

## 晨会纪要



## 今日观点

- 苏宁电器：进入毛利率提升通道；维持买入
- 华东医药：控股惠仁医药，深度拓展温州地区；维持买入
- 中兴商业：估值安全，预期未来股价具爆发性；首次买入

## 最新报告

- 保险行业：跌！保险股交易博弈还是搏傻？；维持看好
- 桑德环境：环保综合解决型协议，具有示范效应；维持买入
- 桑德环境：垃圾处理项目再获大单，扩张势头明显；维持买入
- 江西水泥：收购瑞金公司少数股东权益点评；维持买入
- 美的电器：威灵电机扩产 加深向上一体化程度；维持买入

## 财经要闻

- 前8月工业企业实现利润愈3.2万亿 同比增长28.2%
- 食品价格连续三周上涨
- 央行暂停正回购操作 本周有望连续第11周净投放
- 中国加快推进口岸大通关 拓展外向型经济生存空间
- 隔夜和7天回购利率双双突破4%
- 巴菲特回购自家股票释放重要信号
- 进口蓝宝石衬底需征税10% LED厂家齐称“被误伤”
- 利润普遍下滑的中国药企再遭成本压力
- 汽车“三包”再度“胎动” 业内担忧仍存
- 白酒脱离高粱涨价 对CPI影响已显现
- 康师傅桶面悄然瘦身 一桶方便面少5克
- 光伏电池“双反”劫 美或启动调查
- 石化行业“两化融合”进度或加快

## 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2415.05	0.91
深证成指	10448.66	1.16
沪深300	2637.88	1.03
上证180	5523.96	1.10
深圳中小板	5951.49	0.13
上证B股	242.60	0.71
上证基金	3956.23	0.59
国债指数	129.73	0.01

## 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18130.60	4.15
香港国企	9294.22	6.40
道琼斯	11190.70	1.33
S&P500	1175.38	1.07
NASDAQ	2546.83	1.20
日经	8609.95	2.82

## 东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
采掘	5601.67	1.86
交运设备	2941.86	1.66
家用电器	2241.53	1.29
金融服务	1979.87	1.18
黑色金属	2477.72	1.05

## 东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	跌幅%
餐饮旅游	2680.58	-0.73
农林牧渔	2052.27	-0.13
房地产	2405.72	-0.10
轻工制造	1758.50	0.01
电子元器件	1542.09	0.03

资料来源：东方证券研究所

## 今日观点

### 1 苏宁电器：进入毛利率提升通道；维持买入

#### 研究结论

家电上游不景气对苏宁是利好：市场一般认为苏宁电器作为一个在一二线城市市场份额占比较高的 KA 渠道，受到上游行业的影响会比较明显，但是我们认为这已经集中表现在短期内其成熟门店的同店增长指标增长乏力上。而且我们确实预计随着家电市场增长重心的下移，这一指标中短期内也难以提升。但是从毛利率等指标来看，今年以来苏宁电器的毛利率提升明显，甚至国美综合毛利率也提升 1.70%，印证我们之前关于上游不景气也许对苏宁是某种程度的利好因素的判断。

上下游博弈中，产业链上的议价能力和利润分配将阶段性地向渠道段倾斜：家电产业链上下游的制造和渠道两端一直是相互依存和相互博弈的关系。相互依存来自于对销售额与市场份额的共同追求，表现在收入增速和份额变动上。博弈来自于对利润的诉求，表现在制造商费用率和盈利能力上，制造商费用率和渠道商毛利率其实是一种此消彼长的关系。景气下行将推动产业链上议价能力和利润分配阶段性地从制造端向渠道端（国美苏宁等 KA + 经销商渠道）倾斜。苏宁作为渠道龙头，上游不景气其实更提升了其议价能力，未来有望带动毛利率持续提升。

我们预计公司持续提升毛利率的时间窗口有 2-3 年：目前阶段上游正面临着产能的集中释放。不完全统计空调新增产能超过 4000 万台、冰洗各自在 3000 万台左右，以上对应增速放慢后的内需，均占比超过 40%，我们预计这一轮产能压力的逐步消化要到 2013 年，因此预计渠道端的议价能力走强的趋势能够延续到彼时，为苏宁这样的龙头企业提升毛利率水平提供了 2-3 年的时间窗口。

