



晨会纪要

2012年10月10日

责任编辑：李雪
联系电话：010-85130306
lixue@csc.com.cn

今日晨会内容

【重要研报和调研简报摘要】

- ◆ 策略：9月PMI—季节性反弹与底部确认(吴启权,田阳)
- ◆ 煤炭行业日报—沿海各港口煤炭库存大幅下降(李俊松,王祎佳)
- ◆ 有色金属行业数据库双周报：相对强势有望延续（9.24-10.5）(张芳,郭晓露)
- ◆ 有色金属行业12年9月PMI指数点评：需求回暖助力去库存(张芳,郭晓露)
- ◆ 有色金属晨间快读（10.9）：汇丰PMI上升至54.3(张芳,徐荃子)
- ◆ 化工周报：假日期间原油宽幅震荡，化工行业有底部复苏迹象(梁斌,罗婷)
- ◆ 煤炭行业每周回顾及观点：煤炭价格试探性回升，10、11月供需形势好转(李俊松,王祎佳)
- ◆ 9月化工PMI点评：需求回升，关注三季报(梁斌,阳宜洋)
- ◆ 机械行业周报第35期：专用设备PMI新订单指数回升(高晓春,冯福章,刘宏程,原瑞政)
- ◆ 计算机行业周报（20120924-20121007）(吕江峰,吴伟)
- ◆ 农林牧渔行业周报：节前肉价回落，秋粮上市压制粮价上涨(黄付生,许宏图)
- ◆ 通信行业周报1008：中移动积极部署LTE(戴春荣,叶广辉,陶静)
- ◆ 中信建投钢铁行业数据库(EXCEL) 2012.09.28(王喆)
- ◆ 餐饮旅游行业周报：板块估值压力大，节后或迎来阶段性调整(沈周翔)
- ◆ 非银行金融业日报—证券经纪人佣金收入展业成本部分不征个税(魏涛,周晨)
- ◆ 房地产行业日报(苏雪晶,乐加栋)
- ◆ 北新建材(000786)：原燃料价格回落，毛利率有望回升(田东红,王慷)
- ◆ 债券研究：信用利差与国债收益率相关性研究—中美为例(黄文涛,郑凌怡)

➤ 重要研报和调研简报摘要

【策略：9月PMI：季节性反弹与底部确认】

逻辑起点：

上期报告中，我们认为9月PMI会季节性反弹，但由于需求疲弱，经济真正好转前的价格反弹有进一步约束需求，而要化解这一矛盾，政策导向尤为重要：进一步降低资金成本、扩大货币供给、增加投资、刺激消费，才有可能破解僵局。

主要结论：

9月PMI：季节性反弹

9月份PMI为49.8%，环比上升0.6%，远低于历史同期平均环比升幅，显示制造业活动虽然较上月有所活跃，可能仅仅是“旺季效应”，经济仍处于底部过程。季节性看，10月平均环比小幅下降仍是接受的。由于产成品库存的持续下降、购进价格的持续反弹以及订单回暖，10月PMI持平或继续反弹的可能性仍然较大。

分项数据：三环节同时改善

9月制造业无论采购、生产还是营销环比均出现不同程度的改善，虽然这种改善或者仅仅是由于季节性因素造成的，但产成品的持续去库存、较低的原材料库存以及购进价格和订单的反弹，这种改善或包含一定程度的需求改善。三环节看，采购和营销环节改善显著于中间的生产环节，这种情形或源于价格的大幅反弹，对中间的生产端造成一定的抑制，随着产成品库存的进一步下降以及购进价格的企稳，生产端或会进一步得以改善。

短周期：底部的确认

9月PMI无论从采购、生产还是营销环节都有一定改善，且采购和营销改善比生产更为显著，反映经济底部不明朗下生产端的谨慎心理。我们并不认为经济会一直恶化、库存周期已经失效、或者经济长期无弹性。我们仍然认为四季度短周期会反弹，之后可能会有反复，而这种反复，正是第二库存周期的一种确认。

行业及产业链

周期行业改善明显：黑色金属、交运设备、化学原料、服装、专用设备、医药、非金属、有色等新订单环比增加显著；非金属、有色、黑色金属、化纤、金属制品、石油加工、专用设备等产品库存下降较显著。

市场及配置

配置建议关注三个维度：一是金改主题，我们一直认为非银行金融尤其是券商是全年的主题；二是价格弹性，化工、有色最先显现其价格弹性，其后是煤炭、钢铁、水泥；三是估值弹性，电子、有色、信息设备、综合、交运、机械、商贸、轻工制造、信息服务、地产、金融服务估值提升的持



续性都应该值得关。(吴启权,田阳)

【煤炭行业日报—沿海各港口煤炭库存大幅下降】

每日新闻:

【大秦线检修 8 日开始】大秦线为期半个月的“集中修”已经展开，铁路部门将于 10 月 8 日到 22 日，每日上午停电施工三小时。检修期间，预计大秦线每天将减少进煤 25 万吨左右。截止目前，北方秦皇岛、国投京唐、国投曹妃甸三港合计存煤 973 万吨。其中，秦皇岛港存煤 586 万吨，曹妃甸港存煤 286 万吨，国投京唐港存煤 101 万吨，秦皇岛港和国投京唐港存煤处于低位，而曹妃甸港存煤略高。(来源：秦皇岛煤炭网，

<http://www.cqcoal.com/a/xinwenzixun/benwangkuaixun/2012/1008/20108.html>)

【煤炭港存量大幅下降电厂“抢煤”再现沿海港】秦皇岛煤炭网统计数据显示，目前，北方大部分发煤港口的煤炭库存量出现不同程度的下降。很多煤种已经奇缺，“船等货”现象开始出现。中国煤炭市场网统计数据显示，9 月，北方沿海港口发运煤炭超过 5000 万吨，其中秦皇岛港发运煤炭 1960 万吨，唐山港发运煤炭超 1000 万吨，黄骅港 800 万吨，天津港 600 万吨。(来源：煤炭资源网，<http://www.sxcoal.com/news/2844536/articlenew.html>) (李俊松,王祎佳)

【有色金属行业数据库双周报：相对强势有望延续 (9.24-10.5)】

基本金属—价格短期承压，后市震荡偏强

上两周基本金属价格涨跌互现，总体维持震荡整固格局，LMEX 上周涨幅 0.54%，前一周下跌 0.31%。从美联储开始释放 QE3 预期，到正式推出，基本金属价格给予积极反馈，突破原有震荡平台，快速上扬，目前已接近今年 1 月底的阶段高位。由于本轮上涨总体缺乏基本面的配合，随着预期的兑现，金属价格也陷入整固。分品种来看，近两周锡价表现优异，涨幅接近 8%，我们判断除了系统性因素及补涨需求之外，云南启动锡收储 1 万吨（相对于供应量，占比较大）也提振了市场信心。

随着 QE3 利好逐渐消化，基本金属价格的另一主导因素--基本面因素影响程度将提升。欧、美最新制造业 PMI 数据多数回升，特别是美国 PMI 数据超出预期，10 月又正值国内需求旺季，基本金属供需格局依然向好。另一方面，9 月美国就业数据好于预期，欧元区即将推 5000 亿欧元 ESM 等因素，均有利于市场风险偏好提升。综上，我们判断基本金属价格可保持震荡偏强走势。”

黄金—短期整固，中期向上

上两周金价总体震荡偏强，一度接近 1800 美元/盎司，10 月 5 日 COMEX 期金报收 1780.8 美元/盎司，上周上涨 0.39%，前一周下跌 0.23%。

QE3 对金价构成实质性利好，中期上涨趋势明确。我们看到，8 月份众多新兴市场国家增持了黄金储备，全球黄金 ETF 的黄金持仓量增加达 176 吨，均体现了对金价走势的良好预期，我们维持金价年内冲击 1900 美元/盎司历史高点的判断。

就短期而言，一方面美国就业数据比较乐观，欧元区又即将推出 5000 亿欧元 ESM，市场风险偏好提升；另一方面，金价在 1800 美元/盎司的前期整固平台上轨，存在一定阻力。综合来看，金



价短期仍有震荡整固需求。”

小金属及铁合金—锑价延续强势，稀土价格继续走弱

节前一周我们跟踪的小金属产品价格变动较大的是锑产品（上涨 0.7~2%）、稀土价格（下跌 2~19%），钛产品（海绵钛下跌 1.41%，四氯化钛上涨 2.44%），其余产品价格保持平稳。

由于欧洲夏休结束，9月以来锑价明显回暖，特别是9月中上旬市场询盘增多，下旬则有所转弱。目前锑精矿市场供应紧张有加剧的迹象，据安泰科分析，原因是临近十八大限购炸药，导致矿山开工不足；以及部分矿山因利润较低或环保核查而停止开采。矿石供应短缺或成为未来一段时间锑价保持坚挺的原因。

稀土镨、钕、镝、铽产品价格再次出现大幅下跌，近期管理层打击非法开采力度有所加大，我们估计市场上私采产品抛压比较沉重，加之需求持续低迷，价格易跌难涨。”

有色金属板块—相对强势有望延续

有色板块震荡回落，周涨幅 1.8%，弱于大市。前期涨幅较小的新材料、小金属板块领涨，幅度达到 3~5%；前期涨幅最高的黄金板块收跌，幅度为 0.68%。我们判断 10 月份影响有色金属板块走势的正面因素占主导，板块仍有望保持相对于大盘的强势，但是震荡有可能加剧。正面因素：1、十八大定于 11 月 8 日召开，在此之前“维稳”的政策预期或比较强烈，市场信心有望保持稳定。2、全国制造业指数因季节性因素小幅回升，预示即将出炉的 9 月核心宏观数据环比改善可能性较大。3、欧、美最新制造业 PMI 数据多数回升，特别是美国 PMI 数据超出预期，同时美国就业数据好于预期；另一方面，欧元区即将推 5000 亿欧元 ESM，均有利于市场风险偏好提升，利好大宗商品价格。负面因素：1、最新美国就业数据总体好于预期，短期对金价存在一定压制作用。2、尽管 9 月基本金属和贵金属价格强劲上涨，但三季度均价仍呈下跌态势，小金属价格则总体延续弱势，预计有色金属上市公司盈利状况环比难有明显改善。10 月份正值季报集中披露期，疲弱的盈利数据或影响到股价表现。

上市公司投资建议

短期：基于以上判断，黄金板块 10 月份涨幅可能环比收敛。而股价弹性较好，前期涨幅较小，且拥有股价催化因素的小金属类公司有望在大盘整体企稳的背景下，实现补涨。重点关注收储受益品种及战略新兴产业政策受益品种。推荐云南锗业（收购采矿权，资源量提升；云南收储主体；锗价强劲上涨）、钢研高纳（受益高端装备制造业政策扶持，股权激励行权价为 14.8 元/股）。

中期：继续看好黄金股，重点看好山东黄金（矿产金产量超预期；金价上涨，黄金股中业绩弹性最大）、中金黄金（金价上涨，业绩弹性较好；增储潜力大）、辰州矿业（锑价持续回升，锑产品扩产，金价上升趋势明确，业绩有望环比改善）。

