

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年10月27日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

 邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 苏州固得太阳能电池银浆进展公告点评-银浆项目主体建设完工,一期量产设备安装调试完毕。背银浆进入批量试产阶段,正银进入新线品质体系认证。强烈建议关注公司银浆实现进口代替预期的巨大空间
- 东方锆业三季报点评-三季报略低预期,但对明年高成长性依旧高度乐观。预计11-13年EPS分别为0.70、2.33、3.89元,维持买入评级。
- 中利科技三季报及收购live公司公告点评-LIVE盈利能力非常强,且拓展了公司在通信、汽车和医疗器械等中高端线缆市场的发展空间,持续不断的收购整合,成就公司成为中高端特种电缆的超级航母。毛利稳步提升确保业绩,募投项目进入业绩释放期,LIVE公司的收购明年增厚1毛钱左右。买入评级,强烈推荐。
- 上海汽车三季报点评-上海大众产品结构优化,盈利能力提升,上调业绩,11-13年EPS为1.97、2.18、2.35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

宏观策略最新观点

策略点评-经济政策适时适度预调微调,或推动市场反弹

行业公司点评

- 季报点评-合康变频 (300048.sz)
- 季报点评--大秦铁路 (601006.sh)
- 季报点评--江海股份 (002484.sz)
- 季报点评--江西铜业 (600362.sh)
- 季报点评--浙富股份 (002266.sz)
- 季报点评--榕基软件 (002474.sz)
- 季报点评--东材科技 (601208.sh)

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	2427.48	0.74%
深证成指	10315.75	1.10%
沪深300	2651.65	1.00%
中小盘	5030.46	0.78%
创业板	811.13	1.66%
道琼斯工业平均	11869.04	1.39%
纳斯达克综合	2650.67	0.46%
标准普尔500	1242	1.05%
东京日经225	8748.47	-0.16%
法国巴黎CAC40	3169.62	-0.15%
德国法兰克福DAX	6016.06	-0.51%
伦敦富时100	5553.24	0.50%
多伦多300	12109.75	-0.43%
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	109.5	-1.28%
WTI原油	90.81	0.68%
黄金现货	1700.4	2.84%
白银现货	33.19	4.50%
LME铝	2219	1.09%
LME铜	7740	2.89%
LME锌	1861.5	0.62%
CBOT大豆期货	1210.75	-1.20%
CBOT玉米期货	638.25	-2.26%
CBOT小麦期货	619.25	-2.67%

今日关注**苏州固得太阳能电池银浆进展公告点评**

事件:

苏州固得公告控股子公司苏州晶银新材料公司 100 吨太阳能电池银浆项目主体建设顺利完工, 一期量产设备于 10 月 22 日安装调试完毕, 具体进展:

- 1、背面电极银浆进入批量试产阶段, 在客户产线试用, 各项性能指标合格。
- 2、正面电极银浆在批量生产设备上开始进行重复性验证, 目前进入新线品质体系认证。

点评:

- 1、公司背银进入批量试产, 客户生产线电池各项性能指标合格, 预计公司背银将会先于正面银浆获得客户订单。
- 2、背银技术难度比正银稍低, 用量约正银 2-3 成, 价格约正银价格 8 成, 同样具有极大的市场价值。
- 3、目前太阳能行业调整, 但银浆作为进口代替的品种, 强调代替增量, 其银浆对公司未来业绩爆发性增长预期不受目前行业调整影响。
- 4、虽然目前太阳能装机受欧美债务危机影响, 但中国等新兴市场未来高速增长可以预期, 随着价格大幅下跌, 行业未来增长空间依然无限。全球未来需求量 2015 年预计 3000-3500 吨, 国内需求量 2000-2500 吨, 目前依然是国际 2-3 家公司垄断。进口代替空间巨大。假设按照 2012 年 15-20GW 安装量估算, 国内需求量也将在 700-1200 吨之间。

投资建议: 建议积极关注公司太阳能电池银浆进展, 其他业务方面情况详见我们 19 号电话会议内容。

联系人: 曾维强 0755-82535901 zwq3@gf.com.cn

东方锆业三季报点评

三季报低于预期不改变长期乐观趋势

东方锆业公布 2011 年三季度报告, 1-9 月份归属于母公司净利润为 8049.05 万元, 同比增长 174.60%。前三季度, 公司 EPS 为 0.43 元, 略低于我们之前的预期, 这主要源于三方面原因: (1) 季节性因素, (2) 采购成本提高, 产品价格下滑导致毛利率降低, (3) 研发和调试生产线导致费用率提高。

