



分析师： 陈伟 王小军 赵大晖

执业证书编号： S0050510120008

S0050510120020

S0050510120011

Tel: 010-59355902

Email: chenwei@chinans.com.cn

地址： 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100033)

2011 年 11 月行业比较报告

——政策刺激交易性反弹机会

投资要点

● 受累于投资需求的下行及出口增速的回落，四季度经济将处于较快的回落期，由此也决定 10 月后企业利润增长仍处于下滑期，但受益于稳增长措施的不断出台以及流动性边际上得改善，市场反弹有望在 11 月得到延续，尤其是那些当前政策热点比较突出，前期超跌的板块有望出现明显的超额收益。

● 下游：种业

种业今年以来一直维持较高的行业景气度，今年四季度至明年一季度，预计还有多项种业发展政策出台，这些政策红利预期将有望推动种子股的估值进一步提升。

● 中游：海工装备、输配电设备

受益于上游大宗商品价格下滑且下游需求比较稳定的石油炼焦业四季度盈利预期的改善有望推动该板块走好；随着年底财政扶持战略新兴产业的力度会加大，部分政策扶持的战略新兴产业的细分子行业会有较好的表现，如海工装备、与智能电网和特高压紧密相关的输配电设备等。

● 金融服务业：保险

今年 1-10 月，保险股跑输市场，保险股估值低谷徘徊，中国人寿、中国平安和中国太保股价隐含新业务价值倍数基本处于历史底部，行业上市公司未来估值修复空间大。

● TMT：移动互联网

三季度后随着 3G 用户渗透率增长进入加速期以及更多移动互联网应用领域刺激政策的出台，相关应用性较强、范围广的移动互联网公司将会明显收益。

● 看好的公司：登海种业、丰乐种业、海油工程、平高电气、合康变频、中国人寿、东信和平、烽火通信。

正文目录

一、业绩回顾:	3
二、宏观经济特征: 经济进入萧条期	4
1、宏观经济正经历较快下滑	4
2、企业利润下滑加快	5
3、流动性进一步缓解	6
4、基本结论: 政策刺激市场反弹	6
三、下游: 政策刺激驱动交易性机会	7
1、房地产行业	7
2、汽车行业	8
3、食品饮料行业	9
4、医药行业	9
5、商业零售	10
6、行业重大事件	11
7、估值水平	11
四、中游: 政策扶持带来反弹机会	12
1、基础化工行业	12
2、石油开采和冶炼行业	13
3、建筑建材行业	15
4、机械行业	16
5、行业重大事件	16
6、估值水平	17
五、上游: 无整体机会	18
1、煤炭行业	18
2、有色金属行业	19
3、行业重大事件	20
4、估值水平	20
六、金融服务业: 低估值带来交易机会	21
1、银行	21
2、非银行金融	21
3、行业重大事件	22
4、估值水平	22
七、TMT 行业: 移动互联网发展迅猛	23
1、计算机行业	23
2、通讯行业	24
3、行业重大事件	25
4、估值水平	25
八、交通运输行业: 机会还需等待	26
1、行业重大事件	27
2、估值水平	27
九、配置结论	28

一、业绩回顾：

表 1：9 月份推荐行业（加粗部分）的表现

		区间前收盘价	区间最高收盘价	区间最大涨幅
000001.SH	上证综合指数	2,359.230	2,473.420	4.84%
801010.SI	农林牧渔(申万)	1,928.390	2,014.000	4.44%
801020.SI	采掘(申万)	5,538.870	5,493.150	-0.83%
801030.SI	化工(申万)	2,094.600	2,187.180	4.42%
801040.SI	黑色金属(申万)	2,383.380	2,482.030	4.14%
801050.SI	有色金属(申万)	3,902.600	4,032.210	3.32%
801060.SI	建筑建材(申万)	2,555.430	2,703.690	5.80%
801070.SI	机械设备(申万)	3,855.810	4,010.310	4.01%
801080.SI	电子(申万)	1,462.900	1,528.190	4.46%
801090.SI	交运设备(申万)	2,803.930	2,863.820	2.14%
801100.SI	信息设备(申万)	1,174.250	1,208.050	2.88%
801110.SI	家用电器(申万)	2,180.760	2,238.670	2.66%
801120.SI	食品饮料(申万)	5,558.370	5,857.460	5.38%
801130.SI	纺织服装(申万)	2,007.810	2,094.900	4.34%
801140.SI	轻工制造(申万)	1,680.470	1,748.170	4.03%
801150.SI	医药生物(申万)	3,722.850	3,876.050	4.12%
801160.SI	公用事业(申万)	1,646.660	1,763.280	7.08%
801170.SI	交通运输(申万)	1,834.260	1,922.620	4.82%
801180.SI	房地产(申万)	2,326.430	2,461.810	5.82%
801190.SI	金融服务(申万)	1,944.220	2,127.410	9.42%
801192.SI	银行Ⅱ(申万)	1,956.690	2,135.390	9.13%
801200.SI	商业贸易(申万)	3,642.640	3,784.970	3.91%
801210.SI	餐饮旅游(申万)	2,512.000	2,673.970	6.45%
801220.SI	信息服务(申万)	1,577.320	1,738.500	10.22%
801221.SI	传媒(申万)	1,717.210	2,079.970	21.12%
801230.SI	综合(申万)	1,801.390	1,893.120	5.09%
852232.SI	信息设备(申万)	1174.25	1,208.050	2.88%

数据来源：Wind，民族证券，截止 2011 年 10 月 31 日

在政策的连续刺激下，10 月份 A 股市场终于摆脱单边下跌的态势，绝大多数行业获得正收益。我们把握超跌反弹时要选择受益于政策刺激的行业这一原则，选择了受益于汇金增持的银行股，受益于将文化产业发展成为支柱产业的传媒行业，这两大行业在 10 月份获取了相当高的超额收益，尤其是传媒行业，单月超额收益高达 16.64%。信息设备和农林牧渔虽然三季度业绩良好，但没能超越大盘，进一步说明市场反弹初步应该紧抓题材股，而不是绩优股。

表 2：10 月推荐个股的表现

证券代码	证券简称	区间前收盘价	区间最高价	区间最大涨跌幅
601939.SH	建设银行	5.1111	5.6454	10.45%
600015.SH	华夏银行	18.3441	21.2291	15.73%
002477.SZ	雏鹰农牧	57.2934	61.4045	7.18%

000917.SZ	电广传媒	84.7558	102.4823	20.91%
600831.SH	广电网络	62.0818	73.9218	19.07%
002512.SZ	达华智能	25.0768	29.9322	19.36%
600498.SH	烽火通信	46.4484	51.6571	11.21%
	组合平均收益			14.85%
	上证指数	2359.22	2483.76	5.28%
	超额收益			9.57%

数据来源：Wind，民族证券，截止 2011 年 10 月 31 日

在对各行业横向比较的基础上，我们再结合相关行业分析师推荐的个股，给出了10月份推荐的个股投资组合。我们推荐的7只股票涵盖银行、农林牧渔、传媒、信息设备等4个行业，期间最高平均收益为14.85%，相对上证指数的超额收益高达9.57%。

二、宏观经济特征：经济进入萧条期

表 3：宏观经济数据一览

指标名称	10-10	10-11	10-12	11-01	11-02	11-03	11-04	11-05	11-06	11-07	11-08	11-09
GDP:当季同比			9.80			9.70			9.50			9.10
出口金额:当月同比	22.84	34.86	17.87	37.63	2.38	35.78	29.88	19.36	17.94	20.42	24.48	17.08
固定资产投资完成额累计同比	24.40	24.90	24.50		24.90	25.00	25.40	25.80	25.60	25.40	25.00	24.90
房地产业投资累计同比	34.60	36.40	33.50		32.60	31.00	32.40	33.80	31.90	33.40	33.40	32.60
制造业投资累计同比	25.70	26.10	27.00		29.90	29.20	29.00	31.20	32.40	31.80	32.20	31.50
消费品零售总额当月同比	18.64	18.70	19.10	19.90	11.60	17.44	17.10	16.90	17.70	17.20	17.00	17.70
工业增加值当月同比	13.10	13.30	13.50		14.90	14.80	13.40	13.30	15.10	14.00	13.50	13.80
商品房销售面积累计同比	9.10	9.80	10.10		13.80	14.90	6.30	9.10	12.90	13.60	13.60	12.90
汽车销量:累计同比	34.76	34.05	32.37	13.81	9.71	8.08	5.95	4.06	3.35	3.22	3.33	3.62
主营业务收入累计同比		28.37			31.00	30.59	29.47	29.44	29.70	29.8	30.55	29.6
利润总额累计同比		39.05			34.30	31.99	29.66	27.91	28.70	28.3	28.63	27
产成品累计同比		11.22			22.00	23.15	23.20	22.60	21.70	22.50	23.40	24.15
PPI	5.04	6.06	5.93	6.64	7.23	7.31	6.82	6.79	7.12	7.54	7.25	6.52
PPIRM	8.09	9.70	9.47	9.68	10.38	10.53	10.42	10.18	10.55	10.98	10.63	9.96
CPI	4.40	5.10	4.60	4.90	4.90	5.40	5.30	5.50	6.40	6.50	6.20	6.10
各项贷款余额同比	19.30	19.80	19.90	18.50	17.70	17.90	17.50	17.10	16.90	16.60	16.40	15.90
M2:同比	19.30	19.50	19.72	17.20	15.70	16.60	15.30	15.10	15.90	14.70	13.50	13.00
M1:同比	22.10	22.10	21.19	13.60	14.50	15.00	12.90	12.70	13.10	11.60	11.20	8.90

数据来源：民族证券

1、宏观经济正经历较快下滑

9 月工业增加值同比实际增长 13.8%，比上月提高 0.3 个百分点，但我们认为工业增加值反弹的趋势难以延续，四季度工业增加值增速面临较大的下行风险，而最后工业增加值见底可能要等到明年一季度。

9 月份，重工业促进了工业增加值的反弹，同比增长 14.3%，比上月提高 0.8 个百分点，这主要来源于去年基期因素，去年 9 月由于节能减排的因素，诸多重工业部门生产增速都受

到严重影响，如有色金属冶炼工业增加值增速从去年 8 月的 10.6% 下降到 9 月的 9.2%，黑色金属冶炼从去年 8 月的 18.6% 下降到 9 月的 16.4% 轻工业增长 12.8%，由此导致重工业增速从去年 8 月的 14.2% 回落 9 月的 13.4%。由此看来，当月工业增加值增速的回升并不能说明生产反弹。

而从未来影响企业生产的主要因素来看，工业增加值形势并不乐观。如当前需求仍处于较快回落阶段。首先，从投资增速来看，虽然 9 月投资同比增速 24.3%，比上月 22.8% 增速有所反弹，但这主要归因于去年同期较低的基数，实际环比增长只有 -0.16%。而从主要投资部门来看，未来仍有下行空间，如房地产开发投资同比增速为 25.4%，远低于 8 月的 31.1%，考虑到四季度房地产销售面积持续低迷导致的开发商新开工意愿不足，9 月房地产新开工面积从上月 31.9% 回落到 8.9%，四季度地产投资增速面临较快下行风险，而根据上一轮房地产投资下行规律，投资增速下行将至少持续到明年中期，下滑幅度至少超过 20%，这意味着 2012 年上半年房地产投资增速将比 2011 年同期下滑接近 20 个百分点，由此拖累投资增速 5 个百分点；制造业投资增速受制于资金紧张，诸多产能过剩导致的企业盈利预期变差等因素，9 月开始增速也出现明显回落，同比从上月的 34% 回落到 9 月的 27%；基建投资的某些部门虽然年底会受益于积极财政政策的加快而会有所企稳，如水利建设投资增速已经从上月累积的 16.2% 上升到 17.2%，但考虑到占大头的交运、仓储部门投资受累于地方融资平台整顿等因素将持续保持低位，9 月累积增速从上月的 7.4% 回落到 5.7%。整体基建投资增速仍难以有起色。其次，出口方面的压力仍较大。如受 9 月出口增速下滑影响，9 月出口交货值同比增速从上月的 17.2% 回落到 9 月 13.9%，而四季度后，考虑到欧债危机短期难以根本缓解，全球经济下滑幅度还很可能加快，我国出口增速也将面临更大的下行风险，增速很可能回落到 10% 左右，净出口对 GDP 增速的负面贡献也会更加明显，初步估计将在 1 个百分点左右。此外，消费也很难持续回升，如刺激 9 月消费增速反弹的品种主要是汽车，同比增速从上月的 12.4% 回升到 18.7%，但这更多的受 9 月节能汽车补贴将要取消的因素刺激，考虑到去年四季度汽车消费的基数提高以及新一轮节能汽车补贴方案门槛的提高，四季度汽车消费增速仍有可能下滑。

