# 兴业证券晨会纪要 2012 年 11 月 22 日

陈晓威 021-38565531 chenxiaowei@xyzq.com.cn

## 兴业观点

**【宏观观点】**

- 企业结汇意愿仍较高，验证外汇占款偏低或主要为资金流入疲弱所致

**【化工行业观点】**

- 化工行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【交通运输行业观点】**

- 交通运输行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【煤炭行业观点】**

- 煤炭行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【医药行业观点】**

- 兴业医药每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【旅游餐饮行业观点】**

- 行业持续调整，可关注区域进入旺季的公司——餐饮旅游行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【商业零售行业观点】**

- 周零售指数跌 5.29%，银座整体上市预期打开——商业零售行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

# 兴业观点

## 【宏观观点】

宏观组【王涵、高群山、卢燕津、贾潇君、王连庆、王轶君、唐跃】

◆ 贾潇君(宏观,021-38565751)

### 企业结汇意愿仍较高，验证外汇占款偏低或主要为资金流入疲弱所致

企业结汇意愿仍较高，验证外汇占款偏低或主要为资金流入疲弱所致。周三，外管局公布银行代客结售汇数据：10月份，银行代客结汇1250亿美元，售汇1172亿美元，实现结售汇顺差78亿美元。经粗略计算，10月收汇结汇率较上月略降，但仍为近5个月以来次高，而付汇售汇率则降至2011年5月以来低点，共同指向企业结汇意愿较强但购汇意愿明显回落。该数据一定程度验证了我们上周对于外汇占款偏低的判断——企业结汇意愿在10月并未明显回落，因此本月外汇占款偏低或主要由于金融体系新增外汇资产不及预期所致（资本项“热钱”流出）。总体来看，我们认为尽管短期人民币升值预期回升，但资金流出压力并未明显缓解，同时从FDI数据来看，长期资金对中国的兴趣仍然疲弱。

飓风桑迪扰动美国经济数据。首次申请失业金人数连续两周高于40万人，10月零售及工业环比大幅低于预期，10月费城制造业指数超预期下滑至-10，纽约制造业指数为连续第4个月处于收缩区间。数据普遍低于预期部分是由于飓风桑迪的影响。根据美联储的测算，飓风桑迪使得工业产出增速下降1%。

飓风的冲击可能使得工业生产在12月超季节性反弹。从2005年卡特里娜飓风后的经验来看，飓风对经济的影响大约持续1-2个月，且自然灾害后的重建需求通常使得经济数据先跌后涨。本次飓风桑迪造成的损失明显小于卡特里娜，费城联储对于桑迪影响的特别调查结果也显示，桑迪对生产影响超过3天的受访者占比低于10%，飓风的冲击可能将使得4季度后期经济数据出现反弹。

## 【化工行业观点】

化工组【郑方镳、毛伟、刘曦、刘刚、孙佳丽、孙惠成】

◆ 孙佳丽(化工行业,021-38565769)

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商 www.jzzzw.net

### 化工行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【本周行业观点】**

**目前行业进入传统淡季，总体而言化工行业终端需求依然较为疲弱。近期政策面促投资保增长力度加大，但目前对化工行业影响尚有限，后续影响需继续观察下游需求和政策刺激力度。整体而言，行业处于去产能化阶段的格局并未改变，行业中期看仍处于筑底阶段，因此我们整体上维持行业“中性”评级，继续关注结构性机会。**

**子行业方面，我们继续建议从中线角度关注农药、MDI 和民爆行业。农药行业的具体观点在我们 7 月 10 日的深度报告《供需格局改善，农药行业步入新的上升周期》中有详细阐述。而民爆行业将受益于原料硝酸铵价格的弱势，同时来自基础设施投资的需求有所回暖，建议关注。MDI 方面，虽然季节性因素带动的需求回暖逐步减弱，但依托行业有序的竞争格局，MDI 价格有望维持相对强势，企业盈利预计将维持在较为理想的水平上。**

**【重点公司】**

**烟台万华（600309）**

未来 2 年全球除万华宁波项目扩产外将没有大的产能释放，全球 MDI 供需格局将逐步趋好；公司宁波项目经过 6 月起的检修技改，产能扩大至 90 万吨，相对于竞争对手的成本优势进一步拉大。8 月份以来 MDI 价格中枢整体抬高，有利于公司 3、4 季度的盈利提升。

**扬农化工（600486）**

农药行业景气前景向好，公司菊酯业务具有较高竞争壁垒，麦草畏业务进入快速成长期，草甘膦步入复苏，可望较好受益于供给结构改善和行业需求的回暖。

**新安股份（600596）：**

草甘膦供需格局已有较大变化，中期强势可望延续，加之原料下跌，预计企业盈利空间将有较好改善。有机硅业务预计低谷盘整，不会对业绩形成进一步的负面贡献。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

