

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年10月21日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

 邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 凤凰传媒 IPO 对凤凰股份影响分析-响应中央号召, 文化产业将会受到资本市场大力支持; 凤凰传媒的上市将有力的带动凤凰股份文化地产模式的成长和成熟, 实现比翼双飞; 维持买入评级, 凤凰股份是目前资本市场上唯一的文化地产模式公司, 中长期看好公司的发展前景。
- 汤臣倍健三季报点评-净利润超预期增长 103%; 收入快速增长, 盈利能力略有提升; 四季度盈利水平保持高位, 收入增速趋势明确; 公司收购迈出第一步, 借助募集资金加快发展步伐; 预测 11-13 年 EPS 为 1.84、3.10、5.28 元, 考虑到公司未来的成长空间和公司目前在同行中的领先地位, 给予买入评级。
- 片仔癀三季报点评-业绩超预期, 片仔癀量价齐升; 片仔癀高增长有望持续; 片仔癀药妆业务初具规模; 进军保健市场。提高 11-13 年盈利预测为 1.68/2.20/2.49 元, 作为资源性的一线白马股, 具有长期投资价值, 维持买入评级。
- 合肥百货三季报点评-前三季度归属母公司净利润增长 103.51%, 业绩符合预期; 毛利率提升 0.31%, 费用率同比降 0.78%, 内生增长进一步体现; 改扩建提升短期业绩, 储备项目支撑中长期发展; 预计 11-13 年 EPS 为: 1.05, 0.99, 1.22 元, 目标价 24 元, 维持买入评级。

近期重点推荐

凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、鸿利光电、恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、大杨创世、格力电器、美的电器、王府井

行业公司点评

- 化学原料行业专题报告-广州浪奇 MES 技术鉴定会会议纪要
- 英威腾 (002334.sz) -管理费用高企拖累增速, 中期成长性仍然乐观
- 雏鹰农牧 (002477.sz) -景气高涨, 公司业绩大增
- 王府井 (600859.sh) -低价收购少数股权、大股东提供扩张资金
- 航民股份 (600987.sh) -业绩稳定增长, 符合预期

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2331.37	-1.94%
深证成指	9796.23	-3.06%
沪深 300	2520.53	-2.42%
中小盘	4845.76	-2.82%
创业板	778.95	-3.17%
道琼斯工业平均	11541.78	0.32%
纳斯达克综合	2598.62	-0.21%
标准普尔 500	1215.39	0.46%
东京日经 225	8682.15	-1.03%
法国巴黎 CAC40	3084.07	-1.01%
德国法兰克福 DAX	5766.48	-1.08%
伦敦富时 100	5384.68	-1.21%
多伦多 300	11849.5	-1.69%
雅典 ASE	742.02	0.15%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	109.66	1.17%
WTI 原油	86.34	0.31%
黄金现货	1640.75	-1.03%
白银现货	31.16	-2.78%
LME 铝	2108.5	-3.15%
LME 铜	6784.75	-5.21%
LME 锌	1740	-5.02%
CBOT 大豆期货	1222.5	-0.20%
CBOT 玉米期货	649.25	1.68%
CBOT 小麦期货	631.75	1.98%

今日关注**凤凰传媒 IPO 对凤凰股份影响分析**

事件：今天晚上（2011年10月20日），江苏凤凰出版传媒股份有限公司（简称“凤凰传媒”，下同）IPO招股说明书已公开。

我们的观点：

（1）证监会响应中央号召，凤凰传媒过会，文化产业将会受到资本市场大力支持。凤凰传媒的过会，应该是证监会响应十七届六中全会精神---关于“十二五”期间文化大发展大繁荣的实际行动的体现。尚主席日前也明确表态：充分发挥资本市场对文化发展繁荣的支持服务功能，支持符合条件的文化企业发行上市，鼓励文化类上市公司进行并购重组，文化产业企业在“十二五”期间将迎来重大发展机遇。

（2）凤凰股份与凤凰传媒比翼双飞。凤凰股份和凤凰传媒均隶属于凤凰出版传媒集团，二者相互支持，形成文化地产模式；文化中心提升周边物业价值，周边住宅为文化中心提供人流量，实现共赢。此次凤凰传媒 IPO，将加快文化 MALL 的建设，进而推动凤凰股份（600716）文化地产项目的发展和布局，从凤凰传媒的招股书中看到，此次募投项目中有 5 个文化 MALL 项目，其中 2 个已经在凤凰股份（600716）中实现，另外 3 个项目尚在进行中，凤凰传媒的上市将有力的带动凤凰股份（600716）文化地产模式的成长和成熟，实现比翼双飞。

