。

最悲观的情况是 9 月节后价格涨幅并未放缓，则较 8 月上升 0.1%，如果食品价格强劲上涨的势头持续到 10 月，叠加 10 月较高的非食品涨幅（换季上新导致衣着类价格涨幅扩大；开学、旅游等因素叠加教育文化娱乐类价格涨幅维持较高增速），10 月 CPI 也将在高位运行。如 9、10 月份 CPI 再度出现较强的上涨趋势，则 10 月中旬紧缩预期将再度滋生。

预计之后通胀将逐月下滑，直至 12 月份由于环比节日规律小幅回升。参考历史规律，由于秋粮收割，通常粮食价格会在 11 月份出现较大波动。但我们判断，今年年末粮价上涨不会对 10、11 月的 CPI 下滑形态造成很大影响：

近年来，除 03 年末、04 年初粮价暴涨，其余时间 CPI 粮食上涨时幅度均未超过 3%。

假设今年 11 月粮食零售价格上涨 3%，则对 CPI 总环比的影响在 0.2 以内。

今年 11 月份的翘尾要较 10 月份低 0.9 个百分点

基于以上考虑，即使 11 月粮价出现了 3% 的涨幅，或许会使 CPI 在数值上有超预期表现，但不会影响回落趋势。初步估计 4 季度 CPI 在 4.9-5%。

《电信行业报告：投资策略偏向积极,关注联通 A 股》（分析师：陈运红）

投资建议

投资思路：其一，我们认为我国电信行业机会来临，建议超配运营商：今年 6、7 两月，电信主营业务收入增速均超 GDP 增速，再次验证这并非偶然现象，我们认为“十二五”期间，我国电信行业的收入增速都将持续超过 GDP 增速，其主要依据是我们看好诸如互联网电视、移动互联网、云计算、物联网等新技术兴起，将导致带宽消费模式井喷式增长，电信行业将迎来新一轮的快速增长。其二，从业务发展格局看，电信和联通的中长期发展前景较为明朗：从长期趋势看，语音业务日趋饱和，3G 和宽带将成为拉动行业增长的关键动力；从业务发展趋势看，3G 业务向联通和电信集中，宽带业务向电信和联通集中，语音业务向中国移动集中趋势较为明显；其三，电信联通业绩面临拐点：中报显示，中电信的移动业务已经实现盈利，联通 3G 业务单月盈利预计在本年度 11 月或 12 月，3G 用户井喷增长长期预计在 Q4 概率较大。

投资策略：鉴于行业趋势和公司基本面均面临双重拐点，我们建议投资策略由战略防守型调整为战略进攻型：重点超配中国电信和中国联通，特别强调联通 A 股价值严重低估，合理价值在 6.38-7.53 元，中间值 6.96 元，至少有 30% 以上的安全边际。

行业点评

主营业务收入连续两个月增速 10.1%，移动业务收入占比 71.51%：2011 年 1-7 月，电信主营业务收入为 5594.6 亿元，同比增长 10.1%，移动业务对主营业务收入贡献最大，占比为 71.51%，但由于宽带业务的快速增长使得固定业务下降趋缓，宽带业务在总营业收入中的占比达到 10%，已经超过固定语音。

截止 2011 年 7 月用户发展情况及市场份额：固定电话用户下降趋缓，份额维持稳定：截止到 2011 年 7 月，固定电话用户数累计 28945.3 万户，同比减少 -4.7%，下降趋缓，份额维持相对稳定；移动电话增速稳定，份额向电信倾斜：移动电话用户数累计 92983.7 万，同比增长 14.2%，增速维持稳定，移动市场份额电信稳步上升，达到 12.10%、联通维持稳定（20%）、移动略降，本月电信和联通 3G 用户均创历史新高，分别为 187.4 和 202 万，电信表现更为抢眼；宽带用户维持高增长态势，份额变化不大：宽带用户累计 14348.3 万户，同比增长 22.7%，宽带市场份额电信略升，联通略降。

运营商中报业绩点评：中国移动无线上网业务增长迅速，流量快速膨胀带来挑战；中国电信稳步发展，收入结构渐趋合理；中国联通盈利能力好转，未来行业的发展趋势将是移动业务和数据业务为王。

