

杨忱

晨会编辑

021-38565915

yangchen@xyzq.com.cn

兴业研发晨会纪要

2011年10月27日

股票市场

指数	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
海外成熟市场			
道琼斯指数	11869.04	1.39	3.17
标普500指数	1242.00	1.05	2.65
纳斯达克指数	2650.67	0.46	1.79
日经225指数	8748.47	-0.16	-0.27
香港恒生指数	19066.54	0.52	4.14
香港国企指数	10050.59	1.92	6.37
英国 FTSE	5553.24	0.50	1.89
海外新兴市场			
巴西圣保罗指数	57143.79	1.52	3.96
印度孟买指数	17288.83	0.20	1.19
俄罗斯 RTS 指数	1530.11	2.00	6.36
台湾加权指数	7535.82	0.60	2.48
韩国 KOSPI100	4025.74	0.08	2.08
国内市场			
上证综合指数	2427.48	0.74	2.10
上证B股	246.59	0.91	3.04
深证成份指数	10315.75	1.10	2.08
深圳B股	584.02	0.99	2.69
沪深300指数	2651.65	1.00	2.65
中小板指数	5762.84	0.82	0.45
上证国债指数	130.23	0.01	0.03
上证基金指数	3976.50	0.69	2.16

A股行业涨幅前五

指数	收盘	1日	1周
传播文化指数	659.44	4.04	6.74
社会服务指数	855.56	2.61	3.74
造纸印刷指数	579.21	1.98	1.80
房地产业指数	1116.05	1.85	3.72
信息技术指数	700.17	1.49	0.80

大宗商品

品种	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
纽约期油	90.20	-3.19	4.75
纽约棉花期货	100.32	0.64	0.60
NYBOT糖	26.35	-2.19	-2.30
芝加哥大豆	1210.50	-1.22	-1.18
芝加哥玉米	637.25	-2.07	-0.20
伦敦铜	7680.00	1.99	6.52
伦敦铝	2215.00	-0.40	1.51
伦敦锌	1855.00	0.71	0.92
波罗的海干散货	2145.0	-0.74	0.23

现货金 2011年10月

概览

兴业证券研发视点

- "微调"政策连续出台是强信号,"底部区域的反弹"如期展开

分析师观点

【信息点评】

- 重庆啤酒三季报,拟申请FDA的III期国际多中心临床试验
- 上海汽车 业绩符合预期 关注定增解禁
- 江铃汽车 横向商改与垂直换代 高端轻客竞争日趋激烈
- 包钢股份 11年三季报点评: 季度盈利波动加剧
- 上海机场三季报点评-收入和业绩增速高于业务量增速,跨入内生增长的攒钱时代
- 结构性减税拉开序幕,交通运输业有望获益
- 爱尔眼科 2011年三季报点评: 三季度加速增长,值得长期看好
- 科伦药业 2011年三季报点评: 高速增长势头不改
- 通策医疗 2011年三季报点评: 三季度加速增长,长期上升空间较大
- 中国平安 2011年三季报点评: 业绩下滑源于并表会计处理和投资不佳
- 日海通讯 2011年3季报点评: FTTX建设有望持续给力,公司高增长高枕无忧
- 国药股份 2011年3季报点评_毛利率下滑拉低业绩
- 天原集团: 经营环比保持稳定,资源配套优势将逐渐显现
- 兴森科技 2011年3季报点评: Q3业绩低于预期,Q4环比或有改善
- 国务院常务会议通过《疫苗供应体系建设规划》点评
- 南钢股份 2011年三季报点评: 钢材业务亏损,汇兑收益贡献主要利润
- 西宁特钢 2011年三季报点评: 继续看好资源禀赋

宏观财经

- 欧债危机对策清晰但路径曲折 美国经济疲弱复苏迹象愈发明显

10月推荐个股

股票名称	代码	当前价	11EPS	12EPS	13EPS	收益率
格力电器	000651	19.66	2.08	2.53	3.01	-1.65%
中信证券	600030	11.98	0.58	0.55	0.65	6.49%
上海汽车	600104	16.15	1.81	2.13	2.62	1.06%
用友软件	600588	22.50	0.72	0.95	1.16	1.40%
五粮液	000858	37.20	1.6	2.3	2.9	2.48%

兴业证券研发视点

● 策略研究员 李彦霖 (021-3856 5943)

"微调"政策连续出台是强信号,"底部区域的反弹"如期展开

底部区域的反弹如期展开。在近期的报告《勇敢者的游戏》《底部区域的反弹和煎熬》中，我们持续指出：市场处于底部区域，诸多风险因素已比较充分释放，如高利贷盛极而崩、通胀见拐点、经济回落、海外危机等；积极地因素开始积累，但量变到质变仍须等待，如流动性被动改善、政策及时定向调整等；而有些风险虽尚未兑现，但一定程度已提前反映在股价中，如企业盈利下调、房地产崩盘的风险等；因此，在此区域，指数会不断折腾、反弹。

政策定调“适时适度进行预调微调”，“微调”政策连番出台是强信号，进一步改善投资者对于政策的预期，有利底部区域的反弹展开。温家宝 25 日在天津调研，首次提出“适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量的合理增长”，这符合我们此前的判断“宏观调控目标将很快实现，部分地区出现了新房开盘价格下调的趋势，CPI 在四季度也将回落，政策有望及时纠偏、调整”。政府对于小企业信贷支持的落实，允许 4 个地方政府自行发债和政府背书铁道债，以及此次“增值税制度改革试点”，都是政策微调的落实。“增值税制度改革试点”，逐步对服务业由目前的征收营业税逐步调整为增值税，并降低税率，将降低第三产业企业税负。目前征收营业税的行业包括交通运输业、建筑业、金融保险业、邮电通信业、文化体育业、娱乐业、服务业、转让无形资产和销售不动产。根据上市公司 2010 年度数据可知，在建筑业、交通运输、餐饮旅游、商贸零售、传媒、银行、非银行金融业，营业税占净利润的比重分别为 153%、15%、53%、28%、21%、15%、14%。一旦营业税转为增值税、增值税税率降低，将对这些行业净利润产生较大贡献。政府背书铁道债，26 日发行的铁道债中标利率均落在招标指导利率区间下限，其中 20 年期铁道债认购倍数高达 16.87 倍。后续，关注是否有信贷放松或存款准备金率等实质措施，若有，则反弹会更强。

经济软着陆概率大，底部区域结构性机会将逐步出现。基于中国经济的内生增长的韧性较以往更强，以及政策及时转向，我们判断经济软着陆的概率仍然较大，之后进入有保有压的正常化阶段。倘若此情景实现，现在就是黎明前的黑暗，在底部区域虽然可能仍有反复，但是，投资心态上可积极些、立足中长期来找机会了，结构性机会将逐步出现。

宏观流动性继续改善、流动性最困难的日子已过去。10 月份开始，货币剩余有望低位回升，估值压力将缓解。随着 GDP 实际增速放缓以及通胀的见顶回落，货币的名义需求开始回落，有助于缓解宏观流动性供需失衡的局面。9 月底以来，债券市场在通胀见顶、流动性改善以及经济下滑引发避险需求等因素的推动下，将率先走出低谷、逐步走牛。这也符合普林格周期的衰退阶段，配置债券的收益率较高。资金价格 10 月份至今已明显回落。票据直贴、转贴利率继续大幅回落暗示票据清理的冲击已反映相对充分，直贴利率由 10 月 10 日最高的 13% 降至 10 月 26 日的 7.8%，转贴利率由最高的 11% 降至 6%。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，加上温总关于“预调微调”的讲话，稳定资金面宽松预期。

上市公司业绩呈现顺周期特征，意味着即使指数已经处于底部区域，也需要提防踩到个股地雷的风险。截至 10 月 26 日，已经发布三季报且有同期可比数据的 1059 家非金融类上市公司，净利润增长仅 11.97%，观察收入增速、毛利率、三项费用率可以发现，三季度收入增速 28%，并没有比二季度出现显著下滑，但是毛利率在一个季度内下降 1 个百分点，三项费用率出现了异常的上升。这与我们以往的经验相符合，在经济下滑时，上市公司调节报表的冲动往往会使得业绩波动比预期的更大。因此，在三季报、年报发布中，仍需提防一些投资者预期比较高的公司踩到业绩地雷的风险。

底部区域策略建议：防守反击，选股重“质”。在底部区域，利空充分释放，利多悄然隐现，但市场情绪依然惯性悲观，因此，会不断折腾、反弹，而反转恰恰是多次失败的反弹之后出现的。这个阶段，关键在于找到具体哪个极值点位，因为极值低点是由恐慌和利空构筑的。在这个阶段，关键是搞明白，自己的投资风格和投资的时间跨度。首先，价值型投资者，战术上仍需谨慎，战略上可积极些，如果立足于中长线，在筑底阶段恰是择股好时光的开始，可以淡定投资，逐步以更有吸引力的价格买到好标的；其次，交易型投资者，善于短线博弈，而筑底阶段的跌深反弹屡屡发生，博弈难度高，往往事倍功半，好处在于维持了对强势板块的跟踪，一旦，趋势转折，则能获得大利。

配置上，继续建议维持“防守反击、把握即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会”的思路。首先，经济走向衰退阶段，大类资产仍可以优先配置债市；第二，在震荡磨底的过程中，选股坚持“重质”，继续

维持9月份以来的荐股方向，具备中长期投资的安全垫（以谨慎的业绩预期推导的估值已具吸引力和安全性）、从博弈的角度看也有安全边际（即下跌的时间和空间都比较充分；多杀多压力小；跟着党的政策走，从财政政策找机会），继续看好金融、通讯设备、交运设备、电力设备、水利、交运等，其中“中字头”超跌蓝筹优先；第三，谨慎型投资者，建议围绕自己的重仓股做波段，超跌反弹到后面是超跌股群魔乱舞，毕竟到了年底基金排名，还有自救需求，但是，不要再铺摊子，而是趁反弹，收缩持股，精选消费和真正的成长，防范业绩风险，又留出资金可逢低对“核心资产”进行补仓。第四，交易型投资者，以“游击战”参与博弈主题投资，比如前期是17届6中全会推升的文化产业，后续可以关注受益于减税的板块，如受益减税的上海本地交通运输及现代服务业企业。