（3）投资建议：维持凤凰股份（600716）的买入评级。“十二五”期间文化大繁荣将是文化产业发展的黄金期，而作为文化产业发展载体、实现文化与地产结合的复合型地产模式也将受益，凤凰股份（600716）是目前资本市场上唯一的文化地产模式公司，我们中长期看好公司的发展前景。短期来看，凤凰股份是个主题投资品种，中长期来看，公司是个成长股。

联系人：徐军平 021-68829441 xjp@gf.com.cn

汤臣倍健三季报点评

进入加速跑，业绩正起飞

净利润超预期增长 103%

2011年1-9月实现营业收入为 47,674.68 万元，同比增长 90.21%；营业利润 17,304.72 万元，同比增长 100.38%；净利润 14,774.48 万元，同比增长 103.19%，实现 EPS1.35 元，同时公司用 2340 万元完成一笔收购。

收入快速增长，盈利能力略有提升

伴随上市成功和签约姚明后公司开展的品牌宣传活动，推动公司业务快速发展，是营业收入快速增长的主要原因。由于部分原料价格上涨，公司毛利率略有降低，销售活动的开展抬高了销售费用率，管理费用率基本稳定，但财务费用的明显下降仍然提升了公司的净利润率。

四季度盈利水平保持高位，收入增速趋势明确，调高盈利模型

去年公司推广费用集中在下半年，而今年相对稳定，因此今年净利润增速逐渐提升的趋势将继续持续。公司在渠道拓展和品牌推广上的成效逐渐显露，无论是销售范围还是当前区域的深度挖掘都有很大空间，因此我们认为公司的高速增长在四季度和未来几年内都有望持续，向上调整了公司的盈利模型。

公司收购迈出第一步，借助募集资金加快发展步伐

公司完成一笔收购，虽对净利润无直接影响，但是获得土地和厂房，用以仓储和新建产能。公司对超募资金的使用有望加速企业发展，提醒投资者关注。

盈利预测与投资评级

公司目前是小公司，面对大行业，在历史机遇面前处于同行的领先地位，是典型的成长股，我们预测公司 11 年-13 年 EPS 为 1.84 元、3.10 元、5.28 元，考虑到公司未来的成长空间和公司目前在同行中的领先地位，我们给予公司“买入”的投资评级，强烈建议大家关注。

风险提示

大盘整体调整后给公司股价带来了系统性压力。

联系人：杨挺 020-87555888-8897 yt8@gf.com.cn

片仔癀三季报点评

1、业绩超预期，片仔癀量价齐升

2011 年 1~9 月份，公司实现主营业务收入为 7.48 亿元，同比增长 15.56%，净利润 1.93 亿元，同比增长 33.06%，每股收益 1.38 元。超市场预期原因是片仔癀产品的量价齐升。今年 1 月 1 日，公司将片仔癀内销价格每粒由 200 元上调到 220 元人民币，外销价格平均上调 3 美元 50 美分。除去提价因素，其销量的增长估计应该在 5~10% 左右。

2、片仔癀高增长有望持续

作为我国仅有的几个绝密品种，片仔癀的配方和独特工艺受国家绝密保护，具有持续涨价的能力和预期，同时由于原材料麝香资源日渐紧缺，短期难以解决，我们预计未来提价的频率和幅度会更快。

在销售方面，公司定位为高端甚至奢侈消费品，自建销售队伍紧跟高端路线，通过口口相传的模式在高消费人群中进行宣传，采用 VIP 会员制度以出厂价直销，不仅减少了销售费用，而且最大限度的减少客户的流失以保证销量。

3、片仔癀药妆业务初具规模

公司的化妆品共有 70 余种，分为祛痘、去黄亮白、保湿、眼霜等系列。公司从 2010 年 6 月份与策划公司（策划云南白药牙膏的公司）签订合同，做了三年规划，希望三年能达到 3 亿元的销售额，并请海清作为形象代言人。今年中期营收为 2847 万元，今年争取过亿。药妆品是近年来日化市场的热点，未来三年年复合增长率有望达到 50% 以上。