因此，需求层面将难以支持企业扩大生产，而令情况更糟的是，尤其前期企业生产扩张幅度大于需求，企业也被动积累的较多库存，如 10 月 PMI 产成品库存为 50.3，环比上升 0.4 个百分点，鉴于四季度后偏弱的需求，以及国内工业品价格受制于大宗商品价格下滑、供需失衡因素存在继续下跌的较大可能，企业为回避损失不得不加快去库存，而这期间的企业生产也会受到明显影响，

我们预计，年底工业增加值将会回落到 12% 左右，当然考虑到政策层面为缓解未来经济的较快下滑，10 月开始已经出台一些稳增长措施，如前期停滞的铁路建设由于资金问题得到缓解而开始续建，受困的中小企业也开始得到更多的财税和信贷支持。我们预计，这有利于减缓明年一季度经济过快下滑的趋势。但考虑到经济刺激的力度较小且今后扩大的空间也比较有限，经济增速下滑的趋势短期将难以改变，经济增速同比见底很可能要等到明年二季度。这就使得前期超跌的市场短期虽然会由于近期密集政策的出台以及流动性边际上的改善而得到提振，但是市场遇到“残酷”经济数据的考验的时候，仍然可能信心受挫。

2、企业利润下滑加快

9 月利润同比增长 17.4%，相比 8 月回落 10 个百分点，尤其是中下游制造业受累于需求的减弱和前期过高的原材料采购成本，利润下滑加快，如化学原料及化学制品制造业增长

51.2%，化学纤维制造业增长 29.7%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 21.3%，有色金属冶炼及压延加工业增长 61.9%，分别比上月累计回落 4.4，9.8，1.5，2.7 个百分点。

展望四季度，利润仍有较大的下滑风险，主要原因包括：四季度经济增速仍处于较快下滑阶段，这将直接抑制企业订单的增长；受大宗商品价格回落及企业生产疲软拖累，10 月企业购进价格指数为 46.2%，环比下降 10.4 个百分点，回落到本轮经济下滑以来的最低点，这意味着 10 月开始 PPI 价格环比、同比都将会出现明显回落，我们预计，PPI 同比年底将回落到 4%左右，这将对企业现有盈利状况形成较大的冲击。

但从另一面来看，PPI 下滑尤其是原材料价格的回落也会给部分库存调整比较充分的制造业带来成本的降低，如最先受益于原油成本降低的石油加工、炼焦业利润降幅有所减少，利润同比降幅从 1-8 月累积的 85.3%回落到 83.9%，此外受益于钢材等原材料价格下跌的交通运输业利润增长在经历连续几个月下滑后，9 月以来也开始稳定，连续 2 个月维持在 11%左右。当然，企业整体利润的改善仍需要等到更长的时间，我们预计，对于大部分中游制造业，由于它们的原材料库存水平仍高于合意水平，如 10 月 PMI 原材料库存仍达到 48.5%，离底部仍有一定回落空间，因此它们消化完前期高价的原材料可能还需要等到明年初，届时，原材料成本对于企业利润的压力才会明显减轻，毛利率状况也将有所好转，而最后毛利率的好转转化为企业利润的好转，还需要至少等到 1、2 个季度后企业需求的实质性好转，而这很可能要等到明年 2 季度。

3、流动性进一步缓解

随着 10 月后通胀压力的明显减轻以及经济较快下滑的可能性，我们认为，11 月仍将延续 10 月以来资金面逐渐宽裕的局面。

如金融市场方面，近期受益于央行公开市场回笼货币力度的降低，目前无论是银行间短期国债利率，还是票据直贴利率，都已出现明显的下降，且回到了今年 7 月加息前后的水平，展望 11 月，随着稳增长措施的实施，财政支出力度将会明显加快，届时 11、12 月累计将有至少 1.4 万亿资金投放，金融市场资金面也将会更加充裕。

实体经济紧张的资金面也有望继续得到缓解，如国务院近期提出信贷政策要和产业政策结合，以保证国家重点在建、续建项目的资金需要，防止出现“半拉子”工程，可以预期，10 月后将有更多信贷投向目前遭受资金困境的国家重点建设项目领域，如高铁、保障房、水利建设等，如近期铁道部将从商业银行获得 2000 亿元信贷，这都意味着 10 月后新增信贷会明显增加，预计月平均贷款增量达到 6000 亿，超过去年同期水平，这也会一定程度上缓解企业资金面，当前连续下滑的 M2 增速也有望得到小幅逆转。

4、基本结论：政策刺激市场反弹

尽管 10 月以来政策面和资金面的改善有利于市场走出一波力度较大的反弹，但当市场反弹进入年线的强阻力区 2700 之上时，一旦届时爆出不乐观的经济和企业盈利数据，市场的乐观情绪就会有所动摇，大家就会意识到稳增长的政策也难以短期改变经济和企业盈利下滑的趋势，这时市场就会发生修正，二次探底也就在所难免，而那时的市场底部也将更加扎实。

当然，就短期而言，由于投资人做多热情已被激发，且当前政策热点比较突出，前期超跌的板块仍处于估值修复过程中，市场仍会比较活跃。如受益于节能环保产业政策密集的出

合，前期超跌的环保类个股将会有明显的投机机会；景气度仍较高的部分农林牧渔板块，如种业，受益于明年初中央很可能出台的农业发展政策，也有望走出跨年度行情；今年以来股价调整幅度较大，四季度受政策刺激影响较大，且业绩存在改善机会的 TMT 和软件行业也会有比较好的投资收益。

三、下游：政策刺激驱动交易性机会

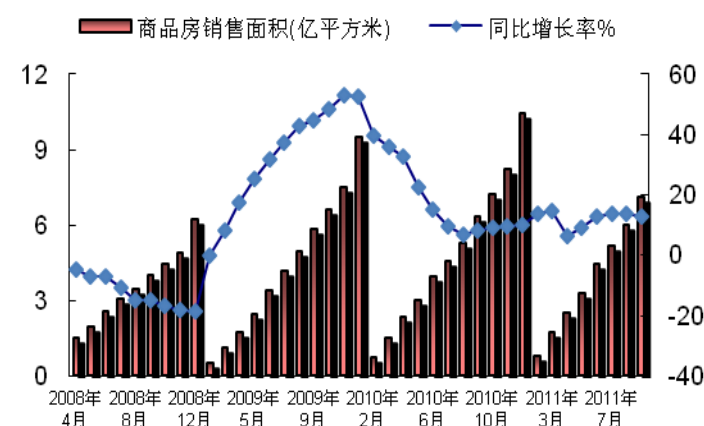
由于房地产调控政策仍将保持从紧，如珠海近期出台限购措施表明二三线房地产调控仍将强化，四季度房地产市场将步入量价下行阶段，预计销售面积同比增速将至少在-10%之下，这些都会影响投资人对于房地产股票的业绩增速预期，由此使得11月虽然受政策预期好转影响，房地产股票会有所反弹，但难以持续。

受益于节能车补贴取消前的冲刺购买因素，9 月份汽车市场销量超预期，但受累于10月1日节能汽车补贴政策门槛大大提高的因素，四季度汽车销量持续增长的态势将不会延续，负增长局面会再现，但考虑到汽车板块普遍处于低估值状态，且汽车行业的成本压力已开始减轻，因此汽车板块在市场好转的时候仍会有明显超跌反弹机会。

虽然通胀回落有利于提高消费者信心，但是今年以来经济的持续走弱也会一定程度上影响人们的消费欲望，因此虽然今年以来商业、食品饮料类公司业绩增速尚可，但是仍难以在四季度获得明显的超额收益。当然，也不排除部分政策获益程度较高的板块会有明显的超额收益，如农林牧渔板块中的种业，今年四季度至明年一季度，预计还有多项种业政策出台，包括《种业十二五规划》、《新品种审定管理办法》、《种子法修正法案》、《2012 年一号文件》等，这些政策红利预期将有望将种子股的估值进一步提升。

1、房地产行业

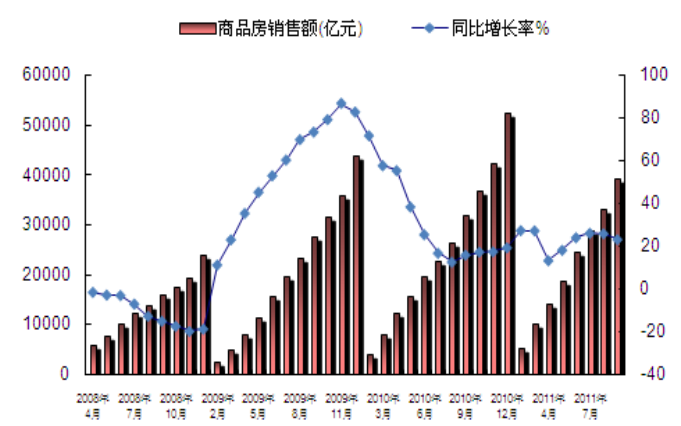
图 1：商品房销售面积及同比增速



资料来源：WIND，民族证券

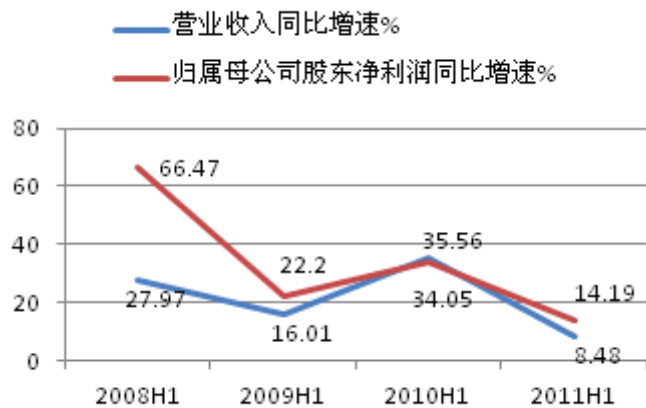
图 3：近几年上半年地产板块业绩增速

图 2：商品房销售额及同比增速

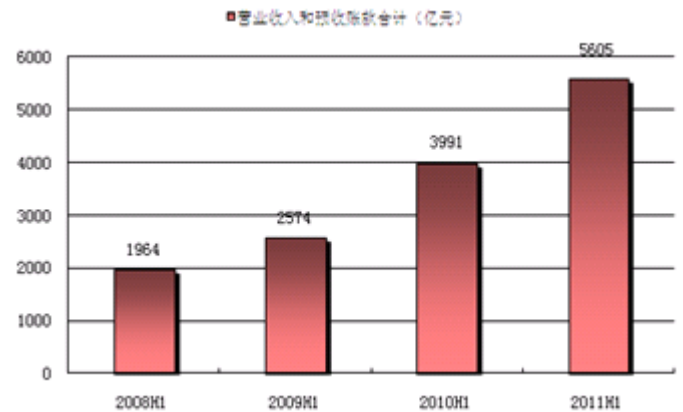


资料来源：WIND，民族证券

图 4：地产板块营业收入和预售账款合计



资料来源：WIND，民族证券



资料来源：WIND，民族证券

房地产调控政策保持从紧。10 月份多个二三线城市首套房贷利率上调，并且部分银行已停止发放第二套房贷。目前除了北京、上海、深圳等一线城市外，包括南昌、太原、重庆等多个二三线城市也上调了首套房贷款利率，上浮幅度为基准利率的 5%至 30%。个人住房信贷的进一步收紧对房地产销售将造成一定压力。

限购城市进一步增加。11 月 1 日起，珠海将实行限购政策。限购主要针对主城区(香洲区)。限购令施行后，本地居民和在珠海已缴纳一年以上社保的非本地居民，只能在香洲新增一套房。而无购买社保和纳税的非本地居民不能在香洲买房。限购规定新房的价格限定为 11285 元/平方米，超过该价格缓发预售许可证。

我们认为，房地产调控政策将继续保持从紧，未来房地产市场将步入量价下行阶段。长期来看，由于房地产行业发展的内在驱动依然存在，估值水平较低，因此具备较强的中长期投资价值；短期来看，预计 2011 年房地产市场量价将向下调整，四季度和明年一季度系统性机会不大，可关注超跌反弹机会。

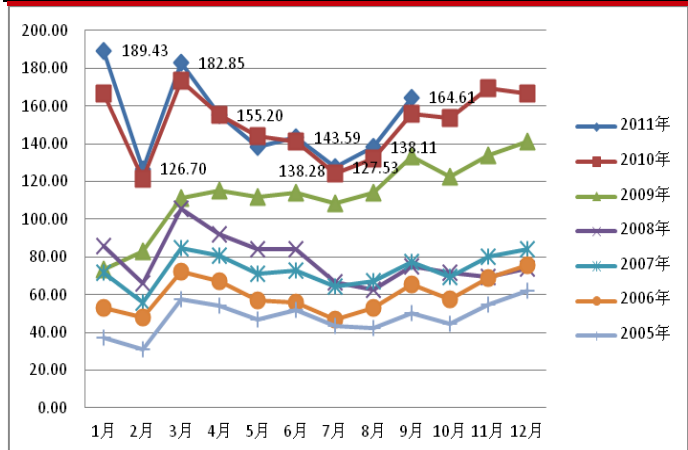
2、汽车行业

9 月份销售量环比之所以大幅度提高，主要是由于国家将从 10 月 1 日起提高节能汽车补贴的准入门槛，原来享受补贴的大部分车型将无法进入补贴名单。受此影响，部分客户提前购车。尽管“金九”汽车行业环比大幅度增长，但是，汽车行业整体下滑的格局并没有改变，我们认为，“银十”将不再，未来三个月，特别是 10 月份，汽车行业将再次出现负增长。