3G 终端与资费最新跟踪情况：随着 8、9 月传统旺季的到来，各家运营商都推出了新促销计划，中国移动补贴明显提高，办相应 3G 套餐，补贴率最高达 40%，但要求用户签约 24 个月，智能机数量和品牌方面仍处于劣势；中国电信合约智能机品牌和数量都有所改观，终端补贴最为简单明了；联通智能机品牌和数量最多，近期针对学生一族推出“沃派 36 元套餐”，并加入 15 智能机，大力开拓中、低端市场。

《威创股份公司研究——需求旺,产能放,动力足,业绩好》：买入（分析师：易欢欢）

投资逻辑

威创股份是全球领先的大屏幕数字显示系统解决方案供应商，为客户提供软硬件一体化的可视化产品。VW 产品技术全球领先、性价比极高面临进口替代大潮；LCD 产品已经批量生产，未来有利于公司产品线高中低端布局，并在监控领域发力；IDB 预计成本将有 30% 下降，高速增长可期。

VW 是四大系统建设的指挥系统终端，面对 200 亿级市场：国家不断加大在智能交通、应急指挥、平安城市、GIS 系统领域投资，公司 VW 产品拥有超高清、无失真、多信号输入、无延时、无缝隙的优势是所有系统指挥室终端必备产品，进口产品价格贵在项目占比经费较高，公司产品在超过 200 亿的市场中有超高性价比，在下游集成商协助下迅速进口替代。

产能大幅提升，市场全面铺开：公几年存在产能利用率和产销比率一直接近 100% 的满负荷现象，今年底募投项目 VW 扩产项目达产，公司标准产能从 5000 套增长到 17000 套；LCD 产品今年量产，明年初全面达产，为公司抢占视频监控发展高地；IDB 产品年底成本大幅下降，海内外可飘香。

投资建议

未来三年作为政府的“命根子、钱袋子”的四大系统建设必然资金充裕，预计行业增速将超 40%。随着产品线不断完善，股权激励的完成，预计未来三年公司将迎来上市后业绩最好的“黄金阶段”。

估值

我们给予公司未来 18.00 元目标价位，对应 41X11PE，30X12PE。

风险

产品结构单一风险；IDB 产品市场推广风险；公司费用上升风险；股权激励费用第一年对公司业绩影响可能接近 3-5%。

《远东传动公司研究——成长空间渐次打开,盈利能力持续提升》：买入（分析师：吴文钊）

投资逻辑

非等速传动轴龙头，具有突出的核心竞争优势：公司是国内第一家专业传动轴制造厂，已有近 60 年历史，且已久居行业龙头。公司具有强大的技术创新能力以及深厚的工艺经验积累，不仅产品品质领先，成本控制能力更是无以伦比，由此造就了公司令同行望尘莫及的综合竞争优势。

公司可多方向渐次扩张，成长能力远超一般认识：公司早已成为行业龙头，市场普遍担心其继续成长空间。实际上，公司可供选择的发展路径多种多样，成长空间难以限量。从短的看，产能扩张配合全国布局足可保证近年业绩快速增长；从中期看，公司打入重卡“三巨头”内部配套市场只是时间问题；稍远一点看，公司已在酝酿进行横向扩张，在等速传动轴等领域分一杯羹完全具备能力；此外，海外和售后市场容量巨大，公司具备突出优势但目前业务量甚少，大力开拓后的市场前景一样非常可观。

盈利能力一如既往的优秀，未来仍有望持续提升：由于具备突出的技术和工艺优势，公司拥有强大的成本控制能力。近几年来，纵使原材料等成本价格不断上升，公司盈利能力仍然稳步提高。2011 年上半年，公司毛利率已提高至 35.27%，净利润率提高至 20.49%，在 A 股汽车板块首屈一指。未来，随着锻造毛坯件自制比例的提高，公司盈利能力仍有望持续提升。

投资建议

我们认为公司是难得的成长与盈利能力俱佳的零部件龙头企业，在商用车行业整体销量出现负增长的上半年，公司仍实现了收入及净利润近 23% 的快速增长，公司业绩增长的确定性由此可见一斑。公司当前股价对应 2011 年 PE 为 19 倍，估值偏低，我们调高其投资评级至“买入”。