4、进军保健品市场

公司将推出“菇精糖片”进军保健品市场，以抗疲劳为主要功效，目标人群为高收入、高压力的群体，市场潜力较大。

5、我们提高 2011~2013 年盈利预测为 1.68 元/2.20 元/2.49 元，对应 2012 年 PE 为 30 倍，作为资源性的一线白马股，具有长期投资价值，维持买入评级。

联系人：葛峰 0755-82739750 gz2@gf.com.cn

合肥百货三季报点评

前三季度归属母公司净利润增长 103.51%，业绩符合预期

公司前三季度实现营业收入 65.35 亿元，同比增 26.30%（Q3 同比增 24.77%）。归属母公司净利润 3.87 亿元，同比增 103.51%（Q3 同比增 19.45%），折合摊薄每股收益 0.745 元，业绩符合预期。收入持续快速增长主要因为公司进一步优化了产品结构和品类组合，并进一步加大营销力度。同时，公司坚持抓市场份额，推动经营管理质量提升，营业利润保持稳定增长。

毛利率提升 0.31%，费用率同比降 0.78%，内生增长进一步体现
公司进一步调整产品结构，不断加大自营比例，同时，家电占比相对下降，从而使毛利率进一步提升 0.31 个百分点至 17.80%。此外，公司不断加强内部控制制度管理，严格控制费用增长，前三季度费用率同比降 0.78 个百分点，其中销售费用率同比降 0.06%，管理费用率同比降 0.55%，财务费用率同比降 0.17%，财务费用率的下降主要因为公司增发募集资金到位导致货币资金同比增加 54.85% 所带来利息收入增加。

改扩建提升短期业绩，储备项目支撑中长期发展

鼓楼商厦、铜陵百大、黄山百大及部分大卖场改扩建有利于提升短期业绩，储备项目支撑业绩快速增长。公司外延式扩张在 12 年进入高峰期，港汇广场、肥西百大、蚌埠百大均有望在 12 年投入使用。此外，周谷堆市场及宿州农产品市场有望在 2012 年上半年投入使用。公司门店培育期一般在 1 年左右，较短的培育期有望使业绩较快体现。

盈利预测及投资建议

公司深耕安徽市场，具有很强的区域垄断优势，随着股价的下调，投资价值逐步凸显。预计 2011-2013 年 EPS 分别为：1.05，0.99，1.22 元，其中 2011 年商业 0.79 元，投资收益 0.26 元，目标价：24 元，维持“买入”评级。

风险提示：区域竞争加剧，成本大幅上涨，行业增速下滑。

联系人：訾猛 021-68825985 zimeng@gf.com.cn

智飞生物三季度报点评

三季度业绩情况：收入基本持平，净利润下降 25%

公司 1-3Q 实现营收 4.56 亿元，同比下降 3.3%。归属于上市公司股东的净利润为 1.29 亿元，同比下降 25%。实现 EPS 0.32 元，基本符合预期。

毛利率下降，费用上升拉低业绩。

公司业绩下降主要原因有两点：1、公司两个代理产品毛利率相对较低，第三季度公司加大对代理产品的销售，毛利率下降 4.4 个百分点；2、公司销售费用为 8658 万元，同比增加 19%，原因为两个代理产品麻腮风三联疫苗和 23 价肺炎多糖疫苗均为公司销售的新品，开发新市场引起销售费用上升；管理费用为 5510 万元，同比增加 71%，主要原因为研发费用大幅增加，以及员工的工资和社会保险费增高。

未来期待代理产品销售深入，自主产品上市

在代理产品上，公司在 4 月 26 日与默克签订价值总额为 2.2 亿元的代理合同，目前正在积极开拓市场，未来期待随着产品销售深入，市场稳定后带来销售费用下降，净利率提升。在自主产品上，明年公司自主产品 Hib 疫苗有望上市，较代理的兰州所疫苗毛利率较高，提升公司盈利能力。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2011- 3013 年 EPS 为 0.61/0.88/1.02 元，对应 PE 分别为 47/32/28 倍。维持持有评级。

风险提示

产品销售不达预期；市场出现相关疫苗质量事件

联系人：吴雅春 020-87555888-8404 wyc2@gf.com.cn

华兰生物三季度报点评

三季度业绩- 营收下降 23%，净利润下降 35%

公司 1-3Q 实现营收 7.38 亿元，同比下降 23%；归属于上市公司股东的净利润为 3.08 亿元，同比下降 35%。实现 EPS 0.53 元，基本复合预期。公司预计全年净利润下降 20%-40%，对应 EPS0.64-0.85 元。

甲流疫苗收入下降，三项费用显著上升

公司业绩显著下滑，原因有两点：1、营业收入显著下降，因为 2010 年公司甲型 H1N1 流感实现营业收入 1.17 亿元，而 2011 年同期无甲流疫苗收入。2、报告期内三项费用同比上升 34%，其中管理费用为 1 亿元，同比上升 13%，销售费用为 4728 万元，同比上升 384%，因为销售人员薪酬、公务费及市场推广费用增加。

广西、河南及重庆浆站逐渐放量，期待流感疫苗销量增加

今年 8 月份，华兰生物在贵州的血浆站被关闭五家，血浆量减少了 50%，公司在事件发生后，积极挖掘新开及重开的浆站潜力，广西，河南等省采浆量上升迅速，未来有望超预期，弥补一部分浆站关闭带来的损失，此外，由于浆量减少，血液制品在年初提价预期增加。公司的流感疫苗市场份额较大，四季度流感流行时，有望获益。

盈利预测及投资评级

我们预计华兰生物 2011- 2013 年 EPS 为 0.85/1.00/1.18 元，对应市盈率分别为 28/24/20 倍。考虑到血制品紧张带来的提价，业绩有望进一步超预期，维持公司持有评级。

风险提示：

1、疫苗销售不达预期；2、产品降价

联系人：吴雅春 020-87555888-8404 wyc2@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

股票名称	股票代码	行业	EPS		目标价	分析师	推荐理由
			11E	12E			
兴业银行	601166.SH	银行 II	2.11	2.47	16.90	沐华	2 季度息差环比上升，业绩环比提升，基本面良好，估值具优势
中信证券	600030.SH	证券 II	0.65	0.75	17.55	曹恒乾、温重伟	中信证券公司的创新业务布局最完整，公司作为首批获得直接投资业务试点资格的券商，已经开始从直投业务上受益。2010 年，公司融资融券余额为 15.6 亿元，占市场融资融券总余额的 12.3%，随着新三板、转融通业务等行业催化剂的推出，公司作为行业龙头，将大为受益。
中国太保	601601.SH	保险 II	1.48	1.71	30.56	曹恒乾	预计十月份上海试点税收递延，太保最为受益；预计三季度末 750 天国债收益率曲线上升，释放准备金增厚利润，太保弹性最大。
久联发展	002037.SZ	化学制品	1.17	1.41	33.00	王剑雨、曹勇、蔡宏辉	1、产销量同比增长 25%；2、工程业务在手订单饱满，具备持续接单能力；3、并购预期强烈；
特变电工	600089.SH	电气设备	0.71	0.98	20.00	韩玲、袁斌、王昊、武夏	输变电设备利润率即将见底回升，可提前布局估值低、安全边际高的行业龙头公司

苏州固锟	002079.SZ	半导体	0.39	-	-	韩玲、袁斌、曾维强	银浆国产化
山东矿机	002526.SZ	专用设备	1.33	1.60	33.00	真怡、陈金东、张琦、程锦	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品的投放
南方航空	600029.SH	航空运输 II	0.63	0.52	10.00	杨志清、谢平、董丁、张亮	航空旺季弹性较大，中报可能超预期
万科 A	000002.SZ	房地产开发 II	0.99	1.20	10.50	赵强、沈爱卿、徐军平	强者恒强：行业龙头、销售好、份额提升、估值低
山西汾酒	600809.SH	饮料制造	2.18	3.20	111.80	汤玮亮、胡鸿	青花瓷旺销、季度业绩波动将减小
烽火通信	600498.SH	通信设备	1.19	1.50	36.00	梁	作为行业龙头，公司各条产品线都受益于光通信行业投资增长，是沪深两市上市公司中受益弹性较大的企业。由于运营商投资进度上半年低于预期，下半年投资将加速，公司未来几个月订单数量将超过市场预期，特别在 PON 和传输设备方面。
西宁特钢	600117.SH	钢铁	0.60	0.75	20.00	冯刚勇、李莎	公司有一定的内生性增长；业绩释放空间已经打开；有持续的资源注入预期；宝钢有意入主，未来发展空间巨大。
王府井	600859.SH	零售	1.55	2.00	55.00	欧亚菲、訾猛、刘旭	全国连锁百货龙头，大股东增发锁定底价，业绩改善空间大
雏鹰农牧	002477.SZ	农业综合 II	0.81	1.10	36.45	李冰	独特的雏鹰模式具有快速复制可能性，公司有继续做大作强的迫切需求。公司养殖模式可攻可守，在目前生猪养殖效益大幅上涨基本面带动下，公司盈利或有超预期上涨可能。
大杨创世	600233.SH	服装 II	1.01	1.22	22.00	林海、马涛、袁立	一流的西装工艺、强大的板型数据库、业内最优秀的技术工人、团购市场开拓的持续超预期
格力电器	000651.SZ	白色家电	2.00	2.56	32.00	袁浩然、郝雪梅	从需求和盈利能力来看，空调都是当前最优标的。空调领域最看好美誉度高、成本转嫁能力强的龙头品种，格力电器。格力公开增发障碍已经扫清，已经进入排队程序。再融资有利于公司在宏观紧缩背景下保持稳定的现金流和良好的盈利，也可以伺机扩大市场份额。未来替换需求增长也有利于公司扩大市场份额。毕竟二次购买空调会更理性，更注重品牌。
通产丽星	002243.SZ	塑料 II	0.52	0.75	16.00	李音临	通胀催化客户采购模式，公司技术壁垒和资金优势有助于提高市场份额
ST 张家界	000430.SZ	景点	0.25	0.31	10.00	周户	中报业绩增长存在超预期可能。

东方锆业	002167.SZ	化工新材料 II	0.71	2.33	57.75	程振江	锆英砂价格大幅上涨, 产业链产品集体提价, 毛利和净利翻倍; 公司锆矿开采明年大幅贡献业绩。
神火股份	000933.SZ	煤炭开采 II	1.15	1.98	30.00	李音临	
江中药业	600750.SH	中药 II	0.75	1.05	36.75	贺菊颖、杨挺、葛峥、吴雅春	主要原材料价格大幅下降、三季度经营将触底回升
桑德环境	000826.SZ	水务 II	0.75	1.13	35.00	谢军、张媛媛	固废龙头企业, 未来两年业绩复合增长率有望达到 50%, 西安项目今年将落地, 2011 年下半年择机启动再融资
综艺股份	600770.SH	网络服务	0.77	1.15	40.00	惠毓伦、邵卓、康健	太阳能业务高速增长, 信息产业整合力度加大
北京利尔	002392.SZ	建筑材料	0.50	0.91	35.00	王飞	北京利尔的投资时间点已经相当临近, 相对确定的事件性驱动机会可能带来超预期表现, 建议偏好型资金积极布局。拥有低成本优势的新兴产业转型是大概率事件, 包钢模式有望向其他大型钢企复制, 公司的收购兼并策略将不断绽放新意和开花结果, 行业整合和向上游拓展的“资源化”战略并行奠定传统行业的巨大成长空间。我们预计公司毛利率 2 季度已经企稳回升, 2 季度业绩环比增速明显, 从而扭转自 2010 年 2 季度开始的季度环比下滑局面, 这是中报角度的一个利好因素
山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	定向增发带来黄金储量翻番, 三山岛、焦家金矿扩产带来矿产金产量稳定增长, 我们仍看好黄金短期表现。
上海汽车	600104.SH	汽车整车	1.90	2.13	30.62	杨华超、黎韦清、汤俊	竞争优势及增发后利润释放及高送配

行业公司点评

化学原料行业专题报告-广州浪奇 MES 技术鉴定会会议纪要

主要观点:

(1) MES 以其优异的性能和环保特性, 将是未来表面活性剂绿色化趋势的主要产品之一。

(2) 国内外 MES 的生产主要集中在日本狮王、美国休斯、美国斯潘泰、广州浪奇、浙江赞宇科技、山东金轮等少数企业手中。而且在未来两年内, 国内 MES 有效产能不会超过 10 万吨。

(3) 与发达国家相比, 我国表面活性剂相关产品的消费量仍然偏低, 消费量增长潜力很大。另外, 表面活性剂产业正向绿色方向发展, 以 MES 为代表的新一代绿色表面活性剂发展潜力看好。

