

杨忱

晨会编辑

021-38565915

yangchen@xyzq.com.cn

兴业研发晨会纪要

2011年10月21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	11541.78	0.32	0.55
标普500指数	1215.39	0.46	0.97
纳斯达克指数	2598.62	-0.21	-0.83
日经225指数	8682.15	-1.03	-1.60
香港恒生指数	17983.10	-1.78	-4.13
香港国企指数	9196.68	-2.67	-6.18
英国 FTSE	5384.68	-1.21	-0.35

海外新兴市场			
巴西圣保罗指数	54009.98	-1.74	-1.08
印度孟买指数	16936.89	-0.87	0.31
俄罗斯 RTS 指数	1423.03	-1.08	1.92
台湾加权指数	7244.32	-1.48	-2.48
韩国 KOSPI100	3839.00	-2.65	-1.02

国内市场			
上证综合指数	2331.37	-1.94	-4.41
上证B股	234.47	-2.03	-4.36
深证成份指数	9796.23	-3.06	-6.54
深圳B股	554.50	-2.50	-6.18
沪深300指数	2520.53	-2.42	-5.34
中小板指数	5572.35	-2.87	-5.62
上证国债指数	130.23	0.03	0.13
上证基金指数	3814.39	-2.00	-4.35

A股行业涨幅前五

金融保险指数	643.11	-0.88	-5.47
水电煤气指数	588.71	-1.84	-4.56
运输仓储指数	785.53	-2.03	-5.15
建筑业指数	1119.49	-2.33	-6.36
电子指数	418.50	-2.46	-5.76

大宗商品

品种	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
纽约期油	85.30	-0.94	1.27
纽约棉花期货	96.86	-2.87	-4.63
NYBOT糖	26.80	-0.63	-0.41
芝加哥大豆	1225.00	0.00	-2.55
芝加哥玉米	649.50	1.72	1.76
伦敦铜	6735.00	-6.59	-7.87
伦敦铝	2085.00	-4.45	-5.53
伦敦锌	1740.00	-5.33	-9.54
波罗的海干散货	2161.00	0.98	0.28
现货金	1620.66	-1.22	-2.84

汇率/利率			
美元/人民币	6.38		-0.03
欧元/人民币	6.38	0.09	0.02
欧元/美元	8.77	-0.42	-0.14
美元/日元	1.38	0.15	0.02
日元 LIBOR7日	76.80	-0.01	-0.13
美元 LIBOR7日	0.12	0.00	0.00
SHIBOR7日	0.19	0.00	0.00
CHIBOR7日	3.46	3.16	9.70
数据日期:	3.46	3.28	9.84

2011年10月

概览

兴业证券研发视点

- 大跌时的思考——软硬着陆之辨、流动性、政策以及配置建议

分析师观点

【信息点评】

- 永新股份非公开发行点评: 项目前景看好, 价格具有吸引力
- 马钢股份三季报点评: 业绩下滑, 静待行业回暖
- 泰和新材: 氨纶延续低迷, 芳纶将是未来主要增长点
- 国星光电(002449, ¥17.68, 推荐): 行业景气不足, 盈利能力尚未恢复—2011年3季报点评
- 海信电器2011年三季报点评: 收入增长复苏, 盈利能力提升显著
- 小天鹅A2011年三季报点评: 收入增速进一步放缓, 盈利能力趋势向上
- 大华股份2011年3季报点评: 新品导入期增速放缓, 期待前端尽早放量
- 黑猫股份三季报点评: 产能扩张和出口向好带动业绩增长

10月推荐个股

股票代码	当前价	11EPS	12EPS	13EPS	收益率
格力电器 000651	18.30	2.08	2.53	3.01	-8.45%
中信证券 600030	11.32	0.58	0.55	0.65	0.62%
上海汽车 600104	15.08	1.81	2.13	2.62	-5.63%
用友软件 600588	22.29	0.72	0.95	1.16	0.45%
五粮液 000858	35.80	1.6	2.3	2.9	-1.38%

兴业证券研发视点

● 策略研究员 蒋仕卿 (021-38565959)

大跌时的思考——软着陆之辨、流动性、政策以及配置建议

周四市场再次大跌，上证指数下跌 1.94%，深成指下跌 3.06%，中小板指下跌 2.82%，创业板指下跌 3.17%，两市总成交 1090 亿。板块方面，石油石化、金融、传媒相对抗跌，家电、煤炭、建材跌幅较大。

市场跌跌不休的逻辑是什么？投资者在恐惧什么？究竟是经济（EPS）出了问题还是流动性（PE）出了问题？近期的下跌，更像是盈利和估值的双杀，对于经济硬着陆的担忧和流动性不断融资抽血，是市场下跌的核心逻辑。

一、对经济前景的思考，兼论硬着陆、软着陆对股市的影响

9 月和三季度经济和盈利增速如期回落，并非超预期利空，而恰是宏观调控效果的显现。以三季度数据为例 GDP9.1%，CPI6.1%，符合我们的预测（GDP9%，CPI6.2%），如果市场在牛市，这组数据肯定导致被正面解读，会认为反映出中国经济增长的韧性，但是，很不幸，现在是熊市，这组数据就被负面解读为——经济还行、政策放松的可能性下降。悲观情绪笼罩市场且挥之不去，恰是底部区域的典型人性，多次“黑天鹅”式利空轰炸之后，投资者对于利好无反应，而对中性措施则视为利空。