**投资建议：**公司外延扩张并没有放慢，另一方面上游家电景气下行虽然将导致同店增速提升乏力，但预计苏宁电器的综合毛利率水平将进入一个提升通道，由此带动公司净利润以高于收入增速的幅度增长。我们相应地对公司盈利预测略作调整，预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.79 和 1.01 元，增速分别为 37.4%和 27.6%。目前 11 倍的估值反映的是市场对家电市场整体增长的谨慎情绪，但没有充分考虑苏宁作为一个战略清晰、管理优秀的企业，可以持续通过供应链优化提升业绩，也没有充分考虑家电景气下行，作为渠道龙头的苏宁电器其实面临着议价能力上升带动毛利率上升的机遇。我们维持公司买入评级，目标价 16 元。

**证券分析师** 郭洋(S0860510120033) 021-63325888\*6073 guoyang@orientsec.com.cn

### 2 华东医药：控股惠仁医药，深度拓展温州地区；维持买入

#### 事件

公司出资 1622.88 万元收购浙江惠仁医药有限公司 36%股权，收购完成后，公司将合计持有其 51%股权，成为其控股股东。

#### 研究结论

惠仁医药业务覆盖温州瑞安地区。惠仁医药为一家以批发销售中西药及医疗器械为主的医药商品流通企业，是温州市四家经营麻醉药品的公司之一，由瑞安市人民医院和华东集团共同投资设立。目前公司经营的药品有 9000 余种品规，药品销售的主要对象为市、县级医疗机构，销售区域为瑞安市及周边所属市、县，与瑞安市各大医院建立了密切的长期合作关系。

惠仁医药以瑞安为立足点，不断向周边县市发展。目前经营规模在浙江温州地区医药商业企业中位列第三，也是瑞安地区最大的医药商业企业。自公司成立以来，销售规模及客户数量稳步上升，2010

年实现销售收入 6.85 亿元，2011 年上半年实现销售收入 4.56 亿元，盈利能力稳定，公司近 3 年来每年净利润都保持在 1100 万元以上，整体质量较为优良。

完善公司医药商业业务在浙江全省的战略布局。通过控股惠仁医药，可实现公司在温州地区现有业务与惠仁医药的集中整合及优势互补，有利于提高公司与上游供应商的议价能力和地区网络覆盖率，加强和当地终端医院以及基层医疗机构的业务合作关系，提高公司医药商业在温州地区的整体竞争力，对于完善公司医药商业业务在浙江全省的战略布局，提升综合竞争力具有重要意义。公司医药商业业务未来将通过惠仁医药及其全资子公司温州惠仁为经营平台，继续开拓温州其他地区的医药批发业务，依托公司在浙江全省强大的资源和渠道优势，支持其进一步做大做强。公司计划在温州惠仁启动华东医药温州现代物流配送基地建设，完善公司在浙江全省的医药现代物流配送网络。

**投资建议：**公司商业发展走的是精细化管理道路，重视收购企业的品质、不盲目扩张、此次收购公司的优良质地也继续证明这一点，由于并入体量较小，我们维持原有盈利预测，预计公司 2011、2012、2013 年每股收益为 0.95 元、1.17 元、1.45 元，在目前 2011 年动态市盈率仅有 27 倍的情况下，业绩增长成为主旋律，股改承诺贡献催化剂，在目前价位建议投资者积极关注，维持公司买入评级。

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

**联系人** 田加强 021-63325888\*6087 [tianjiaqiang@orientsec.com.cn](mailto:tianjiaqiang@orientsec.com.cn)

### 3 中兴商业：估值安全，预期未来股价具爆发性；首次买入

#### 研究结论

股权理顺，外延式扩张可期：过去由于股权之争，公司错过不少扩张机会，主业发展一直处于停滞。目前其他股东全身而退，股权完全理顺，11 年公司进入自主经营的首年，未来跨区域扩张或资产注入或将成为可能，我们认为凭借公司良好品牌优势和管理优势，外延式扩张将会成为提升公司业绩的主要手段。