(4) MES 由于受到工艺、原料以及下游开发应用不足的制约, 产品市场空间还处于培育期。

(5) 广州浪奇是我国最早进行 MES 研究以及下游产品开发的企业, 在产品生产工艺和下游产品开发应用方面积累了较为丰富的经验。目前, 公司 MES 生产装置已进行小批量的生产, 并处于不断完善工艺阶段。

联系人: 蔡红辉 020-87555888-8698 chh@gf.com.cn

英威腾 (002334.sz) -管理费用高企拖累增速, 中期成长性仍然乐观

三季度报低于预期

2011 年前三季度公司实现营业收入 4.98 亿元, 同比增长 38.99%; 归属于母公司净利润 8932 万元, 同比增长 10.77%, 每股收益 0.73 元。公司第三季度实现营业收入 1.99 亿元, 同比增长 37.50%; 实现归属母公司净利润 3287 万元, 同比下降 11.89%, 每股收益 0.27 元。业绩低于我们此前预期。

毛利率稳中有升, 管理费用率大幅上升

公司前三季度毛利率为 41.86%, 同比上升 0.7 个百分点, 第三季度毛利率 43.5%, 同比上升 2 个百分点, 毛利率稳中有升。前三季度管理费用率 15.36%, 同比上升 4.8 个百分点。管理费用大幅上升主要是由于公司收购的子公司大多正处于培育成长期, 产品大多在研制试销阶段; 以及公司研发费用的增长和持续进行高端人才的引进。此外, 由于软件产品退税政策的影响, 前三季度的嵌入式软件退税进度慢于去年也导致前三季度营业外收入同比减少。

子公司尚属投入期, 中期成长性仍然乐观

公司目前仍处于外延式发展的投入阶段, 预计明年管理费用率将开始逐年改善, 子公司业绩也将在步入正轨后大幅提升。虽然目前宏观经济增速放缓增加了下游需求的不确定性, 我们认为公司中长期的成长性仍然乐观。

估值与盈利预测

我们预测公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.02、1.61 和 2.12 元, 目标价格 40 元, 下调评级为“持有”。

风险提示

经济增速放缓导致下游需求不及预期, 子公司整合缓慢导致费用率居高不下。

联系人: 袁斌 0755-82739750 yb9@gf.com.cn

雏鹰农牧 (002477.sz) -景气高涨, 公司业绩大增

业绩数据: 1-9 月, 公司实现归属母公司净利润 3.11 亿元, 同比增长 320.30%; EPS 为 1.16 元, 同比增长 56.76%。其中 7-9 月, 实现归属母公司净利润 1.69 亿元, 同比增长 301.33%; EPS 为 0.63 元, 同比增长 50%, 业绩超越预期增长。

规模扩张, 景气持续, 3 季度公司业绩大增

1、量价齐升, 公司 3 季度业绩超预期增长。生猪 (同比涨幅超过 55%)、仔猪 (同比涨幅近 100%) 价格三季度持续走高, 加上销售规模随募投项目达产而增加, 公司 3 季度销售收入同比增长 125.61%; 毛利率同比上升 49.82%, 至 45.83%。2、三费同比虽增长, 但占销售收入比重下滑, 公司盈利能力增加。虽然销售费用、管理费用同比分别增长 20.80% 和 44.95%, 但因公司销售收入增幅较大, 使三费占销售收入比重下滑 3.96 个百分点, 至 5.21%。3、景气有望持续到明年春节后, 公司全年业绩或有继续超预期可能。引起本轮生猪价格上涨的成本增加、供需偏紧和疫病频发三要因尚未根本改变。虽在政策提振下, 规模企业养殖量有所增加, 但散户介入积极性不高, 市场短期没有供应激增的压力。且年末旺季影响下, 猪价将保持高位, 因此公司全年

业绩仍可期。

高成长性是公司长期看点

1、猪价持续，公司业绩继续增长概率大。2、“雏鹰模式”兼具产能的快速复制性和管理的高效性，可实现养殖规模快速扩张。3、产业链延伸，公司平滑生猪养殖周期风险能力增强。4、“生态猪”养殖项目，定位高端市场，树立“雏鹰”品牌。

盈利预测与投资评级

根据公司三季报情况，对公司业绩进行上调。预计公司 11-13 年 EPS 分别 1.49、1.62 与 2.11 元。现股价（29.42 元）对应 PE 分别为 20X、18X、14X；考虑到未来 3 年公司接近 50% 的高成长性，给予公司“买入”评级。

