

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:

化工、有色行业一周观点

- **化工:** 受原油下跌的影响, 化工产品成本有望下降, 需求向好的子行业受益, 建议关注炼油、涤纶长丝、轮胎和塑料薄膜等板块。石化方面, 建议继续持有 S 上石化、辽通化工和沈阳化工; 中国石油和中国石化在当前股价下, 作为防御的价值将得到体现; 基础化工方面, 继续推荐低估值民用涤纶长丝龙头桐昆股份, 受益 FDY 景气和产能扩张带来业绩增长的新民科技, 增发后规模扩张的巨化股份, 以及产品价格预期较好且低估值的天利高新、金禾实业。锆化工受益出口快速增加而景气提升, 氯化锆跟锆英砂的价差从 5 月份的 8000 元上涨到了 15000 元, 升华拜克最受益氯化锆景气, 给予推荐评级。
- **有色:** 根据我们一贯的逻辑 (详见《有色金属行业 2011 年中期策略报告: 金铜领衔盼反弹, 然中期存隐忧》), 我们认为套息交易的最终解除将导致市场价格出现大幅下滑。近期铜价持续下跌, 市场关注的焦点已经从宏观因素略微转向铜的库存形势。LME 亚洲仓库大量注销铜、锡仓单, 目前注销仓单量占 LME 库存总数超过 10%。然而铜库存仍然高企。我们认为鉴于库存的高企和美国 OT2 政策的实施 (详见《有色金属行业: OT2 若推出, 长短期影响迥异——美联储货币政策会议前瞻》), 短端实际利率的抬升将令市场在未来进一步解除金属套息交易, 从而导致价格和库存的双降。只有当价格和库存降低到一定水平, 金属价格才将真正企稳。尽管我们看好包括金属价格在内的风险资产在近期的表现, 但长期看, 任何的反弹都是阶段性的。

国际市场 2011.10.20

道琼斯	11541.78	+0.32%
NASDAQ	2598.62	-0.21%
FTSE100	5384.68	-1.21%
香港恒生	17983.10	-1.78%
香港国企	9196.68	-2.67%
日经指数	8682.15	-1.03%

国内市场 2011.10.20

上证综指	2331.37	-1.94%
深证成指	9796.23	-3.06%
沪深 300	2520.53	-2.42%
上证国债	130.23	+0.02%
上证基金	3814.39	-2.00%
深圳基金	4798.79	-2.11%

期货、货币市场 2011.10.20

NYMEX 原油	86.3	+0.27%
COMEX 黄金	1615.5	+0.13%
LME 铜	6784.7	-5.21%
LME 铝	2108	-3.15%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3652	-0.12%

一、 要闻点评及行业观点

经济物价双回落—9月份经济数据点评

核心观点:

1、三季度 GDP 同比增速 9.1%，低于市场普遍预期。消费、投资和出口增速与前期相比有所下降。

2、9月物价水平同比小幅回落。预计10月份CPI翘尾在5.4个百分点，以月中数据测算，10月份CPI同比增速在5.4%~5.6%左右。

3、随着经济增速和物价的回落，预计中央经济工作会议前后政策将出现微调。定向宽松财政政策开始启动，而信贷会随之配合，那么四季度和明年一季度，若外汇占款减速，那么存款准备金率下调成为大概率事件。

4、我们对未来经济增速仍然保持乐观，我国经济依然会保持较快增长，只是物价水平会在相对高位，难以出现大幅回调。

(分析师: 潘向东、许东石)

二、 报告精选

公司点评——山西汾酒(600809): 收入下滑和费用集中确认导致三季度利润大幅度下滑

公司发布2011年三季度报告, 1-9月公司实现营业收入3563.66百万元, 同比增长48.94%; 实现营业利润1180.08百万元, 同比增长35.07%; 实现归属于母公司所有者净利润707.54百万元, 同比增长31.77%。实现每股收益1.63元。

三季度, 公司实现营业收入668.84百万元, 同比增长-14.62%; 实现归属于母公司所有者净利润48.91百万元, 同比增长-75.91%。实现每股收益0.11元。

我们的分析与判断:

1、所得税率和主营业务税金及附加率上升导致净利率下滑2.6个百分点

前三季度毛利率为76.1%，同比基本持平；销售费用率为18.2%，同比上升1.5个百分点；管理费用率6.3%，同比降低1.6个百分点；财务费用率同比持平，期间费用率同比基本持平。所得税率同比上升2.6个百分点达到26.4%，主营业务税金及附加率同比提升2.9个百分点达到18%。所得税率和主营业务税金及附加率上升导致销售净利率同比下滑2.6个百分点至19.9%。