分析师观点

【信息点评】

● 医药行业研究员 王晞（021-38565926）

重庆啤酒（600132，¥65元，强烈推荐）三季报，拟申请FDA的III期国际多中心临床试验

庆啤酒公布2011年三季报。公司实现营业收入22.36亿元，同比增长15.62%；归属母公司股东的净利润1.6亿元，同比增长1.72%，每股收益0.33元。

点评：

公司前三季度收入增速较半年度略有放缓。半年度公司收入增长16.43%，前三季度增速为15.62%。我们认为，增速有所放缓与二季度基数较高有关。今年第二季度重庆气温偏高，导致啤酒销量增长较快。第二季度收入同比增长26.7%，环比增长66.1%（而第一季度同比增长只有2.6%）。

公司毛利率下滑是业绩增长较慢的主要原因。第三季度毛利率为41.5%，环比下降4个百分点，同比下降2.3个百分点。

治疗性乙肝疫苗仍然是公司核心看点。公司在10月12日的公告中称，截止到2011年9月30日，以北京大学人民医院为组长单位的“治疗用（合成肽）乙型肝炎疫苗治疗慢性乙型肝炎的疗效及安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的II期临床研究”已在各家临床医院完成临床试验。本研究方案共计招募受试者360例（预计了20%脱落率），累计共有331例受试者完成了76周临床实验。北大组临床试验的研究目的是考评药物绝对疗效和安全性研究。

在上述临床试验结束后，将进入II期临床试验总结阶段和III期临床实验注册申请阶段。其中上述II期临床试验的数据库锁定、盲态分析和揭盲、统计分析工作将于11月中旬开展。我们预计2012年初可以完成数据的最终分析。

公司拟启动治疗性乙肝疫苗的III期临床国际多中心试验。公司近期召开的董事会审议通过了《关于重庆佳辰生物工程有限公司拟开展治疗用（合成肽）乙型肝炎疫苗III期临床国际多中心临床试验注册申请的议案》。同意佳辰公司根据前期临床研究进展，在以北大组临床研究揭盲后，向美国食品药品监督管理局（FDA）申报治疗用（合成肽）乙型肝炎疫苗的III期临床国际多中心临床试验（IND）注册申请。

我们认为这一事件具有重要意义。如果在明年年初II期结果揭盲后，正式向FDA申请III期国际多中心临床试验并能获批，意味着该治疗性乙肝疫苗的安全性、有效性得到初步验证，并得到国际认可。作为中国真正自主创新的药物（而且是生物药）能进入FDA的III期临床，对中国的医药界而言，是一个重大突破。对于一个研究近20年，受资本市场关注10多年的研发项目而言，意味着其不再是一个概念，而是有望成为现实。

盈利预测。未来3年公司业绩仍然依靠啤酒主业，我们预估2011-2013年EPS分别是0.43、0.41和0.44元。2014年后，治疗性乙肝疫苗有望上市并迅速成为公司的核心业务。我们维持“强烈推荐”评级。风险因素。临床进展的不确定性。

● 汽车、军工研究员 李纲领（021-3856 5920）

上海汽车（600104，推荐，¥16.15）业绩符合预期 关注定增解禁

事件：

上海汽车发布 2011 年 3 季报： 1-9 月份共实现营业收入 2799.95 亿元，同比增长 22.59%；营业利润 265.90 亿元，同比增长 32.10%；归属于母公司所有者净利润 132.92 亿元，同比增长 38.69%；全面摊薄每股收益 1.44 元，与我们先前预期的基本一致；综合毛利率 19.26%，与上年同期基本持平。

点评：

一、1-9 月份集团实现销量 298 万辆，上海大众、上海通用仍然是公司利润的最主要来源。

前三季度集团汽车销量为 298 万辆，同比增长 12%，销量位居国内居汽车集团之首。其中旗下上海通用、上海大众、上汽通用五菱三家整车合资企业销量增速均好于细分行业，其中上汽通用五菱销售 95 万辆，同比下降 2%，两家合资公司：上海通用整车销售 93 万辆，同比增长 25%，上海大众整车销售 86 万辆，同比增长 20%。自主品牌实现销售 12 万辆，与上年同期基本持平。

二、前三季度综合毛利率为 19.26%，预计第四季度将稳中有升。

公司 2011 年前三季度的综合毛利率 19.26%，同比基本持平。我们认为主要原因是公司的成本控制能力和车型销售结构偏中高端两个因素。2011 年全年公司的产能利用率仍将保持高位，车型的中高端占比较高的销量结构仍会加强，我们判断 2011 年公司整车制造的毛利率仍将稳中有升，预计全年综合毛利率约 20%。

三、背倚德、美系合资车企，受益乘用车结构分化 继续维持“推荐”的投资评级。

我们预计公司 2011、2012 年、2013 年的每股收益分别为 1.81 元、2.13 元、2.62 元，按 2011 年 10 月 26 日的收盘价 16.15 元计算，对应 2011 年、2012 年的动态市盈率分为 9 倍和 8 倍。公司作为中高端德、美系乘用车龙头，旗下的合资品牌市场竞争力和盈利能力较强，受益乘用车行业结构分化，我们预计公司未来 2 年的盈利增速仍将显著高于行业增速。公司作为汽车板块的龙头，投资机会主要来自于市场反弹的配置性的需求，我们继续维持公司“增持”的投资评级。

江铃汽车（000550，强烈推荐，¥20.53） 横向商改与垂直换代 高端轻客竞争日趋激烈

事件：

江铃汽车发布 2011 年 3 季报： 1-9 月份共实现营业收入 133.10 亿元，同比增长 14.33%；营业利润 17.60 亿元，同比增长 1.55%；归属于母公司所有者净利润 14.80 亿元，同比增长 1.83%；全面摊薄每股收益 1.71 元，与我们先前预期的基本一致；综合毛利率 24.36%，同比下滑 1.5 个百分点。

点评：

一、公司整车销量增长继续超越行业，全顺在高端轻客的市占率微升

从销量看：2011 年前三季度公司共实现整车销售 14.9 万辆，同比增长 15%，其中全顺轻客销售约 4.4 万辆，JMC 轻卡销售 5.4 万辆，JMC 皮卡及 SUV 销售 5.2 万辆。从细分产品市场来看，全顺在轻客市场的市占率为 18.02%，同比上升 0.5 个百分点，公司在高端轻客细分市场的份额稳步提升。

二、横向商改、垂直换代多个竞品推出、低端 MPV 下行+新进入者涌入、高端轻客市场竞争日趋激烈

公司的福特全顺品牌轻客作为传统的欧系高端轻客代表和南汽依维柯一直在捍卫自己的高端轻客市场地位，而东风、江淮、上汽等新进入者通过横向商改和垂直换代的新竞品不断推出。上汽大通（定位商务载客）、东风 A08 御风、奔驰凌特（定位商务载客）等欧系轻客和江淮星锐高端轻客（定位物流专用车）下半年陆续上市，而以华晨金杯为代表的纯日系海狮轻客、海狮衍生的苏州金龙海格；其他如宇通、长安、甚至原来的自主轿车企业奇瑞和长城都欲切入高端轻客这个利润相对丰厚的细分市场。

我们预计未来 3-5 年，将有 5-10 家整车集团企业将切入高端轻客市场，与传统的轻客企业瓜分目前 10 万左右的高端轻客市场，预计竞争将更加激烈。

三、技改后 2011 年公司全部产能 21 万，预计取胜定位仍以试探市场为主

通过技改产能瓶颈的工序，随着冲压与涂装工序技改的完成，公司目前产能已经得到提升，2011年预计达到21万（双班产能）。投资21亿元的小蓝基地正在按照规划有序进行，A4冲压工序和整车中转站已经投产。

我们判断驭胜的定位以试探市场为主：判断依据来自于两点：一是产品定价，最低价格13.88万，定价相对偏高，我们预计公司意在为未来预留价格弹性空间；二是公司对新用户的售后服务的时效和有效性要求较高，目前的服务体系不可能支撑太高的销量，我们预计2011年N350（驭胜）的销量可能低于1万辆。

四、看好未来公司受益物流用车从生产到消费的转变，继续维持“强烈推荐”评级

我们对2011年商用车的市场持谨慎态度，我们预计江铃将加大营销，提高市场份额、服务水平和产品质量，尤其是二三级市场的市场份额。同时规划和保证年度新产品和年度新款的准时推出。

我们维持公司2011、2012年、2013年每股收益分别为2.36元、2.89元、3.51的盈利预测。按2011年10月26日的收盘价20.53元计算，对应动态市盈率为9倍、7倍和6倍，按照2011年9月30日的每股净资产8.02元计算，最新市净率为2.56倍。

公司将受益于未来从专用车从生产专用到生活消费的结构转变，看好公司的盈利前景和稳健的管理风格，维持“强烈推荐”的投资评级。

● 钢铁行业研究员 兰杰（021-3856 5960）

包钢股份（600010，推荐，¥5.09）11年三季报点评：季度盈利波动加剧

事件：

包钢股份公布2011年三季报，公司11年前三季度实现营业总收入331.03亿元，同比增加12.6%，归属于上市公司净利润6.38亿元，同比增加26.5%，基本每股收益0.1元。公司三季度单季度实现营业收入111.66亿元，环比下降18.9%，实现净利润2.71亿元，环比上升1.8%。三季度单季基本每股收益0.04元，11年前三季度单季毛利率分别为6.93%、7.79%、7.29%。

点评：

1. 三季度单季毛利环比下滑24.1%，但1.1亿的资产减值冲回使三季度单季净利润环比上升1.76%。公告称资产减值损失减少主要是“由于报告期公司冲回部分因应收款减少应冲回的坏账准备所致”。二季度末公司应收账款余额15.04亿，三季度末4.37亿，应收账款减少的主要原因是报告期公司收回部分未结算的重轨及无缝管产品等采用先货后款定期结算方式的贷款所致。

2. 24%的毛利环比下滑幅度高于行业。公司三季度单季产钢254.3万吨，和前两季度基本持平（1、2季度分别为254.7和255.6万吨）。三季度吨钢收入4391元，环比降低994元/吨（18.5%），吨钢毛利320元，环比二季度419元下降24%。和已公布三季报的大型钢厂相比，公司三季度的毛利环比下滑幅度较大（武钢Q3 vs Q2 -19.3%，本钢-13%，马钢-16%），这可能有几方面原因：1. 公司二季度基数较高，二季三季毛利环比上升89%，而同期武本马钢等仅保持15-20%的环比毛利增速；2. 三季度公司轨道为主的型材需求下滑较快。公司轨道等型材11年上半年毛利贡献总毛利的29%，去年全年贡献38%毛利。由于近期高铁投资减速而导致需求放缓，但从重轨的价格数据看，三季度重轨价格环比仍略有上行，而热卷则小幅下滑，价格方面并没有明显反应，国内四大轨道生产厂可能并没有压价竞争，但产量可能有所减少，但由于三季报信息有限，我们暂时还难以判断。

3. 集团矿山资产注入顺利注入。公司11年3月公告拟收购集团全资持有的巴润矿业及白云鄂博铁矿西矿采矿权。该矿资源基础储量6.67亿吨，平均品位32%，为露天采，目前1500万吨/年采矿工程已经投产，预计今形成铁精粉400万吨左右产能，铁精粉自给率25%；目前方案已经通过董事会和股东大会通过。

4. 盈利预测和投资建议：预计四季度行业需求和公司盈利不容乐观，公司轨道钢需求也随高铁投资减速而放缓。不考虑矿业资产注入，我们预测公司11-13年EPS分别为0.12元、0.14元、0.17元，维持“推荐”评级。

● 交通运输行业研究员 朱峰 (021-38565939)

上海机场三季报点评 - 收入和业绩增速高于业务量增速，跨入内生增长的攒钱时代

事件:

公司第三季度收入 12.1 亿元，归属股东净利润 4.1 亿元，同比增长 5.5% 和 2.8%，合 EPS 0.21 元。1~9 月份累计实现收入 33.8 亿元，归属股东净利润 11.3 亿元，同比增长 10.3% 和 19.4%，合 EPS 0.59 元，完全符合我们的预期。

点评:

(1) 世博高基数加高铁分流和航空公司航线结构调整使得 3 季度航空业务同比增速较低。去年世博会叠加暑期旅游旺季导致高基数。京沪高铁于 6 月 30 日开通，我们预计京沪高铁沿线综合分流率在 10-20%。航空公司持续将国内运力转为国际运力。上述三个因素导致浦东机场 3 季度航空业务同比增速降低。7~9 月旅客吞吐 1132 万人次，飞机起降 9 万架次，货邮吞吐 79 万吨，同比分别增长 -6%、1.5%、-3%，而上半年旅客、起降、货邮分别同比增长 4.14%、5.99%、-2.88%。

(2) 受通货膨胀和人力成本上升影响，主营毛利率略有下滑。3 季度公司主营毛利率为 42.3%，同比下降 1.3 个百分点。

(3) 受国际油价震荡下跌影响，公司 3 季度投资收益与去年基本持平。3 季度以来欧美债务危机愈演愈烈，使得市场对国际经济复苏的信心受挫，国际油价震荡下跌。3 季度公司以浦东航油收益为主的投资收益为 1.3 亿元，较去年同期仅增长 1.6%。

(4) 非航业务进入快速增长期。公司商业餐饮租赁业务的模式采用“保底+提成”方式。2010 年公司客流量已经达到保底客流量的临界点，开始进入收入分成阶段，收入斜率爬升、弹性增强。未来商业餐饮租赁收入将进入快速增长期。公司在商业经营上还在大力挖潜，计划在 T1 和 T2 之间的三纵三横连廊处新辟商业面积 1.5 万平米（公司 T1、T2 现有商业面积约 3 万平米）。

(5) 未来看点：资产注入有望渐行渐近、机场收费标准上调时间窗口日益临近、迪斯尼将带来长期新增需求、客源和收入结构持续改善助推盈利水平继续提升、高铁和世博会影响消失后业务同比增速恢复高位。

(6) 盈利预测与估值：我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.79、0.93、1.12 元，给予 18X PE，估值 14.22 元。在大市不明朗的情况下，高分红、低估值、增长确定的股票是较为安全的选择，我们维持上海机场“强烈推荐”评级。

结构性减税拉开序幕，交通运输业有望获益

事件:

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，10 月 26 日国务院会议决定，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。

点评:

(1) 结构性减税拉开序幕，对交通运输和现代服务企业形成利好

增值税是以商品(含应税劳务)在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收，实行价外税，也就是由消费者负担，有增值才征税没增值不征税。交通运输业和部分现代服务业有交易额大，增值额和利润较小等特点，营业税改增值税有利于减少重复征税、减轻企业税收负担。

同时，近年来国家财政总收入持续超速增长，今年 1~9 月全国税收增速高达 29% 以上，国家财政存

款余额超过 3.6 万亿元人民币。在国内外经济景气程度不佳的背景下，针对服务业的结构性减税正当其时。

(2) 营业税改为增值税有利于国家税款征收

增值税以进销相抵、环环抵扣为原则，征收管理方便而严密。营业税则是向企业所取得的营业额征收的一种税，依据为所开发票，但有很多企业在实际运行中漏开发票，导致税收流失。包括欧洲、中国等多数国家都实行了以增值税为主体的税收体制。目前增值税已经成为中国最大税种，增值税的收入占中国全部税收的 60% 以上。

(3) 试点地区税收归属不变、试点行业优惠政策延续，减少变革阻力

营业税是地方税种，全部归地方财政享有；增值税由中央与地方共享收入，中央所占比例为 75%，地方所占比例为 25%。在地方税收净收入中，占比例高于 5% 的税收项目分别为营业税 (33.14%)、国内增值税 (20.09%)、企业所得税 (16.27%)、房地产相关税收 (7.08%)、个人所得税 (6.62%)、契税 (6.27%) 和城市维护建设税 (5.97%)，营业税已成为地方第一大税种。

此次改革中，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等措施，能够照顾各方利益，有效减少变革阻力从而顺利推进税收转型。

(4) 此次税改对交通运输公司的影响目前难以量化测算

根据财政部和税务总局的通知 (财税【2010】8 号)，自 2010 年 1 月 1 日起，对中华人民共和国境内 (以下简称境内) 单位或者个人提供的国际运输劳务免征营业税。因而，此次税改对与国际航线运输为主的航运和航空股影响相对较小。

由于运输企业的收入属于劳务性收入，我们目前还难以界定增值税的进项抵扣项目，同时无法确定相适应的增值税税率，因而难以准确测算对交通运输公司的影响。此次增值税改革的效果，要等具体的改革细则公布之后才能准确评价。

● 医药行业研究员 项军 (021-38565838)

爱尔眼科 (300015, ¥24.28, 推荐) 2011 年三季报点评: 三季度加速增长, 值得长期看好

事件:

爱尔眼科公布了 2011 年三季报, 公司实现营业收入 96,675 万元, 同比增长 53.57%; 归属上市公司股东的净利润为 13,437 万元, 同比增长 52.65%, 每股收益 0.31 元。

点评:

公司的业绩符合我们的预期。

1、第三季度公司实现营业收入 3.83 亿元, 同比增长 47.77%; 归属母公司股东的净利润为 5,454 万元, 同比增长 52.67%, 单季度实现 EPS0.13 元。环比来看, 公司的收入和利润均呈现加速增长的势头 (二季度收入环比增长 24%, 净利润环比增长 19%; 三季度收入环比增长 18.6%, 净利润环比增长 25.6%), 而且三季度利润增速开始超过收入的增长。公司收入的高速增长, 主要受益于门诊量和手术量的快速增长、飞秒激光手术比重的提升以及新增医院开始贡献收入, 随着新增医院陆续开始扭亏为盈, 我们认为未来公司利润增速超过收入的增长将是常态。

2、报告期间, 公司的综合毛利率为 55.8%, 同比小幅下降 1.2 个百分点, 主要原因是原材料和人力成本上升较快, 不过与今年上半年相比, 环比来看毛利率基本持平; 销售费用率为 12.08%, 同比小幅下降 0.38 个百分点; 管理费用率为 23.65%, 同比下降 0.7 个百分点。公司今年较去年同期新增了怀化爱尔、南宁爱尔、北京爱尔英智、天津爱尔、贵阳爱尔、西安爱尔古城医院、宜昌爱尔等, 公司的快速扩张, 使得新增医院广告和业务宣传费用的投入增长较快, 而且规模扩大后导致人工费用、房租费、折旧及长期摊销费用也有所增长。不过, 由于公司营业收入高速增长, 销售费用和管理费用虽然增长较快, 但占营业收入的比重反而小幅下降。

3、在此前的深度报告《爱尔眼科: 朝阳湘军, 星火燎原》中, 我们深入分析了公司的行业前景、盈利模式和成长空间, 并且明确指出, 公司未来 2-3 年保持 40-50% 的复合增长确定性很高, 而且长期成长空间巨大。今年四季度公司延续前三季度的高速增长势头应该没有问题, 展望明年, 由于飞秒激光手术对准分子手术收入的拉动作用不会有今年明显 (参见深度报告的分析), 我们认为公司明年的收入增速可能会略有放缓, 但随着更多的医院开始贡献盈利, 利润增速快于收入的增长将是大概率事件, 我们对

公司明年继续保持 50%以上的高增长信心十足。

我们维持此前的盈利预测，预估公司 2011-2013 年的 EPS 分别为：0.43、0.64 和 0.92 元，虽然目前估值不低，但鉴于公司朝阳的行业属性、清晰的盈利模式以及确定性的高成长，维持“推荐”的投资评级，建议逢低买入，长期持有。

科伦药业 (002422, ¥53.15, 推荐) 2011年三季度报点评: 高速增长势头不改

事件:

科伦药业公布了 2011 年三季度报，公司实现营业收入 364,705 万元，同比增长 28.06%；归属上市公司股东的净利润为 68,745 万元，同比增长 52.15%，每股收益 1.43 元。

点评:

公司的业绩符合我们的预期。

1、虽然今年下半年抗生素行业受国家政策的影响较大，但第三季度公司的经营状况依然良好：实现营业收入 13.36 亿元，同比增长 25.75%；归属母公司股东的净利润为 2.77 亿元，同比增长 44.61%，单季度实现 EPS0.58 元。环比来看，三季度公司的收入和净利润基本与第二季度持平，高速增长的势头不改。

2、报告期间，公司的综合毛利率为 44.2%，基本与今年中期持平，但同比大幅提升 4.2 个百分点，公司毛利率的提升主要有两个原因：1) 产品结构改善，高毛利率的软袋输液产品增速远快于低毛利率的玻璃瓶和塑瓶；2) 公司上半年完成对上游原材料企业崇州君健塑胶的收购，增加了包材的自给能力，也有助于降低成本，提升毛利率。销售费用率为 14.26%，同比下降 1.1 个百分点；管理费用率为 7.73%，大幅上升 2.2 个百分点，管理费用同比增长 79.4%，主要原因是研发费用大幅增加，而且收购子公司可辨认资产评估增值摊销提升管理费用。

3、虽然今年医药行业整体增速放缓，但公司的业绩始终处在高速增长的轨道上，实属难能可贵；展望明年，核心产品直立软袋还有望保持 50%以上的高速增长，2010 年上市后并购的项目也将开始贡献业绩，而且新产品 PP 软袋和固液双腔袋都有望获批上市，我们认为明年公司业绩继续保持快速增长的确定性依然较强。不过，由于抗生素行业受到国家政策的严格管制，对大输液行业也有一定的负面影响，虽然对公司业绩的影响有限，但短期内公司的估值水平仍然有较大的波动。

我们维持此前的盈利预测，预估 2011-2013 年 EPS 分别是：2.07、2.90 和 3.76 元。公司增长确定，但目前估值水平略低于医药板块平均水平，我们认为已在一定程度上反映了对抗生素和大输液行业的悲观预期，维持“推荐”评级。

通策医疗 (600763, ¥20.23, 推荐) 2011年三季度报点评: 三季度加速增长, 长期上升空间较大

事件:

通策医疗公布了 2011 年三季度报，公司实现营业收入 23,156 万元，同比增长 30.07%；归属上市公司股东的净利润为 5,695 万元，同比增长 38.14%，每股收益 0.355 元。

点评:

公司的业绩符合我们的预期。

1、今年三季度公司实现营业收入 9,835 万元，同比增长 31.0%；归属母公司股东的净利润为 2,601 万元，同比增长 24.9%，单季度实现 EPS0.16 元。与上半年相比，三季度公司的收入增长略有加速，利润增速有所放缓（上半年收入增长 29.4%，净利润增长 51.7%），主要原因是去年同期基数较高，2010 年三季度公司实现 EPS0.13 元（2010 上半年 EPS 仅 0.127 元）。环比来看，今年三季度与二季度相比，公司的收入增长 42.6%，净利润增长 65.8%！由此可见，公司三季度的经营状况堪称优异。

2、报告期间，公司的综合毛利率为 47.5%，环比提升 1.7 个百分点（与今年中期相比），同比小幅提升 0.5 个百分点，公司毛利率的提升主要还是得益于口腔医疗服务的结构升级，中高端的口腔治疗业务比重逐渐加大。销售费用率 0.50%，与去年同期持平；管理费用率为 12.88%，同比下降 3.2 个百分点。公司在收入快速增长的同时，管理费用同比仅增长 4%，显示了良好的成本控制能力。同时，公司的每股经营性现金流为 0.38 元，高于每股收益，表明收益的质量较高。

3、公司目前的主要收入和利润来源还是杭口口腔医院，杭口之外的医院基数不高，但增长较快，我们认为以宁波口腔为代表的二线医院将逐渐成为公司内生增长的重点爆发点。长期来看，公司并没有局限于口腔领域，并打算逐步向妇幼保健、不孕不育、骨科等其他专科医院拓展，公司并非爱尔眼科那样纯粹的医疗服务提供商，而是致力于成为大型医院管理集团，对多领域的医疗服务业进行投资。外延并购是公司中长期的重要看点，此前投资昆明口腔医院只是第一步，后面可能还有一系列的并购举措。

暂不考虑未来并购的影响，我们维持此前的盈利预测，预估公司 2011-2013 年的 ESP 分别为：0.45、0.60 和 0.80 元，作为大行业中的小市值公司，我们中长期看好通策医疗的发展空间，维持“推荐”评级，建议逢低配置。

● 非银行金融研究员 曾素芬 (021-38565598)

中国平安 (601318, ¥37.53, 推荐) 2011年三季度报点评: 业绩下滑源于并表会计处理和投资不佳

事件:

中国平安公布 2011 年三季度报, 与深发展合并财务报表, 总资产突破两万亿, 前三季度共计实现营业收入 1853.3 亿元, 同比增长 38%, 累计归属母公司净利润 145.19 亿元, 同比增长 13.8%, 每股收益 1.88 元, 单季净利润 17.62 元, 同比下降 44%。

点评:

受业务增长和险种结构调整影响, 营业收入同比增长 38%。前三季中国平安实现营业收入 1853.3 亿元, 同比增长 38%, 主要受两方面因素的影响: 一是公司产寿险保费规模保持较快的增速, 其中 1-9 月累计寿险规模保费增速为 16.1%, 产险累计保费同比增长 35.5%, 高于同行。原因之二是 2011 年以来公司万能险占比大幅下降导致保费确认增加所致。

银行和投资业务发展态势良好。前三季度, 银行业务为集团贡献利润 53.22 亿元, 占比超过三分之一; 平安证券继续发挥在投行业务上的优势, 前三季主承销 IPO31 个, 居行业第一; 平安信托私人理财业务发展势头喜人, 财富管理业务收入达 11.25 亿, 同比增长 153%。

合并报表会计处理增提亏损 19.52 亿, 拉低单季业绩增速 62 个百分点。前三季中国平安共实现归属公司净利润 145.19 亿元, 同比增长 13.8%, 其中单季净利润仅为 17.62 亿元, 同比下降 44%。由于企业合并成本调整增提亏损 19.52 亿元, 拉低单季净利增速约 62 个百分点, 若剔除掉该影响, 前三季度净利润为 164.71 亿元, 同比增长 29.1%, 单季净利润 37.15 亿, 同比增长 18.1%。

保险投资收益率下降, 浮亏剧增。中国平安前三季投资收益 223.74 亿元, 剔除一次性会计处理损失, 对子公司投资收益, 考虑公允价值变动损益和减值损失进行调整, 测算保险资产总投资收益率约为 4%, 较上年同期下降 0.5 个百分点。此外, 由于三季度资本市场大幅下探, 投资浮亏急剧扩大, 经估测, 三季度单季投资浮亏约为 160 亿元, 累计浮亏约为 220 亿元。

四季度准备金评估利率止跌上升, 保险业绩有望好转。根据对债市收益率的跟踪观察, 传统寿险准备金评估利率, 即 750 天银行间固定利率国债收益率移动评估值在三季度触底, 四季度将持续回升, 有利于寿险责任准备金的释放。此外, 债券市场已逐步实现触底反弹, 股票市场经历三季度的大跌之后已到达底部, 因此保险投资亏损进一步扩大的可能性较小。保险业务最差的三季度已经过去, 四季度保险业绩环比改善空间较大。

三季度寿险偿付能力水平下降明显, 集团闲余资金欠宽裕, 子公司发次级债或为补充资本金的首选对策。由于资本市场大跌, 我们预计平安寿险偿付能力充足率下降超过 30 个百分点, 到三季度末偿付能力充足率在 125% 左右, 其他子公司偿付能力充足率仍能维持 150% 以上。10 月份寿险增资 50 亿获监管通过, 但仅能提升偿付能力充足率约 15 个百分点, 若四季度资本市场逐步回暖, 则寿险偿付能力充足率有望回到 150% 的较为健康的水平, 否则需进一步补充资本。我们在中报点评中曾估测集团闲余资金在 300 亿出头, 考虑到未来对深发展近 200 亿的注资, 集团闲余资金所剩不多, 未来通过子公司发行次级债或为补充资本金的首选对策。

投资建议: 三季度受投资拖累和并表会计处理的影响, 公司业绩凸现低谷, 四季度公司业绩将恢复正常增长, 我们预测 2011-2013 年每股收益分别预测为 2.59、3.61 元和 4.59 元, 考虑到业绩最坏的时期已经过去, 且估值已经到达历史底部, 我们依然维持推荐评级, 但提请关注员工股减持风险。

● 通信行业研究员 李明杰 (021-38565934)

日海通讯 (002313, ¥44.10, 强烈推荐) 2011年三季度报点评: FTTX建设有望持续给力, 公司高增长高枕无忧

事件:

日海通信公布 3 季报: 2011 年上半年实现营业收入 9.21 亿元, 较上年同期增长 55%; 归属于母公司所有者的净利润 1.07 亿元, 同比增长 51%; 基本每股收益为 1.07 元。

点评:

3 季度业绩继续保持高增长, 基本符合市场预期。

公司 2011 年 3 季度实现营业收入 3.85 亿元, 同比增长 50%, 单季度收入继续创历史新高; 实现归属

母公司净利润达到 4518 万元，同比增长 38%，业绩基本符合是预期。业绩持续高增长的主要原因是今年以来，国内运营商加大了光纤宽带网络建设力度，中国电信在“宽带中国、光网城市”规划下，今年 PON 招标量达到 3000 万线，而联通也招标达到 2500 万线，增幅超过 50%，公司订单增长势头继续保持强劲。

毛利率维持平稳、费用率略有上升。

3 季度公司综合毛利率为 31.90%，环比、同比基本维持平稳，这主要得益于公司在长期发展过程中形成的定制化产品竞争策略和快速响应、成本领先的竞争优势。

2 季度公司三项费用率达到 17.52%，略有上升。其中管理费用率上升明显，达到 5.39%，同比增长 1.57 个百分点，主要是研发投入增加所致。

中移动将是明年 FTTX 建设的重要推动力。中国移动目前主要通过铁通来发展宽带业务，2011 年初投资铁通 150 亿。2012 年移动有望获得除铁通外的固网牌照，移动将以此为契机加速发展固网业务、实现全业务竞争战略，预计 2012-2013 年移动在 FTTX 招标额有望大幅增加，规模或将先后接近联通、电信，而这也将是国内光纤接入网发展的重要推动力。

业务全面扩张，募投助力转型，突破海外市场。凭借公司在国内电信市场的销售网络能力，公司积极从横向、纵向开拓新业务，先后进入光通信 PLC 芯片、ODN 工程服务、光检测设备等领域，不断完善公司现有产品线。而募投项目将力助公司在 ODN 产品与服务、无线配套、企业网和数据中心以及海外业务等全面发力，募投项目的成功实施将突破目前的产能瓶颈，更重要的是将进一步完善产品线、提升研发技术水准，实现从制造型企业向研发型企业的转型，并最终突破海外市场，成为全球领先的通信物理连接网络方案企业。

盈利预测：预计 2011-2013 年 EPS：1.54 元，2.28 元，3.29 元。鉴于行业高景气度，以及公司竞争优势、业绩确定性增长以及长期发展战略，给予“强烈推荐”投资评级。

风险提示：增发对 EPS 摊薄；国内电信投资拖延；新进入者威胁；新业务拓展失败

● 医药行业研究员 邓晓倩 (010-66290201)

国药股份 (600511, ¥15.10, 推荐) 2011年3季报点评-毛利率下滑拉低业绩

事件：

国药股份发布 2011 年 3 季报：2011 年前 3 季度公司实现营业收入 50.67 亿元，同比增长 15.20%；净利润 2.43 亿元，同比下降 9.52%；归属上市公司股东的净利润为 2.40 亿元，同比下降 9.66%；每股收益 0.502 元

点评

1、2011 年前 3 季度公司销售收入同比增长 15.20%。1)、2011 年第 3 季度，公司实现销售收入 17.79 亿，同比增长 12.24%，低于上半年整体 16.86%的增速。2)、公司的业务核心为医药商业。具体来看又分为三个部分：北京地区医院纯销、商业调拨及麻药药品销售。北京地区医院纯销业务对公司的收入贡献大致为 40-45%，商业调拨对公司的收入贡献大致为 30%左右，麻醉药品销售对公司的收入贡献大致为 25%左右（我们预计公司占据我国麻醉药品销售超过 80%的市场份额）。3)、2011 年第 3 季度公司收入同比增速较上半年有所放缓，我们认为主要归咎于北京地区医院普药销售增速放缓。

2、2011 年前 3 季度公司净利润同比下降 9.52%。公司前 3 季度净利润的下滑主要由三方面因素造成：1)、在一系列政策的负面影响下，公司 2011 年前 3 季度毛利率同比下降 1.41 个百分点。对公司产生较大负面影响的政策主要包括两方面：第一，自 2009 年初由卫生部颁布《进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》开始新一轮的招标以来，北京市针对二级及以上的公立非营利性医院以及医保定点医疗机构的药品新一轮招标在 2010 年 10 月底才基本完成。在此轮北京新的药品招标背景之下，公司在招标品种增加至近 5000 种的同时，90%的品种出现了 5%-30%的降价；第二，2011 年政府出台了一系列的药品降价措施，也从一定程度拖累公司的医药商业盈利水平。2)、2010 年第 3 季度公司出售其持有可供出售的金融资产取得 1997 万投资收益；3) 2011 年前 3 季度公司应收账款较年初增加近 3 亿，计提坏账准备 800 万。

3、医药商业业务范围不断丰富。1)、在政府不断加大对药品价格管控力度的背景之下，公司开始不断向受政策影响相对较小、毛利较高的医疗器械销售业务渗透（目前我国的医疗器械招标主要还是以医院个体进行招标），并相应地成立了医疗器械部。公司借助其已经拥有的医院资源（尤其是北京地区），医疗器械的销售规模有望加速扩大。2) 公司目前的销售对象主要为三级医院，公司逐步通过终端业务部不断将其销售触角向一、二级医院、社区及零售终端进。

4、盈利预测。我们维持之前对公司的盈利预测，预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.68、0.79 和 0.94 元。我们认为公司背靠国药控股的资源优势，并不断发展医药工业，在医药商业集中度不断提升

的大背景之下，具有较好的发展机会，长期给予“推荐”评级。

● 化工行业研究员 毛伟 (021-3856 5792)

天原集团 (002386, ¥11.25, 推荐): 经营环比保持稳定, 资源配套优势将逐渐显现

事件:

天原集团公布 2011 年三季报, 1-9 月份实现营业收入 43.52 亿元, 同比增长 26.99%, 实现营业利润 6917 万元, 同比下降 8.45%, 实现归属于上市公司股东的净利润 8207 万元, 同比下降 4.85%。实现每股收益 0.17 元, 每股经营性现金流量净额为 0.06 元。其中 7-9 月份实现营业收入 15.39 亿元, 同比增长 29.43%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1930 万元, 同比下降 4.47%, 实现 EPS0.04 元。

点评:

公司经营环比保持稳定。公司三季度营业收入及营业利润环比基本保持稳定, 但由于公司三季度营业外收入相比第二季度减少 900 余万元, 因此净利润环比有所下降。

由于公司氯碱产业链尚在完善的原因, 上半年公司业绩受电石等成本上涨的影响较大。三季度虽然电石等原材料成本价格有所下滑, 但由于宏观经济调控对固定资产投资增速的影响逐步显现, PVC 的下游需求较为疲软; 而与此同时三季度特别是 9 月份以来, 原油等大宗商品价格的下跌进一步强化了市场对 PVC 价格的跌价预期, 导致短期内 PVC 价格有较大幅度下滑。PVC 价格的下跌对公司盈利拖累较大。

由于 PVC 行业不景气影响氯碱装置的开工率, 公司周边烧碱价格今年都保持在较高的水平, 因此氯碱产业链的盈利贡献绝大部分来自于烧碱。此外我们推测磷化工产品对公司三季度盈利也有一定的贡献: 在国家对磷矿石整顿政策的刺激下, 三季度黄磷及五钠的价格季度环比有较大幅度增长。

建设项目进入密集投产期, 产业链配套优势将逐步显现。公司在建项目逐渐进入产能投放期, 募投项目海丰和锐 30 万吨/年 PVC、32 万吨/年烧碱项目、2 万吨/年水合肼、3 万吨三氯乙烯项目即将投产。而随着公司电石、煤矿、用氯产品开发等配套项目的建成投产, 公司氯碱生产成本将有所降低, 产业链配套优势逐步显现。此外公司丁家窑磷矿 40 万吨/年扩 90 万吨/年项目年内也有望投产。在磷矿石价值持续提升的背景下, 公司通过磷矿石产能的扩大以及未来下游磷化工产品的开发, 未来将具有较好的盈利增长前景。

维持“推荐”的投资评级。结合公司经营情况, 我们将公司 2011-2013 年 EPS 分别调整为 0.24、0.52、1.03 元。尽管宏观经济的调整短期对氯碱行业的景气度将有所影响, 但随着公司原料煤、动力煤、水电、电石等资源配套能力的加强以及资源一体化型磷化工企业景气前景向好, 预计公司未来 2-3 年的盈利水平将进入快速增长期。我们维持“推荐”的投资评级。

● 电子行业研究员 秦媛媛 (021-38565937)

兴森科技 (002436, ¥18.22, 推荐) 2011年3季报点评: Q3业绩低于预期, Q4环比或有改善

事件:

公司 10 月 26 日公布 2011 三季报, 1-9 月公司营业总收入为 7.16 亿元, 同比增长 24.52%; 营业利润 1.22 亿元, 同比增长 43.02%; 归属于上市公司股东净利润 1.02 亿元, 同比增长 10.67%。其中, 第三季度营收 2.50 亿元, 同比增长 17.00%, 环比下降 7.80%; 归属于上市公司净利润 3201 万元, 同比下降 24.67%, 环比下降 23.34%。1-9 月 EPS=0.46 元, 三季度 EPS=0.14 元, 低于我们预期。

点评:

主要财务指标: 公司 3 季度营收 2.50 亿元, 较我们预计的低 9%, 毛利率 37.62%, 较去年同期下降 1.4 个百分点, 较我们预计的低 2 个百分点。3 季度公司三项费用率 22.45%, 同比上升 6.58 个百分点, 环比上升 2.38 个百分点。存货周转天数 27 天, 较去年同期减少 13 天, 较 2 季度减少 1 天, 保持在正常水平。

营收低于预期: 进入下半年以来, 公司开始明显感受到宏观经济的影响。从地区来看, Q3 订单下滑主要源于海外市场 (外销比例达 40%)。其中, 西欧作为公司最大的海外市场, 受欧债危机影响, 出现明显的下滑。新开拓的美国市场也没有达到预期的增长。整体市场景气度下滑超出预期。从产品结构来看, Q3 样板基本持平, 主要是小批量板出现环比下滑较多。

产能利用率下降及费用率上升拖累净利润: 1) 产能利用率下滑致毛利率下降: 由于 Q3 订单减少,

导致公司在募投项目产能释放过程中遭遇产能利用率下降，影响到毛利率环比下降 1.7 个百分点。2) 加大研发及市场开拓致费用率上升：销售费用率同比上升 1.1 个百分点，环比上升 2 个百分点；管理费用率同比上升 1.1 个百分点，环比上升 0.5 个百分点。应对下半年的订单压力，公司积极采取措施，调整市场策略，包括努力寻求市场新增长点、针对高端客户提升在其供货体系中的份额、针对小客户建立电子商务平台，销售费用有所增加。同时在金属基板、特快板、IC 载板方面都投入了大量研发。并且研发费用将在今后一段时间内持续保持较高水平，对净利润造成一定的影响。

4 季度前瞻：Q3 末订单情况开始有所好转，低点已经过去。加上公司在应对市场变化方面所作出的调整和努力，欧债危机对其影响将减弱。预计 4 季度将较 3 季度环比有所改善，营收 2.5 亿元，净利润 3700 万元。

盈利预测及投资评级：欧债危机影响到 Q3 海外订单，Q4 环比有所改善，但欧美经济复苏仍不明朗，后续有待观察。鉴于此，我们将公司 2011 年至 2013 年每股收益预测由 0.74、1.09、1.57 元下调至 0.62、0.89、1.29 元，维持公司“推荐”评级。