而近期，随着房地产价格下行压力趋大，投资者特别是海外对于中国经济硬着陆的悲观情绪再度上升，但讨论硬着陆和软着陆，首先要定义何为硬着陆。通常意义上，如果一国实行的政策过紧，出现大幅度通胀后，紧接着会出现大规模的通货紧缩，导致失业增加，经济速度下滑过快，这可以叫做经济硬着陆。从历史经验看，中国经济硬着陆可定义为连续两个季度增速低于 7.6%。

1、我们判断，此轮宏观调控实现经济软着陆的概率仍然不小，虽然，历史上都是硬着陆，比如，98 年、08 年。

（1）中国经济比以往更有韧性。08 年金融风暴后，中国经济的内生性增长动能增强，外需的依存度明显下降，产业转型已经展开，大量产业基地正由沿海向中西部转移，中西部的投资、城镇化仍有很大的“补欠账”需求。

（2）政府有学习能力，和以往经济过热不同，这次企业并没有大规模上杠杆，加杠杆的主要是政府平台，因此，在宏观调控、去杠杆的过程中，地方政府的迅捷反馈使得中央对于宏观调控的作用和成果也比以往更敏感。本轮宏观调控出手很重，也是我们在年初是担心的“政策外生性”，然而，只要宏观调控目标趋于实现，政策会进行调整。事实上，近期，针对过度使用量化紧缩政策的恶果，已经开始了局部的“纠偏、微调”。举例说明，从近期的政策来看，政府选在资金供需矛盾相对较为缓和的 9-10 月份刺破民间借贷泡沫，事实上反而是降低了民间借贷市场出现大动荡的风险，近期政府对于小企业信贷的支持逐步开始在微观层面上落实。

（3）至于市场担心的地方债问题，数字虽然惊人，但是，宏观调控不会蠢到自毁长城和国民经济命脉，地方政府除了税收还有当地资源和股权，债务中绝大部分是投放在“铁公基”等经营性项目上，只要熬过一两年，这些风险性资产有望转为赢利资产，这与欧美的保障性消费债务有本质区别。

（4）我们判断，快则 11 月底的中央经济工作会议，慢则明年 3 月初的全国“两会”，将对当前的宏观调控进行基调的调整，从而，有助于实现经济的软着陆，预测未来几个季度 GDP 增速，四季度 8.5%，明年 1 季度 8.3%，2 季度 8.5%。

——如果出现软着陆，行情的走势就类似于 08 年，当前的 2300 点也类似于 08 年 1800 点，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，心态上已经可以立足中长期来思考机会了。换个角度看，如果利空都正在陆续兑现，风险也已经逐步释放，那么就可以比此前更乐观一点的心态去寻找、等待布局中长期的机会，比如，2005 年逢低布局 2003 年的“五朵金花”、中信证券、茅台、苏宁等，那此后都是几十倍的机会。行情底部区域，是中长期价值投资者的好朋友。

——如果出现硬着陆（我们认为概率偏小），这种情况出现的前提假设应该是一一通胀、房价居高不下，宏观调控骑虎难下，货币政策不再紧也不敢松，但是宏观流动性持续偏紧，大河无水小河干的格局持续，在“磨”、“忍”之后，房地产带动经济“轰隆”而下，从而导致经济硬着陆。如果，经济出现硬着陆，意味着，出现宏观流动性和经济基本面出现双杀，股市有望出现类似2005年的熊市尾声时的走势。从近段时间房地产投资链板块（煤炭、建材、工程机械、钢铁等）大幅的暴跌，市场其实已经在反映硬着陆的担忧。但是，不要忘记了，高层领导人曾经表示中国经济绝不会硬着陆，房价下跌恰是主动调控的结果。同时结合目前的情况，在上海等郊区地区，激进开发商的价格调整策略已经一步到位，只要肯降价，终端需求依旧强烈。股市至少已经或者正在反映硬着陆的风险，未来这一因素对市场的影响逐渐趋弱。

二、但是，股市跌跌不休、迟迟不能“撑”起来的核心问题不是经济，是流动性！反映在股市上，笼罩在人们心头的一把恐慌的利剑——股市资金干枯了！

从去年年底发布《积极防御——2011年年度策略》以来，我们一直认为，量化紧缩政策导致A股成为资金争夺战的牺牲品，这是股市下跌的主因。高通胀、高房价激化社会矛盾，而中央“换届”前最强调的恰恰是政权平稳交接、社会稳定，因此，压通胀为首要目标的宏观调控，特别是量化紧缩成了压制A股的主要矛盾。

和05年有一定相似，A股正逐步被边缘化——05年时是国有股减持，而现在是资金争夺战。“大河无水小河干，小河干成了池塘，村长还拼命搞养殖搞成富氧化”，我们4月份提出的对宏观流动性和股市的微观流动性判断正在被验证。

