

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年10月24日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 久联发展三季报点评-继续高增长; 一体化战略成效已现; BT即将贡献业绩。预计11-13年EPS分别为1.17、1.41、1.69元, 维持买入评级。
- 鸿利光电三季报点评-三季报低于市场预期; 业务增长受到外围经济环境影响; 毛利率趋于稳定, 所得税年底返点; LED照明4季度及明年有望加速渗透。调整盈利预测分别为0.65/1.00/1.45元, 维持买入评级。
- 江中药业三季报点评-三季报基本符合预期; 积极推动保健品业务发展---新的战略增长点; 第三季度OTC销售有所改善, 同比略有增长; 类消费品龙头企业, 将逐步从经营谷底走出来。调整盈利预测分别为0.65/1.10/1.55元, 维持买入评级。
- 纳川股份三季报点评-业绩略低于预期, 年底募投项目投产驱动公司未来高成长。预测11-13年EPS分别为0.69、1.22、1.47元, 维持买入评级。
- 人福医药三季报点评-业绩稳定增长, 看好公司长期趋势; 毛利率和费用率同时降低, 增长主要由地产和商业推动; 镇痛药依然可以继续看好, 收购和股权激励利好公司长远发展。预计11-13年EPS为0.61、0.81、1.02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

- 建材行业跟踪分析报告-建材“十二五”科技发展规划点评
- 秀强股份(300160.sz)-彩晶玻璃、减反镀膜、TCO玻璃三驾马车驱动业绩高增长
- 南岭民爆(002096.sz)-以产能换市场, 进军新疆!
- 苏泊尔(002032.sz)-尘埃落定, 大股东增持获批
- 金钼股份(601958.sh)-业绩符合预期, 期待钼价回升

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	2317.28	-0.60%
深证成指	9697.21	-1.01%
沪深300	2507.88	-0.50%
中小盘	4761.56	-1.74%
创业板	763.3	-2.01%
道琼斯工业平均	11808.79	2.31%
纳斯达克综合	2637.46	1.49%
标准普尔500	1238.25	1.88%
东京日经225	8678.89	-0.04%
法国巴黎CAC40	3171.34	2.83%
德国法兰克福DAX	5970.96	3.55%
伦敦富时100	5488.65	-0.07%
多伦多300	11949.49	1.01%
雅典ASE	742.76	0.25%

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	109.8	0.04%
WTI原油	87.4	1.55%
黄金现货	1642.38	1.33%
白银现货	31.39	2.58%
LME铝	2133	1.16%
LME铜	7142	5.27%
LME锌	1815.25	4.32%
CBOT大豆期货	1370.5	-0.04%
CBOT玉米期货	726	11.82%
CBOT小麦期货	759.5	20.17%

今日关注

久联发展三季报点评

一、事件

公司发布 2011 年 3 季报。1-9 月，公司分别实现营业收入和净利润 10.1 亿元和 7370 万元，同比分别增长 61.0% 和 74.4%；对应毛利率 27.9%，比中报上升 0.96 个百分点。

二、我们的观点

1、公司前三季度收入和净利润大幅增长的原因有二：一是新联爆破工程收入增长迅猛；二是公司民爆产、销状况良好。

2、公司上下游一体化战略已初见成效。公司前三季度综合毛利率 27.90%，比上半年综合毛利率 26.94% 上升 0.96 个百分点。公司向下游拓展工程业务，平抑炸药业务周期性波动的战略已经显现成效。

3、BT 项目即将开始贡献业绩，2012 年业绩确定性进一步增强。公告显示，遵义市共青大道工程已完工，并于 10 月 18 日通过验收，结算正在办理中。根据 2010 年 8 月 12 日公告，共青大道项目为 BT 项目，工程额 2.5 亿元；假设该项目在 2012 年结算，项目净利率为 10%，则 2012 年可以已经可以确保 2.5 亿元的工程项目结算，对应 2500 万的净利润。

我们测算公司 2012 年业绩的假设为结算 11.5 亿元工程收入，2.5 亿占其 21%，公司 2012 年收入的确定性进一步增强。此外，从共青大道项目的结算可以看出，该 BT 项目从签订合同到完成验收，仅用时 14 个月，周期比预期要短。

4、公司 2011 年具有估值优势。公司在 3 季报进行业绩预告：由于新联爆破承接的工程量较大，利润增加；同时公司民爆产品销售状况良好，收入和利润增加，预计公司 2011 年全年净利润同比增长 70%-100%。以 2010 年 1.13 亿为基数，则公司 2011 年净利润应在 1.92 亿-2.26 亿之间，以现有 1.73 亿股本计，公司 2011 年 EPS 应在 1.11 元-1.31 元之间；以 10 月 21 日收盘价计，公司 2011 年 PE 在 17-20 倍之间，相比其他民爆上市公司，具有估值优势。

三、盈利预测与投资建议

我们测算公司 2011—2013 年 EPS 分别为 1.17 元、1.41 元和 1.69 元，三年复合增长率达 37.5%。假设以增发完成后股本为 2.1 亿股计，公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.96 元、1.16 元和 1.39 元。

我们认为，公司在具备高成长性的情况下，具有较强的抗周期特性，能够在经济下滑过程中仍然保持高增长。公司工程业务仍将保持高速增长，而炸药业务销量 2011 年将有 30% 的增长。由于盈利预测的业绩确定性相对较大，故维持公司“买入”评级，一年内目标价 33 元。

