

行业公司研究周刊

发布时间：2011 年 10 月 24 日

责任编辑：周思立 联系人：梁莉

执业证书编号：S0550511010003

【一周行业公司研报速览】

光伏行业 2011 年四季度投资策略：短期受制于欧债危机，期待政策利好

A 股光伏板块前三季度呈现整体下跌，局部反弹的走势，其触发因素主要还是市场总体走势以及光伏行业相关的政策。光伏板块受欧债危机“双重打击”，欧美股市大幅下跌，海外上市光伏公司估值大幅回落，对 A 股光伏公司估值形成巨大压力，同时欧债危机造成的流动性匮乏使光伏项目普遍缺少融资支持，造成欧洲光伏需求低于前期预期，行业景气度处于低位。

产能过剩和需求不及预期的双重作用导致了产业链各环节价格快速下跌，四季度是光伏装机淡季，预计价格下降趋势不见好转。目前硅片、电池片、组件环节已呈现微利甚至是亏损状态，多晶硅环节尚有较高的毛利，由于下游压力的向上传导，短期内硅料价格仍将进一步下降，在其价格没有调整到位之前，光伏行业难言触底。目前光伏设备订单出货比已降至 1 以下，行业固定投资快速下降，此轮低谷中，行业洗牌在所难免，挺过此轮低谷的厂商未来仍将享受光伏行业带来的持续收益。

当前制约光伏项目需求的主要原因还是欧债危机造成的融资困难，当前时点下，明年的需求情况尤为重要，故四季度主要关注当季国内外光伏相关政策的变化，以及对于未来政策的预期变化。

欧洲各国光伏政策总体将保持稳定，中美日等新兴市场是未来需求增长的主要来源。

四季度光伏板块随大盘波动概率大，如果大盘上扬，且国内外有光伏相关利好政策推出，那么四季度光伏板块仍有机会，部分个股仍会呈现一波小反弹的行情。在政策层面上，我们重点关注欧债危机的演进、希腊等国光伏市场的启动、中美日等新兴光伏市场新的利好政策的推出等。

在个股上，我们首选多晶硅冷氢法环节上市公司东方电热，目前采用热氢法的多晶硅公司成本较高，硅料价格的持续下降使得冷氢化改造势在必行，而新建线都将采用冷氢化技术，东方电热作为国内唯一冷氢法电加热器上市公司，业绩确定性高，受本轮光伏低谷影响小。其次，我们认为耗材类公司在板块反弹时也是较好的投资标的，该领域壁垒较光伏产业链下游高，受光伏主产业链产能过大影响小，同时具备进口替代的利好。建议重点关注东材科技、恒星科技、新大新材、方大炭素、南洋科技等公司。

风险：欧债危机进一步恶化、光伏行业相关刺激政策不及预期。

基础化工行业 2011 年四季度投资策略报告：关注成本、资源与成长

2011 年前三季度基础化工行业工业增加值同比增速基本稳定，行业在经历了 2008、2009 年的反转后，目前保持平稳运行状态。行业主营业务收入增长保持良好态势，在剔除了 2008 年底、2009 年初的低基数效应后，2011 年分季度营收增速呈上升态势。但受制于上游原材料价格一路走高，行业毛利率较 2010 年有所下降。

化工行业具备强周期属性，上游原材料及下游需求力度共同决定着行业的走向。2011 年前三季度，行业上游原材料价格高企，原油、煤炭、矿业价格均自年初一路上升，给化工行业造成了一定成本压力，四季度原料成本的降低或能从成本端为部分子行业带来投资机会。

今年前三季度，资源优势在产业链竞争中得以凸显，向上游原材料拓展的企业除具备成本优势外，对资源的掌控也保障了其后续生产能力以及对未来市场的把握。同时化工新材料行业由于代表着新兴市场需求，未来具有良好的成长性，所以以化工新材料为代表的成长股仍然是很好的布局期。

四季度投资策略：1、建议投资者关注掌握资源和能源的低成本生产企业。2、布局成长性突出的化工新材料行业，由于新兴需求的出现，相关公司业绩将有较大幅度的提升。

重点推荐：重点推荐具备估值修复基础的蓝筹股烟台万华；推荐业绩弹性最大的纯碱上市公司双

环科技；农用化学品推荐新都化工和辉丰股份；化工新材料推荐宏达新材和红宝丽；推荐创业板化工成长股：阳谷华泰、元力股份、青松股份、永利带业和西陇化工。

信托行业 2011 年四季度投资策略：关注新投资领域

1-9 月份，集合资金信托产品成立 2905 个，成立规模为 5019.87 亿元，同比分别上涨 104%和 105%。从同比增速来看，无论是月度数据还是累计数据，都表明集合信托成立数据仍在快速增长。从 1-9 月份的成立数据来看，在各种信托资金投资领域中，成立规模占比最高的依然是房地产。房地产信托的成立规模为 2215.95 亿元，占比为 44%。

房地产信托业务呈爆发式增长，出于对风险控制的要求，监管层要求各信托公司严格管控房地产信托的发展规模，控制发行速度，并要求信托公司所有涉及房地产相关业务，都要到监管部门进行逐笔审批。监管层的这些举措使得信托公司开展房地产信托业务的道路受到严重阻碍。

信托公司的银信业务和房地产信托业务受阻。为规避风险，扩大新的盈利业务，不少信托公司纷纷转向新的投资领域，这些领域主要有保障房、艺术品、矿产资源和基础设施产业、工矿企业等领域。投资领域的多元化有利于信托业规模的继续壮大。

具有融资资格和融资能力的信托公司，其净资本补充速度较快，因此业务规模扩张的潜在空间较大。对于上市信托公司或被上市公司参股的信托公司来说，由于不受净资本规模的限制，其业务发展速度将加快，竞争能力提高。

给予安信信托、爱建股份和陕国投谨慎推荐的评级；给予经纬纺机推荐评级。

银行业 2011 年 9 月份月报：货币政策放松信号已现，期待进一步的实质放松

央行公布 9 月份和前三季度宏观金融数据；9 月末，M2 月度增速回落至 13%；9 月份新增人民币贷款 4700 亿元，同比少增 1311 亿元，1-9 月份新增人民币贷款 5.68 万亿元

9 月末，M2 月度增速回落至 13%；9 月份新增人民币贷款 4700 亿元，同比少增 1311 亿元，1-9 月份新增人民币贷款 5.68 万亿元。

考虑到“3322”的投放节奏，第四季度新增贷款量应该与第三季度持平，在 1.5 万亿元左右，则全年新增人民币贷款在 7.2 万亿元左右。

从同比和环比情况看，2011 年 9 月份人民币贷款少增加主要体现在企业贷款上，企业贷款同比少增了 1200 亿元，其中主要是中长期贷款，9 月份不但没有增加，还出现了减少。

不过由于 8 月份票据融资出现了明显增加，9 月份则继续减少，因此如果还原票据融资看一般贷款的话，2011 年 8 月份一般贷款仅仅增加 4568 亿元，而 2011 年 9 月份则增加了 5159 亿元，环比多增 591 亿元。

从存款情况看，9 月份存款同比锐减的主要原因应该是企业存款的减少，这与 M1 的增速下滑非常类似，从而引发 9 月份存款同比锐减；9 月份住户存款增量有所恢复，在民间借贷市场风险增加的情况下，可能有部分储蓄存款回流银行体系。

汇金增持银行股证明银行股阶段性底部已现，但汇金增持不改变银行股中长期走势。

国务院发布支持小微企业发展措施，整体对于贷款增量和货币供应增量的实质作用也很有限，因此实质利好有限，更多的是体现在心理层面，作为和汇金增持的配套政策存在的，使市场认为未来货币政策可能存在进一步放松的可能性。

9 月份银行板块继续获得较为明显的相对收益；跑赢大盘，从 10 月份的情况看，由于 9 月份经过大幅度下跌和汇金增持等货币政策系统放松的信号，因此 10 月份我们预测银行股将出现绝对收益，并且将继续跑赢大盘，整体绝对收益空间在 5%-10%左右。

维持前期重点品种。

房地产行业 2011 年 9 月份月报

2011 年 1-9 月，全国完成房地产开发投资 44225 亿元，同比增长 32%，增幅比上月下降了 1.2 个百分点。年内 1000 万套保障房目前已基本全部完成开工任务，保障房的建设在四季度会带来一定的投资增量，并会平滑房地产开发投资的波动，我们预测全年房地产开发投资增速会维持在 30%左右的较高水平。

1-9 月，全国房地产开发企业房屋新开工面积 147775 万平方米，增长 23.7%。增幅较上月下降了 2.1 个百分点；全国房屋新开工面积增速在连续回升 2 个月后开始下降，我们分析应该是保障房建设新开工任务基本完成所致，符合我们上月的预期。预今年四季度房地产新开工面积增速趋于继续下行的概率较大。

1-9 月，全国商品房销售面积 71289 万平方米，同比增长 12.9%，增速较上月下降了 0.7 个百分点。商品房销售额 39312 亿元，同比增长 23.2%，增速比上月下降了 2.7 个百分点。从 9 月单月来看，9 月全国商品房成交面积为 6048 万平方米，环比增长 37%，同比增长 10%，符合我们的预期。我们维持四季度全国商品房成交量增速出现下滑，预计全年的商品房成交面积增速会在个位数的判断。

9 月份，全国房地产开发景气指数为 100.41，比 8 月份微幅下降 0.71 点，比去年同期下降 3.11 点。我们认为在持续的宏观调控政策影响下，国房景气指数会维持继续探底下行的趋势。

总体判断：9 月份的房地产市场成交情况印证了我们在上月的判断，即 8 月份应该是下半年房地产行业成交量增速的拐点，预计今年四季度成交量增速应该会继续放缓。从政策面上看，10 月份温州市政府曾试图出台了放宽限购的政策措施，但又立刻宣布暂停实施，显示出地方政府开始试探中央政府对房地产调控的态度，同时也传递出中央对房地产市场调控再度加压的可能不大，但立刻放松的可能同样不大。

投资策略：我们认为地产股经过本轮调整后具有的估值优势更加明显，但在行业走势尚未明朗、政策尚未放松的情况下，地产股仍然不存在趋势性的投资机会，我们维持地产股仍然在中期筑底阶段的判断，维持对房地产行业同步大势的投资评级。

港口行业 2011 年 10 月月报：稳增态势维持，月增幅略提升

9 月份，全国港口货物吞吐量增长 15.78%，较 8 月份 13.06% 的月增幅提升了近 2.7 个百分点。月增速加快的原因，一个是上年 9 月基数偏低，二是今年第三季港口增长平稳，其中 9 月份环比 8 月份还略有增长。1-9 月，全国港口货物吞吐量累计增长 13.5%，增幅回归常态化的区间。外贸货物吞吐量增长 15.49%，为年内月增幅次高。从进口最大单一货种看，9 月份铁矿石进口量达到 5670 万吨，增幅达到 15%。

集装箱吞吐量增长 12.34%，第三季度集装箱吞吐量的表现比较温和，传统旺季表现不太旺。

短期看，第四季度港口稳增长的态势维持的概率较大，全年常态化增长大局几定。

展望 2012 年，外围经济不排除有复苏的可能，但国内固定资产投资的增速如果放缓，对港口内需型货物吞吐量的推动力可能减弱。综合考虑，预期 2012 年港口业务量增长可能延续常态化增长轨迹，增长速度可能平稳中略有放慢。

预期 2011 年港口公司全年业绩维持平稳增长，但板块内的公司业绩分化会趋于明显，部分公司业绩成长性不足或有负增长，业绩高增长的公司也相对减少。

对于港口板块的投资策略，我们认为应首选业绩有相对较高增长预期的品种，其次，适度关注低估值品种。重点品种有宁波港、唐山港、日照港、上港集团、天津港。

石油和天然气开采业 2011 年 10 月月报

2011 年 9 月，IEA 对 2011、2012 年世界石油需求的预测值分别下调 20 万桶/天和 40 万桶/天，至 8930 万桶/天和 9070 万桶/天，分别同比增长 1.2% 和 1.6%。

欧佩克 8 月的原油产量为 3026 万桶/天，环比上升了 16.5 万桶/天。

2011 年 9 月，WTI 和布伦特原油的价格分别为 87.38 美元/桶和 114.81 美元/桶，分别同比上升 17.83% 和 50.44%。

1~8 月，我国原油产量合计为 13730.8 万吨，同比增长 3.1%；进口原油合计为 16668.4 万吨，同比增长 5.6%。

8、9 月间，世界石油市场基本稳定。需求小幅增长，供给也继续回升，原油价格探底回稳，唯一的意外来自于库存下降较多。我国原油产量出现月度同比下降，原油进口增速也下降。展望后市，虽然利比亚局势开始好转，但中东北非的局势仍较复杂，供给端仍应保持一定的谨慎。美国经济

数据持续低于预期，欧债危机继续发酵中，我国经济也有走弱迹象，这些因素都将导致需求的下降。因此，不排除原油价格再次出现一定幅度回调的可能，尤其是布伦特原油。但是，本轮调整应该较温和，促涨油价的因素依然存在。

商业行业 2011 年 9 月月报：社零增速回升，行业估值合理

社零增速提升，CPI 平稳回落：前 3 季度，我国社会消费品零售总额 130811 亿元，同比增长 17%，比 1-8 月提高 0.1 个百分点，较上半年加快 0.2 个百分点。其中，9 月社零总额为 15865 亿元，同比增长 17.7%，比 8 月提高 0.7 个百分点，主要受益于节日效应及汽车消费有所回升。我们认为在十一黄金周的推动作用下，10 月日常消费品仍会保持较高的增速，但社零总额增速可能有小幅回落。价格方面，9 月份居民消费价格同比上涨 6.1%，涨幅比 8 月下降 0.1 个百分点，环比上涨 0.5%，我们认为未来 CPI 将平稳回落。

收入稳步提升，信心指数下降：前三季度，我国城镇居民家庭人均总收入 17886 元，其中，城镇居民人均可支配收入 16301 元，同比增长 13.7%，实际增长 7.8%。农村居民人均现金收入 5875 元，增长 20.7%，实际增长 13.6%，城乡居民收入水平总体呈平稳上升趋势。8 月消费者信心指数继续下降至 105，为近半年来最低值，且 3 季度居民收入信心指数及批零行业企业家信心指数均略有下降，我们认为随着 CPI 平稳回落及实际收入水平提高，消费者消费意愿将有所恢复。

业绩稳增长，估值较合理：我们认为在下半年物价回落及去年同期基数较高的背景下，行业业绩增速可能低于上半年，从估值方面看，百货行业估值无论从溢价和绝对估值上均更为合理，横向比较，商贸行业整体动态估值 19.27 倍处于市场中等水平，仍有提升空间。

看好中西部百货及成长模式好的公司：我们认为行业在中长期处于良好的发展环境中，短期来看，上半年在通胀背景下，行业业绩比较乐观，考虑到下半年在物价缓慢回落及经济不确定性增加的环境，我们更看好在区域经济发展不平衡中具备比较优势的中西部龙头百货、自有物业比例较高、垄断性强的公司及成长模式好，有业绩释放动力的公司，如合肥百货、欧亚集团、友阿股份、天虹商场、文峰股份和步步高。另外，本月下半段将进入 3 季报集中披露期，建议关注业绩增速高于行业平均水平且持续性可行的公司。

风险提示：经济增长低于预期带来的系统性风险，通胀程度超出预期，行业内其他干扰因素对行业发展及市场预期影响超出预期等。

水泥行业双周报（10.1-10.16）：赣、闽、桂、贵跌价，苏南、浙北提价

我们的观点主要如下：

- 1、本双周在大盘有所企稳反弹的情况下，水泥股呈现较大幅度的超跌反弹，整体跑赢大盘 5.96 个百分点；
- 2、而从估值角度来看，尽管目前 PE 来看，水泥股估值已经显得较为便宜，但是在水泥价格存在下跌风险的周期中，企业盈利也存在下调的风险，因此目前并不能单一通过 PE 来作为观测水泥股估值的维度。而按照 PB 来看的话，与按照传统历史经验的底部区域依然有距离，因此安全的投资价值区域还需要进一步等待和确认；
- 3、尽管旺季特征相比往年不是非常明显，但需求环比还是有所好转，局部区域通过限产等企业协同效应对于稳定价格起到一定作用，不过在紧缩的大背景下，总体依然难言乐观，而且我们对四季度水泥股的同比业绩也保持谨慎态度；
- 4、供给端下半年压力犹存，华东、西南、西北、华北均存在较大的在建线产能规模；
- 5、我们维持水泥行业评级为“同步大势”，重点关注执行区域限产协议下的价格提价行为，密切关注通胀及信贷变化情况，侧重具体区域及个股的机会把握。

煤炭行业周报：建议把握估值业绩双提升的投资机会

受周中发布的资源税征收方式调整方案和贵州煤炭价格调节基金影响，上周 A 股煤炭板块股价平均下降 2.5%。我们认为，资源税调整和地方性的价格调节基金等政策性增支的影响，将视煤炭行业的供需情况而定。在当前供需仍处于较旺盛期间，且将进入“迎峰度冬”这一年内煤炭第一需求高峰的大背景下，过分悲观无疑是与短期供需形势相悖的。

根据我们的港口价格预测模型，秦皇岛港煤炭价格将于本周末逐渐进入快速增长期，建议重点跟踪短期内煤炭价格增长这一驱动力，我们坚定看好煤炭板块近期的投资机会。

周末澳大利亚通过了征收“碳税”法案，该国将从 2012 年 7 月起对高耗能企业征收碳税。鉴于澳大利亚是全球贸易中重要的资源品出口国，澳洲经济对资源品出口的依存度也较高，因此碳税征收对本国经济短期有负面心理影响。

澳洲碳税对我国的直接影响是：1、进口资源品价格提高。缴纳碳税的澳洲企业为转嫁成本，必将以提价的方式把新增成本向下游转移；2、对澳大利亚企业的投资收购热情有可能降低。新增碳税增加了当地企业生产成本，对中国企业投资澳大利亚资源型企业的吸引力有所减小。

从国内已经观察到的情况来看，部分地区焦煤、动力煤、无烟煤出厂价格从 9 月末开始上涨，煤炭价格在供需高峰期全面上涨已初具苗头。我们建议短期关注地处已经上调价格地区的上市公司，如：神火股份、平庄能源、兖州煤业、山煤国际、西山煤电等。

我们认为当前煤炭板块具备两点投资机会：1、短期价格上涨推动业绩提升；2、多家煤炭企业在四季度面临增发过会或重组实施等事件性机会，重组后带来的投资标的估值上升将催生板块估值上移。我们维持煤炭板块“优于大势”的投资评级，建议标配甚至超配。

博威合金调研报告：材料研发为基，产能扩张为源，业绩增长可期

中高端铜合金等产品需求旺盛。高强高导、环保、银铜线等特殊铜合金线的年均消费量增长率将保持在 16%以上，而普通铜合金线的需求将趋于稳定，年均增速在 4%-6%之间。未来 1-3 年，国内铬锆铜板、带、棒材年产量合计将达到 8,500 吨以上。2012 年中国对无铅易切削黄铜棒的需求量将超过 6 万吨。年增速达 12%。精密铜合金棒也将对普遍黄铜棒形成替代。

公司产品市场地位和竞争力突出，毛利率稳居行业第一。公司以高强高导、环保和特殊铜合金线等高端产品为主，产品性能优异，成本优势显著，毛利率稳居行业前列。公司特殊铜合金线、精密铜合金棒和铬锆铜棒产量排名全国第一。同时公司还在国际上独创性地开发了新型变形锌合金，可以替代低端铜制品。

产能释放，结构优化，产品线扩张，提升公司业绩。募投项目的快速推进，将使产能瓶颈得以突破。公司巩固精密铜合金棒等中端市场，重点发展高强高导合金、无铅合金和特殊铜合金线业务，推动产品结构的升级和产品线的扩张。

公司增长的核心动力是研发实力和灵活的创新机制。公司开发的高强高弹合金材料，已成功应用于神舟 1 号-7 号系列飞船和嫦娥 1 号-2 号探测器。公司先后承担各类国家项目 7 项，获得发明专利 12 项，并起草了 13 项国家标准和 2 项行业标准。公司研发投入逐年上升，研发团队规模居行业前列，研发激励机制有效。

近期铜价下挫对公司影响有限。一是公司稳健的经营风格，有望限制公司在铜价下跌过程中的风险，如订单与库存匹配度高及套期保值降低库存损失；二是公司订单未受影响。三是，行业结构限制公司毛利下降空间。

业绩预测与评级。公司业绩在今后几年将保持稳定增长，预计公司 2011 年至 2013 年的 EPS 分别为 0.68 元，0.88 元和 1.14 元，复合增长率达 29%。对应当前股价的 PE 水平分别为 27、21 和 16 倍。给予公司“谨慎推荐”的评级。

风险因素：资产减值损失；人民币升值及海外需求回落；募投项目进展慢于预期；原材料价格波动；行业竞争加剧。

松芝股份调研报告：新增长点培育尚需时日

公司是一家民营的汽车空调企业，业务包括四块：大中客车空调、乘用车空调、轨道交通空调、冷藏车制冷机组。

公司的大中客空调产品主要用于公交和旅游大巴，是大中客车空调的龙头，市场占有率超过 25%。其中公交空调的市场占有率约 60-70%，在一线城市的市场占有率甚至高达 80%。我们认为，未来几年公司大中客车空调业务增速基本与客车行业增速一致，年复合增长率 15%左右。^λ乘用车空调业务高速增长，市场空间巨大，是公司未来 3 年业绩成长的关键。^λ

公司轨道交通空调业务正在培育，突破点在于获得第一笔订单。一旦突破，公司将可全面销售。公司预计 2012 年可获得订单，2013 年产生规模效益。

给予公司“谨慎推荐”的投资评级。预测公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.79 元、0.98 元，以 10 月 14 日收盘价计算，PE 分别为 18.34 倍、14.79 倍。

深圳燃气三季报点评：业绩略低于预期

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 57.67 亿元，实现净利润 3.41 亿元，分别同比增长 23.89% 和 26.59%，实现每股收益 0.28 元，略低于预期。

三季度公司单季毛利率仅为 13.62%，同比下降 2 个百分点，导致增收不增利。然而，公司的收入增长依然保持了强劲的势头，前景可期。

展望后市，公司将充分利用深圳地区天然气产业的良好发展环境，继续保持天然气销售的快速增长；西气东输配套项目将于年底前如期完成投用，届时，公司的业务规模将成倍的增长。

基于公司三季度业绩略低于预期，调低对公司 2011、2012 年的业绩预测至，EPS 分别为 0.36 元和 0.47 元（暂不考虑定向增发）。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

陕天然气三季报点评：考验留待明年

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.90 亿元，实现净利润 3.51 亿元，分别同比增长 40.03% 和 11.46%，每股收益 0.69 元，业绩略低于预期。公司预计 2011 年业绩同比增长 0~30%。

由于投资规模的大幅增加，公司负债规模的上升，公司财务费用为 3724.10 万元，同比增长 255.82%，对利润增长产生一定影响。

展望后市，公司的机遇与挑战并存。公司今年计划投资 40 多亿元，建设 46 个项目，770 公里管道。此外，公司将推动产业延伸，介入天然气调峰化工、分布式能源等产业，努力改善因投资过大而产生的负面效应。

基于公司三季度的业绩表现，略微调低对公司 2011 年的业绩预测至，EPS 为 0.92 元。维持对公司 2012 年的业绩预测 EPS 为 0.85 元。

基于对天然气产业的看好，及公司长期发展前景的肯定，维持对公司股票“推荐”的投资评级。

恒大高新三季报点评：盈利能力下滑，业绩低于预期

2011 年前三季度，公司共实现营收 1.95 亿元，同比增长 13.23%；实现归属上市公司股东净利润 3351.29 万元，同比减少 6.67%；实现每股收益 0.42 元。公司业绩略低于我们之前的预期。从单季度的情况看，第三季度公司业绩的下滑态势比较明显。

由于公司的主要客户主要分布在电力、钢铁、水泥等行业，受宏观经济形势影响，上述客户的资金面普遍偏紧，加之上述客户相对比较强势，在结算时间上也有一定的周期性，因此导致公司货款回收速度放缓。报告期内，公司应收账款同比增长了 33.28%，达到 1.88 亿元。四季度，如果公司能够顺利回款，公司的业绩则有望小幅回升。

报告期内，公司的存货同比大幅增加 126.07%，达到 4257 万元。其原因主要是公司为适应业务发展需要，安全库存数量由上年同期的 2 个月左右的量提升到目前的满足 4 个月左右的量。同时公司为控制原材料成本，提前储备了丝材等原材料也导致存货增加。由于公司预付款项同比也增加了 40.52%，我们暂从正面理解公司存货的大幅增加现象。

由于四季度国际、国内的宏观形势仍然不易乐观，而公司募投项目也要到年底才能投产，预计公司四季度难有超预期表现。我们调低公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别至 0.69、1.07 和 1.40 元，对应 2011 年 10 月 18 日收盘价 19.90 元的市盈率分别为 28.64、18.59 和 14.24 倍，暂维持对公司谨慎推荐的投资评级。

风险：募投项目的进展低于预期。

豫金刚石三季报点评：业绩大幅增长，符合预期

2011 年前三季度，公司共实现营收 3.41 亿元，同比增长 83.24%；实现归属上市公司股东净利润 1.09 亿元，同比增长 80.72%；实现每股收益 0.36 元。公司的业绩符合我们的预期。

截止到本报告期末，公司应收账款余额为 1246.89 万元，较年初数增长 48.52%，主要原因是销

售扩大，应收账款增加所致；其他应收款余额较年初数增加 244.45%，主要原因是报告期公司资金往来增加所致；存货余额较年初数增长 47.36%，主要原因是随着生产销售规模的扩大，原材料、在产品、产成品库存相应增加所致；预付账款余额较年初数增长 51.51%，主要原因是预付的设备、备件款增加所致。

公司年产 3.4 亿克拉高品级金刚石超募项目已于 9 月底达产；光伏产业专用微米钻石线项目仍在推进过程之中；公司利用自有资金和债务资金投资建设年产 10.2 亿克拉高品级金刚石项目也正进行厂房等配套基础建设和设备采购事宜。

总的来看，公司的各项重要财务数据基本正常，经营状况比较稳定，各项目的进展也符合预期。预计公司 2011、2012、2013 年的每股收益分别为 0.50、0.68 和 0.91 元，暂维持对公司谨慎推荐的评级。风险：需要注意金刚石单晶行业景气度阶段性下滑的风险。

经纬纺机三季报点评

2011 年前 3 季度，经纬纺机营业总收入为人民币 82.97 亿元，较上年同期增加 80%；归属于母公司股东的净利润为人民币 4.64 亿元，较上年同期增加 341%。

2011 年前 3 季度，中融国际信托有限公司的手续费及佣金收入为人民币 24.86 亿元，同比增加 462.3%，利息收入为人民币 0.56 亿元，同比增加 1318.3%。

中融信托业务保持良好的发展态势；经纬纺机纺机主业恢复较快，进入 2011 年之后，在金融危机中存活下来的纺机企业，毛利提升迅速，其盈利表现将远超 2007 年之前表现。

由于信托业和主业表现优异，我们预计 2011 年经纬纺机的 EPS 将达到 1.13 元，动态市盈率为 10.3 倍，给予推荐评级。

风险提示：由于信托行业政策调控及证券市场波动有可能对公司的业绩及股价造成影响。

陕国投 A 三季报点评：信托规模增速快，信托结构改善

2011 年前 3 季度，公司实现营业总收入 2.19 亿元，同比增加 69.4%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.1 亿元，同比增加 148.2%。每股收益 0.31 元。

截至 2011 年前 3 季度，公司信托资金规模 359.2 亿元，较年初增加 154 亿元，增幅 75.5%；前 3 季度实现信托手续费净收入 1.23 亿元，较上年同期增加 149.3%。单一信托为 229 亿元，占比为 63.9%，集合信托为 126 亿元，占比为 35.1%。集合信托占比虽低，但增长速度较快。

从信托资产分布来看，资产投向比较分散，风险集中度较低。房地产投资低于全行业 40%左右的平均水平，受调控的影响小。

从最近几年信托资产增长速度来看，陕国投信托信托资产增长速度较快，结构趋于合理，表现出良好的发展态势。

如果定向增发完成以后，公司的净资本实力将大大增强，有利于信托资产规模的快速增长，给予陕国投谨慎推荐的评级

风险提示：信托行业的发展受政策的调控影响比较大，将会给股价造成波动。

中国太保三季报点评：寿险业务发展速度降低，财险业务增长强劲

2011 年 1-9 月，中国太保实现营业收入 1223.7 亿元，同比增长 16.4%，实现归属于母公司股东净利润 70.18 亿元，同比增长 43.1%，每股收益 0.82 元。

2011 年前三季度，中国太保实现保险业务收入 1,213.78 亿元，较上年同期增长 12.3%，其中，寿险实现保险业务收入 745.28 亿元，较上年同期增长 8.2%。产险实现保险业务收入 467.98 亿元，较上年同期增长 19.5%。

2011 年前 3 季度，中国太保共实现投资收益 158.1 亿元，同比增加 22.9%。投资净收益与公允价值变动净收益合计 152.8 亿元，同比增加 16.6%。

给予中国太保谨慎推荐评级。

风险提示：股票市场的波动对公司股价影响大，建议谨慎操作。

上海佳豪三季报点评：业绩平稳增长，步入转型发展期

2011 年 1-9 月，公司营业收入为 2.10 亿元，比去年同期增长 55.93%；归属于母公司的净利润为

5598 万元，同比增长 25.13%，EPS 为 0.38 元，业绩基本符合预期。

公司综合毛利率为 40.61%，与去年同期相比下降 7.45 个百分点，主要是由于毛利率较低的 EPC 业务销售占比上升；期间费用率为 11.27%，与去年同期相比上升 1.44 个百分点，主要是由于财务费用率上升 1.12 个百分点。

经营活动的现金流量同比减少 139.15%，主要是由于工程总承包 EPC 业务的成本支出增加。预收帐款同比减少 35.44%，公司后期 EPC 等业务新签订单的情况将对预收帐款与营业收入的增速产生较大影响。

公司步入转型发展期，已形成船舶与海工设计、EPC 业务、游艇产业等三大主营业务板块协同发展的格局。公司通过开发新产品与游轮客船设计等新市场，保障了船舶与海工设计业务的平稳发展；EPC 与游艇等新兴业务也在有序发展中。

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.57、0.74、0.95 元，对应的市盈率为 29.7、22.8、18.0 倍，短期估值较为合理，维持谨慎推荐的投资评级。

风险因素：EPC 业务等新签订单低于预期，造船行业的景气度大幅下滑等。

秀强股份三季报点评：业绩好于预期，关注 TCO 玻璃项目进展情况

公司前三季度实现营业收入 6.21 亿元，同比增长 32.51%；归属于上市公司股东的净利润 8916.21 万元，同比增长 89.20%；每股收益 0.95 元，同比增长 90.00%。公司预计 2011 年归属于上市公司股东的净利润同比增幅为 50%以上。

第三季度业绩还是保持较快增速，主要原因为：1、150 万平米彩晶玻璃投产，产能同比去年有较大增幅，同时彩晶玻璃售价有所提高，贡献主要收入；2、晶体硅太阳能电池用封装玻璃盖板产能有较大增长，第三季度销售收入同比增长 210%；3、毛利率同比有所提升。

受益公司产品的成品率上升及原材料玻璃价格下降，公司产品毛利率有所提升。公司毛利率继续保持高位运行，我们认为主要跟下半年以来玻璃原料价格继续处于下跌通道有关。

TCO 玻璃是未来看点。彩晶和增透业务是公司目前的盈利主要来源，但是公司未来着力发展光伏业务，TCO 玻璃被寄予厚望。目前处于后期设备调试阶段，预计四季度能够小批量生产，明年能够量产。公司 TCO 玻璃采用 AZO 路线，掌握核心技术，同进口设备相比具有成本优势。

上调公司 2011 年、2012 年每股收益为 1.24 元、1.61 元，目前股价对应 PE 分别为 24.5x、18.8x，PB 为 2.9x，维持公司“谨慎推荐”评级。

风险提示：下游家电产品需求超预期下滑；原材料价格大幅度大涨；光伏市场景气下滑；募投项目进展可能没法达到预期效果。

山煤国际三季报点评：煤中翘楚 一“际”绝尘

公司前三季度归属母公司所有者净利润为 10.33 亿元，折合基本每股收益 1.37 元，同比增长 74%。山煤国际第三季度单季度净利润约 4.58 亿元，超过市场预期。

公司利润水平快速提高靠三方面力量共同驱动：1、新建矿铺龙湾煤业和霍尔辛赫矿业今年年初投产；2、煤炭销售价格提高明显；3、公司贸易业务策略调整。

铺龙湾矿、霍尔辛赫矿设计产能分别为 150、300 万吨，两矿今年开始均已稳定贡献利润，预计全年产量可分别达到 130 和 120 万吨。铺龙湾矿盈利能力略低，预计全年净利润贡献在 5500 万元左右，对公司整体业绩影响不大。霍尔辛赫矿盈利能力突出，单矿净利润率可与公司本部盈利能力最强的经坊矿媲美。我们预计霍尔辛赫矿 2011 年贡献权益利润 2.5 亿元，折合每股收益 0.33 元。山煤国际各矿煤炭销售价格同比上涨 12%-37%不等。公司生产成本优势在山西省较为突出，煤炭价格上涨直接推动公司利润上升。煤炭贸易业务对山煤国际而言是个较大变数，因为其规模大、利润率较低、易受市场波动影响。公司近两年对其贸易业务进行战略调整，将几十个贸易公司进行统一规划，以“大贸易”姿态进行市场竞争，摒弃过去各贸易公司各自为战的模式。公司对贸易业务的改造可在今年获得明显效果。

从已公布数据来看，公司年内业绩超过市场一致性预期几成定局，但我们认为山煤国际明年的利润增长率将更为突出。理由是公司增发成功后，整合矿产能将从明年开始逐步释放，公司净利润

增长幅度极为惊人。

业绩预测假设是：1、明年整合矿贡献 1/3 产能、13 年整合矿产能全部释放；2、煤炭价格年均复合增长 7%；3、开采成本年均增长 10%；4、保守预计公司贸易业务盈亏平衡；5、假设 2011 年年末股本不变，12 年开始总股本变为 10 亿股。预计山煤国际 2011-13 年摊薄每股收益分别为 1.84 元、2.65 元和 3.54 元，仅对应 14.4X、10X 和 7.5XPE，估值优势和成长性均具吸引力，维持公司“推荐”评级。

风险提示：增发进度低于预期。

平庄能源三季报点评：大股东规模持续扩大 关注资产注入

报告期内，公司完成主营业务收入 29.44 亿元，比上一年同期增长 21.03%；完成归属上市公司股东净利润 5.53 亿元，同比增长 3.58%。公司业绩符合我们的预期。

公司前三季度营业收入增长主要得益于内蒙赤峰地区煤炭价格的上涨。截至 10 月中旬，赤峰地区褐煤和烟煤价格同比增长 33-40%。公司是蒙东地区重要的煤炭生产企业，煤炭价格上涨对其利润增长起到极为积极的作用。

公司净利润增幅低于收入增幅的原因是期间费用增长和所得税计提影响。由于财政部对西部企业所得税减免政策于去年年底到期，平庄能源今年一直按照 25% 的所得税率进行缴纳。目前发改委正在制定新的西部地区鼓励类企业目录，我们预计平庄能源在目录公布后取得税务减免的可能性较大，未来几年仍有望维持 15% 的所得税率。今年前三季度，公司由于税率变更新增所得税达 7300 万元，折合每股收益 0.07 元。

平庄能源是平庄煤业集团下属子公司，而平庄煤业集团又是中国国电下属唯一的煤炭平台。2011 年，在国电集团牵头下，平煤集团新疆尼勒克项目 5 月开工，未来规划煤炭产量 1500 万吨；今年 8 月，集团收购蒙东能源公司，该公司西一井工矿和西二露天矿年产能合计超过 1000 万吨。随着平庄能源大股东平煤集团煤炭业务的快速扩张，集团公司和上市公司之间的同业竞争也在加大。平煤集团曾承诺在旗下煤炭资产达到上市要求后，将全部煤炭资产置入上市公司。我们认为未来相当长一段时期内，平庄能源的投资机会都来源于集团公司的资产注入。

平煤集团曾计划的年产 5000 万吨规模，现在来看有望提前完成，集团煤炭业务整体上市也值得期待。但由于公司目前尚无非常明确的资产注入时间表，因此我们在业绩预测过程中暂未考虑集团资产。预计公司 2011-13 年每股收益分别为 0.73 元、0.86 元和 1.03 元。考虑到公司未来依托集团资产迅速扩张的可能性非常大，维持平庄能源“推荐”评级。

风险提示：大股东未来不进行资产注入。

老板电器三季报点评：费用控制有效，业绩增长稳健

业绩实现稳定增长：前三季度，实现营业收入 10.67 亿元，同比增长 23.22%；实现归属上市公司股东的净利润为 1.23 亿元，同比增长 31.06%；每股收益 0.48 元。

毛利率环比出现回升：前三季度销售毛利率为 52.02%，同比下滑 2.81 个百分点；第三季度销售毛利率为 52.91%，同比下滑 1.67 个百分点，环比提升 0.94 个百分点。

费用控制有效，盈利能力提升：前三季度净利润率为 11.54%，同比增加 0.69 个百分点；其中第三季度净利润率为 12.08%，同比提升 0.62 个百分点，环比提升 0.21 个百分点；公司第三季度销售净利率环比和同比均有提升，除了毛利率环比回升之外，还在于公司对费用的较好控制，特别是第三季度的销售费用率同比和环比分别下降了 2.42 个百分点和 1.33 个百分点。

全年业绩预期：公司在报告中指出，2011 年全年归属上市公司股东的净利润同比增长幅度预计将在 20%至 50%之间。

盈利预测及投资建议：我们维持对公司未来的盈利预测，认为 2011 年、2012 年、2013 年公司营业收入增速将有望分别达到 35.43%、28.46%、28.85%，给予相应的 EPS 分别为 0.67 元、0.83 元和 1.02 元，对应动态 PE 分别为 23 倍、19 倍和 15 倍，估值水平合理，维持“推荐”投资评级。

风险提示：房地产市场调控，原材料涨价等。

华帝股份三季报点评：全年业绩增长将符合预期

前三季度业绩增长超预期：前三季度，实现营业收入 14.24 亿元，同比增长 20.31%；实现归属母公司所有者的净利润为 8636.84 万元，同比增长 58.99%；实现每股收益 0.39 元。

盈利能力同比提升，环比有所回落：前三季度，销售毛利率为 33.29%，同比提升 0.19 个百分点；其中第三季度为 33.18%，同比提升 0.89 个百分点，环比下降 0.43 个百分点。

全年业绩增长将符合我们的预期：公司预计 2011 年归属母公司所有者的净利润增长幅度将在 10% 至 20% 之间；我们认为，受国内外经济环境以及房地产市场的影响，第四季度厨电行业将面临较大的压力，尽管公司前三季度由于费用控制超预期，使得业绩增长超出了我们的预期，但全年业绩增长将会符合我们的预期。

盈利预测及投资建议：我们维持对公司的盈利预测，认为 11 年、12 年和 13 年收入增长幅度将分别达到 21.97%、20.51% 和 19.73%，给予 EPS 分别为 0.62 元、0.78 元和 0.9 元，对应动态 PE 分别为 17 倍、14 倍和 12 倍，估值水平合理，维持“谨慎推荐”投资评级。

主要风险因素：原材料涨价及人工成本上升，行业竞争加剧。

海信电器三季报点评：成本控制效果显著，盈利能力持续提升

第三季度延续较好增长态势：前三季度，实现营业收入和归属母公司所有者的净利润分别为 164.64 亿元和 8.87 亿元，分别同比增长 7.31% 和 93.99%；其中，第三季度分别为 66.65 亿元和 3.69 亿元，分别同比增长 13.87% 和 75.49%。

毛利率保持较高水平，但环比小幅回落：受公司产品结构优化以及模组一体化程度提高，公司前三季度毛利率为 19.96%，同比提升 3.95 个百分点，其中第三季度为 19.31%，同比提升 2.26 个百分点，环比回落 0.07 个百分点。

我们分析认为，公司第三季度毛利率环比回落的原因主要在于新品价格的回落，第四季度，在“ITV”推出并采取配套销售措施的带动下，公司高端电视销售占比会有进一步提升，毛利率有望继续保持较好水平。

费用率控制效果显著：公司第三季度销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 9.98%、1.85% 和 -0.06%，同比分别下降 0.62、0.05 和 0.09 个百分点，环比分别下降 1.86、0.32 和上升 0.01 个百分点，期间费用率控制效果较好，大大提升了公司盈利能力。

盈利预测及投资建议：我们维持对公司的盈利预测，预计 11 年、12 年和 13 年 EPS 分别为 1.36 元、1.57 元和 1.79 元，对应动态 PE 分别为：8 倍、7 倍和 6 倍，估值水平较低，维持“推荐”评级。

主要风险因素：外资品牌彩电智能化加速推进带来的冲击等。

欧亚集团三季报点评：收入利润双增，业绩释放可期

业绩符合预期：前 3 季度，公司实现营业收入 48.30 亿元，同比增长 33.58%，归属上市公司股东净利润 1.08 亿元，同比增长 24.29%，基本每股收益 0.679 元，符合我们的预期。

毛利率提升，管理费用增加：报告期，公司综合毛利率为 14.62%，同比提高 0.25 个百分点，逐季提高明显；销售费用率为 2.47%，同比下降 0.19 个百分点，管理费用率为 7.32%，同比提高 0.33 个百分点，主要由于折旧摊销及租金增加。

内生增长乐观：公司收入大幅增长一方面源于吉林欧亚并表，另一方面，原有门店也取得了较好的经营成果，去年 4 月开业的吉林欧亚商都江南店地处高档住宅区，竞争缓和，上半年已实现盈利，吉林二店经营情况良好，预计明年盈利，欧亚沈阳联营稳步减亏，年内有望扭亏。十一期间，公司整体实现了 20% 以上的销售增长，其中在家电下乡、以旧换新等政策接近尾声的刺激下，家电销售额同比增长 56%。欧亚卖场大型室内主题公园开业，品牌调整也有明显进展，47 个国际名品一次性进驻，门店未来业绩提升空间较大。

持续稳步扩张：公司连锁超市持续扩张，3 季度新增一家门店，百货方面储备项目有拟于春节前后开业的梅河欧亚，拟于明年开业的通辽店、松原店，可适时扩场的通化店、白城店及正在拆迁过程中的欧亚城市综合体。另外，公司在济南和北京仍有储备项目。

进入业绩释放期：我们认为公司在前期积累及激励基金的双重作用下业绩释放动力充足，内生增

长强劲，外延扩张有序，且近 100%的自有物业为公司提供安全边际。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.01、1.35 和 1.83 元，维持推荐评级。

风险提示：门店培育期过长，省外扩张优势不明显。

合肥百货三季报点评：业绩符合预期，看好后续稳定增长

业绩符合预期：前 3 季度，公司实现营业收入 65.35 亿元，同比增长 26.3%，归属上市公司股东净利润 3.87 亿元，同比增长 103.51%，主营业务利润同比增长 28.55%，基本每股收益 0.785 元，符合我们的预期。

内生外延平衡发展：我们认为公司主业保持了较快增长一方面源于鼓楼商厦、黄山百大改扩建及铜陵合百外立面装修等门店升级带来同店增速的提升，另一方面超市部分持续扩张和规模扩大对业绩贡献有所增加。从单季表现看，公司 3 季度实现营业收入 1.93 亿元，同比增长 24.77%，比上半年略有放缓，实现归属上市公司净利润 9405.91 万元，同比增长 19.45%。

毛利率提高，费用率下降：报告期，公司综合毛利率为 17.80%，同比提高 0.31 个百分点，主要源于品牌调整效果显现及家电销售占比有所下降；销售费用率为 2.87%，管理费率为 7.21%，分别同比下降 0.06 和 0.54 个百分点，费用控制有力。

未来增长可期，维持推荐评级：我们认为公司未来仍会保持较快的业绩增长，主要缘于在区域经济增长和消费升级的大背景下，公司品牌结构调整仍有较大的提升空间，内生增长可期；公司外延扩张步伐稳健，在省内纵向布局过程中具备先发优势，储备项目有 2012-2013 年投入运营的肥西百大和港汇广场，淮北在谈项目，每年新增 15-20 家超市及 2012 年春节后农批市场规模翻倍；另外巢湖市拆分并部分区县划归合肥后，城市扩大和人口增加将增强城市的吸引力和辐射力，为合肥商业带来更多机遇。预计公司 2011 年 EPS1.02 元（剔除投资收益 0.76 元），估值合理，维持推荐评级。

风险提示：区域经济发展速度低于预期，竞争过于激烈导致公司客户流失及盈利能力下降，扩张中存在不确定性。

中兴商业三季报点评：业绩低于预期，门店尚需培育

业绩低于预期：前 3 季度，公司实现营业收入 26.01 亿元，同比增长 56.67%，实现归属上市公司股东净利润 7315.33 万元，同比增长 318.82%，基本每股收益 0.262 元，低于我们的预期。

基数较低带来业绩大幅增长：报告期公司业绩大幅增长主要由于去年 6 月 17 日至 9 月 28 日本部大厦处于停业状态，基数较低，从环比数据看，公司 3 季度收入利润分别增长 1.08%和 11.99%，比较稳定，十一期间销售同比增速低于 20%。我们认为公司门店扩建后，柜台面积增幅低于经营面积，品牌重构效果更为明显，销售增加更多体现为客单价提升，客流变化尚未充分体现，因此销售增幅低于我们的预期。另外，8-10 楼餐饮娱乐配套部分调整尚未到位，未来仍有提升空间。

毛利率略降，费用节约明显：报告期，公司综合毛利率为 17.91%，同比下降 0.17 个百分点，主要由于公司经营品类增加，与竞争对手的品牌重复度提高导致打折促销活动增加，我们认为随着公司门店调整逐步到位，毛利率水平会趋于稳定，不会有明显下降；公司销售费用率为 2.05%，管理费用率为 10.62%，分别同比下降 0.64 和 2.66 个百分点，主要由于三期开业后大部分延用公司原有员工，分担了人工成本，其他费用相对刚性。

盈利预测与投资建议：我们认为公司未来增长将主要来自于商业大厦培育成熟后客流量大幅增加及品牌结构的进一步优化，预计总店业绩在 2012 年仍会有较大的提升；另外，我们不排除公司异地扩张的可能，沈阳周边地级市仍有较多的发展空间，公司有望借鉴本部大厦的经验，延续总部模式进行扩张。我们下调公司 2011 EPS 至 0.38 元，维持公司谨慎推荐评级。

风险提示：三期项目培育期过长，沈阳市竞争日趋白热化。

科华生物三季报点评：蓄势待发，加速发展可期

业绩平缓增长。公司前三季度营业收入 6.40 亿元，同比增长了 9.46%；净利润 1.91 亿元，同比增长 2.22%；EPS 为 0.39 元。

PCR 试剂将保持较快增长。公司在今年 3 月和 7 月分别获批了人乳头瘤病毒核酸检测试剂盒和乙

型肝炎病毒 YMDD 基因突变检测试剂盒，这两个均为价格较高的核酸诊断产品。由于公司的核酸检测试剂适用于罗氏、ABI 等主流厂家的实时荧光定量 PCR 仪，因而不存在仪器短板，能够直接进军中高端医院。随着新品销售的逐渐展开，公司的核酸诊断试剂收入有望继续快速增长。

高端生化分析仪将从第四季度起逐渐贡献业绩。公司在今年 6 月底获批了 ZY-1200、ZY-1280 全自动生化分析仪，一次检测样本量可达 120 人份，检测通量最高可达 1200 tests/hr，具备了向二级以上医院销售的可能。该款机器弥补了公司高端生化分析仪的短板，仪器加试剂战略逐渐成形，仪器装机量的增多还将大大促进生化试剂的销售。由于生产场地的限制，该款仪器今年产量不到 20 台，从第四季度起就应当能逐渐贡献收入。明年新厂房落成后，全自动生化分析仪产能瓶颈将消除，销量有望大增。

核酸血筛有望获取更大市场份额。国内核酸血筛试剂厂家有五家，分别是罗氏、诺华、科华、达安和浩源，公司的市场占有率仅次于两家外企。由于核酸血筛费用部分来源于地方财政支持，若是常规使用，价格因素在招标中的比重会提升，作为国内龙头，公司有望在新一轮的国家试点血站的招标中获取更大市场份额。

投资建议：公司还将陆续推出其他新品，明后年的业绩增速有望比今年明显加快。公司所处的 IVD 领域，不受药价调控政策限制，估值水平或能提升，继续给予公司“推荐”评级。

风险提示：新品获批速度低于预期的风险；营销不力的风险。

金地集团三季报点评：增收节支，抗风险能力增强

1-9 月，公司实现营业收入和净利润分别为 64.96 亿元和 4.79 亿元，比上年同期分别下降 37.7% 和 64.2%。每股收益为 0.11 元，每股净资产达到 4.04 元。公司收入和净利润均较上年大幅下降，主要是由于结算不均衡所致。预计四季度公司结算将会大幅增长，全年净利润也会略有增长。

1-9 月，公司的销售情况尚可，累计实现销售面积 146 万平方米，销售金额 197 亿元，同比分别增长 9.6% 和 28.4%，接近行业平均增长水平；其中，7-9 月累计实现销售面积、销售金额同比下降了 23.5% 和 15.2%。

公司 1-9 月新拓展开发项目 2 个，新增按容积率计算规划建筑面积约 41.1 万平方米，合计支付地价 13 亿元。2010 年全年金地集团新拓展项目可建建筑面积为 300 万平方米，合计支付地价 115 亿元，且 87% 的土地是在下半年获得。公司年内在新增土地储备方面已有明显放缓的迹象。截止 9 月底，公司有未结算权益建筑面积 1400 万平方米，按公司今年计划新开工面积 380 万平方米计算，足够公司 3 年开发所需。

1-9 月公司的经营性现金净流量为净流出 36 亿元，其中，7-9 月份实现净流入 15 亿元，由于公司在年内减少了新拓展项目的支出，预计四季度公司的经营性现金流状况会进一步改善。截至 9 月底，公司账面持有现金 178 亿元，较年初增加了 42 亿元，已经可以完全覆盖短期借款和一年内到期的非流动负债之和即 121 亿元，因此，短期之内公司的现金流状况无忧。

我们维持对公司未来 2 年的业绩预测，即 2011 年每股收益为 0.77 元，2012 年每股收益为 0.93 元，并维持谨慎推荐的投资评级。

滨江集团三季报点评：四季度新推项目将会使财务状况得到改善

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 9.70 亿元，归属于母公司净利润 1.28 亿元，分别较去年同期下降 49.23% 和 71.24%。每股收益 0.10 元，公司预计 2011 年全年净利润与上年同期相比变动在 -20%-20% 之间。

销售和结算的极度不均衡仍然是公司业绩波动的主要原因。截止 9 月底公司账面预收账款余额较年初增加 45 亿元达到 169 亿元，如此高额的预收账款，项目的集中结算将会使得公司的业绩在季度甚至年度间有较大的起伏，同时，也为公司未来业绩的大幅释放提供了资源保障。

今年 1-9，公司实现服务和销售现金回笼约 55 亿元，低于上年同期数 75 亿元，约占去年全年实现销售收入 116 亿元的 48%；其中，7-9 月实现销售回笼 5 亿元，原因在于公司在第三季度季报无新盘推出。预计四季度分别有金色黎明和曙光之城 2 个新盘推出，合计货值可达 70 亿元，将会有力提升全年的合同销售金额。

1-9月，公司没有新增土地储备。而去年全年，公司新增土地储备可建建筑面积 119 万平方米，支付地价 72 亿元。公司已经明显开始放慢了扩张的节奏。

公司当期预收账款余额为 169 亿元，远远高于我们预测的 2011 年全年结算收入水平，应该说公司未来 2 年实现业绩增长是有资源保障的。只是由于资源结算不均衡的原因，会给 2011 年全年的业绩增长带来一定的不确定性，我们下调了未来 2 年的收入结算金额。

截止 9 月底，公司账面货币资金余额为 16 亿元，较年初下降了 23 亿元，而公司短期借款和一年内到期的非流动负债为 23 亿元，货币资金余额已经不能覆盖短期债务。但是考虑到四季度分别有金色黎明和曙光之城 2 个新盘推出，合计货值可达 70 亿元，将会为公司提供新的资金血液，届时，公司的财务状况将会大为改观。

盈利预测及投资评级：我们暂时下调了对未来 2 年的业绩预测，调整后的业绩预测为：2011 年每股收益为 0.71 元，2012 年每股收益为 0.95 元，并暂时维持谨慎推荐的投资评级。

【一周行业资讯】

美国农业部 10 月供需报告：供需预期略偏缓

美国农业部（USDA）公布了 10 月份最新的农产品月度供需报告，新一期的报告数据显示：

库存消费比方面：本期主要农产品库存消费比预测均有所上涨，预计 2011/2012 年度全球大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花的库存消费比分别为 24.07%、4.47%、6.00%、30.01%、14.21%和 47.94%，较上月预测数据分别上升了 0.22、0.50、0.22、1.26、0.59、2.88 个百分点。期末绝对库存量上，大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花分别上升了 0.74%、11.72%、3.61%、4.00%、4.94%和 5.63%。

产量与需求方面：产量上，小麦、玉米和棉花的产量较上月预测增加了 0.45%、0.63%和 1.00%，大豆、豆粕和豆油则分别下滑了 0.15%、0.29%和 0.30%。需求上，多数农产品需求预期减弱，仅玉米较上期预测增长 0.59%，而大豆、豆粕、豆油、小麦和棉花则分别减少了 0.19%、0.69%、0.21%、0.36%和 0.73%。

国际大宗粮食价格普遍下跌。上月国际农产品市场低迷，主要农产品价格也均出现大幅下滑。主要原因在于市场前期普遍担心需求将有所下降，而供应仍比较充裕；另一方面，受美国疲弱经济数据及欧债危机日益恶化影响，市场担心全球经济衰退而减少大宗商品需求，大豆、豆粕和豆油的价格月度分别大幅下跌 12.2%、14.0%和 10.7%。

环渤海动力煤价格指数创新高

国内动力煤价格继续上扬，最新一期的环渤海动力煤价格指数创下了该指数发布以来的最高价。据海运煤炭网指数中心发布的环渤海动力煤价格指数显示：本期 5500 大卡动力煤综合平均价格为 847 元/吨，较上周上涨 5 元/吨，涨幅 1.2%，涨幅有所收窄。

尽管大秦线检修结束后，秦皇岛港、曹妃甸港口煤炭库存有所上升，但仍处于较低水平，截至 10 月 19 日，秦皇岛港煤炭库存为 492.7 万吨。从电煤需求方面来看，来自六大电厂的数据显示，截至 10 月 17 日，六大电厂库存总量为 1070.77 万吨，较上周增加 51.91 万吨。电厂存煤可用天数为 17.76 天，较上周增加 0.03 天。从一周的数据可以看出，由于下游企业积极到港口运煤，下游电厂库存开始恢复，煤炭可用天数也有所增加。

煤炭行业专家李学刚分析指出，环渤海主要发运港口煤炭库存水平偏低，以及该地区市场动力煤价格上涨的“惯性”，是促使本期环渤海地区各港口市场动力煤价格继续上涨的主要原因。

不过，综合各方面因素来看，产地方面，由于中煤所属矿井逐步通过检修开始复工，山西北部地区产量逐步回归正常；由于大秦线检修已经完成，来自港口方面的压力也逐步消失，产地煤价开始企稳；港口方面由于大秦线检修的结束，港口库存也开始显著回升，检修之后的铁路运力较前期肯定会大幅提升，加之产地煤炭产量开始回归正常，后期煤价止涨回稳的可能性较大。

铅酸蓄电池业准入条件有望 11 月前出台

备受关注的铅酸蓄电池行业准入条件（下称“准入条件”）制订工作已进入尾声，这意味着大批不达标企业将面临被淘汰的命运。

据悉，工信部就准入条件的征求意见日前已结束，近期交环保部，如果争议不大则最快本月内就会下发。一位了解内情的行业人士也透露，目前准入条件制订已进入最后阶段，只等发布，时间在 11 月前。

此前的争议主要集中在卫生防护距离标准问题上。按原先规定，大的企业需要执行的卫生防护距离标准为 800 米，一般企业执行 500 米，也有些省份如广东就执行 300 米。但后来又传闻称准入条件将把卫生防护距离设为 1 公里，由此引发业界激烈争议。

而在规模方面，原先的说法是新建产能不应低于 20 万千伏安时，但上述高层透露，目前基本确定：新建、改扩建项目同一厂区年生产能力不应低于单班（8 小时）50 万千伏安时。现在国内整个铅酸蓄电池行业中拥有营业执照的企业总计 1700 多家，经过第一次整治后只剩下 500-800 家，预计等准入条件发布后还要去掉一批。

值得注意的是，三季度以来铅价大幅下跌，截至 10 月 18 日现货铅报 14550-14750 元/吨，和年内最高时的 17900-18100 元/吨相比已跌去 3350 元/吨，这也将铅酸蓄电池企业带入了几乎是多年难遇的高毛利时代。

业内预计，在未来相当一段时间内，相关企业将分享上游成本下降、下游产品涨价所催生的“红利”。

工信部首提高端装备十年目标

备受市场期待的《高端装备制造业“十二五”发展规划》尚未正式出炉，工信部部长苏波日前提前公开了行业“十年目标”，即截至 2020 年，力争使高端装备制造产业销售收入在装备制造业中的占比提高至 25%。

高端装备“十二五”规划是七大战略性新兴产业专项规划之一，一直由工信部主导编制，截至目前尚未正式发布。由于装备制造板块涉及上市公司较多，市场一直对该规划赋予较多期待。

苏波强调，装备制造业是国家综合实力和技术水平的集中体现，而高端装备制造业是以高新技术为引领、处于价值链高端和产业链核心环节的战略性新兴产业，是推动工业转型升级的引擎。

工信在编制规划时明确：力争到 2020 年，高端装备制造产业销售收入在装备制造业中的占比提高到 25%，把高端装备制造业培育成为国民经济的支柱产业。

据介绍，截至 2009 年年底，我国装备制造业规模为 2.2 万亿美元，美国则由 2 万亿美元下降至 1.5 万亿美元，日本为 1.23 万亿美元。可以说，现在我国装备制造业已经做大，下一步的目标是做强。眼下，我国装备制造行业存在的主要问题包括缺乏自主设计能力、缺乏关键核心技术等。在上述人士看来，总体而言，我国制造业在全球产业链中仍处于下游和低端位置。

今后一段时间，要坚持整体推进与重点跨越相结合，既要对相关领域发展进行全面部署，统筹

规划，明确发展时序和空间布局，又要以基础和条件最优的重点方向作为突破口，集中力量重点推进，促进重点领域率先发展。

与此同时，要坚持自主创新与开放合作相结合，既着力推进原始创新和集成创新，加快突破制约发展的关键技术、核心技术和系统集成技术，又要积极参与国际分工合作，充分利用全球创新资源，加强引进消化吸收再创新。

在“走出去”的道路上，三一重工、中联重科、徐工以及柳工等龙头企业都起步较早。其中，三一重工已经在美国、德国投资建设产业园，直接在欧美市场与国际巨头展开正面交锋。

发改委海水淡化产业发展重点示范项目竣工

国家发改委海水淡化产业发展重点示范项目近日在唐山曹妃甸竣工。该项目的建成，不仅表明海水淡化产业作为我国一项新兴产业揭开了新的一幕，而且对于构建首都多水源保障体系，以及缓解近海地区经济社会发展的水资源约束矛盾，具有极其重要的战略意义。