● 医药行业研究员 徐佳熹 (021-38565685)

国务院常务会议通过《疫苗供应体系建设规划》点评

事件：

据中央政府门户网站 (www.gov.cn) 报道，国务院总理温家宝 10 月 26 日主持召开国务院常务会议，讨论通过了《疫苗供应体系建设规划》(以下简称《规划》)。会议指出，接种疫苗是防控传染病发生和流行最经济、最有效的措施之一。针对我国疫苗行业研发能力相对落后、规模化生产和应急保障能力不足、疫苗实际接种率仍需提高等问题，《规划》从疫苗的研发、生产供应、疾病监测、重点项目资金扶持等方面进行了全面设计论证。

点评：

从报道内容来看，我们认为此次通过的《规划》主要有以下几大看点：

长期来看，计划免疫 (EPI) 有望进一步扩大：会议提出，虽然我国现有疫苗可以基本满足常规防疫需求，但仍有必要进一步提升疫苗生产产能和质量，合理扩大疫苗免疫规划品种和覆盖人群。建国以来我国先后在 70 年代中期和 1992 年两次实施并扩展了 EPI 目录，2007 年进一步扩大 EPI 疫苗种类后，我国 EPI 已经覆盖了 15 种疫苗，但与发达国家相比仍有一定差距，加之各地财政 EPI 配套资金数量不一，使得部分 I 类疫苗的实际接种率仍有待提高。考虑到此次规划中明确提及中央财政对扩大国家免疫规划所需疫苗等给予支持，重点项目安排投资规模约 94 亿元。我们预计未来 5 年中有关部门再次扩大 EPI 仍是大概率事件，届时已有 EPI 品种的实际接种率有望进一步提高，而 Hib、轮状病毒疫苗等品种可能作为新进 EPI 的候选品种。

重视疾病监测，及时处置突发性公共卫生事件：《规划》中明确提出要建立完善疫情监测网络，健全疫苗储备体系，增强应急保障能力。显示中央政府对于重大疾病监测和突发性公共卫生事件处置极其重视。近年来，伴随着经济的发展和人员流动日趋频繁，不少早已销声匿迹的疾病又有小规模复发的趋势。例如，据报道今年 8 月 26 日-9 月 4 日新疆和田地区就发生了脊髓灰质炎野病毒疑似输入性疫情 (共报告 6 例脊灰实验室确诊病例，在此事件中，中生集团遵照卫生部下达的紧急指令在短时间内向新疆、甘肃空运脊灰疫苗 2,255 万粒)。可以预见，今后为了应对类似事件，政府在疾病监测、疫苗收储等方面的投入力度仍将继续加大。

加强疫苗研发，积极储备品种：此次《规划》还强调要进一步加强重大和新发传染病疫苗的研发工作。要求尽快完成手足口病疫苗等 6 种新疫苗的研制及产业化，加快研制和研发一批新的疫苗品种，重点支持新型疫苗国家研究中心等能力建设。目前肠道病毒 71 型 (EV71 病毒，手足口病病原体) 已由中生集团北京微谷公司 (北京所) 完成临床前研究并于今年初进入 I 期临床研究。可以预见，未来研发基础较好、研发能力突出的疫苗企业有望获得更多的研发资源倾斜并逐步确立品种优势。

总体而言，我们认为此次国务院常务会议通过《疫苗供应体系建设规划》进一步明确了国家将继续加大在疫苗领域的投入，疫苗品质过硬、配送体系完善的大型疫苗企业将进一步强化在行业中的话语权，而致力于研发生产计划免疫疫苗、重大疾病疫苗的企业将有望获得政府更多的资金支持和政策倾斜。我们认为，长期来看作为疫苗行业的“国家队”，中生集团 (包括其下辖的六大生物制品研究所及上市公司天坛生物) 将获益最大，在此前部分突发性公共卫生事件 (如甲流) 中表现出较强研发生产能力的疫苗企业 (如科兴生物、华兰生物) 及部分规模较大的民营疫苗企业也有望受益。

● 钢铁行业研究员 郭毅 (021-38565540)

南钢股份 (600282, ¥3.36, 推荐) 2011年三季度报点评: 钢材业务亏损, 汇兑收益贡献主要利润

事件:

南钢股份公布 2011 年三季度报, 公司前三季度实现营业总收入 300 亿元, 同比增加 38%, 归属于上市公司净利润 7.36 亿元, 同比增加 18%, 基本每股收益 0.19 元, 同比增加 0.03 元。三季度单季每股收益 0.04 元, 低于市场预期。

主要经营数据:

2011 年前三季度公司实现营业总收入 300 亿元, 同比增加 38%; 实现利润总额 8.38 亿元, 同比增长 10.4%; 实现净利润 7.36 亿元, 同比增长 18%。前三季度销售毛利率 7.7%, 较上半年下降 0.7 个百分点。三费比率 5.2%, 同比下降 0.5 个百分点。

公司三季度单季度实现营业收入 108.7 亿元, 环比上升 10.9%, 实现净利润 1.5 亿元, 环比下降 52.5%。三季度单季基本每股收益 0.04 元, 低于二季度的 0.08 元。近 3 季度毛利率分别为 6.4%, 8.7%, 8.2%。

事件点评:

1. 产量小幅下降, 毛利明显回落。三季度公司分别生产钢、材 192.3 万吨、174 万吨, 较二季度分别下降 4.5% 和 2%。公司吨钢销售较上半年增加 248 元, 吨钢成本增加 269 元, 吨钢毛利下滑 22 元。公司产品主要以板材为主, 今年板材价格一直处于弱势, 三季度板材业务已经处于亏损状态。随着 9 月份钢材价格的总体回落, 预计上半年盈利尚可的棒线材盈利也出现明显下滑。

2. 汇兑损益贡献主要利润, 钢材业务亏损。三季度公司净利润 1.5 亿元, 其中由于人民币对美元的持续升值, 公司持有的美元贷款实现汇兑损益 1.11 亿元, 按 25% 的税率测算贡献净利润 0.83 亿元, 占三季度净利润的 56%。而金安矿业上半年实现净利润 3.3 亿, 三季度矿价除 9 月下旬大幅下跌以外一直处于上涨状态, 我们保守估计三季度金安矿业实现净利润 1.2 亿, 推算钢铁业务亏损 0.4 亿。

3. 继续上游扩张, 钢铁发展以稳为主。铁矿方面, 公司目前拥有金安矿业 100 万吨自给矿, 并通过入股方式锁定了 AWC 公司每年 200 万吨的铁矿石供应, 且计划未来 2-3 年内铁矿石自给率将达到 40%-50%, 预计未来还会进一步向上游扩张。煤矿方面, 公司持股 49% 的金黄庄矿业投产时间慢于预期, 预计将到 2013 年底才能投产。钢铁方面, 公司除了新建 1 条 4700mm 中厚板产线外 (2013 年投产), 主要精力放在改善产品结构上, 逐步将船板比例由 60% 下调到 40%, 而加强高端品种钢的占比。

4. 盈利预测及投资建议。四季度钢材和铁矿石价格均大幅下跌, 预计公司钢材业务将继续亏损, 而公司吨精粉完全成本在 660 元/吨左右, 应该还能保持一定的盈利。品种钢方面, 9%Ni、Q960 高强板和管线钢等产品发展较快将逐步贡献业绩。预计公司 2011-2013 年的基本每股收益为 0.22, 0.3, 0.38 元, 维持公司推荐评级。

西宁特钢 (600117, ¥8.43, 推荐) 2011年三季度报点评: 继续看好资源禀赋

事件:

西宁钢铁公布 2011 年三季度报, 公司前三季度实现营业总收入 62.2 亿元, 同比增加 20%, 归属于上市公司净利润 3.21 亿元, 同比增长 142.1%, 基本每股收益 0.43 元, 同比增长 0.25 元。三季度单季每股收益 0.12 元, 低于二季度 0.17, 低于市场预期。

主要经营数据:

2011 年前三季度公司实现营业总收入 62.2 亿元, 同比增加 20%; 实现利润总额 5.73 亿元, 同比增长 131.6%; 实现净利润 4.61 亿元, 同比增长 142.9%。前三季度销售毛利率 21.5%, 同比增加 3.3 个百分点。三费比率 11.7%, 同比下降 0.6 个百分点。

公司三季度单季度实现营业收入 18.9 亿元, 环比下降 17%, 实现净利润 1.33 亿元, 环比下降 23%。三季度单季基本每股收益 0.12 元, 低于二季度的 0.17 元。近 4 季度毛利率分别为 23%, 20.9%, 20.8%, 23.1%。

事件点评:

1. 产量环比下降, 毛利率改善: 三季度公司生产钢材 28.4 万吨, 环比下降 13.6%。公司收入的下降主要由于钢材产量下降和钢材价格 9 月下旬的下降引起。但三季度公司毛利率出现环比改善, 由于三季度钢铁企业钢材业务的毛利率几乎都环比下降, 我们推测公司毛利率的改善主要来源于公司铁矿石和焦炭业务的贡献。

2. 收购青海正维，延伸产业链：公司于今年10月收购了青海正维实业集团有限责任公司，该公司主要为西宁特钢提供炼钢所需的耐火材料、处理炼钢产生的工业废渣。该公司净资产为5680万元，10年净利润为1861万，11年1-7月净利润为-2088万元。该笔收购对公司业绩影响有限，主要使公司产业链更加完善。

3. 四季度业绩预计继续下滑：虽然，公司是西北地区最大的特钢企业，具有较强的区域优势，但仍难免受到四季度钢价矿价大幅下跌对业绩的冲击。预期四季度公司钢材和铁矿石业务都将出现一定的下滑，而煤焦价格粘性较强影响相对较小。总体判断四季度业绩将继续下滑。

4. 长期继续看好公司资源属性：公司铁矿、煤矿及钒矿为未来业务的主要增长点，目前探明储量为21,000万吨铁矿资源、64,000万吨煤炭资源及2,995万吨钒矿资源，已具备年产120万吨铁精粉、年产70万吨焦炭的生产能力。目前公司拥有肃北博伦、哈比博伦和西钢矿业三大铁矿石生产基地，铁精粉设计产能达170万吨，较目前仍有27%的产能扩张空间。而随着中国钢材产量的扩张，焦煤的紧缺性也将逐步体现。预计公司2011-2013年的基本每股收益为0.52, 0.68, 0.71元，维持对公司“推荐”评级。

宏观财经

● 宏观研究员 高群山 (021-38565833)

欧债危机对策清晰但路径曲折 美国经济疲弱复苏迹象愈发明显

欧债危机对策清晰但路径曲折

欧盟峰会本预定于上周末结束，但是由于德、法、意大利之间的分歧被迫延期至周三。由于分歧过大，在周三的欧盟峰会上依然没有对希腊债务减记问题以及如何提高EFSF杠杆问题达成共识，只是决定对银行进行资本重整，银行要把核心资本充足率从4%提高至9%。

市场对于这个结果早有预期，因为在周一，周二举行的谈判过程中，媒体报道各国领导人不断发生口角冲突，已经意味着取得突破性进展的可能性不大（对此我们在本周给客户的邮件已经提示）。另外一方面，市场对这个结果也没有特别失望。我们在上周的海外周报中对此也做了阐述。目前最大的成果是欧洲对解决欧债危机有了一个较为清晰的框架，短期（提供给希腊贷款），中期（保护银行和其他受到债务困扰的国家），长期（更加严厉的监管和体制性改革）的目标相对比较明确。也就是说，清晰的框架给了市场信心，而避免了暴涨暴跌的出现。但是不能忽视的是，国家之间利益的纷争将长期存在，到达终点的路径依然会非常曲折。这也于我们长期以来坚持的观点：“不崩盘，难痊愈，持续折腾”是一致的。

下一个值得关注的时点将是于11月3,4日举行的G20会议，但是我们对此会议抱希望不大。因为本质上欧盟不外界人士对欧盟内部的事物指手画脚，甚至不愿让非欧元区的欧盟国家插手欧元区的事物（欧盟对美国财长盖特纳所提建议的讽刺，法国总理萨科齐曾在本周对英国首相卡梅伦说“闭嘴”。）

美国经济疲弱复苏迹象愈发明显，短期衰退担忧进一步缓解

美国9月份耐用品订单下滑0.8%，但是扣除飞机与交运设备的核心资本品订单（因较大波动性）增长2.4%，为6个月以来最大增长。结合上周公布的9月份工业生产数据中企业设备生产环比增长强劲（1.0%），我们预期美国4季度制造业依然能保持较为温和的扩张势头。这将有效缓解对美国经济陷入衰退的担忧。这也验证了我们自8月份以来的判断，即软数据（消费者信心指数等调研指标）与硬数据走势出现明显背离而失去了传统意义上的指向性作用。

明天即将公布美国3季度GDP数据，市场中性预期为2.5%，我们预期实际数据或将略超预期。

重点报告

新股信息

新股发行

代码	简称	发行数量(万股)	发行价(元)
002624	金磊股份	2500.00	11.20
002628	成都路桥	4200.00	20.00
300275	梅安森	1467.00	26.00
002592	八菱科技	1890.00	0.00
601100	恒立油缸	10500.00	23.00
002626	金达威	2300.00	35.00
601028	玉龙股份	7950.00	10.80
300274	阳光电源	4480.00	30.50
300276	三丰智能	1500.00	0.00
300271	紫光华宇	1850.00	30.80
002629	仁智油服	2861.00	15.00
300273	和佳股份	3335.00	20.00
002625	龙生股份	1933.80	11.18
300272	开能环保	2750.00	11.50
002630	华西能源	4200.00	0.00
002631	德尔家居	4000.00	0.00
002627	宜昌交运	3350.00	13.00

附件一：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
秦冲	兴业证券晨会视点 2011-10-19	机构客户部通用报告	-	2011-10-19
卢燕津	3季度经济小幅放缓 或将在4季度延续		-	2011-10-18
秦冲	兴业证券晨会视点 2011-10-18	机构客户部通用报告	-	2011-10-18
朱峰	山重水复疑无路，柳暗花明又一村 -- 中国空铁竞争实证量化分析	航空运输III	无评级	2011-10-18
赵钦	USDA10月供需预测数据：饲料原料需求旺盛，我国玉米进口依赖程度上升	农林牧渔	无评级	2011-10-18
毛伟	三友化工：三友化工(600409)：莫代尔通过鉴定，三季度延续良好盈利	纯碱	推荐	2011-10-18
项军	海正药业：业绩符合预期，期待四季度的惊喜	化学原料药	推荐	2011-10-17
王爽	宜昌交运：公车运营和港站盈利能力强，区间在11-15		无评级	2011-10-17
韩林	东软载波：业绩持续高增长，龙头地位进一步巩固	集成电路	推荐	2011-10-17
毛伟	金发科技：金发科技(600143)：生物降解塑料项目成功打开公司发展新空间		推荐	2011-10-17
韩林	顺络电子：营收创新高，但旺季不		推荐	2011-10-17

晨会纪要

	旺态势难改——2011年3季报点评			
雒雅梅	旺季不旺, 纸价仍存在下跌空间	造纸Ⅱ	无评级	2011-10-17
秦冲	兴业证券晨会视点 2011-10-17	机构客户部通用报告	-	2011-10-17
任瞳	基金产品线瞭望双周报(9月26日-10月9日)		-	2011-10-17
李明杰	信维通信: 信维通信(300136): 业绩增长开始加速、跨年度行情有望展开——2011年3季报预告点评	终端设备	推荐	2011-10-17
龚里	航运数据周报(111010-111016): BDI继续上涨, 油轮运价反弹, 集运运价连续下滑	航运Ⅲ	无评级	2011-10-16
朱峰	南方航空: 南航A380国内首飞, 昂首迈向国际竞争	航空运输Ⅲ	推荐	2011-10-16
兰杰	需求持续低迷, 钢厂检修频繁	钢铁	无评级	2011-10-16
向涛	行业大幅反弹, 关注三季度超预期的超跌个股	零售	无评级	2011-10-16
刘曦	元力股份: 元力股份(300174): 行业景气稳步上行, 产能快速提升将确保未来增长	其他化学制品	推荐	2011-10-16

附件二: 兴业研发核心股票一览

行业	股票	研究员	盈利预测 (EPS)			投资评级
			2011E	2012E	2013E	
啤酒	重庆啤酒	王晞	0.40	0.41	0.44	强烈推荐
化学原料药	新和成	王晞	2.00	2.34	2.70	推荐
	浙江医药	王晞	2.87	3.20	3.53	推荐
	海正药业	王晞	0.98	1.31	1.69	推荐
化学制剂	恩华药业	王晞	0.46	0.65	0.90	推荐
	科伦药业	王晞	2.07	2.90	3.76	推荐
	翰宇药业	王晞	0.83	1.28	1.62	推荐
	人福医药	王晞	0.60	0.81	1.09	强烈推荐
	恒瑞医药	王晞	0.82	1.02	1.24	推荐
	现代制药	王晞	0.42	0.54	0.72	推荐
	哈药股份	王晞	0.82	1.00	1.11	推荐
	中药Ⅲ	东阿阿胶	王晞	1.27	1.75	2.33
云南白药		王晞	1.79	2.29	2.92	推荐
华润三九		王晞	0.90	1.11	1.32	推荐
同仁堂		王晞	0.34	0.44	0.54	推荐
广州药业		王晞	0.36	0.48	0.59	推荐
天士力		王晞	0.76	0.92	1.10	无评级
江中药业		王晞	0.80	1.14	1.38	推荐
生物制品Ⅲ	华兰生物	王晞	1.11	1.09	1.32	推荐
	科华生物	王晞	0.53	0.69	0.85	推荐
	双鹭药业	王晞	1.57	1.45	1.77	推荐
	沃森生物	王晞	1.00	1.61	2.42	无评级
医药商业Ⅲ	九州通	王晞	0.26	0.35	0.44	无评级
	上海医药	王晞	0.60	0.71	0.84	推荐

晨会纪要

医疗器械Ⅲ	新华医疗	王晞	0.80	1.20	1.75	推荐
医疗服务Ⅲ	爱尔眼科	王晞	0.43	0.64	0.92	推荐
煤炭开采Ⅲ	神火股份	刘建刚	1.28	1.46	1.09	推荐
	冀中能源	刘建刚	1.50	1.65	1.75	推荐
	西山煤电	刘建刚	1.22	1.69	2.10	推荐
	露天煤业	刘建刚	1.03	1.28	1.45	推荐
	兰花科创	刘建刚	3.10	3.78	4.30	强烈推荐
	兖州煤业	刘建刚	1.95	2.20	2.56	强烈推荐
	阳泉煤业	刘建刚	1.35	1.52	1.75	强烈推荐
	盘江股份	刘建刚	1.68	1.98	2.35	强烈推荐
	恒源煤电	刘建刚	1.17	1.34	1.47	推荐
	大同煤业	刘建刚	1.15	1.34	0.00	推荐
	中国神华	刘建刚	2.20	2.48	2.85	强烈推荐
	昊华能源	刘建刚	1.43	1.59	1.75	推荐
	潞安环能	刘建刚	1.80	1.95	2.26	强烈推荐
	国投新集	刘建刚	0.65	0.98	1.25	推荐
	冶金矿采化工设备	天地科技	刘建刚,陈德静	0.97	1.21	1.45
造纸Ⅲ	晨鸣纸业	雒雅梅	0.68	0.87	0.00	推荐
	太阳纸业	雒雅梅	0.86	1.06	0.00	强烈推荐
	华泰股份	雒雅梅	0.43	0.63	0.00	推荐
	岳阳林纸	雒雅梅	0.35	0.41	0.53	推荐
	博汇纸业	雒雅梅	0.63	0.74	0.00	推荐
家具	宜华木业	雒雅梅	0.25	0.31	0.36	推荐
石油开采Ⅲ	中国石油	郑方镛	0.96	0.00	0.00	推荐
油气钻采服务	中海油服	郑方镛	0.96	0.00	0.00	推荐
石油加工	中国石化	郑方镛	0.83	0.00	0.00	推荐
纯碱	双环科技	郑方镛	0.33	0.00	0.00	推荐
农药	诺普信	郑方镛	0.53	0.83	1.16	推荐
民爆用品	兴化股份	郑方镛	0.85	0.00	0.00	推荐
纺织化学用品	德美化工	郑方镛	0.63	0.00	0.00	推荐
其他化学制品	丹化科技	郑方镛	0.61	0.00	0.00	推荐
维纶	云维股份	郑方镛	0.34	0.00	0.00	推荐
聚氨酯	烟台万华	郑方镛	0.81	1.06	0.00	推荐
	东华科技	郑方镛	0.40	0.00	0.00	推荐
贸易Ⅲ	中化国际	郑方镛	0.84	0.00	0.00	推荐
自然景点	峨眉山 A	刘璐丹	0.56	0.70	0.83	推荐
	桂林旅游	刘璐丹	0.20	0.24	0.30	推荐
	丽江旅游	刘璐丹	0.77	1.00	1.20	推荐
	黄山旅游	刘璐丹	0.61	0.78	0.96	推荐
酒店Ⅲ	华天酒店	刘璐丹	0.24	0.00	0.00	推荐
	锦江股份	刘璐丹	0.52	0.66	0.89	推荐
	金陵饭店	刘璐丹	0.28	0.32	0.37	推荐
旅游综合Ⅲ	三特索道	刘璐丹	0.37	0.43	0.57	推荐
	中青旅	刘璐丹	0.59	0.74	0.81	推荐
	首旅股份	刘璐丹	0.60	0.75	0.96	推荐
	中国国旅	刘璐丹	0.80	1.13	1.42	强烈推荐
餐饮Ⅲ	全聚德	刘璐丹	0.93	0.00	0.00	推荐
公交Ⅲ	大众交通	王爽	0.27	0.32	0.00	推荐
高速公路Ⅲ	赣粤高速	王爽	0.77	0.80	0.75	推荐
	山东高速	王爽	0.44	0.47	0.52	强烈推荐

	宁沪高速	王爽	0.71	0.79	0.86	强烈推荐
	四川成渝	王爽	0.43	0.48	0.55	推荐
铁路运输Ⅲ	铁龙物流	王爽	0.40	0.46	0.55	推荐
	大秦铁路	王爽	0.93	1.08	1.10	强烈推荐
物流Ⅲ	中储股份	王爽,纪云涛	0.44	0.55	0.00	强烈推荐
贸易Ⅲ	建发股份	王爽	1.13	1.40	1.92	强烈推荐
种子生产	登海种业	赵钦	0.76	1.00	1.28	推荐
粮食种植	北大荒	赵钦	0.25	0.32	0.39	中性
水产养殖	东方海洋	赵钦	0.30	0.42	0.55	推荐
	好当家	赵钦	0.31	0.42	0.58	推荐
果蔬加工	中粮屯河	赵钦	0.19	0.54	0.74	推荐
其他农产品加工	南宁糖业	赵钦	1.10	1.08	1.17	中性
	顺鑫农业	赵钦	0.80	1.01	1.32	推荐
	超声电子	刘亮	0.53	0.69	0.99	推荐
	生益科技	刘亮	0.60	0.73	0.93	推荐
	法拉电子	刘亮	1.44	1.76	2.08	推荐
	广州国光	刘亮	0.34	0.53	0.69	强烈推荐
	得润电子	刘亮	0.58	0.77	0.00	推荐
乘用车	长安汽车	李纲领	0.45	0.53	0.61	中性
	比亚迪	李纲领	0.63	0.87	1.05	中性
	上海汽车	李纲领	1.81	2.13	2.62	推荐
商用载货车	江铃汽车	李纲领	2.36	2.89	3.51	强烈推荐
	江淮汽车	李纲领	1.94	2.33	2.85	推荐
商用载客车	宇通客车	李纲领	2.01	2.26	2.62	强烈推荐
汽车零部件Ⅲ	松芝股份	李纲领	1.10	1.28	1.62	中性
	福耀玻璃	李纲领	0.90	1.15	1.32	强烈推荐
	华域汽车	李纲领	1.21	1.43	1.67	推荐
计算机设备Ⅲ	南天信息	张英娟	0.41	0.50	0.62	中性
	广电运通	张英娟	1.45	2.03	2.63	强烈推荐
	新北洋	张英娟	0.55	0.76	1.04	推荐
软件开发及服务	远光软件	张英娟	0.71	0.98	1.38	推荐
	海隆软件	张英娟	0.63	0.83	1.15	强烈推荐
	启明信息	张英娟	0.36	0.63	0.95	推荐
	用友软件	张英娟	0.72	0.95	1.16	推荐
	东软集团	张英娟	0.45	0.56	0.70	推荐
	宝信软件	张英娟	0.85	1.03	1.25	推荐
系统集成	东华软件	张英娟	0.83	1.10	1.43	推荐
	软控股份	张英娟	0.77	1.09	1.48	推荐
	科大讯飞	张英娟	0.61	1.03	1.77	中性
	航天信息	张英娟	1.18	1.45	1.80	推荐
	华胜天成	张英娟	0.45	0.60	0.79	推荐
	恒生电子	张英娟	0.48	0.67	0.83	强烈推荐
百货零售	合肥百货	向涛	0.74	0.83	1.02	推荐
	通程控股	向涛	0.32	0.42	0.50	推荐
	鄂武商 A	向涛	0.72	0.86	1.08	推荐
	广州友谊	向涛	1.08	1.30	1.58	推荐
	天虹商场	向涛	0.80	1.10	1.40	强烈推荐
	欧亚集团	向涛	1.00	1.30	1.70	强烈推荐
	首商股份	向涛	0.37	0.46	0.54	强烈推荐

	友好集团	向涛	0.77	0.92	1.16	推荐
	银座股份	向涛	0.58	0.70	0.95	推荐
	王府井	向涛	1.48	1.87	2.22	强烈推荐
专业连锁	中百集团	向涛	0.44	0.54	0.64	推荐
	苏宁电器	向涛	0.74	0.92	1.16	强烈推荐
	新华都	向涛	0.44	0.57	0.75	推荐
	友谊股份	向涛	0.21	0.25	0.30	强烈推荐
普钢	宝钢股份	兰杰	0.89	0.00	0.00	推荐
铝	云铝股份	罗人渊	0.10	0.42	0.49	推荐
	南山铝业	罗人渊	0.38	0.68	0.73	推荐
黄金	紫金矿业	罗人渊	0.33	0.57	0.61	强烈推荐
机场Ⅲ	上海机场	朱峰,曾旭	0.80	0.94	1.12	强烈推荐
氮肥	华鲁恒升	刘曦	0.57	0.81	1.17	推荐
农药	扬农化工	刘曦	0.73	0.95	1.20	推荐
聚氨酯	红宝丽	刘曦	0.52	0.80	1.03	推荐
	兴发集团	刘曦	0.70	1.18	1.50	推荐
石油加工	沈阳化工	张弛	0.68	0.83	0.98	推荐
证券Ⅲ	华泰证券	张颖	0.53	0.55	0.00	中性
房地产开发Ⅲ	万科A	虞淼	0.89	1.07	1.27	强烈推荐
	金融街	虞淼	0.69	0.81	0.93	推荐
	中南建设	虞淼	0.84	1.07	1.21	推荐
	保利地产	虞淼	1.37	1.64	1.93	推荐
	冠城大通	虞淼	1.05	1.33	1.79	推荐
	鲁商置业	虞淼	0.61	0.81	1.00	推荐
	金地集团	虞淼	0.69	0.81	0.93	推荐
啤酒	青岛啤酒	陈宇	1.33	1.51	1.78	无评级
肉制品	双汇发展	陈宇	2.60	6.13	7.36	推荐
银行Ⅲ	招商银行	吴畏	1.55	1.77	2.12	强烈推荐
	工商银行	吴畏	0.53	0.63	0.68	推荐
保险Ⅲ	中国平安	曾素芬	2.78	3.62	4.52	推荐
	中国太保	曾素芬	1.20	1.43	1.75	推荐
	中国人寿	曾素芬	1.20	1.38	1.61	推荐
港口Ⅲ	日照港	龚里,纪云涛	0.18	0.21	0.27	强烈推荐
航运Ⅲ	中远航运	龚里,纪云涛	0.20	0.33	0.45	强烈推荐
机床工具	秦川发展	陈德静	0.37	0.44	0.51	推荐
	华东数控	陈德静	0.61	0.80	0.89	中性
	昆明机床	陈德静	0.42	0.56	0.72	推荐
工程机械	中联重科	陈德静	0.99	1.27	1.53	强烈推荐
	徐工机械	陈德静	1.86	2.39	2.87	强烈推荐
	柳工	陈德静	1.79	2.26	2.62	推荐
	山推股份	陈德静	1.10	1.35	1.68	推荐
	三一重工	陈德静	1.35	1.75	2.28	强烈推荐
	安徽合力	陈德静	1.08	1.41	1.71	中性
冶金矿采化工设备	林州重机	陈德静	0.24	0.35	0.44	无评级
	尤洛卡	陈德静	0.51	1.23	1.58	强烈推荐
航空航天设备	航空动力	陈德静	0.27	0.39	0.00	推荐
水泥制造	冀东水泥	陈文	1.73	2.87	3.93	推荐
	海螺水泥	陈文	2.58	3.04	3.66	推荐
电子零部件制造	春兴精工	李明杰	0.00	0.00	0.00	无评级

晨会纪要

通信传输设备	日海通讯	李明杰	1.54	2.28	3.30	强烈推荐
	盛路通信	李明杰	0.45	0.57	0.74	推荐
	大富科技	李明杰	1.15	1.54	2.03	强烈推荐
	亨通光电	李明杰	0.00	0.00	0.00	无评级
农药	新安股份	毛伟	0.45	0.75	1.04	推荐
改性塑料	金发科技	毛伟	0.78	1.01	1.29	推荐
其他化工新材料	回天胶业	毛伟	1.13	1.56	2.11	推荐
纺织化学用品	浙江龙盛	刘刚	0.89	1.03	0.00	推荐
水泥制造	金隅股份	系统	0.00	0.00	0.00	无评级

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:

- 强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
- 推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
- 回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

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

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.xyjq.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。

重要声明

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。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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

晨会纪要

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。