



2011.10.27

## 国泰君安晨报

 **孙建平**  
 021-38676316  
 sunjianping@gtjas.com  
 编号 S0880511010044

### 摘要:

刘冰认为商业零售行业三四季度增长暂无忧，12 年上半年行业增速可能放缓，但收入利润仍有稳健增长，行业中长期投资价值显著，维持增持评级。高辉认为深化文化体制改革利好传媒板块，建议超配，重点推荐：光线传媒、华谊兄弟、广电网络。胡春霞、张楷滢认为五粮液总体经营稳健，未来 1-2 年业绩大幅增长趋势可见，管理层释放业绩动力充足，建议增持，目标价 49 元。

## 目录

全球金融市场统计信息 .....	3
宏观与政策要闻 .....	11
> 央行停发三年期央票 存款准备金下调预期再起 .....	11
> 10 月 26 日欧盟峰会未能敲定私人部门贡献的细节 .....	11
> 国务院决定明年起在上海试点增值税改革 .....	11
策略观点透视 .....	11
行业与公司信息 .....	11
> 可选消费品：三部委联合下发《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》 .....	11
> 传播文化业：中央支持国有文化企业面向资本市场融资 .....	12
> 五粮液（000858）：五粮液：看得见的确定性增长 .....	13
> 日海通讯（002313）：日海通讯三季报点评：行业高景气将至少延续至明年 1Q .....	13
债券市场 .....	14
金融工程 .....	14
今日报告精粹 .....	14
> 小盘股周报：《企业评价框架研究》 .....	14
> 公司更新报告：烟台冰轮（000811）《冷链行业景气高涨 母公司业绩大幅增长》 .....	14
> 策略专题：《政策已经露出了全部底牌》 .....	15
> 公司更新报告：鱼跃医疗（002223）《业绩符合预期，现金流显著改善》 .....	15
> 公司更新报告(非重点公司)：三全食品（002216）《旺季产能提升，保障业绩增长》 .....	15
> 公司更新报告：开尔新材（300234）《搪瓷材料龙头，盈利能力提升》 .....	16
> 公司更新报告：中工国际（002051）《前期新签项目动工，收入确认加快》 .....	16
> 公司更新报告：中百集团（000759）《费用增长导致三季度业绩低于预期》 .....	17
> 行业事件快评：房地产《房地产估值已达 08 年最底部》 .....	17
> 公司更新报告(非重点公司)：合肥三洋（600983）《三季度业绩超预期，高增长有望延续》 .....	18
> 公司更新报告：荣盛发展（002146）《四季度推盘量加大，11 月达推盘高峰》 .....	18
> 公司更新报告：汤臣倍健（300146）《终端扩张效应初步体现》 .....	19
> 公司更新报告：宋城股份（300144）《现有市场潜力犹在 异地进展符合预期》 .....	19
> 公司更新报告(非重点公司)：山西证券（002500）《佣金率下滑、中德持续亏损》 .....	20

➤ 公司更新报告: 鄂武商 A (000501)《第三季度较快增长, 全年料保持高增速》 .....	20
➤ 公司更新报告: 舒泰神 (300204)《逐季加速增长 经营全面恢复》 .....	20
➤ 公司更新报告: 宇通客车 (600066)《业绩增长超预期, 凸显龙头实力》 .....	21
➤ 公司更新报告: 天宝股份 (002220)《订单结构优化提升毛利率》 .....	21
➤ 事件点评:《政策调整逐步明确》 .....	22
➤ 公司更新报告: 康缘药业 (600557)《分销线缓慢恢复拉低增速》 .....	22
➤ 公司更新报告: 丽江旅游 (002033)《现有业务发展较好 未来看点较多》 .....	23
➤ 公司更新报告: 铁龙物流 (600125)《短期波折无碍中长期前景》 .....	23
➤ 行业周报/双周报/月报: 家用电器业《家用电器行业动态周报》 .....	23
➤ 公司更新报告: 小商品城 (600415)《2011 主业平稳增长, 2012 高增速值得期待》 .....	24
➤ 公司更新报告: 洋河股份 (002304)《全国化阶段目标初步实现》 .....	24
➤ 债券日报:《国泰君安债券市场日报 (2011-10-26)》 .....	25
➤ 宏观日报:《国泰君安宏观日报 (2011.10.26)》 .....	25
➤ 行业周报/双周报/月报: 煤炭《&#8207;焦煤将率先面临价格调整压力》 .....	26
➤ 公司更新报告: 美的电器 (000527)《收入增长不给力, “保盈利” 初见成效》 .....	26
<b>新股询价定价报告 .....</b>	<b>27</b>
➤ 玉龙股份 (601028):《布局两头, 尽享管网高速增长盛宴》 .....	27
<b>本月国内重要经济信息披露 .....</b>	<b>27</b>
<b>本周海外市场重要经济信息披露 .....</b>	<b>28</b>

**全球金融市场统计信息**

海外市场指数		收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)	期货市场		收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	11869.04		1.39	3.17	2.52	纽约 NYMEX	90.89		-2.45	5.33	-3.84
标普 500	1242.00		1.05	2.65	-1.24	布伦特 ICE	111.45		0.55	1.20	19.21
纳斯达克	2650.67		0.46	1.79	-0.08	纽约黄金现货	1725.50		1.48	4.77	20.49
日经 225	8748.47		-0.16	-0.27	-14.47	LME3 月期铜	7530.00		-1.38	1.10	-21.56
香港恒生	19066.54		0.52	4.14	-17.23	LME3 月期铝	2224.00		0.27	0.72	-9.96
香港国企	10050.59		1.92	6.37	-20.81	LME3 月期铅	1962.50		-2.80	1.95	-23.04
英国 FTSE100	5553.24		0.50	1.89	-5.88	LME3 月期锌	1842.00		-1.81	-2.13	-24.94
法国 CAC40	3169.62		-0.15	0.39	-16.69	LME3 月期镍	19750.00		-1.23	3.13	-20.20
德国 DAX30	6016.07		-0.51	1.73	-12.99	LME3 月期锡	22250.00		-1.31	4.24	-17.29
						CBOT 大豆	1210.50		-1.22	-1.18	-13.15
						CBOT 豆粕	317.00		-1.61	-0.72	-14.39
						CBOT 豆油	50.89		-1.18	-1.15	-11.86
						CBOT 玉米	637.25		-2.07	-0.20	1.31
						CBOT 小麦	619.50		-2.63	0.00	-22.00
						郑棉	19305.00		-0.54	-0.87	-32.64
						郑糖	7243.00		0.44	-0.01	5.35

海外新兴市场指数		收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	57143.79		1.52	3.96	-17.55
印度孟买	17288.83		0.20	1.19	-15.70
俄罗斯 RTS	1536.33		0.41	7.96	-13.22
台湾加权	7535.82		0.60	2.48	-16.01
韩国 KOSPI100	1894.31		0.30	2.07	-7.64

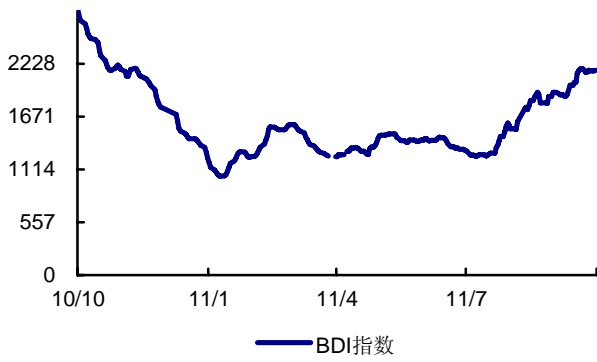
  

国内市场指数		收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	2427.48		0.74	2.10	-13.55
深证成指	10315.75		1.10	2.08	-17.20
沪深 300	2651.65		1.00	2.65	-15.24
中小板	5762.84		0.82	0.45	-22.81
创业板	811.13		1.66	0.83	-28.70
上证国债	130.23		0.01	0.03	3.13
上证基金	3976.50		0.69	2.16	-12.75

货币市场		收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	76.21		0.00	-1.18	-3.57
美元/人民币	6.35		0.11	0.38	3.98
人民币 NDF (一年)	6.39		0.02	0.13	0.71
欧元/美元	1.39		-0.03	0.89	3.87
美元/日元	76.19		-0.01	0.80	6.47
银行间 R007	4.08		2.28	21.43	-35.65
美国 10 年期 国债利率	2.20		4.51	2.03	-33.08

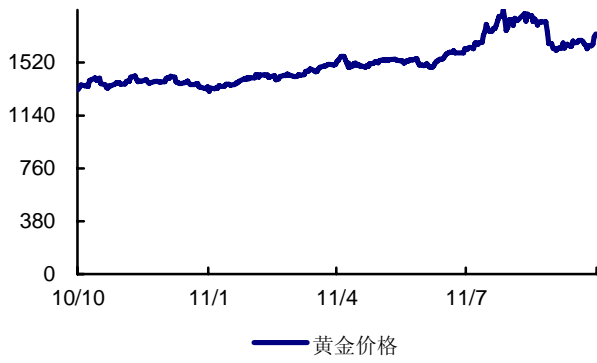
BDI 指数



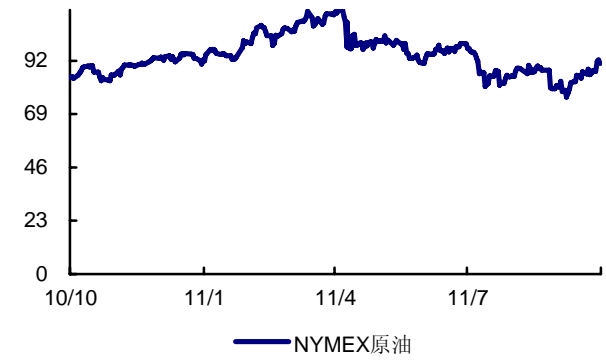
A-H 溢价指数



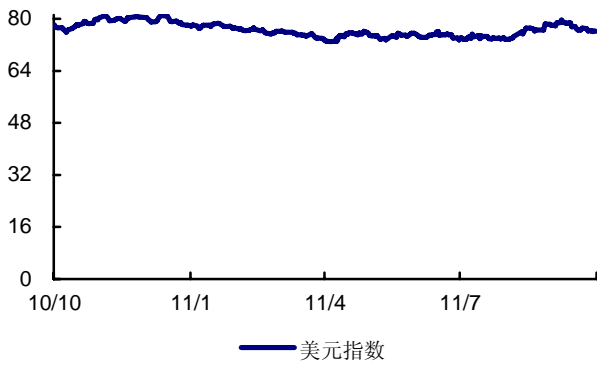
黄金价格



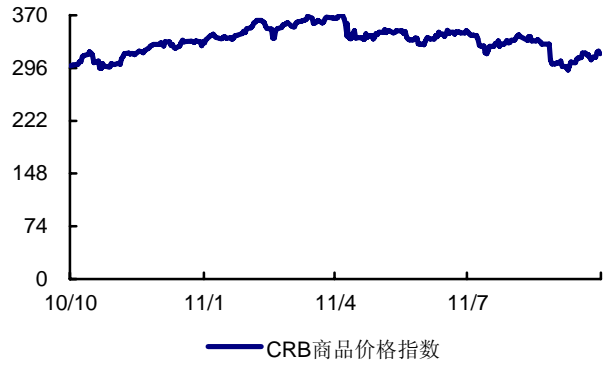
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



**表1.2011/10月行业配置评级建议表（最后更新时间：2011.09.18）**

配置评级	行业
增持	农业 食品饮料 金融 房地产 运输设备业 家用电器业 运输
中性	医药 纺织服装业 批零贸易业 机械制造业 电气设备 建筑工程业 社会服务 公用事业 钢铁 有色金属 煤炭
减持	

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

**表2.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2011.07.27-2011.10.27）**

（若盈利预测为空白，则该报告为不含盈利预测数据的点评类报告）

**调高**

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				11EPS	12EPS	评级	目标价	11EPS	12EPS	评级	目标价
002304	洋河股份	胡春霞 张楷滢	144.50	4.23	6.19	增持	170.00	4.40	6.67	增持	200.00
000623	吉林敖东	梁静	28.04	1.41	1.83	增持	33.81	3.04	1.50	增持	33.81
000869	张裕 A	胡春霞 林园远	108.49			增持	135.00	3.72	4.94	增持	138.00
000978	桂林旅游	许娟娟	8.77	0.32	0.42	谨慎增持	13.00	0.25	0.33	增持	10.00
000069	华侨城 A	孙建平 李品科	6.80	0.80	1.05	增持	11.00	0.80	1.01	增持	12.00
300253	卫宁软件	魏兴耘 董瑞斌	33.33	0.95	1.38	首次				增持	46.00
300130	新国都	魏兴耘 周易	19.12	0.74	1.04	谨慎增持	25.00			增持	25.00
000750	国海证券	梁静 崔晓雁	15.33	0.64	0.49	中性	5.01	0.49	0.57	谨慎增持	16.70
002344	海宁皮城	刘冰 汪睿	24.85	0.83	1.17	中性	24.00	0.88	1.22	谨慎增持	28.80

**调低**

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				11EPS	12EPS	评级	目标价	11EPS	12EPS	评级	目标价
300234	开尔新材	韩其成 张琨 熊昕	18.89	0.58	0.83	谨慎增持	24.00	0.59	0.86	谨慎增持	21.00
000759	中百集团	刘冰 汪睿	8.68			增持	13.20	0.42	0.53	增持	10.60
002146	荣盛发展	孙建平 李品科	7.38	0.77	1.05	增持	11.00	0.77	1.08	增持	10.00
000501	鄂武商 A	丁明 刘冰 汪睿	17.33	0.78	1.09	增持	25.20	0.78	1.09	增持	21.00
600557	康缘药业	易镜明 张一甫	14.50	0.57	0.73	增持	23.00	0.54	0.70	谨慎增持	21.00
600415	小商品城	刘冰	9.41	0.46	0.68	增持	15.00	0.36	0.61	增持	12.00
000527	美的电器	方馨	13.65	1.13	1.47	增持	22.00	1.09	1.34	增持	16.00

000002	万科 A	孙建平 李品科 丁明	7.66	0.94	1.28	增持	11.00	0.90	1.27	增持	10.00
600739	辽宁成大	梁静	15.20	1.89	1.06	增持	21.07	1.70	0.85	增持	21.07
600778	友好集团	刘冰	13.26	0.55	1.01	增持	17.40	0.40	1.01	增持	15.85
000562	宏源证券	梁静 崔晓雁	14.71	0.86	1.02	增持	17.50	0.57	0.71	增持	15.90
000776	广发证券	梁静 崔晓雁	32.14			增持	38.77	0.84	1.08	增持	36.71
600060	海信电器	方馨	12.80	1.38	1.59	谨慎增持	19.34	1.45	1.67	谨慎增持	16.70
000686	东北证券	梁静 崔晓雁	18.02	0.69	0.88	谨慎增持	21.98	0.16	0.47	中性	19.22
000418	小天鹅 A	方馨	10.92	0.97	1.19	谨慎增持	19.46	0.89	1.06	谨慎增持	14.32
600594	益佰制药	易镜明 张一甫	17.14	0.75	0.98	增持	30.00	0.70	0.91	增持	25.00
002251	步步高	刘冰 汪睿	24.80	0.89	1.15	增持	34.80	0.92	1.24	增持	31.00
000715	中兴商业	刘冰 汪睿	9.62	0.45	0.71	增持	14.20	0.45	0.71	增持	12.80
600693	东百集团	刘冰	8.40	1.02	0.51	增持	14.00	1.02	0.51	增持	11.85
002405	四维图新	魏兴耘 袁煜明 范国华	25.55	0.70	1.10	增持	38.00	0.70	0.97	增持	34.00
002236	大华股份	魏兴耘 袁煜明	42.15	1.48	2.30	增持	57.50	1.40	2.04	增持	55.00
002281	光迅科技	杨昊帆	34.00			增持	51.33	0.79	1.01	增持	45.22
002546	新联电子	刘骁 康凯	19.79			增持	29.50			增持	25.00
600809	山西汾酒	胡春霞 张楷湙	67.01	2.13	3.33	增持	100.00	1.85	2.76	增持	83.00
000783	长江证券	梁静 崔晓雁	9.40	0.43	0.48	谨慎增持	12.00	0.26	0.30	谨慎增持	10.50
000417	合肥百货	刘冰 汪睿	18.90	1.00	1.11	增持	27.70	0.98	1.07	增持	21.40
601601	中国太保	彭玉龙	19.44			增持	33.00	9.34	9.64	增持	30.00
002024	苏宁电器	刘冰 汪睿	10.90	0.74	0.94	增持	17.25	0.74	0.95	增持	16.00
002375	亚厦股份	韩其成 张琨 王丽妍 熊昕	32.36			谨慎增持	45.00			谨慎增持	41.50
300157	恒泰艾普	魏兴耘 袁煜明	41.00			增持	60.00	0.61	0.87	增持	55.00

表3.近期上市公司盈利预测及投资评级一览表 (2011.09.27-2011.10.27)

代码	公司名称	评级	现价	目标价	10EPS	11EPS	12EPS	研究员	报告日期
000811	烟台冰轮	增持	12.58	20.00	0.36	0.47	0.68	吕娟	2011-10-26

									王帆
002223	鱼跃医疗	增持	25.18	35.00	0.39	0.61	0.87	易镜明 郑磊	2011-10-26
002216	三全食品	增持	35.30	41.00	0.61	0.85	1.17	胡春霞 林园远	2011-10-26
002051	中工国际	谨慎增持	26.60	30.00	0.82	1.07	1.52	韩其成 王丽妍 张琨 熊昕	2011-10-26
600983	合肥三洋	谨慎增持	9.72	15.60	0.57	0.71	0.89	方馨	2011-10-26
300146	汤臣倍健	增持	78.63	96.00	0.84	1.87	2.75	易镜明 张一甫	2011-10-26
300144	宋城股份	增持	24.20	27.30	0.44	0.62	0.78	许娟娟	2011-10-26
002500	山西证券	中性	9.76	6.70	0.18	0.07	0.09	梁静 崔晓雁	2011-10-26
300204	舒泰神	增持	51.80	55.00	0.86	1.30	1.92	易镜明 张一甫	2011-10-26
600066	宇通客车	增持	20.71	25.00	1.65	2.08	2.40	康凯 白晓兰	2011-10-26
002220	天宝股份	增持	17.33	24.00	0.53	0.79	1.06	秦军	2011-10-26
002033	丽江旅游	增持	20.70	25.62	0.07	0.70	0.87	许娟娟	2011-10-26
600125	铁龙物流	增持	9.74	11.50	0.36	0.40	0.53	宋伟亚 崔书田	2011-10-26
002376	新北洋	增持	19.53	25.00	0.37	0.55	0.80	魏兴耘 袁煜明	2011-10-25
002106	莱宝高科	增持	25.81	35.00	0.75	0.83	1.36	魏兴耘 熊俊	2011-10-25
000596	古井贡酒	增持	89.30	118.00	1.25	2.40	3.92	胡春霞 张楷湔 蒋丽丝	2011-10-25
601788	光大证券	谨慎增持	12.76	15.30	0.64	0.50	0.65	梁静 崔晓雁	2011-10-25
600369	西南证券	中性	11.13	11.00	0.35	0.17	0.27	梁静 崔晓雁	2011-10-25
300170	汉得信息	增持	19.57	22.04	0.38	0.57	0.80	魏兴耘 袁煜明	2011-10-25
600467	好当家	增持	11.74	15.00	0.23	0.35	0.48	秦军	2011-10-25
300216	千山药机	增持	35.00	50.00	0.68	0.97	1.58	易镜明 郑磊	2011-10-25
300251	光线传媒	增持	65.46	88.00				高辉	2011-10-25
600079	人福医药	增持	21.67	26.00	0.44	0.63	0.77	易镜明 郑磊	2011-10-24
002508	老板电器	谨慎增持	15.89	19.23	0.52	0.68	0.88	方馨	2011-10-24
600875	东方电气	增持	23.73	28.00	1.29	1.72	2.03	刘骁 康凯	2011-10-24
002262	恩华药业	谨慎增持	19.20	25.00	0.33	0.45	0.64	易镜明 郑磊	2011-10-24

601898	中煤能源	谨慎增持	9.28	11.50	0.52	0.66	0.71	杨立宏 尹西龙	2011-10-24
600188	兖州煤业	谨慎增持	26.30	35.00	1.83	1.72	2.07	杨立宏 尹西龙	2011-10-24
002358	森源电气	增持	20.31	25.00	0.41	0.65	0.87	刘骁 康凯	2011-10-24
600498	烽火通信	增持	30.32	36.93	0.85	0.85	1.10	杨昊帆	2011-10-24
002311	海大集团	增持	18.09	22.40	0.36	0.56	0.75	秦军	2011-10-21
300027	华谊兄弟	增持	17.10	21.00				高辉	2011-10-21
002038	双鹭药业	增持	32.80	41.00	0.72	1.45	1.32	易镜明 张一甫	2011-10-21
002244	滨江集团	增持	7.91	10.00	0.71	0.82	1.14	孙建平 李品科 丁明	2011-10-21
300115	长盈精密	谨慎增持	34.82	36.00	0.53	0.90	1.35	魏兴耘 熊俊	2011-10-20
000024	招商地产	增持	17.13	22.00	1.17	1.48	1.89	孙建平 李品科 丁明	2011-10-20
600267	海正药业	增持	34.99	44.60	0.70	0.99	1.38	易镜明 郑磊	2011-10-19
000721	西安饮食	增持	8.36	10.00	0.17	0.24	0.32	许娟娟	2011-10-19
600519	贵州茅台	增持	201.86	245.00	4.87	7.58	10.97	胡春霞 张楷浠	2011-10-18
002138	顺络电子	增持	14.75	22.00	0.45	0.45	0.61	魏兴耘 熊俊	2011-10-18
002299	圣农发展	增持	15.98	23.20	0.31	0.60	0.84	秦军	2011-10-18
002063	远光软件	增持	21.50	26.06	0.57	0.70	0.97	魏兴耘 熊俊 袁煜明	2011-10-18
600418	江淮汽车	谨慎增持	7.12	9.45	0.90	0.63	0.73	康凯 白晓兰	2011-10-18
002475	立讯精密	增持	38.20	55.00	0.44	1.06	1.66	魏兴耘 熊俊	2011-10-17
600280	南京中商	增持	26.76	31.80	0.32	0.68	1.27	刘冰 汪睿	2011-10-16
300204	舒泰神	增持	51.80	55.00				易镜明 张一甫	2011-10-16
002415	海康威视	增持	43.20	53.50	1.05	1.47	1.98	魏兴耘 熊俊 袁煜明	2011-10-14
002106	莱宝高科	增持	25.81	35.00				魏兴耘 熊俊	2011-10-11
002241	歌尔声学	增持	24.73	30.50	0.37	0.69	1.21	魏兴耘 熊俊	2011-10-11
000970	中科三环	增持	23.25	36.00				魏兴耘	2011-10-11
600125	铁龙物流	增持	9.74	11.50	0.36	0.47	0.61	宋伟亚	2011-10-11



						崔书田	
600790	轻纺城	谨慎增持	7.38	8.50		刘冰	2011-09-28
						汪睿	
600875	东方电气	增持	23.73	28.00		刘骁	2011-09-27
						康凯	

**表 4. 近期末上市新股询价定价表 (2011.09.27-2011.10.27)**

代码	公司名称	询价区间	定价区间	10EPS	11EPS	12EPS	研究员	报告日期
601028	玉龙股份	10.45-11.40	12.54-13.68	0.75	0.76	0.95	李宏亮 王啸	2011-10-26
002628	成都路桥	18.90-21.20	21.70-24.40	0.71	1.18	1.68	韩其成 王建 张琨	2011-10-24
002625	龙生股份	11.80-14.16	12.51-15.01	0.72	0.78	0.97	康凯 白晓兰 焦若愚	2011-10-24
002629	仁智油服	14.60-16.60	16.30-18.50	0.70	0.79	0.98	王刚 彭翰达	2011-10-21
300274	阳光电源	31.04-36.50	37.10-41.20	0.83	1.03	1.38	刘骁 康凯	2011-10-21
300275	梅安森	23.97-28.53	29.67-35.38	0.73	1.14	1.62	魏兴耘 袁煜明 范国华	2011-10-20
002627	宜昌交运	11.40-12.90	13.70-15.20	0.71	0.76	0.94	宋伟亚 崔书田	2011-10-19

**表 5. 近期调研信息 (2011.09.27-2011.10.27)**

代码	公司名称	主题	时间	地点	研究员
600327	大东方	调研大东方各门店以及 4S 店经营情况	2011-10-24—2011-10-26	江苏无锡	汪睿 刘冰
		富阳调研	2011-10-20—2011-10-22	浙江富阳	黄纪亮
		宁东能源化工基地煤化工下游产业研讨会暨经济技术合作推介会	2011-10-19—2011-10-22	宁夏银川	胡珏
002123	荣信股份	调研荣信股份, 了解三季度订单改善情况和产品、管理模式转型进度。	2011-10-18—2011-10-20	辽宁鞍山	刘骁
		北京工程机械展	2011-10-17—2011-10-19	北京	吕娟
000709	河北钢铁	调研河北钢铁和其拟注入资产近况	2011-10-17—2011-10-21	河北唐山、邯郸	李宏亮 王啸
300266	兴源过滤	了解兴源过滤募投进展, 下游新兴环保领域拓展情况	2011-10-15—2011-10-15	浙江杭州	孙金钜
300266	兴源过滤	调研公司四季度经营情况	2011-10-15—2011-10-15	浙江杭州	汤璐
601006	大秦铁路	了解大秦线、朔黄线等的运营情况	2011-10-12—2011-10-13	山西太原	崔书田 宋伟亚
002535	林州重机	股东大会对股权激励方案的表决情况及公司近期经营状况。	2011-10-10—2011-10-12	安徽林州	吴凯
		2011 年秋季糖酒会 (沈阳)	2011-10-06—2011-10-13	辽宁沈阳	张楷湔 胡春霞

300164 通源石油 调研油服行业及公司所处射孔服务行业景气度， 2011-09-29—2011-09-30 陕西西安 吴凯  
 公司订单及募投项目进展。

### 表 6. 近期出差调研结论 (2011.10.12-2011.10.27)

调研公司：荣信股份 (002123)

调研时间：2011-10-18

研究员姓名：刘骁

调研结论：荣信股份年内业绩低于预期，短期股价下行压力较大；订单增速全年或超 30%，预示 12 年业绩增长逐步恢复，高端领域新产品投放也在 12 年，中长期看好企业发展。给予增持评级，目标价 22 元。

投资建议：预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.65、0.88 元，现价为 16.14 元，目标价为 22.0 元，评级：增持

正式报告：后续有正式报告，最迟提交后续报告日期：2011-10-28

调研公司：河北钢铁 (000709)

调研时间：2011-10-17

研究员姓名：李宏亮,王啸

调研结论：本次注入的邯宝难以增厚业绩，亮点在明年的铁矿资产注入，但此前市场已有所预期。短期空间不大，4.4 元净资产价格附近阻力较大。

投资建议：预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.21、0.37 元，现价为 3.7 元，目标价为 4.7 元，评级：谨慎增持

正式报告：后续无正式报告

调研公司：兴源过滤 (300266)

调研时间：2011-10-15

研究员姓名：孙金钜

调研结论：公司成长驱动力包括：环保行业高速发展、大中型压滤机募投带来净利润率提升、抢占市场份额。我们预计下游环保对压滤机的需求年均增速在 30% 左右，行业前 4 家中只有兴源地处南方，运输半径限制使公司在传统应用领域如煤矿等并不占优，随着城镇污水处理等新兴环保领域需求的异军突起，公司有望进入行业前二。

投资建议：预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.93、1.3 元，现价为 27.08 元，目标价为 35.0 元，评级：增持

正式报告：后续无正式报告

调研公司：兴源过滤 (300266)

调研时间：2011-10-15

研究员姓名：汤璐

调研结论：公司未来将保持年均 30% 以上的稳定持续增长，超预期的因素来自于下游环保行业——城镇污泥处理、淤泥疏浚领域启动高速发展。城镇污泥处理领域的政策执行存在滞后，基本符合预期；公司募投项目明年二季度产能开始释放，扩产 30-40%，公司毛利水平和市场份额将进一步提高。

投资建议：预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.93、1.3 元，现价为 28.19 元，目标价为 35.0 元，评级：谨慎增持

正式报告：后续无正式报告

调研公司：大秦铁路 (601006)

调研时间：2011-10-12

研究员姓名：崔书田,宋伟亚

调研结论：看好两点 (1) 调整充分、估值便宜、股息率高；(2) 普通运价逼近特殊运价，公司上调运价理由充分，这是公司中期核心看点。风险提示 (1) 运量接近运能极限，自然增长越来越慢；(2) 铁路改革不确定性制约公司外延式扩张和提价进程。

投资建议：预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.87、0.97 元，现价为 7.53 元，目标价为 9.0 元，评级：增持

正式报告：后续有正式报告，最迟提交后续报告日期：2011-10-28

### 表 7. 专题会议安排表

会议主题	会议时间	会议地点	报名截止日期	备注
------	------	------	--------	----

## 宏观与政策要闻

### 央行停发三年期央票 存款准备金下调预期再起

10月26日消息，央行公告周四将发行10亿元3月期央票，同时将停发已连发两周的三年期央票。

(新浪财经)

### 10月26日欧盟峰会未能敲定私人部门贡献的细节

薛鹤翔	021-38674809	xuehexiang008730@gtjas.com	S0880110100143
-----	--------------	----------------------------	----------------

10月26日欧盟峰会决定在2020年之前将希腊债务率降低到120%，但未能就私人部门贡献的细节达成一致。

点评:

由德国力挺的缩减希腊债务的方案，表明私人部门将承担起所持有的希腊债务缩水50%的损失。2013年希腊的债务率将达到183%，远高于德国的83%。

显然，由于本次峰会未能就欧债危机解决方案达成一致，因此谈判仍将继续。

### 国务院决定明年起在上海试点增值税改革

国务院总理温家宝26日主持召开国务院常务会议。为进一步解决货物和劳务税制中的重复征税问题，完善税收制度，支持现代服务业发展，会议决定，从2012年1月1日起，在部分地区和行业开展深化增值税制度改革试点，逐步将目前征收营业税的行业改为征收增值税。(一)先在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点，条件成熟时可选择部分行业在全国范围进行试点。(二)在现行增值税17%标准税率和13%低税率基础上，新增11%和6%两档低税率。(三)试点期间原归属试点地区的营业税收入，改征增值税后收入仍归属试点地区。试点行业原营业税优惠政策可以延续，并根据增值税特点调整。纳入改革试点的纳税人缴纳的增值税可按规定抵扣。

(中国政府网)

## 策略观点透视

## 行业与公司信息

### 可选消费品：三部委联合下发《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》

刘冰	021-38676703	liubing6168@gtjas.com	S0880511010042
----	--------------	-----------------------	----------------

2011年10月25日，商务部、财政部和中国人民银行联合下发《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》，明确了“十二五”商务领域扩大消费的指导思想、基本原则、主要任务和财政金融支持政策。这是三部门落实中央“防通胀、扩内需、调结构”部署，进一步增强流通在扩大消费中的作用，加快转变经济发展方式，促进产业结构调整的重要举措：

《意见》强调在扩大消费的同时，要求处理好扩大消费规模和优化消费结构的关系，实现消费又好又快发展；

《意见》明确扩大消费是十二五期间商务工作的重要任务，重点是构建统一开放、竞争有序、高效安全、利产惠民的现代商贸流通体系；

要进一步完善农村流通网络，发展社区便民服务，促进网络购物、电视购物等无店铺销售形式规范发展，大力促进便利消费。要发展现代流通方式，促进产销直接对接，降低流通成本，大力促进实惠消费；

为创建扩大消费的良好环境和氛围，商务部计划从明年开始，每年确定一个月为“消费促进月”，在全国范围内统一开展以“扩消费、促发展、惠民生”为主题的促销活动。并要求地方商务主管部门充分利用节假日和当地消费特点，合理安排年度促销活动。

点评:

此次三部委出台的工作意见从政策层面肯定了未来国家促进消费的大方向,尤其在现阶段,从资本市场来看,由于预期未来十二五期间的经济增速相比十一五期间增速会有下降,市场对于消费行业未来的增长会有担心,但是此次意见出台明确了国家促消费的决心,使得资本市场对于商业零售行业等消费行业发展更加具备信心。

另外,从商业零售行业发展角度来看,此次工作意见明确了未来将进一步完善农村流通网络,表明超市、百货企业未来在二三四线城市以及县镇市场都将有广阔空间;另外,此次还明确了十二五期间商业企业促销活动时间和频率将会更多。

最后,工作意见明确银行业金融机构将加大对商贸流通企业的信贷支持力度,确保在资金紧缺的背景下银行仍然将为商业零售企业发展提供资金支持。

整体上,此次意见出台将使得资本市场对于商业零售行业十二五期间的发展比之前预期更加乐观。维持商业零售行业增持评级。行业三、四季度的中短期增长暂无忧,预期2012年上半年行业增速可能将会有放缓,主要由于通胀回落以及经济增速下滑的影响,但是收入利润仍然有较稳健的增长;行业估值已经调整到近五年的历史低点——重点公司2011年平均PE22倍,按照2012年17倍PE,接近2009年中期金融危机时按照当年EPS20倍PE的估值。行业中长期投资价值显著。

### 传播文化业: 中央支持国有文化企业面向资本市场融资

新华社25日受权全文播发《中共中央关于深化文化体制改革 推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》。决定指出,加快发展文化产业,推动文化产业成为国民经济支柱性产业。要在重点领域实施一批重大项目,推进文化产业结构调整,发展壮大出版发行、影视制作、印刷、广告、演艺、娱乐、会展等传统文化产业,加快发展文化创意、数字出版、移动多媒体、动漫游戏等新兴文化产业。鼓励有实力的文化企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组,培育文化产业领域战略投资者。推动文化产业与旅游、体育、信息、物流、建筑等产业融合发展,增加相关产业文化含量,延伸文化产业链,提高附加值。

决定指出,要培育一批核心竞争力强的国有或国有控股大型文化企业或企业集团,在发展产业和繁荣市场方面发挥主导作用。在国家许可范围内,引导社会资本以多种形式投资文化产业,参与国有经营性文化单位转企改制,参与重大文化产业项目实施和文化产业园区建设,在投资核准、信用贷款、土地使用、税收优惠、上市融资、发行债券、对外贸易和申请专项资金等方面给予支持,营造公平参与市场竞争、同等受到法律保护的体制和法制环境。

决定指出,进一步深化改革开放,加快构建有利于文化繁荣发展的体制机制。科学界定文化单位性质和功能,区别对待、分类指导,循序渐进、逐步推开,推进一般国有文艺院团、非时政类报刊社、新闻网站转企改制,拓展出版、发行、影视企业改革成果,加快公司制股份制改造,完善法人治理结构,形成符合现代企业制度要求、体现文化企业特点的资产组织形式和经营管理模式。创新投融资体制,支持国有文化企业面向资本市场融资,支持其吸引社会资本进行股份制改造。推动党报党刊、电台电视台进一步完善管理和运行机制。推动一般时政类报刊社、公益性出版社、代表民族特色和国家水准的文艺院团等事业单位实行企业化管理,增强面向市场、面向群众提供服务能力。

决定指出,加大财政、税收、金融、用地等方面对文化产业的扶持力度,鼓励文化企业和社会资本对接,对文化内容创意生产、非物质文化遗产项目经营实行税收优惠。继续执行文化体制改革配套政策,对转企改制国有文化单位扶持政策执行期限再延长五年。

(中国证券报)

点评:

深化文化体制改革,意味更多文化企事业单位推向市场,行业并购整合加速,重组题材个股将表现活跃。该决定利好整个传媒板块,建议超配,重点推荐影视行业、有线网络行业,重点推荐公司:光线传媒、华谊兄弟、广电网络。

高辉

S0880511080001

01059312737

gaohui011287@gtjas.com

**五粮液 (000858): 五粮液: 看得见的确定性增长**

胡春霞	021-38676186	huchunxia@gtjas.com	S0880511010015
张楷浠	021-38674752	zhangkaixi008735@gtjas.com	S0880110090037

五粮液披露三季报: 1-9月收入156亿、净利润48亿, 增36%、42%, Eps1.27元。其中, 三季度收入50亿、净利润14.6亿, 增30%、28%。

点评:

全产品线持续放量: 高档酒五粮液持续供不应求, 预计前三季度销量增长20%左右, 年初至今包装生产线几乎满负荷生产, 预计今年至少销售14000吨, 较2010年增长15%-20%。在公司“不新增开发品牌, 集中精力把定制和团购酒做起来”的策略指导下, 今年定制和团购增长效果显著。系列酒受益于行业性品牌白酒销量大幅增长, 加之公司今年也加大了对系列酒的营销投入和考核力度, 1-9月增速更快。

9月单月预收款再现上升: 公司8月暂停经销商打款, 9月初预收款下降至70亿左右, 8月15日公告提价后, 对经销商补发了部分欠酒, 提价后经销商打款依然踊跃, 三季度末预收款回升至79亿(较中期仅降3.4亿), 预计按老价格所收预收款将在年内消化完毕。

报表数据解读: 1) 毛利率66%, 较中期和去年同期持平。2) 1-9月销售费用14.8亿, 费用率9.5%, 较中期提升0.5个百分点, 同比提升0.4个百分点; 10Q3销售费用基数偏低(费率6.76%), 但10Q4销售费用率(18.84%)大幅提升导致全年业绩略低预期, 今年公司各季度费用率相对平稳, 预期11Q4销售费用率同比将现大幅下降; 3) 管理费用率同比下降1.18个百分点; 期间费用率同比下降1.34个百分点。

大幅提价将保明年增长: 五粮液出厂价自9月10日起上调150元至659元(幅度29%), 终端指导价上调至1109元(幅度25%), 团购价上调120元至689元(幅度21%)。目前一批价900-980元, 渠道库存不高, 终端价已基本调整到位。预计明年高档酒收入将增40%以上。

盈利预测与投资建议: 公司总体经营情况稳健, 未来1-2年业绩大幅增长趋势可见, 管理层释放业绩动力充足。维持11-12年1.66、2.33元Eps预测, 目标价49元, 目前12年PE仅16倍, 建议增持。

**日海通讯 (002313): 日海通讯三季报点评: 行业高景气将至少延续至明年1Q**

杨昊帆	021-38676207	yanghaofan008183@gtjas.com	S0880511090001
-----	--------------	----------------------------	----------------

点评:

高成长继续: 公司2011年1-3Q收入与净利润分别为9.2亿元、1.1亿元, 同比增长55.0%、51.5%, EPS为1.08元, 基本符合预期。3Q单季收入与净利润增速分别达到49.6%、38.0%, 增速略降。主要由于中电信网络建设8月基本完成, 与其他两大运营商招标建设时间有一定断档。

行业持续投入, 为公司发展最大推力。3季度中移动与中联通先后招标800万线、2500万线FTTx, 与去年同期总招标量相比增长将近1倍。将在3-4Q季度逐渐转化为订单和收入。

随面临价格压力, 公司利润率维持较好。通信设备价格每年下降为常态, 公司产品价格降幅基本在10-15%左右。面对持续的价格压力, 公司毛利率同比微升0.5个百分点非常难得。公司期间费用率与去年同期相比基本稳定。总体净利率维持较好的稳定。

运营商宽带投资全发力, 公司全年高成长已成定局。公司收入确认基本在1-3个月之内, 8月运营商招标效益将逐渐在3-4Q体现。另外, 中电信年初1700万线招标建设在8月份基本完成。10月份正在进行补采, 项目建设将持续至明年春节。另一方面, 公司单月订单规模同比增长明显。预计公司下游需求高景气将持续至明年1Q。

增发对股本摊薄为公司股价短期压力, 然明年多因素可造超预期表现。公司增发若实施, 将摊薄股本28%, 对公司股价带来估值压力。但根据我们预测, 公司明年将至少与行业保持40%的增速, 另海外拓展、工程业务和PLC芯片均可能构成业绩超预期因素。

看好公司长期发展, 维持“增持”评级。预计公司11-12年EPS分别为1.48、2.24元。维持公司增持评级。

风险提示：新进入者导致行业竞争加剧、募投项目效益不达预期。

## 债券市场

## 金融工程

## 今日报告精粹

### 小盘股周报：《企业评价框架研究》

王稔	021-38676720	wangzhen@gtjas.com	S0880511010043
----	--------------	--------------------	----------------

本期周报我们撰写了 1 篇专题研究、汇集了 13 家公司的调研总结、摘录了 2 家上市公司点评、完成了 7 家新股报告。

本期的专题报告，我们总结了至今完成的新股报告的经验来讨论中小盘与创业板的企业评级框架，从新股研究的问题、评级体系、研究流程和研究特色，结合我们提出的 4 个问题：什么样的行业尤为关注？什么样的企业地位会关注？什么样的募投项目会关注？什么样的故事会关注？以我们给予跟踪评级的赞宇科技和兴源过滤为具体例子进行说明。

本期我们汇集了近期 13 家公司的调研总结，建议关注 2 家公司未来 2 个季度财务报表情况：拥有稳定增长和具有超预期因素的兴源过滤；下游需求扩大、产能扩张加快、募集资金运用可能加速增长的雅本化学。

本期我们完成了 7 家新股分析报告，他们是开能环保、宜昌交运、阳光电源、和佳股份、金磊股份、仁智油服、龙生股份。我们推荐和佳股份和阳光电源。和佳股份是一家未来有确定性的稳定增长、具有超预期因素的公司，我们认为公司的三块业务中，医用分子筛制氧和肿瘤微创治疗设备能够为公司提供稳定的增长，同时医用影像产品具有爆发增长的可能，公司商业模式很好，公司通过独家代理上游一些关键零部件可以在不降低图像质量的基础上尽可能降低成本，上市首日涨幅超 60%；阳光电源是国内光伏逆变器的龙头企业，在技术、成本、客户和本土化方面拥有与国际逆变器龙头 SMA 同样的特质，在国内市场份额第一。未来的看点在于中国光伏市场的启动，规避了部分欧洲光伏市场的低迷的风险所带来的机会。在光伏产业链产品价格下降大背景下，公司通过不断降低成本，不仅保持了与国际厂商的成本优势，也维持多年毛利率水平不变。风险因素在于欧洲市场的低迷将整个光伏产业链带入景气下滑阶段，从而影响公司的出口。

### 公司更新报告：烟台冰轮（000811）《冷链行业景气高涨 母公司业绩大幅增长》

本次评级：增持	目标价：20.00 元	现价：12.58 元
上次评级：增持	上次目标价：20.00 元	总市值：4964 百万

吕娟	021-38676139	lvjuan@gtjas.com	S0880511010047
王帆	021-38674747	wangfan009494@gtjas.com	S0880511040001

3 季报符合预期：前 3 季度，公司实现营业收入、营业利润、归属母公司净利润分别为 12.93、1.48、1.35 亿元，同比分别增长 46.53%、45.1%、32.96%，实现 EPS0.34 元，符合预期。其中，第 3 季度，公司实现营业收入、营业利润、归属母公司净利润分别为 5.38、0.6、0.54 亿元，同比分别增长 78.72%、32.09%、26.79%，实现 EPS0.14 元。

冷链设备行业景气度高涨，母公司业绩大幅增长：前 3 季度，母公司扣除投资收益后的营业利润为 7705 万元，同比增长 77%，高于中期 41% 的增速。其中，第 3 季度实现 3729 万元，同比增长 141%。下游冷冻冷藏食品的发展和农产品冷链物流的景气高涨带动了母公司业绩快速增长，印证了我们前期推荐公司的逻辑。

投资收益看似下降，实则仍旧快速增长：表面上看，前 3 季度投资收益同比下降 5.65%，实则因为公司自第 2 季度开始变更烟台万华股权会计处理方式，投资收益较前期不具可比性。若没有会计处理方式变化，投资收益增幅应不低于 20%。而且，投资收益基本来自 3 个主要的参股公司，这些公司业务均围绕节能环保和制冷设

备，具有良好的成长性。

总体上来说，母公司和参股公司共同带动公司业绩增长的局面已确立：母公司业绩贡献相对提升，目前约 55%，参股公司业绩贡献相对有所减少，约 45%，低于过去连续 5 年高于 50%、甚至完全由投资收益贡献利润的情况。

盈利预测和投资评级：维持 2011-2013 年 EPS 分别为 0.47、0.68、0.91 元的盈利预测，维持 20 元目标价和增持评级。

### 策略专题：《政策已经露出了全部底牌》

钟华	021-38674602	honghua008457@gtjas.com	S0880511010056
张晗	021-38676675	zhanghan@gtjas.com	S0880511010055
陈思翀	021-38674878	chensichong010546@gtjas.com	S0880511060001

9 月初我们写了《政策已经露出一半的底牌》，中期观点逐渐转为乐观。现在我们认为通过近期央行 3 年期央票发行利率下调以及温总理的讲话，政策底牌已经十分明确，货币政策的紧缩和宏观调控已经到头了。

我们认为 9 月 CPI 同比下降已经确立了 CPI 同比下行的趋势，CPI 同比再次出现反复的概率很小，货币政策紧缩的必要性已经不存在。

目前整体利率水平都出现了明显的下降，也为市场整体估值提升带来契机。

由于流动性的逐步放松，企业的资金面将逐渐改善，避免了经济硬着陆的风险，宏观调控的目标基本上已经达到。

温总理近日的讲话，再次确认了政策的紧缩已经到头，为市场的上涨迎来久违的契机。

### 公司更新报告：鱼跃医疗（002223）《业绩符合预期，现金流显著改善》

本次评级：增持	目标价：35.00 元	现价：25.18 元
上次评级：增持	上次目标价：35.00 元	总市值：10297 百万

易镜明	021-38676779	yijingming@gtjas.com	S0880511010019
郑磊	021-38674750	zhenglei008193@gtjas.com	S0880110110074

11 年三季度业绩符合市场预期：营业收入实现 8.85 亿，同比增长 35.0%，净利润实现 1.74 亿元，同比增长 50.0%；营业利润 1.70 亿元，同比增长 33.6%。EPS 0.43 元。ROE 18.2%。公司全年业绩预增 50%~80%。

单三季度看，主营收入实现 2.76 亿，同比增长 24.9%，净利润实现 5,326 万元，同比增长 50.0%。单季度毛利率虽有所下降，但我们认为原材料成本压力正在减轻，全年公司毛利率有望与去年持平。此外，营业外收入大幅增加，主要原因是处置房产收益以及获得政府补贴。

分产品看，我们预计康复保健类增长约 30%、医用供氧类增长约 40%，仍是收入快速增长的主要原因，其中制氧机、电子血压计等增速较快；医疗临床系列增长约 40%，医疗耗材销售团队正处于磨合期，看好该业务增长前景。

公司期间费用控制出色，同比下降 2.5 个百分点，其中销售费用率基本与去年持平，管理费用同比下降了 2.2 个百分点，主要是工资薪酬、折旧摊销费用大幅减少。公司加强了应收账款的管理，冲回了部分资产减值损失，现金流情况显著改善，每股经营性现金流 0.16 元，远高于去年同期水平。

未来看点仍在于新产品投放。血糖仪、中心供氧系统等有望在明年开始贡献收益。耗材业务在收购镇江康利后，临床产品逐步丰富，后续仍有收购预期。

在研发和并购的驱动下，我们看好公司延续高增长的发展前景。预计 11~13 年 EPS 分别为 0.61、0.87 元，同比增长 55%、42%。维持增持评级。

### 公司更新报告(非重点公司)：三全食品（002216）《旺季产能提升，保障业绩增长》

本次评级：增持	目标价：41.00 元	现价：35.30 元
上次评级：谨慎增持	上次目标价：37.20 元	总市值：7097 百万

胡春霞	021-38676186	huchunxia@gtjas.com	S0880511010015
林园远	021-38676654	linyuan@gtjas.com	S0880511010018

2011年1-9月，三全食品实现营业收入18.8亿元，同比增长40.8%，营业利润8600.1万元，同比增长55.8%，归属母公司净利润9039.1万元，同比增长38.5%，EPS为0.45元。7-9月为传统淡季，公司营业收入4.69亿，同比增39.1%，EPS0.03元，同比降40.8%。

成本压力导致毛利率趋缓：除了原材料成本高位外，人工成本压力也在逐步显现，导致3季度毛利率34.3%，比去年降1.5个百分点，比中期降0.9个百分点。四季度旺季，加通胀趋缓，预计毛利率会有提升。

三季单季营业税金及附加、管理费用结算大幅增加：除营业成本增长43.4%外，7-9月公司营业税金及附加增91%，管理费用增77.2%、资产减值损失增长78.9%，导致单季净利同比下降40.8%。

费用率整体下降：三季度公司销售费用率、管理费用率分别为25.3%、3.7%，分别比去年同期下降2、0.4个百分点，延续下降趋势。

成都5万吨产能开工，缓解旺季产能瓶颈：成都5万吨产能已在10月投产，即四季度公司产能约可增长23%，在缓解产能瓶颈的同时，也将保障四季度旺季收入增速。

业绩预测及估值：明后两年，三全二期15万吨、太仓7万吨、天津9万吨产能将陆续投产，预计11-13年EPS 0.85、1.17、1.63元，给予12年35倍PE，目标价41元，增持。

### 公司更新报告：开尔新材（300234）《搪瓷材料龙头，盈利能力提升》

本次评级：谨慎增持	目标价：21.00元	现价：18.89元	
上次评级：谨慎增持	上次目标价：24.00元	总市值：1511百万	
韩其成	021-38676162	hanqicheng@gtjas.com	S0880511010022
张琨	021-38674754	zhangkun008742@gtjas.com	S0880110090085
熊昕	021-38676715	xiongxin009291@gtjas.com	S0880111030019

开尔新材前3季度实现收入1.49亿，同增35.2%，归属上市公司净利润3505万，同增44.7%，前3季度实现EPS0.44元，其中3季度实现EPS0.13元，单季度净利润同增66.8%。公司3季度的毛利率达52.9%，高于中报2个百分点，同增6个百分点，2011年前3季度毛利率达到51.5%。

前3季度公司销售、管理费用率分别同增185.5%、29.7%，销售费用率同比提升5.5个百分点，管理费用率同比下降0.5个百分点。主要原因为公司销售收入持续上升，同时加强营销渠道建设，致力于挖掘更多潜在客户。

公司继续保持在建筑立面装饰搪瓷材料行业的龙头领导地位，不断通过项目承接与新型业务开展实现快速发展。今年前3季度，公司承接的各类项目，如深圳地铁；重庆地铁、青岛胶州湾隧道工程、青岛胶州湾湾口海底隧道等顺利完成结算。2011年9月成功中标上海地铁九号线三期工程、十三号线工程及十二号线工程，中标合计7702万元。《火电厂大气污染排放标准》等政策推出，公司搪瓷波纹板传热元件获得发展机遇，预计在最近2年将实现快速的产能规模与销售收入提升。同时公司在建筑搪瓷幕墙业务已经实现业务试点工程，在该领域的市场培养也将成为未来发展重点。

随着公司各块业务产能规划与营销策略，开尔将通过巩固现有市场龙头地位，同时开拓新的潜在业务端为发展方向，形成不断发展创新的成长路径，预计公司11-12年EPS分别为0.59、0.87元，谨慎增持，目标价21元。

### 公司更新报告：中工国际（002051）《前期新签项目动工，收入确认加快》

本次评级：谨慎增持	目标价：30.00元	现价：26.60元	
上次评级：谨慎增持	上次目标价：30.00元	总市值：11723百万	
韩其成	021-38676162	hanqicheng@gtjas.com	S0880511010022
王丽妍	021-38674623	wangliyan008084@gtjas.com	S0880511080002
张琨	021-38674754	zhangkun008742@gtjas.com	S0880110090085
熊昕	021-38676715	xiongxin009291@gtjas.com	S0880111030019

公司1-9月份实现营业总收入36.96亿元，同增38.94%；营业利润3.7亿元，同增42.5%；实现净利润3.1亿元，同增28.3%。三季度实现实现营业收入19.1亿元，同增115.4%；营业利润1.7亿元，同增51.2%；实现净利润1.4亿元，同增25.96%。三季度收入、利润占前三季度一半左右，前期快速增长的新签项目已经开工开始确认收入。

三季度利润增速大幅低于收入增速的原因是：（1）去年三季度单季毛利异常高为22.5%，今年下降到正常水平



16.4%；(2) 财务费用比上年同期增加 13019%，因上年同期苏丹马兹穆供水项目卖断转回未确认融资收益，本年无此事项，并新增加了项目贸易融资，相应实现的收益会体现在远期购汇的价格较低导致的采购成本的降低。

随着委内瑞拉比西亚火电站项目、奥里诺科三角洲农业综合发展项目等多个项目收到预收款，预收账款比期初增加 581.70%；同时多个项目收到应收帐款冲回资产减值损失。目前公司现金流状况良好。

上半年公司新签合同 118.6 亿元，比上年同期增长 259.25%。三季度公告的新签大项目有 8 个共 36.8 亿元，较上半年 5 个大项目 114.6 亿，呈现持续高景气态势。公司目前在手合同额是去年收入的 8 倍以上，将在近几年转化为收入，业绩增长有保证。公司业务所在的东南亚、西亚、非洲等地区经济发展良好，未来仍将保持较快项目增速。

10 年 3 月公司高管二级市场增持股票 17.7 万股，购买价格对应现在股价 13.7 元左右，将于明年 3 月 8 日解禁。目前公司收入确认速度加快，预计 2011-2012 年 EPS1.07、1.52 元。谨慎增持，目标价 30 元。

### 公司更新报告：中百集团（000759）《费用增长导致三季度业绩低于预期》

本次评级：增持	目标价：10.60 元	现价：8.68 元	
上次评级：增持	上次目标价：13.20 元	总市值：5911 百万	
刘冰	021-38676703	liubing6168@gtjas.com	S0880511010042
汪睿	021-38674657	wangrui008182@gtjas.com	S0880110024644

公司 2011 年前三季度实现营业收入 102.9 亿元，增长 16.8%；实现净利润 1.92 亿元，增长 5.3%，EPS0.28 元。第三季度收入 32.6 亿元，增长 18.2%，实现净利润 4337 万元，减少 21.0%，EPS0.06 元。

费用大幅增长是公司第三季度净利润同比大幅降低的主要原因：第三季度期间费用率较去年同期提高了 2.8 个百分点；毛利率提升了 1.9 个百分点，但由于费用率的提升，净利润率还是同比下降了 0.7 个百分点至 1.3%，费用率的超预期增长使得公司净利润同比下降 21%。

公司复牌后股价下跌较多，未来召开股东大会时，如果市场价格仍远低于现金选择权，预期中小流通股股东选择否定该议案的概率较高，而如参与投票的超过 1/3 股东否定该议案，上述吸收合并方案将被否决，现金选择权将会失效。同时，如果大量股东选择现金选择权，对武商联的资金压力也较大。综合以上情况，我们判断公司与武汉中百合并吸收重组方案通过的不确定性较大。

由于三季度公司费用率的意外上升，我们下调了公司的盈利预测。预计公司 2011-13 年 EPS0.42/0.53/0.62 元。作为湖北超市行业的区域龙头，公司未来会继续平稳增长，“增持”评级，按照 2012 年 EPS 参考 20 倍市盈率，给予目标价 10.6 元。

由于单季度费用率较高，导致三季度业绩低于预期，可能导致短期内股价再次调整，但是预期公司四季度费用正常化后的业绩预期仍然较好，前期下跌较多，按照现在的业绩预测，估值已经降到 2011 年 20 倍 PE，下跌空间不大。

### 行业事件快评：房地产《房地产估值已达 08 年最底部》

孙建平	021-38676316	sunjianping@gtjas.com	S0880511010044
李品科	010-59312815	lipinke@gtjas.com	S0880511010037

地方房地产调控在自主范围内出现政策微调，预计地方资金压力持续增大使得微调行为将不断出现。(1) 南京公积金贷款政策上调贷款额度达 50%、对出售首套后再买、低于平均人均建面且贷款结清再买有条件开放二次申贷；(2) 宁波住建委下发文件，用商业贷款的购房者，可转公积金贷款，使贷款利率从基准 7.05% 以上下降到 4.9%。

根据我们各区域调研的情况，地方资金压力明显增加，地方的政策微调欲望也不断增强。除去到期债务等压力，一方面是土地市场持续冷清，使得平均达财政收入 75% 的土地收入迅速下滑；另外，地铁等大量基础设施建设的高额投入、保障房的建设也给政府明显压力；从调研情况看，地方对于房地产市场的依赖和期盼仍相当高。货币政策可能的预调微调，将给目前资金来源匮乏、资金成本高昂的房地产行业带来较大契机。温家宝总理天津调研表态要准确判断经济走势出现的趋势性变化，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量合理增长。3 季度 GDP 降至 9.1% 表明减速趋势已形成；而通胀也出现加速回落的趋势。预计政策预调微调可能是逐渐将目标由防通胀转向保增长，与之对应的是货币政策由偏紧转向中性。

基本面调整趋势不变，量价基本面调整将真正导致政策面局部放松：预计供应量仍将增加，11 月也将继续是推盘高峰，预计库存上升状况仍将持续至 2012 上半年。判断整体销售去化速度将继续下降、新开工增速将继续

续下滑。价格松动、小幅下降已在一二线城市中蔓延。

未来地产股价变化最敏感的将是政策面预期及其变化，基本面探底预期及其变化居于其次。中央与地方在行业调控政策出现分歧表明目前地产股价处于底部。一旦中央与地方在调控政策修正上达成一致，地产股价将已走出底部。

地产股票折价幅度达 08 年最差时期。主流公司目前估值和股价已反映房价下降 35%、销量下降 55% 的预期。主流公司 12 年的业绩锁定性比 08 年高（08 年业绩锁定 20%，12 年业绩锁定 65%），而且现在 PE 估值普遍低于 08 年最底部，PB 估值低于或等于 08 年最底部，RNAV 估值和 08 年最底部相当。

受宏观等政策面预期支持，预判地产股的近期反弹可以持续，推荐估值大幅折价的高增长龙头、以及我们推荐的“地产+X”代表性优质公司。其中超跌的龙头优质代表公司保利地产、首开股份、中南建设、滨江集团、金地集团、招商地产、万科等，“地产+X”推荐华侨城、新湖中宝、华业地产、苏宁环球、中国宝安等。维持行业增持评级，建议持有并逢低战略性增仓。

### 公司更新报告(非重点公司): 合肥三洋 (600983)《三季度业绩超预期, 高增长有望延续》

本次评级: 谨慎增持	目标价: 15.60 元	现价: 9.72 元
上次评级: 谨慎增持	上次目标价: 15.20 元	总市值: 5179 百万

方馨	021-38676685	fangxin@gtjas.com	S0880511010048
----	--------------	-------------------	----------------

合肥三洋 2011 年 1-9 月实现营业总收入 27.89 亿元，同比增长 31.7%；净利润 2.57 亿元，同比增长 19.8%；每股收益 0.48 元。其中，三季度单季收入 9.90 亿元，同比增长 40.2%；净利润 0.81 亿元，同比增长 47.6%，每股收益 0.15 元，增长超预期。

收入高增长源于份额提升与渠道扩张。单季收入增长 40.2%，主要得益于内销。1. 城镇市场份额提升。因加强家电连锁战略合作，中怡康销量份额由去年同期约 7.5% 提升至 9.5% 左右，对应销售额增长约达 50%。2. 三四级市场渠道扩张。新开约 3000 个终端网点，网点数达 2 万个。网点积极为旺季备货，9 月开票增长高。3. 三四级市场非下乡产品渗透。从下乡市场份额上似乎看不出公司市场份额的提升，但公司三四级市场产品中约一半为非下乡，并且比重还在提升。

毛利率环比回升，因内销比重恢复正常。单季毛利率 33.6%，同比提升 2.4 个点，环比回升 7.1 个点，主要因内销比重恢复正常水平。营业费用率 19.8%，同比环比分别提升 3.0 与 8.8 个点，渠道扩张投入大。海尔集团收购日本三洋已签订正式收购协议，未来公司向三洋东南亚的出口将逐步转出，但与惠而浦及伊莱克斯的合作在加强。

营业外收入 1393 万元，其中合肥政府补贴 1066 万元。营业利润同比增长 30.6%，营业利润率同比降 0.6 个点因营业税金率增加 0.6 个点。

存货 5.78 亿元较为正常，预收款 2.52 亿元继续同比下降。单季经营现金流 2.20 亿元同比改善，主要因应付票据增幅较大。在建工程 1.28 亿元，冰箱项目建设进度符合预期，预计年底投产。

公司于 9 月底拿到增发批文，分红后增发底价 12.18 元高于现价。

国庆零售增长超 20%，四季度有望延续高增长。2011-2013 年 EPS 0.71 元 (+0.02)、0.89 元 (+0.03) 与 1.10 元 (+0.02)，维持“谨慎增持”。

### 公司更新报告: 荣盛发展 (002146)《四季度推盘量加大, 11 月达推盘高峰》

本次评级: 增持	目标价: 10.00 元	现价: 7.38 元
上次评级: 增持	上次目标价: 11.00 元	总市值: 13754 百万

孙建平	021-38676316	sunjianping@gtjas.com	S0880511010044
李品科	010-59312815	lipinke@gtjas.com	S0880511010037
丁明	021-38674753	dingming008734@gtjas.com	S0880110110015

1-9 月实现 EPS 0.51 元，同比增速为 57%，处于行业内领先水平。实现营业收入 61 亿元、净利润 9.6 亿元，同比增加 33%、57%。主要原因是廊坊、沧州、蚌埠等地区项目竣工，结算面积同比增加所致。

公司公告全年净利润同比增速在 30%~50% 之间，折合 EPS 0.71-0.82 元。结算进度一直较为均匀，各季度业绩基本均能保持稳定的增长。

业绩锁定性高，期末账面预收账款 92 亿元，较年初增加 30%。目前已锁定 2011 全年以及 2012 年业绩的 55%。期间费用率上涨至 9%，较年初上升 3 个百分点。主要原因：1) 股权激励费用；2) 酒店公司开业费用；(3) 新增项目，人员增加，销售费用增加；4) 信托借款增加导致的利息支出的增加。受到短期因素影响，作为公

司内部控制指标，我们预期未来将会有所下降。

财务安全，行业内普遍存在短期资金压力增加的状况。3 季度末账面现金 17 亿元，较年初降 14%；资产负债率 77%，略增；扣除预收款后负债率为 43%，略增；净负债率 115%，长期借款占总借款 52%。

四季度推盘力度加大，预计 10-11 月推盘 130 万方，按目前成交均价 5800 元计算，折合货值约 75 亿。加大完成全年 135 亿销售计划可能性。

加大优惠促销力度，确保销售资金回笼。公司年初计划的 300 万平米可售量中有 200 万平米新推盘量，促销甚至降价有条件。公司加大代理销售，加大一次性付款优惠力度，确保资金回笼。

预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.77、1.08、1.44 元，RNAV9.8 元。公司作为京沪高铁三线城市崛起的代表和龙头质地优秀、管控能力强、实际控制人及管理层拓展能力强。维持增持评级及目标价 10 元。

### 公司更新报告：汤臣倍健（300146）《终端扩张效应初步体现》

本次评级：增持	目标价：96.00 元	现价：78.63 元	
上次评级：首次	上次目标价：-	总市值：8599 百万	
易镜明	021-38676779	yijingming@gtjas.com	S0880511010019
张一甫	021-38674755	zhangyifu008741@gtjas.com	S0880110090086

2011 年前三季度实现收入 4.77 亿元，同比增长 90%，毛利润 3.05 亿元，同比增长 88%，净利润 1.48 亿，同比增长 103%，EPS 1.35 元。剔除利息因素，净利润同比增长 73%。

第三季度收入 2 亿元，同比增长 120%，逐季明显提速（Q1、Q2 增速分别为 53%、98%），净利润同比增长高达 170%（扣除利息收入）。毛利率单季度 64.7%，同比下降 2.5 个百分点，但环比略有提升，我们认为未来毛利率水平有望进一步提升。销售费用率 25%，保持相对稳定，其中品牌费用维持 12% 左右的水平，预计未来销售费用控制仍将维持目前水平。

我们理解业绩增长提速主要是行业环境良好和销售终端迅速扩张的共同效应。考虑到新铺货的单店进入平稳期存在数月到一年多的时滞，我们推测目前的业绩反应的是去年下半年新增的近 4000 家终端的上升后期及今年前 9 个月新增 5000 终端的上升前期。因此，在行业大环境没有明显变化的局面下，今年经销商和销售终端的持续布点已构成明年高速增长的基础。

应收账款控制良好，前三季度平均周转期一个月，与去年同期基本持平，显示公司在高速扩张的同时信用政策仍非常稳定，部分经销商因业务量扩大而被调高信用额度，但同样在年底集中清收。

我们预计 11、12 年 EPS1.86、2.76 元，同比增长 121%、48%，给予 12 年 35 倍 PE 估值，目标价 96 元，给予增持评级。

### 公司更新报告：宋城股份（300144）《现有市场潜力犹在 异地进展符合预期》

本次评级：增持	目标价：27.30 元	现价：24.20 元	
上次评级：增持	上次目标价：23.30 元	总市值：8944 百万	
许娟娟	021-38676545	xujuanjuan@gtjas.com	S0880511010028

2011 年前三季度，公司实现营业收入 3.88 亿元，同比增长 13.47%；归属于母公司净利润 1.9 亿元，同比增长 32.6%；EPS0.52 元，符合预期。剔除政府补助后，前三季度归属母公司净利润同比增长 20.7%。

第三季度，公司在 2010 年世博会高基数上实现 10% 的收入增长、接近 20% 的利润增长，源于宋城景区门票提价和杭州乐园改建后的客流量大幅增长。预计宋城景区第三季度客流量下降 25%，前三季度下降 13.4%，实际票价增长 24%，散客比例提升 11%，总收入增长 10%；2011 年 4-9 月份杭州乐园客流量较 2010 年前三季提升 45%，新增夜游市场带来客流量大幅增长，但票价为 70 元、较日游 120 元大幅下降，收入实际增长 30%，进而前三季度公司整体收入增长 13.5%。

业务发展分析。(1)预计吴越千古情将于 2012 年 3 月投入使用。(2)宋城景区二期于 2012.3 投入使用，增加新商铺出租。(3)公司目前在三亚、泰安的项目已经落地进入工程建设阶段，预计三亚项目 2012 年第四季度开出，2013 年处于培育期；泰安项目预计 2012 年下半年建成，2013 年上半年开出，2013 年亦处于培育期。(4)石林、丽江项目已经发布投资公告，目前正处于土地购买的报批阶段，尚无完工和投入使用的时间节点；张家

界、九寨沟处于项目沟通阶段。

未来增长点。2011 增长来自宋城景区一期提价和杭州乐园扩容后的客流量大幅增长；2012 年宋城景区一期和杭州乐园维持 20% 的客流增长，吴越千古情和宋城景区二期新增商铺贡献利润，三亚项目有部分费用；2013 年在上年基础上，泰安项目于 3 月份投入使用，石林或丽江也将陆续开业。

盈利预测及投资建议。预计 2011、2012EPS 为 0.62、0.78 元，看好其轻资产快复制模式，异地扩张风险小，建议给予 2012 年 35 倍 PE，目标价 27.3 元，增持。

### 公司更新报告(非重点公司): 山西证券 (002500) 《佣金率下滑、中德持续亏损》

本次评级: 中性

目标价: 6.70 元

现价: 9.76 元

上次评级: 中性

上次目标价: 6.70 元

总市值: 23422 百万

梁静

021-38676850

liangjing@gjtas.com

S0880511010005

崔晓雁

021-38674874

cuixiaoyan010374@gjtas.com

S0880511070001

业绩下滑，符合预期。山西证券前 3 季度收入 7.64 亿元、同比下滑 17%；净利润 1.39 亿元，同比下滑 54%。EPS 0.06 元、BVPS 2.47 元，ROE 2.34%。虽然利息、资管收入同比分别增长 139%、62%，但主营业务均下滑及费用高企，成为山西证券本期业绩下滑的主要原因。

3 季度收入环比减 19%、业绩环比下滑 68%，主要为经纪收入下滑 23%，承销收入减少 43%、自营连续亏损导致。

佣金率与经纪份额双杀。山西证券前 3 季度平均净佣金率 0.117%，同比下降 15%，其中 3 季度 0.104%、环比降 14%。目前经纪份额 0.57%，同比减少 1.8%，股基交易额 0.40 万亿元、同比减少 3.1%。佣金率基数较高，且持续下滑，以及经纪份额的下降导致经纪净佣金同比减少 18%。

承销收入同比减少 50%。虽然山西本期股票承销规模达到 119 亿元，行业排名 11。但由于项目仅 3 项，且其中 2 项为联席，72 亿元为定向增发，故费用率相对较低，承销收入下滑幅度较大。从月度财务数据看，中德证券 1-3 季度中仅 2 个月实现盈利，经营情况不容乐观。

自营风险不大。山西证券自营规模仅 8.62 亿元，占净资产比例 15%。2、3 季度虽连续亏损，但金额较小。本期交易性金融资产全部为债券型基金；可供出售资产虽增加 4.4 亿元，浮亏 0.27 亿元。

费用高企。山西证券 1-3 季度费用 5.62 亿元，同比增长 21%，费用率 73%，同比上升 23 个百分点；3 季度费用环比增长 12%，费用率 83%。

下调公司 2011-2013 年 EPS 0.07 元/0.09 元/0.10 元。对应动态 PE133 倍、PB4.02 倍，估值较高。维持中性评级。

### 公司更新报告: 鄂武商 A (000501) 《第三季度较快增长，全年料保持高增速》

本次评级: 增持

目标价: 21.00 元

现价: 17.33 元

上次评级: 增持

上次目标价: 25.20 元

总市值: 8791 百万

刘冰

021-38676703

liubing6168@gjtas.com

S0880511010042

汪睿

021-38674657

wangrui008182@gjtas.com

S0880110024644

公司 2011 年前三季度实现营业收入 91.9 亿元，同比增长 21.5%；实现净利润 2.75 亿元，增长 29.9%，对应 EPS0.54 元。第三季度实现营业收入 28.6 亿元，同比增长 19.3%，净利润 5438 万元，同比增长 39.9%，对应 EPS0.11 元。公司收入季度环比增速下滑趋势比较明显。

去年第三季度利润基数较低导致今年增速较快。公司三季度历年业绩较其他季度相比都较低，2008-2010Q3 净利润分别只有 2011/2990/3886 万元，较其他季度 7000 万~1 亿元水平有不小差距，随着公司收入水平的提升，今年三季度利润展现较快增长并不意外。

公司第三季度毛利率为 20.1%，较去年同期提高 0.1 个百分点。毛利率水平的提升应该是归功于公司今年以来量超市业务扩大生鲜自营和自采直营力度所致；期间费用率为 15.2%，较去年同期下降 0.4 个百分点。其中销售费用率由于新开网点提高了 0.6 个百分点，而管理费用下降了 0.6 个百分点，财务费用降低了 0.4 个百分点；维持 2011 年、2012 年盈利预测 EPS0.78 元、1.09 元，按照配股后股本计算 EPS0.60 元、0.84 元。公司是湖北地区百货龙头企业，在区域内具备绝对优势；原有的武汉广场、世贸广场、武汉国际广场三家主力百货门店占据了武汉最核心商圈的绝对优势地位和面积，进入了成熟收获期；且近两年公司新项目培育期较短。我们看好公司未来三到五年的发展。按照 2012 年配股后 0.84 元的业绩预测，参考 25 倍市盈率，给予目标价 21.0 元，维持“增持”评级。

### 公司更新报告: 舒泰神 (300204) 《逐季加速增长 经营全面恢复》

本次评级: 增持 上次评级: 增持		目标价: 55.00 元 上次目标价: 55.00 元	现价: 51.80 元 总市值: 3455 百万
易镜明 张一甫	021-38676779 021-38674755	yijingming@gtjas.com zhangyifu008741@gtjas.com	S0880511010019 S0880110090086
<p>经营全面恢复: 公司前三季度实现收入 1.3 亿, 净利润 5819 万, 分别同比增长 51%、53%, EPS 0.87 元。其中, 第三季度单季度收入和净利润分别增长 75%、107%, 扣除利息收入, 净利润同比增长 53%。</p> <p>苏肽生前三季度收入逐季加速增长: 在第一季度 18% 的阶段性低增速后, 销售渠道和医院终端逐步恢复, 第二、第三季度分别同比增长 56%、87%。我们认为第三季度是正常的水平的反映。</p> <p>前三季度的加速增长的情况证实了我们的判断: 苏肽生享受的是 NGF 细分行业的持续高成长, NGF 相较竞争品种如神经节苷脂等, 有更好价格稳定性、温和的竞争环境、全面享受医保红利, 在神经营养保护剂市场的份额将提升 3 倍以上。</p> <p>苏肽生中标价格维持稳定: 今年以来苏肽生在河北、重庆、山西、广西、贵州、江苏、内蒙、成都军区等地常规标中标价稳定在 250-265 元, 中标价担忧已基本消除。中标企业主要仍是舒泰神和海特、北大之路, 按我们的市场预测, 舒泰神市场份额仍在 50% 以上。</p> <p>在季节性因素下, 我们保守预测第四季度环比第三季度增长 20%, 同比增长 50% 左右。维持盈利预测 11、12 年 EPS 1.3、1.92 元, 目标价 55 元, 增持评级。</p>			
<b>公司更新报告: 宇通客车 (600066) 《业绩增长超预期, 凸显龙头实力》</b>			
本次评级: 增持 上次评级: 增持		目标价: 25.00 元 上次目标价: 31.95 元	现价: 20.71 元 总市值: 10767 百万
康凯 白晓兰	0755-23976023 021-38674660	kangkai@gtjas.com baixiaolan008216@gtjas.com	S0880511010009 S0880110030026
<p>宇通 3Q11 实现收入 110.09 亿元, 同增 21%, 实现净利润 7.33 亿元, 同增 34%。公司毛利率 17.33%, 提高 16bp, 净利润率 6.66%, 提高 68bp。通胀高启, 原材料与人工成本明显提升, 同时投资疲软的经济情况下, 公司提高毛利率是难能可贵的, 来自于 1) 公司加强了供应链管理进行成本控制。2) 优化生产管理模式, 通过车间段圆滑组织缩小管理幅度, 提高工作效率。3) 设备技改节省电力投资, 降低电费, 降低了单车综合能耗。4) 产品高端化。</p> <p>费用率 9.47%, 降低 13bp, 其中销售费用率 4.92%, 增加 2bp, 公司强化销售渠道能力与加强销售渠道创新, 促进客户全覆盖。管理费用率 4.2%, 增加 10bp。财务费用今年产生收入, 2010 年发生了 2973 万汇兑损失。营业外收支增加 4374 万元。</p> <p>公司客车 1-9 月总销量 3.17 万辆, 同增 13%。其中大客 13649 辆, 同增 15%; 中客 15690 辆, 同增 16%; 轻客 2379 辆, 同减 17%。收入增速大于销量增速, 显示公司有效优化市场结构, 目前提升了旅游、团体客车的市场占有率。1-9 月, 宇通市场份额持续提高, 大客 27.1% (10 年 25.5%)、中客 25% (10 年 22%)、轻客 1% (10 年 1.3%)。</p> <p>公司 5000 辆专用车产能预计今年年底投产。配股项目 10 月 17 日获证监会通过, 募投 6000 辆节能客车, 4000 辆新能源客车。可配股量 15595.7 万股, 项目总投资 243500 万元, 如果募集资金与项目总投资一致, 合理的配股价为 15.6 元。预计公司 11~13 年 EPS 为 2.08、2.40、2.82, 增速 26%、16%、18%, 增持, 目标价 25 元, PE12x。</p>			
<b>公司更新报告: 天宝股份 (002220) 《订单结构优化提升毛利率》</b>			
本次评级: 增持 上次评级: 增持		目标价: 24.00 元 上次目标价: 24.00 元	现价: 17.33 元 总市值: 4027 百万
秦军	021-38676768	qinjun@gtjas.com	S0880511010013
<p>第三季度盈利翻番。天宝股份前三季度营业收入 8.82 亿元, 增长 12% (第三季度 3.66 亿, 16.8%); 净利润 1.07 亿, 增长 54.4% (第三季度 4697 万元, 108%); EPS 为 0.462 元 (第三季度 0.202 元)。</p>			

订单结构优化提升盈利能力。由于水产品加工订单结构优化，高毛利订单占比提升，使得毛利率上升 4.6 个百分点，为 19.6%；三项费用率上升 1.3 个百分点，为 7.6%；净利率提高 3.4 个百分点，为 12.1%。

预计全年冷饮收入翻番，农产品收入持平。预计全年冷饮销量超万吨（其中出口 990 吨，内销 10000 吨），均价维持不变，收入翻番；农产品订单收入大多下半年确认，预计全年收入同比持平，毛利率略有提升。

定增大幅提升产能，12-13 年释放产能。天宝股份已于 7 月份完成非公开增发，募投项目达产后，将新增水产品加工产能 2 万吨（目前 3 万吨），冷饮新增产能 4.5 万吨（目前 0.5 万吨），募投项目 12-13 年逐步开始贡献业绩。

维持增持评级，目标价 24 元。我们对天宝股份 11-13 年摊薄 EPS 预测 0.79/1.06/1.35 元，目前估值 21.4X/15.9X，处于农业股估值区间最底部，维持增持评级，目标价 24 元。

### 事件点评：《政策调整逐步明确》

姜超	021-38676430	jiangchao6164@gtjas.com	S0880511010045
汪进	021-38674624	wangjin008085@gtjas.com	S0880511080005

10 月 25 日国务院总理温家宝在天津调研后讲话强调，要准确判断经济走势出现的趋势性变化，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调。

从 3 季度 GDP 增速看目前经济增速明确回落，而我们预测 10 月份的工业增速就将下降到 13% 以下，CPI 在 11 月也会下降到 5% 以下，通胀也将明确回落，通胀和经济增长的地位正在发生重要变化，这是总理提出政策要适时适度进行预调微调主要前提，总理讲话内容与我们对政策的判断相一致。

在从 08 年政策调整的经验看，9 月份政策大幅调整的背景是 8 月份的 CPI 降到 5% 以下，工业增速下降到 13% 以下，即通胀缓和而经济减速成为主要矛盾。

本次总理讲话和上周 3 年期央票招标利率的下行相呼应，都代表了货币政策的微妙变化，标志着货币政策正式由偏紧转向中性。政策超调导致的货币增速大幅下滑及经济持续回落，应是目前央行做出政策调整的主要原因。对 3 年期央票招标利率的下调，我们认为 3 年期央票交易利率是由市场决定，但招标利率从来都是反映央行态度的官方利率。而通过 3 年期央票利率的下调，央行可以引导债券市场长端利率的下降，从而间接促进经济增长。

我们判断政策的转向首先是 3 年期央票利率的下调，目前已经成为现实。

我们认为货币政策调整的第二步可能是在年底前下调中小银行的存款准备金率，主要考虑到扩大存款准备金缴存范围后中小银行资金偏紧，而且票据融资下降对企业流动性伤害太大。

货币政策调整的第三步可能是下调 1 年期央票利率，时间可能是今年底明年初。而到 12 年 2 季度通胀或大幅回落，届时不排除再次降息的可能性。而目前债券市场的上涨已隐含了明年降息的预期。

### 公司更新报告：康缘药业（600557）《分销线缓慢恢复拉低增速》

本次评级：谨慎增持	目标价：21.00 元	现价：14.50 元
上次评级：增持	上次目标价：23.00 元	总市值：6137 百万

易镜明	021-38676779	yijingming@gtjas.com	S0880511010019
张一甫	021-38674755	zhangyifu008741@gtjas.com	S0880110090086

前三季度公司实现收入 11.6 亿元，同比增长 22%，净利润 1.63 亿元，同比增长 14%。EPS 0.39 元，每股经营性现金流 -0.08 元。

第三季度单季度收入 4.2 亿元，同比增长 30%，由于销售费用率和管理费用率有所提高，营业利润仅增长 3%，政府补贴 1500 万元增厚业绩，第三季度单季度净利润增长 27%，EPS 0.16 元。销售信用政策相对宽松，应收账款 6.9 亿，较中期有所增长。

临床品种中，热毒宁增长有所提速，估计 1-9 月同比增长 40%，较 1-6 月增速提升 10 个百分点左右；其他产品由于分销线销售情况回升缓慢，1-9 月仍是基本持平或略有下降，占比较大的桂枝同比下降 6%；去年下半年开始并表的南星产品平稳增长 18% 左右。

我们看好公司的产品资源，在招标压价严重、新药获批愈发困难的外部环境下，品种、研发是越发紧缺的资源，营销状况阶段性低位并不减损公司的核心价值，热毒宁、以及后续可能获批的银杏内酯、惊天宁等独家品种将

是公司下一轮发展的有力保障。

考虑到激励成本和分销线恢复速度偏缓，我们小幅下调 11、12 年预测 EPS 至 0.55、0.71 元，分别下调 0.03、0.04 元，按 12 年 30PE 得出 21 元目标价，给予谨慎增持评级。

### 公司更新报告：丽江旅游（002033）《现有业务发展较好 未来看点较多》

本次评级：增持	目标价：25.62 元	现价：20.70 元
上次评级：增持	上次目标价：25.62 元	总市值：3130 百万
许娟娟	021-38676545	xujuanjuan@gtjas.com
		S0880511010028

2011 年前三季度，公司实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 76.3%；归属于母公司净利润 5860 万元，同比增长 334%；EPS0.39 元，符合预期。增长来自玉龙雪山大索道较上年多经营 8 个月，以及丽江和府酒店平均房价和入住率的提升。

2011 前三季度，公司三条索道接待人数同比增长约 30%。玉龙雪山索道 2010 年 4-11 月停机改造，2011 全年运营、营业收入较上年同期有较大幅度增长；云杉坪索道收入同比有所增长；牦牛坪索道收入有所下降。三条索道共新增收入 7099 万元；预计全年索道收入增长 80%。

2011 前三季度，丽江和府酒店收入较上年同期增加 2630 万元，增速约 35%，增长来自入住率提升和实际结算价提升，目前入住率约 65%、预计仍有 5% 的提升空间。新增客房将于 2013 上半年前投入使用。

印象丽江三季报未并表，9 月 30 日前，收购方案已经通过证监会发审委审核，正式批文尚未拿到，但资产评估到期，目前公司正补充资产评估报告，我们预计通过审核的难度不大，2011 年报可并表，收入利润略超报告书中的预测值，收入 1.8 亿元、利润 7800 万元。

公司现有三部分资产中，酒店的入住率和均价仍有提升空间，非客房业务将增收；索道和印象丽江将受益于丽江地区客流量的增长。此外，我们预计待 CPI 逐月回落趋势明确后，大索道提价将实施；市场预期的丽江地区其他资产的收购整合将为公司打开外延式扩张空间。

盈利预测及投资建议。预计 2011、2012 年 EPS 为 0.7、0.88 元，建议给予 2012 年 30 倍 PE，目标价 25.6 元，维持“增持”评级。

### 公司更新报告：铁龙物流（600125）《短期波折无碍中长期前景》

本次评级：增持	目标价：11.50 元	现价：9.74 元
上次评级：增持	上次目标价：11.50 元	总市值：12716 百万
宋伟亚	0755-23976003	songweiya009360@gtjas.com
崔书田	021-38674703	cuishutian008426@gtjas.com
		S0880511050001
		S0880110090084

业绩低于预期。公司 2011 年 1-9 月实现营业收入、营业利润、归属于上市公司股东的净利润分别为 21.5 亿元、5.1 亿元、3.9 亿元，分别同比增长 29.7%、4.4%、6.4%。实现每股收益 0.30 元，其中三季度每股收益 0.084 元，低于市场普遍预期。

收入快速增长：三季度营业收入 8.3 亿元，同比增长 62.6%，环比增长 10.2%。预计特种箱业务收入与二季度基本相当，收入增加贡献主要来自运贸一体化业务；其中特箱发送量创历史单季最好水平，而木材箱淡季、沙鲛受宏观形势抑制等因素拖累财务表现。预计明年公司特种箱保有量增加 35%，新造高端特箱全部投向全程物流，线下物流收入将维持高增长态势。

毛利率因结构性因素大幅下降：三季度营业成本 6.5 亿元，同比增长 110%，明显超越收入增速。毛利率大幅下降主要来自（1）收入结构变化：低盈利水平的运贸一体化业务发展迅速；（2）物流、沙鲛铁路部分业务收入成本确认时间不匹配、大体量木材箱凸显分箱型盈利差异及其他非经常性因素等。二、三季度合并观察则整体毛利率水平相对合理。

维持“增持”评级：虽木材箱、房地产业务等仍存一定不确定性，整体上短期波动不影响公司核心看点特箱业务的中长期前景。略下调公司 2011-2013 年每股收益分别至 0.40、0.53 和 0.67 元，目标价 11.5 元。

### 行业周报/双周报/月报：家用电器业《家用电器行业动态周报》

方馨	021-38676685	fangxin@gtjas.com	S0880511010048
----	--------------	-------------------	----------------

行业每周数据

大宗原材料价格：原材料全面回落，大宗原材料下跌 4%-10%，钎铁硼价格稳定，制冷剂稳中有跌。

关键零部件价格：液晶面板继续稳步下跌。

国内家电市场: 9月家电零售增速大幅好转。

海外家电市场: 欧洲8月家电零售同比略降。

行业要闻点评

家电产业景气指数: 三季度较正常, 四季度仍担忧出口与库存

出口景气指数: 四季度空调信心大增

双节电视销售: 液晶电视同比增长 13.6%

海外市场: 欧盟将再提环保门槛, 提出生态设计要求

上市公司一周要闻回顾与点评

美的电器: 集团控股股东股权转让 (点评)

苏泊尔: SEB 收购要约收购豁免, 再度公告不锈钢产品安全性 (点评)

海信电器: 披露 2011 年三季报, 每股收益 1.02 元 (点评报告)

小天鹅 A: 披露 2011 年三季报, 每股收益 0.67 元 (点评报告)

老板电器: 披露 2011 年三季报, 每股收益 0.48 元 (点评报告)

华帝股份: 披露 2011 年三季报, 每股收益 0.39 元 (点评)

雪莱特/圣莱达/厦华/康盛: 披露 2011 年三季报, 每股收益 0.08/0.10/0.05/0.28 元

青岛海尔: 集团与三洋达成最终并购协议, 海尔电器放弃优先选择权

兆驰股份: 为子公司提供担保

四川长虹: 质押式回购 “09 长虹债”

爱仕达: 竞拍购得工业用地

三花股份: 对全资子公司增资

近期行业观点

一周板块点评: 美的带动板块下跌, 部分中小个股跌幅大

行业观点与推荐: 调整后更具投资价值, 推荐家电龙头

### 公司更新报告: 小商品城 (600415) 《2011 主业平稳增长, 2012 高增速值得期待》

本次评级: 增持

目标价: 12.00 元

现价: 9.41 元

上次评级: 增持

上次目标价: 15.00 元

总市值: 25610 百万

刘冰

021-38676703

liubing6168@gtjas.com

S0880511010042

2011 年前三季度, 公司实现营业收入 24.09 亿元, 同比增 2.99%, 收入增长主要为五区篁园 4 月份开业贡献收入, 但是 2010 年同期房地产贡献收入 1.6 亿元, 而 2011 年前三季度房地产确认较少, 截止上半年只有 1786 万元, 三季度暂无房地产确认收入, 因此影响收入增速; 净利润 56393 万元, 同比下降 15.2%; 每股收益 0.21 元。

第三季度, 公司实现收入 8.81 亿元, 同比增 8.74%, 主要由于五区和篁园市场部分面积在 2011 年 4 月开始营业贡献收入; 净利润 18883 万元, 同比下降 16.11%; 每股收益 0.07 元。

预期四季度收入增长仍然主要为五区和篁园 4 月开业的部分面积贡献收入带来, 五区和篁园剩余的 45% 及 20% 部分面积的招商模式仍未最终全部确定, 仍在政府报批过程中, 预计 2011 年四季度确认收入的概率较低。

其他新增市场面积: 二区五楼原本是国际馆, 现在国际馆搬迁到五区一楼, 这部分面积原本计划引入画框业, 但是现阶段招商工作还未开始。

新项目进展: 目前国际商贸城一期东扩项目规划初步确定, 但是预计建设要在 2012 年初开始, 预计 2013 年能够体现收入; 义西生产资料市场已经在 2011 年 10 月开建, 预计也将在 2013 年开业体现收入。

我们调整 2011 年业绩预测到 0.36 元, 其中房地产贡献约 0.02 元: 主要调整为五区和篁园剩余部分面积 2011 年四季度不能确认收入; 二区五楼在 2011 年也未确认收入, 因此市场租金将低于我们前期预测; 由于杭州东城印象房地产项目销售进度低于前期预测, 因此预计 2011 年房地产贡献收入有限, 预计 2011 年确认收入部分能占整个东城印象项目的 30%, 约 3 亿元。预计 2012 年 EPS0.61 元, 其中房地产贡献 0.07 元: 市场业务的增长主要来自五区和篁园全面贡献收入, 二区五楼和四区五楼体现收入。维持增持评级, 目标价 12 元, 对应 2012 年 EPS22 倍 PE。

### 公司更新报告: 洋河股份 (002304) 《全国化阶段目标初步实现》

本次评级: 增持

目标价: 200.00 元

现价: 144.50 元



上次评级: 增持		上次目标价: 170.00 元		总市值: 130050 百万	
胡春霞	021-38676186	huchunxia@gtjas.com		S0880511010015	
张楷浠	021-38674752	zhangkaixi008735@gtjas.com		S0880110090037	
<p>洋河股份 1-9 月收入 97 亿、净利润 29 亿, 增 75%、90%, Eps3.24 元。其中, 三季度收入 35 亿、净利润 11 亿, 增 71%、135%, 单季 Eps1.22 元。已披露预增: 11/10/15 公告上调 1-9 月业绩预增范围至 70%-90%。</p> <p>收入增长提速: 公司前三季度收入增速分别为 88%、63%、71%, 剔除 2010 年 Q1 双沟收入尚未并表的影响, 今年一季度收入增长也有 50% 左右。按照收入口径可比计算, 公司前三季度增长在加速。</p> <p>报表数据解读: 1) 毛利率 56%, 较中期略降 0.87 个百分点, 同比提升 1 个百分点, 收购双沟并表部分影响了公司因产品结构升级带来的盈利提升效果。2) 1-9 月销售费用 8.5 亿, 费用率同比降 2.4 个百分点, 公司今年以来加大了在电视、户外、网络等媒体的广告投放, 品牌知名度进一步提升; 管理费用率同比略降 0.55 个百分点。3) 收入大幅提升后规模效应显现, 期间费用率 13%, 同比下降 3.3 个百分点。</p> <p>县级市场全覆盖, 全国化第一阶段目标初步实现: 今年以来全国化“扫盲”的目标初步实现, 未来将看公司深度全国化的推进进程。</p> <p>强大的渠道管控与深度挖潜能力: 1) 终端价格管控到位是开发团购不断取得成功的必要条件, 公司前三季度营业外收入 3300 万元 (较中期增加 1000 万元), 其中相当部分为收取经销商的违约金, 对经销商严厉管控可见一斑。2) 公司今年在省内 (销售占比 2/3 左右) 推行“天网工程”, 力争做到全面、深度覆盖, 省内销售增长对洋河的贡献功不可没, 洋河依靠自身机制、营销的强大优势, 背靠江苏省深度挖潜, 也为我们展示出单省、单一品牌白酒消费增长的巨大潜力。</p> <p>盈利预测与投资建议: 公司管理团队优秀, 体制领先机制灵活, 无论是未来进一步推进产业整合还是营销手段和方式都较同业更加灵活。上调 Eps 预测至 11-12 年 4.40、6.67 元, 增持, 12 个月目标价 200 元。</p>					
<b>债券日报: 《国泰君安债券市场日报 (2011-10-26)》</b>					
陈岚	021-38676055	chenlan7474@gtjas.com		S0880511010021	
<p>昨日银行间回购利率大幅上升; 10 年期以下利率产品收益率有所上行, 超长端利率维稳; 中短期票据利率也纷纷上行, 短端升幅显著; 交易所信用债中, 成交额较大个券价格纷纷出现下跌。</p> <p>温总理昨日的讲话提出, 要“更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性, 适时适度进行预调微调”, 进一步暗示了政策将逐步回归中性的基调, 从未来的货币政策路径来看, 我们认为 3 年期央票发行利率的下降仍将持续, 同时年底前可能会下调中小金融机构的存款准备金率, 而至明年 1 季度, 随着经济通胀的进一步回落, 1 年期央票发行利率有可能出现下降, 进而存在降息的可能性。</p> <p>昨日公开市场发行了 1 年央票、7 天以及 28 天正回购, 回笼总量为 1190 亿元, 各期发行利率也如预期维稳。而本周到期资金为 1010 亿元, 故央行再次提前实现周度净回笼操作。从发行情况看, 央行仍旧倚重正回购工具来平滑到期资金分布结构, 而非深度冻结流动性的央票。</p> <p>随着央行周度回笼力度维持在千亿以上, 以及月末考核时点临近, 市场资金面有所趋紧, 由此带动短期利率出现大幅上升。但由于基本面以及政策面均支撑利率产品收益率的进一步下行, 因此, 临近月末资金利率的上行带来的市场短期波动反而为利率产品和高等级信用债的配置提供了机会。</p>					
<b>宏观日报: 《国泰君安宏观日报 (2011.10.26)》</b>					
王虎	021-38676011	wanghu007633@gtjas.com		S0880511010057	
薛鹤翔	021-38674809	xuehexiang008730@gtjas.com		S0880110100143	
王喆	021-38676049	wangzhe@gtjas.com		S0880511080008	
<p>银监会 10 月 25 日最新数据显示, 截至 9 月末, 银行业金融机构资产总额为 105.72 万亿元人民币, 年率增长 16.6%, 较 8 月月率亦继续增长。</p> <p>截至 9 月底, 北京、天津、山西等 21 个地区相继调整最低工资标准, 平均调增幅度达 21.7%。此外, 25 个省份发布了 2011 年度工资指导线, 基准线多在 14% 以上。</p> <p>截至 9 月底, 全国城镇保障性住房已开工 986 万套, 占年度计划的 98%。今年保障性住房建设需投入资金 1.3 万多亿元, 目前资金基本落实, 其中经济适用住房、限价商品住房建设投资 4000 多亿元。</p> <p>美国 8 月 S&amp;P/CS20 城市房价指数同比下降 3.8%, 降幅大于此前分析师预期的 3.5%。美国联邦住房金融局当地时间周一宣布, 扩大住房贷款再融资计划, 房贷金额高于房屋价值的美国房主将获得新的援助, 政府放宽再</p>					

融资计划条件，或惠及 100 万借款人。

英国第二季度经常帐赤字大幅收窄至 20.22 亿英镑，为 2008 年第一季度以来最低水平，二季度经常帐赤字占 GDP 之比为 0.5%，创 1998 年第三季度以来最低。

德国 11 月 Gfk 消费者信心指数从上月的 5.2 上升至 5.3，优于调查分析师预估的降至 5.1。

法国 10 月 Insee 消费者综合信心指数为 82，高于预期的 79.0，脱离 31 个月低位。

意大利 10 月消费者信心指数下降至 92.9，为 2008 年 7 月以来最低水平。意大利 8 月季调后零售销售月率持平，年率下降 0.3%，前值由下降 2.4% 修正为下降 2.3%。

道琼斯下跌 1.74% 至 11706.62，纳斯达克下跌 2.26% 至 2638.42，欧洲 50 指数下跌 1.06% 至 2343.96。美国 10 年期国债收益率报收于 2.11%。希腊 10 年期国债到期收益率下跌 1.82% 至 23.90%，与欧元区基准利率德国 10 年期国债之间的利差为 21.84%。美元指数报收 76.21，1 日涨幅为 0.08%，欧元兑美元收于 1.39，美元兑人民币报收于 6.36。布伦特原油下跌 0.48% 至 110.92 美元/桶。黄金上涨 2.22%，报收于 1698.73 美元/盎司。银价上涨 3.06%，铜价 1 日下跌 1.38%，铝价上涨 0.27%。

### 行业周报/双周报/月报：煤炭《&#8207;焦煤将率先面临价格调整压力》

杨立宏	010-59312711	yanglihong@gtjas.com	S0880511010016
尹西龙	010-59312713	yinxilong008743@gtjas.com	S0880110110024

行业主要观点/判断:

动力煤方面：本周山西动力煤价格与上周持平，秦皇岛动力煤平仓价普涨 5 元，库存较上周增加 10.1%，国际煤价下调，BJ 现货价格下跌 1.4%，NEWC 指数下跌 2.2%，折算澳大利亚纽卡斯尔港 6000 大卡动力煤到岸（广州）价格较国内高 8.8 美元/吨，较上周减少 3.9 美元；焦煤方面：上海钢材价格大幅下调，调整幅度在 3%-8%，钢铁企业库存下降 2%，本周煤价的上涨仍集中在焦煤和喷吹煤，各地焦炭价格较上周持平；本周神火股份无烟块煤上涨 80 元，阳泉喷吹煤车板价上涨 20 元

投资建议:

本周秦皇岛库存从底部明显回升，大秦线检修完毕后未来一个月秦皇岛库存将继续走高；10 月 18 日直供电厂存煤天数增至 20 天，达到年内高点并与往年高点水平相当，电厂补库存的需求将告一段落；预计动力煤价格将在 11 月初达到年内高点后难有涨价动力。本周上海钢材价格大幅下调，钢厂减产压力骤增，“停产大修”的钢企增多，独立焦炭企业出现库存堆积，已经开始延长结焦时间；三季度澳洲焦煤价格高位回落，三季度现货均价较二季度下挫 7.2%，四季度焦煤合同价较三季度减少 9.5%，国际焦煤价格疲软增加国内焦煤的价格压力；刚刚经历一波涨价的焦煤企业四季度面临外忧内困，可能率先其他煤种面临价格调整压力，维持行业中性评级。

看好公司：中国神华、潞安环能、神火股份、开滦股份、大同煤业

### 公司更新报告：美的电器（000527）《收入增长不给力，“保盈利”初见成效》

本次评级：增持	目标价：16.00 元	现价：13.65 元
上次评级：增持	上次目标价：22.00 元	总市值：46196 百万

方馨	021-38676685	fangxin@gtjas.com	S0880511010048
----	--------------	-------------------	----------------

美的电器 2011 年 1-9 月实现营业总收入 818.78 亿元，同比增长 43.2%；归母净利润 28.80 亿元，同比增长 5.9%。每股收益 0.92 元。三季度净利润 9.05 亿元，同比下降 7.8%，低于我们的个位数增长预期。

收入增长不给力，消化渠道库存。三季度收入 198.41 亿元，同比增长 9.4%；将去年同期补贴还原到收入计算，三季度收入增长仅 2%。其中，冰洗分别下降 2-3 亿元，降幅接近 10%；空调同比增长 20 多亿元，增幅近 20%；以补贴还原后，空调增长亦不到 10%。

“保盈利”初见成效。单季净利率 4.6%，环比提升 0.6 个百分点，达到前期预期的 4%-5% 的正常利润率区间；但去年三季度净利率达 5.4%，导致净利润同比下降。亮点：1.毛利率 20.3% 同比环比大幅提升，四季度成本压力还将进一步缓解。2.三季度已体现较高管理费用率，或减轻四季度负担。3.前三季度管理费用率改善，体现效率提升。

工业库存 91.70 亿元，同比大增 42.07 亿元，环比增 9.84 亿元属正常。单季经营现金流 2.57 亿元，同比大降 32.32 亿元，对应应付预收环比减少 12.69 亿元（去年三季度环比增加 17.52 亿元）。预付款 11.98 亿元，环比

增加 1.25 亿元，同比增长 27%。

美的控股拟将集团 12.18% 与 3.12% 股权转让予融睿投资与鼎晖投资，对价依据市场定价。资本运作或加速，分红率有望提升。

我们略微调低收入预期，但受益于成本下降与费用分担，四季度利润率或有惊喜。略调低公司 2011-2013 年 EPS 分别至 1.09 元 (-0.04)、1.34 元 (-0.13) 与 1.66 元 (-0.13)，维持“增持”评级。

## 新股询价定价报告

### 玉龙股份 (601028): 《布局两头，尽享管网高速增长盛宴》

建议询价区间: 10.45-11.40 元

上市首日定价区间: 12.54-13.68 元

李宏亮

01059312705

lihongliang010771@gtjas.com

S0880511080006

王啸

021-38674932

wangxiao010841@gtjas.com

公司是国内焊管龙头企业。公司在品种综合规模和市场占有率的综合排名中连续三年国内前三、华东第一。公司正通过提高盈利能力强的油气管产量来优化产品结构。

国内市场迎来机遇，外需尚不明朗。按“十二五”规划，油气输运管网建设提速，管网里程翻番。新疆地区成为国内重要的能源战略供应基地，焊管需求前景广阔。

布局两头，尽享管网高速增长盛宴。由于大口径焊管运输困难、运费高，销售半径受限。公司战略布局新疆和华东，分布辐射资源开采区域和焊管主要消费地。此外，公司焊管规模大、产品全，具有规模优势和产品集成优势，提高了公司在行业内的竞争力。

募投项目提升公司产品优势。本次募投项目均投向大口径、高钢级油气输运管。投产后公司将进一步优化产品结构及地域布局，增强公司在高端产品市场中竞争力。

业绩预测及估值。我们测算公司 2011 年、2012 年的每股收益分别为 0.57 元和 0.71 元。考虑行业的发展前景和未来的成长性，按照 2011 年 22~24 倍的市盈率，对应上市首日股价在 12.54 元~13.68 元。如果考虑 20% 的收益，建议询价 10.45~11.40 元/股。

## 本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据

公布日期	项目	GTJA10月预测	GTJA9月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
10-01	9月 PMI	50.0	51.5	51.20	50.9	50.70	53.80
	9月出口增速%	18.8	22.3	17.1	24.5	20.4	25.1
10-10	9月进口增速%	22.3	23.9	20.9	30.2	23.7	24.4
	9月贸易顺差 (亿美元)	280.9	182.8	145.1	177.6	305.3	165.6
	9月 M1 增速%	7.0	10.4	8.9	11.2	11.6	20.9
	9月 M2 增速%	13.1	14.1	13.0	13.5	14.7	19.0
10-15	9月新增人民币贷款 (亿元)	5000	5500	4700	5485	4926	5955
	9月各项贷款余额增速%	15.5	16.1	15.9	16.4	16.6	18.5
	3季度 GDP 增长率%	8.3	9.1	9.1	9.1	9.1	9.6
10-18	9月工业增加值增速%	12.7	12.8	13.8	13.5	14.0	13.3

	1-9月固定资产投资增速%	24.5	24.9	24.9	25.0	25.4	24.5
	9月社会消费品零售总额增速%	16.5	16.5	17.7	17.0	17.2	18.8
10-14	9月CPI涨幅%	5.3	6.0	6.1	6.2	6.5	3.6
	9月PPI涨幅%	5.5	6.8	6.5	7.3	7.5	4.3

## 本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家(地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
	10/24	9月芝加哥联储全美活动指数	--	-0.2235	--	-0.43
	10/25	8月标普/CS 20个城市月环比%经季调	0.20	-0.05	-0.25	0.05
	10/25	8月标普/CS 综合指数-20 同比%	-3.65	-3.8	-0.15	-4.11
	10/25	8月标普/CS 住宅价格指数	--	142.84	--	142.77
	10/25	10月消费者信心	46	39.8	-6.20	45.4
	10/25	10月里士满联储制造业指数	--	-6	--	-6
	10/25	8月住宅价格指数 月环比%	0.00	-0.1	-0.10	0.80
	10/26	10月21日MBA抵押贷款申请指数	--	4.9	--	-14.90
	10/26	9月耐用品订单%	-0.70	-0.8	-0.10	-0.10
	10/26	9月耐用消费品(除运输类)%	0.50	1.7	1.20	-0.10
美国	10/26	9月新建住宅销售(千套)	300	313	13.00	295
	10/26	9月新建住宅销售 月环比%	1.70	5.7	4.00	-2.30
	10/27	3季度GDP季环比(年度化)%	2.30	--	--	1.30
	10/27	3季度个人消费%	1.90	--	--	0.70
	10/27	3季度GDP价格指数%	2.40	--	--	2.50
	10/27	3季度核心个人消费支出 季环比%	2.20	--	--	2.30
	10/27	10月22日首次失业人数(千人)	--	--	--	--
	10/27	10月15日持续领取失业救济人数(千人)	--	--	--	--
	10/27	9月待定住宅销售量(月环比)%	0.10	--	--	-1.20
	10/27	9月待定住宅销售 同比%	--	--	--	13.10
	10/27	10月堪萨斯城联储制造业活动指数	--	--	--	--
	10/24	10月PMI Composite	--	47.2	--	49.1
	10/24	10月PMI 制造业	48.2	47.3	-0.90	48.5
	10/24	10月PMI 服务业	48.5	47.2	-1.30	48.8
	10/24	8月工业新订单 未经季调(同比)%	--	6.2	--	8.40
	10/24	8月工业新订单 经季调(月环比)%	-0.10	1.8	1.90	-1.70
	10/27	9月欧元区M3 季节调整 3个月平均%	2.60	--	--	2.30
	10/27	9月欧元区M3 季节调整(同比)%	2.80	--	--	2.80
	10/27	10月企业景气指标	-0.15	--	--	-0.06
	10/27	10月欧元区消费信心	--	--	--	-19.9
	10/27	10月欧元区经济信心	94.1	--	--	95
	10/27	10月欧元区工业信心	-6.5	--	--	-5.9
	10/27	10月欧元区服务业信心	-1.3	--	--	0
欧元区-德国	10/24	10月PMI 服务业	50	52.1	2.10	49.7
	10/24	10月PMI 制造业	50	48.9	-1.10	50.3

	10/25	11月GFK 消费者信心调查	5.1	5.3	0.20	5.2	
	10/27	10月消费价指 - 欧盟总体(月环比)%	0.10	0.2	0.10	0.20	
	10/27	10月消费价格指数(同比)%	2.60	2.6	0.00	2.60	
	10/27	10月消费价指 - 欧盟总体(同比)%	2.80	2.9	0.10	2.90	
	10/27	10月消费价格指数 (月环比)%	0.10	0.1	0.00	0.10	
欧元区-英国	10/25	9月BBA 已核准购房贷款	--	33130	--	35226	
	10/25	2季度经常项目 (十亿英镑)	-10.8	-2.02	8.78	-9.4	
	10/26	10月CBI Trends Total Orders	-7	-18	-11.00	-9	
	10/26	10月CBI Trends Selling Prices	--	1	--	13	
	10/26	10月CBI Business Optimism	--	-30	--	-16	
	10/27	10月CBI Reported Sales	--	--	--	-15	
欧元区-法国	10/24	10月PMI 制造业	--	49	--	48.2	
	10/24	10月PMI 服务业	--	46	--	51.5	
	10/25	10月消费者信心指标	--	82	--	80	
	10/26	10月企业调查-总体需求	--	2	--	16	
	10/27	9月求职者-净变动	--	26	--	-2	
	10/27	9月总求职人数 (千人)	--	2780.5	--	2754.5	
日本	10/24	9月商品贸易进口 同比%	13	12.1	-0.90	19.2	
	10/24	9月商品贸易出口 同比%	1	2.4	1.40	2.8	
	10/24	9月季节调整后商品贸易平衡 (十亿日元)	-121.1	-21.839	99.26	-294.4	
	10/24	9月商品贸易余额 (十亿日元)	198.0	300.424	102.42	-777.2	
	10/24	9月超市销售额 (同比)%	--	-3.6	--	-2.20	
	10/25	10月小型企业信心	--	46.4	--	47.2	
	10/26	9月企业服务价格指数 (同比)%	-0.40	-0.1	0.30	-0.40	
	10/27	10月27日日本银行目标利率%	0.10	0.1	0.00	0.10	
	10/27	10月21日 Foreign Buying Japan Stocks (十亿日元)	--	--	--	86.2	
	10/27	10月21日 Foreign Buying Japan Bonds (十亿日元)	--	--	--	-94.8	
	10/27	10月21日 Japan Buying Foreign Stocks (十亿日元)	--	--	--	20.9	
	10/27	10月21日 Japan Buying Foreign Bonds (十亿日元)	--	--	--	409.9	
	10/27	9月主要零售商销售额%	-2.50	--	--	-2.60	
	10/27	9月零售额月环比 季节调整%	-0.50	--	--	-1.70	
	10/27	9月零售额同比%	-0.10	--	--	-2.60	
	新兴市场	10/24	新加坡9月消费价指 (同比)%	5.60	5.5	-0.10	5.70
		10/24	新加坡9月CPI(月环比)-未经季调%	0.20	-0.2	-0.40	0.70
		10/24	台湾9月失业率 - 季节调整%	4.38	4.27	-0.11	4.36
		10/24	台湾9月工业产值 (同比)%	6.68	1.62	-5.06	3.88
		10/24	台湾9月商业销售 (同比)%	4.80	4.32	-0.48	4.70
10/24		巴西10月21日 FGV CPI IPC-S%	--	0.31	--	0.39	
10/24		巴西10月23日贸易余额 (FOB)- 周(百万美元)	--	-304	--	304	
10/25		菲律宾8月进口总额 (百万美元)	--	4926.1	--	4999.4	
10/25		菲律宾8月贸易余额 (百万美元)	--	-804	--	-570	

10/25	菲律宾 8 月进口总额(同比)%	--	10.4	--	6.60
10/25	新加坡 9 月工业产值 月环比 季调%	-5.80	-0.7	5.10	3.90
10/25	新加坡 9 月工业产值 同比%	8.20	12.8	4.60	21.70
10/25	印度 10 月 25 日逆回购利率%	7.50	7.5	0.00	7.25
10/25	印度 10 月 25 日印度回购截止收益率%	8.50	8.5	0.00	8.25
10/25	印度 10 月 25 日现金储备比率%	6.00	6	0.00	6.00
10/25	巴西 10 月 23 日 FIPE 消费价指 - 周%	--	0.34	--	0.27
10/25	南非 8 月领先指标	--	130.7	--	134.3
10/25	台湾 9 月货币供应 M2 日平均 同比%	--	5.85	--	6.16
10/25	台湾 9 月货币供应 M1B 日平均 同比%	--	6.28	--	7.44
10/25	香港 9 月出口 同比%	--	-3	--	6.80
10/25	香港 9 月进口 同比%	--	2.3	--	14.10
10/25	香港 9 月贸易余额 (十亿港元)	--	-39.961	--	-34.8
10/25	巴西 9 月外国投资 (百万美元)	--	6326	--	5606
10/25	巴西 9 月经常项目 - 月 (百万美元)	--	-2200.37	--	-4862
10/26	俄罗斯 10 月 24 日每周消费物价指数(周环比)%	--	0.1	--	0.10
10/26	俄罗斯 10 月 24 日每周消费物价指数(年至今)%	--	4.9	--	4.80
10/26	巴西 10 月 FGV 建设成本(月环比)%	--	0.2	--	0.14
10/26	巴西 9 月未偿还贷款月环比%	--	2.1	--	1.70
10/26	巴西 9 月未偿还贷款总额	--	1929	--	1889
10/26	巴西 9 月 Private Banks Lending	--	1106.003	--	1089
10/27	俄罗斯 10 月 21 日黄金与外汇储备 (十亿美元)	--	517.7	--	517.7
10/27	韩国 10 月 SK 消费者信心	--	100	--	99
10/27	韩国 3 季度 GDP 不变价 (季环比)%	0.70	--	--	0.90
10/27	韩国 3 季度国内生产总值 不变价 (同比)%	3.50	--	--	3.40
10/27	印度 10 月 15 日 Primary Articles WPI YoY%	--	--	--	11.18
10/27	印度 10 月 15 日 Food Articles WPI YoY%	--	--	--	10.60
10/27	印度 10 月 15 日 Fuel Power Light WPI YoY%	--	--	--	15.17
10/27	台湾 9 月同步指数 (月环比)%	--	--	--	-0.10
10/27	台湾 9 月领先指数 (月环比)%	--	--	--	-0.30
10/27	南非 9 月工业品出厂价 (同比)%	10.60	--	--	9.60
10/27	南非 9 月工业品出厂价 (月环比)%	-3.30	--	--	1.00
10/27	巴西 10 月 FGV 消费者信心	--	--	--	114.7
10/27	巴西 9 月失业率%	6.00	--	--	6.00

**作者简介:**

**孙建平:**

执业资格证书编号: S0880511010044

电话: 021-38676316

邮箱: sunjianping@gtjas.com

**温阳 (贡献作者):**

执业资格证书编号: S0880111090076

电话: 021-38674876

邮箱: wenyang010353@gtjas.com

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		