2、收入下滑和费用集中确认导致三季度利润大幅度下滑

三季度, 公司实现营业收入668.84百万元, 同比增长-14.62%; 营业税金及附加同比上升6367万元至16739万元, 销售费用同比上升3877万元至12529万元。

收入下滑已经费用集中确认导致三季度净利润同比下滑 76 个百分点。鉴于公司加大费用的平滑确认，我们预计公司今年将避免过去两年因四季度集中确认费用而导致的四季度亏损。

3、与银基合作，实现超高端产品的全国布局

预计银基 11 年和 12 年的采购金额分别在 4 亿和 6 亿左右，按照 80% 的毛利率，扣除消费税和所得税，以及销售公司 40% 的少数股东损益，销售净利率大概为 30%，分别增厚 11 和 12 年净利润 1.2 和 1.8 亿元。

投资建议：

我们调维持公司 2011 和 2012 年的销售收入 50.68 亿和 68.53 亿，实现 EPS2.25 元和 3.22 元，对应 11 和 12PE 仅为 27.6 和 19.3 倍，维持推荐的投资评级。

(分析师：董俊峰、郭怡娴)

精锻科技 (300258.SZ) 三季报点评：客户与产品结构调整 出口市场快速增长

公司公布了 2011 年三季报，1-9 月实现销售收入 2.7 亿元，同比增长 24%；归属于母公司净利润 0.63 亿元，同比增长 18.7%，对应 EPS0.63 元。

2011 年 7-9 月，实现销售收入 0.94 亿元，同比增长 30.6%；归属于母公司净利润 0.19 亿元，同比增长 11%，对应单季 EPS0.19 元。我们认为，在汽车行业景气度下降的背景下，公司依然保持稳定增长的发展态势，业绩基本符合预期。

我们的分析与判断：

1、配套于外资及合资品牌比重的提升保证了公司业务稳定良好的增长

在国内汽车行业处于调整期时，公司对其客户结构、产能结构进行了有效调整。公司加大了对出口市场及合资品牌客户的营销及供货力度，将部分配套于自主品牌的产能进行了相应的压缩。前三季度出口收入大幅增长，同比增幅达 372%，对于优质客户如德国大众卡塞尔、GKN 北美的销售金额同比增长 546%。配套于国内合资品牌的销售收入同比增长 15%。出口及合资品牌占比的提升一方面进一步体现了国外整机厂对公司产品的认可和接受程度逐渐加深，另一方面也保证了公司的盈利水平，有望达到量、利双升态势。

2、客户开发及产品配套稳步推进

前三季度公司在产品技术、产能储备及优势客户的开发上持续积蓄力量。锥齿轮的产品优势继续得以保持，一汽大众锥齿轮开始由公司 100% 供货、德国大众追加 2012 年订单，GKN 北美业务稳步上升；结合齿订单逐步加大，比亚迪自动变速器结合齿轮新项目开始批量供货，大众大连结合齿 10 月批量供货，与唐山爱信、格特拉克、GKN、MAGNA、大众汽车等新项目合作进展顺利。

3、募投项目将于明年进入产能释放期

公司募投项目进展顺利，目前处于产能利用率高点，已落实的订单、合同、提名信、开发协议等项目保证了募投产能释放的业绩。2011-2015 年间项目建成后的总产能将在现有产能基础上实现

翻番增长。其中精锻齿轮（轴）成品项目已于对产能缺口工序进行了人员调整，通过增加班次扩大产出，设备采购也将定期完成安装市场，将于明年起进入产能的逐步释放期。

投资建议：

我们认为公司领先的产品技术优势、配套于合资品牌和外资品牌的客户优势、较强的盈利能力，均决定了其收入及业绩增长的确切性。预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 3.8、5.2、7.2 亿元，净利润分别为 0.88、1.19、1.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.88、1.19、1.53 元，维持“谨慎推荐”的投资评级。

（分析师：戴卡娜）

紫光华宇（300271）新股报告：法院、检察院行业信息化深入的受益者

紫光华宇（300271）即将上市交易，我们分析其发展前景和上市交易价格。

本次发行 1,850 万股，占发行后总股本的 25%，发行后总股本 7,400 万股。发行价格 30.80 元/股，按发行后总股本计算的发行市盈率 25.45 倍。发行前每股净资产 5.52 元，发行后 11.84 元。募集资金总额 5.70 亿元。

