

晨会纪要



今日观点

- 铁汉生态：生态修复和园林绿化工程带动公司营业收入实现高增长；维持买入
- 威海广泰：增长明确、前景广阔；维持买入

最新报告

- 东阿阿胶：业绩增长较快，四季度是旺季；维持增持
- 上海凯宝：新增生产线认证工作进展顺利；维持买入
- 一致药业：成本下降保障利润增速；维持买入
- 古井贡酒：前三季度业绩增长 145%；维持买入
- 海兰信：收入大幅增长，毛利率略有下滑；维持买入
- 航空动力：重组中止不改长期整合趋势；维持买入
- 汇川技术：三季报符合预期，高增长值得期待；维持买入
- 昆明制药：天然植物药系列继续高增长；维持买入
- 联化科技：逆境中续写高成长故事；维持买入
- 潞安环能：收入环比下滑，估值已经便宜；维持买入
- 宁波 GQY：业绩正逐渐好转；维持增持
- 千金药业：营销改革导致主业增速提升；维持增持
- 瑞贝卡：期间费用增长超预期影响第三季度盈利增速；维持增持
- 探路者：全年高增长基本确定；维持增持
- 天士力：主产品收入增长基本符合预期；维持买入
- 武钢股份：业绩低于预期 取向硅钢拖累业绩；维持增持
- 信立泰：收入与利润增速回升；维持增持
- 宇通客车：三季度盈利超预期；维持买入
- 新都：销售费用和退税暂停继续拖累业绩；维持买入

财经要闻

- 温家宝：对宏观政策适时适度预调微调
- 回购利率普涨 国库现金定存量价齐创今年峰值
- 食用农产品价格涨势收敛 10月CPI有望下破6%
- 1年期央票利率持平 本周再度提前净回笼
- 美国金融业三季报表现平淡
- 美联储联储总裁称：第三轮量化宽松是“可能选项”
- 部分地区成品油供应紧张 专家呼吁以气代油
- 地理信息产业产值今年将达1500亿元
- 钢价超跌反弹 成本需求压力仍在

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2409.67	1.66
深证成指	10203.40	2.47
沪深300	2625.43	1.89
上证180	5560.73	1.68
深圳中小板	5716.20	2.73
上证B股	244.37	2.18
上证基金	3949.07	1.53
国债指数	130.22	-0.03

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18968.20	1.05
香港国企	9860.98	1.47
道琼斯	11706.60	-1.74
S&P500	1229.05	-2.00
NASDAQ	2638.42	-2.26
日经	8762.31	-0.92

东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
信息设备	1154.03	3.95
有色金属	3796.14	3.56
房地产	2328.11	3.14
采掘	5243.17	3.04
商业贸易	3649.16	2.99

东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
金融服务	2077.06	0.76
食品饮料	5718.71	1.46
交通运输	1871.91	1.51
家用电器	2130.90	2.05
交运设备	2741.04	2.15

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

今日观点

1 铁汉生态：生态修复和园林绿化工程带动公司营业收入实现高速增长；维持买入

研究结论：

公司前三季度实现营业收入和归属于上市公司股东净利润分别同比增长 86.64%和 96.65%。其中，第三季度实现营业收入和净利润分别同比增长 92.30%和 114.12%。公司前三季度实现每股收益 0.75 元（按转增后总股本 1.17 亿股折算）。

生态修复和园林绿化工程带动公司营业收入实现高速增长。根据公司披露的信息，公司前三季度施工的项目主要集中在高速公路边坡、水库和矿山（主要是采石场）等生态修复项目和城市公园和景观道路等园林绿化工程。我们认为这些也是公司未来主要拿单的领域。公司有望凭借其跨市场的综合实力，分享市政园林和生态修复巨大的存量市场为公司未来的发展提供的巨大增长空间。

公司综合毛利率较上年同期下降 0.67 个百分点。我们认为综合毛利率的下降主要是由于公司前三季度园林工程业务增速高于生态修复业务造成的，生态修复业务由于行业处于初级阶段，竞争程度不高，因此毛利率通常要高于园林工程业务。但从全年看，我们认为公司综合毛利率有望和去年持平，因为公司两个 BT 项目，衡阳市蒸水北堤风光带工程和郴州林邑公园、西河带状公园及生态治理项目目前都已进入实施阶段，保守估计按平均进度，第四季度这两个项目有望给公司带来 1 个亿的营业收入，而 BT 项目的毛利率通常要高于一般的市政园林项目，我们预计在 35%以上。

公司管理费用率较上年同期下降 0.17 个百分点。如果不考虑公司今年发行上市支付的相应的发行费用，公司管理费用率较上年同期下降的幅度还要大，反映出公司对费用支出的控制情况较好，当然其中有部分是由于公司营业收入快速增长对管理费用增长摊薄的原因。

公司应收账款周转率较上年同期下降 6.9。应收账款周转率的下降主要是由于公司营业收入结构发生转变，应收账款周转率较低市政园林业务的占比提高。考虑到四季度公司两个 BT 项目开始实施，而根据 BT 项目的属性，其没有工程预付款和进度款，所有款项要到工程完工后结算，因此我们预计公司未来的应收账款周转率将进一步下降。

盈利预测和投资评级：根据公司三季报的情况，我们小幅上调公司的盈利预测，预计公司未来三年盈利年均复合增速为 66.68%，对应预计 2011 年至 2013 年每股收益分别为 1.08 元、1.78 元和 2.58 元（公司 9 月 26 日每 10 股转增 9 股）。基于良好的行业前景和公司未来业绩的高增长，我们给予公司 2012 年 35 倍市盈率，对应目标价 62.3 元，维持公司“买入”评级。

风险因素：应收账款风险；管理风险；自然灾害风险和所得税优惠税率变动风险等。

证券分析师 杨宝峰(S0860510120005) 021-63325888*6099 yangbf@orientsec.com.cn

联系人 糜韩杰 021-63325888*6119 mihanjie@orientsec.com.cn

2 威海广泰：增长明确、前景广阔；维持买入

事件

公司发布控股股东、实际控制人追加锁定承诺股份上市流通提示性公告，称本次控股股东、实际控制人追加锁定承诺股份解除限售的数量为 50,746,534 股，占总股本的 16.52%，实际可上市

流通数量为 48,042,028 股，占总股本的 15.64%；本次控股股东、实际控制人追加锁定承诺股份上市流通日期为 2011 年 10 月 28 日。

点评

1. 控股股东及实际控制人减持可能性较小。基于公司基本面不断向好，同时公司新业务高速增长，公司业务发展前景明确，我们认为 2011 年 10 月 28 日控股股东、实际控制人追加锁定承诺的股份上市流通后，减持的可能性较小，从而不会对公司股价产生负面影响。

2. 明后两年增速确定。长期来看，公司正在突破原有业务（空港地面设备业务）的发展瓶颈，迎来公司发展的历史拐点；短期来看，公司消防车业务明后两年保持 40%以上的增速，同时盈利能力提升；公司新进入的特种车业务明后两年开始贡献受益；从而推动公司业绩高速增长。

3. **维持公司买入评级。我们调整公司未来三年每股收益分别为 0.28 元、0.43 元、0.61 元，重申公司买入投资评级，目标价为 13.20 元。**

风险因素：宏观经济波动风险

证券分析师 刘金钵 (S0860511050001) 021-63325888*8515 liujinbo@orientsec.com.cn

联系人 赵越峰 021-63325888*7507 zhaoyuefeng@orientsec.com.cn

最新报告

1 东阿阿胶：业绩增长较快，四季度是旺季；维持增持

事件

东阿阿胶 2011 年前三季度实现营业总收入 18.63 亿元，同比增长 4.87%；归属于母公司所有者的净利润为 6.13 亿元，同比增长 45.93%，每股收益为 0.94 元，扣非后归属于母公司所有者的净利润为 5.85 亿元，同比增长 40.62%；其中第三季度实现收入 5.83 亿元，同比增长 9.40%，归属于母公司所有者的净利润为 1.63 亿元，同比增长 42.20%。

研究结论

收入较平稳，净利润增长较快：公司收入同比增长 4.87% 较为平稳，但是结构发生了较大变化。前三季度收入结构中阿胶系列产品收入同比增长约 30%，对应于年初价格上涨 60% 而销量略降，由于四季度才是阿胶消费旺季，我们预计届时全年阿胶收入同比增幅将接近 50%；但是收入结构中商业收入同比减少一半以上，主要是公司上年 8 月出售商业企业所致。由于阿胶系列产品的毛利率高达 70% 以上，而公司商业的毛利率为 7% 左右，所以此消彼长下公司总体毛利和净利增速远超收入增速。

价值持续回归，证明公司营销较为成功：公司年初提价 60%，导致第一季度阿胶块销售量明显下降，市场普遍担心公司营销跨越过大。但公司从一开始就对全年销量与去年持平抱有强烈信心，而第二、第三季度的业绩也一再证明阿胶销量在逐渐恢复，由于第四季度是阿胶消费的传统旺季，我们认为销量将进一步上升，当然从保护驴皮资源考虑公司会从产量上控制，每年会减少一两百吨，综合来看公司阿胶系列收入全年增速应在 50% 左右。有了 2010 年频繁小幅加价、以及 2011 年一次性大幅加价的营销经验，我们认为公司在未来推行阿胶价值回归的过程中将更加得心应手，而公司价值随着阿胶价值的回归也能更加体现出来。