其他个股推荐：利源铝业（有望受益交通运输行业景气回升；分享“苹果”产业高成长；募投项目达产盈利增长多点开花，12 年业绩高增长可期；小非解禁压力正逐渐释放）。（张芳,郭晓露）

【有色金属行业 12 年 9 月 PMI 指数点评：需求回暖助力去库存】

有色金属行业 PMI 数据表现—需求回暖助力去库存



2012年9月,有色金属延压加工业 PMI 综合指数为 48.03%,环比减少 0.1 个百分点,并且是连续第 4 个月处于萎缩区间。经过季调后综合指数为 48.02%,环比增加 1.23 个百分点,但仍然未摆脱萎缩态势。组成综合 PMI 指数的五个分项指标中,生产量指数环比减少 7.89 个百分点,对综合指数上贡献度分别达到-1982%,是综合指数走弱的主要因素。主要原材料库存指数也小幅回落,其余指数回升,特别是新订单指数环比增加 4.33 个百分点,贡献度达到 1306%。

从采购、生产、销售三个环节分析,厂家对行业景气走势持谨慎态度,因而限制采购与生产,订单增长主要用于消化库存。

下游行业 PMI 数据比较—季节性景气回升

9 月全国 PMI 指数为 49.79%,环比小幅增加 0.62 个百分点,但继续处于荣衰分界线之下。剔除季节性因素后指数为 49.78%,环比减少 0.26 个百分点,说明本月指数的回升主要是季节性因素的拉动。五个分项指数中,仅雇员指数环比下降,对综合指数贡献度为-9%;其余指数均不同程度回升,其中新订单和原材料库存指数增长量明显,对综合指数贡献度分别达 53%和 30%。总体上,制造业生产经营各环节活力有所恢复。

下游主要行业 PMI 综合及新订单涨跌不一,总体表现为环比回升或跌幅收窄,但绝对值与 05 年以来同期均值仍有较大差距,表明弱势格局仍未根本改变。分行业来看,交通运输设备制造业 PMI 综合指数大幅上升至 51.79%,环比增加 7.06 个百分点,并且 6 个月来首次突破荣衰分界,是景气回升最明显的行业;黑色金属、通用设备、专用设备指数均环比回升,但绝对数值仍处于萎缩区间;通信设备行业指数环比下滑,但仍处于高景气区间;电气机械、金属制品指数进一步下滑,这一态势已持续 4~5 个月时间。

投资策略—相对强势有望延续

9 月上证综指上涨 1.89%,有色金属板块涨幅为 9.7%,显著强于大盘。主要是美联储推出 QE3,贵金属和基本金属价格强劲上扬,相关板块表现优异。我们判断 10 月份影响有色金属板块走势的正面因素居多,板块仍有望保持相对于大盘的强势,但是震荡有可能加剧。

行业配置与个股推荐

短期:重点关注收储受益品种及战略新兴产业政策受益品种。推荐云南锗业、钢研高纳、锡业股份。

中期:看好黄金股,重点看好山东黄金、中金黄金、辰州矿业。

其他:利源铝业。(张芳,郭晓露)

【有色金属晨间快读(10.9):汇丰 PMI 上升至 54.3】

一、单日板块行情回顾

子板块当日表现

板块涨跌幅前十

板块涨跌幅后十

二、主要金属价格回顾

国内外基本金属现货价格及涨跌幅

贵金属价格及涨跌幅

三、国内外重点宏观数据及新闻

四、行业新闻

五、今日上市公司公告(张芳,徐荃子)

【化工周报：假日期间原油宽幅震荡，化工行业有底部复苏迹象】

我们监测的最新中信建投化工景气指数为-1.63，前周为 13.4；上周二级市场基础化工指数（中信）上涨 2.36%，上证指数涨幅 2.93%；9 月基础化工指数（中信）上涨 2.04%，上证指数上涨 1.89%，基础化工板块相对收益 0.15%，略强于大盘走势。国庆假日期间，国际油价出现大幅波动，单日涨跌幅度在 4% 左右，但从周五原油期货收盘价格来看，和节日前基本持平，其中 NYMEX 原油收 89.88 美元/桶，布伦特原油收 112.02 美元/桶。由于前期原油高位回落，带动部分化工品价格回调，我们检测的中信建投化工景气指数也出现高位回落，指数有正转负，但由于二级市场已出现大幅回调且指数在低位，因而，我们认为指数转负对投资影响不大。从最新公布的 9 月份 PMI 数据来看，化学原料行业有复苏迹象，新订单大幅回升，后续需观察需求的启动持续性；而化纤行业出现全面萎缩，化纤行业年内复苏前景不甚乐观；化学原料行业由于前期的长时间去库存，其库存的短期底部已现；我们看好库存见底后超跌反弹，短期关注产品价格超跌和股价超跌个股。上周聚合 MDI、TDI 和环氧丙烷价格涨幅居前，关注相关上市公司投资机会，继续推荐赛轮股份和 S 佳通受益于特保案取消带来出口复苏；建议标配化工板块。

本周值得关注品种：

聚合 MDI，本周涨幅 13.79%，华东烟台万华最新价格 26000 元/吨，国内聚合 MDI 市场近期大幅上行，市场货源供应紧张。由于货源紧缺，成交商谈意向保持坚挺，商谈空间有限。预计近期市场高位盘稳运行。烟台万华 10 月 1 日-10 日聚合 MDI 挂牌结算价格执行 22500 元/吨，较 9 月挂牌上调 2700 元/吨，较 9 月结算上调 3500 元/吨。烟台 20 万吨装置将于 10 月 6 号进行检修。上海巴斯夫 MDI 装置正常运行。目前 MDI 装置开工率低，其 10 月份供货政策尚未公布，预计节后才有货供应。重点上市公司：烟台万华。

TDI，本周涨幅 3.70%，华东市场最新价格 28000 元/吨，本周国内 TDI 市场商谈高位，上海现货稀少，期货偏高。内资工厂货源供应基本恢复稳定，上海巴斯夫按计划排单走货，拜耳装置负荷不高，下游直供户优先，货源整体紧张，行情高位运行。考虑到短线危险化学品运输继续受阻，国内工厂供应紧张依旧，且多数经销商国庆假期前选择封盘，因此，预计国内 TDI 市场仍有上行可能，但是空间有限。相关上市公司：沧州大化、方大化工。

环氧丙烷，本周涨幅 2.89%，华东地区最新价格 12450 元/吨，周内各环氧丙烷厂家经过近期成交的小幅回暖，库存压力已有所缓解。金九银十传统产销旺季心态影响，加上下游聚酯厂家仍处

于库存消化期，环氧丙烷主动拉涨的动力不足。预计短期国内环氧丙烷市场维持平稳盘整状态，十一长假归来市场主流成交或将有所跟涨。相关上市公司：滨化股份，方大化工。(梁斌,罗婷)

【煤炭行业每周回顾及观点：煤炭价格试探性回升，10、11月供需形势好转】

一周煤炭行业观点：

10月份是对煤炭行业利好较多的月份，大秦线节后开始检修，每天3-4个小时开天窗检修，沿海华东和华南地区沿海电厂库存降低，补库存积极性明显增强，近期我们也看到了港口价格稳中小涨以及港口库存快速下降，我们预计10月份煤炭价格仍将保持稳中有涨。10月份山西焦煤集团将上月铁运优惠政策取消，多数企业优惠幅度在30-50元/吨之间，另针对一户一议山焦集团有20元涨价，由此估算重点户和长协户变相涨价约50元/吨；开滦集团10月1日起，市场销售的肥煤和1/3焦不含税上涨60元，焦煤上涨40元。另，我们了解永泰能源市场煤价格近期也上涨了约20元/吨。从近期政策来看，煤矿对价格上涨多属于结构性和试探性上涨，涨幅较少，但表明供需形势较前几个月有所好转。此外，11月8日即将召开十八大，10月份维稳，将有利于煤炭供给收缩和价格回升。11月份煤炭进入冬储煤高峰，价格仍将保持强势。因此，煤炭价格10月份到11月份可以持乐观态度。我们对煤炭股10月份也持乐观态度，建议投资者进行积极配置。

上周行业动态： 库存下降，坑口煤价企稳

1) 港口煤价：大同优混维持705元/吨；山西优混上涨5元/吨至645元/吨；山西大混维持560元/吨；普通优混上涨5元/吨至470元/吨；2) 内陆上市公司所在地煤价：兖州煤业动力块煤本周价格下跌20元/吨至780元/吨；开滦股份冶金焦本周价格上涨60元/吨至1220元/吨；其他监测的上市公司所在地煤价保持平稳；3) 港口煤炭库存：截至10月8日秦皇岛内贸库存下跌58.6万吨至586.35万吨，广州港库存上涨37.2万吨至309.0万吨；4) 国际煤价：ARA指数下跌0.8美元/吨至87.2美元/吨；NEWC FOB指数下跌4.03至85.7美元/吨；RB FOB指数下跌1.35美元/吨至84.99美元/吨；BJ6300指数截至9月27日下跌3.1美元/吨至86.75美元/吨；5) 沿海港口运价：秦皇岛至上海运价下跌1元/吨至29.4元/吨；秦皇岛至宁波运价下跌1.6元/吨至34.5元/吨；天津至上海运价下跌1.4元/吨至32.6元/吨；黄骅至上海运价下跌0.8元/吨至30.6元/吨。6) 美元指数：美元指数下跌0.04至79.33；澳元兑美元下跌0.024至1.019；9月28日ECRI领先指标为126.33；截至2012年9月29日SHIBOR3个月利率上涨0.0022至3.6857；SHIBOR1年下跌0.0006至4.4000；M18月同比增速为4.5%；M28月同比增速为13.5%。7) 下游需求：本周国内动力煤市场整体呈现维稳态势。国内动力煤主产地交易情况较为活跃，销售情况也有好转的趋势，之前主动停产的煤企有复产的意愿。北方发煤港口一片繁忙景象，车船到港双多，电厂拉运积极，沿海煤炭运输呈现供需两旺态势。(李俊松,王祎佳)

【9月化工PMI点评：需求回升，关注三季报】

9月化工PMI：化学原料景气复苏，化纤行业低迷

9月化学原料及化学制品制造业PMI指数为52.6，环比上涨4.4；化纤制造及橡胶塑料制品业PMI指数为47.4，环比下跌5.1。

营销环节：化原行业现有订货、新订单、产成品库存为51.4、52.7、52.2，分别上涨10.4、8.7、6.7；出口订单53.2，下跌0.9。九月份后内需呈现复苏趋势，外需也较为旺盛。化纤行业现有订货上升2.5，达到49.9，新订单、产成品库存、出口订单分别下降11.7、7.1、6.2，为43.6、44.3、38.9。



新订单和出口订单不升反降，表明内外需求依然不足；化纤行业呈现旺季不旺的疲态，年内化纤行业的景气复苏面临很大难度。

生产环节：化原行业生产量指数为 55.4，上涨 2.5，雇员指数为 52.7，上涨 2.1，生产量达到历史同期高点。化纤行业生产量指数为 49.7，下跌 6.9，雇员指数 48.3，下跌 1.6。

采购环节：化原行业购进价格、主要原材料库存、进口、采购量分别上升 15.7、4.7、1.1 和 1.0，为 68.4、48.7、51.0、56.4；供应商配送时间下降 1.8，为 48.8。下游需求旺盛，采购量维持在高位；原材料库存开始上升，表明企业为旺季需求到来开始储存原料。化纤行业购进价格上涨 5.8，为 65.5；采购量、供应商配送时间、主要原材料库存、进口分别下跌 9.1、4.6、2.2、1.5，为 44、51、49.2、47.7。下游需求不足，新订单和生产量萎缩使得采购量、进口和原材料库存均下跌。

投资建议：需求回升，关注三季报

9 月化学原料 PMI 指数 52.6 回到枯荣线之上，新订单、出口订单和现有订货指数均表现良好，新订单回升至历史平均水平之上，出口订单和现有订货均创造历史新高点，内外需求均出现显著复苏趋势。美国经济缓慢稳健复苏，加上国内经济刺激政策推动，旺季九月带来的强力需求推动行业逆转前期颓势，进入景气复苏轨道，我们对化学原料行业的后续行情保持谨慎乐观。而化纤 PMI 的 11 个扩散指数均无亮点，下游产品和原材料库存不足产生的补库存行情已到尽头；由于缺乏推动力量，我们对化纤行业的年内复苏前景不甚乐观。

根据我们《库存核心,公司繁荣与产业升级》报告的研究结论，我们判断 8、9 月份有望迎来去库存的底部；从 9 月公布的行业数据来看，9 月份化学原料库存见底可能性较大，当然底部需要后续的数据再确认；9 月，基础化工指数(中信)上涨 2.04%，同期上证指数上涨 1.89%，相对收益 0.15%，8 月相对收益为 3.14%；行业收益我们监测的中信建投化工景气指数走势一致，自 8 月初以来我们的监测的景气指数就持续维持正值；目前来看大部分化工品价格依旧处于底部，随着库存底部的确认，我们认为产品价格超跌和股价超跌的个股机会较大，同时关注三季报超预期的行业和个股，推荐华鲁恒升、烟台万华、辽通化工、滨化股份及受益于轮胎特保案结束后，出口恢复的赛轮股份、S 佳通等。(梁斌,阳宜洋)

【机械行业周报第 35 期：专用设备 PMI 新订单指数回升】

行业动态信息

PMI 数据显示 9 月专用设备新订单回升 5.2 个点

9 月，通用设备制造业 PMI 指数 47.5，环比回升 3.1 个点、但仍低于 50；其中生产指数 50.7 点、环比提升 6.4 个点、生产活动活跃度增加，新订单指数 42.3 点、环比仅略升 1.2 个点且远低于 50，产成品库存指数 50、环比提升 5.3 个点。专用设备制造业 PMI 指数 43.9、环比提升 5.2 个点，连续 7 个月低于 50、低于我们月初过 50 的预期，其中生产指数 47.2，新订单指数 39.6、环比仅提升 7.9 个点、且远低于 50。

9 月份 PMI 数据显示通用设备景气度略有回升，但专用设备新订单继续萎靡、复苏低于预期；我们认为，8 月份的全社会新开工项目数转折性地大幅正增长、房地产新开工面积也表现出同样趋势，8 月的信贷数据反映出对公的中长期贷款占比开始略微提升，这些先导指标必将体现到设备需求上来；我们预计，每年的相对旺季 10、11 月份专用设备 PMI 总指数、新订单指数很可能回到 50

以上（详细数据见附表）。

重申需求稳增和复苏弹性两类投资机会

我们认为机械行业的投资机会主要集中在以下两个方面：一是下游需求稳定增长的子行业，如大能源装备（如油气设备、海工装备和煤炭机械）、节能环保设备、消费类机械。二是政策微调带来的投资机会，工程机械、铁路设备、核电等会受益。重点推荐杰瑞股份、惠博普、天地科技、机器人、太阳鸟、中联重科、三一重工、中国南车、晋西车轴和航空动力等。

工程机械：预计9月挖掘机销量环比基本持平 库存压力仍较大

铁路设备：国庆前后一批高铁项目陆续建成或复工

油气设备：国际油价大幅振荡，持续看好油气设备高景气

煤炭机械：煤机需求悲观预期反转可待

海工装备：本周海工订单以钻井船为主，国内没有承接订单

船舶制造：9月世界新船订单继续低迷，船价小幅下跌

农业机械：农业机械化整体处于快速发展的黄金机遇期

机械基础件：三季度随主机行业回暖，继续推荐轴研科技

军工行业：军工指数随大盘反弹，当前仍是积极考虑布局的位置(高晓春,冯福章,刘宏程,原瑞政)

【计算机行业周报（20120924-20121007）】

一周回顾

计算机板块本周走平，表现落后于大盘的上涨2.9%。本周计算机板块的相对弱势，是由计算机板块的市场结构所造成的。本周主板涨幅最大，然后是中小板，最后是创业板，微跌。计算机板块上市公司以中小板和创业板为主，因此整体涨幅不及大盘。本周涨幅前五中没有2009年上市的创业板公司，避开了四季度的创业板解禁压力。本周的行业信息不多，主要还是受益于政策面信息趋稳带来的整体市场利好。

行业观点：

创业板自二季度以来就表现一直好于整个市场，但最近两周连续调整，即便是大盘在最后两天上涨也没有阻止其相对弱势。四季度将有6家计算机板块创业板上市公司大股东股份锁定到期，分别是：神州泰岳、立思辰、网宿科技、银江股份、同花顺和超图软件。这6家公司都公告将自愿延长大股东等人的锁定期，对四季度的解禁预期有一定的延缓作用。但也有一些小非到期解禁，并未延期。目前共有三家公司发布了一到三季度的业绩预告，数量较少，不足以形成对行业整体业绩判断。总的来说今年业绩压力还是很严峻，建议以关注结构性机会为主，继续推荐威创股份、捷成股份、数字政通、华力创通和博彦科技。



报告观点

石基信息：调研

恒泰艾普：调研(吕江峰,吴伟)

【农林牧渔行业周报：节前肉价回落，秋粮上市压制粮价上涨】

投资建议：9月最后一周的7个交易日，农业板块出现反弹，饲料和粮油加工行业涨幅居前。我们认为，随着CPI指数触底反弹，未来农业的表现将会好转，短期呈现震荡上涨的趋势。从目前各自行业的基本面来看，前期一直景气度较高的油脂压榨行业开始回落；但水产行业的景气度明显回升，随着三季报的披露，仍保持较高增长的公司将会有较好的表现。

重点推荐：好当家、壹桥苗业；隆平高科；东凌粮油、晨光生物；大北农、唐人神。(黄付生,许宏图)

【通信行业周报 1008：中移动积极部署 LTE】

上周核心投资观点：

我们2月份开始推荐的品种国腾电子，从报告日起算涨幅20.07%，超越同期申万通信服务指数(-5.83%)。

受北斗产业即将小爆发和“宽带中国”战略的影响，通信行业重点关注北斗产业和光通信，重点推荐烽火通信、中海达和海格通信，维持对新海宜、日海通讯、亨通光电、国腾电子、鹏博士、中兴通讯的推荐。

一周动态信息点评

行业动态

联通正式进行IPTV终端集采，规模总量为133万台。近日，中联通正式对外发布2012年家庭宽带多媒体盒端集中采购的标书，也预示着联通的IPTV集采进入实际操作阶段。联通本次集采的机顶盒总量为1336000台，分为两个标段，其中标清数量为67.7万台，高清数量65.9万台。

工信部称3G发展已步入黄金期，用户渗透率超过18%。工信部电信研究院院长曹淑敏指出，我国3G发展已经正式步入黄金期。曹淑敏说，截止到2012年8月份，我国3G用户已经超过1.92亿，3G用户渗透率达到18%。按照全球3G发展经验来看，当用户渗透率超过10%，就会步入快速发展的通道。

LTE

中移动积极部署LTE。据C114讯，在9月7日举行的“中国移动终端产业链大会暨渠道合作签约仪式”上，中国移动总裁李跃表示中国移动TD-SCDMA基站数将超过28万个，明年底将有望超过40万个。中国移动加大TD-LTE网络实验力度，在六城市实验基础上今年推动2万个基站13个城市的实验，今年实现了中国大陆和香港TDLTE、FDDLTE的蔓延。今年年底的时间将启动明年超过100个城市的TD-LTE的采购工作，明年TDLTE基站建设将超过20万个。今年现在刚刚启动的是35000部的TD-LTE的终端采购，这只是满足今年四季度和明年一季度的测试需要，超过20万



台 TD-LTE 采购将在今年四季度启动。

香港开通全球首个多载波 TD-LTE 网络。(戴春荣,叶广辉,陶静)

【中信建投钢铁行业数据库(EXCEL) 2012.09.28】

1. 钢价矿价盘整,吨钢利润持续回升

本周钢价矿价盘整,临近长假期市场交投趋于平淡,目前吨钢盈利能力持续回升,本周螺纹钢吨钢利润继续创新高,板材产品吨钢利润也持续恢复,我们认为9月初吨钢盈利能力已经见底,回升态势已经确立,4季度钢企盈利会回升到较好水平,短期内考虑到建筑钢公司一贯的高弹性,建议短期关注八一、酒钢、三钢、铸管等建材占比大的公司。

2. 去库存继续,库存水平偏低

周末我的钢铁网统计钢材社会库存 1253.8 万吨,下降 52.7 万吨,其中长材社会库存 605.1 万吨,下降 41.8 万吨;板材社会库存 648.7 万吨,下降 10.9 万吨。本周钢材去库存继续,目前市场库存已经降到了比较低的水平,贸易商方面资源不足状况依旧,市场供应依然偏紧。

3. 维持行业“中性”评级

本周钢铁板块指数上涨 1.5% (上证指数上涨 2.9%, 深证综指上涨 5.8%), 本周板块表现逊于大盘,我们认为目前行业景气处于底部,公司利润虽有所回升,但仍存变数,维持行业“中性”评级。

4. 持续推荐钢管类公司投资机会

投资方面短期建筑钢占比大的公司有投资机会,关注“新兴铸管”、“八一钢铁”、“酒钢宏兴”、“三钢闽光”,中期我们持续强烈推荐钢管类公司“常宝股份”、“久立特材”(募投项目投产,产品高端,进入业绩释放期)以及“金洲管道”、“玉龙股份”(受益于天然气管道建设提速)的投资机会。(王喆)

【餐饮旅游行业周报: 板块估值压力大, 节后或迎来阶段性调整】

餐饮旅游板块一周表现

本周大盘后程发力,沪深 300 指数涨 4.18%, 餐饮旅游板块一周微涨 0.56%, 跑输大盘 3.62 个百分点。在餐饮旅游板块个股走势方面,本周共 11 只股票取得正收益,表现最好的前三位分别是中国国旅、科学城、ST 东海 A, 涨幅分别达 4.93%、4.17%、3.66%, 此外宋城股份和中青旅涨幅也超过了 2%; 北京旅游、国旅联合、西藏旅游和湘鄂情跌幅均超过了 4.5%, 其中表现最差的北京旅游, 跌幅达 7.9%。本周由于受到钓鱼岛事件和发改委关于下调部分景区门票价格的消息影响, 股价复权后, 西安饮食、北京旅游、桂林旅游、宋城股份、黄山旅游、西藏旅游和九龙山共七只旅游股创了一年来股价新低, 最低价分别为 5.70 元、8.13 元、6.45 元、12.45 元、12.48 元、8.52 元和 3.06 元。

上市公司动态

北京旅游: 归还 8000 万元用于补充流动资金的超募资金, 而且终止原定增方案并拟实施新方案收购时尚之旅 100% 股权; 锦江股份: 董事会换届选举, 董事会成员和高管没有变化; 中国国旅: 董事会换届选举, 总经理人选发生变更, 新聘任王为民为公司总经理; 西安饮食: 提示 2012 年 10 月



9 日召开股东大会审议非公开发行方案；宋城股份：拟变更公司经营范围并修改公司章程，拟合作开发总投资 2.9 亿元的九寨沟旅游文化项目。

一周行业要闻及重要数据

北京等 8 城市发起成立会奖旅游城市联盟；全国智慧旅游工作座谈会在津召开；张家界跨国旅游营销催动入境游客猛增；航空燃油附加费下月或上调 10 元；每小时花个 4000 元，打个“飞的”逛峨眉，四川西林凤腾通用航空有限公司的正式成立；星级酒店分销比例仅三成；世界旅游城市市长论坛 27 日开幕；郑武高铁 28 日开通运营，运营里程 536 公里；旅游法草案未涉及门票定价，缺少刑事处罚；加快发展服务业旅游业被确定为重点领域。数据方面，2012 年 1-8 月重庆市接待国际旅游人数 136.07 万人次，同比增长 21%；旅游外汇收入 7.52 亿美元，同比增长 24.4%；8 月海南接待过夜旅游人数 254.31 万人次，接待过夜入境旅游者 5.71 万人次，同比下降 0.17%；2012 年 8 月海南入境旅游（外汇）收入 2746.91 万美元，同比下降 11.21%；8 月份海南宾馆平均出租率为 55.09%，同比下降 4.42 个百分点。

投资建议及评级

就目前形势看，钓鱼岛冲突暂时无法快速解决，另一方面，国家发改委最近下调部分景区在“十一”期间的门票价格，受之诸多不利因素影响，结合板块历史表现，我们认为餐饮旅游板块 Q4，特别是其中的 10 月份将会表现较弱，此外目前板块相对沪深 300 溢价率高达 239%，处于历史高位区域。因此，我们提醒投资者警惕节后补跌。个股方面，我们建议投资人以业绩为核心选股，把握逢低机会，适时配置。继续推荐峨眉山 A、中国国旅、锦江股份。（沈周翔）

【非银行金融业日报—证券经纪人佣金收入展业成本部分不征个税】

每日行业及公司要闻

证券经纪人佣金收入展业成本部分不征个税

证金公司拟再增百亿股

保监会发布营销员管理体制改革的意见

中期协连发两项资管业务方案

9 月份信托产品发行减速 证券投资类预期收益最低

IPO 空窗期将结束 百亿创投资金急盼退出

消息称银河证券 IPO 获国务院特批拟募资 10 亿美元

中国平安携手阿里腾讯等网商试水虚拟财产保险

鲁信创投：1.14 亿元转让如意科技 20% 股权

研报速递



【证券业 2012 年半年报综述：全年正增长仍可期，关注券商股反弹—魏涛、刘义】报告就券商中报作出点评：经纪业务占比进一步下降，佣金率趋于稳定；投行收入普遍下降；自营较为稳健。并给出相应投资建议。

【保险行业：2012 年保险中报综述—缴文超】报告对保险中报发表了看法并给出投资建议：从目前股价看，股价已经反映了基本风险，如果未来债市不出现较大问题，即使股市有较大跌幅，保险股大幅下跌的可能性也在缩小。

【中报点评：经纪业务市场份额提升，投行收入逆市增长—魏涛、刘义】报告就中信证券的半年报作出了点评并给出投资建议：公司国际化战略已落实到具体操作之中，资本中介航母打造势头强劲。基于公司行业龙头地位、清晰定位和创新推进优势，我们看好公司在行业制度变革下的发展，维持“增持”评级，目标价 15 元。

【2012 年中报点评—缴文超】报告就新华保险的半年报就以下几个方面作出了点评：上半年保费增长好于行业水平，但业务价值含量不高；新增准备金较快，说明负债和资产扩张速度依然很快；偿付能力显示对融资需求增加。

【保险行业：四季度投资策略报告—为 2013 年打基础—缴文超】报告认为保险四季度投资主要为 2013 年打基础；四季度保费难以有效回升，保险产品策略发生分化；投资低迷，但不会“股债双杀”；产险价格战仍将持续。给出的观点：我们认为 4 季度保险股应以震荡为主，但是可以适当关注保险股的建仓机会，为明年保险股投资打下伏笔。保险公司业绩将成为影响 2013 年股价的重要因素。（魏涛,周晨）

【房地产行业日报】

行业要闻

国税总局：房屋交换价格若相等可免契税

新加坡金融管理局，限定金融机构房贷年限不得超过 35 年。

国土资源部：农用地估价三项国家标准，于本月 1 日起实施。

中央财政追加下达 12 年补助公租房和棚户区改造资金 50 亿

中指数据：9 月百城新建住宅均价涨幅继续放缓。

昆明公积金贷款额度正式上调，最高不得超 80 万

公司新闻

金隅股份向母企售北京两项目，获毛利约 1.25 亿。

金融街 29.5 亿竞得北京西城区月坛地块。

首开股份与保利联合体 13.8 亿竞得 北京大兴地块。



招商地产 5.36 亿元竞得常州一地块。

万科 6.5 亿竞得佛山桂城街道商业金融用地。

佳兆业 18 亿竞得佛山金融高新区 3 宗地。

富力地产 9 月销售额 25 亿，同比跌 17%。

天津松江 0.51 亿成功转让鑫汇松江 51% 股权。

信达地产增资重组芜湖建设。

华夏幸福第三季度销售额 55.5 亿，同比增 14.4%。

铁岭新城三季度预计盈利 0.85-0.9 亿。

中南建设母公司增持 0.13% 股权。

华侨城股东再次增持，累计增持 0.255% 股权。

成交数据

昨日（周日），我们所监测的四大城市日成交量环比上升 13.34%，二线城市日成交量环比上升 12.14%。

截至昨日（周日），四大城市日库存套数上升 1923 套，二线城市日库存套数下降 1215 套。（苏雪晶,乐加栋）

【北新建材(000786)：原燃料价格回落，毛利率有望回升】

我国纸面石膏板发展历程及现状

我国纸面石膏板产业起步晚，但发展较快，目前总产量大，仅次于美国，然而人均消费量仍远低于发达国家，新增房屋的增速对石膏板需求有一定影响，但影响有限。龙头企业已成为推动我国石膏板行业发展的重要力量；节能减排、资源综合利用是石膏板行业新的战略目标。

公司穿越周期，持续高速增长

产能高速扩张，11 年公司产能 12 亿平，2012 年预计新增 3 亿平左右。“十二五”期间达到 20 亿平，最终成为世界最大的石膏板产业集团。公司营收增速 09-11 年分别为 31%、33%和 37%。10 和 11 年商品房销售面积和石膏板产量增速下滑，而公司凭借强势的扩张能力，保持了高速增长。

美废、煤炭和石膏板价格显著影响公司毛利率变化

护面纸提供了石膏板主要的抗张强度，护面纸的质量影响成本、粘合度和成型速度。用二次纤维即废纸作为原来最适合护面纸的性能，因此美废是公司的重要原料。美废价格直接影响公司成本。理论上讲美废和煤炭价格分别下跌 10%，如果销售价格不变，则公司毛利率分别提升 2 个和 1 个百



分点。我们详细分析了公司 07 年-11 年三者之间的变化规律。

原燃料价格下跌幅度大，毛利率有望回升

7 月以来美废和煤炭价格继续上半年跌势。目前美废和煤炭价格较上半年均价分别下跌 17% 和 16%；公司二季度成本略低于一季度，综合毛利率从一季度的 20.62% 回升至二季度的 25.53%，三季度成本明显低于上半年，三、四季度毛利率继续回升是大概率事件。

盈利预测与投资建议

公司仍然处于快速扩张时期，下游市场空间扩大的同时，公司市场占有率有望进一步提升。公司的经销模式和 market 地位，保证了其良好的现金流状况。随着规模的扩大，期间费用率有望下降。公司的主要原燃料价格下跌幅度明显，三、四季度毛利率有望继续回升。我们维持之前的盈利预测，2012-2013 年收入增长 18.42% 和 22.57%，归属于母公司的净利润增长 28.34% 和 24.64%，对应每股收益分别为 1.17 元和 1.45 元。维持“买入”评级。(田东红,王愨)

【债券研究：信用利差与国债收益率相关性研究—中美为例】

中国债券市场信用利差和国债收益率反向运行的关系比较稳定。但是市场系统风险和信用债的供给关系会影响这个反向关系。分长短端看，2009 年之前，由于信用债市场规模较小，当资金面非常紧张时，信用债的流动性溢价将快速上行，短端信用利差快速上行，独立于国债收益率，但随着 2009 年信用债市场的扩容，信用债流动性转好，资金面对两者的冲击效应不再显著；而从长端看，货币政策预期的影响作用非常大，当市场对于货币政策预期改变的时候，国债收益率作为贴现率的代表，其隐含的对企业折现价值的影响作用将逐步放大，将会降低国债收益率和信用利差之间反向变动关系的稳定性，转变为同向运行。

明年信用利差预计将趋势性大幅上行。首先，明年经济形势将更为严峻，通胀将继续走低，国债收益率将趋势性走低。在政府换届期完成的大背景下，信用风险将逐步释放出来，明年或将爆发中国债券史上第一单实质违约事件，如若发生，该事件将会对整个信用市场造成不小冲击，信用利差将顺势上行。同时，随着供给冲击的逐步降低，国债和信用利差之间预计将再度表现为反向运行。企业债下行速度将慢于国债。相较企业债，明年国债将是一个更好的选择。(黄文涛,郑凌怡)



研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68821618 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

崔晨 021-68821615 cuichen@csc.com.cn

王磊 021-68821613 wangleish@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

王方群 020-38816536 wangfangqun@csc.com.cn

程海燕 0755-82789812 chenghaiyan@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622