

【晨会视点】

行业公司

- 1、星期六三季报点评

市场点评

- 1、放量跌破 2400 点，沪指二次探底

海外市场

- 1、欧洲金融稳定基金扩容概率渺茫

【财经要闻】

宏观政策

- 1、GDP 增速仍处高位 宏观政策难言松动
- 2、铅酸蓄电池行业准入条件最快本月下发

国内市场

- 1、机构登场大买中国水电

【研报回顾】

- 1、物价环比下行趋势确立，与 08 年回落初期轨迹类似
- 2、积极参与开能环保的询价
- 3、化工：基础化工数据双周报
- 4、化工新材料 II：化工新材料数据双周报
- 5、煤炭开采 II：动力煤价格季节性上涨
- 6、电子元器件：北斗撬动卫星导航产业大发展
- 7、申万分类：贵州上市公司信息周报 10-10 至 10-14
- 8、亨通光电(600487)公司点评：力缆、线缆、ODN 等全面贡献收入和利润，全年仍有望保持正增长
- 9、贵州茅台(600519)公司点评：管理层平稳过渡 业绩维持高增长
- 10、圣农发展(002299)公司点评：产能释放与行业高景气驱动业绩增长提速
- 11、白云机场(600004)调研简报：未来三年业绩增速 10-20%，大起大落难现

责任编辑： 李晓姣
 Tel: 010-65500812
 Email: lixiaojiao@hcq.com
 联系人： 胡晓琼
 Tel: 010-66500806
 Email: huxiaoqiong@hcq.com

主要海外市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
恒生指数	18076.46	18873.98	-4.22
道琼斯数	11577.00	11397.00	1.58
纳斯达克	2657.43	2614.92	1.63
标准普尔	1225.38	1200.86	2.04
日经指数	8741.91	8879.60	-1.55
金融时报	5410.35	5436.70	-0.48

资料来源：港澳资讯

国内市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
上证指数	2383.49	2440.40	-2.33
沪深 300	2592.21	2666.95	-2.80
深证成指	10226.93	10513.49	-2.73

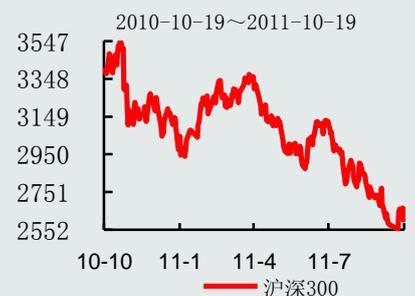
资料来源：港澳资讯

大宗商品

指数	收盘	涨跌幅 (%)
纽约原油	88.53	2.49
BDI	2136.00	-1.11
LME 铜	7449.00	-0.61
LME 铝	2208.00	-0.41
COMEX 黄金	1652.80	-1.42

资料来源：港澳资讯

沪深 300 走势图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

晨会视点

行业公司

1、星期六季报点评

事项： 公司公布 2011 年第三季度季度报告， 2011 年 1-9 月实现营业总收入 8.85 亿元、净利润 0.56 亿元，分别比去年同期增长 19.87%和 0.66%。EPS 为 0.15 元。预计 2011 年全年归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长-10-20%。

华创观点： （1）低增长符合预期。基于公司存货挤压和费用高企，我们认为业绩的低增长符合市场预期；而收入则由于渠道扩张放缓和同店增长较慢而增幅较低。（2）库存和费用略有好转。公司库存比年初增长了 37%，这主要是由于冬季货品入库所致。但另一方面，存货/收入指标在逐渐优化，存货环比增速也在降低。销售费用和管理费用增长了 42%和-7%，主要由于上年同期在管理费用中披露的销售人员劳动保险费改在销售费用中披露，金额为 2022.75 万元。（3）从长期来看，我们认为，女鞋企业由于对商场渠道的依赖性较强，从而后发企业的扩张相对受限。因此星期六如果想在争夺三四线市场上有所突破，必须提升子品牌的盈利能力，未来看点在于索菲亚、菲伯丽尔和 69 品牌的成长。从短期来看，未来公司业绩拐点的显现取决于费用控制和库存消化情况。我们维持公司 2011-013 年 EPS0.35、0.43、0.52 元，对应目前估值 25 倍，暂不评级。（区志航、唐爽爽）