四、风险提示

- 1、工程款回收的风险；
- 2、硝酸铵价格高位影响盈利。

联系人：王剑雨 020-87555888-8635 wjy3@gf.com.cn

鸿利光电三季报点评

三季报低于市场预期

根据公司三季报数据：前三季度公司实现营业收入和归属上市公司股东净利润分别为 4.02 亿元和 5116 元，分别同比增长 28.67% 和 10.73%，实现全面摊薄每股收益 0.42 元，低于我们预期。

业务增长受到外围经济环境影响

公司三季度单季销售收入为 1.30 亿元，同比增长 14.5%，环比 2 季度的 1.53 亿元减少 15.0%。受欧债危机和经济衰退的影响，欧美订单能见度低，3 季度整个 LED 行业受需求不足、产能过剩等影响整体状况不佳，同时 LED 照明作为新的增长点尚未实现爆发，因此行业相对疲软。3 季度台湾 LED 厂商整体营收环比下降 12.8%。3 季度行业表现最为突出的仍是 LED 照明产品，这也是公司相比同行收入能保持同比增长的原因。

毛利率趋于稳定，所得税年底返点

公司三季度单季毛利率为 31.8%，环比 2 季度单季 32.3%略有下降，相比 2 季度毛利率环比下降 5.9%，降幅已经趋于稳定。这主要因为器件价格的降幅相比芯片价格降幅已经减弱。另外从公司净利润来看，如果考虑公司暂以 25%缴纳所得税，而全年将以 15%的税收计算，公司三季度净利润将基本与去年同期持平，全年净利润增幅将显著大于 3 季度增长幅度。

LED 照明 4 季度及明年有望加速渗透

2011 年 9 月的照明产品现况，因欧洲及日本订单涌入，虽然日本夏季限电政策已结束，但接下来的冬季电力供应问题，才是日本政府更急需面对的挑战。因此，可望再次启动 eco point 制度，而 LED 照明产品可望再次因政策补助提高消费使用量。商用及室内照明应用市场到 2011 年 Q4 的订单热度不减，且还有韩系 LED 灯泡订单涌入，预计抢攻亚洲市场占有率，LED 照明的营收及出货量持续呈现稳定成长，LED 厂商因应市场需求，预计从 2011 年下半年到 2012 年初陆续调高照明市场比重。加上上游蓝宝石基板价格因产能扩张与需求低迷下快速下降，LED 价格降低可能比 DOE 规划蓝图下来的更为快速。同时，2012 年随着白炽灯禁售禁用政策在各国推动下，与欧盟最低灯具效率限制的法规影响，2012 年将成为 LED 照明厂商起飞、成长、整并的时间点。

维持买入评级

考虑到 3 季度需求相对疲软的因素，我们调整公司的盈利预测分别为 0.65/1.00/1.45 元（原预测分别为 0.72/1.06/1.54 元）。尽管短期下调盈利预测，我们认为公司仍是 LED 照明行业的首选标的，LED 照明处在快速增长的初期阶段，公司作为白光 LED 器件的龙头企业，未来将享受行业快速增长带来的收益。

风险提示

LED 照明补贴政策推出时点的不确定性；2012 年 LED 照明爆发增长的不确定性。

联系人：徐博卷 010-59136697 xbj@gf.com.cn

江中药业三季报点评

三季报基本符合预期

根据公司披露的三季报数据：前三季度公司实现营业收入和净利润 15.43 亿元和 1.37 亿元，分别同比下降 2.03% 和 25.46%，实现每股收益 0.44 元，每股经营性现金流 0.66 元，基本符合我们预期。

积极推动保健品业务发展---新的战略增长点

预计前三季度保健品业务仍维持 30%以上增速，其中初元系列增长 20%、参灵草实现含税销售超过 1 亿元。经过三年的持续广告投入及快速的渠道铺货，初元已成长为病后及术后保健品市场的第一品牌，今年第四季度开始将向市场推出新的细分产品（减少肿瘤病人放化疗损伤）并配合新版广告，预计全年实现盈亏平衡。高端保健品参灵

草口服液今年采取团购、高端终端拉动及 400 电话方式，逐步提升品牌认知度，预计全年实现含税销售 1.5 亿元。

第三季度 OTC 销售有所改善，同比略有增长

预计第三季度公司 OTC 业务增长约 10%，但由于前两个季度下降幅度较大（43%）、前三季度 OTC 业务累计收入仍有所下降。我们认为第三季度 OTC 销售改善的主要原因包括：（1）去年下半年健胃消食片提价造成年底渠道库存超过正常水平，今年上半年终端实际消化了大部分渠道存货；（2）太子参非理性上涨带来公司的限产有所好转，但基于目前的太子参价格（约 200 元/公斤）、公司的生产还未完全恢复，我们认为以公司在太子参需求市场中的地位、有能力拥有较高的话语权。

类消费品龙头企业，将逐步从经营谷底走出来

虽然短期太子参价格可能还有博弈，但其趋势已经明朗。我们建议投资者关注的是：公司在维持健胃消食片细分市场绝对龙头地位及盈利能力的同时，战略资源配置重心已逐步转向保健品市场；我们认为以其多年积累的消费者研究、品牌推广、产品细分等经验，未来 3-5 年公司能够再培育出保健品细分市场的龙头品种，其中补充医学治疗保健品及高端滋补保健品的成功已初露端倪。

维持买入评级，长期投资的好品种

考虑到今年太子参价格反复波动的时间较长、公司全年成本预测可能高于预期，我们调整公司的盈利预测分别为 0.65/1.10/1.55 元（原预测分别为 0.70/1.12/1.52 元）。公司经营触底迹象明显，我们建议积极关注。如果太子参价格下滑较快，公司明年业绩有可能超过我们预期。最为重要的是，我们看好公司在保健品领域的开拓及培育大品种的能力，是值得长期投资的好品种。