第三季度管理费用率同比上升 4.88 个百分点：公司前三季度期间费用率同比上升 1.55 个百分点，其中第三季度管理费用上升明显，主要是技术开发费用和咨询费用等支出增加所致。公司正在上 ORACLE 项目，可能是导致前述费用增加的原因之一，我们认为企业资源管理项目会在未来体现为公司运营效率的提升。

投资收益较稳定，若第四季度完成出售湖北金马，业绩将进一步增厚：公司资金较为充裕，在 8 月份决定购买银行理财产品，获得了较为稳定的收益，若市场无重大改变，预计第四季度此类收益仍将平稳。另外公司公告称将转让湖北金马，公司持有的 65% 股权的转让价格为 2253 万元，我们预计会在第四季度完成手续，并进一步增厚业绩。

盈利预测：我们维持盈利预测，预计公司 2011—2013 年的每股收益为 1.34 元，1.74 元和 2.23 元，维持公司增持的投资评级。

证券分析师 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 宋敏 021-63325888*6107 songmin@orientsec.com.cn

2 上海凯宝：新增生产线认证工作进展顺利；维持买入

事件

上海凯宝公布 2011 年三季报，今年 1—9 月份公司实现营业收入 5.96 亿元、比去年同期增长 46.21%，营业利润为 1.40 亿元、比去年同期增长 43.5%，利润总额为 1.55 亿元、比去年同期

增长 34.4%，归属于上市公司股东的净利润为 1.31 亿元、比去年同期增长 32.98%，摊薄后每股收益 0.50 元。

研究结论

第三季度生产线继续保持满负荷运转。今年 7-9 月份公司实现营业收入 2.02 亿元、比去年同期增长 16.95%，营业利润为 0.53 亿元、比去年同期增长 2.76%，利润总额为 0.55 亿元、比去年同期增长 4.60%，归属于上市公司股东的净利润为 0.46 亿元、比去年同期增长 1.58%，公司新厂区自去年三季度开始投产，至今保持一条生产线满负荷状态，因此从去年第三季度开始，单季度收入基本平稳，这也导致今年第三季度的收入和利润同比增速因高基数而下降。

毛利率和期间费用率均基本保持稳定。公司 2011 年 1-9 月份综合毛利率为 81.88%，同比下降 0.47 个百分点。1-9 月份管理费用率为 7.80%，同比上升 0.13 个百分点，主要为研发和折旧增加，销售费用率为 51.94%，同比上升 0.62 个百分点，主要为拓展新市场导致相关营销活动增加。

募投项目后续生产线有望四季度投产。公司募投项目后续生产线建设计划四季度投产使用，至今 GMP 现场认证工作已经完成，已进入国家药监局的审批过程。目前公司募投项目只有一条生产线在正常生产，贡献产能预计在 3000 万只左右，另一条生产线如果四季度投产使用后，将完全实现 4500 万只痰热清注射液的产能规划，也为未来的业绩增长提供了额外动力。

投资建议：我们维持原有盈利预测，预计 2011 年公司受益于净利润率水平的上升和产能的释放，全年实现每股收益 0.76 元，预计 2012 年、2013 年每股收益分别为 0.96 元、1.22 元，维持公司买入的投资评级。

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 田加强 021-63325888*6087 tianjiaqiang@orientsec.com.cn

3 一致药业：成本下降保障利润增速；维持买入

事件

一致药业公布 2011 年三季报，今年 1-9 月份公司实现营业收入 111.22 亿元、比去年同期增长 15.2%，营业利润为 3.05 亿元、比去年同期增长 26.5%，利润总额为 3.25 亿元、比去年同期增长 30.9%，归属于上市公司股东的净利润为 2.46 亿元、比去年同期增长 33.97%，基本每股收益 0.85 元。

研究结论

第三季度业绩快速增长的节奏未变。今年 7-9 月份公司实现营业收入 39.27 亿元、比去年同期增长 14.13%，营业利润为 1.03 亿元、比去年同期增长 24.39%，利润总额为 1.07 亿元、比去年同期增长 31.31%，归属于上市公司股东的净利润为 0.81 亿元、比去年同期增长 30.43%。

预计头孢业务毛利率大幅提升对利润贡献明显。前三季度公司整体毛利率为 8.95%，同比上升 0.33 个百分点，其中预计医药工业毛利率同比大幅提升从而带动整体毛利率水平的上升。7-9 月份公司主要成本来源 7-ACA 价格一直维持 500 元左右的历史低位，对公司利润增长有显著性正效益。前三季度期间费用率为 6.11%，同比上升 0.18 个百分点，其中管理费用率和销售费用率分别为 2.97%和 2.28%，基本保持稳定。

医药商业预计保持稳定增长，收购整合效应正逐步体现。公司第三季度设立三个商业网点，将继续巩固公司在广西地区的市场份额，同时网点设立到地级市，将有助于公司加大纯销业务的占比，从而带动商业业务毛利率水平的提升。一致药业商业纯销占比从 2007 年的 47%提高到 2010 年的 51%，未来有望继续上升。

回款减慢体现出公司对现金需求更加明显。公司每股经营活动产生的现金流净额为-0.66元，受国家金融环境影响，商业业务回款减慢，同时为满足扩大销售规模，采购支出增加，回款减慢导致公司对现金需求更加明显。另外在建工程期末比期初增加 8146 万元，增长率 75.22%，主要原因为子公司广西国药物流兴建物流园增加投入 5873 万元，子公司致君万庆与致君制药新建车间等项目增加投入 2117 万元。

盈利预测：预计公司 2011—2013 年每股收益为 1.20 元、1.54 元、1.85 元，元，目前股价大幅下跌后公司的 2011 年动态市盈率在 21 倍左右，处于明显低估位置，维持公司买入评级，建议中长线投资者积极关注。

风险提示：抗生素政策实施力度超出预期 头孢原料药大幅波动

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 田加强 021-63325888*6087 tianjiaqiang@orientsec.com.cn

4 古井贡酒：前三季度业绩增长 145%；维持买入

事件

2011 年 1—9 月，公司实现营业收入 22.37 亿元，同比增长 79.59%，营业利润 4.92 亿元，同比增长 168.66%，实现归属母公司净利润 3.5 亿元，同比增长 145.4%，实现每股收益 1.39 元。

其中，第三季度公司实现营业收入 7 亿元，同比增长 67.92%，营业利润 1 亿元，同比增长 127.6%，实现归属母公司净利润 1 亿元，同比增长 76.5%，实现每股收益 0.25 元。

研究结论

三季度实际业绩增速好于业绩预告，第三季度业绩增速较上半年放缓，单季同比增长 77%。上半年公司净利润同比增长了 168%，其中一季度和二季度的净利润增速分别为 122%和 276%，第三季度净利润增速仅为 77%，增速略高于 68%的收入增速，公司每年的第一、第四季度是业绩贡献最重要时期。

公司整体运行良好，业绩处于快速释放阶段。第三季度成为前三季度毛利率提升最快的阶段，同比提高 7.31 个百分点，达到 75.89%，而上半年公司毛利率上升 2.65 个百分点，为 74.41%。公司白酒业务毛利率的上升的主要原因是白酒结构性调整带动，其中高档酒销售收入增速明显，我们预计增速在 100%以上，低档酒销售预计延续上半年萎缩的态势。由于收入规模的不断扩大，今年上半年费用率下降明显，其中销售费用率和管理费用率分别下降 2.02 和 3.66 个百分点，第三季度，公司销售费用率同比基本持平，公司目前高达 20%以上的费用率说明公司仍处于市场快速扩张期，短期内，我们认为销售费用率仍将保持在较高水平。

非公开发行有助于公司产能扩张和市场网络的完善。今年 8 月 2 日，公司最终确定非公开发行的价格为 75 元/股，该发行价格相对于下限价格 66.51 元/股的 112.76%，相当于发行日（2011 年 7 月 8 日）前 20 个交易日股票均价 75.16 元/股的 99.79%。发行股票共计 1,680 万股，扣除发行费用后，募集资金净额为 12.27 亿元。募集资金项目主要用于优质基酒产能的扩张、销售网络建设和品牌宣传等项目。项目的顺利开展有助于公司产品在全国市场的扩张。截止本报告期末，各募集资金项目顺利开展，其中销售网络建设项目投资进度已达 24%，进展速度最快。

维持公司买入的投资建议：按增发摊薄计算 EPS，我们预计公司 2011—2013 年 EPS 分别为 2.44 元、3.85 元和 5.40 元。近期股价高位回调后，较非公开发行价仅高出 11%，长期投资价值显著。维持对公司的买入评级。

风险提示：宏观经济疲软；终端价格松动。

证券分析师 施剑刚 (S0860510120024) 021-63325888*6075

shijiangang@orientsec.com.cn

5 海兰信：收入大幅增长，毛利率略有下滑；维持买入

事件

公司公布三季报：2011 年前三季度公司实现营业收入 18,001 万元，同比增长 67.15%，实现净利润 2,098 万元，同比增长 9.02%。2011 年第三季度公司实现营业收入 9,327 万元，同比增长 193.32%，实现净利润 475 万元，同比增长 21.57%。