我们的分析与判断：

1、面向法院、检察院客户行业信息化的龙头企业

公司的主营业务为电子政务系统的产品开发与服务，主要面向政府、法院、检察院等领域的客户提供应用软件、运维服务、系统建设服务。公司在法院和检察院市场占有率均为第一名，法院核心业务软件系统的市场占有率达到 44%，检察院核心业务软件系统市场占有率为 36%。

2、核心竞争优势来自于品牌+客户资源

公司多年来深耕法院和检察院信息化市场，积累了良好的品牌口碑及客户资源优势。体现为：1、品牌优势明显，客户数量多、质量好，占据了行业制高点。法院市场，全国有 3584 家，公司已拥有 18 个省的 1598 家法院客户；检察院市场，全国一共有 3574 家，公司已拥有 1292 家；2、客户粘性好，忠诚度高，公司约 80% 以上的新签合同额来自于老客户；3、拥有其他政府及大型国有企业客户近百家。

3、法院、检察院行业信息化市场规模仍在持续扩大

CCID 研究表明，2006 年、2007 年和 2008 年，法院 IT 应用市场总规模分别为 9.1 亿元、10.10 亿元和 11.7 亿元。到 2011 年，法院 IT 应用市场的总规模将达到 14.98 亿元，其中硬件为 8.21 亿元，软件和服务为 6.77 亿元。

根据 IDC 研究预测，法院、检察院市场 IT 解决方案未来几年仍将保持 20.6% 的年增长率。

4、业务流程优化促进毛利率持续提升

伴随电子政务市场十余年的信息化建设历程，公司的业务结构也在逐渐变化，成本较高的系统建设需求的比例逐步降低，而成本较低的应用软件、运维管理服务等需求的比重逐步提高，业务结

构得到改善；另一方面，公司对政府部门业务的不断熟悉，公司的开发能力大大增强，开发成本不断降低，将促使毛利率稳步提升。

5、公司发展路径：产品创新+运维服务推广+政府及相关行业拓展。

(1) 公司忠诚的客户群为公司新产品的推广提供了有效的市场，降低了市场成本，新产品如“数字法庭”，市场空间较大；

(2) 公司众多稳定的客户资源是行业信息化深入拓展的基础，是公司运维服务市场发展的有力保障，我们认为，通过募投项目“信息应用运维管理与服务系统”的实施，公司在运维服务领域的收入将高速增长。

(3) 公司在巩固和提升公司在法院、检察院系统地位的同时，公司还加大了向金融监管、税务、司法、工商、质监等政府部门拓展的力度。2009年和2010年，公司在这些领域的营业收入分别增长了19.54%和24.08%。随着公司业务的进一步拓展，公司在电子政务市场的占有率将进一步上升

投资建议：

我们预计2011-2013年公司盈利1.03亿元,1.34亿元,1.91亿元,2011-2013年EPS分别1.39、1.82、2.57。参考其他可比上市公司市盈率水平，我们估计公司二级市场价格将在26倍市盈率，即36.1元附近。

(分析师：王家炜)