**卫星石化（002648）：**

日本触媒爆炸后国内丙烯酸市场供应紧张，公司产品价格有大幅提升，国内企业开工总体维持较高水平；由于日本触媒装置调查、复产进度缓慢，预计丙烯酸及酯后续可望维持强势，公司将是主要受益者之一。

**华邦制药（002004）**

吸收合并颖泰嘉和实施完成，颖泰嘉和是中国最具优势的农药原药企业，拥有大量新工艺路线储备，由此华邦将在农药领域拥有广阔成长空间，同时其固有的医药原料药及中间体业务也将受益于协同效应。

**联化科技（002250）**

海外精细化工中间体的产能向国内转移的趋势明确，以定制生产为代表的深度合作模式有助于公司建立持久的进入壁垒，公司通过收购获取光气、氟化等核心反应的基础资源进一步提升竞争力。5 月份以来原料价格总体弱势，有助公司盈利水平提升。

**兴发集团（600141）**

磷矿资源优势突出。未来伴随国家相关产业政策的继续推出和执行，磷化工行业整体竞争格局有望持续得到改善，对于拥有磷矿和水电资源的一体化企业最为有利。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

**华鲁恒升（600426）**

国内天然气价格上调以及煤价下跌的中期趋势明确，有利于煤头尿素企业竞争优势的提升；公司煤气化扩能后尿素产能提升，为业绩增长奠定基础。乙二醇项目取得阶段进展，未来有望形成新的利润增长点。

**久联发展（002037）：**

公司作为西部地区行业龙头受益于该地区较强的民爆器材及工程爆破业务需求，且并购神威公司实现跨区域布局。许可产能增加及充裕的工程爆破服务在手订单保障公司业绩稳定增长。此外原料硝酸铵价格预计后续将维持弱势，有利于工业炸药毛利率改善。

**稳健型组合——烟台万华、华邦制药、联化科技、兴发集团、华鲁恒升、扬农化工、久联发展**

**进取型组合——烟台万华、扬农化工、新安股份、卫星石化**

**【行业动态】**

1.三大技术助电石生产“换新颜”：从工信部获悉，该部门目前正就《电石行业清洁生产技术推行方案》向社会公开征求意见，截止日期为11月27日。《方案》拟重点推行3项清洁生产技术，分别是电石炉气生产甲醇、乙醇、二甲醚等化工产品技术，空心电极技术，石灰窑尾气中二氧化碳回收利用技术。

2.工信部拟修订焦化业准入标准：工信部发布通知，拟组织中国炼焦行业协会修订焦化行业准入条件。据介绍，2008年发布的焦化行业准入条件已经不能适应行业发展的需要，而准入条件的修订可能将强化准入管理，有助于改善行业产能过剩的局面。

3.湖北省公布盐业“十二五”发展规划：湖北省经信委14日公布了《湖北省盐业“十二五”发展规划》，到“十二五”末，，湖北省盐产量达到1000万吨，力争盐化工产值达到1000亿元。 “十二五”期间，建成3个150-200万吨大型制盐企业，其余均达到或超过60万吨级规模。制盐产业集中度达到70%。建立制盐工业技术创新联，卤水净化、盐硝联产、五效制盐生产技术装备比重达到60%以上，烧碱实现卤水制碱、节能降耗。

www.czzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

## 【交通运输行业观点】

交通运输组【曾旭、纪云涛、朱峰、龚里、王品辉、张晓云】

◆ 王品辉(交通运输行业,021-38565503)

### 交通运输行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【本周行业观点】**

**宏观经济逐渐筑底，关注景气能够率先回升的交运子行业，整体策略逢低布局。航空：航空业景气度呈现季节性回落态势，目前回落幅度超过去年，但4季度航空整体景气度尚有待观察，航空基本面尚不支持航空业趋势反转，我们依旧建议在行业最差季逢低布局。航运：亏损逐季收窄，航运股的盈利底和估值底已经到来，长期战略布局机会显现，选股逻辑上建议：长期看价值，短期重博弈。物流：随着宏观经济逐渐筑底，短期建议关注物流所服务行业中景气率先回升的行业，参与盈利有弹性的投资标的，长期关注商业模式升级、受益于政策扶持的行业龙头。**

**行业整体维持“推荐”评级。**

**【重点公司】**

**大秦铁路(601006)**

推荐理由：四季度需求环比改善，长期看业绩稳健，目前估值偏低。

**中国国航(601111)**

推荐理由：运力有瓶颈，有望率先实现复苏

**中海集运(601866)**

推荐理由：受运价上涨、油价下跌滞后影响三季度盈利略超预期，若四季度船东合力控制运力，全年有望盈亏平衡。

**飞力达(300240)**

推荐理由：重庆子公司开始盈利，纬创 FTL 业务三季度逐步开展，将带来额外业务增量，超级本爆发预期。

**铁龙物流(600125)**

推荐理由：新箱型上线，盈利能力提高，当前估值较低。

**【行业动态】**

**【航空行业】**

预计 11 月第一周航空旅客同比+6%(去年同期+8%)，环比-8%（去年+6%）；客座率 79%（去年 81%），同比-3PT（去年+2PT），环比-4PT（去年-3PT）；裸票价同比-10~-5%（去年-5~0%），环比-8.9%（去年-6%）。航空市场逐渐步入淡季，景气度低于历史同期水平，虽然人民币持续升值，油价震荡回落，但航空基本面尚不支持航空业趋势反转，我们依旧建议在行业最差季逢低布局。

**【机场行业】**

首都机场 9 月起降 47480 次，同比 5.3%，旅客吞吐量 708.9 万次，同比 4.1%。上海机场 9 月起降 31213 次，同比 7.44%，旅客吞吐量 387.94 万次，同比 9.25%，货邮吞吐量 26.15 万吨，同比 1.75%。白云机场 9 月起降 30513 次，同比 6.4%，旅客吞吐量 393.67 万次，同比 7.1%，货邮吞吐量 11.85 万吨，同比 9.8%。

**【航运行业】**

散货-本周 BDI 收于 1036 点，周涨 10.2%，其中 BCI、BPI、BSI 分别变动+6.5%、+22.7%、+3.9%。沿海综指涨 0.3%至 1042 点，秦沪、秦广煤炭运价分别为 26.4 元/吨（+0.7 元/吨）、34.7 元/吨（持平），秦港库存收于 653 万吨，周涨 5.2%。油轮-BDTI、BCTI 报收 715、679 点，周变动+5.1%、-3.3%，VLCC TD3 WS 值收至 49.8 点(+12.0 点)。集运-SCFI 跌 4.9%报 1135 点，欧线跌 11.4%报 1225 美元/TEU，美西线跌 3.7%报 2224 美元/FEU。

**【港口行业】**

10 月份，沿海港口完成货物吞吐量 5.75 亿吨，同比+9.8%，日均吞吐量环比-2.5%(9 月份同比+9.3%，日均环比+9.2%)，1-10 月份沿海港口累计完成货物吞吐量 55.19 亿吨，同比+7.5%（1-9 月份累计同比+7.3%），10 月份，沿海港口完成集装箱吞吐量 1336.85 万 TEU，同比+7.7%，日均吞吐量环比-8.6%（9 月份同比+10.5%，日均环比+8.6%），1-10 月份沿海港口完成集装箱吞吐量 13037 万 TEU，累计同比+7.7%（1-9 月份累计同比+7.9%）。

**【公路行业】**

2012 年 9 月，全国公路客运总量为 29.90 亿人，同比增长 7.22%，公路旅客周转量为 1580.76 亿人公里，同比增长 9.85%。公路货运量为 28.78 亿吨，同比增长 14.87%，公路货物周转量为 5531.45 亿吨公里，同比增长 17.78%。

**【铁路行业】**

1 月至 10 月，全国铁路累计运输旅客 16.03 亿人，同比增长 4.1%。全国铁路旅客周转量完成 8422.43 亿人公里，同比增长 2.4%。货运方面，1 月至 10 月，全国铁路日均货运装车完成 16.5 万车，同比下

降1.9%。全国铁路货运总发送量完成32.39亿吨，同比下降1.0%。货运总周转量完成24141.94亿吨公里，同比下降1.1%。

**【物流行业】**

前三季度，全国规模以上快递服务企业业务量累计完成38.3亿件，同比增长52.3%，增速比上年同期下降1个百分点；业务收入累计完成738.1亿元，同比增长38.9%，增速比上年同期提高10个百分点。

## 【煤炭行业观点】

煤炭组【刘建刚、刘欢】

◆ 刘欢(煤炭行业,021-3856 5503)

### 煤炭行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【上周板块走势回顾】**

上周沪深300指数下跌2.84%，煤炭行业指数下跌4.71%，跑输沪深300指数1.87个百分点。年初至今，沪深300指数下跌7.28%，煤炭行业指数下跌15.24%，跑输沪深300指数7.96个百分点，目前涨幅排名第23/29名。

**【本周行业观点】**

**煤炭行业供给格局趋于稳定，决定当前“去产能”的可能性和幅度均不大，而1-10月煤炭行业固定资产投资余额4214亿元，同比增长11%，远期供给能力大，以地产为代表的需求端难以创出新高，故煤炭行业存在过剩风险。从相对收益率出发，我们倾向于自下而上的选股策略，推荐永泰能源、中国神华和兰花科创等有产能扩张的投资标的。基于供需两端都不利于煤炭，预计煤炭股中长期调整的概率更高，故继续维持“中性”评级。**

**【行业动态】**

1、供需-国内：供给端，秦皇岛内贸煤库存662万吨，周环比上升4万吨；广州港库存288万吨，周环比下降9万吨。需求端：1）实体：以地产为代表的需求复苏但继续创出新低，1-10月房地产施工面积虽同比增长13.3%，增幅比1-9月份回落0.7个百分点；代表未来需求的房地产新工开面积同比下滑约8.5%，降幅比1-9月份收窄0.1个百分点；2）PMI：10月为50.2%，月环比回升0.4个百分点；新订单指数为50.4%，月环比回升0.6个百分点；原材料库存指数为47.3%，月环比回升0.3个百分点；生产指数为52.1%，环比回升0.8个百分点。上述数据均显示好转，但按惯例分析更多属于季节性回升。近期，煤炭价格在回暖后趋于回调，显示下游需求偏弱，加之其财务状况有待改善，我们继续谨慎看待煤价，预计煤炭股反弹高度和可持续性欠佳，建议谨慎。

2、煤炭价格：国际，纽卡斯尔港现货价86.2美元/吨，周环比上涨2.36美元/吨。国内，环渤海动力煤连涨三个月后首次下跌，收报641元/吨，下跌2元/吨；秦皇岛山西优混（5500大卡）平仓价635元/吨，周环比持平。动力煤，大同弱粘煤坑口含税价525元/吨，周环比持平。炼焦煤，古交2号焦坑口含税价700元/吨，周环比持平；开滦肥精煤含税价1195元/吨，周环比上涨20元/吨。无烟

煤，晋城无烟中块坑口含税价1050元/吨，周环比持平。

3、估值水平：以2011年煤炭股12倍PE估值水平为基础，剔除中国神华后的煤炭行业净利润下滑约20%，故推算2012年PE上升至14.5倍，2013年行业净利润继续下滑20%，则估值上升至17倍，在一定程度上抑制反弹空间。流动性角度，10月M2余额93.64万亿元，同比增长14.1%，比上月末回落0.7个百分点；M1余额29.33万亿元，同比增长6.1%，比上月末回落1.2个百分点。新增人民币贷款5052亿元，环比下降1180亿元，新增贷款创13个月新低。动态来看，尽管地方政府出台庞大规划项目刺激经济，但资金来源却不容乐观，继续建议控制煤炭股仓位。

## 【医药行业观点】

医药组【项军、徐佳熹、邓晓倩】

◆ 徐佳熹(医药行业,021-38565685)

### 兴业医药每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

www.jz-zw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

**【本周行业观点】**

**一周市场表现：本周沪深300指数下跌2.84%，医药生物板块行业指数全周下跌3.11%，跑输沪深300指数0.27个百分点。年初至今医药指数累计涨幅5.25%，列23个一级子行业中第2位。目前医药板块整体估值为29.36倍（TTM整体法，剔除负值），相对沪深300的估值溢价率为216.72%，处于历史高位。个股方面热点不明显，前期超跌或滞涨的个股较为活跃，而今年以来涨幅较大的强势股则普遍表现一般。近期我们持续提示三季报不好而且估值偏贵个股可能面临风险，从市场表现来看，这类公司走势较弱，持续跑输指数。**

**投资建议：本周医药股继续跟随大盘调整，我们认为医药行业的基本面并没有太大变化，主要是资金博弈层面的因素所致，因为医药股今年以来超额收益明显，而且机构普遍大幅超配，短期出现调整也属正常。不过从基本面的角度来看，四季度医药行业的业绩预期依然向好，而且其他行业短期内基本面改善不明显，机构投资者在没有更好的选择之前，大幅度减持医药股的可能性不大。维持此前的观点，年底之前医药股系统性风险不大，但受制于估值因素，如果后续没有超预期的因素刺激，精选个股可能是获取超额收益更为有效的方法。从估值和成长相匹配的角度，我们依然推荐两类公司：1）业绩趋势向上，三季报符合预期甚至超预期，估值也不高的品种；2）能持续高增长，看2013年的估值有吸引力的个股，有望在四季度的估值切换行情中取得良好表现。**

**选股策略： 11 月份我们的稳健组合包括恒瑞医药、云南白药、天士力、华润三九、人福医药；进取组合包括双鹭药业、新华医疗、三诺生物、丽珠集团。现阶段推荐延续前述两条思路，首选推荐双鹭药业（三季报维持快速增长，明年延续快速增长）、丽珠集团（主业恢复性增长，营销改善，品种具有一定看点，估值不高）、人福医药（业绩符合预期，13 年估值具备吸引力）、新华医疗和三诺生物（13 年业绩均确定性高增长，有估值切换的可能性）。**

**风险提示：医药板块在市场弱势下的补跌风险；部分估值偏高三季报依然不佳的公司可能面临短期风**

险。

【重点公司】

**恒瑞医药(600276)：**

业绩稳定增长，稀缺的优质创新药标杆企业

**云南白药(000538)：**

业绩增长确定，中药消费品的优质标的

**天士力(600535)：**

一线品种复方丹参滴丸稳定增长，二线品种快速增长，业绩增速较快

**华润三九(000999)：**

OTC稳定增长，处方药快速增长，成本有下降预期

**人福医药(600079)：**

三季报业绩良好，今年股价涨幅不大，看明年的估值有吸引力

**双鹭药业(002038)：**

贝科能医保放量超预期，2-3线产品快速增长，三季报符合预期，估值具提升空间

**新华医疗（600587）：**

产品线日益丰富，三季报业绩靓丽，收购增厚业绩，年底面临估值切换行情

**三诺生物（300298）：**

血糖仪行业市场广阔，短期内依然是蓝海局面，明年取得40%以上的高增长确定性较强

**丽珠集团(000513)：**

主力产品增长较快，业绩恢复性增长有望超预期，估值偏低。

【行业动态】

（1）陈竺要求加快推进农村居民重大疾病医疗保障工作。

（2）浙江绍兴市全面实施公立医院“药品零差率”销售。

（3）江苏结合实际探索基本药物集中采购办法。

（4）北京将推医保医师协议制，超量开药将受罚，医保控费趋严。

## 【旅游餐饮行业观点】

旅游餐饮行业组【刘璐丹、李跃博、王晓明】

◆ 李跃博(餐饮旅游行业,021-38565752)

### 行业持续调整,可关注区域进入旺季的公司——餐饮旅游行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

【本周行业观点】

**进入 11 月份后，全国旅游普遍进入淡季，而海南等冬季目的地则逐步进入旺季，我们认为可重点关**

**注区域旅游进入旺季的相关公司。此外，十八大之后政策方面的利好也值得期待。维持对行业的“推荐”评级。**

**【重点公司】**

**中国国旅（601888）**

公司高额融资引发市场疑虑，本周大幅调整。我们认为对于中国国旅这样的业绩稳健、大股东资金匮乏的央企而言，融资将有利于公司未来更好地与市场沟通、并有望积极释放利润，本周调整过度。随元旦/春节的临近，四季度三亚店人均消费等敏感指标，有望有超预期的表现。维持“买入”评级.

**【行业动态】**

（1）如家12Q3净营收15亿元，同比增长62%，除莫泰外净营收11亿元，同比增长12%；净利3371万元，同比下降79%，除莫泰外净利4829万元，同比下降71%；孙坚表示，扣除1700多万的整合费用，Q3莫泰168已实现净利润600多万元；

（2）10月北京接待入境旅游者45.56万人次，同比下降15.7%；全市星级酒店平均房价531.2元/间，同比增长4.3%，其中五星级为895.8元/间，同比增长5.4%；平均出租率为60%，同比下降4.4%，其中五星级为64.0%，同比下降7.3%；

（3）张家界武陵源景区推“高铁”旅游优惠政策，11月20日-明年2月28日所有乘高铁到长沙后再进入张家界的游客将享受武陵源核心景区、黄龙洞风景区、宝峰湖风景区的门票优惠。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

## 【商业零售行业观点】

商业零售行业组【向涛、张凤、叶茂】

◆ 张凤(商业零售行业,021-38565543)

### 周零售指数跌5.29%,银座整体上市预期打开——商业零售行业每周观点（2012/11/19-2012/11/25）

**【上周板块走势回顾】**

上周兴业零售指数涨跌幅为-5.29% ，跑输上证指数(-2.63%)；各子业态，百货、超市、家电及 IT、珠宝首饰、专业市场涨跌幅分别为-5.66%、-4.83%、-5.92%、-6.25%、-3.03%。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

**【本周行业观点】**

**1、双11期间淘宝销售高达191亿，此外京东25亿，苏宁预计在12-14亿左右，网络零售商高调出击对传统渠道产生巨大压力，也让投资者造成巨大心理阴影，本周零售主要指标股均出现不同程度的大幅下跌；**

**2、数据端看，10月百家零售企业数据增速环比9月有所回升，但是幅度不大，11月受网购影响预计传统百家数据不会有更好表现，因此短期无法看到数据端边际改善；**

**3、短期推荐跌幅较大的银座股份，公司托管集团门店39家，管理费增厚eps0.08元，未来零售资产整体打包上市预期强烈，有望在接下来取得更好的相对收益。**

【重点公司】

**步步高(002251)**

深度挖掘低线城市消费潜力。公司超市业务稳健发展，百货业务近年来持续发力，先后在长沙以及湖南地级城市开出综合性百货业态。综合百货、超市、家电及休闲餐饮的综合性百货店在国内地级市取得了显著成效，目前湘潭店、长沙店、岳阳店均培育均好于市场预期，后续将陆续在郴州、张家界等地开出新店，持续增长可以期待。我们预计公司12-13年的EPS为1.30元，1.60元，维持“买入”评级。投资风险：宏观经济回落致使百货店培育低于预期。

**银座股份(600858)**

业绩拐点可以期待。2012年以来公司部分商业地产项目动工，财务费用得以资本化，加之早期扩张门店进入收获期，盈利有望迎来拐点。做为山东省最大的零售龙头企业，公司在除青岛、烟台外几乎所有城市都取得了领先地位，长期潜力也可以期待不考虑地产业务结算带来的增量，托管商城零售资产，整体上市预期打开。我们预计公司12-13年EPS分别为0.50元，0.59元，上调至“买入”评级。投资风险：重资产项目开业后培育情况不能尽如人意。

**鄂武商(000501)**

业绩拐点可以期待。百货方面其在武汉市以及湖北下线城市开始尝试偏购物中心业态扩张，摩尔城开业后保持稳定经营，十堰人商重开后有望成为盈利增长点。公司大股东未来拟在21.21元价格实施要约收购，长期看有利于公司业绩合理释放。我们预计公司12-13年EPS分别为0.73元，0.85元，维持“增持”评级。投资风险：股权争夺进一步加剧带来业绩波动。

**友好集团(600778)**

业绩拐点可以期待。新疆地区持续投入是公司未来盈利高增长的保证。区域强势垄断，2013年经营面积有望翻倍，不同层次门店布局满足乌鲁木齐主要消费需求。地产项目进入结算期有望贡献持续发展现金流。广汇增持则有望稳固市场对公司基本面信心。我们预计公司12-13年EPS分别为0.35元，0.45元，维持“买入”评级。投资风险：新疆地缘政治动荡带来的股价波动风险。

**欧亚集团(600697)**

持续稳健成长。吉林省区域垄断优势愈发显著，管理层现金激励方案有望确保未来盈利持续稳定增长。2010年以来在吉林省地级市新开项目有望陆续进入收获期。自持物业重估价值奠定安全边际。我们预计公司12-13年EPS分别为1.20元，1.60元，维持“买入”评级。投资风险：资本开支大幅增加，项目培育超预期。

**王府井(600859)**

短期低迷不改长期向上趋势。短期受到宏观经济波动盈利增速放缓，但是其并不改变我们对公司持续盈利增长的信心。预计随着国家政策放松，消费需求恢复公司同店增长有望恢复高增长，中长期看为百货公司中首选白马标的。我们预计公司12-13年EPS分别为1.55元，2.00元，维持“买入”评级。投资风险：宏观经济持续低迷，同店销售短期难以恢复。

**友谊股份(600827)**

率先转型的区域零售商。经济低迷使得一线城市零售商同店增速大幅放缓，友谊股份亦受到较大冲击。公司商业地产购物中心转型领先于其他区域零售商，06、07年以来陆续开业的购物中心项目在今年仍取得稳定增长，未来盈利结构有望出现大幅改变，新的增长点包括购物中心及奥特莱斯业态。我们预计公司12-13

年 EPS 分别为 0.75 元，0.90 元，维持“买入”评级。投资风险：百货老店同店持续负增长影响盈利水平。

**老凤祥(600612)**

公司品牌影响力强，渠道布点深入低线城市。公司是有着一百多年历史积淀的珠宝首饰公司，品牌影响力强，有着“国内黄金首饰第一”的美誉，渠道数目众多，深入低线城市，而这些低线城市是将来珠宝行业最大的增长区域。市场对美国推出 QE3 在未来一段时间仍将有持续预期，预期老凤祥将有相对收益的机会。我们预计 2012-2013 年盈利预测为每股 1.18 元、1.66 元，维持“增持”评级。投资风险：金价波动带来的影响。

**【行业动态】**

1）天猫微博：双十一支付宝交易笔数 1.058 亿笔，总销售额 191 亿，其中天猫 132 亿（同比增近 3 倍），淘宝 59 亿（同比增 2 倍多）；

2）亿邦动力网消息：淘品牌裂帛(8500 万)、茵曼(6700 万)、韩都衣舍(未透露)入双十一女装前三甲；

3）京东称 11/10-11/12 日订单总量 450 多万单，交易额过 25 亿；

4）苏宁易购之团购频道将和窝窝团独家合作，窝窝团提供生活服务类团单，易购提供平台销售；

5）10 月全国百家重点大型零售企业零售额增 10.05%；

6）银座股份受托管理银座商城旗下现有 39 家零售门店及未来新增零售门店的经营管理。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

## 股票市场

| 指数 | 收盘 | 涨跌幅（%）1日 | 1周 | 1月 | 指数 | 收盘 | 涨跌幅（%）1日 | 1周 | 1月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **海外成熟市场** | | | | | **国内市场** | | | | |
| 道琼斯指数 | 12836.89 | 0.38 | 2.12 | -3.80 | 上证综合指数 | 2030.32 | 1.06 | -1.22 | -4.60 |
| 标普500指数 | 1391.03 | 0.23 | 2.62 | -2.94 | 上证B股 | 219.48 | 0.83 | -0.02 | -1.20 |
| 纳斯达克指数 | 2926.55 | 0.34 | 2.80 | -2.63 | 深证成份指数 | 8150.84 | 1.22 | -1.60 | -7.34 |
| 日经225指数 | 9222.52 | 0.87 | 6.44 | 2.44 | 深圳B股 | 601.72 | 0.79 | 0.54 | 0.23 |
| 香港恒生指数 | 21524.36 | 1.39 | 0.38 | -0.13 | 沪深300指数 | 2194.90 | 1.39 | -1.27 | -5.90 |
| 香港国企指数 | 10397.73 | 1.67 | -0.08 | -2.68 | 中小板指数 | 4525.15 | 0.89 | -1.54 | -9.28 |
| 英国FTSE | 5752.03 | 0.07 | 0.52 | -2.44 | 创业板指数 | 660.03 | 0.52 | -0.77 | -8.26 |
| 德国DAX | 7184.71 | 0.16 | 1.17 | -2.65 | 上证国债指数 | 135.45 | 0.01 | 0.07 | 0.28 |
| 法国CAC | 3477.36 | 0.44 | 2.27 | -0.78 | 上证基金指数 | 3443.84 | 1.07 | -1.00 | -5.43 |
| **海外新兴市场** | | | | | **A股行业涨幅前五** | | | | |
| 巴西圣保罗指数 | 56242.12 | -0.37 | -1.44 | -4.55 | 金融保险指数 | 585.00 | 2.78 | 1.43 | -7.97 |
| 印度孟买指数 | 18460.38 | 0.72 | -0.85 | -1.19 | 房地产业指数 | 1188.53 | 2.06 | 1.53 | 1.75 |
| 俄罗斯RTS指数 | 1420.97 | 1.24 | 3.94 | -4.92 | 水电煤气指数 | 531.01 | 1.53 | -1.35 | -4.36 |
| 台湾加权指数 | 7088.49 | -0.80 | -1.00 | -4.32 | 采掘业指数 | 2161.65 | 1.50 | -2.21 | -10.58 |
| 韩国KOSPI100指数 | 3999.07 | -0.39 | -0.58 | -3.85 | 金属非金属指数 | 791.40 | 1.46 | -0.72 | -7.62 |

## 大宗商品

| 品种 | 收盘 | 涨跌幅（%）1日 | 1周 | 1月 |
|---|---|---|---|---|
| ICE布伦特原油 | 110.86 | 0.94 | 2.19 | 1.34 |
| WTI原油 | 87.38 | 0.73 | 0.73 | -3.95 |
| Comex黄金 | 1728.70 | 0.08 | 0.14 | 0.40 |
| SHFE黄金 | 351.68 | -0.54 | -0.18 | -1.15 |
| 伦敦铜 | 7783.00 | -0.27 | 1.34 | -2.89 |
| 伦敦铝 | 1964.00 | -0.66 | -1.06 | -0.30 |
| 伦敦锌 | 1940.00 | -0.28 | 0.26 | 2.92 |
| 波罗的海干散货 | 1073.00 | 1.00 | 6.00 | 6.00 |

## 货币市场

| 汇率/利率 | 中间价 | 涨跌幅（%）1日 | 1周 | 1月 |
|---|---|---|---|---|
| 美元/人民币 | 6.23 | -0.04 | 0.08 | -0.37 |
| 欧元/人民币 | 7.96 | -0.33 | 0.41 | -2.55 |
| 欧元/美元 | 1.28 | 0.09 | 0.73 | -1.50 |
| 美元/日元 | 82.52 | 1.03 | 2.83 | 4.03 |
| 日元LIBOR7日 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | -1.34 |
| 美元LIBOR7日 | 0.18 | 0.00 | 0.00 | 1.24 |
| SHIBOR7日 | 3.20 | -4.34 | -4.50 | 19.01 |
| CHIBOR7日 | 3.39 | 1.50 | 1.19 | -5.83 |

数据日期：2012-11-21

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

# 新股信息

| 新股发行 | | | |
|---|---|---|---|
| 代码 | 简称 | 发行数量（万股） | 发行价（元） |
| 002703 | 浙江世宝 | 1500.00 | 2.58 |
| 002701 | 奥瑞金 | 7667.00 | 21.60 |
| 002702 | 腾新食品 | 1770.00 | 29.00 |

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

# 兴业近期研究报告一览

| 研究员 | 报告名称 | 行业 | 投资评级 | 日期 |
|---|---|---|---|---|
| 沈怡 | 专注银行的自主知识产权软件开发商 | 软件开发及服务 | 增持 | 2012-11-21 |
| 傅慧芳 | 银行理财产品周报（2012.11.12-2012.11.18） | 银行Ⅱ | 推荐 | 2012-11-21 |
| 秦媛媛 | 苹果新品带动高阶 HDI 板及软板增长——PCB 行业 2012 年 10 月月报 | 电子 | 中性 | 2012-11-21 |
| 刘佃贵 | 新界泵业：受益国家政策推动，农业泵龙头快速发展 | 其它通用机械 | 增持 | 2012-11-21 |
| 陈晓威 | 兴业证券晨会纪要（2012-11-21） | | | 2012-11-21 |
| 郭毅 | 鞍钢股份 000898 资产置换点评-置换出售资产，寄望扭亏 | 普钢 | 中性 | 2012-11-21 |
| 李龑 | 基本面淡季不淡，土地市场有望年末放量——房地产行业周报（2012.11.12-11.18） | 房地产 | 推荐 | 2012-11-21 |
| 沈怡 | 等待市场信心恢复 | 信息服务 | 中性 | 2012-11-21 |
| 文升 | 销量结构重心偏移，工程车下滑收窄——兴业证券重卡行业数据跟踪（11 月） | 汽车整车 | 推荐 | 2012-11-21 |
| 王轶君 | 飓风桑迪扰动经济数据 | | | 2012-11-21 |
| 韩林 | 应收账款损失有限，全年业绩增长无虞 | 显示器件Ⅲ | 增持 | 2012-11-20 |
| 刘欢 | 煤炭价格动态 1119-国外动力煤大幅反弹，国内冶金煤价格上涨 | 煤炭开采Ⅲ | 中性 | 2012-11-21 |
| 陈晓威 | 兴业证券晨会纪要（2012-11-20） | | | 2012-11-20 |
| 汪洋 | 电力行业周报 201211020-用电量增速大幅反弹 动力煤价继续走弱-兴业证券汪洋 | 电力 | 推荐 | 2012-11-20 |
| 张晓云 | 2012.11.19【兴业交运】珠海航展完美落幕，产业政策有望密集出台 | 航空运输Ⅲ | 推荐 | 2012-11-21 |
| 徐佳熹 | 平原地区获批浆站，提升公司成长性预期 | 生物制品Ⅲ | 增持 | 2012-11-20 |
| 史国财 | 海外银行业周报（2012.11.11-2012.11.17） | 银行Ⅱ | 推荐 | 2012-11-20 |
| 陈晓燕 | 白酒行业塑化剂事件点评 | 白酒 | 推荐 | 2012-11-19 |
| 郭毅 | 钢铁行业数据周报 20121119-10 月粗钢日均产量环比回落 | 钢铁 | 中性 | 2012-11-19 |
| 王婉婷 | 造纸周报：浆价持续低位波动，纸品纸浆产量增速回落 | 造纸Ⅱ | 中性 | 2012-11-19 |

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商 www.jztzw.net

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为：

推　　荐：相对表现优于市场

中　　性：相对表现与市场持平

回　　避：相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为：

买　　入：相对大盘涨幅大于 15%

增　　持：相对大盘涨幅在 5%～15%之间

中　　性：相对大盘涨幅在-5%～5%之间

减　　持：相对大盘涨幅小于-5%

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

**机构客户部联系方式**

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编：200135

传真：021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编：100140

传真：010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编：518048

传真：0755-82562090

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

## 【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.xyzq.com.cn 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。