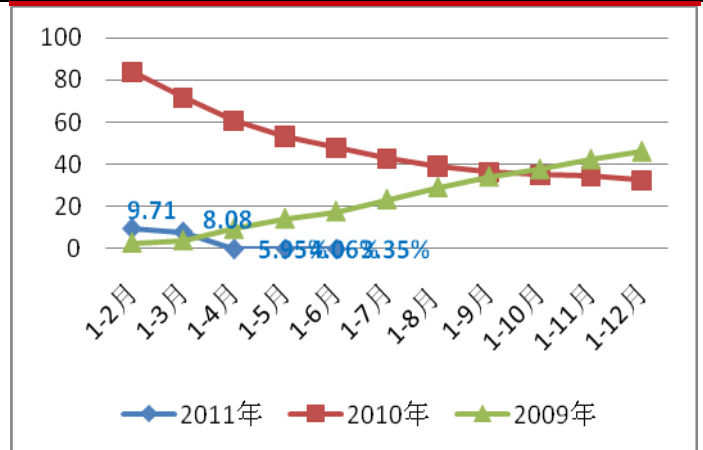
从汽车行业协会的统计数据来看，1-8 月，17 家汽车行业重点企业(集团)累计实现主营业务收入 13951.16 亿元，同比增长 9.16%；实现利润总额 1513.42 亿元，同比增长 6.42%。尽管行业协会的统计数据显示汽车行业仍然呈现正增长，但是，从汽车及零部件上市公司半年报的数据以及我们对部分上市公司的调研情况来看，形势远比协会的统计数据要严重，有近一半的企业净利润同比呈现负增长，而且还有继续下滑的趋势。

图 5：汽车销售量月度变动趋势（万辆）

图 6：汽车累计销售量增长率变动趋势（%）



资料来源：CAAM，民族证券



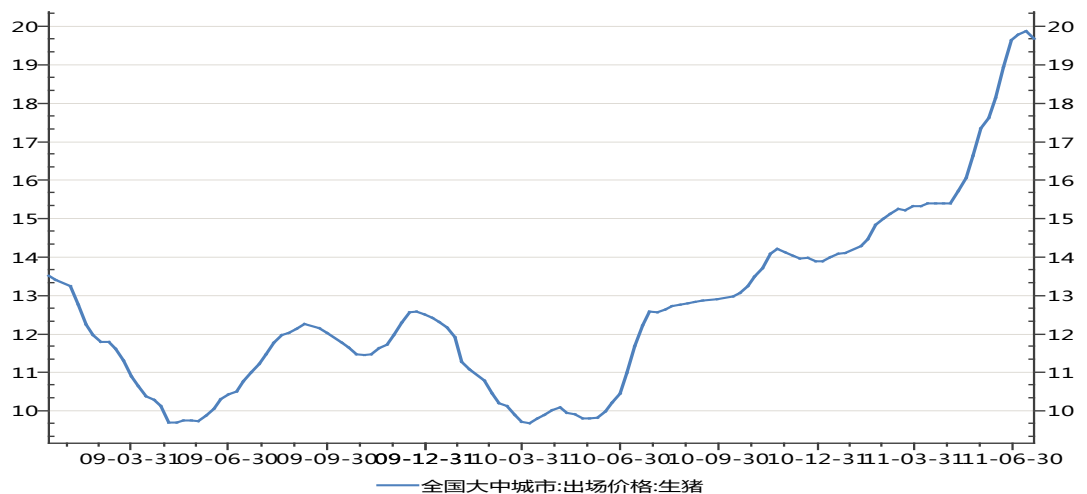
资料来源：CAAM，民族证券

3、食品饮料行业

肉制品和乳品行业：生猪和猪肉、原奶价格高位盘整，供给数量有所增加，设备利用率提升，业绩增速有望进一步提升。

白酒：茅台终端价格继续上涨，超高端白酒集团与中档、低档白酒集团的相关性逐步降低。贵州茅台、五粮液两大超高端白酒企业将继续保持较快增速，中档、低档白酒企业业绩的不确定性逐步加大。

图 7：全国大中城市生猪出场价走势



数据来源：Wind资讯

资料来源：Wind，民族证券

4、医药行业

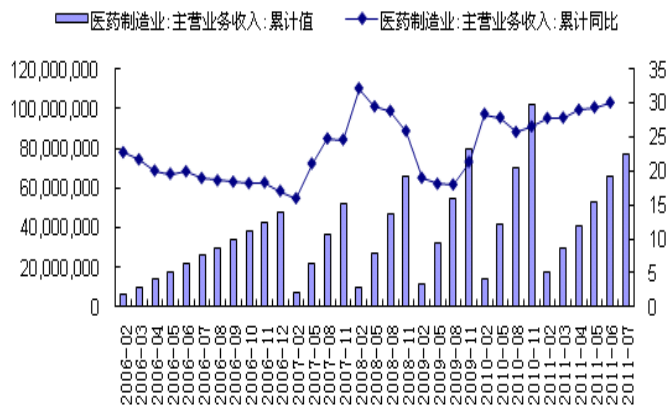
2011 年 1-7 月数据显示，医药制造业实现营业收入 7721 亿元，同比增长 29.99%，环比下降 0.04 个百分点，保持了较快的增长速度；实现利润总额 759 亿元，同比增长 20.67%，增速环比 6 月份下降 1 个百分点。毛利率 28.83%，环比下降 0.47 个百分点，净利率 9.83%，环比下降 0.18 个百分点。

CPI 7 月份可能已经见顶、“蜀中制药”将促使药品招标回归正常，以及市场对药品降价

的实质影响已有心理预期等因素，使得下半年医药板块的负面因素趋于淡化。而政府投入的继续加大、需求增加、以及专利药大量到期都将促使药品市场持续扩容。

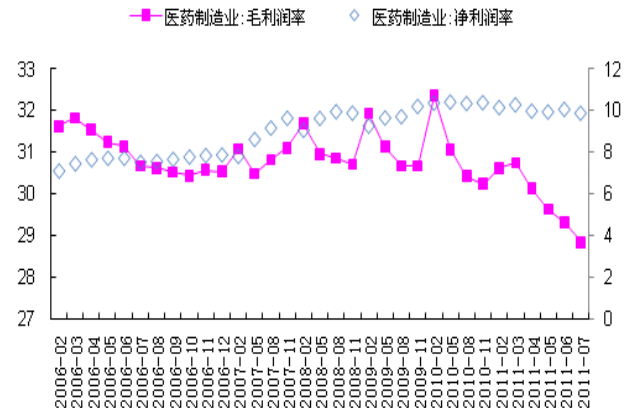
我们看好具有持续创新能力、较强竞争壁垒和扩张能力强的化学药企业、具有承接全球医药产业转移能力的特色原料药公司、看好独家品种和具有成本传导能力的中药企业、高成长医疗器械类公司、以及商业龙头企业。

图 8：医药制造业营业收入及增长率



资料来源：wind，民族证券

图 9：医药制造业毛利率和净利率（%）



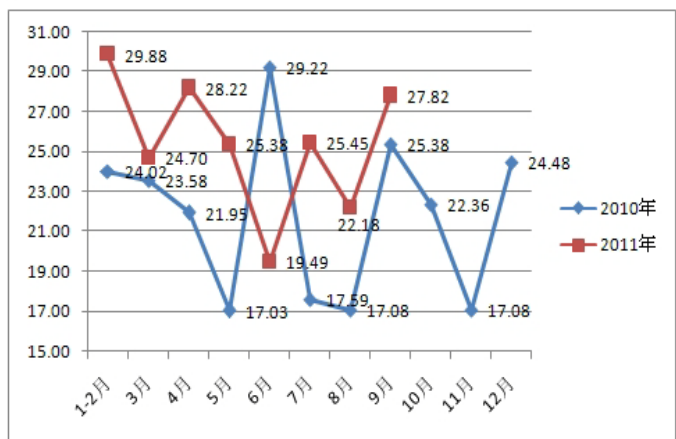
资料来源：wind，民族证券

5、商业零售

凭借 9 月中秋节及随后的国庆节的节日效应，零售行业 9 月销售数据表现平稳。根据中华全国商业信息中心的统计，2011 年 9 月份全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 27.82%，增速比去年同期加快 2.44 个百分点。2011 年 1-9 月份百家零售企业零售额累计增长 26.48%，比去年同期增速提高 4.18 个百分点。

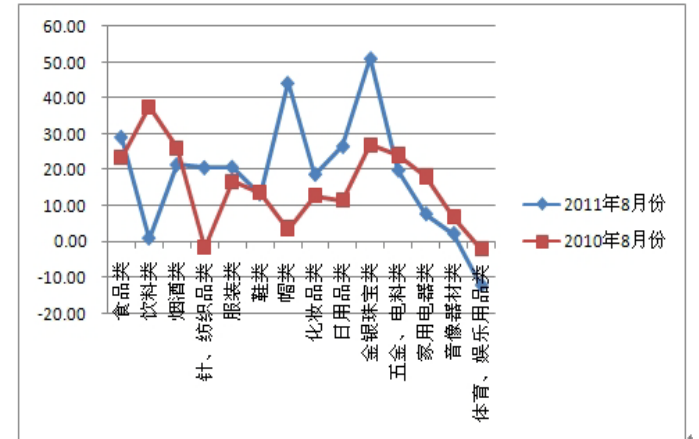
从 2011 年各月零售额增速变动趋势来看，上半年在通胀压力持续增大，市场前景跌宕起伏，消费者信心不断下降的影响下，百家零售企业零售额增速是逐步放缓的，而从 7 月份起，随着国家控制物价政策坚定不移的推动，物价上涨出现下滑拐点，消费者重拾信心，百家零售企业零售额稳步回升。

图 10：百家重点大型零售企业零售额增速（%）



资料来源：中华商业信息中心，民族证券

图 11：百家大型零售企业各类商品零售额同比增速%



资料来源：中华商业信息中心，民族证券

2011 年三季报显示，上半年商业零售企业实现营业收入 3891.88 亿元，较上年同期增长 31.01%；实现营业利润 203.41 亿元，较上年同期增长 31.86%；实现归属于上市公司所有者净利润 146.24 亿元，较上年同期增长 33.51%。

申万零售行业销售毛利率（整体法）为 18.74%，较上年下降了 0.11 个百分点，销售净利率为 4.08%，较上年增加了 0.03 个百分点。

从期间费用率分析，行业整体营业费用率为 8.7%较上年提高 0.2 个百分点；管理费用率为 3.89%，较上年下降 0.10 个百分点；财务费用率为 0.38%，较上年下降 0.03 个百分点。

从 3 季度数据分析，零售行业上市公司业绩表现明显优于行业平均水平，说明相关公司无论是自身资源、管理能力等方面均处于行业前列。

6、行业重大事件

表 4：预计 11 月份可能出现的重大事件或政策

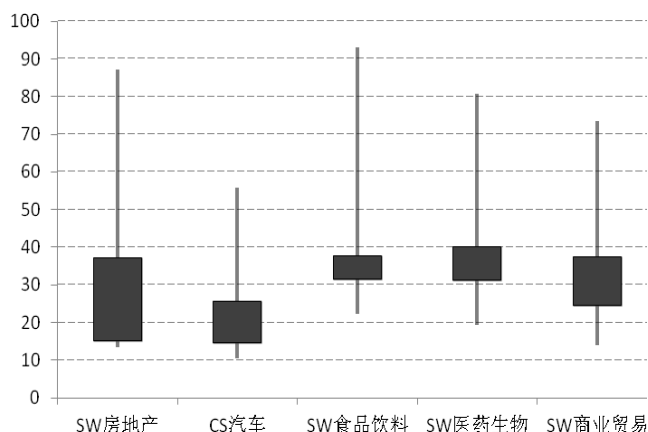
行业	11 月份可能出现的重大事件或政策	对本行业及相关行业的影响	受益公司	受损公司
房地产	房地产销售下滑，价格松动	1、量价下行表明调控渐显成效，有利于行业回归理性； 2、销售下滑不利于板块短期表现，关注超跌反弹		
汽车零部件	10、11、12 月可能出现连续 3 个月的汽车销售负增长	汽车零部件行业收入及盈利能力将继续下滑，四季度将是行业盈利水平的低点		汽车板块均受影响
食品饮料	1、CPI 回调 2、畜牧业产品价格高位震荡	1、超高端白酒调价压力减小； 2、直接面对个人或企业消费者的酒类产品价格受到抑制； 3、原料供给数量继续增加	贵州茅台、五粮液、双汇发展、伊利股份	
医药生物	中药产业“十二五”预计年内出台，将建药材储备制度；中药饮片生产 2015 年前应达到 GMP 要求等	1、有利于行业提高集中度，稳定上游原材料价格； 2、龙头企业受益	天士力、康美药业等	
商业零售				

