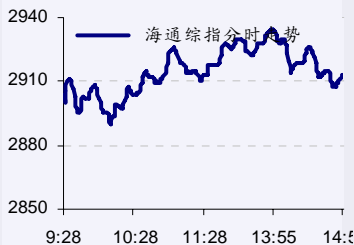


**海通综指分时走势**


资料来源：海通证券研究所

**海通风格指数**

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
<b>海通大盘指数</b>			
海通综指	0.19	1.81	-4.02
海通六成	0.05	1.83	-6.71
<b>海通风格指数</b>			
大盘 100	-0.66	-0.61	-15.44
小盘 200	1.73	4.52	24.81
海通G股	0.55	2.76	-1.26

**表现最好前五行业**

非金属	3.29	9.29	21.33
汽车汽配	3.20	9.41	9.60
信息服务	2.65	5.62	5.61
信息设备	2.62	7.35	20.39
家用电器	2.19	6.32	1.89

**表现最差前五行业**

金融指数	-1.23	-1.42	-15.84
钢铁指数	-1.00	-1.55	-22.54
石油燃气	-0.79	-0.19	-0.38
通讯服务	-0.70	-2.60	-24.27
化工指数	-0.23	-0.27	-21.30

资料来源：海通证券研究所

**白瑜**

 电话：021-23219430  
 Email: baiy@htsec.com

**宏观财经要闻**

- 发展改革委解读“战略性新兴产业三步走思路”
- 法参院通过退休改革案 工会誓言将罢工进行到底
- 二十国集团财长会晤承诺不打货币战争

**市场动态**

- 市场热点与风格有微调可能，后市股指以振荡整固为主

**行业公司**

- 本钢板材（000761）大股东本钢集团减特点评
- 杭州钢铁（600126）2010年三季报点评——三季度业绩下降明显
- 中银绒业调高盈利预测和目标价格
- 东百集团三季报点评：毛利率、净利润增速逐季度提升显示复苏回暖趋势

**近期重点研究报告**

- 宏观研究：装饰行业\_深度报告（增持，首次）.....江孔亮,赵健
- 行业公司：中国经济\_跟踪报告.....李明亮
- 行业公司：科林环保\_新股报告.....舒灏,龙华
- 行业公司：晋亿实业\_跟踪报告.....龙华,舒灏
- 行业公司：中航精机\_跟踪报告（买入，首次）.....方维

**新近推荐买入个股一览**

中航精机、长江证券、大厦股份、中集集团、深天马、怡亚通、通化东宝、东华科技、天山股份、天士力

**海通证券股份有限公司研究所分析师 SAC 证券投资咨询执业资格证书编号（以姓氏拼音排序）：**

白瑜：S0850209010592；曹小飞：S0850210070006；陈久红：S0850203100088；陈露：S0850203100097；陈美凤：S0850209080672；陈瑞明：S0850209080673；陈峥嵘：S0850200010383；陈子仪：S0850210050002；邓勇：S0850200010381；丁鲁明：S0850210070001；丁频：S0850203100085；方维：S0850210030006；高道德：S0850203100070；韩振国：S0850200010364；江孔亮：S0850203100047；江维娜：S0850210040012；姜金香：S0850209050629；李明亮：S0850203100099；刘惠莹：S0850209090680；刘铁军：S0850210040001；刘彦奇：S0850207120452；龙华：S0850207120499；姜静：S0850200010384；陆凤鸣：S0190210030002；路颖：S0850203100078；倪韵婷：S0850209010591；钮宇鸣：S0850203100053；潘鹤：S0850210040007；潘洪文：S0850209070655；蒲世林：S0850210080005；钱列飞：S0850210050004；邱春城：S0850208110575；邱庆东：S0850209070664；区志航：S0850209050634；单开佳：S0850209010589；单磊：S0850208070553；石建明：S0850203100076；舒灏：S0850210070005；涂力磊：S0740210020003；汪辉：S0850209020594；汪立亭：S0850210090001；王茹远：S0850210040002；吴先兴：S0850209070660；吴一萍：S0850203100093；谢盐：S0850208120583；杨红杰：S0850209010593；杨俭秋：S0850210060005；雍志强：S0850203100082；张浩：S0850209040620；赵晨曦：S0850208120586；赵勇：S0850209090682；周健：S0850209010590

## 宏观财经要闻

### ● 二十国集团财长会晤承诺不打货币战争

二十国集团财政部长和中央银行行长会议 23 日在韩国庆州闭幕。会议就国际货币基金组织份额改革达成“历史性协议”，确认向新兴经济体转移超过 6% 投票权。份额改革完成后，中国拥有份额将升至第三位，但美国依旧拥有“否决权”。二十国集团当天还承诺避免“本币竞争性贬值”即所谓“汇率战”。

**点评：**二十国集团成员同意“克制货币竞争性贬值”，发展“更多由市场决定、反映经济基本面的汇率体系”。这显示会议认同二十国集团其他成员对美国放宽货币政策可能导致美元进一步疲软的关切。

### ● 法参院通过退休改革案 工会誓言将罢工进行到底

法国参议院 22 日举行对《退休制度改革法案(草案)》的投票，最终以 177 比 153 的投票结果通过这项备受争议的法案。退休制度改革是法国政府削减财政赤字、避免陷入主权债务危机的重要举措，却殃及老百姓利益。法国工会 22 日誓言扩大罢工阵容，将罢工进行到底。

**点评：**法国《退休制度改革法案》包括两大主要内容，将最低退休年龄从 60 岁提高至 62 岁，将可领取全部养老金的退休年龄从 65 岁提高至 67 岁。类似情况发生在英国，目前正在实施二战以来规模最大的公共开支削减计划，从国防、警察、法院到地方政府、社会福利等方方面面都受到重击，连女王明年的开支预算也被削减 14%。这表明欧洲紧缩财政政策遇到较大阻力，增加了经济前景不确定性。

### ● 发展改革委解读“战略性新兴产业三步走思路”

近日发布的《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》提出的战略性新兴产业发展目标，从发展阶段上看是“三步走”的思路。到 2015 年，战略性新兴产业形成健康发展、协调推进的基本格局，对产业结构升级的作用显著增强，增加值占国内生产总值的比重力争达到 8% 左右。到 2020 年，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 15% 左右，吸纳、带动就业能力显著提高。

**点评：**节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造产业成为国民经济的支柱产业，新能源、新材料、新能源汽车成为国民经济的先导产业。政府将发挥引导作用，加强示范应用，完善市场应用配套服务体系，建立健全市场机制，营造良好的市场环境。

#### 【其他财经要闻】

- 1、专家解读十二五城镇化:保障农民土地权益是关键;
- 2、未来将大力推进西部地区企业的 IPO 和再融资,积极推进西部地区上市公司的并购重组;
- 3、来自商务部的最新统计数据显示,半个月的时间内,美国商务部对华贸易救济和相关案件多达 24 起。

(宏观经济高级分析师 李明亮)

## 市场动态

### ● 市场热点与风格有微调可能，后市股指以振荡整固为主

周期性板块在短期急促上涨之后略显疲态，说明市场的谨慎以及主力资金在寻找新的热点或突破方向。当前市场有风格再次转向和分化的可能，一方面资金有再次回归和加大消费类配置的需求；另一方面在政策倾斜新兴产业的背景下市场有再次做多新兴产业以及中小盘市值股票的冲动。3000点附近又是重要的技术位和心理关口，预计该点位附近将展开反复，这有利于行情的长远发展。11月上旬美联储议息会议有望成为重要时间窗口；在此之前，周期类和蓝筹板块有望以整固为主，而消费类和部分热点小市值股票有望展开色彩纷呈的独立行情。看好大消费、战略新兴以及三季度业绩有望超预期的板块。

(策略高级分析师 单磊)

## 行业公司

### ● 本钢板材(000761)大股东本钢集团减持点评

本钢板材大股东本钢集团在10月19日和20日连续减持本钢板材股票90万股，根据这两天均价6.76元估算，减持金额约为606万元，减持比例为0.029%，减持后本港集团仍控股82.088%。

公司2010年第三季报告预约披露时间为2010年10月26日。这次减持违反了深圳交易所颁布的文件《股权分置改革工作备忘录第16号—解除限售》中关于“控股股东及其实际控制人在定期报告披露前30日内、业绩预告或业绩快报披露前10日内、重大事项发生或决策过程中至公告后2个交易日内不得减持”的规定。

这是钢铁上市板块第一家大股东减持的案例。目前我们不清楚大股东减持的动机，如果此次减持到此为止，可能是对市场的一个试探，甚至不排除代表更大动机在进行尝试。如果大股东缺钱，且因持股比例很高，那么后续减持一定会继续进行，因为606万元对一个12万人的大型老国企实在意义不大。从公司这几天走势看，公司减持时股价在9个交易日里上涨了24%，因为有鞍本合并和钢铁整合的大背景，因此也有可能类似意义。

(钢铁行业分析师 刘彦奇)

### ● 杭州钢铁(600126)2010年三季报点评——三季度业绩下降明显

公司三季度业绩环比和同比均大幅下降。2010年三季度公司业绩3512万元，同比下降60.47%，环比下降49.26%。2010年前三个季度每股收益依次分别为0.12元、0.08元、0.04元。

2010年1-9月业绩同比增长78.16%。收入明显增长、毛利率扩大1个百分点是2010年1-9月净利润同比大幅增长的主要原因。前三季度期间费用下降1%。1-9月公司公允价值变动比去年同期少了885万元，所得税7019万元，比去年同期增长了96.72%。

经营活动和筹资活动现金流净额变化较大。经营活动产生的现金流量净额比去年同期减少121.77%，筹资活动产生的现金流量净额同比增加177.64%。

业绩预测和投资评级。我们估算公司2010-2011年业绩分别为0.32元和0.37元，2010年业绩预测与我们4月份预测没有变化，但考虑到出口因素，公司2011年业绩略有下调。考虑到整个行业的周期性规律以及明年房地产市场的情况，我们认为明年公司