毛利率提升和费用率下降双重驱动净利润率提升：制约公司净利润增长的最主要因素是公司人工费用过高及财务费用较大，管理费率高，净利润率过低。三期加大高毛利女装比例，加强少淑装等弱势品类，有效实现业态互补，品牌影响力和聚客能力进一步加强，整体竞争优势更加明显；若三期成熟后贡献收入 14~15 亿，净利润 8000 万~1 亿，增厚 EPS 为 0.28 元~0.36 元。未来 3 年公司有大批员工到达内退，至少节约管理费用 2000 万元以上，增厚 EPS 0.07 元；另外三期扩建后，部分员工分流，伴随未来坪效不断提升，人工成本上涨幅度将会远慢于销售上涨速度，未来公司费率不断下降，整体经营效率将不断提升，预计未来 3 年公司净利润率提升至 5%~7%。

安全边际高、预期未来股价具爆发性：安全边际表现两方面：一是公司自有物业重估价值高于目前股价 50%以上；二是股价已接近安全股价（9-10 元），继续大幅下跌可能性小；另外中兴定位、体量和销售规模都和八佰伴相当，且均为自有物业，但中兴经营效率远低于八佰伴。我们认为若中兴三期培育成熟后，其有望复制八佰伴成功，未来净利润是第一八佰伴 60%~80%可能性较大，保守、乐观预计净利润可达 2 亿和 2.78 亿元，EPS 为 0.75 元和 1.0 元，对应未来股价目标为 22-30 元。

**看好未来 3-5 年发展：**公司拥有一切百货公司的优点：资产质量好，品牌优势明显，资产结构简单，扩建后综合竞争实力增强，防御性好。预计 11 年、12 年、13 年公司将实现净利润 1.21 亿元和 1.80 亿元和 2.22 元，分别同比增长 81.26%和 48.62%和 23.42%，实现 EPS 为 0.43 元和 0.65

元和 0.79 元，P/E 分别为 22.93 倍和 15.43 倍和 12.50 倍，考虑到公司目前在零售股中股价相对具有较高安全边际，未来成长空间较大的上市公司，给予 2012 年 25 倍 P/E 估值，对应目标价 16 元，距离目前股价有 60%成长空间，首次给予公司买入评级。

风险提示：1、三期培育期延长，销售低于预期；2、外延式扩张难度大

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

**联系人** 朱继红 021-63325888\*7524 zhujihong@orientsec.com.cn

## 最新报告

### 1 保险行业：跌！保险股交易博弈还是搏傻？；维持看好

事件：

自年初以来，保险股一直在麻木的“跌跌跌”中度日。今日突然刺激市场神经，平安放量大跌，H股跌13.71%，A股跌9.58%，几近跌停，关于平安大跌的市场传闻满天飞扬。受板块拖累，太保亦大幅下跌7.08%，国寿前期已经超跌，今日跌幅相对较小（3.81%）。保险股交易价格到底是反映了其真实估值水平，还是搏傻搏出来的？

研究结论：

平安股价利空因素解读

富通旧帐重提：平安在2008年对成本为238.74亿的富通投资已计提减值准备227.90亿，投资富通失败事件对平安利润表的影响基本已经结束。

绿城信托被查风波的蝴蝶效应：平安信托2010年报显示房地产信托规模在207亿左右。

融资阴影挥之不去：平安在“著名”的千亿融资方案后，在资本市场的形象大打折扣，事实上，从A、H股上市至今，平安并未从内地股市融过一次资。考虑到市场情绪，中短期内平安是不可能再在A股市场融资。而且解决保险偿付问题，次级债、定增亦是不错的选择。

大股东汇丰抛售平安：有传言大股东汇丰在抛售，对于汇丰这样的国际投资者，欧美等外围环境恶化，其撤离资金也不是没有可能。资金快速流出导致的股价下滑与公司基本面无关，A股投资者需要理性看待。

当前的股价是非理性的搏傻

今天平安A股收盘价34.37，基本相当于平安帐面资产按1倍PB出售的价格。平安金融牌照价值、遍布全国以帐面成本计价的物业重估价值、平安强大的品牌价值均完全忽视。国寿、太保股价亦被严重低估。