风险提示

太子参价格短期可能还有剧烈波动，我们希望投资者对此形成合理预期。OTC 及保健品市场竞争激烈，公司产品销售存在低于预期的可能。

联系人：贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

纳川股份三季报点评

事件：纳川股份发布 2011 年三季报。公告显示，报告期内实现营业收入 7,726 万元，同比增长 13.23%；实现净利润 2,323 万元，同比降低 8.65%，扣非后净利润 2,298 万元。略低于我们的预期，但符合此前公司预增公告中，年初至报告期末，净利润同比增长 50% 以上的内容。同时，公司预测 2011 年全年净利润将比上年同期增长 50% 以上。

我们的观点：

1、公司经营情况正在常，订单充足。公司 2011 年三季报净利润同比略有下降，其主要原因是，上年同期毛利率较高以及本期管理费用中研发费用及教育经费大幅增加。但公司年初至报告期末的销售收入和净利润同比增长超过 50%，这表明，受益于旺盛的下游需求，随着募投项目部分产能的释放，目前主营产品 HDPE 增强缠绕管产销量增加，订单充足，经营情况良好。我们认为，在当前中小企业经营困难的状况下，公司仍然能够高速增长，呈现出一道亮丽的风景线。展望 2011 年四季度，按照公司发布的业绩预测，在公司产品的综合毛利率稳定的前提下，目前确定在手的订单和募投项目的逐步投产，将为公司今年的业绩提供了确定性的保证。

2、预期募投项目年底全部达产，产能快速扩大引领公司高速成长。按照公司发展战略，募投项目将在 2011 年底提前完工。我们认为，按照产能加权计算，公司 2011 年

将可能完成 15000-15500 吨的产销量。产能的快速释放和充足的订单将引领公司高速增长。

3、发展战略全国布局，BT 项目延伸产业链。根据公司的经营状况，公司的超募资金将在西南、西北进行新项目的投建，扩大产品销售半径，加速全国战略布局。我们估计西部、新疆以及广东将是可选之地。其次，为了实现产业链延伸，加强综合服务能力，公司通过已有的工程案例，将继续参与海西及周边 BT 项目投资，通过 BT 项目带动主营产品销售（BT 工程中，管材销售占工程造价的 20%），提升公司工程服务能力。目前，公司已经使用超募资金中的 5867.03 万元投资建设诏安金都工业集中区路网一期工程（BT）项目。我们认为，超募资金的正确使用将为公司未来持续高速增长提供保证。

盈利预测：

我们预测公司 2011、2012 和 2013 年 EPS 分别为 0.69 元/股、1.22 元/股和 1.47 元/股，分别同比增长 67.37%、77.32%、20.85%。我们认为公司竞争优势明显，产品市场容量巨大，产能迅速扩张以及订单饱满，未来 3 年净利润平均增长率超过 50%。参考可比上市公司估值，若给予 2012 年 25 倍估值，一年内目标价为 30.5 元。给予公司“买入”评级。

风险提示：

公司主要存在原材料价格大幅波动的风险。

联系人：曹勇 020-87555888-8833 cy25@gf.com.cn

中南建设三季报点评

事件：公司公布三季报。前三季度，公司实现营业收入 79 亿元，同比增加 27.4%；归属上市公司净利润为 6.4 亿元，同比增加 23.04%，折合每股收益为 0.55 元。

我们观点如下：

（1）经营表现符合预期，全年业绩锁定，增长水平好于行业其他二、三线公司。从前三季度来看，中南建设净利润同比增长 23.04%，基本上符合预期；报告期末，公司预售款为 90.7 亿元，基本上锁定了今明两年的商品房结算量，中南建设业绩增长无忧。从行业比较来看，中南的业绩表现要好于目前已经公布三季报的嘉凯城、滨江集团及金地集团等公司，这应该是得益于三、四线城市楼市调控的滞后性。

（2）全年销售额将超年初计划 70 亿元的预期。由于三季度推盘量的加大，公司销售表现较好，三季度实现销售近 23 亿元，前三季度的累计销售额超过了 52 亿元；根据对项目跟踪了解，预计四季度公司将有 40 多亿元货值的新推盘和 30 多亿元的旧盘，按照新盘去化 50% 的速度，保守估计，全年销售业绩应该在 75 亿元以上。

（3）资金链有压力，但断裂可能性不大。从财务数据来看，货币资金约 20.3 亿元，短期及一年内到期债务约 49 亿元（今年内到期的债务会少很多），短期资金压力较大；如果考虑到四季度至少回笼 20 多亿资金以及银行信贷的授权，资金链断裂的可能性小，不过，届时大幅降价抛售的可能性是存在的。

（4）维持买入。目前中南建设销售、结算均表现尚好，而股价大幅下挫反应了楼市价格大幅下降的预期（房价下降 30% 的预期）；我们认为，在公司资金链不发生断裂的前提下，股价再杀跌的必要性降低。

风险提示

政策风险、销售风险、资金链风险。

联系人：徐军平 021-68829441 xjp@gf.com.cn

大洋电机三季报点评

大洋电机近日公布 2011 年 3 季度报告:

公司前三季度实现营业收入 18 亿元,同比增长了 14.96%,实现归属于上市公司股东的净利润约为 1.67 亿元,增长 7.48%,公司摊薄后每股收益(最新股本)约为 0.35 元,略微低于我们之前的预期。公司第三季度实现营业收入 4.96 亿元,比上年同期增长了约 0.93%,第三季度净利润增幅约为-28.23%。