可能处于利润率较低但比今年略好的状况，整体行业机会仍未到来，但由于节能减排仍在继续，因此明年可能会有节能减排使得产量减少而带来的机会。我们继续维持“增持”投资评级。6个月目标价 6.50 元。

风险提示。我们认为明年公司主要风险仍是来自行业大幅波动的风险。

(钢铁行业高级分析师 刘彦奇)

### ● 中银绒业调高盈利预测和目标价格

根据羊绒价格的变化及预期，我们维持公司 2010 年每股收益为 0.37 元，调高 2011-2012 年每股收益预测至 0.71 和 1.11 元。3-4 季度是消费旺季也是公司业绩高峰期，加上可能出现的千年极寒催化剂，以及资源属性的考虑，我们认为目前股价依然偏低，仍有上升动力。给予 2011 年 30-35 倍 PE，目标价为 21.3-24.85 元，维持“买入”评级。  
(纺织服装研究员 区志航)

(纺织服装行业分析师 区志航)

### ● 东百集团三季报点评：毛利率、净利润增速逐季度提升显示复苏回暖趋势

东百集团 2010 年 10 月 23 日发布 2010 三季报，前三季度公司实现营业收入 13.12 亿元，同比增长 23.35%，实现营业利润 1.05 亿元，同比增长 27.72%，实现归属于母公司的净利润 7676 万元，同比增长 16.37%。其中，2010 年三季度实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 18.71%，实现营业利润 3266 万元，同比增长 65.71%，实现归属于母公司的净利润 2548 万元，同比增长 43.69%。

从季度分拆数据看，公司三季度收入增速为 18.71%，虽然低于一、二季度 28.56% 和 21.63% 的增速，但我们认为这主要还是由于去年二、三季度经济逐渐回暖导致收入基数开始逐步提升；此外，公司三季度综合毛利率同比持续提升，前三个季度毛利率变动幅度分别为下降 1.12 个百分点、增加 0.65 个百分点和增加 1.09 个百分点；因此收入的稳定增长以及毛利率的持续上升趋势仍显示了在区域经济回暖下公司良好的经营状况。

此外，公司前三季度销售和管理费用率分别同比下降 0.56 和 0.05 个百分点，财务费用增加 383 万元；另外，公司季度间因证券投资公允价值变动产生的损失以及股票投资产生的收益也对业绩有一定的影响，前三季度公司非经常性净收益同比减少 800 多万元；最终，公司前三季度及三季度归属母公司净利润分别同比增长 16.37% 和 43.69%。

我们维持对公司 2010-11 年 EPS0.359 元和 0.436 元的盈利预测，公司目前 12.20 元的股价对应 2010-11 年 PE 分别为 34.0 和 28.0 倍，估值基本处于合理范畴内，维持“增持”的投资评级以及 13.20 元（2011 年 30 倍 PE）的目标价。我们仍维持之前的看法，认为公司在区域经济回暖的环境下，各门店经营状况均有望实现较好的增长；此外，公司未来外延（占地 105 亩的兰州项目）扩张或为其长期业绩增长提供一定的潜力；而股权激励的成功实施也可能为其带来业绩释放的动力。风险和不确定性：区域经济回暖低于预期；兰州项目发展的不确定性等。

(批发与零售贸易行业分析师 潘鹤 路颖)

### ● 武汉中百三季报点评（三季度净利润增长 23%，经营状况保持稳健良好，维持增持调高目标价至 15 元

武汉中百 2010 年 10 月 23 日发布 2010 年三季报。2010 年 1-9 月公司实现营业收入 88.11 亿元，同比增长 19.84%，实现营业利润 2.41 亿元，同比增长 28.63%，实现归属于母公司的净利润 1.82 亿元，同比增长 28.02%。其中，2010 年三季度实现营业收入

27.55 亿元，同比增长 18.80%，实现营业利润 7052 万元，同比增长 27.40%，实现归属于母公司的净利润 5487 万元，同比增长 23.32%。

从季度分拆数据看，公司三季度收入继续保持稳健的增长，增速为 18.8%，主要来自于 CPI 上涨后较好的同店增长以及持续的外延扩张（三季度公司净增仓储门店 2 家，其中武汉市和湖北省内其他城市各新开 2 家门店，重庆市关闭 2 家门店；净增便民门店 3 家）；至 2010 年三季度末，公司共有营业网点 667 家，其中，中百仓储 147 家（包括武汉市 57 家，湖北省内 55 家以及重庆市 35 家），中百便民门店 516 家（其中直营店 453 家），百货店 4 家。

公司前三季度综合毛利率同比增加 0.35 个百分点，主要是上半年由于经济回暖以及 CPI 回升带来竞争压力的明显减缓使得毛利率在前两季度有了明显的回升；而三季度公司毛利率同比下降 0.87 个百分点，我们认为这除了和去年同期较高的毛利率基数有关外，还受到新开门店毛利率较低以及老门店关闭等影响（公司今年三季度新开 4 家仓储门店，而去年同期仅开业 1 家；上半年出售了荆州百货商场，新开了监利百货店），此外，由于会计处理等原因，有些时候毛利率的季度比较并不具有完全意义的参考性。

公司前三季度销售和管理费用分别增加 0.07 和 0.29 个百分点，费用率的增加主要还是由于人工成本及租金的上升；此外，由于贷款的减少，公司财务费用同比减少近 500 万元；最终，公司前三季度及三季度归属母公司净利润分别同比增长 28.02% 和 23.32%，前三季度净利润率同比也略有提升。公司经营仍处于稳健增长的水平。

我们仍维持之前对公司的看法，认为公司是属于质地较好的区域性超市企业，门店扩张稳健有序，在经营管理、供应链整合等方面也均有着较好的能力；而公司目前对物流配送中心建设的重视也为其门店的持续扩张和长远的发展提供了保障；维持对公司 2010-11 年的盈利预测，分别为 0.41 和 0.50 元，目前公司 12.66 元的股价对应 2010-11 年 PE 分别为 30.9 和 25.3 倍，考虑到目前整个零售板块 11 年估值水平的提升，调高目标价至 15.00 元（2011 年 30 倍 PE）并维持“增持”的投资评级。

（批发与零售贸易行业分析师 潘鹤 路颖）

● **天虹商场三季报点评：三季度业绩增长 79.98% 好于预期，扩张有效，上调业绩预测及投资评级至增持**

天虹商场今日（2010 年 10 月 25 日）发布 2010 年三季报。2010 年 1-9 月实现营业收入 71.02 亿元，同比增长 28.18%，实现营业利润 4.4 亿元，同比增长 42.54%，实现归属于母公司的净利润 3.32 亿元，同比增长 37.28%。其中，2010 年三季度实现营业收入 22.93 亿元，同比增长 26.93%，实现营业利润 1.34 亿元，同比增长 79.98%，好于我们的预期。实现归属于母公司的净利润 9937 万元，同比增长 80.6%。公司同时公告了对 2010 年度的经营业绩预计：预计 2010 年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 20-45%，即在 4.27 亿元和 5.16 亿元之间，合每股收益为 1.07-1.29 元之间。

公司在保持营业收入稳定增长的同时，经营效率有明显的环比提升。公司 2009 年新开 5 家门店，新增 20 万平米经营面积，2010 年前三季度新开 4 家门店（不含加盟店），新增 10.19 万平米经营面积，当前直营连锁门店 39 家，总经营面积超过 94 万平米，覆盖深圳、厦门、南昌、长沙、杭州、苏州、北京等 12 个城市，公司也同时公告了多个拟新开门店，全国连锁扩张明显加快。但根据公司三季报公告数据，前三季度公司实现可比店营业收入累计同比增长 20.16%，营业利润累计同比增长 42.79%，显示了公司优秀的经营管理和成本控制能力，而次新门店（北京、长沙、苏州、杭州、惠州等）应在减亏之中，预期新开门店的费用也在合理范围之内（略超出我们之前的预期）。

公司前三季度毛利率 23.47%，同比略降 0.44%，主要与较多新开门店有关，但下降幅度较小；同时，三项费用率 16.81%，控制在合理水平，较去年同期下降 1.09 个百分点，由此带来公司净利润同比上升 37.28%。我们最新预测公司 2010-2012 年 EPS 为 1.21

元、1.64元和2.14元（主要调高了收入增速），分别同比增长36.3%、35.6%和29.9%（参见表4）。对应于当前42.29元的价格，PE分别为34.9倍、25.7倍和19.8倍。

考虑到：（1）公司清晰的全国扩张战略和经营模式；（2）“有效且可持续”的开店原则和“区域密集布点”的开店策略；（3）优秀的管理能力和可预期的业绩较快增长，我们调高其投资评级至“增持”，给予6个月目标价为49.32元（对应2011年30倍PE）。我们随后也将对公司进行深入跟踪分析，进而更新我们对公司的基本面判断、盈利预测与估值评级。风险与不确定性：关联交易带来的不确定性；外延扩张可能遭遇的竞争。

（批发与零售贸易行业分析师 汪立亭 路颖）

#### ● 新世界三季报点评：三季度净利润增长35%主要得益于丽笙酒店拉动

新世界2010年10月23日发布2010年三季报。2010年1-9月公司实现营业收入21.15亿元，同比增长10.42%，实现营业利润1.93亿元，同比增长9.83%，实现归属于母公司的净利润1.42亿元，同比增长11.21%。其中，2010年三季度实现营业收入6.90亿元，同比增长17.23%，实现营业利润4492万元，同比增长33.88%，实现归属于母公司的净利润3235万元，同比增长35.11%。