行业基本面未变，长期价值显然

**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**

### 2 桑德环境：环保综合解决型协议，具有示范效应；维持买入

事件：

公司公告：桑德环境与湖北省老河口市人民政府共同签署《战略合作框架协议》，达成意向性合作项目如下：（1）城市生活垃圾处理项目；（2）新建污水处理项目；（3）对已运营城镇污水处理厂、自来水厂进行资产重组，纳入上市公司规范运作；（4）新建废弃电器电子产品回收拆解项目；（5）报废汽车回收拆解与资源综合利用项目；（6）车辆改装项目；（7）其他资产重组项目。老河口市政府将协助桑德环境在老河口市各项目合作的协调、沟通工作并给予相关支持。

研究结论：

合作协议涉及固废、水务和资源再生领域，前景广阔。本次协议涉及生活垃圾处理、新建污水处理项目、现有水务项目资产重组及废弃电器电子产品、汽车回收拆解等诸多项目，协议空间广阔，如能顺利实施，对桑德环境 2012~2013 年业绩将产生积极影响。

本次协议彰显桑德环境提供区域环保综合解决方案的实力，具有示范效应。自 2004 年以来，桑德环境在水务、固废处理等领域积累了丰富的经验，已经具备了提供区域环保综合解决方案的实力。本次协议是继长株潭静脉产业园项目之后的又一个环保综合解决型项目，表明桑德环境在环保综合治理领域的实力已获得政府的认可。和依靠单一项目缓慢扩张不同，区域环保综合解决类项目具有明显的圈地效应，更有助于环保企业的持续扩张。长株潭及老河口协议项目如能顺利实施，将对桑德环境未来扩张产生示范效应。

**维持公司“买入”评级。本次协议目前尚不涉及实质项目，预计对 2011 年公司盈利将不会产生影响，我们维持桑德环境 2011—2013 年 EPS 分别为 0.74、1.08 和 1.62 元的盈利预测，给予 2011 年 EPS 47 倍市盈率的估值水平，对应目标价为 35 元，维持公司“买入”评级。**

风险提示

公司固废项目收入不达预期的风险

公司固废项目毛利率下降的风险

**证券分析师 杨宝峰 (S0860510120005) 021-63325888\*6099 yangbf@orientsec.com.cn**

**联系人 陈少杰 021-63325888\*1132 chenshaojie@orientsec.com.cn**

### 3 桑德环境：垃圾处理项目再获大单，扩张势头明显；维持买入事件：

公司公告：9 月 25 日，山东临朐县政府与桑德环境签署了《临朐县生活垃圾处理特许经营协议》，临朐县政府授予桑德环境特许经营权，在特许经营期内桑德环境独家拥有临朐县生活垃圾处理项目的投资、设计、建设、拥有、运营和维护的权利，独家处理临朐县境内的生活垃圾，收取临朐县支付的生活垃圾处理补贴费，特许经营期限为 30 年。

研究结论：

项目规模较大，预计对 2012 年及以后利润将产生积极影响。山东临朐生活垃圾处理项目采用生活垃圾焚烧发电+卫生填埋工艺，设计规模不低于 500 吨/日，项目总投资 3.5 亿元左右，约相当于桑德环境 2010 年固废业务收入的 46%。项目预计在 2011 年下半年开工建设，将对公司 2012 年业绩产生积极影响。

公司多种技术并举，扩张势头明显。临朐项目是继重庆南川垃圾焚烧项目之后又一重大垃圾焚烧发电项目。桑德环境同时掌握多种固废处理工艺，根据各区域差异，在生活垃圾处理领域同时推进卫生填埋、焚烧发电和生物堆肥三种工艺；同时在工业危废和医疗废弃物、餐厨垃圾处理、循环经济等领域积极推进，和竞争对手相比具有明显的扩张优势。自重庆垃圾焚烧项目以来，桑德环境先后成功布局长株潭、淮南、老河口及山东临朐，扩张势头明显。

**维持公司“买入”评级。本次项目预计对 2011 年公司盈利将不会产生明显影响，暂时维持桑德环境 2011—2013 年 EPS 分别为 0.74、1.08 和 1.62 元的盈利预测，给予 2011 年 EPS 47 倍市盈率的估值水平，对应目标价为 35 元，维持公司“买入”评级。**