风险提示

猪价大幅波动风险；生猪疫病风险；规模低于预期风险；销售压力风险。

联系人：李冰 020-87555888-8629 lb8@gf.com.cn

王府井（600859.sh）-低价收购少数股权、大股东提供扩张资金

公司获非公开发行核准批复

公司于 10 月 17 日获得中国证监会核准非公开发行股票的批复，核准公司非公开发行不超过 4512.6 万股新股，其中以 41.21 元每股的价格分别对控股股东王府井国际发行 3001.7 万股，向成都工投资产发行 1510.9 万股，预计募集资金总额为 185965 万元。同时控股股东王府井国际收到证监会豁免要约收购义务的批复，本次发行后王府井国际将持有上市公司 2.27 亿股，约占公司总股份 49.06%。

低价收购少数股权、大股东提供扩张资金

本次对成都工投定向增发部分用于收购其所持有的成都王府井少数股权。2011 年上半年由于太原店等门店步入快速成长期，带动成都子公司净利润继续保持 46% 的高速增长。我们预计 2011 年成都子公司可实现净利润 3.86 亿元，即成都子公司收购价格对应动态市盈率 12 倍（该子公司评估价格 46 亿元），本次交易显著利好上市公司股东。同时大股东提供充分资金保障上市公司持续扩张，我们预计公司下半年将至少开出两个门店，原有门店的装修改造稳步推进，双安店一期调整全新亮相，下半年对收入和利润的影响将大幅减缓。

投资建议

随着成熟门店的增加和集中度的提升，公司的毛利率和净利润率将逐步提升，我们预计公司未来三年净利润复合增长率在 30% 以上。考虑到新开门店影响，我们维持 2011-2013 年 EPS1.50、2.00 和 2.65 元的盈利预测和买入评级，目标价维持 55 元。

风险提示：行业增速放缓，人力和租金成本继续大幅上升。

联系人：欧亚菲 020-87555888-8641 oyf@gf.com.cn

航民股份（600987.sh）-业绩稳定增长，符合预期

业绩稳定增长，符合预期

公司前三季度实现收入、净利润分别为 17.77 亿元、1.74 亿元，同比分别增长 7.98%、10.22%；EPS 为 0.41 元。其中 Q3 单季度实现收入、净利润分别为 6.38 亿元、0.64 亿元，同比分别增长 10.20%、14.30%，对应 EPS 为 0.15 元。

公司前三季度毛利率分别为 17.71%、19.32%、19.43%，三季报毛利率同比增加了 0.62 个百分点。Q1-Q3 单季度毛利率分别为 17.71%、20.43%、19.62%，Q3 毛利率同比上升了 1.88 个百分点、环比下降了 0.81 个百分点。按照行业的季节性特点，Q3 的毛利

率水平及收入、利润占比均低于 Q2，因此环比下降符合预期。

印染收入依赖加工费，与棉价关联度较低

受益于下游服装行业的稳定增长，国内印染布产量（1-8 月）达到 391 亿米，同比增长 10.65%。公司印染主业的收入主要为加工费，与棉价的关联度不高，且公司产品定位高端，品牌服饰的热销使得公司加工费的提价能够持续。

多元化发展及产能扩张保证业绩增长

在立足做强、做精印染主业的同时，公司已成功实施了产业链的多元化发展，除原有发电业务外，公司于 09 年及 10 年分别上马了海运、非织布项目，并于 11 年终止了污染严重的染料业务，非织布业务将是公司盈利能力提升的重要看点。11、12 年是公司产能的释放期，800 万米织造布项目上半年已投产，7200 万米的印染产能将于年内投产，非织布业务预计 12 年将新增 1 万吨产能。

维持公司 11 年、12 年、13 年 EPS 分别为 0.62 元、0.82 元、1.02 元的盈利预测，目前股价对应 11 年、12 年 PE 仅为 10.69X、8.12X，估值水平处于板块内的最低，公司多元化战略有望继续深入，优势产业则加速扩张，未来业绩的稳定增长可以持续，继续给予“买入”评级。

风险提示

下游服装产品成交量下滑的风险；海运费下跌的风险。

联系人：马涛 010-59136695 mt@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

发展研究中心销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺泽萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕浩	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
张凡	非公募销售总监	021-68817656	13818676841	zf18@gf.com.cn
陈晨	非公募销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传
送、复印或印刷本报告。