从季度分拆数据看，公司2010前三季度营业收入增速环比呈现较为显著的上升趋势，1、2、3季度营业收入同比增速分别为3.50%、12.33%和17.23%，反映了世博会对公司主业（尤其是丽笙酒店）收入较明显的拉升作用；公司前三季度综合毛利率同比提升了1.38个百分点，其中三季度毛利率同比提升0.81个百分点，前三个季度毛利率均有较好的上升主要还是由于高毛利率的酒店业务收入增长较快所致。

公司前三季度费用比例仍有所增加，销售和管理费用率分别同比上升0.37和0.75个百分点；财务费用也继续居高不下，三季度仍有近2500万元的财务费用，同比增加了980万元；从前三季度净利润增速来看，期间费用的增加部分抵消了综合毛利率的提升，使得最终公司前三季度归属母公司净利润同比增长11.21%，略高于收入10.42%的增速。而仅从三季度的业绩看，酒店业务的增长对公司利润增长的拉动非常明显，1、2、3季度公司利润总额增速分别为-0.51%、11.44%和34.73%，归属母公司净利润增速分别为-1.86%、11.74%和35.11%。

根据三季报的情况，以及我们对公司四季度百货和酒店的收入的更新预测，考虑到公司因为拍地带来资金需求从而财务费用可能会超出我们之前的预期，我们调低公司2010年净利润为2.25亿元，即EPS为0.423元的业绩预测；目前公司13.35元的股价对应2010年的PE为31.55倍，维持14.34元的目标价以及“中性”的投资评级。

我们仍维持之前的看法，认为虽然世博闭幕后，公司利润重要来源的丽笙酒店业绩有同比下降的风险，公司此前参与拍地等增加了短期借款从而提高了财务费用等也属于不确定因素，但我们认为，在目前相对合理的估值水平下，博弈潜在可能的资产整合或并购价值带来的超额收益显得相对安全。

（批发与零售贸易行业分析师 潘鹤 路颖）

#### ● 重庆百货三季报及展店公告点评：门店装修改造致三季度业绩仅增12%，重组后的内生+外延是未来看点，调高目标价至57.1元，维持买入

重庆百货今日（2010年10月25日）发布2010年三季报。2010年1-9月实现营业收入61.80亿元，同比增长18.99%，实现营业利润1.46亿元，同比增长12.89%，实现归属于母公司的净利润1.38亿元，同比增长25.20%。其中，2010年三季度实现营业收入16.88亿元，同比增长16.63%，实现营业利润1810万元，同比下降40.69%，实现归属于母公司的净利润2886万元，同比增长11.56%。

公司同时公告了一系列的超市和百货门店外延扩张项目，新增面积约 6.4 万平米。包括：重百秀山商场、李家沱新商场、大足商场、丰都商场扩容调整，新增百货经营面积合计 46356 平米；重百超市彭水、重百超市仁怀店、重百超市遵义香港路店等，新增超市经营面积 17536 平米。显示在重庆及周边省份城市，公司仍有较大的纵深扩张空间和潜力，持续的外延扩张将增强其区域控制力，成为分享良好经济增长前景的规模基础。

公司三季度营业收入同比增长 16.63%，较上半年 19.9% 的同比增速略有下降，主要是公司报告期内有多家商场停业改造，影响了当期收入。虽然三季度 17.70% 的毛利率较去年同期提升了 2.59 个百分点，但同时由于门店和重百酒店的装修调整、新建计算机中心等，增加了当期费用，报告期内销售和管理费用合计增加 8650 万元，两项费用率为 15.68%，同比增加 3.37 个百分点，导致三季度营业利润仅为 1810 万元，同比下降 40.69%。而凭借三季度内公司收到民权路办公场地搬迁补偿款实现的营业外收入 1162 万元，以及没有所得税支出，单季度实现归属于母公司的净利润 2886 万元，同比增长 11.56%。

公司已于 2010 年 8 月 23 日获证监会上市公司并购重组委有条件通过，公司将在报送有关补充材料及修改后的报告书后完成本次重组。我们从未来增长空间、潜力与动力等几个角度，看好重百重组完成后的成长潜力。

在假设增发和资产收购在 2010 年完成的情况下，我们维持之前对公司重组完成后的业绩预测，即 2010 年公司的 EPS 或可达到 1.44 元（公司重组资料中的备考 2010 年预测的 EPS 为 1.27 元）。预测 2011-2012 年 EPS 分别为 1.90 元和 2.35 元，分别同比增长 31.84% 和 23.4%。

公司目前 50.88 元的股价对应 2010-2012 年 PE 为 35.26 倍、26.74 倍和 21.67，考虑到公司资产整合后仍可能带来较大的内生增长（区域规模优势，以及或可期待的协同效应，从而提升利润率），以及公司此次重组完成变成销售规模 200 亿左右的一线零售龙头之后，有可能通过更多元的方式实现外延扩张。我们维持长期“买入”评级，调高目标价至 57.10 元（给予 2011 年以 30 倍 PE，给予一定的溢价主要考虑了公司未来的外延和内生增长潜力）。

（批发与零售行业分析师 汪立亭 路颖）

### ● 鄂武商三季报点评：三季度净利润增近 30%，经营状况持续良好，维持增持

鄂武商今日（2010 年 10 月 25 日）发布 2010 年三季报。2010 年 1-9 月公司实现营业收入 75.68 亿元，同比增长 34.27%，实现营业利润 3.71 亿元，同比增长 32.05%，实现归属于母公司的净利润 2.11 亿元，同比增长 27.60%。其中，2010 年三季度实现营业收入 23.95 亿元，同比增长 31.08%，实现营业利润 8188 万元，同比增长 60.58%，实现归属于母公司的净利润 3886 万元，同比增长 29.99%。

从单季度的各项指标看，公司三季度收入仍维持了 31.08% 这一较高的增速，虽然较一、二季度 35% 以上的增速有所下降，但我们认为这主要还是受到去年前三季度公司收入增速逐季提升基数较高（分别为 12.57%、20.41% 和 25.71%）的影响；同时，三季度公司综合毛利率仍有 0.52 个百分点的增长，收入及毛利率的双双提升显示了公司继续保持着较为良好的经营状况。

公司前三季度销售费用率同比增加 0.19 个百分点，管理费用率减少 0.62 个百分点，期间费用率的变动主要受网点不断扩张以及收入逐渐释放等影响；同时，由于长期负债及一年内到期的非流动负债的减少，公司前三季度财务费用减少了 854 万元；此外，公司季度间的资产减值损失波动较大，前三季度较去年同期变动值分别为增加 1649 万元、增加 3128 万元及减少 741 万元，预计这块未来对利润增速也会有一定的影响。

在不考虑配股的情况下，我们维持对公司 2010-11 年的盈利预测 EPS 分别为 0.57 元和 0.71 元(预测中性偏保守, 10 年达到 0.60 元的可能性较大), 当前股价对应 2010-11 年的 PE 分别为 35.4 倍和 28.4 倍; 而假设如果年内 10 配 3 的配股能够顺利实施, 则我们预计 2010-11 年的 EPS 摊薄后为 0.44 和 0.54 元, 而如果配股价定在 7 元左右, 公司以 2010 年 10 月 22 日收盘的 20.17 元所对应的配股除权价格为 17.13 元, 对应的 2010-11 年的 PE 分别为 39.1 倍和 31.5 倍。

我们仍维持对公司中长期发展较为看好的观点, 认为其百货和量贩两项业务均处于稳步提升中: CPI 的持续回升带来的同店增速提升以及前期所开门店的逐渐成熟将有利于公司量贩业务在 2010-11 年对公司的收入及利润作出进一步贡献; 对于各个百货商场的品牌调整以及品类引进将有利于百货业务持续的内生增长, 而随着对十堰人商的收购、MALL 的开业以及在二线城市新建购物中心实施将使得百货业务的外延增长得到体现。考虑到我们目前的业绩预测相对比较保守以及公司未来较好的增长前景, 给以 21.30 元以上目标价(对应 2011 年配股前 30 倍 PE) 并维持其“增持”的投资评级。

(批发与零售贸易行业分析师 潘鹤 路颖)

### ● 南京中商三季报点评: 费用率已有下降趋势, 业绩环比好转

南京中商今日(2010 年 10 月 25 日)发布 2010 三季报。2010 年 1-9 月实现营业收入 34.34 亿元, 同比增长 13.11%, 实现营业利润 5316 万元, 同比下降 1%, 实现归属于母公司的净利润 1752 万元, 同比增长 3.05%。其中, 2010 年三季度实现营业收入 10.11 亿元, 同比增长 9.24%, 实现营业利润 2171 万元, 同比下降 19.35%, 实现归属于母公司的净利润 1196 万元, 同比增长 7.13%。公司 10 年前三季度实现每股收益 0.122 元(其中三季度为 0.083 元), 净资产收益率 2.63%, 同比增加 0.08 个百分点; 报告期公司每股经营性现金流为-2.44 元。

公司财务报表延续了其一贯性特点, 即收入稳定增长、毛利率持续提升及费用率不断增高。三季度收入 10.11 亿元, 同比增长 9.24%, 其中母公司(南京中商本部店)收入为 4.97 亿元(占比总收入的 49.16%), 同比增长 15.67%, 仍然是公司收入增长的主要来源。前三季度收入总计为 34.34 亿元, 同比增长 13.11%, 其中本部店收入为 16.52 亿元(占总收入的 48.1%), 同比增长 18.83%。总体收入和本部店收入的稳定增长表明公司业务调整具备较好效果。

公司三季度综合毛利率为 21.32%, 同比明显提升了 1.44 个百分点, 这延续了其在一、二季度呈现的同比提升趋势, 并且环比一、二季度(分别为 19.93%和 20.94%)也有提升。总体毛利率的提升仍然与本部店毛利率的大幅提升有关, 占公司总收入近一半比例的母公司报表毛利率为 25.45%, 同比提升了 3.11 个百分点。这也再次印证了“结构调整对毛利率的提升开始产生积极作用”, 该趋势有望延续。

公司三季度期间费用率为 17.71%, 与一、二季度类同, 费用率继续增加, 但幅度已有所下降, 较去年同期上升了 1.61 个百分点(一季度同比增加 3.07 个百分点)。同时我们发现, 母公司报表费用率已经开始下降, 三季度费用率为 15.96%, 同比下降了 1.99 个百分点, 这与其在一、二季度表现出的大幅提升趋势(分别同比增加 7.85 和 1.48 个百分点)有明显不同, 我们相信随着公司人员调整的不断进行, 在该方面的费用支出已经开始呈下降趋势。

因此, 虽然三季度业绩仅增长 7.13%, 但由于来自费用率的压制已有所减轻, 相比一季度同比下降 5.18%和二季度同比下降 4.49%, 三季度业绩已经有所好转。从财务数据变化看, 可以预期其百货收入稳定增长和毛利率提升趋势仍将延续, 而费用率有望开始下降, 百货业绩会有逐步释放。

预计公司 2010-12 年 EPS(百货零售业务, 不含地产)分别为 0.42 元、1.10 元和 1.51 元。若考虑地产业务自 2010 年开始进入结算, 预计 2010-12 每年可贡献 EPS 约



0.40元左右。目前公司 27.97 元的股价对应 2010-2012 年的 PE 为 66.6 倍、25.4 倍和 18.5 倍，虽然 2010 短期估值偏高，但考虑公司积极的经营调整带来的未来几年的业绩大幅增长潜力，以及地产业务贡献，维持“增持”评级，六个月目标价 27.71 元以上（按 2011 年 25 倍 PE）。

风险与不确定性。公司费用率下降和业绩释放进程具有不确定性；地产业务收益确认期间及额度可能带来业绩波动。

（批发与零售贸易行业分析师 汪立亭 路颖）

### ● 伟星股份三季报点评：旺季下订单好业绩好

前三季度收入和净利润分别增长 36.32% 和 45.09%，实现每股收益 0.88 元，第三季度分别增长 31.06% 和 21.34%，单季每股收益 0.4 元。公司业绩增长主要来源于前次募集项目投产以及部分产品涨价，所以毛利率在二三季度维持较高水平，净利率也达到 13.71%，历史最高。从历史经验来看，公司第三季度业绩最好，第四季度相对回落，而我们全年业绩预测为 1.11，即第四季度为 0.23 元。预计 2010 年度净利润同比增幅为 30%~50%，我们的业绩预测落在此范围内。我们维持 2010-2011 年 1.11 和 1.40 元的预测，PE 分别为 24 和 19 倍，维持“买入”评级。

（纺织服装分析师 区志航）

### ● 富安娜三季报点评：期待四季度旺季

前三季度收入和净利润分别增长了 33.61% 和 35.97%，每股收益为 0.52 元。公司所处的床上用品行业正处于高速发展阶段以及公司合理的市场定位促使公司收入和净利润同步增长；第三季度分别增长 22.86% 和 24.50%，每股收益 0.16 元，单季增速下滑主要是 09 年同期基数较高，另外公司主力市场在华南地区，7-8 月份淡季在一定程度上影响了销售，公司也采取了一些促销活动，导致单季毛利率环比下降 1.45 个百分点；公司计划全年新开 300-400 个加盟店和 90 个自营店，估计能顺利完成；公司预计 2010 年净利润增长 20-40%，因此下调 2010 年每股收益至 0.87 元，维持 2011 年 1.23 元预测，PE 分别也修改为 45.8 和 32.4 倍，维持“增持”评级。

（纺织服装分析师 区志航）

### ● 纺织服装行业四季度策略报告：吹尽狂沙始到金，关注低估服装股

1.9 月行业出口累积增速出现下滑拐点。1-9 月行业累计出口达 1498.2 亿，纺织品服装、纺织品和服装出口分别增长 23.14%、30.7% 和 19%，增速分别较前 8 个月回落 0.62、1.6 和 0.02 个百分点。

2.升值不构成影响行业出口的主要因素。2005-2008 年间人民币升值对我国纺织服装出口增速的削弱作用非常明显，在 2007 年最为显著；而 2009 年以后这一因素在减弱。

3.棉价上涨趋势并未减弱。尽管基于目前国家已出台制约棉企的信贷收紧政策、纺织服装出口放缓、中小纺织企业停产减产，市场部分分析认为棉价涨势趋缓，但我们维持“棉价不改上涨趋势”的判断。

4.价格转嫁影响国内秋装销售。限额以上零售业服装鞋帽针纺织品零售额的回落一方面和季节性因素有关，另一方面则主要源自中高档服装的涨价抑制了消费需求。

5.租金和扣点促使品牌服装盈利模式转型。随着商场越来越强势、以及租金和扣点的提高，企业内向提升毛利水平的能力变得更为关键。

6.看淡加息对业内公司的不利影响。根据我们的测算，加息使纺织行业增加利息支出 9.41 亿元，占利润总额 764.21 亿元的 1.2%；加息使服装行业增加利息支出 2.34 亿元，占利润总额 345.33 亿元的 0.7%。因此，我们较为看淡加息对纺织服装行业的影响。

7.十二五规划提供品牌服装和题材股机会。近期出台的“十二五规划”的主要议题可能为部分多元化发展的纺织公司带来题材性机会，但我们主要的关注点仍在受益于消费概念的品牌服装。

8.行业“中性”评级，关注优势企业。我们维持纺织子行业“中性”评级、服装子行业“增持”评级。建议关注低估值的报喜鸟（002154.SZ）和伟星股份（002003.SZ）、掌控稀缺资源并处于改善中的中银绒业（000982.SZ）、存在交易性机会的江苏三友（002044.SZ）以及有资产注入预期并有较大改善空间的红豆股份（600400.SH）。

（纺织服装行业分析师 区志航，联系人 唐爽爽）

### ● 合肥三洋（600983）三季度点评

**事件：**公司今日发布 2010 年 3 季报。报告期内，公司实现营业收入 21.17 亿元，同比增长 62.62%；营业利润 2.33 亿元，同比增长 39.99%；利润总额 2.47 亿元，同比增长 40.06%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元，对应 0.64 元 EPS，同比增长 38.42%。

其中，3 季度实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 33.33%；营业利润 0.61 亿元，同比增长 26.45%；利润总额 0.62 亿元，同比增长 27.31%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元，对应 0.17 元 EPS，同比增长 20.66%，业绩完全符合我们此前预期。

#### 点评：

三季度收入增速回落，预期四季度将有所好转。公司上半年收入 21.17 亿元，同比增长 62.62%，其中三季度收入 7.06 亿元，同比增长 33.33%，季度增速有所回落。从产业在线及中怡康 7、8 月份监测数据来看，公司出货量占有率及终端销量市占率较之前呈小幅回落。我们相信 3 季度收入增速的回落与公司 6 月底提前召开经销商大会、制定相关活动政策产生的短期影响有关。除了基数原因，在竞争加剧的情况下，公司加大活动力度，推出更多特价产品，产品均价有所下调，这是导致收入增速放缓的重要原因。4 季度是公司传统的销售旺季，经过经销商大会后的短期调整，我们预计四季度经营情况将有所好转。

“毛利率-销售费用率”水平稳定。公司 3 季度毛利率 31.15%，同比下滑 8.53 个百分点，但同期销售费用率同比下滑 8.94 个百分点至 16.76%，虽然单项指标变化较大，但（毛利率-销售费用率）水平同比基本保持稳定，提升 0.41 个百分点。虽然原材料成本上涨、销售结构中来自三四级市场以及出口收入的占比提升都拉低了整体毛利率，但我们认为价格的下降，是毛利率大幅变动的主要原因：一方面，竞争加剧促使公司加大活动力度、调低产品价格、推出更多特价产品；另一方面，受小天鹅渠道变革影响，公司也做了相应调整，从今年两家公司的财报情况来看，均呈现毛利率、销售费用率双降的局面。

环比来看，公司 3 季度毛利率下滑 4.24 个百分点，相信均价下滑仍是主因，但由于销售费用率环比仅下滑 0.99 个百分点，（毛利率-销售费用率）环比下滑了 3.25 个百分点。

销售净利率维持高位。（毛利率-销售费用率）同比持平，其余指标变动不大，公司 3 季度净利润率同比略微下降 0.82 个百分点至 7.82%；前三季度公司净利润率为 10.13%，仍然保持双位数水平。

**盈利预测与投资建议。**公司三季度业绩完全符合我们此前预期，四季度是传统的销售旺季，我们维持公司 10-11 年 0.58、0.86 元的盈利预测（按最新股本 5.33 亿股计算）。公司最新收盘价 15.59 元，对应 10-11 年 27、18 倍市盈率。公司成长性良好，维持“增持”评级。

**风险提示。**均价、市占率下滑。

（家电行业分析师 邱春城 陈子仪）

● **郑煤机（601717）公告三季报：EPS0.88 元，单季度业绩同比下降，预收账款好转**

郑煤机（601717）公告 2010 年三季报，前三季度营业收入 46.40 亿元，同比增长 13.42%，归属于母公司的净利润 6.18 亿元，同比增长 22.66%，每股收益 0.88 元；三季度单季度营业收入 14.84 亿元，同比下降 9.35%，归属于母公司净利润 1.67 亿元，同比下降 28.91%。

点评：

三季度业绩出现同比下滑。公司上半年公司液压支架产品销售收入同比增长 5.05%，三季度单季度的营业收入出现负增长，相比前两年的高速增长，增速有所降低，我们估计增速放缓的原因是 2009 年受金融危机影响，公司订单增长相对较慢，由于产品生产周期较长，影响了 2010 年的销售收入增长，产能也可能是限制公司收入增长的原因之一。

公司前三季度毛利率 23.50%，同比增长 0.35%，第三季度单季度毛利率 22.55%，同比下降 5.09%。较上半年也有所下滑，我们估计公司毛利率波动与产品结构，原材料价格等因素相关，公司产品将逐渐向高端化转移，未来随着产品结构的优化，我们预计公司毛利率整体将稳步上升。

预收款项开始改善。由于公司产品生产周期较长，我们用公司的预收款项来粗略估计订单情况，从目前情况来看，2010 年三季度末，公司预收款项 16.52 亿元，相比二季度末 13.74 亿元回升明显，未来随着经济环境好转，公司新产能的投产，公司订单有望进一步改善，对明年业绩产生正面影响。

业绩预测和评级。我们对公司 2010 年到 2012 年的盈利预测为 1.22 元、1.52 元、1.90 元，维持公司“增持”的投资评级。

（机械行业分析师 舒灏）

● **海峡股份（002320）三季报点评：业绩增长快速稳定，四季度表现值得期待**

公司披露 2010 年三季报，前三季度累计实现净利润 1.58 亿元，同比增长 34.18%。三季度公司实现营业收入 1.44 亿元，同比增长 41.8%；主营业务毛利率 44.25%，较去年同期提高约 2.71 个百分点；公司 3 季度实现归属于上市公司股东的净利润 3781.1 万元，同比大幅增长 74.29%。

公司业务有明显的季节性，三季度是业绩最低谷，四季度复苏，来年一季度大幅上升，二季度到达顶峰。仔细分析公司今年三季度收入和利润情况可以看到，主营业务收入，利润以及相关利润率同比增长非常明显。进一步证明了我们对公司判断：海南经济增长速度决定了公司业绩增长速度，过去海南经济增长速度长期落后于内地，今年开始发力，未来几年，随着国际旅游岛建设的加快，有望带动海峡股份业绩持续稳步攀升。这也是今年三季度淡季不淡的重要原因。

判断未来的业绩趋势，中央已经决定要把海南建设成为我国冬季菜篮子，蔬菜价格的稳步走高，有利于海南的冬季蔬菜种植面积的迅速扩大，从而导致冬春季出岛蔬菜总

量的稳步增加。海南有耕地面积 1100 万亩，去年冬季瓜菜实际种植面积 260 万亩，今年计划种植面积达到了 300 万亩。由于瓜菜价格未来稳步增长的态势不会发生根本改变，势必带动海南冬季瓜菜种植面积不断扩大，为海峡股份主业的稳步增长提供了有力的保障。公司未来两年运力增速保守估计为 10% 左右，业绩增速保守估计在 35% 左右。

不考虑公司今后资产注入，开辟西沙航线，税收优惠政策、福建到台湾航线开始运营等可能性利好对业绩的贡献，我们对公司今明两年盈利预测分别调整至每股 1.01 元和 1.35 元。目标价 54 元，维持买入评级。

提醒投资者密切关注海南国际旅游岛政策实施细则的出台时间，这对公司未来经营方向将起到重大作用。

(交通运输行业分析师 钮宇鸣)

### ● 得兴股份三季报以及股权激励点评

前三季度收入和净利润分别增长 40% 和 72%，每股收益 0.26 元；第三季度分别增长 43% 和 91%，每股收益 0.12 元。我们认为，下游服装和箱包行业的景气高涨带来了拉链的需求旺盛，而且公司 2007 年下半年开始投资的东莞、天津和成都三地工厂经过 2 年多的亏损后，2010 年达到盈亏平衡甚至扭亏也为公司业绩增长带来了新的元素，营销网络也逐渐覆盖全国，公司也致力于产品结构调整并逐渐贴近国内外品牌服装企业，2010 年 4 月份新开发的精密金属拉链，使公司成为中国唯一能与 YKK 抗衡的拉链企业。公司预计 2010 年业绩增长 60-90%，即 EPS 在 0.32-0.38 之间。

公司公告了股权激励草案。行权基本条件是：2011-2014 年净利润分别较 2009 年增长不低于 70%、100%、140% 和 180%，公司 2009 年每股收益为 0.20 元，简单按照行权条件，公司 2011-2014 年每股收益将至少为 0.34、0.4、0.48 和 0.56 元。

综上所述，我们认为公司业务处于改善趋势中，建议关注。

(纺织服装分析师 区志航)

### ● 纯碱价格超预期暴涨，纯碱板块行业有望延续

纯碱价格继续暴涨：自 2010 年 10 月 18 日我们开始推荐纯碱板块以来，纯碱价格继续狂飙，目前华东地区轻质纯碱已经上涨至 1925 元/吨，单周上涨 24%，8 月底以来已经累计上涨 55%；重质纯碱已经上涨至 2050 元/吨，单周上涨 23%，8 月底以来已经累计上涨了 58%。

纯碱供需矛盾短期仍存在：此轮纯碱价格暴涨，在如此之短的时间，价格上涨幅度之大在历史上非常罕见，在需求向好的背景下，诸多原因使得纯碱的供给受限，伴随着大宗商品价格的上涨，纯碱价格上涨行情成井喷之势。在短期内，我们维持前期对于纯碱价格将继续维持强势的判断，理由是需求面稳定向上，供给面紧张的局面短期内很难改变。

历史情况：2007 年 11 月 22 日~2008 年 4 月 22 日这一波纯碱价格上涨的过程中，重质纯碱价格由 1680 元/吨，上涨至 2215 元/吨，5 个月中上涨幅度为 32%，相应的海通纯碱指数同期上涨幅度为 -0.57%，上证指数同期上涨幅度为 -36.84%，超额收益率 36%。值得注意的是，上述纯碱价格上涨期间即便 A 股已经步入了漫漫熊市，在产品价格大幅上涨的驱动下，纯碱板块超额收益率显著，特别是纯碱价格启动的最初 2-3 月内，纯碱板块走势最为凌厉。

纯碱板块超额收益仍可期待：纯碱价格的上涨趋势严重超越了我们前期的预期，上周纯碱板块 10% 的涨幅是基于前期纯碱价格上涨的部分反应（未完全反应），我们认为

本周(2010年10月25日开始)纯碱板块将对纯碱价格的最新变化(继续暴涨)进行反应,我们预计纯碱板块将继续保持强势,超越大盘是大概率事件。

投资建议:上周,股价表现最为抢眼的纯碱股是双环科技,这也是对纯碱价格上涨业绩弹性最大的公司,纯碱价格(不含税)每上涨200元/吨,双环科技年化EPS将增厚约0.60元,如果价格能持续,且考虑氯化铵价格的上涨,该公司业绩改善的空间巨大。我们首选的纯碱行业投资标的还是业绩弹性巨大的双环科技(000707),其次为山东海化(000822),其余依次为三友化工(600409)、华昌化工(002274)、金晶科技(600586)等拥有纯碱产能的上市公司。在弹性大的龙头企业首先上涨的情况下,可以关注滞涨的纯碱公司。

风险提示:A股系统性风险;宏观经济波动;纯碱价格波动。

(基础化工行业分析师 曹小飞)

### ● 怡亚通(002183)3季报点评:毛利率提升,3季度业绩阶段性“被低估”

公司披露2010年3季报。公司单季实现营业收入16.42亿元,同比增长126.08%;营业成本14.98亿元,同比增长134.14%;营业利润2762.50万元,同比增长14.42%,营业利润增速放缓主要是由于人民币升值加快导致金融衍生品交易相关收益在3季度阶段性“被低估”;3季度公司实现归属于股东的净利润2878.75万元,同比增长26.16%;单季度每股收益0.05元。

此外,公司董事会审议通过了《关于公司拟开展商品期货套期保值业务的议案》,同意公司进行PTA、PE、PP期货套期保值业务,2010年拟投入资金(保证金)累计不超过人民币3000万元;以及《关于发行债务融资工具的议案》,拟在国内银行间债券市场发行最高不超过人民币5亿元的债务融资工具。

服务费业务综合盈利能力提高,毛利率较上半年提升1.7个百分点至8.58%。3季度,公司营业收入环比增速为6.44%,增速较2季度趋缓。由于公司季报未披露业务量和收入结构,我们观察现金流量表发现“收到的其他与经营活动有关的现金”科目(主要体现公司收回代垫的贷款和税金)以及“支付的其他与经营活动有关的现金”科目(主要体现公司代垫贷款及税金)均较历史显著下滑,我们认为,很可能是广度供应链业务量下降所致,3季度收入的增长主要体现为盈利能力更强的深度供应链业务和产品整合业务的增长。

上述收入结构的变化带来公司盈利能力的提升。由于公司业务特殊性,我们作简单测算,将公司财务报表上“管理费用”(包含)以上的所有项目按性质加减(可模糊反映公司广度、深度、产品整合三项业务综合盈利情况),3季度结果为2930万元,是2009年3季度以来单季的最高值,而今年1、2季度分别约为1232万元和-1337万元。

人民币加速升值与公司3季度业绩的阶段性“被低估”。公司对资金管理产生的收益当前主要体现为与公司广度供应链业务环节配套的金融衍生品交易。

公司财务报表上与金融衍生品交易相关损益体现在“财务费用”“公允价值变动收益”“投资收益”三个科目中。其中财务费用反映人民币质押借入美元涉及的人民币质押存款利息、借入美元的贷款利息以及借入美元产生的汇兑损益;公允价值变动收益反映未平仓合约价格变动情况;投资收益反映衍生品的交割收益。我们认为,在其他因素不变的前提下,人民币加速升值有益于提升新签订的衍生品收益水平,但对于存量合约(未交割)带来业绩阶段性负面影响。参考1、2季度的财务费用、短期借款情况,可简单推算,由于3季度升值加速带来业绩阶段性“被低估”约0.06元/股至0.07/股。随着未交割合约的逐渐到期,锁定的金融衍生品交易的收益情况将被真实反映!

我们暂不调整盈利预测，继续给予“买入”的投资评级。预计 2010-2012 年公司营业收入同比增速分别为 95.9%、68.0%和 73.6%，对应各年的 EPS 分别为 0.36 元、0.47 元和 0.64 元。目前（10 月 22 日）股价对应 2010、2011 年 PE 分别为 37.47 倍和 28.70 倍，维持“买入”评级。

风险提示：（1）与计算机信息系统安全有关的风险；（2）供应链结算配套风险；（3）衍生金融交易风险。

（交运仓储行业分析师 钱列飞）

### ● 南钢股份（600282）2010 年三季度报点评——三季度业绩大幅下降

公司三季度业绩环比和同比均大幅下降。2010 年三季度公司业绩 1411 万元，同比下降 73.56%，环比下降 72.91%。2010 年前三个季度每股收益依次分别为 0.03 元、0.03 元、0.01 元。2010 年 1-9 月业绩同比增长 4.63%。

单看三季度有不少财务对利润有一定程度的影响。三季度收入增长 9%，但营业税金及附加下降 75%，比去年减少 1800 万元。今年三季度资产减值损失为负的 2447 元，相对于去年资产减值损失 2581 万元，这一项增加了 5028 万元。营业外收支净额比去年少了不到 300 万元。所得税费用比去年同期下降 149%，比去年三季度增加了 500 万元。因此，合计看，这些项目相当于增加今年三季度利润总额 6000 万元，因此如果扣除这些项目，今年三季度实际上是亏损。

前三季度累计看，各项费用符合收入增长情况。前三季度收入增长 15%，期间费用增长 13%。营业税金及附加减少了 2776 万元，但资产减值损失增加了 2861 万元。营业外收入减少了 1667 万元，营业外支出增加了 86 万元，合计营业外收支净额减少了 1753 万元。所得税费用比 2009 年 1-9 月增加了 14.56 倍，增加 4269 万元。因此，今年实际上业绩要好于报表所示情况。

应收账款大幅增加而预收账款大幅减少。报告期末，应收账款较年初增加 2.42 元，上升 171.14%，主要系报告期末个别大客户钢材销售款项尚未结清所致；报告期末，预收款项较年初减少 5.04 元，下降 38.79%，主要系部分客户销售订单于报告期执行完毕所致。

长期股权投资和在建工程大幅增加。长期股权投资较年初增加 2.01 元，上升 234.51%，系报告期公司参股安徽金黄庄矿业有限公司所致；报告期末，在建工程较年初增加 5.28 元，上升 178.83%，主要系公司“中厚板卷厂第二条剪切线”等项目尚未完工结转固定资产所致。

经营活动现金净流量大幅下降。经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少 4.74 元，下降 643.29%，主要是采购大宗原燃料所致；投资活动产生的现金流量净额减少 1.98 元，下降 215.63%，是由于支付安徽金黄庄矿业有限公司投资款所致；筹资活动产生的现金流量净额较上年同期增加 13.97 元，上升 566.97%，主要是贷款净额同比增加所致。

业绩预测和投资评级。公司产品主要集中中厚板、棒材和带钢，还有一定量钢坯，螺纹钢和带钢毛利处于历史较低位置，中厚板目前盈利也并不好，目前看除非节能减排造成的拉闸限电仍在继续，否则，明年开春消费旺季来临前公司盈利能力仍不乐观。我们估算明年后年公司每股收益分别为 0.10 元和 0.19 元，应该主要是安徽金安矿业贡献。维持对于公司的“增持”评级。

风险提示。我们认为明年公司主要风险仍是来自房地产投资下降的风险。

（钢铁行业高级分析师 刘彦奇）

● **杰瑞股份 (002353, 买入) 3 季报点评: 业绩符合预期, 4 季度将继续快速增长**

今日杰瑞股份公告 2010 年 3 季报, 公司实现销售收入 6.61 亿元, 同比增长 41%, 归属母公司净利润 1.92 亿元, 同比增长 64%, 1-3 季度公司 EPS 为 1.72 元, 3 个季度分别的 EPS 为 0.34 元、0.70 元和 0.68 元。公司在 3 季报中预测: 2010 年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 50-70%。

点评:

公司在 3 季报中预计 2010 年全年净利润将可达到 2.69-3.05 亿元之间, 即 EPS2.35-2.66 元之间, 这与我们此前预测公司 2010 年全年收入和净利润分别同比增长 43%和 57%, EPS 达到 2.46 元是一致的。根据该公司历史上 2、4 季度结算较为集中的特点, 我们对该公司 2010 年四季度将录得 EPS0.76 元的预测较为合理。

公司以经营油田、矿山进口专用设备及配件销售为起点, 业务逐步拓展到维修服务及配件销售、油田专用设备制造以及海上油田工程技术服务领域。公司进取精神和市场开拓能力强, 是 A 股石油钻采设备和油田工程技术公司中所处细分市场容量大, 成长空间高的优秀公司。根据公司未来 5 年的发展规划, 到 2015 年公司力争达到 50 亿元销售收入, 是我们对 2010 年预测数的 5 倍。

考虑到公司利用油田固井、压裂设备等特种设备方面生产优势, 公司在中东固井油服业务开展迅速, 新品和市场开发进展快速, 我们认为应给予该公司较高的溢价。虽然前期股价涨幅较大, 但是由于公司处于全球石油钻探开采设备大市场, 发展前景无限, 且 2010 年初公司发行时超募约 14 亿元, 公司有进行业内收购的强烈意愿, 维持对该公司的“买入”评级。

(机械行业首席分析师 龙华)

● **山西证券 (002500): 实力中等, 上市融资将推动外延扩张**

山西证券发行基本情况。本次发行前公司总股本 20 亿股, 拟发行不超过 4 亿股流通股, 发行后总股本不超过 24 亿股。发行采用网下配售和网上发行相结合的方式, 其中网下发行股数不超过 8000 万股, 占本次发行总股数的 20%; 网上发行股数约为 32000 万股, 占本次发行数量的 80%; 初步询价期间为 10 月 25 日至 10 月 27 日; 网下申购时间为 10 月 1 日上午 9:30 至下午 15:00; 网上申购的日期为 10 月 1 日, 申购时间为深交所正常交易时间。公司将于 10 月 4 日确定本次发行价格。

业绩预测、估值区间及询价建议。

作为创新类和 B 级区域性中小型券商, 公司秉承“稳健、创新”价值观, 在山西省内获得了较强的区域优势(其网点数在山西省内占比达 40%以上); 如图 1 所示, 目前, 公司已初步建立相对齐全的证券业务种类, 其中投行业务剥离与德意志银行合作成立了控股比例达 66.70%的中德证券; 公司还控股 92.31%的大华期货(但其它如基金公司、PE 等金融类子公司尚未筹建); 公司在全国拥有 55 家证券营业部, 这些都为未来公司成为有特色的国内一流券商奠定了一定的基础。因此, 本次 IPO 融资(发行不超过 4 亿股, 发行后总股本不超过 24 亿股)将对公司各项业务发展带来新的动力。

我们初步预计 2010-2011 年公司 EPS 将分别达到 0.21 元和 0.23 元(参见表 3)。结合公司的业务特色、行业地位和股东背景, 以及证券业未来的增长前景, 我们采取 PB-ROE 估值法和 PE 相对估值法对公司未来市场合理估值进行了测算。我们认为给予公司 2010 年 EPS 以 25-31 倍 PE 是相对合理的, 相对应的合理价值区间为 5.26-6.48 元, 即上市六个月的目标价可达 5.87 元左右, 对应 28 倍 PE。

公司整体业务实力中等。其中，经纪业务有区域优势，上市融资有助于外延式扩张；公司自营偏谨慎，收益虽不高但波动较小；合资投行将推动公司投行业务的快速增长；公司资管刚起步，未来发展空间巨大；上市融资后公司有望获得融资融券试点。考虑到公司是具有一定增长潜力的区域性中小型券商，我们建议参与询价及申购的投资者给予4.73-5.83元的报价。

我们将在近期推出公司深度投资价值分析报告，敬请关注。以下是我们对公司的分析要点。

(证券信托分析师 谢盐)

● **保险行业观点周报(101018-101022)最新观点:《加息周期背景下继续看好保险股,短期关注平安大非减持》**

1、本周回顾: 本周中国太保+0.52%、中国人寿+5.74%、中国平安+3.65%，上证指数+0.13%。本周保险股虽继续跑赢大盘，但随着大盘冲高回调，保险股冲高后近2个交易日出现回调。

2、加息周期大背景下中长期继续看好保险股表现。利率周期对保险股影响的历史回顾表明(详见《央行小幅加息对保险业影响点评 101020》): 在加息周期大背景下，保险公司的净利润通常会快速上升，其中一个关键影响因素是投资收益会快速上升(因为固定类投资收益会随着投资资产的快速增加和收益率上升而上升，而除极端股市暴跌下保险公司能通过控制释放浮盈使得权益类投资收益较为平滑)，因此中长期内我们非常看好保险股。

3、继续重申看好保险公司的3季报行情，尽管净利润由于计算准备金的评估利率变动可能低于预期(尤其太保)，但只是算法问题并不是保险公司盈利能力的下降，且4Q计算准备金的评估利率影响会很小。我们更为看重的净资产由2Q大幅负增长转为3Q的适度正增长，因此继续看好三季报行情。

4、短期重点关注平安大非减持: 平安大非若减持，短期股价上涨空间很可能受到压制，但我们对此并不悲观，认为减持仅仅是短期影响、压制股价涨幅，一旦今年减持计划完成，看好平安恢复性上涨机会。

5、投资建议: 结合非寿险业务估值提升空间、11年的成长性和业务增长情况，我们继续维持首选平安、其次太保，同时亦看好国寿补涨机会。

6、主要风险: 保险行业面临最大风险是近期如果大盘回调保险股很可能跟着回调; 其次是传统险折现率随着基准收益率曲线下落导致多计提准备金风险。

(保险行业核心分析师 潘洪文)