大盘新股IPO连绵不绝的糟糕预期，使得投资者悲观情绪进一步被放大，不断上马的IPO始终对于短期的跌势反弹是一把悬在头上的利剑。因此，学习香港，现在二级市场的大盘股的估值已经和香港接轨，一级市场上也应该用脚投票、熊市时不参与新股发行、或者把发行价压成地板垃圾价看他们还发不发？如果市场用脚投票来抗议新股IPO无节制的发行，导致大盘回落至2300点下方，在全球“占领华尔街运动”的背景下，反而有望倒逼出来股票市场维稳措施，从而，出现更具有可操作的反弹空间。

我们能知道的是，现在已经是底部区域，关键不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，我们等待的是宏观调控基调的变化，是央行政策的调整，是流动性的复苏，只有如此，大类资产配置中，股票的低估的效应才能得到资金的青睐，低估的品种才能回归理性，成长的企业才能找到想象力，那个时候才是趋势性行情，才能吃肉、吃饭行情。而在此之前，在市场的震荡磨底阶段，做相对收益的投资者在博弈跌深反弹的过程中，更应关注即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会。

三、配置建议：在震荡筑底阶段，脉冲式反弹很羸弱，建议继续维持——防守反击、把握即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会

（1）涨势重势，跌时重质。在震荡磨底的过程中，坚持“重质”：1、跌深——下跌的时间和空间都比较充分，有安全边际；2、多杀多压力小；3、具备中长期投资的安全垫。以谨慎的业绩预期推导的动态估值、分红，相比正规投资渠道（理财产品和信托产品）收益率（6%-12%）已具吸引力和安全性的品种。而且随着民间高利贷和房地产风险的释放，理财产品和信托产品的风险增加，实际收益率下降；4、反弹契机：大股东增持等，行业或区域新刺激政策（比如17届6中全会对于文化传媒相关行业是中长线大利好），央行转向等。

（2）进取型投资者可以继续围绕“中字头”超跌类股稳扎稳打；交易型投资者可趁行情维稳用“游击战”博弈超跌股反弹。

（3）谨慎型投资者趁反弹逢高时调整仓位及持仓品种。当前经济从普林格周期角度来看，正从滞胀期走向衰退期，在这一阶段，大类资产配置中债券的配置价值显著提升，4到6个月之后股票会出现趋势性行情。依照债市的反弹次序，优先配置国债、高等级信用债；股票市场上可配置类债券（分级基金优先份额、金融、“中字头的央企”等权重蓝筹）；收缩持股，精选消费和真成长，等待明年更好的机会。

分析师观点

【信息点评】

● 造纸及轻工行业研究员 雒雅梅 (021-38565935)

永新股份 (002014, ¥15.12, 强烈推荐) 非公开发行点评: 项目前景看好, 价格具有吸引力

永新股份公告了非公开发行股票预案: 拟发行数量 3180 万股, 发行底价 13.99 元, 募集资金 4.45 亿元, 用于建设: (1) 1.6 万吨柔印无溶剂复合包装材料; (2) 3500 吨异型注塑包装材料; (3) 1 万吨新型高阻隔包装材料; (4) 1.2 万吨多功能包装材料项目。

点评:

1、发行项目拓宽应用领域, 提升配套供给能力: 此次非公开发行总共包含 4 个项目, 其中无溶剂柔印复合包装材料、异型注塑以及高阻隔无菌包装材料这三个项目已于前次公告共需资金约 3.9 亿元, 原拟自筹资金建设, 此次纳入非公开发行项目, 仅变更了资金来源方式; 而多功能包装材料项目为此次唯一新增项目, 拟投资额 2500 万元。

从项目内容看, 前三个项目一方面拓宽了产品的下游应用领域, 提升了公司配套供给能力, 使公司发展模式逐步向综合服务商模式转变; 另一方面则大幅增加产能 2.95 万吨, 相当于原产能的 45%, 标志着公司全国性扩张步伐已然加快 (我们在此前的调研报《新项目拓宽应用领域, 打开成长空间》

(2011-8-13) 中, 已经分别作了详细分析和论述, 敬请参阅)。新增项目 1.2 万吨多功能包装材料作为原料, 是上述三个项目的配套项目, 将保障并进一步提升原材料的自给率, 公司现有多功能包装材料约 2.5 万吨, 此次新增 1.2 万吨相当于产能增加 48%, 基本和 45% 的产品增幅保持同步, 因此将保障原材料自给率。

2、发行价格具有吸引力: 此次非公开发行数量 3180 万, 占总股本 17%, 发行底价为 13.99 元, 相当于当前股价的 93%。从 PE 看, 公司前三季度实现 EPS0.54 元, 四季度是传统旺季, 因此我们预计全年实现 0.86 元较为明确, 以此为依据, 则对应发行 PE 为 16X。

纵向比较公司历史 PE, 这一价格略低于历史均线; 横向比较来看, 虽然当前市场低迷, PE 跌至个位数的股票不胜枚举, 但大多周期性较强, 业绩波动大, 抗风险能力差, 而公司下游主要为食品和日用品等快消领域, 需求较为刚性, 加之公司本身优秀的运营能力, 业绩波动较小, 具备持续稳定增长的可贵品质, 因此我们认为公司相对周期类股享受一定的估值溢价无可厚非。此外, 即使与同为包装企业的通产丽星, 美盈森、合兴包装相比, 公司估值水平也显著偏低 (上述三家估值水平均在 20X 以上), 但其持续成长能力绝不输于上述三家企业, 更何况此次非公开发行项目应用领域和配套能力方面相对现有项目都是一个提升和跨越, 前景十分看好。

因此综合来看, 我们认为 13.99 元的发行价格具有较强吸引力, 值得参与。

3、维持“强烈推荐”“: 按照测算, 4 个项目建成投产后年可增加销售收入共约 9.5 亿元, 净利润约 9000 多万, 将增厚当前收入和净利润约 60%, 但由于项目建设期 1-1.5 年, 因此, 预计投产时间在 2012 年后, 因此建设期内, EPS 或有摊薄, 但全部达产后, 公司发展前景仍然值得期待。我们预测公司 2011-2013 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.71 元、0.91 元、1.14 元, 对应当前 PE 分别为 21X、17X、13X, 维持“强烈推荐”评级。

● 钢铁行业研究员 兰杰 (021-3856 5960)

马钢股份 (600808, ¥2.84, 推荐) 三季报点评: 业绩下滑, 静待行业回暖

事件: 马钢股份公布 2011 年三季报, 公司前三季度实现营业总收入 663.47 亿元, 同比增加 36.3%, 归属于上市公司净利润 3.247 亿元, 同比减少 68.9%, 基本每股收益 0.0422 元。三季度单季每股收益 0.0019 元。

主要经营数据: 2011 年前三季度公司实现营业总收入 663.47 亿元, 同比增加 36.3%; 实现利润总额 5.85 亿元, 同比下降 61.8%; 实现净利润 3.247 亿元, 同比减少 68.9%。前三季度销售毛利率 3.56%, 同比下降 2.88 个百分点。三费比率 2.71%, 同比下降 0.54 个百分点。公司三季度单季度实现营业收入 231.95 亿元, 环比上升 2.4%, 实现净利润 0.146 亿元, 环比下滑 92.8%。三季度单季基本每股收益 0.0019 元。前 3 季度毛利率分别为 3.63%, 3.89%, 3.19%。

点评:

1. 三季度仍是“三明治”行情，供需受压。三季度公司合计产钢441万吨，钢材430万吨，季度环比仍分别上升约4.01%及6.70%。价格方面，三季度板材价格环比略有下滑，而铁精粉价格环比仍小幅上升，导致季度综合从第二季度的3.89%下滑到3.19%。由于9月下旬以来铁矿石价格快速下滑，四季度公司可能计提减值损失，需求疲软背景下公司四季度盈利不容乐观。

2. 板材业务逆境拓展，仍待行业需求回暖。作为千万吨级的省属钢铁企业，公司的产品升级在过去两年逐步完善，以汽车板为代表的板材业土汽车、家电工业发展而快速拓展。目前汽车板（冷板加镀锌在300万吨左右-包括汽车家电等）主要供应江淮、奇瑞等7万元左右车型。但子行业层面较低的进入壁垒以及有限的成长路径，导致中低端汽车板市场竞争激烈，尤其在当前汽车板需求下滑背景下。此外，公司于今年4月份收购了长江钢铁55%的股权，从5月份开始对长江钢铁进行并表处理。该公司上半年贡献净利润0.18亿元，4、5月份合计24万吨计算，吨净利在75元/吨左右。

3. 车轮业务底部蓄势。车轮业务毛利占比从09年的23.8%下滑到11年上半年的3.7%，驱动因素为：1. 行业层面公司主打的传统普客和货车市场需求增速下滑明显，同时竞争对手上量快，竞争激烈；2. 微观层面公司因攻关高速动车轮导致传统车轮产量下滑。目前两个因素都没有明显改变，但随着公司2010年2月开始对高速车轮用钢进行设备技术改造完工，预计12年公司可形成25万吨车轮及环件产品产能。11年全年计划19万吨，预计12年车轮产量有望到25万吨水平。此外，地铁车轮等领域的快速拓展也使公司错位竞争以快速占领市场。

4. 集团矿产量未来规划到600万吨左右。公司约70%铁矿采用贸易矿，其中长协矿约占70%左右，集团目前供给铁精粉不到300万吨。12年随着集团兰山矿、孤山矿等增加采矿点，铁精粉产量有望在400万吨左右，未来规划增加到600-650万吨。

5. 盈利预测和评级。由于行业层面9月下旬以来需求持续低迷，我们下调公司2011-2013年基本EPS分别为0.05, 0.13, 0.21元，维持前期“推荐”评级。

● 化工行业研究员 刘曦 (021-3856 5754)

泰和新材 (002254, ¥15.48, 推荐): 氨纶延续低迷, 芳纶将是未来主要增长点

事件:

泰和新材公布2011年三季报, 报告期实现营业收入12.03亿元, 同比增长9.9%, 实现营业利润1.61亿元, 同比下降34.7%, 实现归属于母公司股东的净利润1.30亿元, 同比下降30.6%, 按3.92亿股的总股本计, 实现EPS 0.33元, 每股经营性现金流为-0.14元。其中7-9月实现营业收入4.12亿元, 同比增长6.1%; 实现归属于母公司的净利润为1153万元, 同比下滑74.7%, 实现EPS 0.03元。

公司同时预计2011年全年业绩较去年同期下降30%-50%。

点评:

泰和新材三季度业绩处于公司中报预计的1-9月净利润同比下降5%-35%区间内, 但略低于我们0.36元的预期, 氨纶价格下跌、盈利空间大幅收窄是公司业绩下滑的主要原因。

氨纶业务低迷是业绩下滑主因。1-9月公司氨纶、芳纶销量和收入同比均有增长, 其中芳纶业务总体平稳, 氨纶业务低迷是业绩下滑主因。

自6月份(尤其是三季度)以来, 由于新增产能投放较多, 下游需求平淡, 国内氨纶价格大幅下跌, 以华东40D产品为例, 其价格由年初的约6万元/吨下跌至目前的4.5万元/吨; 另一方面, 由于巴斯夫德国装置6月初的意外停车, 以及台塑、南亚等装置5月以来由于连续火灾而停产或降低负荷, 主要原料PTMEG整体供应紧张、价格坚挺, 公司氨纶业务的盈利空间由此大幅收窄, 业绩也相应出现下滑。

此外, 由于利息收入减少和人民币升值造成的汇兑损益增加, 公司7-9月、1-9月财务费用同比分别增加190.8%和78.3%, 也对业绩形成一定拖累。

芳纶业务将是未来成长关键。根据我们的测算, 目前氨纶产品的盈利水平为2008年以来最低(目前价格接近完全成本), 我们预计在上半年新增的产能被市场逐步消化之后, 后市氨纶价格的下行空间将相对有限; 芳纶产品由于技术壁垒较高, 下游需求处于快速增长期, 具备良好的发展前景, 也是公司未来成长的关键。

继间位芳纶(芳纶1313)后, 公司的对位芳纶(芳纶1414)项目已于6月竣工投产, 目前处于生产初期的调试、磨合阶段, 预计2012年将开始成为主要利润增长点。通过聚焦差异化、专用型产品和芳纶

纸等下游高附加值产品，公司可望在芳纶领域进入持续收获期。

维持“推荐”评级。结合三季报信息和氨纶行业运行态势，我们相应调整公司 2011-2013 年 EPS 预测至 0.42、0.65、0.95 元，氨纶下行空间有限，而公司的芳纶业务可望进入持续收获期，并成为未来主要的增长点，我们维持“推荐”的投资评级。

● **TMT 行业研究员 韩林 (021-38565605)**

国星光电(002449, ¥17.68, 推荐): 行业景气不足, 盈利能力尚未恢复—2011年3季报点评

事件:

公司 10 月 21 日公布 2011 三季报, 1-9 月公司营业总收入为 8.19 亿元, 同比增长 32.21%; 营业利润 1.13 亿元, 同比下滑 10.31%; 归属于上市公司股东净利润 8903 万元, 同比下滑 17.09%。其中, 第三季度营收 2.73 亿元, 同比增长 28.34%, 环比下滑 8.48%; 归属于上市公司净利润 3097 万元, 同比下滑 12.78%, 环比下滑 4.88%。1-9 月 EPS=0.41 元, 三季度 EPS=0.14。公司预计全年净利润同比下滑幅度为 5%~25%。

点评:

主要财务指标: 公司 3 季度营收 2.73 亿元, 未能实现环比增长, 低于我们的预期, 毛利率 20.85%, 较去年同期下滑 10.98 个百分点, 季度环比继续下滑 1.78 个百分点, 毛利率未能企稳。3 季度公司三项费用率 6.74%, 同比下降 5.00 个百分点, 环比下降 1.55 个百分点。存货周转天数 126 天, 为近 2 年内最高水平, 存货压力较大。

3 季度营收环比下滑, 毛利率未能企稳: 公司 1-9 月累计营收同比增长 32%, 3 季度营收同比增长 28%, 但环比下滑 8.5%, 与公司历史上营收季度性特征较为吻合, 即 2, 4 季度营收强于 1, 3 季度, 另一方面也与 SMD LED 产品竞争加剧价格下调直接相关。3 季度毛利率 20.85%, 毛利率再创新低, 我们判断主要来自产品价格下滑压力, LED 封装行业集中度较低, 在下游需求景气度不足的情形下, 产能供过于求必然带来企业竞相降价, 造成行业平均毛利率下行。

三项费用控制得当, 税率或有所高估: 3 季度公司三项费用合计占营收比为 6.74%, 同比下降 5.00 个百分点, 环比下降 1.55 个百分点。销售费用和管理费用同环比均有所下降, 费用控制得当。财务费用当季为-796 万元, 主要系公司募集资金存款利息贡献。公司 3 季度所得税率按照 25%计算, 主要公司高新技术企业资格在今年将重新认定, 通过认定之前所得税按 25%预缴, 认定通过后再进行回溯。公司自 02 年起均被认定为高新技术企业, 今年再次通过认定可能性较高。

全产业链布局有望在明年显现成效: 公司 3 季报在建工程净额为 2133 万, 较年初增加 1934 万元, 增长 970%, 主要为总部新厂房的建设投入, 第一幢新厂房预计在 9 个月内完工, 我们预计在明年 1 季度投入使用。我们认为行业景气低迷之际也是较好的行业集中度提升时机, 公司作为行业龙头, 逆势扩产继续扩大市场占有率符合公司的长远利益, 同时我们认为扩产并非增加市占率的唯一途径, 在行业低迷、部分企业经营困难时, 利用公司上市后的资金和资源优势, 积极兼并吸收也是合理的选择之一。公司 LED 全产业链布局已经完成, 但尚未来到利润贡献时点, 3 季度公司从事上游 LED 芯片生产的控股子公司国星半导体和参股公司旭瑞光电尚未贡献利润, 国星半导体已经签订 20 台 MOCVD 的购买协议, 我们预计第一批设备将于明年 1 季度调试完成, 2 季度起投入使用, 芯片业务有望在明年起为公司贡献业绩。基于对 4 季度行业景气度和公司经营情况的判断, 我们预计公司 4 季度营收约为 2.90 亿左右, 净利润约为 4636 万元 (假设前提为所得税在 4 季度回溯)。

盈利预测及投资评级: 公司受到行业需求不足及供需失衡影响, 盈利能力出现下降。行业不景气也成为行业集中度提升、领先企业扩大市场份额的有利时机, 公司作为国内 LED 封装行业龙头凭借上市后的资金及资源优势, 进行了全产业链布局, 将受益于行业整合的大势。我们下调公司 2011-2013 年盈利预测至 0.63 元, 0.90 元和 1.20 元, 维持公司“推荐”投资评级。

● **家电行业研究员 姚永华 (021-38565940)**

海信电器 (600060) 2011年三季报点评: 收入增长复苏, 盈利能力提升显著

事件:

公司发布 2011 年 3 季度报告, 1-9 月公司实现营业收入 165 亿元, 同比增长 7.3%, 实现归属于上市公司股东净利润 8.86 亿元, 合 EPS1.02 元, 同比增长 93.7%。

3 季度公司实现营业收入 67 亿元, 同比增长 13.9%, 实现归属于上市公司股东净利润 3.68 亿元, 同

比增长 75.1%。公司三季度业绩再度超越市场预期。

点评:

进入旺季,收入复苏增长符合预期

电视机行业在 2011 年第一季度一度出现了同比负增长,市场普遍担心在 LCD 逐渐普及之后,行业将迎来缓慢增长甚至负增长。进入 2 季度以来,行业销量增速复苏明显。公司 3 季度实现营业收入 67 亿元,同比增长 13.9%,收入增速环比上升(一季度同比下滑 5%,二季度同比增加 12.8%)。

根据第三方统计机构产业在线的数据显示,2011 年 1-8 月电视机行业整体实现销售 6619 万台,同比增长 4.7%,其中内销 2661 万台,同比增 8.4%,出口 3957 万台,同比减少 2.7%。如果单独考虑 LCD 电视,2011 年 1-8 月实现销量 5511 万台,同比增 9.1%,其中内销 2320 万台,同比增 16.9%,出口 3191 万台,同比增 4%。由于国内电视机厂商主要针对内销市场,我们更加关注内销市场的增长情况。2 季度以来内销市场逐渐复苏,尤其是进入第三季度电视机销售旺季,内销量的同比增速更加明显。7-8 月份实现 LCD 内销 526 万台,同比增长 26%。海信作为行业龙头,实现 LCD 内销 84.5 万台,同比增长 31%。从目前来看,市场增长的趋势未发生改变,有望在四季度销售旺季得以延续。

盈利能力进一步提升,方向未发生改变

由于 LCD 电视行业在上游面板/模组(占彩电成本的 70%左右)以及下游渠道商之间的话语权不强,行业的盈利能力一直较弱。海信作为行业中较为优秀的企业,在面板价格逐渐趋稳甚至有所下降,模组自制率不断提高的情况下,近几年盈利能力不断得到提升。2007 年至 2011 年 1-9 月份的销售净利率分别为:1.43%、1.58%、2.73%、3.95%和 5.4%,2011 年三季度的净利率水平环比 2 季度仍在提升。展望四季度及明年,公司盈利能力趋好的环境并未发生改变,公司未来的盈利能力仍值得期待:

首先,面板在行业供大于求的情况下,面板价格仍维持低位,尚未出现向上的趋势,有利于公司维持较高的毛利率水平;其次,面板价格的低位运行使得上下游一体化的外资彩电品牌商在上游面板的盈利能力受到压力,因而在下游彩电市场展开价格战的概率降低,LCD 电视的价格会维持可控的降价区间;最后,公司计划模组自制比率从 10 年的 40%上升到 11 年的 60%,将有效降低公司的生产成本,提高毛利率。

盈利预测及投资建议:

我们上调公司盈利预测,预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.46 元、1.71 元、1.94 元,同比增速分别为 51.7%、17.1%及 13.3%。我们看好公司在行业中的领先地位以及盈利能力的不断提升,给予公司“推荐”评级。

风险提示:房地产调控导致行业销量大幅下滑

小天鹅A (000418) 2011年三季报点评:收入增速进一步放缓,盈利能力趋势向上

事件:

小天鹅公布 2011 年三季报,报告期内,公司实现营业收入 93.66 亿元,同比增长 12.2%,实现归属于上市公司股东的净利润 4.22 亿元,合 EPS0.67 元,同比增长 9.5%。公司三季度实现营业收入 26.18 亿元,同比减少 7.8%,实现归属于上市公司股东净利润 1.42 亿元,同比增长 3.7%。

点评:

行业不景气背景下,公司收入增长低于预期

洗衣机行业在 2010 年取得 29%的同比增速后(其中内销 28%、出口 30%),2011 年行业的销量增速明显放缓。根据第三方统计机构产业在线公布的数据,2011 年 1-8 月份洗衣机行业销量同比增速为 14%,其中内销同比增长 15%,出口同比增长 14%。分月度来看,洗衣机行业的内销在 1-4 月份仍保持着 20%以上的同比增速,但从 5 月份开始,行业的内销增速出现个位数增长;出口则在年初就出现增速放缓,直到 6 月份才恢复 10%以上的同比增速。

根据产业在线的统计数据,小天鹅的销量增速快于行业,2011 年 1-8 月份销量同比增速实现 23%,其中内销同比增速 25%,出口同比增速 13%,内销的市场占有率进一步提升。单看三季度,小天鹅 7-8 月份销量同比增速为 14%,其中内销同比增速 5%,出口同比增速 44%。

小天鹅 1-9 月份以及 7-9 月份的收入增速均低于上述销量增速,一方面可能与第三方统计机构的统计口径不一致有关,另一方面也反映了在洗衣机行业激烈的市场竞争环境下,销售单价几乎没有提升的空间。

盈利能力季度环比上升

公司在年初加大投入的广告费和研发费使得公司的一季报盈利能力不达预期。2季度的盈利能力已经有所改善，三季度的盈利能力则继续呈现改善的趋势，单季度的销售净利率已经从1季度的3.5%上升到3季度的5.4%(含2400万转让博西威40%股权投资收益及1800万应收账款坏账准备)。

毛利率水平从2季度的17.6%环比下降到3季度的15.5%，这与公司内外销的比重有关。根据产业在线的数据，公司的出口销量比重从2季度的20%上升到3季度的30%。出口业务较低的毛利率水平及销售费用率水平，同时拉低了公司3季度的毛利率和销售费用率。如果用“毛利率-销售费用率”这一指标，可以发现公司3季度销售环节的盈利能力略有上升。

投资进度放缓，资金相对充裕

公司在年初曾经计划投资8.5亿在天津建立生产基地，但2011年行业增速的下滑以及宏观经济的紧缩政策使得公司放慢了投资的进度。截至2011年9月30日，公司用于扩能，购建固定资产等投资活动产生的现金流量为1.57亿元，主要用于合肥、荆州等生产基地的扩能。

报告期内，公司经营活动产生的现金流量为7.6亿元，三季报公司的“货币资金+应收票据”余额为64亿元，资金相对充裕。“应付票据+应收账款”进一步增加也为公司节省了现金流。

盈利预测及投资建议：

长期角度，我们看好公司在所处行业中的品牌、渠道优势。公司凭借与美的的协同效应，将逐步推动其营业收入的增长。随着销售规模的进一步扩大，公司的盈利能力有望继续提升。

短期鉴于洗衣机行业销售同比增速的放缓，我们下调对公司的盈利预测，预计2011-2013年EPS分别为0.92元、1.11元、1.31元，暂时给予公司“中性”评级。

风险提示：房地产调控导致行业销量进一步下滑，行业竞争加剧

● TMT 行业研究员 秦媛媛 (021-38565937)

大华股份 (002236, ¥40.50, 推荐) 2011年3季报点评：新品导入期增速放缓，期待前端尽早放量

事件：

公司10月21日公布2011三季报，1-9月公司营业总收入为14.61亿元，同比增长52.48%；营业利润2.22亿元，同比增长66.47%；归属于上市公司股东净利润2.04亿元，同比增长45.09%。其中，第三季度营收5.66亿元，同比增长46.24%，环比增长0.14%；归属于上市公司净利润7533万元，同比增长20.88%，环比下降16.04%。1-9月EPS=0.73元，三季度EPS=0.27元，略低于我们此前的预期。

点评：

主要财务指标：公司3季度营收5.66亿元，低于我们此前的预期，毛利率39.99%，较去年同期下降1.56个百分点，较我们预计的低0.5个百分点。3季度公司三项费用率22.10%，同比下降3.81个百分点，环比上升2.24个百分点。存货周转天数133天，较去年同期减少19天，较2季度增加10天，保持在正常水平。

新品导入期，营收增长受到影响：Q3营收同比增长46.24%，环比增长0.14%，较去年Q3（同比增长76.66%，环比增长8.22%）同比环比增速均有所放缓。主要原因为3季度公司处于新品导入期。公司自7月份以来开始推出前端系列新品，将工作重心由后端转向前端。后端产品以代理销售为主，而前端产品以项目方式销售（直销），公司将由以代理销售为主转变为代理与直销并重的销售模式。目前已经完成销售队伍和体系的搭建，但直销对于公司来说是一种新的销售模式，需要一个学习过程，包括销售人员的培养。

伴随营业规模扩大，三项费用率增长：3季度销售费用较去年同期增加24.33%，管理费用较去年同期增长34.73%，主要系营业规模扩大，销售增长，相应费用增加所致。财务费用较去年同期下降82.14%，主要系本报告期内确认了汇兑损益和未确认融资收益所致。

4季度前瞻：公司正处于新品导入和新的销售模式的学习期，加上受到整体电子行业景气度的影响，我们预计4季度增速放缓，并且考虑到自建营销网络将加大销售费用的支出，预计Q4营收8亿元，净利润1.45亿元。

盈利预测及投资评级：公司正在经历由后端走向前端的战略重心转移，目前还处于前端新品导入期以及直销体系的建全期，诸多因素导致增速放缓，毛利率微降。转型不可能一蹴而就，短期面临压力，中长期还有待进一步观察。我们将公司 2011 年至 2013 年公司每股收益由 1.49、2.21、3.25 元下调至 1.25、1.70、2.34 元，维持公司长期“推荐”评级。

● 化工行业研究员 刘刚 (021-38565870)

黑猫股份 (002068) 三季度点评：产能扩张和出口向好带动业绩增长

事件：

黑猫股份公布 2011 年三季度报，1-9 月份实现营业收入 28.47 亿元，同比增长 32.32%，实现营业利润 1.08 亿元，同比增长 150.14%，实现归属于母公司的净利润 8175.92 万元，同比增长 110.51%。按 4.79 亿股的总股本计，实现每股收益 0.17 元，每股经营性现金流量净额为 0.22 元。

点评：

黑猫股份营业收入和净利润快速增长的主要原因是产能快速扩张和出口持续向好。

价量齐升带动公司收入大幅增长。1-9 月份销售收入达到 28.47 亿元，同比增长 32.32%。这主要是由于公司在建炭黑产能陆续投产，产能从去年底的 47 万吨增长至目前 67 万吨，产能增长也带动销量大幅提升，加之炭黑价格在煤焦油成本推动下同比上涨近 500 元至 8000 元/吨（含税）从而带动公司收入大幅向好。

出口持续向好和新基地投产推高产品盈利水平。进入 3 月份以后，受国外炭黑生产不稳定以及成本高企影响，国内炭黑出口呈现爆发式增长，公司产品出口销量占比从年初的 20% 提升至目前的 45%，并且出口炭黑单吨净利润比国内高约 300 元，三季度净利润环比增长 149.71%。另外公司新投产及在建基地地处邯郸、唐山等贴近资源和市场的地区，不仅可大幅提升公司产能，还可通过降低运费提升产品盈利能力。

行业集中度提升利好龙头企业。尽管目前国内炭黑产能处于明显过剩态势，但是由于下游轮胎企业对于产品的质量、供货稳定性及产品配套性的要求不断提升，近几年行业龙头企业基本保持满负荷开工并且持续扩大产能，而中小企业则明显开工不足，行业呈现结构性过剩局面，行业集中度不断提升。黑猫股份未来将通过全国布局持续扩张产能从而抢占上游资源及占据下游市场，并且加大出口比例，进一步提升盈利水平。

给予“推荐”投资评级。公司是国内最大的炭黑生产企业，目前处于产能的快速扩张时期，凭借规模和品牌优势保证产能的完全释放，而公司凭借自身成本优势提高出口比例，同时新建基地贴近资源和市场，提升产品毛利率。我们估计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.25、0.41、0.55 元，给予“推荐”的投资评级。

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)
300274	阳光电源	4480.00	30.50
002628	成都路桥	4200.00	0.00
601100	恒立油缸	10500.00	23.00
300275	梅安森	1467.00	0.00

002626	金达威	2300.00	35.00
002592	八菱科技	1890.00	0.00
300273	和佳股份	3335.00	20.00
300272	开能环保	2750.00	11.50
002627	宜昌交运	3350.00	13.00
601028	玉龙股份	7950.00	0.00
002624	金磊股份	2500.00	11.20
002625	龙生股份	1933.80	0.00
002622	永大集团	3800.00	20.00
002629	仁智油服	2861.00	0.00
601669	中国水电	300000.00	4.50

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，但旺季不旺态势难改——2011 年 3 季报点评		推荐	2011-10-17
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)：	航运III	无评级	2011-10-16

	BDI 继续上涨, 油轮运价反弹, 集运运价连续下滑			
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, 关注三季报超预期的超跌个股	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	推荐
	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
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	强烈推荐
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
自然景观	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
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。