7、估值水平

汽车行业、房地产行业的市盈率、市净率水平都处于历史底部区域，也与目前全部 A 股滚动市盈率与市净率分别为 13.91 倍、2.41 倍接近，表明这两个板块进一步下跌空间比较有限，但是估值水平若想获得提升走出底部，还需要等待基本面特别是政策面的好转信号。

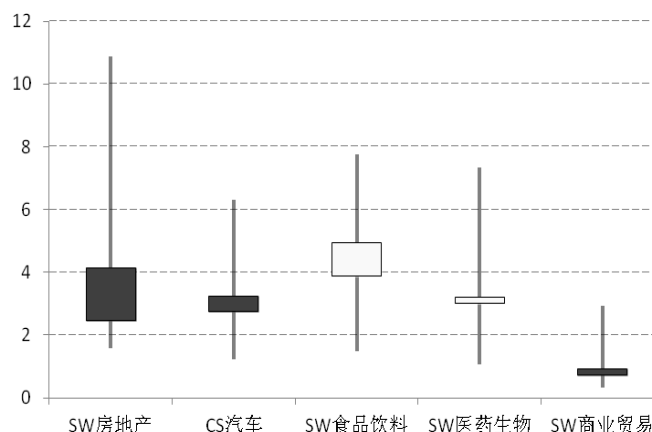
前几期报告中，我们提到“如果在市场走弱的情况下，医药生物、食品饮料板块的传统防御性特征会越来越凸显出来。但是，如果市场继续下行，也会带动这两个行业估值水平的回落。”这一判断在过去几个月中得到了充分的验证。10 月份市场止跌企稳后，这些防御性板块弹性较弱，较难寻求短期超额收益。

图 12：下游行业 PE



资料来源：WIND，民族证券

图 13：下游行业 PB



资料来源：WIND，民族证券

说明：上述两张股价图中开盘价、盘高价、盘低价、收盘价分别对应各行业估值水平的中位数、最高值、最低值、当前值，PE 为滚动值，PB 为静态，本文如下各估值图亦如此。

四、中游：政策扶持带来反弹机会

中游制造业受累于前期积累的高价原材料还未消化完毕，企业产品价格下滑驱动的去库存正在快速开展，且下游投资、出口需求都处于下滑过程中，因此企业盈利难以有整体预期上的改善，但对于部分较早受益于上游大宗商品价格下滑且下游需求比较稳定的制造业来说，盈利预期将会出现改善，如石油炼焦业，此外随着年底财政扶持战略新兴产业的力度会加大，部分政策扶持的战略新兴产业的细分子行业会有较好的表现，如海工装备、与智能电网和特高压紧密相关的输配电设备等。

1、基础化工行业

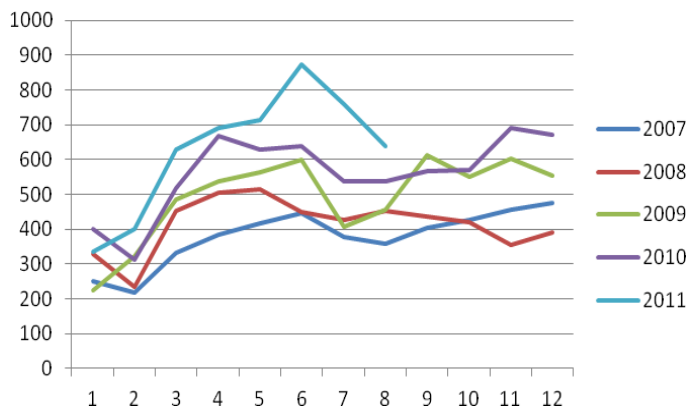
近期，磷矿石的供应仍然比较紧张，而且即将进入冬季，随着各矿山 2011 年开采任务的逐渐完成，矿山开采量逐步减少，使得磷矿石资源紧张，同时开采费用的增加致使磷矿石开采成本上调，导致贵州、湖北、四川等地磷矿石价格上涨，另外下游磷肥企业进入备肥期，对磷矿石的需求量增加，未来磷矿石价格仍将持续上涨。

上周，黄磷价格出现下滑，主要是由于电力供给紧张，生产企业开工率普遍较低，流动性紧张，企业即产即销，目前多数黄磷企业产品都没有库存，随着平水期电价的执行，以及 11 月份矿产资源税的征收，都将使未来黄磷价格将得到成本支撑，11、12 月份榨糖旺季对磷酸及黄磷的需求也将有所增加，届时磷化工产品的价格仍将维持在高位。

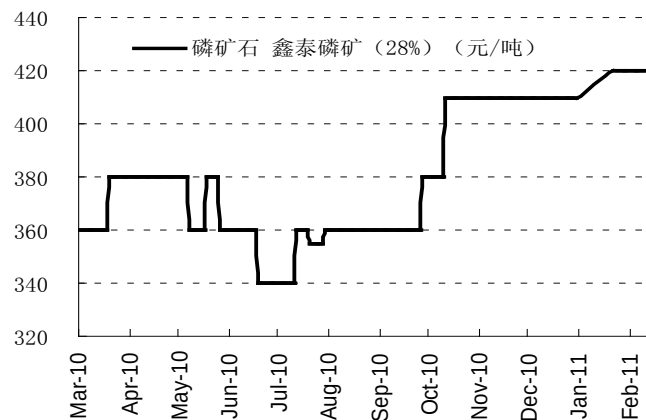
商务部 10 月 31 日发布的 2012 年工业品出口配额总量显示，除滑石粉、碳化硅的出口配额量与 2011 年持平外，其他工业品的出口配额都有所下降。其中磷矿石的减少量最大，减少了 30 万吨，国内磷矿山供应紧张的情况短期内难以缓解。

图 14：磷矿石产量

图 15：磷矿石价格

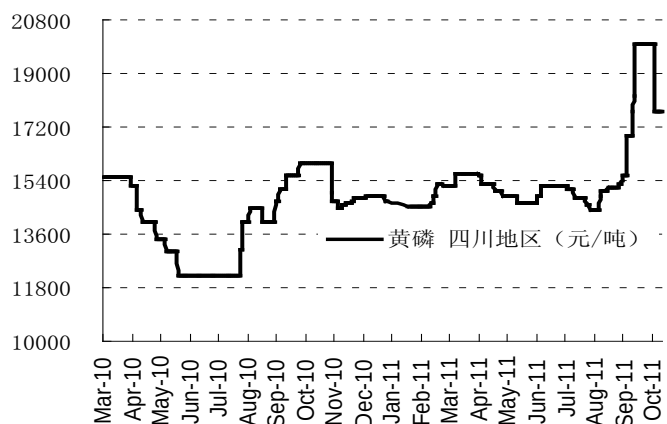


资料来源: WIND, 民族证券



资料来源: WIND, 民族证券

图 16: 四川黄磷价格



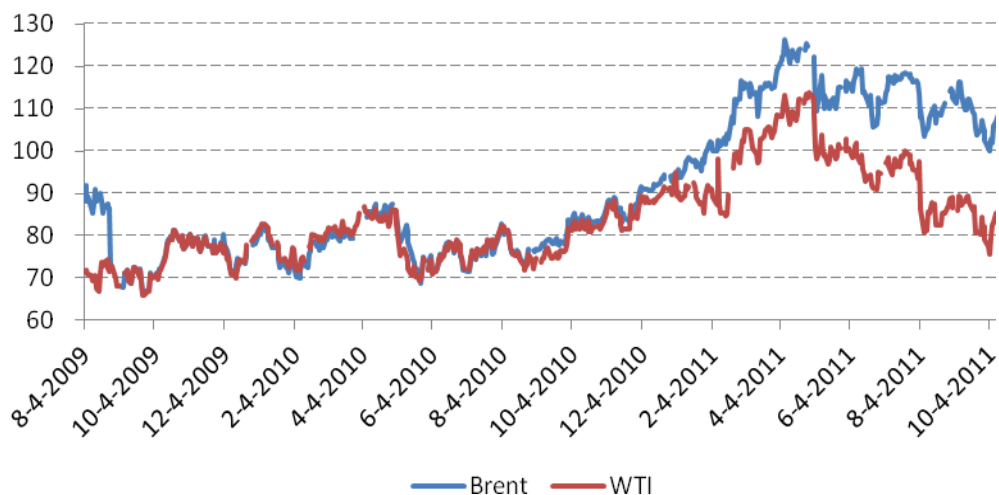
资料来源: WIND, 民族证券

作为新材料, 聚氨酯的应用领域不断增加, 除节能保温外墙需求外, 聚氨酯还可将替代环氧树脂复合材料成为风机叶片的主要原料, 据 Research and Markets 公司统计数据显示, 2010 年全球聚氨酯市场需求为 1365 万吨, 预计到 2016 年将达到 1794.6 万吨, 年复合增长率为 4.7%。按价值计算, 2010 年估计为 330.33 亿美元, 到 2016 年将达到 554.8 亿美元, 年复合增长率为 6.8%。

供给方面, 在环保日益受到重视影响下, 全球 MDI 生产商的产能扩张计划受到较大影响, 巴斯夫、亨斯曼等在中国的新建项目均延期, 2012 年前除烟台万华外, 其他新增产能有限, 短期内供求关系不会发生较大变化, MDI 价格还将受到一定的支撑。

2、石油开采和冶炼行业

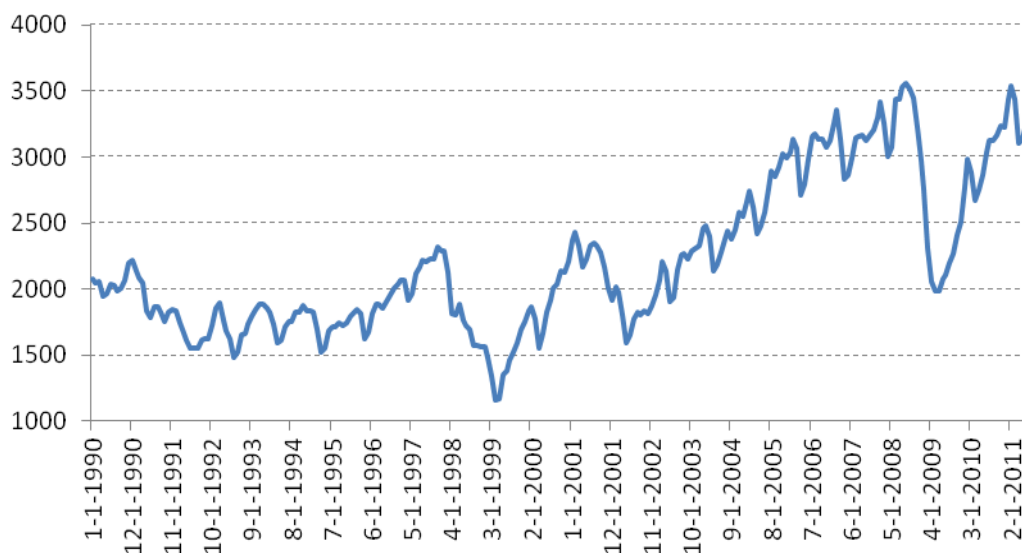
图 17: 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 民族证券

10 月以来国际油价出现一波持续反弹行情, 纽交所 WTI 原油价格从 74 美元/桶一直涨到 90 美元关口上方, 欧洲债务危机得到一定缓和以及部分宏观经济数据向好是这次反弹的主因。勘探开发方面, 贝克休斯全球钻井数量达到历史新高, 达到 3662 台, 由于石油公司对于勘探开发项目的规划一般是以 3-5 年为周期的。短期内尽管油价波动十分剧烈, 但是只要全年平均价格没有大幅回落, 原定的资本开支预计不会减少, 所以对于油服装备类公司影响也不会很大。