风险提示

项目建设延期的风险

**证券分析师 杨宝峰 (S0860510120005) 021-63325888\*6099 yangbf@orientsec.com.cn**



联系人 陈少杰 021-63325888\*1132 chenshaojie@orientsec.com.cn

## 4 江西水泥：收购瑞金公司少数股东权益点评；维持买入

事件：

江西水泥公告其控股比例 50% 的子公司江西南方万年青水泥有限公司拟收购江西瑞金万年青水泥有限责任公司 8.04% 股权，收购价格为 1.2 亿元。南方万年青已与股权转让方江西宝华山实业集团有限公司签订协议。

本次收购前，南方万年青持有瑞金公司 91.96% 的股权。本次收购完成后，瑞金公司将成为南方万年青的控股 100% 的全资子公司。

我们的看法：

江西水泥控股 50% 比例的子公司此次收购瑞金公司 8.04% 的少数股东权益股权，相当于上市公司增加了 4.02% 的瑞金公司股权，瑞金公司目前产能 400 万吨，此次收购使上市公司权益产能达到 1269 万吨，增加了 16 万吨，按照目前吨水泥盈利水平，收购增厚公司 EPS 为 0.02 元。

江西水泥正实行定向增发进程当中，拟以不低于 10.56 元/股的价格定向增发不超过 6500 万股。募资资金拟用于收购锦溪水泥 40% 股权和新建混凝土搅拌站，增发收购将使公司水泥权益总产能增加 156 万吨，增幅为 21%。我们测算增发完成将增厚公司业绩约 8%。定向增发还处于等待证监会核准进程当中，预计到年底才可完成。

此外公司拟投资 6.03 亿元改扩建江西于都南方万年青水泥有限公司日产 4800 吨/D 熟料新型干法水泥生产线，2012 年下半年建成后公司新增水泥产能 12%，公司控制的总产能将接近 2000 万吨。

公司所覆盖的赣东北和赣南区域第三季度市场价格环比二季度下滑 10-20 元/吨，公司除税出厂价在 310-320 元/吨，目前的吨水泥净利润接近 50 元左右，公司销售状况较好，按照月度 150 万吨的销量，我们预计公司第三季度业绩在 0.30 元以上。

考虑到此次收购对业绩影响较小，我们维持公司 2011 年和 2012 年 EPS 预测分别为 1.31 元和 1.61 元（已考虑增发对业绩和股本的影响），维持公司“买入”评级。

受明年固定资产投资和房地产投资将明显下滑的预期影响，水泥板块近期杀跌严重，我们认为行业走势与宏观政策面相关度较大，目前环境下对水泥板块依然持谨慎看法。

证券分析师 罗果(S0860511010004) 021-63325888\*6070 luoguo@orientsec.com.cn

## 5 美的电器：威灵电机扩产 加深向上一体化程度；维持买入

事件

美的威灵电机将在常州钟楼区进行项目投资，该项目总投资 10 亿元，全部建成后，将达到 2000 万微电机年生产能力，年收入超过 30 亿元，年上缴税收 8000 万元，成为国内最大的商用空调电机生产基地。

相关链接 <http://www.chinaiol.com/html/article/2011-9/177976.asp>

我们的观点

行业回归稳定增长 上下游控制能力成为关键 我们认为随着家电下乡等刺激政策的退出，家电行业将回归稳定增长，行业增速较 10 年有所回落。在行业增速放缓，消费重心下移的情况下，在下层具有自有渠道优势、在上游具有一体化优势的企业，具有更强的上下游议价能力，能够在行业增速放缓的时期实现销售，抢占更大的市场份额，并且具有更强的成本控制能力，和上下游议价能力。

向上一体化程度深 具有全产业链优势 美的产业链一体化程度深,旗下广东美芝是全球市占率第一的空调压缩机制造企业,集团旗下威灵电机具备年产过亿台的微电机生产能力,是全球最具规模的电机制造企业之一,此次威灵电机扩产将进一步完善美的在商用空调的产业链配套能力。另外公司在家电核心控制部件、IPM 模块、模拟驱动芯片等方面都具有研发能力。作为国内家电企业产业链配套最完善的企业之一,公司在业内对上下游具有更强的议价能力。