2012 年高增长趋势并不改变

我们认为东方锆业 2012 年将迎来更大幅度的增长, 源于: (1) 公司在澳洲 Mindarie 矿线即将开采, 年产能规模将超过 5 万吨; (2) 锆英砂价格仍处于上行通道, 涨价不再成为成本压力端; (3) 公司 6000t 硅酸锆、3000t 电熔锆已经投产, 2700t 复合氧化锆、20000t 高纯铝氧化锆有望明年投产, 产能规模扩张一倍以上, 盈利将大幅提高。

维持对东方锆业的买入评级

我们维持对公司的买入评级, 预计 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.70、2.33、3.89 元。随着锆英砂价格的上涨, 公司业绩极富有弹性。考虑到公司业内龙头地位, 部分产品具有国防安全战略意义, 给予 2012 年 25 倍市盈率, 对应目标价 58.25 元, 给予“买入”评级。

风险提示

- 1、锆产业链下游需求持续低于预期。

- 2、澳元、南非兰特的汇率持续贬值，影响锆英砂价格。
 - 3、公司高纯氯化锆、复合氧化锆投产低于预期，硅酸锆、电熔锆产能利用率低于预期
 - 4、公司在澳大利亚的采矿规模和进度低于预期。
- 联系人：程振江 010-59136696 czj8@gf.com.cn

中利科技三季报及收购 live 公司公告点评

公司控股子公司利星科技收购 LIVE 公司点评：

收购 live 公司，以新加坡为平台铸就全球拓展基地

公司控股子公司利星科技拟以 493 万美元收购 LIVE 公司 100% 股权。

LIVE 公司主要以中、高端定制线缆及其组件销售为主，其产品主要涉及通信、医疗器械、汽车等行业。现主要客户为 Volex Asia Pte Ltd。Volex 属于跨国企业，是全球最大的电子与电器连接制造商之一，其为西门子、飞利浦、诺基亚等国际知名电子厂商提供全球支持。

我们的观点：

1, LIVE 盈利能力非常强。自从 2010 年 4 月 19 日成立到 2011 年 6 月 30 日这一年的时间里，就取得了 8692 万元的销售收入，889 万元的净利润，基本净利润超过 10%。而这一成绩的取得仅仅是通过 Volex 间接供货给西门子、飞利浦等企业获得的。我们认为，后续如果能够通过 LIVE 公司直接供货给西门子和飞利浦等跨国巨头，那么盈利能力将更加得以提升，净利润或能达到 20% 左右。另外从销售收入来说，也会呈现爆发式的快速增长。

2, LIVE 公司拓展了公司在通信、汽车和医疗器械等中高端线缆市场的发展空间。公司之前主要在国内以通信领域居多，虽然这几年在船用电缆、高档建筑电缆领域布局不错，但难以进入更高端的海外市场如电子、汽车和医疗器械等领域。通过这次收购，公司获得了难得的技术和市场资源，将有助于公司充分发挥成本优势、制造能力和供货灵活优势，发展空间大为广阔，新领域的发展将呈现跨越式快速增长。

3, 持续不断的收购整合，成就公司成为中高端特种电缆的超级航母。公司的主要产品是中高端特种电缆，目前产品覆盖了几乎所有的特种电缆领域：通信、电子、汽车、医疗器械、轨道交通电缆、高端建筑和新能源电缆等。公司已经为国内唯一的特种电缆龙头。未来公司将以新加坡公司为平台，积极拓展各个领域和行业，成就全球的特种电缆龙头，发展潜力非常巨大。

三季报点评：

我们的观点：

1, 毛利稳步提升确保业绩。公司与中国移动的定价模式为：铜价连续 10 个工作日均价偏 10% 才调价格，铜价的持续下滑给毛利带来回升空间。公司前三季度主营产品阻燃耐火软电缆毛利基本维持在 17-18% 左右。由于公司的产品生产完成到中国移动确定收入有将近 1 个季度的滞后期，所以前三季度的毛利反映的是去年 4 季度和今年上半年的铜价变化。随着三季度的铜价继续下滑，公司毛利还将继续稳中有升，全年主营产品阻燃耐火软电缆毛利将或能接近 18%，甚至达到 18-20% 左右。

2, 募投项目进入业绩释放期。中国移动等运营商对 3G 持续高投入（中移动对局网投资今年增速 35% 左右），公司在通信领域的主业增速将近 30% 左右。另外随着对非通信市场的积极拓展，公司的船用电缆、光伏电缆、矿用电缆以及高端建筑电缆业绩都将快速释放。船用电缆明年至少增加 50%，阻燃软电缆的增速明年不会低于今年。募

投项目产能的释放和新市场的拓展极大的促进了业绩的高增长。我们保守预计，全年全部增速 20% 左右，那么传统业务 EPS 将近 1.3 元钱左右。

3, LIVE 公司的收购明年增厚 1 毛钱左右。LIVE 公司从去年年中成立以来，实现净利润 1000 万左右，对应到今年收入，我们预计可以实现 1400 万左右，明年利用中利科技平台，销售收入预计增速在 50% 左右，另外如果考虑通过直接供货给苹果、西门子和飞利浦等，减少中间环节，预计毛利还有 50% 的提升空间，所以新收购资产预计明年可增厚 1 毛钱。

4, 光伏业务依旧很有信心。我们之前说了，即使行业不景气，全行业普遍微利甚至是不盈利。由于公司采用全自动化设备，人工费用平均 1GW 将近减少人工费用 2 个多亿元，那么对于公司来说，也就是 1GW 赚 2 个亿的利润。公司新投产的产能，相对其他公司来说，没有历史财务费用包袱以及没有之前由于盲目扩产带来的库存包袱。另外公司的拿到的多晶硅是保利协鑫的长协价，成为属于业内最低，且公司的管理和销售团队都是来自原来行业几个巨头。我们认为，光伏行业虽然不景气，但公司相对其他公司，更具有成本优势和竞争优势。我们还是非常看好公司的光伏行业。

盈利预测与投资建议：

经过测算，今年 EPS 为 1.1 元。明年经过拆分，传统主业 1.3 元，收购 LIVE 公司增厚 EPS 0.1 元，所有全部特种电缆业务为 1.4 元。光伏行业，公司业绩承诺为 2.6 亿净利润，对应 51% 股权和 2.4 亿股份，增厚 EPS 为 0.55 元。特种电缆行业给予 20 倍估值，那么对应股价为 28 元。考虑到市场对光伏行业的极度担忧，我们给予光伏业务极低的估值 10 倍 PE，那么对应股价也将增厚 5.5 元，两者相加，合理股价最起码是 33.5 元，所以给予“买入”评级，强烈推荐。

风险提示

业绩拓展低于预期。

联系人：袁斌 0755-82739750 yb9@gf.com.cn

上海汽车三季度报点评

规模效应推动业绩稳步增长

2011 年 1-9 月公司实现营业收入 2812.84 亿元，同比增长 22.71%；实现归属于母公司净利润 132.92 亿元，同比增长 38.69%，实现 EPS 1.44 元；其中三季度实现营业收入 967.57 亿元，同比增长 19.35%；实现归属于母公司净利润 47.16 亿元，同比增长 27.00%，环比增长 15.74%，实现 EPS 0.51 元。

公司销售规模的扩大是业绩稳步增长的主要原因：2011 年 3 季度上海通用销售 30.15 万辆，同比增长 18.85%；上海大众销售 28.27 万辆，同比增长 6.34%；上汽通用五菱销售 30.55 万辆，同比增长 5.84%。

上海大众产品结构优化，盈利能力提升

上海大众 7 月份由于朗逸生产线调整，3 季度销售 28.27 万辆，同比仅增长 6.34%，但是中高级车（NMS、领驭、昊锐和途观）的比例达到 36.7%，环比提升 12.14 个百分点。我们认为由于上海大众产品结构的提升，推动了盈利能力提高。2011 年 3 季度公司联营与合营企业的投资收益为 28.94 亿元，环比提高 19.53 个百分点。

自主品牌新产品仍处于市场爬坡阶段

2011 年 3 季度公司自主品牌乘用车销售 4.01 万辆，同比下滑 0.38%，公司 8 月份上市 SUV 荣威 W5 仍处于市场爬坡阶段，9 月销售 882 辆，预计 W5 放量销售以后将改善自主品牌的盈利能力。

盈利预测

基于上海大众产品结构优化，盈利能力提升，我们上调公司业绩，2011-2013 年 EPS 分别 1.97 元、2.18 元、2.35 元，维持“买入”评级，目标价 20 元。

风险提示

自主品牌销售低于我们的预期，原材料价格上涨超出我们预期。

联系人：汤俊 020-87555888-8628 tj5@gf.com.cn

国药股份三季报点评

三季度经营低于预期

前三季度公司实现营业收入和净利润 50.67 亿元和 2.40 亿元，分别同比增长 15.2% 和下滑 9.7%，每股收益 0.50 元、每股经营性现金流-1.29 元，低于我们此前预期（同比增长 5%）。公司三季度经营基于预期的主要原因是：（1）第三季度新增坏账计提约 800 万，影响 EPS0.01 元；前三季度累计资产减值 1427 万元，影响 EPS0.02 元；（2）受药品降价及招标影响，药品分销业务毛利率下降幅度略超预期。若剔除去年同期出售连环药业股权所获投资收益，今年前三季度主业净利润下降约 4%。

医药分销业务平稳增长，盈利能力受压

药品分销实现销售 49.02 亿元，同比增长 15.59%；预计麻药一级分销和调拨业务分别同比增长 20% 和 15%；医院纯销受药品降价及北京地区招标的影响增长 12%。药品分销毛利率同比下滑明显（从去年同期的 8.58% 下降至今年的 7.25%）主要原因有二：一是经营药品价格压力；二是国际碘价格大幅上涨致碘业务成本上升、拉低整体毛利率。