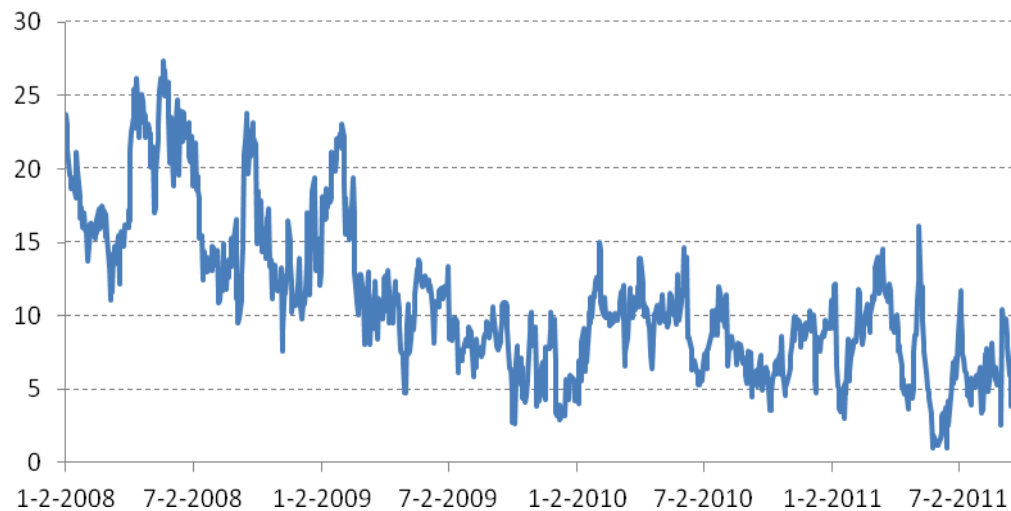
图 18: Baker Hughes 运营井架数



资料来源: Wind, 民族证券

国际油价在 80-100 美元附近振荡的概率高, 使得全球海洋油气开发至少不会大幅回落, 另外关于海工行业规划逐步清晰, 包括打造知名海洋工程装备企业, 组织骨干企业形成产业联盟; 对于相关企业给予融资、发债、税收等优惠政策。我们认为海油工程 (600583) 三季报已经确认公司业绩的拐点已到, 海洋工程市场空间巨大, 此时已是布局时机。

图 19：亚洲米纳斯原油裂解价差（美元/桶）

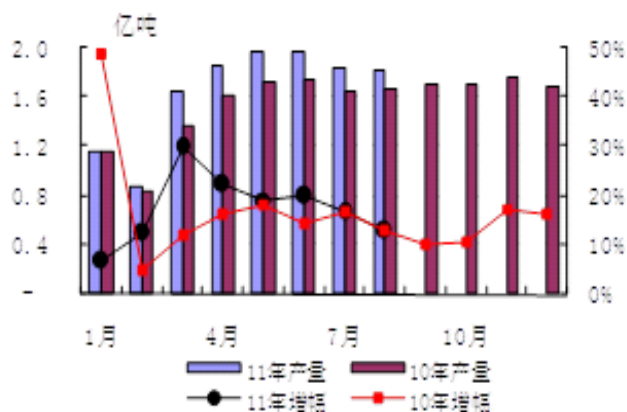


资料来源：Wind，民族证券

亚洲炼油毛利跌入谷底，国内 9 月份原油加工量 3609 万吨，同比增长 1.5%，成品油产量 2181 万吨，同比增长 4.5%。7、8 月份亏损有所缓解，10 月上调成品油价格之后整体行业有微利。石化产品方面，甲乙酮价格前期快速下跌，但是目前 8000 元/吨上下的价位近成本，部分下游行业认为已到采购的时机，另外目前价位反低于相关替代品丙酮、三苯的市场价格，考虑到生产成本问题，已有部分下游工厂开始考虑是否回用甲乙酮，最近市场开始有向好迹象。合成橡胶、丁二烯价格仍在下行，但长期来看随着供应趋紧，齐翔腾达（002408）10 万吨丁二烯装置预计明年上半年投产，明显增厚公司业绩。

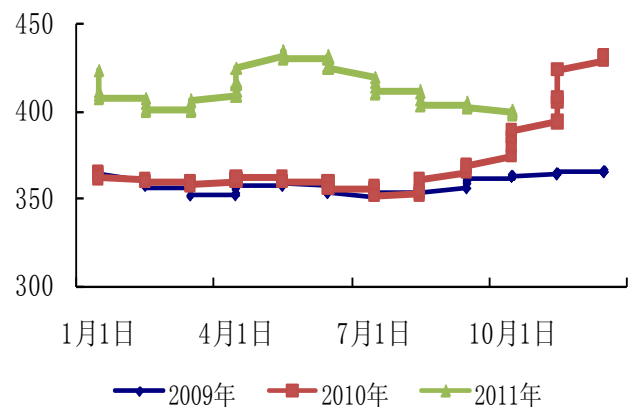
3、建筑建材行业

图 20：水泥产量及同比变化



资料来源：Wind，民族证券

图 21：水泥价格同比变化



资料来源：Wind，民族证券

传统旺季来临后，价格不升反降：7-8 月传统淡季吨水泥均价分别环比下跌 12 元、9 元，

市场期待旺季来临的价格提升；然而受到水泥新增产能冲击、需求增速放缓的因素影响，9月水泥价格并未出现如期上涨，吨均价环比下跌5元。其中吉、黑两省水泥新增产能较少，在即将进入冬储前价格出现上涨；除贵州外西南地区、华北、西北地区水泥价格基本保持稳定；受高库存、外围水泥价格较低等影响，江浙沪皖等华东地区水泥价格出现不同程度下调；受中小企业停产检修影响，目前华东地区企业水泥库存由前期50-60%下降至50%左右，熟料库存处于较低水平。

水泥企业积极维护水泥价格的稳定，但效果尚需观察。其中江浙地区联合停窑10天，但区域外如安徽、江西、湖北等地均不参与停窑，将对江浙停窑企业形成冲击；河北南部企业停窑效果并不理想，企业之间尚需磨合。

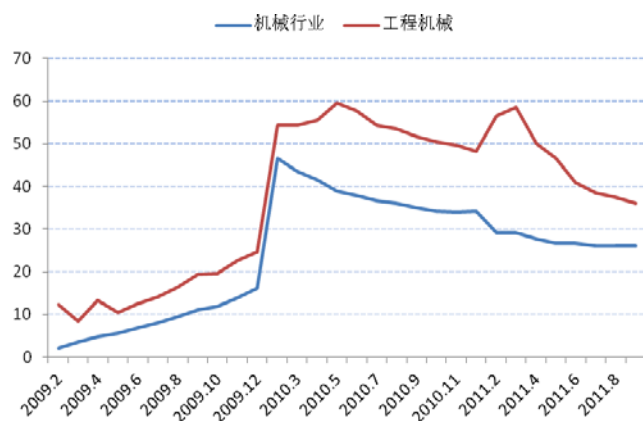
更为重要的是，需求增速下滑。基建投资放缓的负面预期逐步兑现，8月单月铁路基建投资增速同比下滑49.5%，投资进一步放缓；房地产调控政策仍将持续，受“限购”政策影响，商品房成交低迷，房地产商放缓拿地进度，土地市场降温，尽管新开工、施工面积仍保持较快增长，但更多的得益于保障房的密集开工；保障房进入投资落实阶段，资金压力受关注。如果建设资金不能够很好的落实，则保障房将陷入“开工迅速、建设缓慢”的状态，而保障房建设对水泥需求的拉动是行业供求关系判断的重要基础之一。

4、机械行业

今年前9个月，机械行业销售产值呈持续回落态势，预计未来将向20%-25%的增速回归。工程机械行业整体增速仍在30%以上，预计未来将向25%-30%的增速回归。

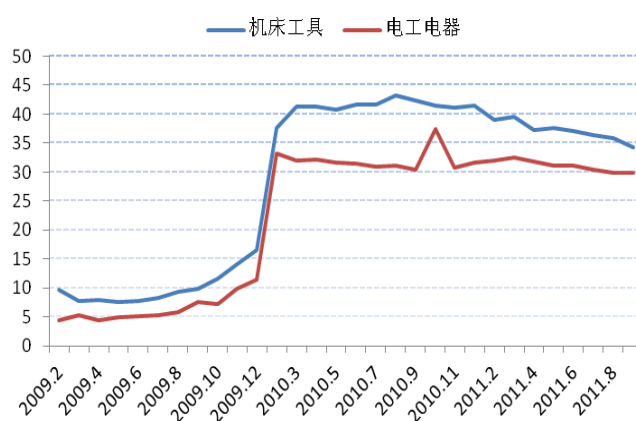
今年前9个月，机械工具销售产值缓慢下滑，预计未来将向25%左右回归。电工电器行业整体增速相对稳定，电网投资计划与经济关联度不如其他子行业明显，全年电网投资增长10%左右，工业用电设备需求增速将随经济活动有回落，未来电工电器整体增速预计将缓慢回落。

图 22：2009 年—2011 年机械行业与工程机械累计销售产值增速 (%)



资料来源：机械工业联合会，民族证券

图 23：2009 年—2011 年机床工具与电工电器累计销售产值增速 (%)



资料来源：机械工业联合会，民族证券

5、行业重大事件

表 5：预计 11 月份可能出现的重大事件或政策

行业	11 月份可能出现的重大	对本行业及相关行业的影响	受益公司	受损公司
----	--------------	--------------	------	------

	事件或政策			
基础化工	1、 化肥淡储计划或将出台； 2、 矿产资源税的征收	1、 在化肥销售淡季提高其销售量； 2、 对于矿产下游产品价格将得到支撑	相关化肥生产企业	
石油化工	1、 进入冬季，天然气供应偏紧； 2、 关于海洋工程的政策进一步清晰	1、 气荒倒逼理顺天然气价格形成机制； 2、 利好海工类上市公司。	1、 广 汇 股 份、陕天 然气； 2、 海 油 工 程、中海 油服	
建筑建材	1、 10 月水泥旺季不旺，11 月受益于限电、停产等因素； 2、 11 月关注保障房建设进度、水利建设加速； 3、 目前低估值下，产业资本可能继续增持	1、 水泥需求量、价格对水泥股的影响； 2、 水利建设若达到或超过预期，将推动水利股上涨	1、 东部供求关系较好的水泥企业，如海螺水泥、塔牌建团等； 2、 商混外加剂建研集团	
机械设备	环保大会	环保行业的相关政策和规划	荣信股份、合康变频、汇川技术	

6、估值水平

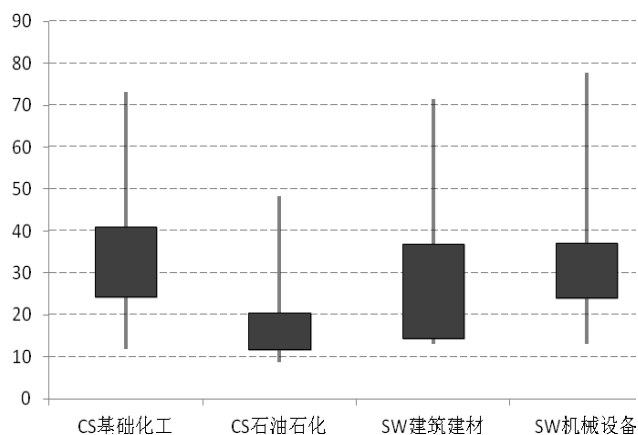
石油石化、建筑建材滚动市盈率分别为 11.77 倍和 14.31 倍，市净率分别为 1.88 倍和 2.32 倍。与目前全部 A 股滚动市盈率 13.91 倍、市净率 2.41 倍相比，已经十分接近；从历史数据看，这两个行业的估值水平基本处于底部区域。

基础化工、机械行业与大盘相比，估值水平稍高一些，而且下游需求好转的信号可能要等到明年 1 季度出现，因而我们预计该板块的整体机会可能在 4 季度之后。

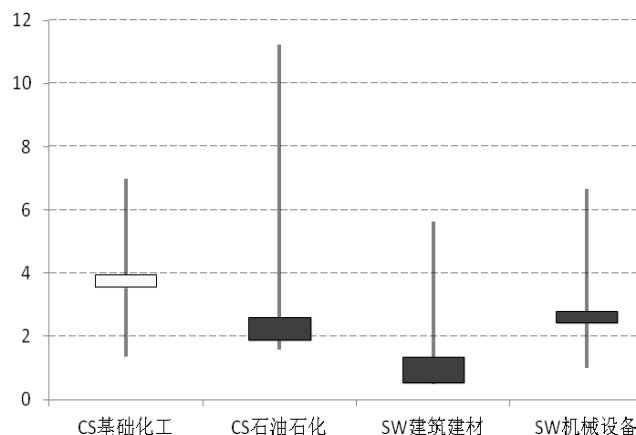
总体来看，鉴于磷矿石和聚氨酯（MDI）等产品的价格将继续提价，可以给予细分子行业和相关上市公司更高的估值溢价。