据介绍，该项目全称是北控阿科凌曹妃甸海水淡化项目，总投资约 4.3 亿元，由杭州水处理中心总承包，是我国首个自主设计、国内总承包的大型海水淡化项目。该项目建成后，日处理海水规模为 5 万吨，经过处理的淡化海水可达到饮用水标准，能量回收效率在平稳运行状态下可达到 98.5% 以上。它的竣工投产标志着我国海水淡化产业发展历史中一个新的历史阶段。

为支持在曹妃甸建设海水淡化产业发展基地，国家发改委于 2011 年 7 月将该项目列为“国家发改委海水淡化产业发展重点示范项目”。国家发改委副主任解振华表示，海水淡化是开源之举，是水资源的重要补充、战略储备，是战略性新兴产业，对推动京津冀环渤海地区的经济发展，以及我国近海地区水资源供需矛盾将起到极其重要的作用。

9 月用电量同比增 12.2% 冬季用电形势仍然偏紧

国家能源局日前公布了 9 月份全社会用电情况，数据显示，9 月份，全社会用电量 3915 亿千瓦时，同比增长 12.2%。

同时，根据国家能源局公布的数据显示，1-9 月，全国全社会用电量 35157 亿千瓦时，同比增长 12.0%。对比 1-8 月的数据来看，工业用电增速较上月略微上涨 0.3 个百分点，第一和第三产业用电增速则有小幅下降。

分类看，第一产业用电量 795 亿千瓦时，增长 4.5%；第二产业用电量 26235 亿千瓦时，增长 12.1%；第三产业用电量 3844 亿千瓦时，增长 14.0%；城乡居民生活用电量 4282 亿千瓦时，增长 10.6%。

受今年极端气候影响，重点发电水域来水持续偏枯，导致水电设备利用小时下降明显。国家能源局数据显示，1-9 月，全国发电设备累计平均利用小时为 3603 小时，比去年同期增长 78 小时。其中，水电设备平均利用小时为 2388 小时，下降 301 小时；火电设备平均利用小时为 3986 小时，增加 193 小时。

另外，1 至 9 月发电新增设备容量共 4962 万千瓦，其中水电 873 万千瓦，火电 3295 万千瓦。1-9 月，全国电源工程完成投资 2428 亿元，其中水电 635 亿元，火电 742 亿元，核电 532 亿元，风电 477 亿元。

而此前发改委也发布了数据称，9 月水力发电同比降 24.5%，专家称由于冬季是枯水季节来水更少，因此将给冬季电力供应造成影响，也将给火电厂造成不小的压力。

去年冬季用电增速曾出现明显下滑,体现出节能减排的效果,今年这种情况出现的可能性不大,各地不会因为节能减排出现大规模限制用电,因为节能减排实质上应靠技术创新和进步而不能靠客观上限电来达成。今年冬天用电形势依然偏紧,如果来水情况进一步恶化、电煤价格不稳定,用电缺口预计还会达到今夏的 3000 万千瓦。

新版高技术产业化重点领域指南发布

国家发改委 20 日发布《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南(2011 年度)》,明确当前要优先发展信息、生物、航空航天、新材料、先进能源、现代农业、先进制造、节能环保和资源综合利用、海洋、高技术服务十大产业中的 137 项高技术产业化重点领域。

具体来看,137 项重点领域中,包括信息 15 项,生物 17 项,航空航天 6 项,新材料 24 项,先进能源 13 项,现代农业 18 项,先进制造 21 项,节能环保和资源综合利用 9 项,海洋 6 项,高技术服务 8 项。

与 2007 年度的指南相比,最新发布指南中的十大产业中,仅高技术服务为新增产业,重点领域中新增了 15 项,删除了 8 项已基本实现产业化的重点领域,各领域内的具体内容也有所调整。

根据指南,新增高技术服务产业主要包括,信息技术服务、电子商务服务、数字内容服务、研发设计服务、生物技术服务、检验检测服务、知识产权服务和科技成果转化服务。

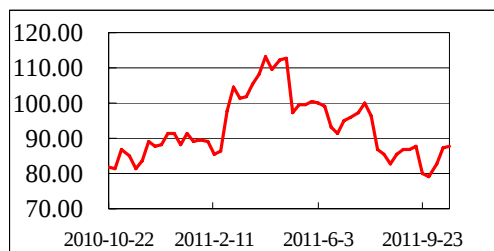
具体重点领域也有所调整,信息产业方面,计算机、电子政务和无线射频等原重点被取消;生物产业中新增了生物制造关键技术及重大产品等;航空航天产业方面,"地观测卫星应用"变更为"卫星遥感应用系统";先进能源产业中的"燃料电池"变更为"动力电池及储能电池"。

分析人士表示,新指南的内容调整,体现出了发展高技术产业、大力培育发展战略性新兴产业,推进产业结构优化升级、促进经济发展方式转变,应对全球气候变化的新需求。

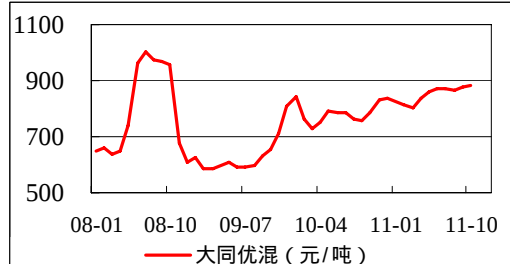
主要商品价格走势 (数据来源: Bloomberg)

2011-10-21

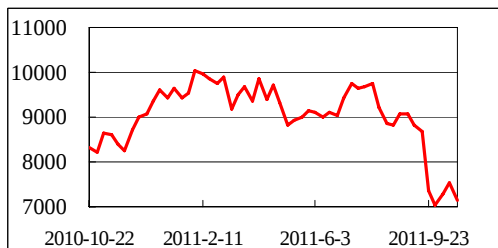
NYMEX 轻质原油 87.53



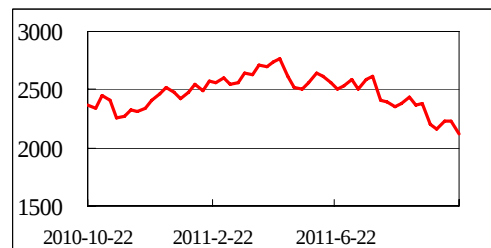
秦皇岛码头煤炭平仓价



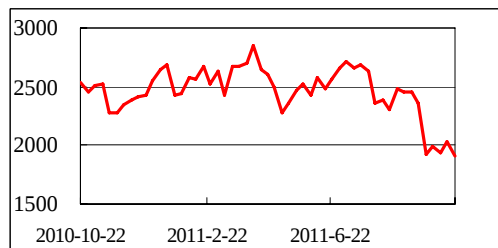
LME 现货铜 7145.00



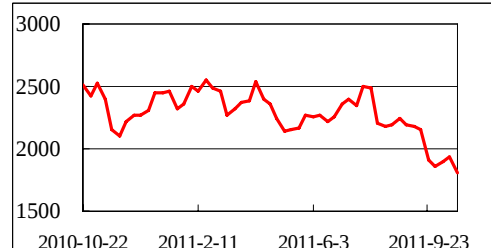
LME 现货铝 2125.00



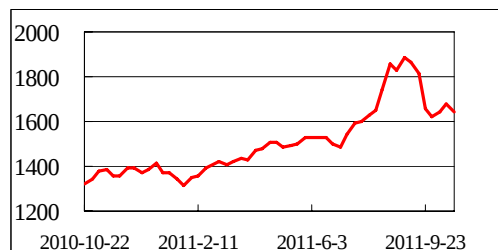
LME 现货铅 1915.00



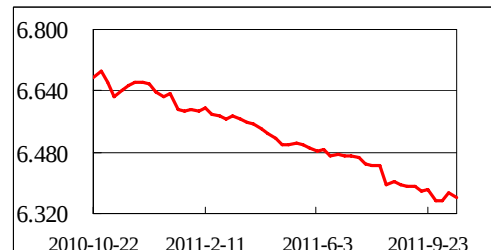
LME 现货锌 1805.00



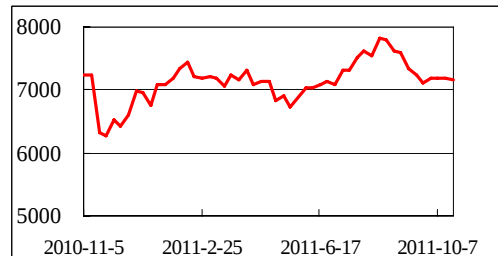
黄金现货 1643.00



人民币中间价 (对美元) 6.3628



郑州 白糖连续 7161.00



投资评级说明

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15% 以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5% 以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司 (以下简称我公司) 对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券上海证券研究咨询分公司

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 楼

邮编: 200002

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209