研究结论

营业收入同比环比均大幅增长。主要原因是 1、公司自主研发的 SCS、ECDIS、BNWAS 等新产品业务迅速开展，新接订单有所增加；2、公司继续加大 VEIS 市场开拓力度，取得了较好的市场业绩所致；3、合并新增两家控股子公司江苏海兰和京能公司的报表所致。我们认为，随着公司与战略合作船厂的合作深入，单船 VEIS 业务范围和业务额将有效放大，将保证公司现有业务的稳定增长，

VEIS 业务现在处于战略转型期，拉低了综合毛利率。今年前三季度公司综合毛利率 30.78%，同比下降 17.32%。主要原因是低毛利率的 VEIS 业务在公司主营业务收入中的占比稳步提高，但 VEIS 业务中自主产品占有率的提高需要一个过程。我们认为随着自主产品的持续推出，未来 VEIS 自主率有望达到 55%，可实现单船 300 万元销售额，将进一步提升公司综合毛利率。

军品业务和环保业务仍将是公司转型期间综合毛利率的最大保证。今年 8 月，公司为进一步拓展军品产品线、做强军品业务，使用 3,500 万元超募资金以增资扩股并收购部分股权的方式投资京能公司，完善军品业务的战略布局。同时子公司公司海兰天澄，今年在原有水污染源监测的基础上，顺利进入到烟气及颗粒物在线监测领域，并取得明显进展。我们认为，在转型期间，公司将通过加大毛利率相对较高的军品以及环境监测产品的研发和销售，提高公司的整体效益。

我们维持公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.66 元、0.98 元、1.52 元。维持公司买入评级，目标价 39.20 元。

风险因素：公司可能存在行业周期性风险和新产品开发风险。

证券分析师 王天一 (S0860510120021) 021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

联系人 郑青 021-63325888*6092 zhengqing@orientsec.com.cn

6 航空动力：重组中止不改长期整合趋势；维持买入

事件：

公司发布了 2011 年三季报，第三季度公司实现销售收入 15.84 亿元，同比增长 12.60%，归属于母公司净利润 6180 万元，同比增长 18.95%，每股盈利 0.06 元。公司 1-9 月实现销售收入 47.89 亿元，同比增长 26.04%，归属于母公司净利润 1.81 亿元，同比增长 30.80%，每股盈利 0.17 元。

研究结论：

收入保持稳健增长，毛利率有所回升。前三季度公司收入实现了稳健增长，我们认为航空发动机产业是我国战略产业，在国家政策和军队需求的推动下，未来将保持较快增长速度。前三季度公司毛利率相比去年降低一个百分点，但是第三季度公司毛利率相比去年已上升 0.81 个百分点，近期原材料价格有所下降，因此我们认为公司毛利率开始有所回升。

出口有望好转，外贸转包能力不断提高。随着全球民用航空的复苏，公司外贸转包业务有望好转。在今年 6 月的巴黎航展上，空客获得了 730 架订单，波音获得了 142 架订单，远高于 2009 年在巴黎航展上的订单；波音和空客今年也纷纷上调未来 20 年飞机的需求量，这表明全球民机制造业回暖态势明显。随着研发和生产能力的不断提高，公司外贸转包实力也取得了长足进步。今年公司和德国 MTU 公司签订了总金额超过 1.5 亿美元的长期采购协议，提供 52 种航空发动机盘环类零件，有利于公司外贸转包业务的稳定发展。

中止资产重组，但长期来看航空发动机整合是发展的必然趋势。日前，公司公告中止购买南方航空工业 100% 股权、贵州黎阳 100% 股权、深圳三叶 80% 股权以及西航集团相关资产和负债。我们认为，尽管公司中止了此次资产重组，但并没有明确表示之后不会重启资产重组，公司作为中航工业发动机整机整合平台，未来仍存在资产整合的可能。航空发动机是高技术、高投入的行业，产业的整合有利于充分利用资源，提高我国航空发动机产业的整体竞争力。从全球来看，国外航空发动机强国美、英、俄等国家的发动机产业都非常集中，美国只有 GE 和普惠两家航空发动机企业，英国只有罗罗一家发动机公司，和我国军工体系最为接近的俄罗斯通过整合现在也只有礼炮航空发动机联合体和留里卡-土星航空发动机联合体两家企业，因此整合是航空发动机产业发展的必然趋势。

投资建议：公司之前的盈利预测是根据重组完成后做出的，由于重组中止，我们相应将盈利预测调整为 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.33 元、0.44 元。我们认为航空发动机产业长期发展前景广阔，此次重组中止导致的股价调整可带来中长期投资机会。维持公司“买入”评级，目标价 15 元。

证券分析师 王天一 (S0860510120021) 021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

联系人 肖婵 021-63325888*6078 xiaochan@orientsec.com.cn

7 汇川技术：三季度报符合预期，高增长值得期待；维持买入

研究结论

公司三季度报符合预期。2011 年 1-9 月公司实现营业收入 78,988.79 万元，较上年同期增长 68.70%；实现营业利润 29,194.41 万元，较上年同期增长 84.77%；实现净利润 26,250.56 万元，较上年同期增长 72.49%，实现每股收益 1.19 元，公司三季度报符合预期。

公司前三季度收入同比大幅增长，但是三季度收入环比平稳。公司前三季度收入同比大幅增长，主要是因为上半年工控市场需求好公司订单增长快，尤其是得益于保障房政策，公司电梯一体化产品同比增长 80% 以上，超出公司预期。此外，公司的多产品组合销售策略开始发挥作用，低压变频带动伺服销售。但是，下半年以来，公司下游受到出口及国内宏观经济增长放缓的影响，订单同比增速有所下滑，导致公司三季度收入环比仅仅是平稳。公司三季度收入 2.89 亿，和二季度收入 2.92 亿持平。宏观经济放缓的影响仍在持续，公司将通过新产品的放量来减少这种负面影响，预期后续的高增长仍然值得期待。

由于一体化机超预期，三季度毛利率环比继续上升。单季度来看，公司三季度毛利率 56%，第一、二季度毛利率分别为 55.4% 和 55.3%，去年同期则只有 52%。同比毛利率上升主要是因为规模效应、集中采购降低原材料采购成本和公司产品的升级换代。毛利率环比上升的主要原因是公司一体化机超预期，毛利率为 60%，从而提升了公司的综合毛利率。我们认为公司的高毛利率可以持续。

管理费用增加和软件退税推迟确认影响三季度净利润的增长。前三季度，公司的管理费用1亿，管理费用率为13.03%，高于去年均的11.6%，一定程度上影响了公司的净利润增长。管理费用大幅增加的主要原因是随着公司规模扩大，管理人员增加，相应的工资、福利费、办公费增加以及公司加大研发投入，相应的研发费用增加所造成的。由于软件退税政策还没有下发，公司前三季度软件退税共约4800万元没有确认，导致短期净利润数量减少，我们预期年报中将体现软件退税收入。

维持公司买入评级，目标价95元。预计2011—2013年EPS分别为1.81元、2.68元和3.91元，未来三年复合增长率超过50%，给予2012年35倍PE估值，对应目标价为95元，维持公司买入评级。

风险提示：宏观经济风险、技术创新风险、毛利率下降风险。

证券分析师 曾朵红 021-63325888*6089 zengduohong@orientsec.com.cn

8 昆明制药：天然植物药系列继续高增长；维持买入

事件：

公司公布2011年第三季度报告，1—9月份实现销售收入17.06亿元，同比增长32.4%；实现归属于上市公司股东净利润9226万，同比增长50.3%。每股收益0.29元。

研究结论

公司的三季度业绩符合前期的业绩预增公告。我们认为其销售收入的快速增长主要来自于血塞通、天眩清的快速增长以及医药商业业务的规模扩大；母公司高基数效应和子公司业务增速较慢或是其利润增速有所下降的原因。

天然植物药依旧是利润增长的来源。分拆合并报表和母公司报表观察，2011年第三季度母公司实现净利润2538万元，同比增加836万元，贡献全部的利润增长，显示以洛泰和天眩清为代表的母公司产品依旧是增长动力。从销售收入上看，母公司第三季度实现收入2.01亿元，同比增长71%，增速环比继续攀升；且单季度毛利率同比提升约1个百分点，至少部分显示了在第三季度高毛利的天然植物药增速继续保持了较高增长，营销改革效果持续。考虑到扣除母公司后其余经营主体利润三季度没有增长，或意味着各子公司受到成本或最高限价管控影响仍处于调整过程中。

销售费用增幅较大。由于销售费用提高，导致第三季度上市公司整体利润增速为24.4%，增速慢于上半年。其中第三季度母公司计提销售费用约6500万元，同环比分别增加136%和55%。