盈利预测与估值

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.86 元、1.15 元、1.15 元，给予公司未来 6-12 个月 19.8 元目标价，对应 2011 年 23 倍 PE。

风险

商用车景气度超预期下滑的风险，原材料价格大幅上升的风险，大量异地建厂可能导致的管理风险，横向扩张难以成功的风险。

9月2日

《2011 年 9 月股票投资策略报告——市场相持依旧 配置重归均衡》（分析师：冯宇，分析师：徐炜）

通胀高企和政策紧缩对估值的压制一直存在，而较高的盈利增长又提供了相对坚实的支撑。我们认为这两股力量在 9 月依然会延续胶着格局，市场短期内还很难走出震荡无趋势的行情。我们预计 9 月上证综指的核心波动区间为（2500，2700）。

金融崩溃和经济预期下调对海外市场的冲击初步结束，未来外围市场走势取决于疲弱经济和货币刺激预期的博弈，对 A 股的影响也将显著下降。伴随经济数据的走弱，货币政策尤其是美联储的政策举动将值得关注，9 月 20-21 日的会议将成为重要时间窗口。

在接下来几个月，中国经济会呈现增长和通胀双双回落的衰退格局，但幅度上难与 08 年相提并论。欧美经济陷入疲软的大方向应无疑议，我们将密切关注未来几个月国内房地产销售、投资和新开工的情况。政策依然处在观察期，在没有明显看到政策转向的信号之前，不应过于冒进。

上市公司中报公布完毕，整体略好于预期。利润和收入延续了一季报的下滑趋势，但幅度上非常温和，并没有出现之前市场担心的大幅放缓的情况。但需要注意的是，一季报出现的分化情况在中报显示得更加严重。主板增长良好，但中小板和创业板盈利增长继一季度后再次大幅下滑。分行业看，银行依然起到中流砥柱的作用；制造业和煤炭的增长均与一季度基本持平，明显好于预期。制造业毛利率、净利率和 ROE 相比一季度来看变化不明显，表明整体企业效益好于投资者过于担忧的预期。

目前我们依然维持全部 A 股上市公司全年利润增长 19.6% 的预测，由于今年不存在大量存货减值准备的负面冲击，我们认为类似 08 年上市公司利润负增长的情形不会出现。业绩的稳定高速增长，为股指区间下限提供了足够的缓冲垫。2500 点对应着 12 倍的动态 PE 和 15% 的盈利增长，是足够安全的底线。

配置方面，经过这一轮上涨后，消费品的估值已经偏高，吸引力有所下降。而且良好的中报业绩再次吊高了投资者的胃口，后续再大幅超预期的概率不大。从机构配置上看，也已经达到超配程度较高的水平。因此我们 9 月不再继续推荐消费品。

考虑到中小板和创业板上市公司的中报业绩下滑超出预期，同时自 6 月末以来中小股票的强势表现使其再次成为机构“抱团”的主要对象，我们认为其可能需要经历阶段性的休整。在整体行业和风格配置上我们强调“均衡”，增配部分业绩确定性强、调整充分的大盘周期股进行防御，在成长股中寻找新的确定性品种。我们 9 月行业配置建议超配银行（业绩估值持续背离，防御性凸显）、地产（房价松动迹象显现，对峙僵局有望打破）、软件（营收旺季到来，业绩确定性增强）、传媒（经济衰退的受益者）。对于 8 月月报中推荐的餐饮旅游和国防军工两个行业，我们建议投资者在 9 月逐步兑现收益。

《医药生物行业研究月报——2011 年中报业绩总结》：买入（分析师：李敬雷，分析师：黄挺，分析师：李龙俊）

数据点评

2011 年上半年医药板块销售收入、经营性营业利润、净利润增速分别为 21.53%、7.53%、17.44%。收入符合预期、利润环比提升。分子行业看，就整体表现而言，医疗器械>中药>化学制剂>行业平均>医药商业>生物制药>化学原料。

二季度各个子版块利润增速都呈现环比提升的态势。

从中报看全年，我们认为：看收入，预计全年不需要担心，增速在 20%左右；看利润，去年的高基数、政策的高压带来的低增长低谷已过，二季度开始好转，预计全年利润增速在 20%以上，前低后高、逐季好转。详细分析见正文。