多元化 多品牌战略领先 我们认为公司的多元化、多品牌战略在我国家电行业具有竞争优势,能够获取更大的市场份额,并发挥协同效应。随着公司各业务竞争地位的稳固,产品结构的优化,销售渠道整合的进一步深化以及三四级渠道下沉的进一步完善,公司的收入规模及盈利能力将不断提升。我们预计公司未来三年,收入年复合增速在 25%左右,净利润增速近 30%。

**投资建议** 公司作为多元化、多品牌的综合白电龙头,三四级市场具有自有渠道优势,产业链一体化程度深,竞争力强,未来几年收入增速高于行业。根据我们的预测,预计公司 11-13 年的 EPS 分别为 1.22、1.54、1.98 元,维持公司买入评级,目标价 24.4 元。

风险因素: 房地产调控风险; 多元化、多品牌的管理风险; 上规模导致的利润风险

**证券分析师** 郭洋(S0860510120033) 021-63325888\*6073 guoyang@orientsec.com.cn

**联系人** 唐思宇 021-63325888\*6082 tangsiyu@orientsec.com.cn



## 宏观财经要闻

- 前 8 月工业企业实现利润愈 3.2 万亿 同比增长 28.2%

分析人士指出，从数据中可以看出，上游行业继续保持高景气度，但受上游资源性产品价格大幅攀升影响，部分中下游行业效益状况恶化。工信部在 9 月中旬发布的《2011 年中国工业经济运行夏季报告》中就曾指出，今年前 7 个月，石油加工行业主营收入利润几乎为零，利润同比下降超过九成。

- 食品价格连续三周上涨
- 央行暂停正回购操作 本周有望连续第 11 周净投放

央行公告显示，9 月 27 日央行在公开市场发行了 20 亿元 1 年期央票，此前连续三周实施的 7 天期正回购暂停操作。分析人士指出，为缓解节前市场资金面所面临的多重压力，本周央行公开市场操作有望实现连续第 11 周净投放。

- 中国加快推进口岸大通关 拓展外向型经济生存空间
- 隔夜和 7 天回购利率双双突破 4%
- 巴菲特回购自家股票释放重要信号

在一片恐慌中，“股神”巴菲特再次出手，但此次选择的却是回购自家股票。部分分析师对巴菲特此举的解读为，巴菲特认为不会再次出现一场严重的经济衰退或者股市崩盘，这在一定程度上提振了投资者的信心。

- 美国政府频演“关门秀” 参院通过法案避“打烊”

## 行业

- 进口蓝宝石衬底需征税 10% LED 厂家齐称“被误伤”
- 利润普遍下滑的中国药企再遭成本压力
- 汽车“三包”再度“胎动” 业内担忧仍存
- 白酒脱离高粱涨价 对 CPI 影响已显现
- 康师傅桶面悄然瘦身 一桶方便面少 5 克
- 光伏电池“双反”劫 美或启动调查
- 石化行业“两化融合”进度或加快