维持公司买入评级。从销售收入上来看，营销改革的效果依旧持续，洛泰、天眩清在短期内的快速增长应有保障；而口服制剂业务将成为未来公司的重要发展方向，仍需进一步培育。公司前期亦公告将公开增发募资约7亿投资于制剂国际化、小容量注射剂、技术创新和中药现代化项目，长期角度我们仍然看好公司的潜力。根据季报情况，略微调整公司2011年—2012年业绩至0.43，0.65元（原0.45，0.67元），维持公司买入的投资评级。公司市值较小、产品发展空间较大，建议关注第二期股权激励行权时间及增发项目进度。

风险因素：中药材价格波动，药品价格管制。

证券分析师 庄琰 (S0860510120011) 021-63325888*6069 zhuangyan@orientsec.com.cn

证券分析师 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

9 联化科技：逆境中续写高成长故事；维持买入

公司公告：

三季度公司实现营业总收入 613,967,948.14 元，同比增长 47.13%；归属上市公司股东的净利润 71,444,905.63 元，同比增长 41.84%；对应当前股本 EPS 为 0.52 元/股，符合我们预期。公司预计 2011 年全年归属上市公司股东的净利润同比增长 50%左右。

我们的观点：

联化科技是农药、医药中间体定制生产服务领域的翘楚：定制生产服务是近年来在农药、医药另外兴起的一种新型商业模式，公司开创了该领域的先河，并将这种商业模式内涵不断得到延伸和提升，近 10 年的探索和积累构筑了企业持续快速发展的“护城河”。

在今年货币紧缩政策、人民币汇率升值、欧债危机等诸多不利外部条件下，公司仍实现了稳定较快增长。三季度归属上市公司股东的净利润为 71,444,905.63 元，同比增长 47.13%，环比也实现 15%的增长，显示了公司强劲的内生增长动力。公司三季度毛利率 27.93%，二季度毛利率为 23.56%，三季度公司高毛利产品比重增加，产品盈利结构得到进一步优化。

公司在业务扩张的同时注重对销售费用和管理费用的控制，通过提高采购、生产环节管理水平降低了相关费用。在销售费用方面，公司三季度销售费用率为 1.6%，而去年同期为 3.1%；管理费用方面，三季度公司收购了氟化技术公司辽宁天予的同时也扩大了生产业务，这期间管理费用率不升反降，显示了公司在兼并过程中对新增管理团队的整合能力以及生产作业环节的管理水平。公司三季度管理费用率为 11.04%，去年同期为 11.34%，下降了 0.3%。

联化科技主要看点：1) 2008 年以来，公司在金融危机等诸多不利背景下，实现了业绩季度的环比增长，显示了强劲的内生性增长动力 2) 通过收购光气厂、氟化技术公司等不断丰富有机合成技术单元，为延伸产品链和提升产品等级做好准备。3) 募投项目为未来业绩增长提供有力支撑。4) “大客户战略”夯实发展基础，目前公司有拥有 12 家全球顶级的农药、医药合作伙伴，其中 FMC、先正达等农化业务均预期在高基数的基础上实现 10%以上的增长，发展势头强劲，为联化科技业务的拓展提供了好的外部环境。

盈利预测和投资建议：我们预计联化科技 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.75 元和 1.09 元，近期推出的股权激励方案更加保障了公司未来成长的持续性，目前公司估值有较大吸引力，维持公司买入评级。

证券分析师 王晶 (S0860510120030) 021-63325888*6072 wangjing@orientsec.com.cn

证券分析师 杨云 (S0860510120006) 021-63325888*6071 yangyun@orientsec.com.cn

证券分析师 赵辰 021-63325888*5101 zhaochen1@orientsec.com.cn

10 潞安环能：收入环比下滑，估值已经便宜；维持买入

研究结论

三季度（单季）收入环比下降 13%，归属母公司净利润环比下降 13%。2011 年三季度（单季）潞安环能实现主营业务收入 56.2 亿元，环比下降 13%；营业成本 45.09 亿元，环比下滑 12%，营业利润 11.4 亿元，环比下滑 15%，净利润 8.97 亿元，环比下降 7%，归属母公司净利润 8.97 亿元，环比下降 13%，实现 EPS 为 0.39 元，前三季度 EPS 共 1.25 元，略低于市场预期。

三季度公司所在地售价变化不大，预计销量环比减少。公司所在地煤价三季度均价并没有出现下滑，反而基本都上涨，其中，屯留和长治的喷煤分别上涨 2%至 1176 和 1149 元/吨，襄垣瘦煤也上涨 2%至 1219 元/吨。因此，初步判断公司三季度（单季）收入环比下滑 13%的主要原因是公司煤炭产量环比出现了下滑。

销量下降导致公司单位固定成本上升，因而毛利下降。二季度（单季）公司毛利率 41%，三季度（单季）下滑至 40%，同样的原因，第三季度的三项费用和营业税金总额在收入中的占比环比二季度也出现了上涨，从之前的 19% 上涨到 20%。因此，销量下滑除了影响公司收入，也同时影响了公司的毛利和营业利润率。

三季度所得税率从二季度的 26.7% 下滑至 20.3%。公司 2010 年成为高新技术企业，其下辖的五阳、漳村、常村、王庄矿均享有 15% 优惠所得税率，其他子公司按照 25% 征收所得税，由于二季度部分子公司亏损，而亏损额不能抵税，因此，公司所得税率从一季度（单季）20% 大幅上升至二季度（单季）的 26.7%。三季度所得税率下滑而少数股东权益的亏损额明显降低，说明公司三季度整合矿的亏损明显减少。但从近三个季度情况看，公司整合矿盈亏变化很大，目前我们尚无法预期公司四季度整合矿的情况。

预计公司 2011 年每股盈利 1.71 元，PE13 倍。从目前的行业整体估值 15 倍看，公司的 13 倍的 PE 相对便宜。公司内生性增长良好，且集团成熟资产较多（远期煤炭规划 1.6—2 亿吨），集团下属司马矿和郭庄矿都是盈利能力很强的优质矿，按照证监会要求和公司上市的承诺：时机成熟集团将注入上市公司优质资产并完成整体上市，因此，公司外生性增长也良好，虽然公司三季度业绩低于市场预期，但结合公司估值，潞安已经具有价值，我们长期仍看好潞安环能，维持公司买入评级。

证券分析师 吴杰 (S0860510120027) 021-63325888*6068 wujie@orientsec.com.cn

11 宁波 GQY：业绩正逐渐好转；维持增持

事件

公司公布三季报：2011 年前三季度公司实现营业收入 18,233 万元，同比增长 19.71%，实现净利润 2,278 万元，同比下降 23.99%。2011 年第三季度公司实现营业收入 5.960 万元，同比增长 55.66%，实现净利润 1,078 万元，同比增长 430.76%。

研究结论

前三季度业绩下滑幅度收窄。今年一季度公司净利润同比下滑 91.41%，上半年同比下滑 57.06%，前三季度同比下降 23.99%，业绩正逐渐好转。主要原因是今年年第三季度，公司积极应对大屏幕拼接显示系统和数字实验室系统行业激烈的市场竞争形势，将研发重点转移到对重点行业客户应用技术与应用系统进行衔接性开发，同时加强销售队伍建设与销售业绩考核，这些管理措施的成效开始显现，市场取得应有的份额，业务有所回升。

随着厂房建设完毕，预计公司产能将逐步释放。由子公司奇科威智能承担的募投项目“生产高清大屏幕拼接显示系统项目”，基本建设完成杭州湾科技产业园主体厂房。今年年 10 月起，公司原有的“大屏幕拼接屏生产线”和“数字教学设备生产作业线”陆续搬迁至杭州湾科技产业园。目前正在进行新建生产作业线与原有生产设备进行整合调试，有计划地进行募投项目投产的物料准备，预计公司产能将逐步释放。

未来公司的亮点仍在教育领域。从去年 11 月收购鑫森电子到今年 3 月成立山东奇科威，大大强化了公司在华东区域、长三角地区、山东地区的市场地位。受益于“云教育”模式推广，公司教育领域产品正形成新的收入增长点，未来将保持 50% 左右的增长。

我们预计公司 2011—2013 年的 EPS 分别为 0.54 元、0.70 元、0.93 元，维持公司“增持”评级，目标价 19.20 元。

风险因素：公司可能存在行业竞争加剧风险和应收账款回收风险。

证券分析师 王天一 (S0860510120021) 021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

联系人 郑青 021-63325888*6092 zhengqing@orientsec.com.cn

12 千金药业：营销改革导致主业增速提升；维持增持

事件

千金药业公布 2011 年三季报，公司 2011 年前三季度实现营业总收入 8.69 亿元，同比增长 25.68%，归属于母公司所有者的净利润为 5681 万元，同比下降 29.16%，每股收益 0.19 元，低于我们预期，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 6445 万元，同比增加 38.21%；其中第三季度实现收入 2.95 亿元，同比增长 41.59%，归属于母公司所有者的净利润为 933 万元，同比下降 55.20%。

研究结论

营销改革成效已现，主营业务利润增速提升：公司前三季度单季度的主营业务利润同比增长率分别为-8.6%、19.5%和 26.9%，可见管理层营销改革成效已现，预计第四季度增速会继续上升。其中母公司的中药业务同样如此，我们认为母公司经过近一年营销调整，营销人员增加、考核机制明确、产品终端价格理顺，预计千金片全年将实现近 20% 的增长，千金胶囊增速也应在 10% 以上，而以补血益母颗粒为主的二线梯队也将有较高增长。