公司点评

根据收入和利润增速，中报表现优异的公司汇总如下：1、原料药：西南合成、京新药业、华海药业、海正药业、海翔药业、永安药业；2、化学制剂：科伦药业、莱美药业、红日药业、振东制药、瀚宇药业；3、生物制药：双鹭药业、沃森生物、星河生物、汤臣倍健、舒泰神、冠昊生物；4、中药：东阿阿胶、昆明制药、沃华医药、天士力、康美药业、仁和药业、贵州百灵、皮宝制药、上海凯宝；5、医药商业：嘉事堂；6、医疗器械：新华医疗、鱼跃医疗、尚荣医疗、爱尔眼科、阳普医疗、东富龙。

9 月投资建议

本轮反弹以来我们的推荐思路：从 6 月一线龙头（科伦、白药），到 7 月推荐二线股（昆药、康缘），8 月最新推荐低估值弹性股（三九）。目前我们建议等待 10 月可能出现的年度估值转换的机会。

中报披露完毕，整体我们认为业绩符合预期。进入 9 月份，从研究的角度看，医药板块目前进入平淡期，缺乏明显的刺激因素。预计到 10 月份，随着三季报逐步明朗，投资方面可能对业绩再次关注，而三季报部分医药股可能给出超预期的报表（医保和基药的招标），可能刺激行情的出现。因此我们认为 9 月应该是为三季报准备的时间窗口，对于业绩确定增长确定的个股，平淡期出现调整是买入时机。

9 月份个股关注：云南白药（估值转换的龙头）、科伦药业（高成长低估值等待估值转换）、康缘药业（低估值新产品业绩有超预期的空间）、华润三九（低估值收入增速较快看成本下降的弹性）、昆明制药（业绩环比增速加快）、同仁堂（业绩环比增速加快）。

《软件与服务行业点评——移动支付重量级选手,安全来护航》：买入（分析师：易欢欢）

事件

8 月 31 日，据中国人民银行网站公告，成都卫士通信息产业股份有限公司专业从事移动支付业务的控股子公司成都摩宝网络科技有限公司取得了中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，许可业务类型为：互联网支付、移动电话支付，许可业务覆盖范围为：全国，许可证有效期至 2016 年 8 月 28 日。

评论

第三方支付以互联网支付为主，市场规模超万亿：目前国内第三方电子支付市场的交易规模仍然以互联网支付为主，约占整个第三方支付市场的 96%。除了网络购物以外，航空、保险、游戏、基金等其他支付需求点逐渐显现。由于近几年中国互联网发展迅速，去年全年中国互联网在线支付市场交易额超过 1 万亿元。

移动支付市场空间巨大：目前国内移动支付市场刚刚起步，去年的市场规模在 200 亿左右，预计到 2015 年移动支付市场规模将达到 1500 亿元，市场空间巨大。包括移动支付设备、解决方案、支付等产业链相关领域的企业获得了大量投资，表明市场对产业前景的看好。

央行支付业务许可的发放，将导致市场集中度提高：目前国内互联网支付市场主要由依靠淘宝和 QQ 两大平台的支付宝和财付通占据头两把交椅，两者共占据 75% 以上的市场份额；快钱、环迅支付、易宝支付、首信易、网银在线等公司市场占有率在个位数，其他支付企业市场份额加起来才 1% 左右；因此，没有得到支付许可的公司将会被收购或是离开游戏，从而导致市场集中度的提高。

第三方支付的核心是信息安全：不管是互联网支付还是移动支付，都是对安全性、可靠性要求极高的应用。因此第三方电子支付未来能否顺利发展，市场能否不断扩大，关键在于如何保证支付手段的安全性，我们认为在第三方电子支付市场兴起的初期，具有互联网和移动互联网的信息安全解决方案的企业将最大获益。

卫士通受益魔宝获得央行支付业务许可：1、卫士通控股子公司魔宝公司取得《支付业务许可证》，使魔宝公司在行业内较早拥有了业务资质，同时也表明公司移动支付业务在机构、资金、技术、人员、风控、安全等方面已具备了较好的经营能力，市场规模的快速增长和集中度的提升将使得公司面临良好业绩前景；2、卫士通本身领先的安全技术将与魔宝业务进一步配合，相得益彰，受益第三方支付浪潮的安全需求。

投资建议

我们维持行业“增持”评级，投资组合为：卫士通、新国都。

《美的电器业绩点评——美的电器中报点评及业绩说明电话会议纪要》：买入（分析师：王晓莹）

8 月 31 日我们组织了美的电器中期业绩说明电话会议，公司董事兼董秘李飞德先生与投资者进行了交流互动。

业绩简评

美的电器 2011 上半年实现营业收入 620 亿元、同比增长 59%；归属于母公司股东净利润 19.7 亿元，同比增长 13.7%，符合我们增长 13% 的预期。

经营分析

1H11 公司收入 620 亿元、同比增长 59%， “上规模” 的目标达成。上半年公司实现快速增长靠得是产品+渠道，坚持研发投入，公司上半年变频空调、滚筒洗衣机与多门冰箱冰箱等实现了翻倍或数倍增长；深入三四级市场，截止 6 月底专卖店总数已超过 12000 家，使公司抓住了农村市场快速增长的机遇。

分产品看，上半年空冰洗收入分别增长 64.4%、46.9%、22.6%，增速均超行业。相比之下，洗衣机增速较为缓慢，主要原因是洗衣机普及程度较高且集中度分散。公司洗衣机业务从 08 年的约 50 亿提升至去年的 100 亿，只是今年上半年有所放缓，预计下半年增速好于上半年。

2Q 净利率环比提升幅度明显，且还是在应收账款坏账准备暂时较大和所得税会计调整一次性增加的情况下：归属上市公司股东净利润率下降 1.4 个百分点，将节能补贴加回营业收入中后下降 1.3 个百分点，但 2Q 净利率同比降幅已从 1Q 的 1.6 个百分点缩小到 0.9 个百分点。净利润同比下降原因一方面在于应收账款在年中较多，5% 的坏账准备计提暂时较大，到年末便会

减少；另一方面是所得税率提高，2Q 单季度达到 23%，但这是一次性影响，以后所得税率介于 15-20%的可能性更高一些。

公司开始进行战略调整，转变增长方式，更注重盈利能力：下半年公司改变规模至上的增长方式，重点关注盈利能力。主要从两方面着手：

首先抓产品：加强产品技术含量，提高质量和细节，提升用户满意度。公司以往在产品方向把比较准确如变频空调、对开门冰箱等，但产品细节仍需改善。其次抓渠道运营效率，降低交易成本：大家电出厂价占终端零售价 70-80%。通过提高渠道效率，整合资源，减少销售中间环节降低成本。关注盈利能力和规模增长并不矛盾：通过产品改进，渠道效率提升可以更好地促进规模增长。

坚定走国际化道路。随着公司规模的扩大，公司成长需要更广阔的市场，国际化是必然要走的好路。高利润率加上广阔的市场坚定公司国际化路线，收到很好效果，越南、埃及的工厂已顺利实现整合和产能提升，上半年海外业务实现 53%的高增长。

海外市场潜力巨大。公司今年收购了开利在巴西、阿根廷、智力的空调业务。拉美人均 GDP 约 1 万美元，人口 5 亿以上，2010 年空调销量仅 820 万台。假设拉美平均家庭人口 4 人，有 1.25 亿个家庭，每户 1.5 台，10 年更新，则饱和时更新需求为 1875 万台，市场空间巨大。

海外业务盈利能力较强。如图 11，埃及和巴西业务的利润率都在 8%以上，高于公司平均水平。

本地化经营。公司海外管理有 2 个特点：放权型文化、人才本地化。经营主要依靠当地人，公司派出支持型、风险掌控型的人员。

盈利调整和投资建议

预计 2011-2013 年公司收入 1087、1326、1592 亿元，增速 46%、22%、20%；EPS 为 1.199、1.557、1.881 元，净利润增速为 29.8%、29.8%、20.8%。

投资建议：现价对应 14X11PE/11X12PE，且尚低于定增价 16.51 元；我们认为随着提价和业务整合效应的发挥，下半年公司盈利能力将逐季呈环比逐渐提升趋势；目前从估值、竞争力、定增价格来看现价都已有相当的安全边际，未来集团小家电业务回归上市公司也是大方向，因此维持买入评级，建议现价积极布局 3-6 个月 20-30%的收益空间。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福田中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B