## 近期重点报告摘要

● **装饰行业\_深度报告(增持, 首次)**

(江孔亮,赵健 2010年10月22日)

### 耐力比速度更重要

行业观点:

1.装饰子行业的总体看法。在消费升级及住宅精装修比率逐步提升的背景下，装饰行业整体保持平稳增长; 对于装饰上市公司来说，未来的主要增长来自于业务链和市场



区域的双向扩展。目前阶段,由于存在“跷跷板”关系,上市公司有能力平衡收入增长和选择毛利率。因此未来一至两年这些公司保持高增长的条件仍很充分。从商品房投资新开工角度,装饰业务明年将保持快速增长;对于后年的市场目前看不清楚。建筑装饰子行业可以长期看好,短期可能面临一个估值压力消化的过程。

2.装饰的两块子市场壁垒不尽相同,公装壁垒在设计,精装壁垒在施工。公装业务艺术性和独特性更强,设计业务容易带动后续施工订单,核心人员是设计人员;精装修业务则更强调施工质量,因为作业空间更多更分散,对项目经理的管控协调能力要求更多,项目经理是核心人员。

3.明年精装修订单情况相对乐观。今年前三个季度商品住宅新开工数量同比增长明显,我们预计明年精装修的订单情况相对乐观。此外,目前一线城市市区精装修比例较高,未来可关注一线郊区和二线城市的精装修率提升潜力。

4.政府投资驱动的公装业务增速下滑,但消费升级驱动的公装业务景气度仍然很高。预计政府投资驱动的交通、会堂等装饰需求增速会有所下降;高端酒店等消费升级需求景气度很高,未来国际酒店集团在二三线城市扩展带来的装饰需求值得关注。

对于公司的观点:

5.金螳螂、洪涛在公装设计上相对领先,亚厦、广田在精装修施工上居于前两位。我们认为金螳螂和洪涛属于公装主导型企业,亚厦和广田是精装修特色型企业;未来将向“全业务类型的装饰服务商”转变,现有的差异化可能逐步弱化。

6.成本加成定价、业务链延伸利于毛利率稳定。由于市场容量仍很大,公司要实现收入的快速增长应该没有问题,同时上市公司延伸毛利较高的木制品项目等措施,有利于业务快速扩展期为毛利率平稳提供一定支撑,因而短期下降风险不大。

7.管理和激励是长期成长的基石。短期来看,市场需求无忧,但各公司的产能可能有压力,主要是合格项目经理的瓶颈。而从长期来看,“轻资产、重管理、增激励”才是长久的发展之道,在大消费背景下的装饰企业,耐力比速度更重要。

风险因素:估值风险,地产调控风险,坏账风险。

## ● 中国经济跟踪报告

(李明亮 2010年10月22日)

### 年内CPI涨幅有望回落 2011年涨幅将超预期

9月份居民消费价格同比和环比继续上涨主要有两方面的原因。第一方面,翘尾因素的影响。9月份CPI的翘尾因素,由于去年的CPI是前低后高,对今年9月份产生的翘尾影响是1.3个百分点,占同比涨幅的36%。第二方面,新涨价的因素。这部分是占到CPI同比涨幅的64%。新涨价因素的影响主要来源于食品价格的上涨和居住价格的上涨,这两个因素贡献了90%。在9月份由于自然条件不利影响,部分农产品价格继续上涨,鲜菜价格同比上涨了18%,肉禽及其制品的价格同比上涨了5.4%,粮食的价格同比上涨了12.1%。

我们认为,如下因素将使得今年第四季度物价上涨压力将有缓解,理由如下:第一,经济回落趋势明显。我们认为,今年第四季度经济增速将有所放慢,一是去年四季度的基数原本就比较高;二是中国在调整产能过剩的过程中也会放慢增长速度。第二,季节性因素减弱。前期一些农产品季节性的上涨所推动的物价上涨动力将减弱,对CPI环比的下降起到了重要作用。第三,绝大多数的工业品供过于求,这样一种基本面没有改变。第四,10-12月翘尾因素的影响将逐渐走低。

从中期来看，我国还是需要警惕一些潜在的导致物价上升的因素：第一，全球流动性继续维持充裕。第二，工业部门的资源和能源成本一直被控制在较低的水平，但未来将逐步提高。第三，在未来相当长时期内，农产品价格继续上涨。第四，猪肉价格已经从周期底部开始上涨，我们预计未来上涨动力明显。第五，人口结构的变化意味着低技能的年轻劳动力供给将会减少，这或将推高整个经济的劳动力成本，尤其是服务业。第六，前期超发的货币大量流向资本品，导致了土地和地产价格急剧上涨，城镇的生活成本、商务成本不断上升。

我们认为，年内 CPI 涨幅有望回落。今年 7-8 月份，国内遭遇强降雨等自然灾害的范围持续扩大，蔬菜等农产品生产、存储和运输都受到一定程度影响，与此同时，生猪存栏量有所降低，短期内推动了农产品、蔬菜、猪肉价格的上涨。由前面分析可以看出，经济增速回落、季节性因素减弱等因素将导致 2010 年下半年我国物价上涨压力减小。根据我们预测模型结果显示，2010 年 10 月份、11 月份 CPI 涨幅分别为 3.5%、3.4%。我们认为，粮食、蔬菜、猪肉等农产品价格持续上涨及输入性通胀将导致 2011 年的 CPI 涨幅超预期，可能达到 3.5% 左右。

### ● 科林环保-新股报告

(舒灏, 龙华 2010 年 10 月 22 日)

#### 科林环保 (002499): 袋式除尘器行业龙头(暂不评级, 首次)

投资建议: 公司主营业务为袋式除尘器的研发、设计、制造、销售及袋式除尘系统设计业务。袋式除尘器是利用过滤原理, 依靠滤袋对含尘气体进行过滤, 使粉尘阻留在布袋上, 以达到除尘目的, 公司产品目前主要应用于钢铁、电力、粮食加工等行业, 未来国家对环境保护投入还将加大, 环保标准必将逐步提高, 有助于公司产品的需求提升。公司是国内少数具备袋式除尘器研发设计能力, 掌握核心技术的生产厂家。本次计划发行 1900 万股, 用于扩大产能及建设研发中心。

公司 2010 年到 2012 年预计 EPS 为 0.54 元、0.63 元、0.74 元。综合考虑公司未来成长空间及最近创业板新股的发行情况, 我们认为科林环保二级市场合理估值为相对 2010 年 38 倍市盈率, 合理股价为 20.52 元, 考虑到创业板一级市场的市盈率情况, 我们认为相对 2010 年 30-35 倍市盈率是较为合理的估值区间, 建议询价区间为 16.20 元-18.90 元。

### ● 晋亿实业-跟踪报告

(龙华, 舒灏 2010 年 10 月 22 日)

#### 晋亿实业三季报业绩符合预期, 期待十二五规划(买入, 维持)

晋亿实业 (601002) 今日发布公告: 2010 年 1—9 月实现的归属于上市公司股东的净利润为 2.01 亿元, 其中 3 季度单季净利润为 8299 万元, 分别折合 EPS 0.273 元和 0.112 元。

点评:

分单季度计算可以发现公司 2010 年 1-3 季度归属于母公司 EPS 分别为 0.02 元、0.14 元和 0.11 元。公司净利润预计出现同比大幅增加的主要原因是: 报告期内, 公司近几年实施的产品结构调整和转型升级已经取得了明显的效果, 特别是高铁订单进入交货高峰期, 预计全年高铁扣件收入为 12.35 亿元, 营业收入大幅提升, 二家主要子公司山东晋德 (09 年亏损 8655 万元) 和浙江晋吉 (汽车紧固件, 09 年亏损 943 万元) 也扭亏为盈。我们推算 2010 年上半年汽车紧固件和高铁扣件毛利率分别达到 28% 和 36% 左右, 普通紧固件毛利率也达到 15.5% 上下, 明显高于 2009 年下半年低于 10% 的水平, 公司

整体盈利能力大幅提升。我们预计 2010 年 4 季度归属于母净利润为 7200 万元，EPS 为 0.10 元，全年盈利预期为 0.37 元。

在管理费用和营业费用方面，由于 2010 年 3 季度公司销售收入迅速提高，销售费用率和管理费用率较为平衡，为 5.42% 和 5.36%，我们预计 2010 年管理费用率和营业费用率分别为 5.31%、5.30%。

3 季度晋亿实业应收账款周转速度和存货周转速度延续了 2 季度的良好情况，经营性现金流继续向好，公司资产质量和运营能力有明显好转。

#### 盈利预测与估值

我们对公司进行盈利预测的重要前提假设为：铁道部 12.5 规划开启重载货运线路建设和改装。

根据我们对铁道部十二五规划的预期，从 2011 年起，我国在继续高速客运专线建设的同时，应大举开始重载货运铁路的立项和建设，我们认为继高铁扣件之后重载货运铁路扣件订单需求将于 2011 年后放出，2012 年开始实际交货，因此 2012 年在高铁扣件基础上再累加货运重载扣件需求。我们预计到 2020 年高铁扣件需求约为 240 亿元，货运重载线路扣件需求约为 600 亿元，对铁路扣件需求放大。由于晋亿实业是我国内资企业中目前唯一能够全部生产所有高铁扣件系统中十几个零部件的企业，也是参与重载货运铁路扣件研发（铁科院主持进行的重载扣件系统开发已进入组装试验这一最后阶段）的主要企业之一；公司 2010 年起在汽车紧固件方面进展快速，我们对晋亿实业未来年度汽车紧固件的增长表示乐观，提高对我国十二五以后的铁路扣件需求总量预期。我们对晋亿实业 2010-2012 年预测 EPS 为 0.37 元、0.48 元和 0.63 元，昨日公司收盘价为 9.66 元，对应 2010 年-2012 年的 PE 为 26 倍、20 倍和 15 倍，维持对晋亿实业的买入评级。

#### ● 中航精机跟踪报告(买入,首次)

(方维 2010 年 10 月 22 日)

#### 资产收购预案点评：中航机电整体上市，注入资产显著增厚业绩

公司发布资产注入预案，拟以 14.53 元/股向实际控制人中航工业、中航机电、盖克机电、华融资产发行约 2.5 亿股，收购其持有的庆安公司、陕航电气、郑飞公司、四川液压、贵航电机、泛华仪表、川西机器等七家公司 100% 股权，本次收购标的资产预估值为 36.38 亿元。

本次注入的七家企业的主营业务，包括机载悬挂发射控制系统、航空燃油测控系统、航空发动机点火系统、航空航天机载设备系统、飞机电源系统、机载液压系统、无人机发射系统等航空机电机载设备的研发、生产业务。资产注入完成后，中航机电系统公司将基本实现整体上市，中航精机将成为中航工业的机电系统资产整合平台。

尽管预案未披露对收购标的资产的盈利预测，但是根据七家企业 2008 年、2009 年、2010 年 1-8 月的财务数据，按增发完成后总股本 4.17 亿股计算，我们预计资产注入完成后中航精机 2010 年摊薄每股收益将达到 0.85 元，对应 2010 年动态 PE 仅为 19x，与其他军工股相比估值具有明显优势。因此我们首次给予该股“买入”评级，目标价 34 元，对应 2010 年动态 PE40x。

风险提示。目前资产注入尚处于预案发布阶段，未来仍存在不确定性。

### 新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价(元)	每股收益(元)		
			2010E	2011E	2012E
中航精机	002013	17.80	0.85	-	-
长江证券	000783	14.92	0.56	0.66	-
大厦股份	600327	14.59	0.452	0.575	0.699
中集集团	000039	16.28	0.97	1.25	1.62
深天马A	000050	11.27	0.13	0.35	0.40
怡亚通	002183	13.49	0.36	0.47	0.64
通化东宝	600867	15.06	0.26	0.42	0.64
东华科技	002140	38.76	0.66	0.97	1.30
天山股份	000877	26.19	1.10	1.45	1.79
天士力	600535	32.96	0.81	1.10	1.35

**附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2010 年 10 月 25 日 8 点 00 分, 数据来源: Bloomberg)**

周边主要股市			汇率市场				
	收盘	涨跌(%)		比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	11132.56	-0.126	欧元兑美元	1.394	-0.1003	3.6123	-6.2857
S&P500	1183.08	0.239	美元兑日元	81.33	0.0492	3.6395	13.3407
NASDAQ	2479.39	0.802	英镑兑美元	1.5671	-0.0765	-0.9857	-4.0708
香港恒生指数	23517.54	-0.558	美元兑港币	7.7616	-0.0052	-0.0438	-0.1443
日经 225 指数	9426.71	0.536	美元兑人民币	6.658	-0.0856	0.4806	2.5713
富时 100 指数	5741.37	-0.286	12 月 RMB-NDF	6.478	-0.2624	1.3276	2.5625
H 股指数	13494.8	-0.886	石油市场				
韩国 KOSPI 指数	1897.31	1.207		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
台湾综合指数	8168.06	0.453	纽约石油	81.8	0.13	6.94	1.61
A 股市场			布伦特石油	82.08	0.06	4.88	6.57
	收盘	涨跌(%)	迪拜石油	79.58	0.56	4.79	2.14
上证综合指数	2975.043	-0.285	新加坡燃料油	471.25	-1.36	5.31	1.67
沪深 300 指数	3378.655	0.118	金属市场				
上证 180 指数	7125.94	-0.199		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
美国债券市场			LME 铜	8,334	0.33	6.23	26.46
	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 铝	2,365	0.64	5.82	20.30
6 个月票据	0.1725	0.2	LME 锌	2,512	1.54	14.65	11.64
2 年期国债	0.3506	0	LME 锡	26,400	-0.19	13.30	76.00
5 年期国债	1.1453	-0.01	LME 镍	23,225	-1.38	2.88	21.25
10 年期国债	2.5541	0	LME 铅	2,530	1.81	13.78	5.20
国内债券市场			黄金	1,332.85	0.33	2.85	26.29
	收盘	涨跌(%)	白银	23.37	0.37	9.00	32.16
国债指数	126.5405	0.011	农产品				
企业债指数	143.18	-0.046		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			芝加哥小麦	672.25	0.224	-6.632	7.431
			芝加哥大豆	1202.25	0.229	6.772	22.491
			芝加哥玉米	563.5	0.625	8.002	31.123
			纽约 2#棉花	119.71	3.457	20.167	61.574
			纽约 11#糖	28.22	-0.459	21.690	45.389
			其他				
				收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	2727	0.26	9.69	-9.13

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

#### 公司评级

**买入：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

**增持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

**中性：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

**卖出：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

#### 行业评级

**增持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

**中性：**我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

## 海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长 (021) 63411619 wangym@htsec.com	高道德 副所长 (021) 63411586 gaodd@htsec.com	路颖 副所长 (021) 23219403 luying@htsec.com	陈露 所长助理 (021) 23219435 chenl@htsec.com
宏观经济研究团队 李明亮 (021) 23219434 汪辉 (021) 23219432 刘铁军 (021) 23219394 联系人 高远 (021) 23219669 李宁 (021) 23219431	lml@htsec.com wanghui@htsec.com liutj@htsec.com gaoy@htsec.com lin@htsec.com	策略研究团队 陈瑞明 (021) 23219197 吴一萍 (021) 23219387 单磊 (021) 23219428	基金研究团队 娄静 (021) 23219450 单开佳 (021) 23219448 吴先兴 (021) 23219449 倪韵婷 (021) 23219419 杨俭秋 (021) 23219605 联系人 唐洋运 (021) 23219004 徐益鋈 (021) 23219443 陈瑶 (021) 23219645
金融工程研究团队 雍志强 (021) 23219686 周健 (021) 23219444 丁鲁明 (021) 23219068 联系人 郑雅斌 (021) 23219395	zqyong@htsec.com zhouj@htsec.com dinglm@htsec.com zhengyb@htsec.com	固定收益研究团队 姜金香 (021) 23219445 邱庆东 (021) 23219424 联系人 陈鑫 (021) 23219370	政策研究团队 陈久红 (021) 23219393 陈峥嵘 (021) 23219433
计算机及通信行业 陈美凤 (021) 23219409 联系人 蒋科 (021) 23219474	chenmf@htsec.com jiangk@htsec.com	煤炭行业 韩振国 (021) 23219400 刘惠莹 (021) 23219441	批发和零售贸易行业 路颖 (021) 23219403 潘鹤 (021) 23219423 汪立亭 (021) 23219399
建筑工程行业 江孔亮 (021) 23219422 联系人 赵健 (021) 23219472	kljiang@htsec.com zhaoj@htsec.com	石油化工行业 邓勇 (021) 23219404	机械行业 龙华 (021) 23219411 方维 (021) 23219438 舒灏 (021) 23219171 联系人 何继红 (021) 23219674
农林牧渔行业 丁频 (021) 23219405	dingpin@htsec.com	纺织服装行业 区志航 (021) 23219407	非银行金融行业 潘洪文 (021) 23219389 谢盐 (021) 23219436
电子元器件行业 邱春城 (021) 23219413	qiucc@htsec.com	互联网及传媒行业 王茹远 (010) 58067935 联系人 白洋 (021) 23219646	交通运输行业 钮宇鸣 (021) 23219420 钱列飞 (021) 23219104 联系人 罗少平 (021) 23219390 虞楠 (021) 23219382
汽车行业 赵晨曦 (021) 23219473	zhaocx@htsec.com	食品饮料行业 赵勇 (021) 23219460	钢铁行业 刘彦奇 (021) 23219391
医药行业 江维娜 (021) 23219610 联系人 刘宇 (021) 23219608 刘杰 (021) 23219269	jiangwn@htsec.com liuy4986@htsec.com liuj5068@htsec.com	有色金属行业 杨红杰 (021) 23219406 联系人 刘博 (021) 23219401	基础化工行业 曹小飞 (021) 23219267
家电行业 陈子仪 (021) 23219244	chenzy@htsec.com	建筑建材行业 蒲世林 (021) 23219054	电力设备及新能源行业 张浩 (021) 23219383

公用事业		银行业		社会服务业	
陆凤鸣 (021) 23219415	lufm@htsec.com	联系人		联系人	
白瑜 (021) 23219430	baiy@htsec.com	冯梓钦 (021) 23219402	fengzq@htsec.com	孔维娜 (021) 23219223	kongwn@htsec.com

房地产业	
涂力磊 (021) 23219747	tll5535@htsec.com

## 海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理  
(021) 63609993  
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理  
(021) 23219381  
hzh@htsec.com

深广地区销售团队		上海地区销售团队		北京地区销售团队	
贺振华 (021) 23219381	hzh@htsec.com	高溱 (021) 23219386	gaoq@htsec.com	孙俊 (021) 23219454	sunj@htsec.com
胡雪梅 (021) 23219385	huxm@htsec.com	李唯佳 (021) 23219384	liwj@htsec.com	殷怡琦 (010) 58067944	yinyq@htsec.com
毛艺龙 (021) 23219373	maoyl@htsec.com	黄毓 (021) 23219410	huangyu@htsec.com		
辜丽娟 (021) 23219397	gulj@htsec.com	朱健 (021) 23219592	zhuj@htsec.com		
		肖文宇 (021) 23219442	xiaowuy@htsec.com		

海通证券股份有限公司研究所  
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼  
电话: (021) 23219000  
传真: (021) 23219392  
网址: [www.htsec.com](http://www.htsec.com)