第三终端队伍建设致收入增加，管理线路缩短致费用降低：公司为适应市场变化推进第三终端队伍建设，在管理层的重视下实施效果良好，我们预计目前公司基药每月的销售规模在 1000 万左右。而另一方面公司将营销中心由长沙搬回株洲，管理线路更短更及时，使营销效果呈现的同时、营销费用率降了下来。目前公司营销网络已基本成型，随着更多产品放到渠道上来，预计营业费用率有望进一步下降。

金融资产公允价值和投资收益下降致业绩未达预期：公司第三季度公允价值变动净损失达 1115 万元、累计净损失 1328 万元，是导致业绩未达预期的重要原因，而去年前三季度是净收益 467 万元。公司交易性金融资产余额为 1.51 亿元，比年初增加了约 9000 万，若市场无重大变动，预计第四季度浮亏将进一步增加。另外上年公司持有和处置金融资产获得的投资收益约 2000 万，本年预计将减少至一百多万，预计也将拖累业绩。

经营活动产生的现金流小于净利润：公司前三季度经营活动产生的现金净流入为 300 万，小于净利润，主要是由于本年应收账款、应收票据等余额增加，部分利润尚未转化为现金导致。由于目前公司处于营销改革阶段，适当放宽授信期限是可以理解的，随着营销改革的深化，我们认为公司经营活动现金流状况会进一步改善。

盈利预测：由于公司持有交易性金融资产较多且今年金融市场表现较弱，无论继续持有还是处置均会造成较大损失，我们调整盈利预测以反应上述情况，我们预计 2011-2013 年盈利预测为 0.32 元、0.43 元和 0.55 元（原预测为 0.42 元、0.52 元和 0.62 元），按照可比公司 2012 年 30 倍 PE，对应目标价为 12.90 元，维持公司增持评级。

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 宋敏 021-63325888*6107 songmin@orientsec.com.cn

13 瑞贝卡：期间费用增长超预期影响第三季度盈利增速；维持增持

研究结论：

公司 2011 年前三季度营业收入和归属于上市公司股东净利润分别同比增长 13.84%和 29.89%。其中，第三季度公司营业收入和净利润分别同比增长 19.24%和 7.8%。公司前三季度实现每股收益 0.24 元。

第三季度净利润增速大幅低于营业收入增速主要有三个原因。首先，第三季度公司国内广告费用继续大幅增长，导致当期销售费用同比增长 49.16%。其次，由于第三季度人民币加速升值，而公司超过 85%的收入来自国外销售，因此第三季度发生较大的汇兑损失，导致当季财务费用大幅增长 48.22%。最后，公司上年第三季度收到政府补助较多，导致本季营业外收入大幅下降 55.40%。

我们预计第四季度收入的增长将摊薄费用的影响。从公司历史看，由于圣诞节因素，第四季度通常是公司的传统旺季，我们认为收入的增长将在一定程度上摊薄费用增长对公司的不利影响。但是公司依然面临人民币汇率波动对公司业绩造成的不确定性。

公司前三季度综合毛利率同比增加 3.54 个百分点。主要是由于 1) 公司对北美市场的产品结构进行了调整，压缩了普通发条的产销量，将更多的产能用于高附加值的高顺发等产品。2) 高毛利率的国内零售业务快速增长，占公司营业收入的比重上升。

我们认为国内发制品市场的容量按照最保守的估计在 100 亿元左右，公司国内品牌零售业务运营日益娴熟，多品牌策略的循序推进将为公司国内业务的销售和盈利打开广阔的空间。目前国内假发作为时尚消费品正逐步迈入快速发展阶段，我们判断行业繁荣期至少还有 4-5 年，公司作为行业领导者将最充分分享到行业增长带来的盈利空间。我们预计公司 2011 年全年零售业务报表收入有望达到 1.8 亿元左右。

盈利预测和投资评级：根据公司目前的经营战略，我们预期公司未来的报表将伴随产品结构的调整和国内零售业务比重的提升，整体呈现出盈利增速明显超过收入增速的态势。根据前三季度的情况，我们对公司出口业务收入、毛利率、期间费用进行小幅调整，将公司 2011—2013 年的每股收益预测分别由 0.36 元、0.48 元和 0.66 元调整为 0.34 元、0.47 元和 0.61 元。参照品牌服装企业，给予公司 2012 年 25 倍的估值水平，对应目标价格为 11.75 元。公司目前股价相对去年的定增价格折价 36%左右，维持公司“增持”评级。

风险因素：原料、人力成本上升及非洲地区政治经济形势、汇率波动等。

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 糜韩杰 021-63325888*6119 mihanjie@orientsec.com.cn

14 探路者：全年高增长基本确定；维持增持

研究结论：

公司前三季度营业收入和归属于上市公司股东净利润分别较上年年同比增长 68.77%和 76.55%。其中，第三季度营业收入和净利润分别同比增长 45.51%和 36.88%。公司预计 2011 年全年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 50%-100%。

第三季度净利润增速略慢于营业收入增速主要是资产减值损失的增加。公司在第三季度本着审慎性原则对过季产品进行减值测试后，大幅计提了 824.32 万元存货跌价准备。

公司前三季度营业收入高速增长主要来自渠道的扩张和平效的提升。截止三季度末，公司店铺总数达到 956 家（其中，加盟店 809 家，直营店 147 家），去年底净增 290 家，其中第三季度净增加

107 家。我们预计公司全年店铺扩张速度在 50%左右。同时从 2010 年开始公司着重致力于精细化和一体化的营销管理，全面提升店铺运营效率，也有效促进了单店平效的增长。

公司前三季度综合毛利率较上年同期增加 0.82 个百分点。毛利率的提升主要来自 1) 公司扩大市场推广及品牌建设力度，使品牌综合竞争能力稳步提升。2) 毛利率较高的直营店占比略有提升。3) 公司全面推进信息化建设，重新规划改良公司业务流程，进一步提升公司运营管理的效率和水平。

公司前三季度期间费用率较上年同期下降 2.54 个百分点。期间费用率的下降主要来自销售费用率的下降。公司前三季度销售费用同比增长 41.5%，远低于营业收入 68.77% 的增长。营业收入的高增长摊薄了由于开店支出，人员增长带来的销售费用增长对公司的影响。公司管理费用率较上年增加 1.19 个百分点，主要是公司期权计划计提的股权激励费用增加。

我们看好公司未来增长的持续性和质量。首先，国内户外行业正处在高速发展中。其次，公司作为行业内的领军企业，近年随着发展战略的明晰，供应链系统的建设完善，管理团队的职业化建设，和产品技术的不断创新，竞争力得到进一步夯实。最后，随着国内户外呈现多层次需求的特点，公司计划未来适时将推出子品牌，产品系列的丰富，将满足不同种类户外活动的需求，促进公司未来业绩的增长。

盈利预测和投资评级：我们基本维持对公司的盈利预测（根据公司公告微调调整了期权摊销费用），预计公司 2011—2013 年每股收益分别为 0.36 元、0.58 元和 0.91 元，未来三年盈利复合增长率 65%，维持公司“增持”评级。给予 2012 年 35 倍估值，对应目标价为 20.3 元。

风险因素：较小规模基数下面临的行业竞争和波动风险、渠道快速扩张带来的管理挑战等。

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 糜韩杰 021-63325888*6119 mihanjie@orientsec.com.cn

15 天士力：主产品收入增长基本符合预期；维持买入

事件

公司公布三季报，1-9 月实现收入 47.61 亿，同比增长 41.44%，实现归属于母公司的净利润 5.23 亿，同比增长 61.83%，实现每股收益 1.01 元，扣非后每股收益 0.86 元。

研究结论

主要产品收入增长基本符合预期。公司各个主要产品收入基本符合预期，其中复方丹参滴丸实现同比增长 25%，全年可实现含税收入 18-20 亿，养血清脑清脑颗粒实现接近增长 40% 的同比增长，粉针实现翻番增长，全年可以过亿。基药对公司没有负面影响，公司主产品价格稳定，成本控制良好，从报表上反应毛利率同比环比均较为平稳。

单季度净利润增速放缓，费用增加吞噬利润。三季度单季度实现归属于母公司的净利润 1.63 亿元，同比增长 27.48%，较二季度净利润同比增速有较大幅度下滑，主要原因我们认为有两大因素，其一 7 月份公司大范围加薪，加薪幅度在 10%左右，导致管理费用上升，其二公司部分短贷到期后，票据贴现利率升高导致财务费用上升。

积极推进生物类药品，步入新领域。公司的生物类新产品主要包括流感亚单位病毒疫苗和尿激酶原，其中流感亚单位疫苗预计今年下半年可以开始贡献业绩，重组人尿激酶是国家生物 I 类新药，主要用于急性 ST 段抬高性心肌梗死的溶栓治疗，目前已经公告取得新药证书，预计 2012 年开始也可以为公司贡献业绩。随着这两种药品的上市销售，公司将业务正式拓展到了除中成药、中药注