三、 当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

国务院批准上海浙江广东深圳四地自行发债

国务院：研究开征环境保护税

财政部：今年1-9月全国税收总收入同比长27.4%

三年央票下降一个基点 公开市场释放微调信号

社会融资总量逐季减少 三季度环比大降逾四成

全球土地开发前25名城市中国占23个

中国国际资本负债结构失衡 低收益与高回报并存

商务部：明年一季度进出口形势严峻

我国确定137项优先发展高技术产业化重点领域

国土部：我国石油铁矿石对外依存度超过 50%

俄罗斯总统批准落实中俄石油协议条款

沪指跌 1.94%盘中破 2318 深成指跌 3%创新低

德法就欧债解决方案取得一致 美股周四逆转跌势

行业动态

国务院：集中治理重金属污染遗留问题

电监会：今冬明春用电缺口约 2600 万千瓦

电监会通报新疆天富热电等 142 家违规供电企业

上海个人房贷年内或难放款

四、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601857	中国石油	谨慎推荐	-1.38%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000698	沈阳化工	推荐	-20.71%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000876	新希望	推荐	-7.11%	2011-8-25	董俊峰
601288	农业银行	推荐	-3.41%	2011-8-25	叶云燕
600322	天房发展	推荐	-21.13%	2011-8-25	潘玮
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-4.84%	2011-8-25	王国平
002554	惠博普	谨慎推荐	-12.12%	2011-8-25	裘孝锋、王强
601009	南京银行	谨慎推荐	-4.08%	2011-8-25	叶云燕
002294	信立泰	谨慎推荐	-20.22%	2011-8-25	陈雷
002251	步步高	推荐	-17.32%	2011-8-25	陈雷、卞晓宁
601808	中海油服	推荐	8.39%	2011-8-24	裘孝锋、王强
002430	杭氧股份	推荐	-9.17%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
600031	三一重工	推荐	-12.14%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
002484	江海股份	推荐	-18.92%	2011-8-24	王家炜、王莉
000666	经纬纺机	推荐	-9.83%	2011-8-23	马勇
300084	海默科技	推荐	-27.19%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600226	升华拜克	谨慎推荐	-28.77%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600008	首创股份	推荐	-8.82%	2011-8-23	冯大军
000729	燕京啤酒	推荐	-10.83%	2011-8-23	董俊峰
601003	柳钢股份	谨慎推荐	-11.92%	2011-8-23	王国平
601798	蓝科高新	推荐	-12.38%	2011-8-22	鞠厚林
601718	际华集团	推荐	-5.76%	2011-8-22	马莉
002269	美邦服饰	推荐	-20.48%	2011-8-22	马莉
002550	千红制药	谨慎推荐	-18.88%	2011-8-22	陈雷
002503	搜于特	推荐	-9.67%	2011-8-22	马莉
300148	天舟文化	推荐	21.33%	2011-8-22	许耀文
002573	国电清新	推荐	-8.25%	2011-8-22	冯大军
600485	中创信测	推荐	-23.14%	2011-8-22	王国平
000568	泸州老窖	推荐	-19.49%	2011-8-19	董俊峰
300113	顺网科技	谨慎推荐	-4.62%	2011-8-19	许耀文
000811	烟台冰轮	推荐	-13.09%	2011-8-19	鞠厚林
002238	天威视讯	推荐	-8.13%	2011-8-19	许耀文
600054	黄山旅游	谨慎推荐	-12.31%	2011-8-19	许耀文
000895	双汇发展	推荐	-7.90%	2011-8-19	董俊峰
601328	交通银行	谨慎推荐	-4.89%	2011-8-18	叶云燕

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601318	中国平安	推荐	-15.60%	2011-8-18	叶云燕
000596	古井贡酒	推荐	-18.89%	2011-8-18	董俊峰
002564	张化机	推荐	-33.65%	2011-8-18	鞠厚林
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-12.08%	2011-8-18	董俊峰
000001	深发展 A	推荐	-5.56%	2011-8-18	叶云燕
300005	探路者	谨慎推荐	-12.64%	2011-8-17	马莉
300058	蓝色光标	推荐	-6.59%	2011-8-17	许耀文
600016	民生银行	推荐	-0.17%	2011-6-17	叶云燕
300056	三维丝	推荐	-27.66%	2011-8-17	冯大军
000837	秦川发展	推荐	-18.09%	2011-8-17	鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-16.88%	2011-8-17	鞠厚林
300229	拓尔思	推荐	1.63%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
300136	信维通信	推荐	-22.47%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
002122	天马股份	推荐	-17.79%	2011-8-16	鞠厚林
002293	罗莱家纺	推荐	-10.24%	2011-8-16	马莉
600000	浦发银行	谨慎推荐	-6.63%	2011-8-16	叶云燕
600809	山西汾酒	推荐	-27.67%	2011-8-16	董俊峰
000858	五粮液	推荐	-9.71%	2011-8-16	董俊峰
000978	桂林旅游	推荐	-29.56%	2011-8-16	许耀文
600600	青岛啤酒	推荐	-15.60%	2011-8-15	董俊峰
300079	数码视讯	推荐	-17.62%	2011-8-15	许耀文
600549	厦门钨业	推荐	-23.26%	2011-8-13	孙勇
600118	中国卫星	推荐	-21.10%	2011-8-12	鞠厚林
002583	海能达	推荐	-13.09%	2011-8-12	王国平
600636	三爱富	谨慎推荐	-26.68%	2011-8-12	裘孝锋、李国洪
300126	锐奇股份	推荐	-8.49%	2011-8-12	鞠厚林
000415	ST 汇通	推荐	-12.46%	2011-8-12	马勇
600015	华夏银行	推荐	10.58%	2011-8-11	叶云燕
002397	梦洁家纺	推荐	-17.89%	2011-8-11	马莉

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

fuchuxiong@chinastock.com.cn

yumiao_jg@chinastock.com.cn

zhanlu@chinastock.com.cn