图 24：中游行业 PE

图 25：中游行业 PB



资料来源: Wind, 民族证券



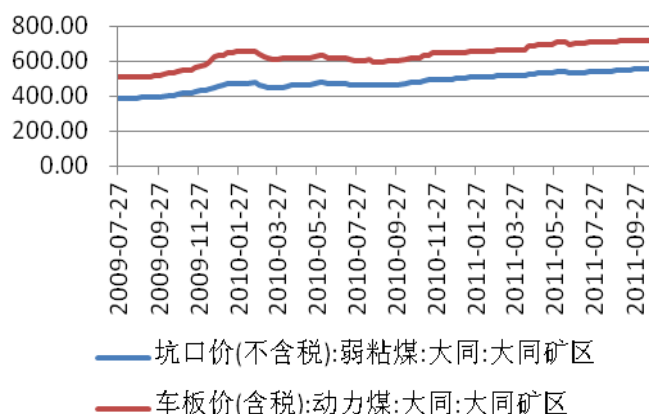
资料来源: Wind, 民族证券

五、上游：无整体机会

当前国内经济下滑导致的下游行业增长乏力，以及欧债危机深化引发的全球经济增速下滑四季度还会在一定程度影响大宗商品价格，国际大宗商品价格将难以有较好的表现。而就国内市场来看，考虑到 4 季度是煤炭消费旺季，煤炭市场仍将保持高景气，动力煤价上涨可期，由此也会催生部分业绩确定增长、跌幅较大的动力煤公司股价出现超跌反弹的机会。

1、煤炭行业

图 26：山西大同矿区动力煤价格稳中有升



资料来源: WIND, 民族证券

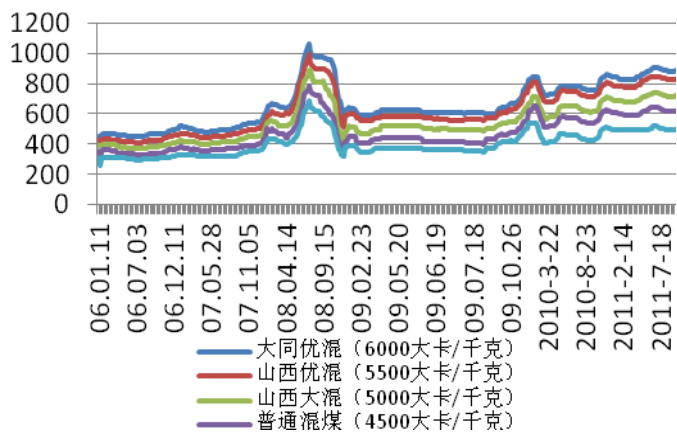
图 28：秦皇岛港动力煤平仓价（单位：元/吨）

图 27：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）

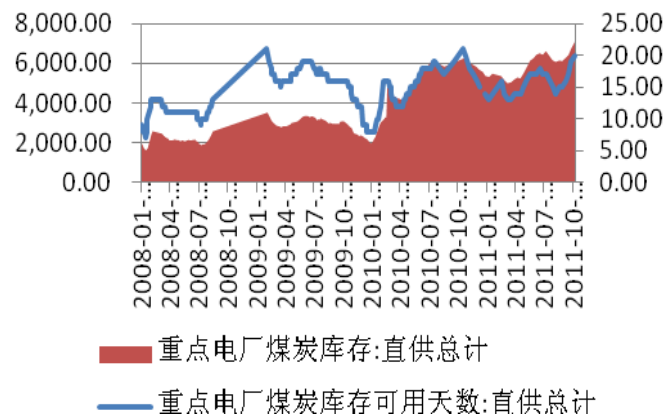


资料来源: WIND, 民族证券

图 29：电厂煤炭库存可用天数



资料来源: WIND, 民族证券



资料来源: WIND, 民族证券

近期港口煤炭中转价、产地坑口价、下游到厂价均保持稳中有升的局面。秦皇岛港动力煤中转平仓价连续两周上涨，各煤种累计上涨 20 元/吨，涨幅 2.2%-3%不等。山西煤炭产地来看，大同矿区动力煤价格保持稳定；太原古交 2#焦煤价格在 10 月中旬上涨 35-70 元/吨，涨幅 4.5%；山西晋城地区无烟煤价格保持稳定；10 月中旬山西长治屯留喷吹煤价格上涨 10 元/吨或 0.8%至 1200 元/吨。值得注意的是，年初以来鲜有上涨的炼焦煤、喷吹煤价格近期有所表现。从消费地煤价来看，9 月中旬以来下游电厂到厂价格持续上涨，其中发热量 5800 大卡/千克的大同煤已累计上涨 35 元/吨或 4%。钢厂煤炭到厂价近期保持稳定。

港口及电厂煤炭库存回升。10 月 3 日为期 12 天的大秦线铁路秋季“开天窗”检修结束，秦皇岛港煤炭进港数量逐步增加，秦皇岛港煤炭库存缓慢回升。截止 10 月 29 日秦港煤炭库存为 553 万吨，较 10 月 1 日的阶段性低点增加 108 万吨，增幅 24%，但是仍低于合理库存水平。随着电厂的补库存，电厂煤炭库存迅速增加，10 月 20 日直供电厂煤炭库存达到 7117 万吨，可用天数恢复至 20 天的较高水平。

预计 11 月份动力煤价格保持高位，炼焦煤价格承压。进入 11 月份，全国各地陆续进入采暖季，动力煤进入需求旺季，价格获得支撑。我们预计，11 月份动力煤价格仍以稳中有升得局面为主，在恶劣天气、安全事故等突发因素的影响下，不排除动力煤价格出现明显上涨的可能。

11 月份随着大盘预期的回暖，煤炭股作为前期杀跌的主力，有望迎来一波阶段性反弹。煤炭行业基本面依然良好，煤炭价格预期保持高位，煤炭企业业绩好于预期。依然维持煤炭板块中长期看好的评级。

2、有色金属行业

经济动荡，惟有黄金值得信赖。近期国际金价在连续突破 1700 美元、1800 美元和 1900 美元三大关口之后，受欧债危机拖累以及美元指数走强的影响大幅下挫，最低至 1600 美元/盎司下方。我们通过对以往金价走势的统计分析发现，在危机来临初期，市场恐慌情绪严重，包括黄金在内的大宗商品价格均会出现不同程度的下跌，但黄金会迅速摆脱掉下跌趋势，继续重拾涨势。

基本金属价格短期受制美元指数反弹。由于美国及欧洲经济增长不确定性增多，欧债危机阴霾不散以及美元指数的强劲反弹，多方面因素致使 LME 基本金属价格呈现不同程度下挫，

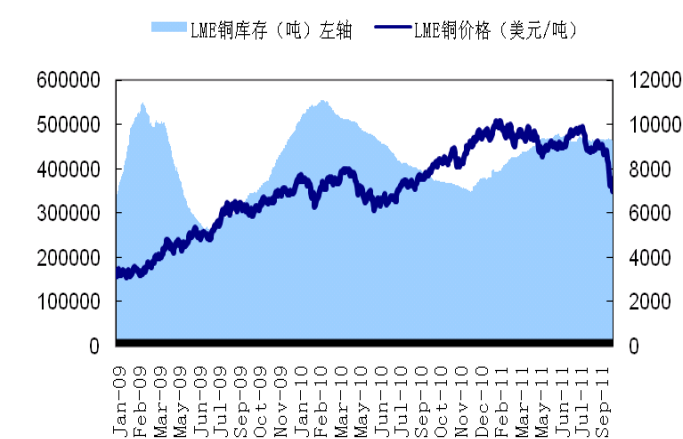
给基本金属造成的直接影响是不容小觑的，这是与贵金属最为本质的区别。

图 30：国际黄金期货价格



资料来源：wind，民族证券

图 31：伦铜价格及库存



资料来源：wind，民族证券

3、行业重大事件

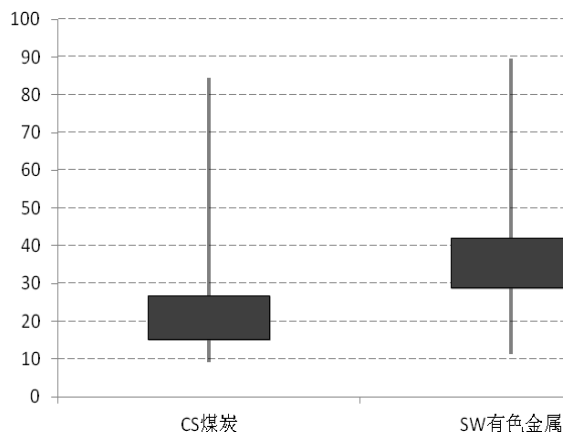
表 6：预计 11 月份可能出现的重大事件或政策

行业	11 月份可能出现的重大事件或政策	对本行业及相关行业的影响	受益公司	受损公司
煤炭行业	1、动力煤价格保持高位，炼焦煤价格承受下跌压力； 2、焦煤资源税自 11 月 1 日起由原来的 8 元/吨上调至 8-20 元/吨	1、动力煤消费旺季到来炼焦煤价格预计小幅回调； 2、影响焦煤企业毛利率，侵蚀利润空间；	兖州煤业、山煤国际、中国神华	西山煤电等焦煤公司
有色金属行业	1、美联储议息会议仍倾向于宽松的货币政策环境 2、稀缺资源出台保护性政策，比如稀土行业继续出台政策 3、新材料行业获得国家政策支持	1、推高贵金属以及基本金属价格 2、推高战略性小金属价格 3、推动新材料行业快速发展	辰州矿业、荣华实业 包钢稀土、辰州矿业 博云新材	

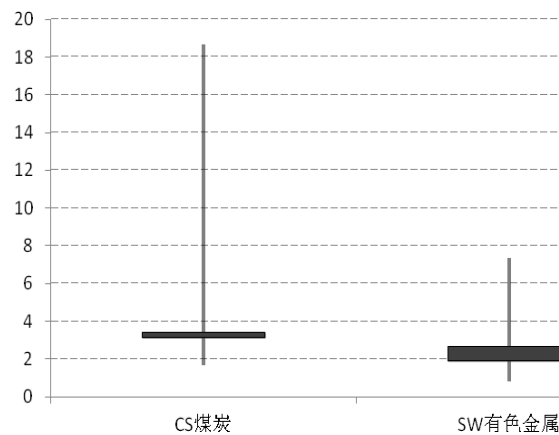
4、估值水平

图 32：上游行业 PE

图 33：上游行业 PB



资料来源: WIND, 民族证券



资料来源: WIND, 民族证券

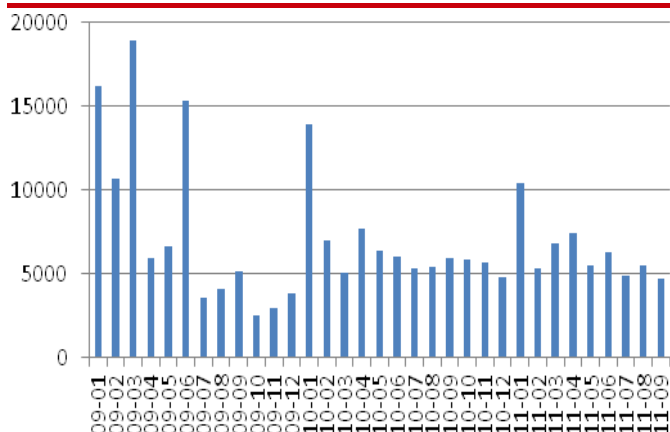
目前煤炭行业的滚动 PE 为 15.24 倍, 低于历史中位值, 但远高于 9.04 倍的历史最低值。随着业绩的好转, 有色金属行业的估值水平显著降低, 但参考价值十分有限, 主要观察产品价格趋势。鉴于资源税改革对上游资源类行业十分不利, 将削弱企业的盈利能力, 但如果产品价格能持续上涨, 资源行业就会表现出很好的向上的弹性。

六、金融服务业: 低估值带来交易机会

1、银行

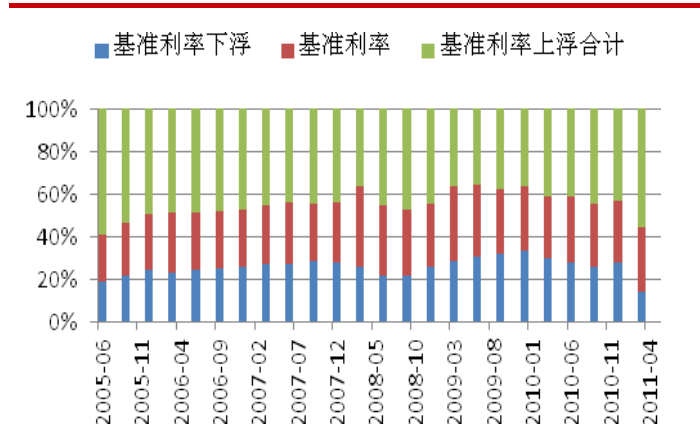
9 月份人民币贷款增加 4700 亿元, 中长期贷款增长仍偏少显示投资意愿仍然不高, 1-9 月份新增贷款为 5.68 万亿元。国务院对小微企业的金融财税政策支持、四省市地方债自行发行等积极信号出现, 四季度信贷政策有望相对宽松。16 家上市银行前三季度实现净利润 6979 亿元, 净利润增长 32%, 略超预期。