注射液之外的生物类制药，由于生物医药行业前景广阔，公司在医药主业更加多元化的同时也为未来业绩增长提供了新亮点。

盈利预测与投资建议。维持 2011—2013 年 EPS 分别为 1.30 元、1.62 元和 2.02 元的盈利预测，考虑到公司是首个赴美进行 FDA 并且顺利通过 II 期的企业，在中药行业现代化中处于领军地位，维持公司“买入”的投资评级，目标价 52 元。

主要不确定因素。1) 复方丹参滴丸美国 FDAIII 期试验能否通过，2) 产品降价风险，3) 产品销售不达预期。

证券分析师 江维娜 021-63325888*6005 jiangweina@orientsec.com.cn

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

16 武钢股份：业绩低于预期 取向硅钢拖累业绩；维持增持

事件

武钢股份公布 2011 年三季报，今年 1—9 月份公司实现营业收入 768 亿元，比去年增长 22.32%，营业利润为 21 亿元、比去年同期增加 13.67%，利润总额为 21.39 亿元、比去年同期增长 14.56%，归属于上市公司股东的净利润为 16.39 亿元、比去年同期增加 17.01%，摊薄后每股收益 0.165 元。

研究结论

公司业绩低于预期。2011 年 1—9 月份摊薄后每股收益 0.165 元，略低于预期。主要原因在于：1) 公司在钢材销售量和销售收入都达到公司计划的同时，原材料价格的涨幅超过了钢价的涨幅，挤压了公司钢铁产品盈利；2) 硅钢价格在三季度以后延续先前跌势，影响公司业绩。

原材料成本挤压利润。公司 2011 年 1—9 月份营业收入比去年同期增加 40.5%，但是营业成本增加 40.7%。原材料继续侵蚀利润。原材料特别是铁矿石价格的居高不下是公司出现营业收入增加而利润不增反降的主要原因。

取向硅钢价格下跌拖累公司三季度业绩。取向硅钢价格三季度表现不佳，从二季度均价 20923 元/吨跌至三季度均价 18275 元/吨，跌幅为 13%。取向硅钢不含税价每跌 1000 元减少 EPS 为 0.039 元。进入四季度以后，取向硅钢价格继续下滑。另外，近期受到需求减弱的影响，行业基本面出现恶化，钢价和矿价不断创出年内新低。我们预计公司在四季度难以独善其身，钢价将有所下降。同时，市场铁矿石价格下跌也将导致公司成本下降，但钢价的下跌幅度将超过铁矿石。预计四季度公司业绩仍将有所下滑。从供给的角度看，未来随着宝钢二期、鞍钢、华菱等生产线投产，取向硅钢仍有调整的空间。

下半年公司盈利品种有望实现年初目标。公司预计 2011 年生产铁 1730 万吨、钢 1805 万吨、钢材 1660 万吨；同比 10 年增长 9%左右。值得注意的是公司预计 2011 年盈利品种比例达 60%以上，这意味除已经盈利较好的 40%冷轧产品外，还有 20%左右的产品将实现盈利。从公司半年报来看，热轧产品营业利润率为 4.58%，较去年同期增加 2.82 个百分点，全年有望实现预定目标。

投资建议：基于近期下游需求不佳的钢铁行业基本面，以及公司低于预期的基本面，我们将 2011 年每股收益预测下调至 0.19 元，预计 2012 年、2013 年每股收益分别为 0.26 元、0.33 元，目前股价下对应 2011 年 P/B 为 0.9 倍，基于市场 2011 年钢铁行业平均 1.0 倍 PB，我们下调目标价至 3.72 元，维持公司增持评级。

证券分析师 杨宝峰(S0860510120005) 021-63325888*6099 yangbf@orientsec.com.cn

联系人 董亮 021-63325888*8514 dongliang@orientsec.com.cn

17 信立泰：收入与利润增速回升；维持增持

事件：

公司公布 2011 年第三季度报告，前三季度实现销售收入 10.77 亿元，同比增长 11.51%；实现净利润 2.86 亿元，同比增长 12.58%，合每股收益 0.79 元。公司预计全年利润增长 0-20%。

研究结论

公司三季度业绩增速略低于我们季报前瞻中的预测水平，但基本上仍在预期范围之内。我们估计公司心血管制剂业务仍实现稳定较快的增长，而头孢及原料药业务应已进入底部调整的相对稳定阶段。

单季度收入与利润增速回升。从单季度情况来看，第三季度实现销售收入 3.59 亿元，同比增长 16%，增速环比提高了 9 个百分点；我们认为这与公司心血管制剂产品维持较高增速，以及头孢产品销售环比回暖有关。第三季度公司管理费用上升明显，同环比均增加了 70%以上，或与研发支出投入增加有关。在销售回暖带动下，公司第三季度实现净利润 9046 万元，同比增长 18%，重回正增长。

原料药业务应处于底部调整阶段。我们认为，公司头孢业务尤其是原料药业务应已渡过了快速下探阶段。根据健康网的数据，7ACA 目前跌势趋缓，公司主要头孢原料药品种头孢呋辛钠、头孢吡肟、头孢西丁的价格也基本处于低位徘徊阶段。我们预计市场销售将渐趋平稳并逐渐恢复，未来有望对公司业绩增长作出正贡献。

新产品有助于维持公司的成长性。公司在三季度获得了比伐卢定的新药证书，成为国内第一家获批的企业。我们认为，该药品与公司的产品线完全吻合，可以和氯吡格雷形成互补，共用销售渠道。因此借助公司前期对该产品的学术推广铺垫和良好的客户网络，其市场推广将有可能较为迅速，明年开始有望逐步贡献收入。

维持公司增持的投资评级：根据季报情况，我们略微调整公司 2011-2013 年的业绩预测分别为 1.15、1.56 和 2.11 元（原预测为 1.17、1.58、2.11 元），目前公司 2011 年市盈率 25 倍，已经较充分的反映了公司今年头孢产品的经营状况。2012 年公司头孢制剂和原料药业务有望逐步恢复，心血管制剂仍有望保持较快增长，后续品种开始投放市场。考虑公司研发销售投入较大，储备品种较为丰富，因此我们维持公司增持的投资评级，需跟踪氯吡格雷仿制药对招标价的影响程度。

风险因素：头孢业务恢复慢于预期，心血管药物再被降价，氯吡格雷仿制药竞争超预期，新产品推进缓慢

证券分析师 庄琰(S0860510120011) 021-63325888*6069 zhuangyan@orientsec.com.cn

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

18 宇通客车：三季度盈利超预期；维持买入

事件

宇通客车公布 2011 年 3 季报，报告期内，公司实现营业收入 46.0 亿元，同比增长 27.6%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.1 亿元，同比增长 69.0%，每股收益 0.60 元，3 季度盈利超市场预期。

研究结论

销量同比较快增长和销售结构的上移驱动营业收入高增长。3 季度，公司的产品销量同比增长 19.2%，而营业收入同比增长 27.6%，营业收入增速显著超越客车产品销量增速。我们认为，公司 2011 年以来产能持续紧张，而下游需求持续增长，公司加强了订单管理，附加值更高的大中型客车产品销量占比提高，提升了产品的销售单价，从而使 3 季度的销售收入增速超越产品的销量增速。公司 1 季度销售收入同比增长 25.1%，2 季度同比增长 9.2%，3 季度同比增长 27.6%，显示公司的主营业务重拾上升趋势。

3 季度公司盈利水平的高增长具备较高的质量。3 季度，公司的销售收入同比增长 27.6%，毛利率由去年同期的 17.38%，上升到今年的 17.55%，三费占比由去年同期的 9.37%，下降到今年的 8.80%，净利润同比增长 70.5%；剔除 2010 年同期的非经常性损益的影响，2011 年 3 季度公司营业利润同比增长 35.8%。3 季度公司的销售收入增速和营业利润增速基本匹配，而毛利率上升幅度和三费占比的下降幅度相对有限，显示 3 季度公司的盈利增速的高增长主要由销售收入的高增长驱动，公司 3 季度的盈利增长具备较高的质量。

4 季度盈利水平继续稳定增长是大概率事件。每年的 4 季度，都是客车行业产品的销售旺季。考虑到去年较高的销售基数，公司 4 季度的产品销量增速预计在 10%左右，由于临近公路客运的旺季，预计公司在 4 季度的产品销售结构继续上移，用于长途客运的大型客车的销售比重进一步提高，公司的盈利水平继续稳定增长是大概率事件。

投资评级。宇通客车作为行业龙头，产品竞争优势明显，销售网络控制能力强。预计公司 2011 年-2013 年 EPS（暂不考虑配股摊薄效应）分别为 2.11 元、2.66 元和 3.04 元，目前股价对应 2011 年 EPS 的动态市盈率约为 9.03 倍。我们认为给予公司 2011 年 12 倍市盈率的估值水平是合理的，对应目标价为 25.32 元，维持公司买入评级。