市场点评

1、放量跌破 2400 点，沪指二次探底

事项： 周二两市大盘呈现大幅下跌走势。沪指报 2383.49 点，跌 56.91 点，跌幅 2.33%，成交 693 亿元；深成指报 10226.93 点，跌 286.56 点，跌幅 2.73%，成交 594 亿元。受美股大幅收低影响，沪深两市今日双双低开，沪指小幅上行至五日线附近承压回落，随后股指一路震荡下行逼近十日线，沪指失守 2400 点大关后保持横盘整理走势。午后股指继续在 2400 点一线窄幅波动，14 点左右空方再度发力，各板块加速下跌，沪指失守 10 日线支撑后一路走低至收盘。水泥、券商、有色金属、保险、钢铁等权重板块跌幅均超 3%成为做空主力。

华创观点： 周二沪深两市大盘再次暴跌，股指当日走势呈单边下跌状态。盘面特点，板块个股普跌，尤其是金融板块为首的权重股下跌力度较大，成为当日大盘下跌的推手。纵观近期走势，美欧市场的波动，以及国内三季度经济增速低于预期等因素导致市场做多信心缺失，大盘一时难以摆脱弱势格局。板块方面，周二整个市场没有热点板块出现。金融、有色、地产、煤炭、钢铁等权重板块领跌，稀土永磁、触摸屏、锂电池等题材概念股盘中杀跌更是凶猛异常，仅船舶制造板块勉强保持红盘。

资金流向方面：周二主力资金净流出-45.98 亿元，仅工程建设、农林牧渔呈现资金净流入；券商、

有色金属、化工化纤、煤炭石油、房地产板块资金净流出。5日资金净流入32.79亿元，5日资金净流出靠前的依次是化工化纤、券商、有色金属、钢铁、造纸印刷等板块；5日资金净流入有银行、工程建设、机械、酿酒食品、商业连锁等。从5日环比看，资金并未大幅流出，对本次的下跌性质仍需观察。

技术面，周二沪指一根中阴线击穿守5日线、10日线和20日线，在2450阻力位前整理约二日后沪指选择向下突破，两市合计成交1287.9亿元，量能较昨日放大约12%，呈现价跌量增之势，市场难言趋势性反弹。短线看，股指形态再度恶化，形成二次探底之势，分时走势又形成下跌的压力，市场底部确立恐怕还需时日。

周投资策略：上周公布的货币数据看，M2和M1层次的货币供给可能接近底部，但由于金融托媒普遍存在，宽口径的货币供给仍可能继续向谷底滑落，从而货币角度的抑制进程仍将延续一段时期，但由此产生的政策预期有所改变，上周市场因此迎来反弹的催化剂，但市场中期拐点的确认有待货币供给相对充裕后的实际利率见顶回落，以及库存效应和价格机制进入正循环。（寇英哲）

海外市场

1、欧洲金融稳定基金扩容概率渺茫

事项： 美国9月份PPI单月环比上涨了0.8%，同比从上月的5.6%上升至5.9%。

英国媒体称法国和德国政府已经同意将“欧盟金融稳定机制”的规模提高至2万亿欧元，希望渺茫。

华创观点： 昨天海外方面两个事件值得关注。一个是美国9月份的PPI数据，单月环比上涨了0.8%，涨幅超出市场预期，同比从上月的5.6%上升至5.9%。推动9月份美国PPI上涨主要是油价波动的因素，这个月汽油价格上涨了4.2%，这一增幅创下了今年3月以来新高。此前的8月汽油价格下降1.0%。由于滞后因素，9月下半月国际油价下跌回落并没有反应到当月的PPI中，而8月中旬到9月中旬国际油价上涨了近13%，从而推动PPI环比的攀升。我们认为介于当前美国经济需求疲弱的情况，9月PPI当月大幅增长不太可能引发通胀压力和通胀预期的全面攀升，也不会对美联储货币政策产生太大影响，第二个是昨天英国媒体称法国和德国政府已经同意将“欧盟金融稳定机制”的规模提高至2万亿欧元，这也一度成为推动昨晚美国银行类股票上涨的因素。在这个问题上，我们还是维持一直以来的观点不变，欧洲金融稳定基金扩容或加杠杆的概率十分渺茫。扩容，民众的态度也将成为该政策的强大阻力。通过在欧央行抵押加杠杆，德法的领袖也难以愿意承担该类风险。预计本周末的欧盟峰会上不会对欧洲金融稳定加紧扩容达成协议。（何珮 柴小虎）

财经要闻

宏观政策

1、GDP 增速仍处高位 宏观政策难言松动

财经要点： 国家统计局 18 日公布，前三季 GDP 同比增长 9.4%；第三季度增长 9.1%，环比增 2.3%。有业内人士称，后期政策应该进行微调，对第三产业进行扶持，在促进生产的同时提振消费。尽管 GDP 增速连续 3 个季度下滑，但目前 GDP 增速、国内通胀水平仍处高位。在没有大的波动的前提下，未来货币政策调整或转向的可能性很小。

2、铅酸蓄电池行业准入条件最快本月下发

财经要点： 据上证报资讯获悉，该准入条件要求新建和改扩建项目同一厂区年生产能力不低于单班 50 万千伏安时，意味着大批新建产能不达标的企业将被淘汰。铅酸蓄电池上市公司大多为细分行业龙头。机构表示，龙头企业将长期受益于环保整顿带来的行业集中度提升，并且电池产品供给短缺促使下游售价上升，三季度以来铅价大跌又导致上游成本下降。相关上市公司有骆驼股份、南都电源等。

国内市场

1、机构登场大买中国水电

财经要点： 新股中国水电 18 日剧烈震荡，盘中一度涨逾 38%，收盘涨幅 17%报 5.27 元。龙虎榜显示，前五买入席位中第一、第三均为机构，第四为中信证券客户资产管理部，三者共买入 5.1 亿元，占成交金额 8%。公司曾在路演时表示，上市后将展开大规模整合。前期龙虎榜中机构大多只看不动，18 日趋于活跃。券商指出，目前水利水电政策支持力度超过以往，预计公司今起 3 年每股收益 0.37、0.49、0.60 元。

研报回顾

1、物价环比下行趋势确立，与 08 年回落初期轨迹类似

研报摘要： CPI 同比已见顶，且最近两月环比涨幅都低于历史均值，是物价压力趋缓的积极信号：1) 同比看，9 月 CPI 增长 6.1%，涨幅较 8 月微幅回落 0.1 个百分点，是自 7 月份峰值以来连续第二个月的回落；2) 环比看，今年 1-7 月的 CPI 环比涨幅都远高于同期历史均值，但近两月（8 月、9 月）的环比涨幅都略低于历史均值，显示物价环比上涨压力已经逐步减轻。

未来三个月翘尾因素分别是 1.4、0.3 和 0，基数效应的减弱是未来三个月 CPI 通胀下降的主要推动力，但是经济基本面对通胀压力的缓解作用以及食品供给面朝着有利方向转变条件下的物价环比回落走势，对于决策者和市场而言，都将是更为积极的因素：1) 非食品 CPI 和 PPI 环比在内外需趋弱情况下，已连续回落。2) 最近几个月生猪存栏数据已持续回升，猪肉价格环比已由 6 月 6.3%的峰值回落到 9

月份 1.2%，连续四个月回落，基于这种情况，猪肉价格同比事实上已经趋于稳中回落。3) 尽管年初的干旱及不发达国家遭遇突发自然灾害的冲击导致全球范围内食品价格的猛涨，但目前来看，国内夏粮丰收的事实和秋粮丰收的预期以及国外大宗农产品期货价格下跌将为食品价格带来下行压力。

如果将 CPI 和 PPI 环比加权平均值作为衡量经济体总体通胀水平的一个替代指标，那么当前总体通胀水平的环比回落趋势已类似于 2008 年 9 月“雷曼时刻”的拐点水平。2008 年三季度通胀环比折年增幅为 2.4%，当前为 2.8%，如果未来几个月宏观经济保持当前平稳回落的态势，预计总体通胀的环比也将保持当前温和回落的走势，但如果在海外经济，特别是欧元区经济下滑超预期，那么当前的走势有可能演变成 2008 年 9 月之后的情形，甚至由通胀转化为通缩的极差情形也不能完全排除。总体上判断，虽然当前的通胀压力并未完全消除，CPI 仍在央行的控制目标之上，但 CPI、PPI 同比，特别是环比回落的趋势将缓解决策对通胀的担忧，相反，出口增速急剧下滑风险下的增长压力则会加剧决策者对于增长面临下行风险甚至硬着陆的担忧。增长和通胀倾向的变化将会逐步改变当前的政策立场，从而使财政政策走向“定向宽松”，货币政策走向“边际改进”，且这两方面的积极信号已经呈现。(华中炜、杨现领、张森)

2、积极参与开能环保的询价

研报摘要： 本次 IPO 发行情况

10 月 18 日 A 股 IPO 市场将有 2 只新股网下询价——创业板的开能环保和中小板的宜昌交运，19 日有 1 只新股网下询价——创业板的阳光电源。

定价分析

最近一个月发行的 14 只新股，发行价对应的 2010 年摊薄市盈率平均为 33.8 倍，按照主承销商 2011 年盈利预测计算的市盈率平均为 22.8 倍，剔除长城汽车、中国水电后分别为 37.0 倍、24.8 倍。受近期新股破发、二级市场走弱影响，新股发行价已显现系统性走低趋势。近期已经和即将发行的新股，在行业、成长性方面出现明显分化，估值也会出现明显差异。

我们运用上文所述公司资料，综合考虑上述影响因素，结合近期发行市场的估值水平，对三只新股给出如下定价：开能环保 11.18—12.04 元，对应 11PE26—28 倍；阳光电源 28.08—31.32 元，对应 11PE26—29 倍。宜昌交运因身处传统行业，3 年 CAGR 偏低，我们不提供定价建议。

开能环保因行业前景好，预期绝对价格低，申购机会相对好。阳光电源公司质地好，可以申购，但因受行业景气影响大，不宜过于乐观。(赵洪艳)

3、化工：基础化工数据双周报

研报摘要： 中长期观点：中长期我们重点关注具有成本优势和供需面向好的子行业优势个股。主要包括限电、高通胀带来的投资机会，如纯碱、氯碱、环氧丙烷，建议关注纯碱企业的三友化工和氯碱企业的英力特和内蒙君正；今明两年供给面持续好转的产品，如环氧丙烷、MDI、制冷剂等，建议关注滨化股份、烟台万华、三爱富；供不应求、盈利能力强的产品，如煤制乙二醇、钾肥等，重点关注华鲁恒

升、盐湖股份；对原材料成本上涨和宏观经济回落不敏感的行业，如某些高技术壁垒精细化工。我们看好一些高增长较为确定，技术壁垒高，下游需求旺盛的高成长性企业，如天马精化、永太科技、康得新；民爆行业发展失衡，中西部地区民爆产品供不应求，我们建议关注西部区域民爆龙头久联发展和雅化股份；化工矿业十二五规划主打磷矿注入，看好湖北宜化和兴发集团。

短期观点：受尿素价格上涨影响，近期硝酸铵价格上扬明显，建议关注陕西兴化等硝酸生产企业。另外，从供需面考虑，全球粘胶长丝已逐步出现供不应求的局面，国内粘胶长丝生产企业料将受益。近期，棉花收储价格出台，对棉价形成政策面支持，棉花价格回升，粘胶短纤价格也开始反弹，建议关注新乡化纤、保定天鹅和南京化纤。（曹令）

4、化工新材料II：化工新材料数据双周报

研报摘要： 中长期观点：未来三年 MDI 供需面持续好转，行业开工率有望稳步提升，同时苯胺扩产较多价格难以维持，MDI 价差有望扩大，推荐烟台万华；2010 以来全球 R22 产能大幅关停、制冷剂更新换代及新型氟化工发展提速，利好三爱富、巨化股份、永太科技；近年来玻纤扩产速度远低于需求增速，保障房的开工高潮及日本汽车业的恢复将使玻纤需求更为旺盛，预计玻纤仍有提价空间，利好中国玻纤；在宏观经济增速回落的情况下，看好高壁垒、高毛利的细分精细化工行业，如天马精化、永太科技等。

短期观点：近期油价地位徘徊，利好对石油价格较为敏感的下游新材料企业，如工程塑料行业的金发科技、普利特以及环氧乙烷精细加工企业奥克股份等。（曹令）

5、煤炭开采II：动力煤价格季节性上涨

研报摘要： 价格综述

- (1) 国内主要焦煤产区煤价上涨，港口煤价普涨。
- (2) 国际煤价齐跌。
- (3) 港口库存大幅反弹，国内海运费大幅下降，国际运费继续大幅上涨。

最新观点

(1) 上周国内煤价上涨，国外煤价下跌。继此前山西省之外的炼焦配煤上涨之后，上周，焦煤主产地山西省的焦煤价格也开始有所提高，幅度各有不同，这是年内主焦煤价格调整范围以及幅度较大的一次。这与盘江股份提高煤价有关，更可能与全国范围内焦煤的供给紧张有关。秦皇岛各种煤种价格连续三周上涨，5500 大卡发热量煤炭港口价格为 850 元/吨，达到年内最高点。季节性需求旺季是动力煤涨价的主要原因。国际煤炭价格上周普跌，近期也大体维持了小幅下跌的趋势。国际煤价下跌，料与国际经济疲弱走势有关。此前国际油价持续下跌，煤价较坚挺，近期下跌，也可视作补跌。国际煤价下跌，国内煤炭价格上涨，会促发进口数量的增加。

(2) 受盘江股份负面消息影响，上周煤炭板块大跌。10 月 11 日，盘江股份公告从价 10%收取煤炭价格调整基金，最低 50 元/吨，如此大幅增加公司成本，影响业绩，当天煤炭板块下跌 5%左右，盘

江股份等股票跌停。虽然 10 月 13 日公司又公告提高煤炭销售价格，并对冲了此前所有的成本，但煤炭板块反弹有限。盘江消息是此次大跌的导火索，这是后周期性的煤炭板块无法避免的一次下跌。即便经过此次下跌，今年以来的煤炭板块走势要好于绝大多数的周期性板块表现。

(3) 煤价短期上涨更多是季节性因素。国内外经济增速放缓制约煤炭价格未来上涨空间。短期煤炭价格上涨，尤其是动力煤，主要是由于季节性需求旺季导致。国内，经济增速有所下降，煤炭需求增幅也会放缓，这是今年最后一个季度以及来年的发展态势。国际上，日本灾后重建，恢复过程中，但步伐较慢。美国和欧盟都面临失业率较高和通胀抬头双重压力，政策运作空间有限。三大经济体弱势增长减弱了对于国际能源的需求，而紧缩政策也将减少全球流动性，需求放缓和流动性较差，决定了国际能源价格（主要是石油价格）以波动为主。

(4) 煤价稳定为主，关注今后一段时间规模扩张较快的公司。年内，经济增速下降，通胀压力稍缓，紧缩宏观经济政策料不再加码但难言放松。政策面、资金面偏紧但放松可期。季节性旺季煤价处于上涨通道中，未来煤价至少稳定，但想象空间不大，规模扩张常在，上市公司业绩稳定增长但增幅放缓，但有业绩意外猛涨个案。煤炭板块 2011 年的动态市盈率在 15 倍多，2012 年 13 倍左右。投资煤炭板块，期待宏观经济面以及资金面的改善。短期关注神火股份、山煤国际、大有能源等有融资计划的公司。(韩振国、高羽)

6、电子元器件：北斗撬动卫星导航产业大发展

研报摘要： (1) 国际主要经济体竞相发展，卫星导航系统已成重要天基设施。ICG 确定的四大全球卫星导航系统核心供应商：美国 GPS、俄罗斯 GLONASS、欧盟 Galileo 和中国 COMPASS 系统。美国和俄罗斯率先建成，但均源于军用，强调可控性，非常时期民用信号将面临被分区关停、操纵等，危及国家安全并造成重大经济损失。

(2) 我国卫星导航产业 2015 年产业规模将达 1500 亿，2020 年产业规模将达 4000 亿。美国 GPS 的全球产值在 2009 年已达 660 亿美元，亚太地区占比不足 3%，成长空间巨大。内需方面，北斗卫星导航系统的发展，将推动我国卫星导航应用的渗透度提高和应用面拓宽；出口方面，北斗应用将打破 GPS 独家制约，多数国家必将推广兼容系统。

(3) 北斗应用示范开始抢滩，十二五期间示范项目经费将达百亿量级。北斗卫星导航系统地面应用的筹备工作已基本准备就绪，天地大系统的测试已有序开展。各军兵种和关系国计民生的各部委都在十二五中有北斗应用示范项目的重点规划，将在北斗办的支持下适时启动。示范项目中运营指挥中心的集成方将会成为后续运营服务以及行业内推广的受益者。

(4) 产业链各环节价值不同，各有看点。天线、元器件、模拟器等细分行业产值空间有限，但做到极致，将收获稳定回报。高端终端、芯片和 OEM 板产值空间可观，竞争格局相对稳定，较高的技术和准入门槛带来不俗的利润率。系统集成和运营产值空间大，成长性好，行业用户提供稳固根据地，

民用市场的 LBS 服务将成内容和模式竞争的主战场。

投资要点：我们预期北斗产业化将经历“军方先导、行业示范、民用推广”三个阶段，短期看好终端和系统集成，中期看好芯片、OEM 板和地图，长期看好 LBS 和运营服务。2013 年业绩爆发以前，我们建议重点关注在卫星导航产业积极布局且有稳定坚实的业绩支撑的海格通信、国腾电子、华力创通、中海达等股票。(马军、赵花荣)

7、申万分类：贵州上市公司信息周报 10-10 至 10-14

研报摘要：（1）贵州今年内将关闭所有 9 万吨以下煤矿。贵州省加大煤矿关闭整合重组力度，年内将关闭 96 处产能 9 万吨以下的小煤矿，并通过整合关闭 9 万吨以上煤矿 60 处，促进煤矿安全生产。对非法煤矿、发生重大安全生产事故的煤矿，关闭一律不予补偿。

（2）火电企业每千瓦时电补贴不少于 5 分钱。为确保到明年 6 月 30 日省内不拉闸、不限电，贵州省将按照火电机组大小，按每千瓦时电不低于 5 分钱的标准对火电企业给予补贴，兑现时间不超过 1 个月。

进入 7 月以来，贵州省遭受自 1951 年有气象记录以来最严重的旱灾，致使水电装机基本丧失发电和调峰能力，电力供应完全依靠火电支撑，电煤生产供应形势严峻。为此，贵州省提出，根据优质优价原则合理确定电煤市场协商价格，协调电力和煤炭企业供求。火电企业要按照已确定的电煤采购和储备计划，足额采购电煤，同时最大限度保证机组出力，保障电力生产供应。电网公司也要加强电力供应调度，增加省内供电量，保障省内用电。

根据计划，到 10 月 15 日，贵州省内日均供电量将达到 2.3 亿千瓦时，正常运行的火电机组达到 1600 万千瓦以上；到 10 月 20 日，电厂日均进煤力争达到 22 万吨左右；到 12 月 20 日将确保全省电煤库存达到 600 万吨。

（3）中国航空工业集团公司将在贵州打造民用无人机产业基地，加快中国无人机产业发展。中航工业装备确定把中航贵州飞机有限责任公司建成中国无人机产业基地。民用无人机将主要应用于涉及航空遥感与数字化建设、气象探测与预报、边防巡逻与反恐监视、陆地海洋资源勘测与海事监测、应急救援与测绘、消防救灾、森林防火监视与高压线路与输油管路巡查等领域。

（4）袁仁国接任贵州茅台集团董事长刘自力任副董事长。贵州茅台集团党委书记、总经理袁仁国接任季克良担任贵州茅台集团董事长，刘自力出任副董事长，并提名为总经理人选。已满 72 岁的中国贵州茅台酒厂有限责任公司（集团）原董事长季克良将继续担任中国贵州茅台酒厂有限责任公司（集团）董事、贵州茅台酒股份有限公司董事，并出任贵州省酒业高级技术顾问、中国贵州茅台酒厂有限责任公司（集团）名誉董事长、技术总顾问。

（5）贵州今年计划淘汰落后产能 475.56 万吨。贵州省加大淘汰落后产能力度。今年计划淘汰落后产能 475.56 万吨，比国家下达任务多 39.56 万吨，并关停小火电机组 40 万千瓦。统计数据显示，

今年上半年，贵州单位生产总值能耗下降 1.9%，距全年下降 3.2%的目标还有较大距离。1 至 8 月，化学需氧量、二氧化硫、氨氮和氮氧化物排放总量分别为全年控制目标的 67%、67.6%、53.8%和 64.8%。
(何淼)

8、亨通光电(600487)公司点评：力缆、线缆、ODN 等全面贡献收入和利润，全年仍有望保持正增长

研报摘要：（1）三季度业绩总体略超预期。总收入 45.92 亿，同比增长 22.29%，归属于母公司所有者的净利润为 1.87 亿，同比增长 3.61%，基本每股收益和稀释每股收益为 0.90 元。此前我们预测三季度净利润增速在 3%，公司实际业绩总体略超预期。

（2）三季度业绩亮点：三季度单季度净利润同比大幅增长，扭转中报同比下滑趋势，业绩出现真正拐点，重回增长的良性轨道。

（3）三项费用仍需着力改善。销售费用同比增长 22.58%，和收入同比增长 22.29%基本匹配，但管理费用同比增长 44.12%，财务费用也同比提高了 43.94%，需要着力改善。

（4）公司的力缆、线缆和既有的光纤、光缆初步形成协同效应，ODN、新能源特缆、高速信号传输线缆等新产品也开始贡献收入和利润。公司面向未来发展的产品平台基本全部铺就，全年有望保持正增长，在全球新一轮的宽带网络建设的大潮中，公司有能力和行业的跟随者，逐步转变为领先者。

（5）盈利预测和投资建议。我们预测公司 2011 年到 2013 年的 EPS 分别为 1.22 元，1.39 元，1.68 元，动态市盈率大约为 19.16 倍，16.81 倍，13.91 倍，在当前的市场环境下，公司严重超跌，我们看好公司在今年四季度和明年一季度的超跌反弹，按 2012 年 20 倍的估值，6 个月目标价为 27.80 元，维持对公司的“推荐”评级。

风险提示

- 1) 中国移动的光纤光缆集采价格可能低于正在执行的电信、联通的集采价格，从而拉低全年业绩。
- 2) 由于人民币持续升值，公司海外业务可能并不能较快盈利。(刘洪军)

9、贵州茅台(600519)公司点评：管理层平稳过渡 业绩维持高增长

研报摘要： 事 项

贵州茅台 10 月 17 日晚上公布了 2011 年三季报。报告期实现营业收入 38.16 亿元，同比增长 39.26%；归属于母公司所有者的净利润 16.62 亿元，同比增长 54.68%；基本每股收益 1.6 元，同比增 54.68%。

主要观点

(1) 提价和放量带来营业收入和利润的高增长：除年初提价 24%之外，我们认为茅台业绩增长主要是销量的增加，据我们测算公司 1-9 月份高度茅台酒销售实际增加 20%左右，高于市场的预期。从年初到报告期末，公司实现营业收入 136.42 亿元，同比增长 46.26%，第三季度单季实现收入 38.16 亿元，增 39.26%，高于历史同期水平。符合我们今年对于茅台业绩快速增长的预期。

(2) 预收款项三季度达 68.18 亿元，销售保持高景气：公司今年 1 季度 63.44 亿元的预收账款曾创下历史新高，2 季度 49.35 亿元的预收账款也处于历史高位，3 季度预收账款水平再次创下新高，高额

的预收账款是公司未来业绩的高速增长的坚实保障。

(3) 提价时点后移，明年利润有望保持继续快速增长：今年 9 月发改委约谈白酒骨干企业要求维持价格稳定，三个月内不再出现涨价的意见使得续五粮液、洋河股份涨价后其他酒企在今年春节前不再有涨价的可能。但是随着通胀水平的回落，我们认为引领着高端消费的茅台在年底和明年年初的时候仍然存在涨价的机会，届时，公司的利润及毛利水平有望继续提高。

(4) 完善产品线，公司图谋中高端和次高端市场：公司新推出终端价 699 元的汉酱酒弥补了飞天茅台酒提价后的价格空带，上市以来销售情况良好。沈阳秋季糖酒会上，公司计划在年底或是明年年初推出定位低于汉酱的仁酒，这样公司价位从高到低的产品线更为齐备。从最近公司对汉酱等其他系列酒的推广力度上来看，公司有意攻占次高端和中高端市场。

(5) 公司换帅事件尘埃落定，管理层实现平稳过渡：袁仁国接替季克良出任集团董事长，新的管理层开始履行；从近期茅台在中端市场的一系列动作来看，新的管理已经意识到茅台除需要保持高端市场的领导地位外，中高端市场的空间是茅台另一个巨大的发展空间，我们看好具备深厚茅台背景的袁总带领茅台走向持续领先的道路。

(6) 盈利预测与投资评级：我们维持公司 11-13 年盈利预测至 8.11 元、12.22 元和 15.46 元，对应 PE 分别为 24.31，16.13 和 12.75 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

1) 政府行为对高档白酒消费的限制。

2) 通胀背景下对企业产品提价的持续抑制。(薛玉虎、钟祺)

10、圣农发展(002299)公司点评：产能释放与行业高景气驱动业绩增长提速

研报摘要： (1) 三季度增长提速，单季盈利创新高。

公司三季度净利润同比增长 128.5%，上半年为 83.4%，增速明显加快，主要是得益于新产能投放和鸡肉价格高位运行，三季度日均肉鸡屠宰量为 34 万羽，较上半年提升 25%，鸡肉产品均价上涨接近 15%，涨幅高于原料上涨幅度，毛利率由上半年的 16.7% 上升至 23%，同时，公司费用率三季度继续下降，单羽净利也由上半年的 2.6 元上升至 6 元，单季贡献 EPS0.2 元。

(2) 鸡价高位与产能释放将继续驱动业绩增长。

目前公司鸡肉销售均价接近 14000 元/吨，单羽净利达 7 元，我们认为肉鸡行业高景气度将在疾病和猪肉价格高位运行的影响下，向后延续到 2012 年上半年，公司四季度销售均价将继续维持高位，同时公司与肯德基等大客户销售价格半年签订一次，我们不排除随着四季度消费旺季的到来，肯德基等大客户采购价有进一步提升空间。目前公司肉鸡养殖产能已达 1.4 亿羽，到年底前将继续增加 2000 万羽产能，我们预计全年肉鸡宰杀量将达到 1.3 亿羽。

(3) 向上拓展产业链，祖代鸡项目进展顺利。

公司于今年 6 月进口的 1.8 万套祖代鸡到目前为止保持零死亡率，今年年底即将进入产蛋期，第 2-3 批各 1.8 万套祖代鸡进口预计将分别在今年 11 月和明年 1 月完成，全部 5.4 万套祖代鸡项目完成后，可实现对公司父母代鸡供应的全覆盖，将有效平滑父母代鸡苗价格波动风险和从产业链顶端保证鸡肉品质。

(4) 看好公司长期成长，维持“推荐评级”。

鉴于鸡肉行业高景气度将延续到 2012 年上半年，同时公司拥有一体化产业链和稳定的高端大客户销售渠道，能在一定程度上平滑鸡肉价格波动风险和实现产品溢价，我们看好公司业绩长期高增长潜力，给予公司 2011—2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.62/0.74/ 0.90 元，维持“推荐”评级。

风险提示

1) 原料成本大幅上涨风险。2) 肉鸡养殖重大疾病风险。(盛夏)

11、白云机场(600004)调研简报：未来三年业绩增速 10-20%，大起大落难现

研报摘要： 事项：

10 月 14 日，我们就白云机场目前各项业务的运营情况和未来发展前景与公司相关领导进行了交流。

主要观点：

(1) 亚运改造工程等固定资产投入增加对利润影响不大。受市场景气以及亚运会推动，使得白云机场业务量在 2010 年基础建设投入当年即达到了饱和。白云机场一期工程设计的年吞吐量为 3500 万人次，而去年吞吐量已经达到 4098 万人次。业务量完成了与新增成本的匹配，利润总额不仅没有降低，反而同比增长了 10.21%。十二五期间，白云机场将进行二期扩建工程，预计到 2015 年以后才可投入使用，至少对未来三年业绩几乎没有影响。

(2) 二期工程建设、特许经营权推广将带动非航业务持续快速增长。特许经营权模式能够让机场更为动态、全面的把握与分享商铺的收益，该模式明显优于以往收取固定租金的盈利模式。随着各商铺前期租赁合同陆续到期，特许经营权模式将得以全面铺开。另外，随着东三、西三指廊的建成以及二期工程的建设，白云机场的商铺面积会不断扩大，客流量会与日俱增。非航业务总体容量不断扩大以及模式的创新将带动公司非航业务在未来几年持续快速增长。

(3) 机场建设费返还 5 年内不会变化，相关机场收费存提价空间。未来几年，内航外线的收费要逐渐向外航外线靠拢，提高收费标准。此外，伴随着通货膨胀，我们预计内航内线的相关机场收费提价也存在较大的可能性。

(4) 货运代理业务增长加快，但中性货站建设抬高成本，利润贡献不明显。中性货站建成，长期看将改善白云机场的揽货能力，打破原先珠三角货邮业务被深圳机场分流严重的局面。但短期看，由于中型货站与原来的临时货站相比，成本高出很多，一旦建成投入使用，固定资产摊销的折旧费将挤压利润空间。短期内，货邮代理业务的盈利能力很难得到改善，甚至有可能会下降。

(5) 未来三年业务量快速增长难现，珠三角空域资源紧张是主因。珠三角地区有白云、深圳以及香港三大机场，空域资源越发紧张。另一方面，白云机场在运营国际航线、打造枢纽机场的能力以及相关配套设施上，与香港机场比还存在较大差距。各航空公司在白云机场开辟的国际航线密度和网络的覆盖面也还不够成熟，这一定程度上也影响了中转旅客的客流量。我们认为，未来三年白云机场的业务量增速提升空间难现。

(6) 盈利预测与投资建议：机场类公司盈利稳健，但增速不高。对于这类股票，股息支付率和分红收益率通常可供参考。2010 年白云机场股息支付率 52.94%，分红收益率超过 3%。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为：0.60、0.69 和 0.79 元。对应动态 PE 分别为 12.28、10.68 和 9.33 倍。估值较同类公司略低，给予“推荐”评级。建议投资者关注大盘下探时，机场类股票的抗风险能力。
风险提示：非航业务增速低预期、货站代理业务盈利低预期(陈娟)

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558