图 34: 月新增贷款 (亿元)



资料来源: WIND, 民族证券

图 35: 基准利率、基准利率下浮和上浮贷款占比 (%)



资料来源: WIND, 民族证券

2、非银行金融

(1) 证券行业

10 月份成交依旧低迷, 虽然股指已经呈现阶段性底部特征, 但成交额并没有及时跟上。

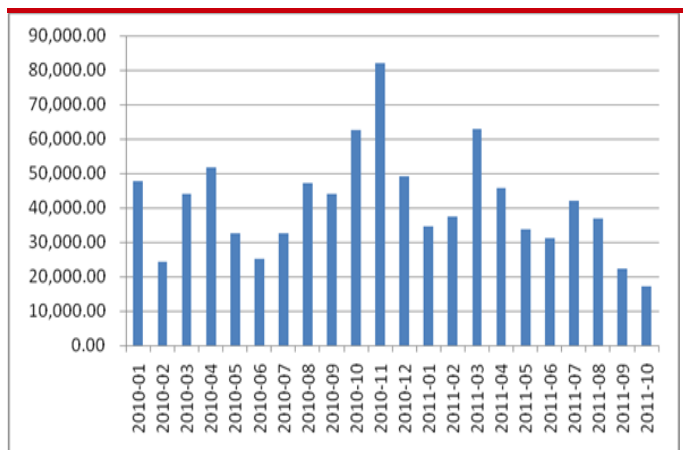
10 月份，由于假日因素及市场因素，一级市场发行总规模比 9 月有明显下降，市场的走低影响了新股的发行规模，10 月份发行的 15 只新股，平均募集资金为 7.1 亿元，比 9 月份平均每只新股募资 13.7 亿元的水平相比，下降了近一半。单只新股发行规模的减小可以看作是新股发行减缓的前奏。10 月 28 日，中国证监会正式发布《转融通业务监督管理试行办法》，证券行业将成为转融通推出的最直接受益者。

目前市场交易呈现回暖迹象，日均交易量及换手率大幅上升，转融通管理办法已公布，券商股有望率先走出市场底部区域，维持证券行业看好的投资评级，关注弹性较好的和业务布局广泛，受益于创新的证券公司。

（2）保险行业

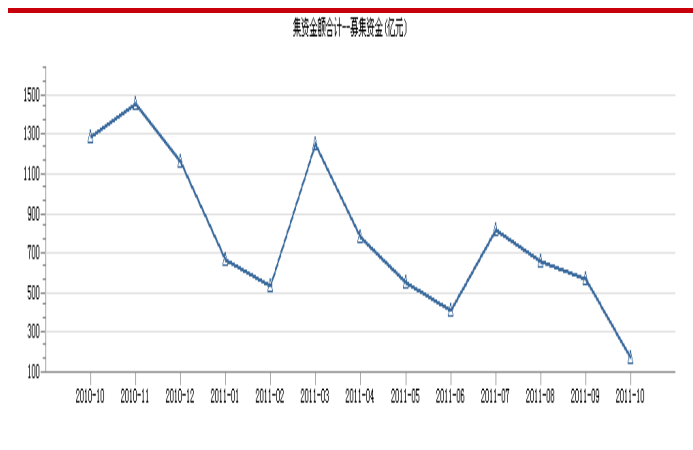
截至目前保险股跑输市场，保险股估值低谷徘徊，中国人寿、中国平安和中国太保股价隐含新业务价值倍数基本处于历史底部，行业上市公司未来估值修复空间大。鉴于当前的估值水平，给以看好评级。

图 36：佣金下降趋势有所缓解



资料来源：WIND，民族证券

图 37：2011 年月度成交额



资料来源：WIND，民族证券

3、行业重大事件

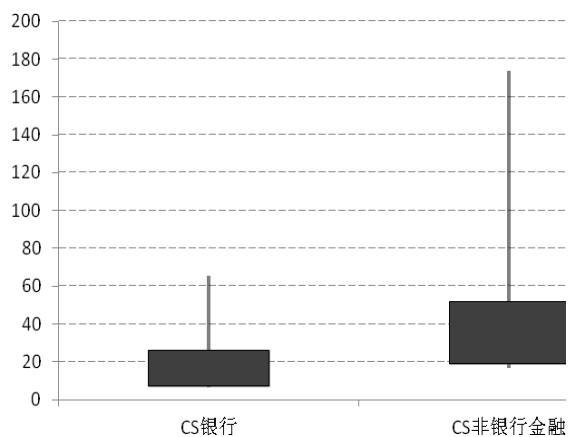
表 7：预计 11 月份可能出现的重大事件或政策

行业	11 月份可能出现的重大事件或政策	对本行业的影响	受益公司	受损公司
银行业	信贷投放有望适度宽松	10 月下旬四大行信贷投放发力，四季度信贷有望相对宽松，如加大对小微企业、保障房项目的信贷支持	有利于减轻银行的资产质量压力	
非银行金融	1、券商板块有望率先走出市场底 2、寿险产品销量低于预期	对证券行业利好，对保险行业中性	海通证券 中信证券	中国人寿

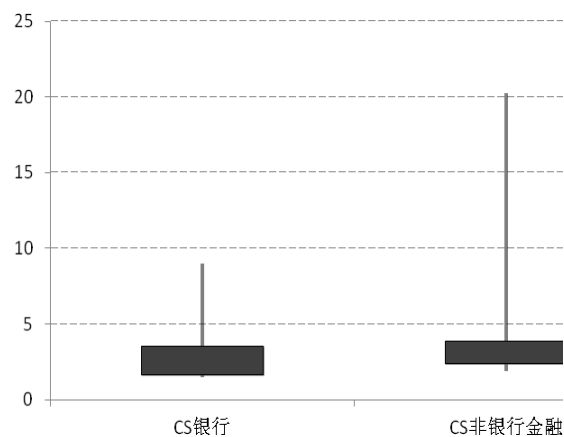
4、估值水平

图 38：金融行业 PE

图 39：金融行业 PB



资料来源：WIND，民族证券



资料来源：WIND，民族证券

无论是 PE 还是 PB，银行股目前都处于历史最低位置，动态估值水平更低，但今年估值底一破再破，其中既有对宏观经济基本面的担忧，也有流动性紧张的因素，银行股要走出估值底，这两个因素必须消除。不过，汇金在未来 12 个月内增持国有四大行将对银行股的估值构成重要支撑。非银行金融业（证券、保险和信托行业）的估值水平处于历史底部区域，其估值水平提升的关键条件是证券市场成交量持续上升。

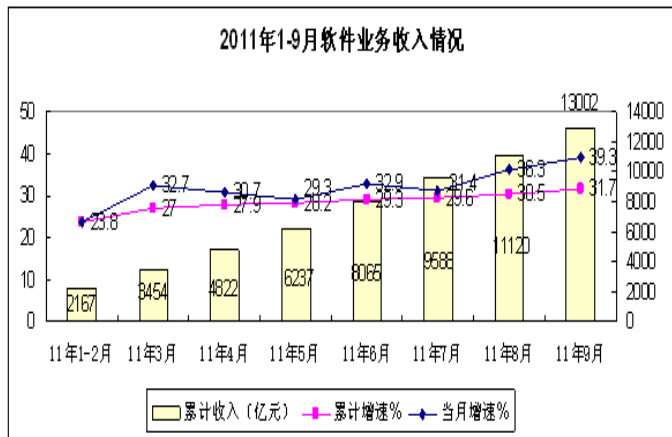
七、TMT 行业：移动互联网发展迅猛

四季度 TMT 行业将迎来诸多利好消息，如：三季度后随着 3G 用户渗透率增长进入加速期，电信投资业有望加快，从而相关电信设备企业的业绩有望提升；四季度还将迎来信息化季节性的需求增加，从而使软件行业新增订单逐渐增加，如以过去几年经验来看，四季度该行业实现营业收入占全年比集中在 31%-47%之间，由此导致软件行业近几年四季度均大幅跑赢大盘，07 年、08 年、09 年软件行业在第四季度分别跑赢大盘 15.9%、23.6%、18.7%。而对于今年来说，还有一些其他利好因素，如随着物联网“十二五”规划的出台，部分物联网应用领域较为成熟，且业绩增长态势较好的软件应用领域有望获益，它们主要集中在安全、智能交通等应用领域；四季度软件行业增值税退税逐渐开始落实也有利于提升软件行业的投资价值。

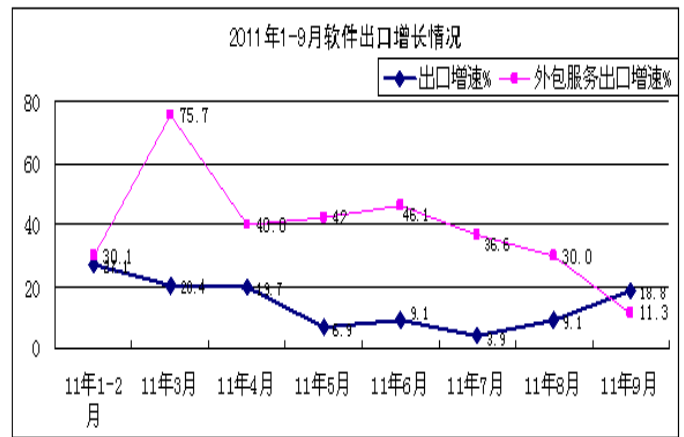
1、计算机行业

图 40：软件行业收入

图 41：软件行业出口情况



资料来源: WIND, 民族证券



资料来源: 国家统计局, 民族证券

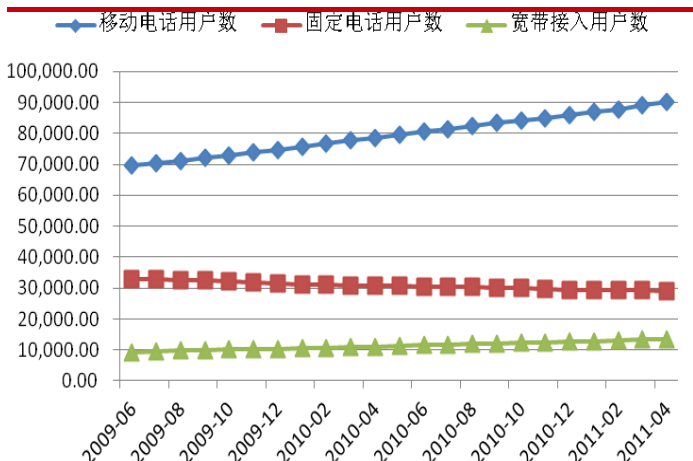
今年前三季度, 我国软件产业收入增速呈逐月上升态势, 9 月份完成软件业务收入 1882 亿元, 同比增长 39.3%, 超过 8 月份增速 3 个百分点, 创今年以来单月最高水平。累计到 9 月底, 我国软件产业共实现软件业务收入 13002 亿元, 同比增长 31.7%, 比去年同期提高 1.4 个百分点; 完成利润总额 1578 亿元, 同比增长 22.1%。

软件业结构调整步伐加快, 累计到 9 月底, 信息技术咨询服务、数据处理和运营服务实现收入 1253 和 1805 亿元, 比重(24%)比去年同期提高 2 个百分点, 同比增长 44.8%和 38%, 增速高出全行业 13.1 和 6.3 个百分点, 其中 9 月分别增长 84.7%和 50.7%。软件产品和嵌入式系统软件增长快于去年, 实现收入 4558 和 2174 亿元, 同比增长 31.2%和 30.5%, 分别比去年同期高 6.1 和 6.4 个百分点。信息系统集成服务发展平稳, 实现收入 2821 亿元, 同比增长 26.9%。IC 设计增长放缓, 实现收入 391 亿元, 同比增长 16.1%, 低于去年同期 20 个百分点以上。

前三季度, 软件业实现出口 210 亿美元, 同比增长 15.4%, 比去年同期低 8.6 个百分点。其中, 软件外包服务出口 35.7 亿美元, 同比增长 38.1%, 高于软件出口增速 22.7 个百分点; 嵌入式系统软件出口增长 1.7%, 低于软件出口增速 13.7 个百分点。