主要子公司平稳增长

预计国瑞药业同比增长 10-15%，国药物流同比增长 15-20%；预计第三季度参股子公司宜昌人福销售和净利润同比增长约 20%，略好于上半年。

四季度展望：经营有望保持平稳

公司药品分销渠道进一步下沉、专门成立了中小医院部，同时积极拓展社区及零售终端业务，预计纯销业务逐步将有所恢复，但盈利能力仍存压力；国瑞药业逐步走向专科用药和特色用药，同时积极培养自有的学术推广队伍。总体而言我们预计公司全年有望保持平稳增长态势。

盈利预测与投资评级

考虑到三季度末公司账上仍有 5777 万元降价补偿款尚未收到，我们暂维持公司 2011-2013 年的盈利预测分别为 0.73/0.89/1.09 元，主业分别同比增长 23%/22%/22%，对应动态市盈率 21/17/14 倍。公司今年增长平稳，但目前估值不高；长期看，国控回归 A 股、整合全国分销网络应是大势所趋，公司有望从中受益，我们维持买入评级。

风险提示

商业业务毛利率下滑、大股东一体化运作进程不明朗。

联系人：贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

农业银行三季报点评

业绩概览

2011 年前 3 季度，农业银行实现净利润 1007.76 亿元，同比增长 43.59%；每股收益 0.31 元，同比增长 24%。该业绩略高于我们的预期，推动业绩增长的主要因素为净利息收入和中间业务收入的增长，以及费用控制效果良好，税率上升则对业绩产生小幅

负面影响。

业绩分析

1、规模增长平稳，净息差稳中有升

11年3季度末农业银行总资产为115890.73亿元，较10年末增长12.11%，资产规模保持稳健增长。贷款总额54874.62亿元，较年初增长10.71%，稍慢于行业整体增速。贷款结构进一步调整，个人贷款占比进一步提升，公司贷款占比持续回落，票据占比环比小幅反弹0.05%。存款方面，3季度存款吸收难度进一步加大，存款总额97038.27亿元，较年初增长9.18%，期末贷存比小幅上升至56.55%，但仍处于较低水平。

净息差方面，11年3季度集团净息差为2.80%，较中期微幅提升1BP。净息差环比持续改善的主要原因在于：1、受紧缩货币政策影响，银行贷款议价能力持续改善；2、央行加息影响整体偏正面，上半年加息影响在3季度逐步体现；3、银行主动调整信贷结构，资产收益水平提高。

2、中间业务快速增长，业绩贡献提升

11年前3季度农业银行实现手续费及佣金净收入548.24亿元，同比增长61.10%，投资银行、信用卡手续费、国际结算以及理财业务收入增速较快。手续费及佣金净收入占营业收入的比重达到19.64%，虽然较中期略有回落，但是较10年末仍然大幅提高3.76%。

3、不良低位双降，拨备稳步提升

11年3季度农业银行不良继续保持双降，不良贷款余额879.56亿元，较中期减少20.92亿元，不良贷款率1.60%，较中期降低7BP，资产质量进一步改善。农行继续保持较大的拨备计提力度，前3季度信用成本1.05%，与中期基本持平，较10年上升11BP。期末拨备覆盖率237.89%，环比提高20.31%，拨贷比3.81%，在上市银行中处于领先。

4、费用控制良好，成本收入比低位运行

农业银行11年3季度业务及管理费同比增长19.21%，涨幅明显低于营业收入，成本收入比降至33.02%，保持较低水平。

盈利预测及投资建议

预计农业银行2011年净利润为1309.95亿元，同比增长38.02%。农业银行贷存比低，具备资金成本优势，息差处于同业较高水平；拨贷比处于行业最高水平，后续计提压力较小，业绩增长具稳健性。维持对其“买入”评级。目标价3.11元，对应7.7倍2011年PE，1.6倍2011年PB。

风险提示，地产相关贷款占比较高，平台贷款余额同业第三，地产调控及经济增速放缓期间，存在一定风险隐患。

联系人：沐华 020-87555888-8339 mh@gf.com.cn

中国平安三季报点评

事件：

中国平安1-3季度净利润145.19亿元，每股收益1.88元，每股净资产15.3元，其中第3季度净利润17.62亿元，每股收益0.22元。

点评：

1、并表深发展需要对之前持有的深发展股权按合并日的公允价值重新计量，减少三季度净利润19.52亿元。如果扣除这一因素，公司三季度通过经营得到的净利润37.14亿元，同比增长18%，前三季度经营获得的净利润164.71亿元，同比增长29.1%，略低于我们预测的增长30%，但差距很小。

2、三季度由于资本市场下跌导致可供出售金融资产的市值下降，归属于公司承担的税后浮亏从中期的 26 亿扩大到 166 亿，浮亏/总投资资产（9501 亿）的比重达到了 1.7%，但相对总投资资产而言，占比并不高。随着市场回暖，浮亏也会自然减少。目前主要靠利息、股息确定投资收益，这一部分对投资收益的贡献达到了 80%-90%，因此保险公司的投资收益率有望维持在 4%-5%，业绩高增长可期。

3、融资预期缓解，三季度平安寿险发次级债 40 亿，增资 50 亿已于 10 月获批，目前偿付能力充足率并不会影响公司产寿险业务的发展。

4、寿险业务发展稳健：寿险业务前三季度规模保费 1441 亿元，同比增长 16%，已赚保费 939 亿元，同比增长 32%，其中个险保费收入 1263 亿元，同比增长 25%，寿险代理人增加到 48.9 万人，比去年年底增长了 8%。产险新渠道贡献持续提升，领先行业。产险业务前三季度保费收入 616 亿元，同比增长 35.5%，其中来自电话销售与交叉销售的产险保费收入 243 亿元，增速达到 65%，综合成本率继续维持在 93%，比去年年底低 0.2%。

投资建议与风险提示

我们预测 2011-2013 年中国平安 EPS 分别为 2.65、3.28 和 3.77 元，目标价 66.35 元，给予买入评级。未来存在重大灾害风险的风险。

联系人：曹恒乾 020-87555888-8419 chq@gf.com.cn

嘉麟杰三季报点评

终端产品提价不抵前端成本上涨，毛利率下滑

公司前三季度产品综合毛利率为 23.1%，与去年同期相比下滑 3.38 个百分点，从三季度单季度看，毛利率下滑 4.4 个百分点。下滑原因主要来自于原材料采购价格上涨、制造费用以及直接人工成本上涨影响，公司营业成本中纱线占比约为 50% 左右，制造费用与直接人工成本合计占比约 17%。虽然公司 2011 年对终端产品进行小幅提价处理（10% 左右的提价幅度），但无法覆盖营业成本的上涨幅度，我们预计公司全年综合毛利率将略有下滑。

相对精细化管理，期间费用率基本保持稳定（刨除财务费用率的变化）

前三季度销售费用率下降 0.27 个百分点至 6.17%，管理费用率上升 0.78 个百分点至 6.61%。刨除财务费用率的变化，期间费用率小幅上升 0.51 个百分点。财务费用率因银行借款减少、募集资金存款利息收入等原因，下降 2.54 个百分点。整体上，受毛利率下滑影响，前三季度净利润率下滑 0.96 个百分点至 8.89%。

公司未来看点：技术领先+产能释放驱动业绩增长

公司在高端面料设计、研发以及生产方面积累的核心竞争力使公司拥有稳定、排他性的高端客户资源，我们预计到 2011 年 11 月份底募投项目有望建设完毕，产能瓶颈有望得以突破。另外，公司以 48% 的持股比例与 Polartec 合资成立复合面料公司，新增产能约为 200 万米。中长期看，随着公司面料产品品牌价值和市场认知度越来越高，新客户开拓前景看好。

盈利预测与投资建议：下调盈利预测

成本上升以及汇率波动将影响公司全年毛利率水平，我们预计公司全年综合毛利率将略有下滑。下调公司 2011-2013 年 EPS 到 0.38 元/0.53 元/0.63 元（原来预测值为 0.44 元/0.63 元/0.76 元），对应 2011-2013PE 为 26.5/19.0/16.0 倍，考虑到公司的技术壁垒、排他性的高端客户资源以及新面料领域可能的超预期，维持“买入”评级。

风险提示。1、汇率波动风险；2、原材料成本上升风险。

联系人：林海 020-87555888-8418 lh19@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
苏州固锔	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、誉猛、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

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

宏观策略最新观点

策略点评-经济政策适时适度预调微调，或推动市场反弹

事件

温总理在天津调研时强调对经济政策适时适度进行预调微调。

温家宝强调，要更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量的合理增长，优化融资结构，提高金融服务水平。要完善财税政策，大力推进结构性减税。

总理讲话或推动市场反弹，讲话传递了以下几点重要信息：

- 1、强调适时对政策进行预调微调，体现政策前瞻，是政策层面重要的积极信号。
- 2、强调大力推进结构性减税，表明政策对供给管理的重视；危机后单纯通过需求刺激的实践（如美国）效果不尽如人意，似乎说明通过减税等供给方的政策，才是促使经济重回增长轨道的真正途径。如果减税逐步得到落实，我们可以对中国经济的中长期前景更加乐观。
- 3、更重要的是，讲话体现了管理层对市场预期的引导，提高了政策的透明度和可信度，市场会在边际上给予正面反应。6月份以来，可以发现政策在引导市场预期方面不断改善，显著的例子如6月底温总理撰文表示中国通胀可控，7月初明确表示猪肉价格未来几个月下降，现在这些预期正在成为现实。

近期的积极信号还包括：地方债试点、20日发行的3年期央票收益率下降1个基点（流动性好转）、国债收益率利差低位回升、汇丰PMI预览上升至51.1（可持续性和原因待考）。

另外，我们仍然认为决定市场走向的基本因素在于两个方面：盈利下调带来压力，通胀回落后资金成本下降推动反弹；而趋势性的机会需要等待经济回升动力的明确。

然而，即使盈利下调，在2300点附近下跌的空间也十分有限；而通胀回落后资金价格的下降将使相对确定的（虽然可能僵持较长时间），基于此，不妨在底部区域逢低买入，逐步提高仓位，为资金价格回落带来的反弹行情做准备。这是我们对市场底部的认识。

配置上，前期我们强调盈利的确定性；目前在继续回避盈利下调风险较大的板块之外（风险集中中小板和创业板；行业方面，风险集中在中游材料和部分服务业），

可增加低估值行业的配置。

激进的投资，可关注高弹性的品种，我们列出各行业的 Beta 系数供参考。Beta 较高的行业是：有色、钢铁、采掘、汽车、地产，较低的是医药、食品饮料、信息服务、农业和信息设备。

联系人：林鲁东 020-87555888-8696 lld2@gf.com.cn

行业公司点评

合康变频 (300048.sz) - 收入规模增长强劲，净利润增幅受费用摊销影响

三季报摘要

公司 2011 年前三季度实现营业收入 4.1 亿元，同比增长 69.61%；实现归属上市公司股东的净利润 8702 万元，同比增长 35.84%；实现每股收益 0.35 元。其中 7~9 月公司实现营业收入和归属上市公司股东的净利润分别为 1.8 亿元和 3616 万元，同比增速分别为 86.10% 和 36.67%。

营业规模增长冲击行业龙头地位

此前国内高压变频器市场份额排名第一的利德华福被施耐德收购，在市场拓展方面受到影响。公司抓住机会积极布局近一步提升销售业绩和行业影响力，各个销售区域的营业收入均出现同比大幅增长。1~9 月公司通用高压变频器和高性能高压变频器的同比增速分别达到 45.61% 和 364.92%。

股权激励费用摊销导致收入增长高于净利润增速

今年 1~9 月公司营业收入增速明显高于净利润增长，主要原因有两点：1) 前三季度公司摊销股权激励费用 1792 万元（税前）。扣除此项影响，前三季度净利润同比增速为 59.62%；2) 2011 年以前公司享受了超过 3% 部分的软件增值税即征即退的优惠政策，而今年尚未收到本年度相关退税。从销售毛利率来看，通用变频器毛利率同比下降 2.14 个百分点，但由于高性能产品销售占比提升，综合毛利率上升了 1.33 个百分点。

盈利预测

我们预计公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 0.59、0.81 和 1.04 元，上调至买入评级。

风险提示

行业竞争加剧导致毛利率走低；高性能高压变频器市场推广进度低于预期。

联系人：武夏 021-68817881 wuxia@gf.com.cn

大秦铁路 (601006.sh) - 业绩平稳增长，具备长期配置价值

事件：公司公布三季报业绩

前三季度实现营业收入 332.7 亿元，同比增长 7.4%；实现营业利润 120.6 亿元，同比增长 10%；归属于上市公司股东的净利润 92 亿元，同比增长 11.7%；实现 EPS 0.62 元，业绩增速平稳，符合预期。

大秦线煤炭运量稳步增长，全年有望实现 4.4 亿吨目标

大秦线 1 至 9 月累计煤炭运量 3.26 亿吨，同比增长 7%，顺利完成淡季检修，全年有望实现 4.4 亿吨运量目标。目前大秦线运能已超过设计运能，短期内通过增载提效挖潜以提升运输能力的空间有限，预计运量将逐渐步入稳定发展期。

短期看点在朔黄线投资收益增长，长期关注运价提升

神华集团煤炭产能预计将增长 75%，在 2014 年达到 5.6 亿吨，大股东预期扩大的产量为朔黄线运输提供了充足的需求保障。前三季度朔黄投资收益 13.8 亿，贡献 11%

的营业利润，支撑公司业绩增长。长期关注大秦线特殊运价上调预期。

业绩预测与评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.84、0.93、1.02，对应 PE 分别为 9.2 倍、8.2 倍和 7.6 倍，估值位于历史底部；分红收益率 3.9%至 4.6%，安全边际较高，维持买入评级。

风险提示

宏观经济增速放缓，煤炭运输需求萎缩；煤炭货源结构总体西移提高外装车比例，延长车辆周转时间，增加运营成本；铁路运输行业体制改革影响公司业务经营。

联系人：杨志清 021-68828417 yzq3@gf.com.cn

江海股份（002484.sz）-营业收入再创单季度新高

根据公司三季度公告，1-9 月份公司实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 37.4%，实现归属上市公司股东的净利润 8428 万元，同比增长 35.3%，实现全面摊薄 EPS 为 0.53 元，其中三季度仅实现 0.20 元，超出市场预期。

营业收入再创单季度新高

三季度公司营业收入为 2.94 亿元，同比增长 41.7%，环比 2 季度增长 4.5%，单季度营业收入继续再创历史新高；3 季度实现归属上市公司股东净利润 3123 万元，同比增长 35.4%。

综合毛利率略有下降

三季度公司综合毛利率为 20.7%，环比 2 季度下降 1.3%。主要因为原材料价格上涨，公司生产成本相应增加。但随着年底内蒙与陕西公司化成箔原材料产能逐步释放，化成箔自给率进一步提升，产品毛利率未来有提升空间。

募投项目投产将推动公司持续增长

随着年底内蒙与陕西公司化成箔原材料产能逐步释放，化成箔自给率进一步提升，公司在高端工业类产品比例持续提升。随着公司募投项目的陆续投入，产能将陆续释放，公司业绩增长保持平稳较快的增长。

盈利预测与评级

我们预计 2011-2013 年，公司实现销售收入分别为 11.3 亿元、15.7 亿元和 21.3 亿元，实现净利润分别为 1.25 亿元、1.68 亿元和 2.26 亿元，全面摊薄后 EPS 分别为 0.78 元、1.05 元和 1.41 元，12 个月合理价值为 25.00 元，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；募投项目进度慢于预期的风险。

联系人：徐博卷 010-59136697 xbj@gf.com.cn

江西铜业（600362.sh）-三季度业绩受到存货跌价损失影响，估值优势仍然明显

三季度业绩受到存货跌价损失影响

2011 年前三季度公司实现营业收入 899.36 亿，同比增长 57.21%；归属于母公司所有者的净利润 54.68 亿，同比增长 60.85%；上半年实现 EPS 1.59 元，其中第三季度 EPS 0.37 元。公司第三季度毛利率达到 10.7%，高于上半年的 9.9%。9 月末铜价大幅下跌，公司计提存货跌价准备 6.89 亿，影响了 0.17 元的 EPS。

公允价值变动损失并不影响公司业绩

第三季度公司的公允价值变动损失达到 9.27 亿，但实际上对业绩影响并不大，因为这部分损失和产品销售收益做了对冲，这也是公司第三季度产品价格环比下跌，但毛利

率高于上半年的主要原因。

预计公司第四季度毛利率将下滑而业绩回升

由于第四季度铜均价下降，预计公司第四季度毛利率将下滑。我们认为四季度铜价将趋稳，公司继续计提存货跌价损失或者存货跌价冲回的可能性都不大，因此单季度业绩有望环比回升。

公司估值优势明显，维持“买入”评级

我们预计公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 2.10 元、2.62 元和 2.95 元，动态 PE 分别为 13.12X、10.50X 和 9.32X，公司是有色类资源企业中储量最丰富、估值最有优势的公司，我们维持“买入”评级。

风险提示

金价、铜价风险；原料采购风险。

联系人：肖征 0755-82534784 xz7@gf.com.cn

浙富股份（002266.sz）-三季度收入增速与毛利回升，海外订单或将迎来收获期

三季报要点：公司前三季度实现营业收入 6.91 亿元，同比增长 20.06%；净利润 9340 万元，同比增长 24.29%；归属母公司净利润 9037 万元，同比增长 19.87%，实现每股收益 0.45 元。公司第三季度实现营业收入 2.51 亿元，同比分别增长 33.4%，实现归属母公司净利润 2713 万元，同比增长 4.97%，单季度每股收益 0.09 元。第三季度净利润增速大幅低于收入增速主要由于研发开支和规模扩大导致管理费用同比上升 79.24%，我们认为管理费用中去掉研发开支和股权激励的部分仍有较大的下降空间，未来通过降本增效，公司的业绩有望进一步提升。

国际工程收入占比提升以及下半年钢价步入下行通道带动毛利率同比上升，未来毛利率有望维持稳定。前三季度公司综合毛利率 29.62%，同比上升 0.57 个百分点。第三季度毛利率 26.78%，同比上升 2.03 个百分点。海外业务收入毛利率高于国内，公司海外业务收入的占比提升带动公司毛利率稳步提升。此外，下半年起国内钢材价格步入下行通道，成本下降也助推了毛利率的回升。考虑到公司在未来将加大海外水电工程 EPC 的比重以更多获取订单，EPC 项目的毛利率较设备销售要低一些，综合以上因素，我们认为未来公司毛利率有望维持稳定。

国内水电招标持续进行，公司成立浙富水电国际开始布局海外水电开发。年初至今年 8 月，国内水电站投资增速仍然保持超过 35% 的高速成长，公司作为最大的民营水电设备生产企业，有望持续获取订单。此外，公司公告在香港成立浙富水电国际全面展开国际尤其是东南亚水电项目的承接和拓展，配合工程 EPC 招标方式的跟进，我们预计未来海外订单量将会稳步增长，国内海外共同发力保障了未来几年公司的业绩持续快速增长。

盈利预测与投资建议：我们维持预测 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.59、0.81 和 1.12 元，给予公司 2012 年 25 倍市盈率，目标价格 20.3 元，维持“买入”评级。

风险提示：国际业务受地缘政治等影响进度不及预期风险，原材料价格上升风险。

联系人：王昊 010-59136686 wh15@gf.com.cn

榕基软件（002474.sz）-收入稳定增长，未来两年增长无忧

收入稳定增长，规模效应初显

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 29,288.24 亿元，同比增长 52.06%，归属于上市公司股东的净利润为 7,580.00 万元，同比增长 56.11%，基本符合我们的预期，其中销

售费用 2,373.07 万元, 同比增长 29.19%, 管理费用 2,907.58 万元, 同比增长 12.99%, 财务费用 -1,400.44 万元。公司期间费用增幅小于营业收入的增幅, 体现了公司较好的费用控制能力和规模效应。

上半年集成收入比例增加导致毛利率下降

公司的主营业务中电子政务和协同管理硬件比例较大, 其中国家电网公司“SG186 工程”任务协作平台进入大规模收入确认期。上半年毛利率较低的集成收入增长较快, 导致公司 1-9 月份毛利率较去年降低 3.67 个百分点。

协同管理和质检进入爆发式增长期, 未来两年成长确定

公司主营业务分为电子政务、信息安全、质检三电工程、协同管理四大领域, 我们认为未来两年电子政务和信息安全成为稳定增长点, 而协同管理和质检三电工程将进入爆发式增长期, 四大业务共同驱动公司高成长。

盈利预测与估值

我们预计公司 2011-2013 年销售收入分别为 4.74、7.01 与 8.76 亿元, 净利润为 1.32、1.93 与 2.56 亿元, 全面摊薄 EPS 为 1.27、1.86 与 2.47 元, 我们维持“买入”评级, 6 个月目标价格 46.99 元, 对应 11 年 37 倍 PE。

风险提示

市场风险; 政策风险。

联系人: 惠毓伦 010-59136726 hyl6@gf.com.cn

东材科技 (601208.sh) - 公司竞争优势持续, 未来发展值得期待

事件:

东材科技发布 2011 年三季报。公司 1-9 月实现营业收入 9.88 亿元, 同比增长 39.5%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.83 亿元, 同比增长 60.5%, 实现每股收益 0.70 元; 其中 7-9 月, 公司实现营业收入 3.20 亿元, 同比增长 27.1%, 实现归属于上市公司股东的净利润 5036.4 万元, 同比增长 12.9%, 实现每股收益 0.16 元。

点评:

一、公司营业收入增速相比上半年有所下滑。2011 年上半年, 公司主营收入增长为 46.3%, 而第三季度收入增速为 27.1%, 收入增速下滑了 19 个百分点。从产量角度而言, 第三季度环比基本持平甚至略有增长, 收入下滑的主要原因有两方面: 一是公司在第三季度根据下游需求和上游原材料价格降低的情况, 下调了产品价格; 二是去年行业景气前低后高, 去年同期的基数较高的缘故。

二、公司净利润增速相比上半年也有一定程度的下降。2011 年上半年, 公司归属上市公司股东的净利润增速为 91.1%, 而第三季度净利润增速为 12.9%, 净利润增速下滑明显, 主要原因是聚酯产品结构受下游需求影响导致上半年高毛利率的产品产量下降, 进而拉低综合毛利率从上半年的 32% 下滑到第三季度的 28.4%, 公司其他类产品 (收入占比较低) 产品毛利率基本上保持稳定的态势, 另外价格下调也是影响净利润下滑的重要因素。

三、募投项目为公司长远发展奠定了坚实的基础。公司 5 个 IPO 项目中, 柔软复合绝缘材料、绝缘层 (模) 压制品、无卤阻燃绝缘片材将在明年贡献业绩, 而电工聚丙烯和聚酯薄膜项目将在 2013 年投产。公司 9 月份又利用超募资金投向无卤阻燃聚酯、超薄聚酯薄膜以及大尺寸绝缘件三个项目。所有这些在建项目将为公司的长期稳定发展奠定了坚实的基础, 未来发展值得期待。

联系人: 蔡红辉 020-87555888-8698 chh@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
吕洁	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。