公司三季度收入增速放缓,其主要原因是下游市场主要是空调市场从三季度开始出现调整(全国空调产量 7、8、9 三个月增速分别为 19%、9%和-0.03%),另外海外国家债务危机也对公司的出口产生了一定的不利影响。公司前三季度毛利率约为 20.26%,相比中报的 22.04%下滑了 1.78 个百分点。这也是公司业绩增速低于收入增速的主要原因。公司生产所用的主要原材料(硅钢、冷板、铜漆包线等)市场价格持续上升导致公司毛利率下滑。另外,人工成本上升、折旧提升导致公司管理费用上升了 38%,高于收入增速。

在下游空调及家电市场出现调整、海外经济遭遇危机的背景下,公司从另外意义上表现出了安全性的一面。公司三季度经营现金流量达到了 2 亿元,同比增加 234%,目前公司手握近 15 亿元现金,在银根紧缩的不利环境下,对公司无疑具有较大的战略意义。

电动汽车市场:公司电动汽车电机方面依然增速较快,我们预计今年将达到 2 亿元(去年为 8000 多万元)。未来几年将进入快速产业化的时期。但是产业化进度取决于国家有关新能源汽车方面的政策的推进力度。

预计公司 2011 年 EPS 约为 0.41 元,对应 2011 年 PE 约为 38.9 倍。短期估值水平不低,暂不给予评级。但是长期而言,伴随着新能源汽车战略的推进,公司将凭借先发优势走在行业前列。

联系人:黎韦清 020-87555888-8630 lwq@gf.com.cn

人福医药三季报点评

业绩稳定增长,看好公司长期趋势

销售收入增速明显高于净利润增速,业绩基本符合预期

公司前三季度累计实现营业收入 24.3 亿元,与去年同期相比增长 65.8%;公司整体营业利润 3.53 亿元,同比增长 35.7%;净利润为 2.17 亿元,同比增长 35.8%,实现 EPS0.45 元,基本符合我们预期。

毛利率和费用率同时降低,增长主要由地产和商业推动

同比于去年数据,公司毛利率和各项费用率明显降低,与公司中报情况非常相似,因此我们认为公司在三季度的增长依然主要由地产和商业贡献,由于公司新制定的“十二五规划”中相当重视商业发展,因此我们认为商业很可能继续保持快速增长。

镇痛药依然可以继续看好,收购和股权激励利好公司长远发展

芬太尼系列是公司最有特色的药品,特别在瑞芬太尼和舒芬太尼上公司产品优势明显,价格有望继续保持坚挺,虽然今年情况略显平淡,但长期趋势仍然可以看好。公司在三季度继续收购了中原瑞德 15%股权,并于更早时候完成了股权激励,我们认为这些事件对于公司长期发展非常有利。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 11 年-13 年 EPS 为 0.61 元、0.81 元、1.02 元,考虑到公司在镇痛药领

域的绝对优势和逐渐开展的新业务，我们仍然可以长期看好公司发展趋势，给予公司“买入”的投资评级，目标价 26 元。

风险提示

1、新品上市存在不确定性；2、房地产业务面临一定政策风险。

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

华海药业三季度报点评

公司经营彻底走出低谷，业绩出现明显提升

业绩出现大幅增长

公司前三季度累计实现营业收入 13.8 亿元，与去年同期相比增长 100%；公司整体营业利润 2.39 亿元，同比增长 195%；净利润为 1.92 亿元，同比增长 118%，实现 EPS0.36 元。

业绩增长缘于沙坦明显放量，普利维持稳定

我们认为公司业绩出现明显增长，主要来源于沙坦放量。2010 年以来，缬沙坦和厄贝沙坦的出口也开始进入爆发期，特别是 2011 年上半年的出口数量已经超过了前一年全年的规模。我们判断沙滩的价格会稳中略降，但明显放量。今年普利产品出现的高增长应该是个偶然现象，长期来看这一品种放量已经趋于平稳，长周期上价格逐渐下降。

费用率回复正常，有望长期稳定在目前水平

2010 年业绩出现低谷，因此 10 年的费用率由于分母变小都出现了异常波动，2011 年上半年经营情况回归正常，费用率也能正确体现出公司盈利能力。长期来看公司由于持续在北美和欧洲申报文号，因此管理费用率将始终保持在较高位置，销售费用率有望在相当长的时间内保持稳定。

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2011 年-2013 年 EPS 为 0.51 元、0.62 元、0.79 元，考虑到沙坦正处于爆发期，以及公司在制剂出口领域做的长期准备，我们给予公司“买入”的投资评级，目标价 17 元，建议投资者关注。

风险提示

1、原料药价格波动风险；2、同行竞争风险。

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

新大新材三季报点评

事件：公司公告 1-9 月实现收入 14.57 亿，归属上市公司净利润 1.41 亿，分别同比增长 83.86%、22.21%，实现基本每股收益 0.5 元。其中三季度实现销售收入 4.06 亿，净利润 2708 万元。

点评：

1、由于三季度整个太阳能行业受到欧债危机加剧影响，终端需求远低于预期，库存高企，下游企业开工率下降下降，公司产品价格下跌，出货量低于预期，三季度毛利率、净利率均下滑幅度较大，业绩低于预期。

2、刃料销售价格比二季度约下跌 10%左右，全年销售预计 6-7 万吨，废砂浆回收这块情况正常，由于终端价格下跌，毛利率也下滑。

投资建议：

行业较为低迷，预计 2011-2013 年 EPS 0.6、0.9、1.3 元，暂给予持有评级。

联系人: 曾维强 0755-82535901 zww3@gf.com.cn

七匹狼三季报点评

2011 年三季报业绩超预期

公司 2011 年 1-9 月份分别实现营业收入 20.99 亿元、营业利润 3.59 亿元、净利润 2.89 亿元, 较上年同期增长 33.08%、52.29%、59.82%。基本每股收益 1.02 元, 同比增长 59.38%。营业收入与净利润增速均超出市场预期。超预期来源于几个方面:

渠道库存有效消化, 2011 年订货会订单增加

2010 年渠道库存有效消化, 加盟商信心恢复, 伴随消费市场的回暖, 2011 年订货会订单较 2010 年增加。公司的销售模式中, 订货会订单金额一般占到全年销售收入的 80%左右。从我们预测的公司 2011 春夏、秋冬订货会数据看, 2011 年春夏、秋冬订货额分别增长 15%-20%、25%-30%。

三季度单季度有效的费用控制

销售费用率、管理费用率单季度分别下降 1.67、2.44 个百分点, 综合看, 单季度毛利率提升 1.78 个百分点, 期间费用率下降 3.76 个百分点, 利润率提升 3.16 个百分点到 12.58%。公司三季度单季良好的经营状况, 提升前三季度公司财务状况。整体上看, 前三季度综合毛利率 40.96%, 与同期持平; 期间费用率下降 0.86 个百分点, 净利润率提升 2.3 个百分点到 13.76%。

内生性平效提升带来的增长逐渐显现

公司上半年净增终端网点 51 家, 网点数增长 1.45%, 而收入实现 22.64%的增长, 初现内生性增长信号。1-9 月份 59.82%的净利润增速主要来自于收入增长的同时, 良好的费用控制, 三季度单季并无大额资产减值准备冲回。

多品牌布局继续推进, 上调 2011 年盈利预测

继收购杭州肯纳, 涉足世界顶级服装品牌康纳利(Canali)、范思哲(Versace collection)和世界著名珠宝品牌乔治杰生(Georg Jensen)等品牌在华的代理权后, 公司参股设立厦门矜尚贸易有限公司, 从事韩国 ziosongzio 品牌服饰在中国地区的代理和经销, ZIO SONGZIO 品牌是由韩国设计师 Songzio 建立的摩登时装品牌, 主要很对 20-30 多岁的男性和演绎明星设计。追求现代风格, 大量加入的针织、丝绸面料等产品, 是 ZIO SONGZIO 品牌最大的特点。

公司转“零售”战略效果逐渐显现, 我们上调公司 2011-2013 年 EPS 至 1.42 元、1.83 元、2.25 元(原预测值为 1.39 元/1.72 元/2.11 元), 对应 2011-2013 年 PE 为 25.61/19.95/16.22。维持买入评级。

风险提示

1、直营比例提高增加公司运营风险。

联系人: 林海 020-87555888-8418 lh19@gf.com.cn

九牧王三季报点评

事件:

公司 2011 年 1-9 月份分别实现营业收入 14.78 亿元、营业利润 4.15 亿元、净利润 3.61 亿元, 较上年同期增长 32.84%、42.36%、42.1%。基本每股收益 0.71 元, 符合我们预期。

点评:

1-9 月份业绩实现预期中的增长

我们测算公司 2011 年归属于上市公司股东净利润 5.10 亿元，公司公告的前三季度净利润占全年净利润预测值的 70.82%。从品牌服装子行业收入的季节性（一四季度占比高）以及可比公司各季度业绩历史占比情况看，这个比例在预期之中，2011 年业绩有望略超我们预期。

有效控制期间费用，毛利率基本持平

受 2011 年各产品品类价格提升的影响，前三季度提价基本覆盖成本上涨，综合毛利率 56.22%，比上年同期小幅下滑 0.08 个百分点；纵向一体化业务模式继续发挥作用，另外公司优化库存管理、提升终端店铺运营效率，有效控制期间费用率，期间费用率下降 2.26 个百分点至 26.85%，其中销售费用率下降 2.63 个百分点至 20.38%，管理费用率小幅上升 0.91 个百分点至 7.01%。整体上，前三季度净利润率提升 1.59 个百分点至 24.44%。9 月份百家零售企业服装零售量同比增长 2.23%，扭转 8 月份下滑的趋势（8 月份同比下降 1.98%）。我们认为随着前端原材料成本下降到一个合理的平台，明年包括公司产品在内的服饰类价格增幅将放缓，增长的驱动力有望回归量价同步驱动。

盈利预测与投资评级：维持 2011 年 EPS 0.89 元的判断，买入评级

公司拥有较为成熟的直营管理经验和较高的品牌美誉度，盈利能力强，看好公司未来产品品类的延伸和渠道空间的拓展，维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.14 元、1.30 元的盈利预测，未来 3 年净利润复合增长率 27.45%，对应 2011-2013 年 PE 为 25.87/20.19/17.71X，维持“买入”评级。

风险提示

营销规模迅速扩大带来的管理风险；销售过于倚重主导产品的风险。

联系人：林海 020-87555888-8418 lh19@gf.com.cn

益佰制药三季报点评

1、2011 年 1~9 月份，公司实现营收 13.10 亿元，同比增长 29.3%，净利润 1.74 亿元，同比增长 24.3%，每股收益 0.492 元，业绩基本符合预期。

2、今年 1~9 月份综合毛利率为 82.71%，去年同期为 76.10%，毛利率得到提升的主要原因有：（1）在中药材和人工成本上涨的大背景下，公司去年开始推行 6 西格玛管理，成本有效下降，期间处方药和 OTC 产品毛利率均有所提高。（2）公司产品结构不断优化。

3、2011 年 1~9 月份三项费用率为 66.06%，去年同期为 57.59%。公司对营销终端深度挖潜，加大对基层医院的下沉和新产品的全国推广力度，导致销售费用急增，期间销售费用率达到 57.65%，去年同期仅为 48.87%。

4、2011 年 1~9 月份，我们预计处方药销售收入超过 10 亿元，同比增长 30%。老产品梯队中艾迪注射液预计销售超过 5 亿元、复方斑蝥胶囊超过 1 亿元、银杏达莫注射液超过 1.5 亿元，这三个品种预计未来保持 15~20% 稳健增长。新产品梯队中洛铂销售收入超过 6000 万元，明年有望过亿；科博肽销售收入较小。代理品种（EPO，白介素-1）销售势头良好，预计收入超过 5000 万元左右。

5、今年 7 月 30 日，公司公布了股权激励的计划，条件是 2011~2013 年经营性净利润增幅分别为 23.8%，16.2% 和 16.2%（假设 2011 年完成授予），这个增幅相对于公司过去的成长性、以及市场对公司的成长预期而言比较低，相当于设置了业绩增长的安全底线。

6、公司实际经营质量好于报表体现的业绩，实际业绩增速高于股权激励的解锁条件。

在不考虑激励费用的前提下，我们暂维持对公司的盈利预测，预计 2011~2013 年每股收益为 0.75 元、0.99 元和 1.30 元，归属于母公司净利润的增长率为 35%、32% 和 31%，对应 2011 年 PE 为 20 倍，2012 年 PE 仅为 15 倍，估值有吸引力。我们维持“买入”的投资评级。

7、风险提示：1、股权激励可能带来的股价博弈。2、产品销售低于预期。

联系人：葛峰 0755-82739750 gz2@gf.com.cn

翰宇药业三季报点评

营收同比增长 39%，费用拉低主业利润

公司前三季度实现营收 1.12 亿元，同比增长 39%，归属于上市公司股东的净利润为 5064 万元，同比增长 66%，前三季度 EPS 为 0.51 元，其中主业贡献 0.3 元，财务费用 0.11 元，营业外收入 0.1 元，基本复合预期。扣除财务费用后，公司前三季度主业利润仅增长 18%，原因为加大市场推广力度，相关费用增速较快，销售费用同比增长 147%，管理费用同比增长 29%，预计第四季度费用将恢复往年水平。

胸腺五肽超预期增长，明年高增长可期

胸腺五肽前三季度超预期增长，预计今年将实现翻倍增长，为营收增长主要动力来源，原因有二：第一，2009 年医保调整之后五肽新进入 5 个省医保目录；第二，同类产品胸腺肽 α1 医保适应症受到限制。

特利加压素低于预期，明年仍有望过亿

特利加压素前三季度预计完成 6-7 万支销售，低于预期，主要有两个原因：第一，今年非基药招标让位于基药招标，导致多个省份未招标以及部分省中标未按照新标执行；第二，浙江省本是公司重点推广的省份，今年因严打商业贿赂几乎没有销售，导致损失了 5-8 万支的销量。预计今年特利销量在 10 万左右，明年随着中标省份增多及 2011 年中标省份全部执行，将有望实现销售过亿元。

其他产品维持稳定增长

生长抑素是消化道止血领域的老产品，公司通过市场下沉结合新适应症的开发开拓新市场，从而保证该产品每年 15% 左右的稳定增长。去氨加压素未来几年也将维持 15-20% 的稳定增长。

新产品有望明年获批

爱啡肽有望明年上半年获批上市，卡贝缩宫素预期在明年年内获批。这两个产品尤其是卡贝有望成为重磅炸弹产品，将支撑公司未来 3-5 年的高成长性，但新药审批进度有可能低于预期。

超募资金购买新品种为公司中长期发展布局

公司近 3-5 年的成长主要来自特利加压素、胸腺五肽、爱啡肽、卡贝缩宫素等现有产品，中长期的发展也逐步开始布局，通过与科信必成的合作进入固体制剂缓控释领域，而且可能会利用超募资金在国外购买新品种丰富公司产品系列。

盈利预测及投资评级

预计今年全年实现净利润 8464 万，对应 EPS0.85 元，明年 50% 左右的增长，对应 EPS1.30 元，当前股价对应 11-12 年 PE 分别为 44x、30x，维持“持有”评级。

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	分析师	推荐理由
------	------	----	-----	----	-----	------

			11E	12E	价		
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
苏州固锝	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	全国连锁百货龙头，大股东增发锁定底

						猛、刘旭	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

山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	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

建材行业跟踪分析报告-建材“十二五”科技发展规划点评

节能减排要求进一步提高

规划中，进一步加强对水泥、玻璃、陶瓷等高温窑的节能减排控制，因此：水泥生产线审批放开可能性非常小；进一步推广高性能耐火材料，利好瑞泰科技、金隅股份；进一步推广水泥窑协同处理城市污泥和生活垃圾，利好标的：海螺水泥、华新水泥、金隅股份。

推广环保绿色建材

根据发展规划，国家将重点支持环保绿色建材的推广，具体而言，着重推广 Low-E 玻璃，利好南玻 A、耀皮玻璃；支持光伏玻璃，利好：生产超白玻璃的金晶科技和南玻 A，进行减反增透镀膜的亚玛顿和秀强股份，关注即将量产的 TCO 玻璃，推荐南玻 A、秀强股份、旗滨集团；关注在超薄玻璃研发领先的南玻 A 和洛阳玻璃；推广节能门窗，利好海螺型材；着重发展高性能阳光面料，推荐先锋新材；着重推广石膏板，推荐北新建材。

重点支持新材料

在国家重点支持的建材新材料中，碳纤维市场空间巨大，推荐中钢吉炭、金发科技、大元股份、博云新材；特种陶瓷应用广阔，推荐东方锆业，陶瓷纤维方面关注鲁阳股份。

风险提示

- 1、原料价格上涨，压缩玻璃深加工企业利润。
- 2、碳纤维、TCO 玻璃、超薄玻璃等高技术产品研发、量产低于预期。

联系人：程振江 010-59136696 czj8@gf.com.cn

秀强股份（300160.sz）-彩晶玻璃、减反镀膜、TCO 玻璃三驾马车驱动业绩高增长 家电玻璃业务利润大幅增长

公司彩晶玻璃的产能规模已经达到 280 万平米，四川超募项目投产后，将达到 430 万平米，进一步巩固在家电彩晶玻璃领域的龙头地位。此外，由于平板玻璃价格大幅调整，使得 2011 年公司彩晶玻璃毛利率从去年的 36.27% 大幅提升到 44.56%，建筑玻璃毛利率从 13.10% 提高到 28.06%。

减反镀膜深加工需求旺盛，公司占得先机

目前，国内仅有亚玛顿、秀强股份达到规模化生产，南玻 A、天津泰岳、ST 安彩等处于预销售、在建等阶段。目前国内企业已知的产能有限，2011-2013 年有效产能为 1600、2700、3800、5400、6300 万平米，小于同年的市场需求。这种供不应求状况至少可以持续到 2013 年。秀强股份 2010 年已形成了 191 万平方米产能，2011 年底有望

突破 1000 万平米。

TCO 玻璃量产在即，进口替代空间巨大

综合考虑国内 TCO 玻璃企业已经公布的产能情况、产量投放情况和需求量，我们估算，国内的 TCO 玻璃长期处于供不应求的局面，2011-2015 年的供需缺口分别为 917.8、1818.9、2029.9、2969.1、3085.3 万平米。我们认为秀强股份生产的 TCO 玻璃具有明显的成本优势。

盈利预测与投资评级

预计公司 2011-2013 年，EPS 分别为 1.33、2.05、2.74 元。考虑到公司彩晶玻璃、减反镀膜、TCO 玻璃等快速扩张，给予公司买入评级，目标价 41.00 元，对应 2011-2013 年 PE 分别为 30.83、20.00、14.96 倍。

风险提示

- 1、超白玻璃原片价格大幅上涨将提高秀强股份的成本，压缩利润。
- 2、其他 TCO 玻璃、减反镀膜玻璃加工企业量产后大幅扩张，毛利率降低。

联系人：程振江 010-59136696 czj8@gf.com.cn

南岭民爆（002096.sz）-以产能换市场，进军新疆！

与雪峰民爆“战略合作框架协议”主要内容

南岭民爆公告，与新疆雪峰民用爆破器材有限责任公司（以下简称：雪峰民爆）签署“战略合作框架协议”，要点如下：（1）南岭民爆转移工业炸药产能 1.5 万吨至雪峰民爆；（2）战略投资入股 雪峰民爆全资子公司哈密公司，及未来成为雪峰民爆的战略投资者。（3）延伸产业链深化合作。双方以此次战略合作为契机和起点，继续在技术进步、现场混装和爆破服务等方面深化合作。

战略合作的长远意义

新疆自治区是民爆器材需求大省，目前区内民爆器材供不应求；而雪峰民爆是自治区民爆行业规模最大、品种最全的生产企业。以此次合作为契机，南岭民爆有望快速进入新疆等西部省份市场，拓展发展空间，提升企业在行业中的地位，获得国家更多的政策支持和扶持，快速发展壮大。

战略合作的“收益”与“成本”

“成本”：公司转移 1.5 万吨产能至新疆雪峰民爆，使公司工业炸药产能由 9.1 万吨降至 7.6 万吨。“收益”：（1）进入新疆市场，获得在需求旺盛地区的发展权；（2）获得成为雪峰民爆战略投资者的期权。

“现金选择权”的再解读：足够厚实的股价安全垫，股价低于 31.46 的概率较小

我们认为，市场对于南岭民爆异议股东的现金选择权，解读可以更为充分。

如果南岭民爆二级市场股价低于 31.46 元/股，则对股东而言存在套利机会，正常情况下会行使现金选择权。对南岭民爆而言，存在两个问题：一是公司需要用现金对价；二是如果南岭民爆绝大部分股东行使现金选择权，可能导致吸收合并完成后的股权分布情况不符合上市要求，从而带来公司暂停上市或退市风险。因此，南岭民爆管理层有足够的动机加强企业管理，加快企业发展，使股价较大的稳定在 31.46 元/股之上。此次进入新疆市场即为管理层的有效措施之一。南岭民爆股价具有足够厚实的安全垫。

我们认为，管理层有动机通过改善企业质地而维持股价稳定，也有能力完成。具体请参与昨日报告《吸收合并神斧民爆点评：又一个民爆龙头诞生！》，以及此次进军新疆事宜。

盈利预测与投资建议

假设 2011 年可完成交易，以交易完成后股本 1.73 亿股计，则我们初步测算公司 2011-2013 年 EPS 有望分别达到 1.65 元、2.06 元和 2.56 元。由于整合完成后协同效益将逐步显现，且公司横向扩张的预期强烈，高速增长可期。我们认为公司短期合理价值在 41 元上下。给予“买入”评级。

风险提示：1、吸收合并进程失败；2、合并完成后整合不利。

联系人：王剑雨 020-87555888-8635 wjy3@gf.com.cn

苏泊尔（002032.sz）-尘埃落定，大股东增持获批

事件：苏泊尔公告，继商务部批复同意大股东 SEB 增持公司股权至 71%后，证监会通过对此项股权转让的要约收购豁免申请。

SEB 并购发展中最大手笔投资，大股东支持态度毋庸置疑

此次股权转让共转让 1.15 亿股，价款合计 34.64 亿元，为 SEB 并购发展中最大手笔投资。协议转让价格 30 元，相比当前股价溢价 68.5%，表明大股东高度看好公司未来成长性。

管理团队维持稳定，订单转移或有超预期

SEB 承诺继续执行现有发展战略，保持中方管理团队的稳定。自 2008 年 SEB 入主后公司经营业绩稳步提高。净利润实现三年复合增长 30%以上。

公司作为 SEB 亚洲区重要品牌，相信在增持后会进一步加大对公司的资源投入和战略倾斜。2010 年 SEB 在全球采购金额为 15 亿美元左右，在中国采购金额 6-8 亿美元，苏泊尔获得的订单金额在 1.5 亿美元左右。未来订单转移有望超预期：A) 目前苏泊尔炊具已获得 SEB 在中国采购量的 70%以上，但小家电订单只占 20%左右，主要受产能限制，产能扩充后订单将加速转移。B) 非厨房产品占 SEB 销售 50%以上，而苏泊尔尚未介入此块业务，未来 SEB 将会逐渐向苏泊尔培育并转移非厨房产品，增长潜力巨大。

“问题产品”对经营业绩影响微小

针对日前媒体报道公司“问题产品”，公司一再强调其制造的所有相关不锈钢产品，历次均通过国家相关机构检验，符合食品安全卫生要求。且所涉产品占公司收入 2%，对公司经营业绩影响有限。

盈利预测与估值

预计公司 11/12/13 年 EPS 分别为 0.95 元，1.31 元和 1.82 元。按照 28 倍 PE 估值，公司 6-12 月目标价为 26.5 元左右，维持“买入”评级。

风险提示：不锈钢产品事件影响扩大。

联系人：郝雪梅 hxm5@gf.com.cn

金钼股份（601958.sh）-业绩符合预期，期待钼价回升

业绩符合预期

金钼股份公布 2011 年三季报，实现营业收入 56.6 亿，同比增长 10.06%；归属于母公司的净利润 5.05 亿，同比下降 10.71%。基本每股收益为 0.16 元。

钼价持续低迷，成本和所得税率上升导致毛利率下降

2011 年 1-9 月份公司毛利率为 11.93%，同比下降了 1.5 个百分点。这主要是由于 2011 年钼价持续下跌、人工成本和税费上升导致的。截止到 2011 年 9 月 30 日，中国自由市场 45%钼精矿价格仅为 2005 元/吨。由于政府税收政策调整，本报告期内税费明显

上升也是导致毛利率下降的一个重要原因。

中短期钼价仍不具备上涨空间

由于钼 60%应用于不锈钢行业,在钢铁行业增长放缓的前提下,全球钼需求增长有限,而大型钼矿的不断发现和全球钼矿供应的持续增长导致全球钼行业呈现供大于求的态势,严重制约钼价大幅上涨。

利用低成本高品质钼矿资源,发挥全产业链优势

公司主力矿山金堆城钼矿的矿石为辉钼矿,成本低,品质高,特别适合下游钼化工和钼金属产品的加工。公司通过选矿工艺升级改造项目和金钼汝阳选矿厂两个项目,提升公司选矿处理能力 47%,同时配合下游产品加工产能积极释放,可有效巩固行业地位,看好公司长期发展。

业绩预测预估值

我们预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.21 元、0.30 元和 0.38 元,动态 PE 分别为 68.4X、49.1X 和 38.7X,相对估值并不便宜。钼资源是中国优势小金属资源,未来若国家强力调控,钼价有望反弹,给予公司“持有”评级。

联系人:肖征 0755-82534784 "xz7@gf.com.cn

通产丽星(002243.sz)-主业稳定依旧,人工成本拖累盈利能力

三季度盈利增速放缓,人工成本拖累毛利率

公司三季度营业收入同比去年增长 25.63%,前三季度总营业收入同比增长 27.7%,主业增速稳定。但由于三季度公司对员工给予提薪和公积金等福利,增加了营业成本,毛利率环比下滑了 2.5 个百分点。同时财务费用增加也拉低了净利润率,导致净利润率下滑到 9.92%,为两年以来的最低点。

订单稳定增长保证未来业绩增量

我们认为,人工成本上升对业绩的冲击已经在公司最近几个月的股价中体现,而公司在去年三季度高基数的基础上,依旧在今年三季度实现营业收入 25.63%的单季度同比增速,展示了强大的拿单实力。我们认为在目前就业不景气的环境下,人工成本再次上升的动力不足,公司凭借其技术壁垒将有效提升生产效率,利润率恢复加上营业收入的稳定增长是公司未来业绩的保证。

盈利预测与投资建议

我们预测 11 年、12 年、13 年公司 EPS 分别为 0.42 元、0.59 元、0.75 元,我们给予 12 年 EPS 25 倍 PE,公司合理价格 15 元,“买入”评级

风险提示

通胀超预期再次高涨推动人工成本继续上行;经济增速急剧恶化拖累客户本身经营,减少对通产丽星的订单。

联系人:李音临 020-87555888-8690 ly19@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。