风险因素。1) 宏观经济景气程度下滑，客运市场需求低迷；2) 海外市场需求景气程度再次大幅下降；2) 公司产能瓶颈问题解决进度低于预期。

证券分析师 秦绪文(S0860510120032) 021-63325888*6097 qinxuwen@orientsec.com.cn

联系人 朱达威 021-63325888*6024 zhudawei@orientsec.com.cn

19 新国都：销售费用和退税暂停继续拖累业绩；维持买入

事件

新国都发布 2011 年三季报，报告期公司实现营业收入 2.03 亿元，较上年同期增长 61.23%；实现营业利润 4038.52 万元，较上年同期增长 26.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 4192.57 万元，较上年同期增长 8.88%。

研究结论

和上半年一样，增值税退税暂停和销售费用高涨是影响公司净利润增速的主因。与上半年一样，由于报告期内国家税务总局尚未对软件增值税即征即退政策出台具体的实施细则，影响了报告期内退税收入的实现。去年的退税额在 827.56 万元左右，预计今年退税总额将超过 1300 万元。同时，公司销售费用大幅上升，同比增长了 186.9%，公司销售费用的上升主要是由于今年要重点开拓商业银行市场，前期阶段费用较高，同时三季度为了维护客户关系，将销售备机赠送给客户，一次性增加了 900 万元的销售费用。今后随着市场开拓的完成费用增速将有一定下降。

销售收入的高增长和毛利率的稳定继续显示了公司良好的增长势头和盈利能力。报告期间公司销售收入同比增长 61.23%，其中三季度单季度营业收入同比增长 76.36%，增速进一步加快。前三

季度综合毛利率为 53.41%，整体上仍然维持在较高的水平。验证了我们之前关于公司销售高速增长，高毛利率将继续维持的判断。

我们看好公司的最根本逻辑——POS 行业的高增长和公司的领先地位并未发生改变。根据人民银行披露的《2011 年第二季度支付体系运行总体情况》，截止 6 月底，全国存量联网 POS 机总数为 397.70 万台，上半年新增 POS 机 64.30 万台；而去年上半年新增 POS 机 41.57 万台，即今年上半年销售 POS 机数量同比上升了 54.68%。公司销售收入的高增长和毛利率的稳定是支持我们判断的一个依据，同时结合公司的出货量我们预计新国都上半年市场份额为 24%，相比 2010 年底 22.8% 的市场份额进一步上升。我们对行业内其他厂商的调研也验证了 POS 机行业和新国都的高增长。

维持公司买入评级。由于今年全年销售费用的增速超出我们之前的预期，并且在未来两年随着商业银行和海外市场的拓展，以及南京、苏州等地项目的开展，销售费用和管理费用都可能维持较高的收入占比，加上增值税退税细则出台时间较晚，可能不能在年内完成全年 100% 退税，我们适当下调公司的盈利预测，2011—2013 年的 EPS 分别为 0.67、1.07 和 1.56 元，公司目前股价对应 12 年 PE 仅 16.8 倍，给予 2012 年 27 倍 PE，对应目标价为 28.88 元，维持公司买入评级。

证券分析师 周军(S0860510120007) 021-63325888*6127 zhoujun@orientsec.com.cn

联系人 张乐 021-63325888*6098 zhangle@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 温家宝：对宏观政策适时适度预调微调

- 回购利率普涨 国库现金定存量价齐创今年峰值

经历了一轮宽裕的资金面后，本周一下午开始，市场资金出现紧缩现象。昨日市场对资金渴求的欲望继续加剧，短期品种回购利率集体跳涨。当日早间，财政部公开招标 600 亿元国库定存，量价均创今年最高位，使得市场出现一阵骚动，对资金的需求不言而喻。

- 食用农产品价格涨势收敛 10 月 CPI 有望下破 6%

农产品价格涨势收敛，佐证了市场对物价走势的判断，机构普遍预测 10 月居民消费价格指数 (CPI) 同比涨幅降至 6% 以下，11 月、12 月进一步回落至 5% 左右。不过，影响物价上涨的长期因素并未消除。一些分析人士认为，物价水平仍处于高位，通胀压力未明显缓解，宏观政策放松的条件尚不成熟。

- 1 年期央票利率持平 本周再度提前净回笼

有市场人士指出，1 年期央票利率“维稳”，或暗示短期内货币政策松动可能性较小。公开市场操作力度不减，说明央行并未因月末临近而放松对流动性的严控。

- 美国金融业三季报表现平淡

市场普遍认为，欧债危机恶化、第三季度股市债市频繁波动等导致的交易量大幅下滑是造成金融机构投行业务收入缩水的最大因素。

- 美联储联储总裁称：第三轮量化宽松是“可能选项”

美国纽约联邦储备银行总裁杜德利 10 月 24 日在纽约福德汉姆大学 Gabelli 商学院发表演讲时表示，第三轮量化宽松政策是美联储提振经济的一个“可能选项”，美联储没有“弹尽粮绝”。纽约联邦储备银行总裁在美联储联邦公开市场委员会拥有永久投票权。

行业

- 部分地区成品油供应紧张 专家呼吁以气代油

每年四季度，柴油、电力都会陷入紧张，今年也不例外。10 月份以来，我国华北、华中等部分地区出现了不同程度的成品油供应紧张现象，而此前电力紧张早已在西南等地蔓延。对此，专家认为，短期内出现“油荒”可能性不大，但防“油荒”首先要防“电荒”。从长远来看，以气代油与定价市场化才是解决问题的根本途径。

- 地理信息产业产值今年将达 1500 亿元

- 钢价超跌反弹 成本需求压力仍在

业内人士认为，四季度钢企成本压力有望减轻，但钢材需求仍较为疲弱，钢企盈利能力难有明显改观。

东方证券近一周发表的研究报告：

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/25	公司研究/电子	300130	新国都	买入	新国都：销售费用和退税暂停继续拖累业绩（季报点评）	周军、张乐
2011/10/25	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：秦港库存上涨，电厂储煤积极性不高（周报）	吴杰
2011/10/25	公司研究/纺织服装	300005	探路者	增持	探路者：全年高增长基本确定（季报点评）	施红梅、糜韩杰
2011/10/25	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111025（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、方重寅
2011/10/25	公司研究/军工	600893	航空动力	买入	航空动力：重组中止不改长期整合趋势（季报点评）	王天一、肖婵
2011/10/25	公司研究/电力设备	300124	汇川技术	买入	汇川技术：三季度符合预期，高增长值得期待（季报点评）	曾朵红
2011/10/25	公司研究/煤炭	601699	潞安环能	买入	潞安环能：收入环比下滑，估值已经便宜（季报点评）	吴杰
2011/10/25	公司研究/汽车	600066	宇通客车	买入	宇通客车：三季度盈利超预期（季报点评）	秦绪文、朱达威
2011/10/25	公司研究/医药	600535	天士力	买入	天士力：主要产品收入增长基本符合预期（季报点评）	江维娜、李淑花
2011/10/25	公司研究/电子	300076	宁波GQY	增持	宁波GQY：业绩正逐渐好转（季报点评）	王天一、郑青
2011/10/25	公司研究/化工	002250	联化科技	买入	联化科技：逆境中续写高成长故事（季报点评）	王晶、杨云、赵辰
2011/10/25	公司研究/医药	300039	上海凯宝	买入	上海凯宝：新增生产线认证工作进展顺利（季报点评）	李淑花、田加强
2011/10/25	公司研究/医药	600479	千金药业	增持	千金药业：营销改革导致主业增速提升（季报点评）	李淑花、宋敏
2011/10/25	公司研究/钢铁	600005	武钢股份	增持	武钢股份：业绩低于预期 取向硅钢拖累业绩（季报点评）	杨宝峰、董亮
2011/10/25	公司研究/纺织服装	600439	瑞贝卡	增持	瑞贝卡：期间费用增长超预期影响第三季度盈利增速（季报点评）	施红梅、糜韩杰
2011/10/25	公司研究/医药	000028	一致药业	买入	一致药业：成本下降保障利润增速（季报点评）	李淑花、田加强
2011/10/25	公司研究/医药	600422	昆明制药	买入	昆明制药：天然植物药系列继续高增长（季报点评）	庄琰、李淑花
2011/10/25	公司研究/电子	300065	海兰信	买入	海兰信：收入大幅增长，毛利率略有下滑（季报点评）	王天一、郑青
2011/10/25	公司研究/食品饮料	000596	古井贡酒	买入	古井贡酒：前三季度业绩增长145%（季报点评）	施剑刚
2011/10/25	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111025	东方证券
2011/10/25	公司研究/医药	002294	信立泰	增持	信立泰：收入与利润增速回升（季报点评）	庄琰、李淑花
2011/10/25	公司研究/医药	000423	东阿阿胶	增持	东阿阿胶：业绩增长较快，四季度是旺季（季报点评）	李淑花、宋敏
2011/10/25	公司研究/家电	000527	美的电器	买入	美的电器：收入增长放缓 盈利能力环比提升（季报点评）	郭洋、唐思宇
2011/10/25	公司研究/轻工	002012	凯恩股份	买入	凯恩股份：业绩略超预期，2012年增长点明确（季报点评）	郑恺、陶林杰
2011/10/24	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业：Q4或将触底，然反弹尚需时日（周报）	周军、张乐、郑青、施敏佳
2011/10/24	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：Semico——半导体衰退仅是暂时现象（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/10/24	绝对收益研究	——	——	——	把握大股东解禁带来的投资机会——次新股主体投资策略之一	胡卓文、周静、楼华锋