## 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。

## 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
2011/9/27	公司研究/建材	000789	江西水泥	买入	江西水泥：收购瑞金公司少数股东权益点评（动态跟踪）	罗果
2011/9/27	公司研究/环保	000826	桑德环境	买入	桑德环境：垃圾处理项目再获大单，扩张势头明显（动态跟踪）	杨宝峰、陈少杰
2011/9/27	公司研究/环保	000826	桑德环境	买入	桑德环境：环保综合解决型协议，具有示范效应（动态跟踪）	杨宝峰、陈少杰
2011/9/27	行业研究/保险	——	——	看好	保险行业：跌！保险股交易博弈还是搏傻？（深度报告）	金麟、陈红霞
2011/9/27	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业：市场回稳，政策加速照明启动（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/9/27	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：库存调整进行时（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/9/27	固定产品	——	——	——	晨会纪要20110927	东方证券
2011/9/27	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：从陆克文捍卫酵母酱看安琪酵母发展空间（每日投资线索	施剑刚、徐卫、陈徐姝
2011/9/27	公司研究/机械	002559	亚威股份	增持	亚威股份：成形机床行业的佼佼者（首次报告）	刘金钵、赵越峰
2011/9/26	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：“十一”国内游价格普涨（周报）	杨春燕、吴繁
2011/9/26	行业研究/军工	——	——	看好	军工行业：东方军情周刊第5期——对台军售 悬在中美头上的达摩斯之剑	王天一、肖婵
2011/9/26	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：联通将采购800万部千元智能机，补充货源（周报）	周军、张杰伟
2011/9/26	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：一周动态与跟踪（周报）	秦绪文、王轶
2011/9/26	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：云服务又添新军，拓尔思舆情云服务平台全面推广（周报）	周军、曹松
2011/9/26	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：今年中国服装行业投资创新高（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/9/26	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：核电是上周亮点，部分子行业在底部徘徊（周报	曾朵红、方重寅
2011/9/26	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：GMP认证全面启动（双周报）	李淑花、田加强
2011/9/26	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：难言乐观 短期仍有向下调整空间（周报）	杨宝峰、董亮
2011/9/26	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属：美联储扭曲操作政策波及全球，有色金属惨遭浩劫！（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/9/26	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：外围市场惨淡 AH银行溢价破120%（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/9/26	衍生品研究	——	——	——	可转债：短期有待风险释放（周报）	孟卓群
2011/9/26	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：地产股未来跑输大盘的可能性已较小（周报）	杨国华、周强
2011/9/26	固定收益研究	——	——	——	金融债仍可能出现交易型机会（周报）	冯玉明、高子惠
2011/9/26	专题研究	——	——	——	石油化工：跌！国际油品一片哀鸿，国内主要化工品价格跌多涨少（周报	王晶、杨云、虞瑞捷
2011/9/26	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：8月依旧低迷，期待新品与长假效应（月报）	周军、施敏佳、张乐、郑青、黄盼盼
2011/9/26	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位继续上升（周报）	胡卓文
2011/9/26	公司研究/电力设备	002358	森源电气	买入	森源电气：大容量APF应用超预期（动态跟踪）	曾朵红

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/9/26	公司研究/电子	002369	卓翼科技	买入	卓翼科技：产能有望大幅提升，持续高增长可期（简评）	王天一、郑青
2011/9/26	固定产品	——	——	——	晨会纪要20110926	东方证券
2011/9/26	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：维持原判（周报）	孟卓群、高子剑
2011/9/26	公司研究/化工	601113	华鼎锦纶	买入	华鼎锦纶：锦纶旺季来临价格上涨 华鼎锦纶将显著受益（动态跟踪）	王晶、赵辰
2011/9/26	策略研究	——	——	——	市场弱势震荡格局或将持续：策略数据周报之市场脉动（周报）	策略团队
2011/9/26	策略研究	——	——	——	美联储宽松不给力，节前资金或适度缓解：策略数据周报之流动性观测（	策略团队
2011/9/26	策略研究	——	——	——	轻仓过节——市场策略周报	策略团队
2011/9/23	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20110919-20110923	东方证券
2011/9/23	公司研究/医药	000963	华东医药	买入	华东医药动态跟踪——业绩为主旋律，股改承诺贡献催化剂	李淑花、田加强
2011/9/23	公司研究/计算机	300229	拓尔思	买入	拓尔思动态跟踪——渠道拓展助力舆情云服务高速增长	周军、曹松
2011/9/23	衍生品研究	——	——	——	海外衍生品：市场仍关注风险（动态跟踪）	孟卓群、高子剑
2011/9/23	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：央视广告招商“限酒令”对行业生态的影响（每日投资线	施剑刚、徐卫、陈徐姗
2011/9/23	固定产品	——	——	——	晨会纪要20110923	东方证券
2011/9/23	公司研究/医药	600196	复星医药	买入	复星医药：从青蒿琥酯开始走向世界（动态跟踪）	李淑花、宋敏
2011/9/23	公司研究/医药	601607	上海医药	买入	上海医药：抗生素资产如期实现并表（动态跟踪）	李淑花、田加强
2011/9/23	公司研究/通信	300002	神州泰岳	买入	神州泰岳：进入气象领域，开拓全球市场（动态跟踪）	周军、张杰伟
2011/9/23	固定收益研究	——	——	——	债市宏观环境每周预测：经济下行风险继续增加	冯玉明、高子惠
2011/9/22	固定产品	——	——	——	晨会纪要20110922	东方证券
2011/9/22	行业研究/机械	——	——	看好	工程机械行业：M2续创新低，子行业环比现差异（月报）	周凤武、王东冬
2011/9/22	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2011年8月起重机产销月报——同比跌幅收窄，近5月环比首升	周凤武、王东冬
2011/9/22	衍生品研究	——	——	——	金融衍生品交易策略：持仓量也有价格发现功能（九）（专题报告）	孟卓群、高子剑
2011/9/22	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期：维持原判断（动态跟踪）	孟卓群、高子剑
2011/9/22	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：期酒正式上市交易，把脉未来价格走势（每日投资线索）	施剑刚、徐卫、陈徐姗
2011/9/22	公司研究/电子	300076	宁波GQY	增持	宁波GQY：智慧视窗+智慧交通+智慧教育（动态跟踪）	王天一、郑青
2011/9/22	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业：传输扩容和3G扩容是明年通信设备投资新亮点（简评）	吴友文、周军
2011/9/22	公司研究/医药	600276	恒瑞医药	买入	恒瑞医药：开始迈入创新药收获期（动态跟踪）	李淑花、田加强
2011/9/22	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：重点地产公司销售动态跟踪第3期（2011年9月）	杨国华、周强
2011/9/22	公司研究/建材	300160	秀强股份	增持	秀强股份：增透玻璃业务爆发带动业绩超预期（动态跟踪）	罗果、沈少捷
2011/9/21	公司研究/房地产	002146	荣盛发展	买入	荣盛发展：8月销售进展顺利（动态跟踪）	杨国华、周强
2011/9/21	公司研究/医药	600763	通策医疗	买入	通策医疗：潜力院区与高附加值业务发展良好（动态跟踪）	庄琰、李淑花
2011/9/21	固定产品	——	——	——	晨会纪要20110921	东方证券
2011/9/21	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：白酒股是中长线配置的优质选择（每日投资线索）	施剑刚、徐卫、陈徐姗

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/9/21	公司研究/医药	000028	一致药业	买入	一致药业：估值回到历史底部，建议积极关注（动态跟踪）	李淑花、田加强
2011/9/21	公司研究/化工	600387	海越股份	买入	海越股份：申科股份顺利过会 海越创投项目再有收获（动态跟踪）	王晶、赵辰
2011/9/21	策略研究	——	——	——	危机第二波：核心开始融化——快评意大利被下调评级至A（动态跟踪）	策略团队
2011/9/20	策略研究	——	——	——	危机第二波：听其言，观其行——快评奥巴马4.4万亿美元减赤方案（动	策略团队
2011/9/20	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属行业：表观消费报告2011年7月——季节性因素致7月金属消费环	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/9/20	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：LED行业每周洞察——止跌回稳，期待Q4（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/9/20	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：下乡政策明确退出 渠道更显价值（简评）	郭洋、唐思宇
2011/9/20	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：用户数首次超过200万，势头良好（动态跟踪）	周军、张杰伟
2011/9/20	公司研究/电力设备	600268	国电南自	买入	国电南自：收购49.5MW风场，布局风电运营（动态跟踪）	曾朵红
2011/9/20	固定产品	——	——	——	晨会纪要20110920	东方证券
2011/9/20	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：旺季趋近，港口动力煤上涨（周报）	吴杰
2011/9/20	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：8月份卡车厂商销售数据简评——销量降幅继续大幅度收窄	秦绪文、朱达威
2011/9/20	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：国内首家白酒现货交易所开业（每日投资线索）	施剑刚、徐卫、陈徐姗
2011/9/20	公司研究/家电	002024	苏宁电器	买入	苏宁电器：家电景气下降，苏宁议价能力提升（动态跟踪）	郭洋
2011/9/20	行业研究/保险	——	——	看好	保险行业：内含价值估值审慎可靠——保险估值框架系列报告之一（专题	金麟、陈红霞
2011/9/20	公司研究/可选消费	600612	老凤祥	买入	老凤祥：订货会销售额再创新高，业绩超预期（动态跟踪）	杨春燕、吴繁
2011/9/20	公司研究/纺织服装	601566	九牧王	买入	九牧王：契合男装行业消费特征，业绩迎来快速增长（首次报告）	施红梅、糜韩杰

## 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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)