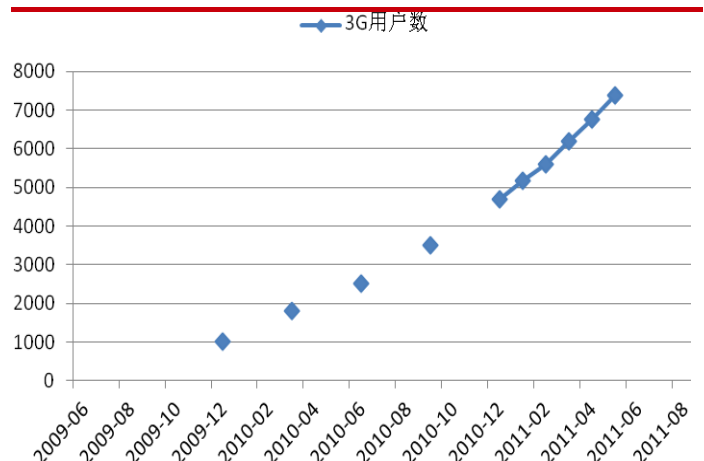
2、通讯行业

图 42: 通讯用户数



资料来源: WIND, 民族证券

图 43: 3G 用户数



资料来源: WIND, 民族证券

固网本地电话用户数同比降幅达 5%左右, 下降趋势逐步企稳; 宽带用户年均增速维持在

22%左右的较高水平；移动用户增速长期维持在 15%左右，其中 3G 用户数增速明显，同比增速约为 240%，同时 3G 用户 ARPU 值 100 元以上的较高水平，3G 用户的用户规模和发展速度是左右通信运营行业利润水平的最主要因素。三季度 3G 用户渗透率将突破 10%，增长进入加速期。

3、行业重大事件

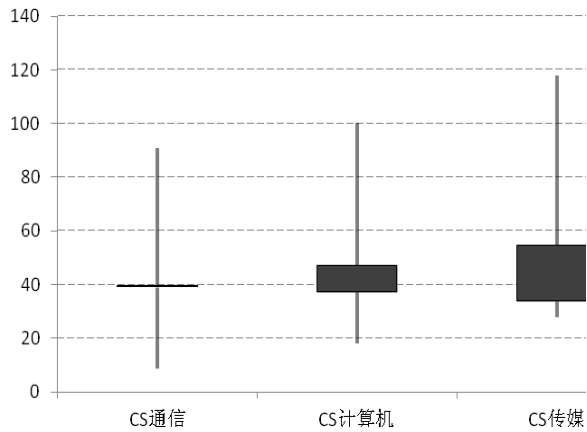
表 8：预计 11 月份可能出现的重大事件或政策

行业	11 月份可能出现的重大事件或政策	对本行业的影响	受益公司	受损公司
计算机	物联网“十二五”规划	有利于资金继续向物联网行业流动	物联网概念相关公司如：聚龙股份、天泽信息、超图软件	
通讯	1、国家出台下一代互联网战略； 2、移动支付标准明朗化； 3、物联网“十二五”规划出台； 4、国家有线网络成立； 5、三网融合第二批试点城市颁布	1、运营商加大 IPV6 相关投资； 2、移动支付市场规模启动； 3、物联网行业将获政府投资； 4、广电网络投资将进入加速期； 5、第二批试点城市三网融合加速	1、中兴通讯、星网锐捷 2、恒宝股份、东信和平 3、远望谷、达华智能 4、烽火通信、亿通科技 5、烽火通信	
传媒与网络	三网融合将加快整合步伐，国家有线网络公司或近期挂牌，三网融合试点范围预计将在年底扩大到全国超过30个省会城市。	省网整合将有效的为有线运营商提供更多的用户资源增长价值，尤其是对于大型运营商。	电广传媒、广电网络、天威视讯、歌华有线	

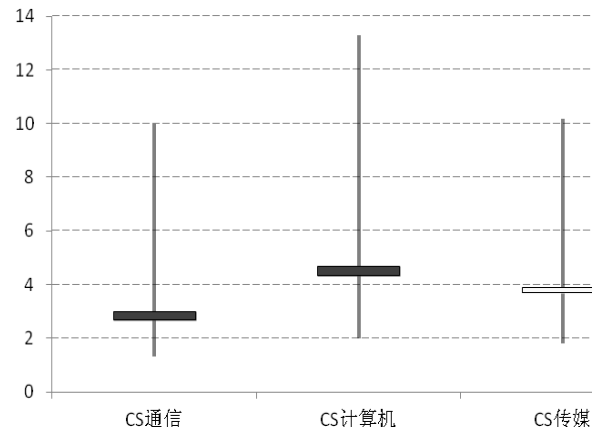
4、估值水平

图 44：TMT 行业 PE

图 45：TMT 行业 PB



资料来源: WIND, 民族证券



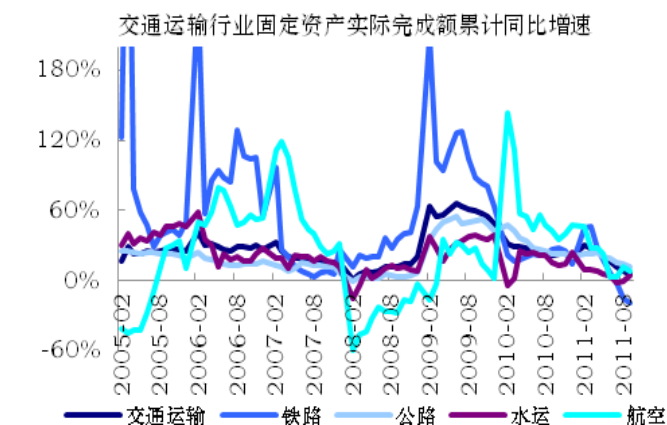
资料来源: WIND, 民族证券

与大盘相比, TMT 行业的估值水平偏高, 计算机、通信和传媒行业的静态 PE 均在 40 倍左右, 不过与历史中值较为接近, 估值水平基本合理。

八、交通运输行业：机会还需等待

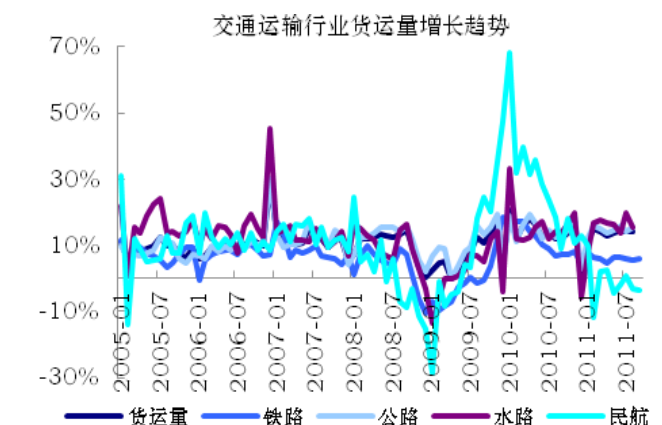
2011 年 1-9 月, 交通运输行业固定资产投资增速放缓, 特别是铁路固定资产投资增速连续两个月大幅下滑。客货运量保持稳定增长的态势, 但是增速普遍有所放缓。由于世界经济的衰退, 全球航运市场和航空货运市场呈现低迷态势, BDI 指数达到年内高点后, 在 10 月下旬开始下行, 国际航空货运市场也处于下滑态势。进入 11 月份, 航空客运市场传统旺季结束, 不过在运力供应比较谨慎的情况下, 行业仍有望保持相对较高的票价水平和客座率, 航空公司国内客运业务仍将获得较好的盈利水平。

图 46: 交运行业固定资产投资增速



资料来源: WIND, 民族证券

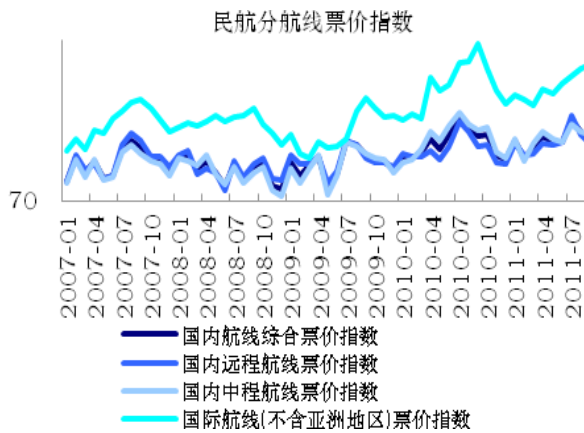
图 47: 交运行业货运量增速



资料来源: WIND, 民族证券

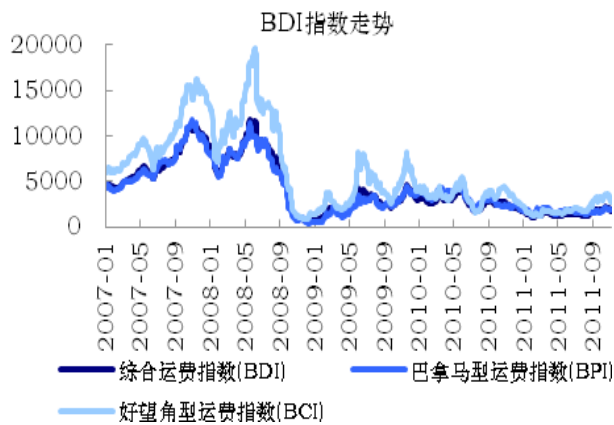
图 48: 航空运输票价指数

图 49: 航空运输客座率



资料来源: WIND, 民族证券

图 50: BDI 指数走势

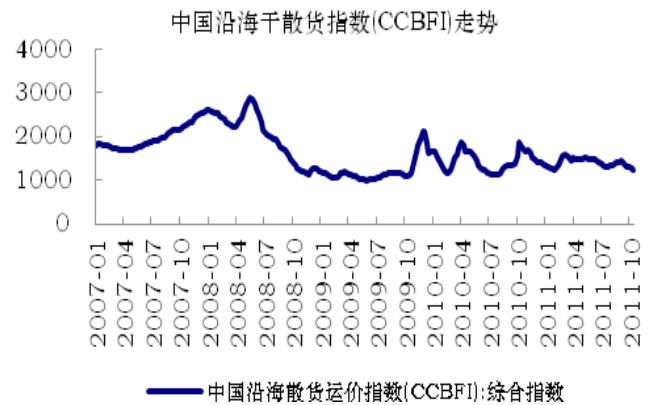


资料来源: WIND, 民族证券



资料来源: WIND, 民族证券

图 51: CCFI 指数走势



资料来源: WIND, 民族证券

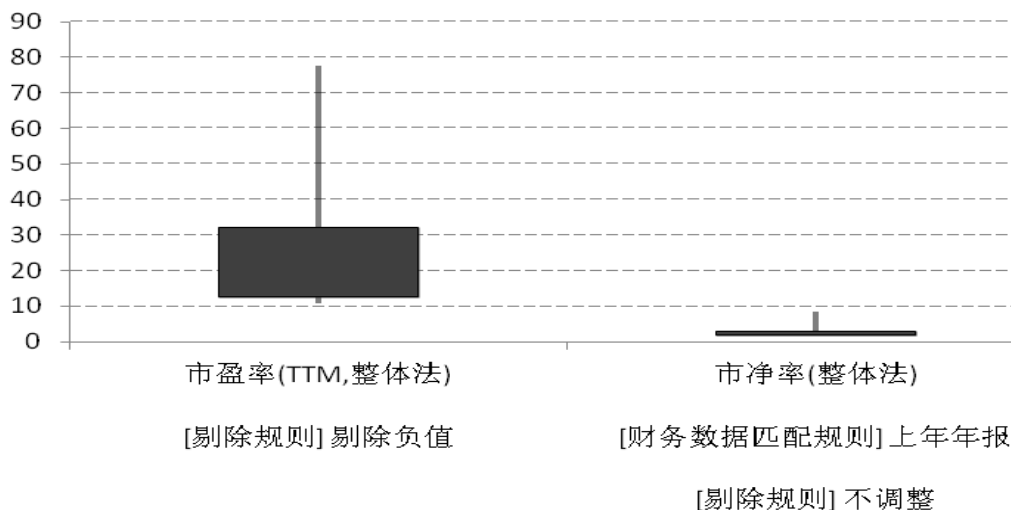
1、行业重大事件

表 9: 预计 11 月份可能出现的重大事件或政策

行业	11 月份可能出现的重大事件或政策	对本行业的影响	受益公司	受损公司
交通运输	1、 油价下调 2、 人民币升值	1、 燃油成本下降; 2、 汇兑收益增加	中国国航、南方航空、东方航空、中国远洋、中海集运	

2、估值水平

图 52: 交运行业 PE、PB 水平



资料来源: Wind, 民族证券

目前交运行业的整体滚动市盈率、市净率分别为 12.74 倍、1.8 倍, 均略高于历史最低水平。

九、配置结论

2011 年 11 月份, 我们看好的行业和推荐的公司如表 10 所示:

表 10: 2011 年 11 月看好的公司

看好的行业	公司推荐
种业	登海种业、丰乐种业
海工装备	海油工程
输配电设备	平高电气、合康变频
保险	中国人寿
TMT	东信和平、烽火通信

分析师简介

陈伟：2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

王小军：天津大学数量经济学专业，硕士学历，具有4年证券业从业经历。2009年1月加入民族证券研究发展中心，负责宏观策略研究。对全球尤其是美国经济和股市有较深的理解和认识，国际宏观经济、金融市场跟踪密切，对全球股市的估值有深入研究。2009年和2010年对世界经济、全球金融市场形势把握准确。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn
-----	--------------	-------------	---------------------