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/24	公司研究/军工	002405	四维图新	增持	四维图新：今年稳健增长，看好长期发展（季报点评）	王天一、肖婵
2011/10/24	公司研究/商贸	000715	中兴商业	买入	中兴商业：经营效率提升，期待业绩反转（季报点评）	王佳
2011/10/24	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：三网融合第二批名单预计年底出炉（周报）	周军、张杰伟
2011/10/24	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：海洋工程产业链或有超额收益（周报）	周凤武、胡耀文
2011/10/24	公司研究/钢铁	600231	凌钢股份	增持	凌钢股份：原材料继续侵蚀利润 业绩低于预期（季报点评）	杨宝峰、董亮
2011/10/24	衍生品研究	——	——	——	可转债：债市回暖推动转债续涨（周报）	孟卓群
2011/10/24	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：发改委15亿扶植云计算，华东电脑等首批入围（周报）	周军、曹松
2011/10/24	行业研究/军工	——	——	看好	东方军情周刊第7期：通用航空——交通运输的第四次革命	王天一、肖婵
2011/10/24	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：西安世园会闭幕 游客1572万（周报）	杨春燕、吴繁
2011/10/24	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：一周动态与跟踪20111024（周报）	秦绪文、王轶
2011/10/24	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：成交量呈低位波动小幅上升趋势（周报）	杨国华、周强
2011/10/24	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备和新能源行业：业绩低于预期，板块跌幅居前（周报）	曾朵红
2011/10/24	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：钢价矿价继续暴跌 寻底之路遥遥（周报）	杨宝峰、董亮
2011/10/24	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：9月纺织品服装零售总额同比增长27.6%（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/10/24	固定收益研究	——	——	——	高评级中票和企业债仍有空间（周报）	冯玉明、高子惠
2011/10/24	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位维持震荡（周报）	胡卓文
2011/10/24	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属：欧盟峰会万众瞩目，有色金属信心难复（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/10/24	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：相比前期 没有更糟（周报）	孟卓群、高子剑
2011/10/24	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：A股银行防御性显现	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/10/24	专题研究	——	——	——	石油化工：国际乙烯企稳、丙烯继续下跌，国内酚酮、电石、化纤价格下跌	王晶、杨云、虞小波
2011/10/24	公司研究/纺织服装	601566	九牧王	买入	九牧王：符合预期的快速增长（季报点评）	施红梅、糜韩杰
2011/10/24	公司研究/家电	600060	海信电器	增持	海信电器：产品结构持续改善 盈利能力提升（季报点评）	郭洋、唐思宇
2011/10/24	公司研究/纺织服装	002485	希努尔	增持	希努尔：公司综合毛利率稳步提升（季报点评）	施红梅、糜韩杰
2011/10/24	公司研究/通信	002281	光迅科技	买入	光迅科技：营收增长平稳，产品结构变化影响盈利增速（季报点评）	吴友文、周军
2011/10/24	公司研究/电力设备	002011	盾安环境	买入	盾安环境：三季报符合预期，等待热泵项目贡献利润（季报点评）	曾朵红
2011/10/24	公司研究/通信	600498	烽火通信	买入	烽火通信：增速平缓，还看投资轮动下明年传输扩容机会（季报点评）	吴友文
2011/10/24	公司研究/医药	600079	人福医药	增持	人福医药：收入增长较快，业绩符合预期（季报点评）	李淑花、宋敏
2011/10/24	公司研究/军工	600038	哈飞股份	增持	哈飞股份：直升机产业前景广阔（季报点评）	王天一、肖婵
2011/10/24	公司研究/医药	600750	江中药业	增持	江中药业：三季度收入好转，明年盈利或可回升（季报点评）	江维娜、李淑花
2011/10/24	公司研究/证券	000686	东北证券	买入	东北证券：自营负弹性显现（季报点评）	王鸣飞
2011/10/24	公司研究/旅游	300144	宋城股份	买入	宋城股份：业绩增长符合预期（季报点评）	杨春燕、吴繁
2011/10/24	公司研究/纺织服装	002029	七匹狼	买入	七匹狼：三季报业绩超预期（季报点评）	施红梅、糜韩杰

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/24	公司研究/医药	600594	益佰制药	买入	益佰制药：销售持续快速增长 费用率渐回常态（季报点评）	庄琰、李淑花
2011/10/24	策略研究	——	——	——	市场弱势将持续，指数可能再创新低——策略数据周报之市场脉动	策略团队
2011/10/24	公司研究/医药	002262	恩华药业	增持	恩华药业：销售增长加快 费用控制良好（季报点评）	李淑花
2011/10/24	公司研究/轻工	300043	星辉车模	买入	星辉车模：新款车模和婴童车未来增长亮色（季报点评）	郑恺、陶林杰
2011/10/24	公司研究/电力设备	002123	荣信股份	买入	荣信股份：新产品开拓低于预期，传统业务增长放缓（季报点评）	曾朵红
2011/10/24	公司研究/医药	002252	上海莱士	增持	上海莱士：主业保持平稳增长（季报点评）	李淑花、田加强
2011/10/24	公司研究/医药	000915	山大华特	买入	山大华特：制药业务利润增速开始回升（季报点评）	李淑花、田加强
2011/10/24	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111024	东方证券
2011/10/24	策略研究	——	——	——	流动性相对宽松局面或将维持——策略数据周报之流动性观测	策略团队
2011/10/24	策略研究	——	——	——	震荡缩量，低仓防御——市场策略周报	策略团队
2011/10/21	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111017-20111021	东方证券
2011/10/21	公司研究/军工	601989	中国重工	买入	中国重工：实力强大的海上领军者（动态跟踪）	王天一、肖婵
2011/10/21	公司研究/机械	600835	上海机电	买入	上海机电：业绩无近忧，低估值或显防御性（季报点评）	周凤武、王东冬
2011/10/21	衍生品研究	——	——	——	海外衍生品：欧盟峰会前 绷紧神经（动态跟踪）	孟卓群、高子剑
2011/10/21	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：楼市微观察第2期——微观价格仍在寻底	杨国华、周强
2011/10/21	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111021（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、方重寅、赵越峰
2011/10/21	公司研究/建材	300160	秀强股份	增持	秀强股份：增透玻璃和家电玻璃并驾齐驱（季报点评）	罗果、沈少捷
2011/10/21	公司研究/日常消费	600315	上海家化	买入	上海家化：两家公司将竞标家化集团100%股权（动态跟踪）	施红梅、朱元
2011/10/21	固定收益研究	——	——	——	债市宏观环境每周预测：好时光仍会持续	冯玉明、高子惠
2011/10/21	公司研究/医药	002007	华兰生物	增持	华兰生物：血液制品已受影响，疫苗业务作出更大贡献（季报点评）	李淑花、宋敏
2011/10/21	公司研究/纺织服装	002503	搜于特	买入	搜于特：三季报延续高增长态势（季报点评）	施红梅、朱元
2011/10/21	公司研究/交运	000881	大连国际	买入	大连国际：出售股权致使业绩略超预期（季报点评）	杨宝峰、赵俊
2011/10/21	公司研究/医药	300026	红日药业	增持	红日药业：母公司业务调整 康仁堂快速增长（季报点评）	庄琰、李淑花
2011/10/21	公司研究/医药	002022	科华生物	增持	科华生物：主业依旧稳定增长（季报点评）	李淑花、宋敏
2011/10/21	公司研究/纺织服装	002516	江苏旷达	增持	江苏旷达：全产业链运营的汽车内饰面料龙头企业（首次报告）	施红梅、糜韩杰
2011/10/21	公司研究/轻工	002014	永新股份	买入	永新股份：增发项目完善公司全国布点战略（动态跟踪）	郑恺、陶林杰
2011/10/21	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111021	东方证券
2011/10/20	公司研究/汽车	002406	远东传动	买入	远东传动：三季报瑕不掩瑜，静待苦尽甘来（季报点评）	秦绪文、王轶
2011/10/20	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：空调9月持续低迷 行业集中度提高（简评）	郭洋、唐思宇
2011/10/20	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车与零部件行业：2011年3季度季报前瞻——细分行业盈利水平继续分化	秦绪文、朱达威
2011/10/20	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：9月旺季如期而至，用户数再上台阶（动态跟踪）	周军、张杰伟
2011/10/20	公司研究/通信	002315	焦点科技	买入	焦点科技：净增用户放缓，期待新业务步入正轨（季报点评）	周军、张杰伟

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/10/20	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111020	东方证券
2011/10/20	公司研究/电力设备	002358	森源电气	买入	森源电气：三季度收入和利润全面超预期，上调盈利预测（季报点评）	曾朵红
2011/10/20	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐20111020（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、方重寅、赵越峰
2011/10/20	公司研究/医药	002038	双鹭药业	买入	双鹭药业：第三季度业绩实现大幅增长（季报点评）	李淑花、田加强

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：

分析师在本报告中对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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn