

湘财证券研究所

巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

全球市场：(7:00分)

上证综指	2652.66	1.61%
深证成指	11303.33	2.43%
DJI 指数	10009.73	-1.39%
NASQ 指数	2119.97	-1.56%
SPX 指数	1048.92	-1.47%
FTSE 指数	5201.56	0.89%
CAC40 指数	3487.01	-0.58%
DAX 指数	5912.41	-0.65%
N225 指数	8991.06	0.95%
HSI 指数	20737.22	0.68%

商品指数：(7:00分)

COMEX 金	1238	0.16%
ICE 原油	76.07	-0.76%
COMEX 铜	339.05	0.79%
COMEX 铝	83.25	0.00%
CBOT 大豆	1018	-0.39%
CBOT 小麦	671.25	1.32%
CBOT 玉米	425.5	1.07%

主要外汇：(7:00分)

美元指数	83.17	0.01%
美元中间价	6.8025	0.04%
欧元中间价	8.6694	0.36%
英镑中间价	10.5694	0.15%
日元中间价	7.9362	-1.52%

新闻聚焦：

◇ 燃料油消费税调整多家上市公司受益

国家税务总局网站 8 月 30 日消息，财政部、国家税务总局发布《关于调整部分燃料油消费税政策的通知》。具体内容如下：

一、2010 年 1 月 1 日起到 2010 年 12 月 31 日止，对用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的国产燃料油免征消费税，对用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的进口燃料油退还消费税。燃料油生产企业对外销售的不用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的燃料油应按规定征收消费税。生产乙烯、芳烃等化工产品企业的化工企业购进免税燃料油对外销售且未用作生产乙烯、芳烃化工产品原料的，应补征消费税。对企业自 2010 年 1 月 1 日起至文到之日前购买的用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的燃料油所含的消费税予以退还。

二、乙烯等化工产品具体是指乙烯、丙烯、丁二烯及其衍生品等化工产品；芳烃等化工产品具体是指苯、甲苯、二甲苯、重芳烃及混合芳烃等化工产品。

三、用燃料油生产乙烯、芳烃等化工产品产量占本企业用燃料油生产产品总量 50% 以上（含 50%）的企业，享受本通知规定的优惠政策。

四、燃料油消费税的免、返税管理参照《国家税务总局关于印发〈石油消费税免税管理办法〉的通知》（国税发[2008]45 号）和《财政部 海关总署 国家税务总局关于进口石油消费税先征后返有关问题的通知》（财预[2009]347 号）执行。

◇ 周小川强调要全面做好金融改革等工作

中国人民银行网站消息，8 月 30 日上午，人民银行党委书记、行长周小川主持召开了人民银行党委扩大会议，传达和学习了温家宝总理在全国依法行政工作会议上的重要讲话精神，讨论《国务院关于加快推进法治政府建设的意见》（讨论稿）。本次党委扩大会议总结了人民银行贯彻落实 2004 年国务院发布《全面推进依法行政实施纲要》以来在依法行政方面的工作，分析了国际金融危机发生后金融法制建设工作面临的新形势新局面，研究了人民银行当前及今后一个时期内继续推进依法行政、加强金融法制建设、完善金融市场运行机制、深化金融改革、鼓励金融创新和保护金融消费者权益等方面的重点工作任务。周小川行长强调，人民银行要继续深入学习和实践科学发展观，全面贯彻落实温家宝总理的重要讲话和全国依法行政工作会议会议精神，全行系统广大干部职工要始终强化依法行政的意识，以建设法治央行为目标，全面做好金融调控、金融改革、金融稳定和金融服务各项工作。

市场综述：

◇ 外围预期继续好转，市场题材机会此起彼伏

继美联储做出刺激政策表态之后，日本同样通过货币政策和财政政策双管齐下走向二次刺激道路，进一步强化了全球经济回暖的信号。A股市场周一在外盘带动下高开高走，各类投资题材均有所表现。昨日《人民日报》头版社论强调了保持经济稳定增长为当前的核心。在房价和物价没有明显的“逆调控”运动情况下，政策调控的压力有望淡化。市场上积极因素有望逐渐处于主导地位，我们预期指数有希望保持积极态势，并向上挑战半年线。建议关注新兴产业与区域振兴两条政策红利密集释放的投资主线。（策略研究员：王坦）

◇ B股近期走势点评

B股本轮反弹幅度接近A股的三倍，并且继续强势：

1. 外管局8月4日，有可能放松部分资本项目的管制，大开市场资金进出便利之门；
2. 上海“二个中心”的建设，先行一步的概率很大；
3. 国际板推出的舆论或可扫清B股进出的门槛；
4. 同时含a/b股的公司，同股同价理念深入人心；
5. B股历史使命已经完成，市场呼吁重新给与定位。（策略研究员：徐广福）

行业动态点评：

◇ 房地产行业：深圳二手房大爆发，市场回暖优于预期

2010年8月26日，深圳全市成交二手商品房122687.25平方米，成交套数1272套，其中商品住宅101662.30平方米，成交套数1150套。

追溯上一次深圳二手房日成交达到千套是发生在2009年12月，当时的高成交量是由于优惠购房政策到期的倒逼效应。而在调控已开始四个月，金九银十即将到来之前，深圳房地产市场二手房成交突然放大，市场热度突然提高，值得重视。

调控以来，其他城市的二手房成交并没有像深圳的二手房成交如此火爆。以杭州、成都、大连三城市为例，二手房并没有像深圳同样出现大逆转。我们认为主要原因在于二线城市的二手房并没有成为主要的交易类型，因此，回暖很可能还是以一手房成交回暖为主。

我们认为，深圳的二手房成交数据很可能是“金九银十”全国住宅成交量大

幅度反弹的先行指标。从一手房市场成交数据看，最近四周的成交逐步向好。我们认为，主要有以下三方面原因：1、8月底全国高温暴雨气候的减少，对于消费者购房提供了某种客观性便利；2、受压制的购房需求得到自然释放；3、部分楼盘小幅度的降价行为吸引购房者。

在上述三方面，即将到来的九月份和十月份市场环境会进一步改善。因此，金九银十的市场成交必然会有较乐观的前景。甚至不排除，部分城市可能会出现类似于深圳市场出现的强势回暖。

随着市场回暖，政策进一步收紧的可能性也有所提高，需要关注政策面变化。我们认为，近期市场回暖将造成的政策面变化会集中于地方政策收紧。（房地产行业研究员：张化东）

公司聚焦：

◇ 中国太保(601601.SH)：2010年中期业绩发布会问答纪要及我们的观点

一 公司折现率的调整对税前利润的影响

答：折现率只是对寿险的传统险业务的准备金计提从而对利润有所影响，太保10年中的折现率较2009年末有2-3个BP左右的上升，对传统险准备金减少的影响在5-6亿左右。

我们的观点：由于保监会推荐使用3年移动平均国债收益率加溢价对长久期无分红的传统险进行折现，2010年中期此项规定所致的问题还不突出，因为此时用的三年移动平均国债收益率从07年7月算起，从图中我们看到其完全包括了07年中至08年中国债收益率在3%-5%之间的高位。

但我们可以预计2010年底，计算传统险准备金的评估利率用的是2008、2009、2010三年移动平均国债收益率，与09年底计算准备金的评估假设采用07、08、09三年的移动平均相比，抛去了2007年较高的收益率取而代之的是2010年较低的收益率，从而2010年底所用评估利率必然较2009年底编制报表时所用的评估利率有所下降，因而会致增提传统险准备金，减少利润，这是我们投资者在预测传统险占比较大的国寿和太保的业绩时需要注意的地方

四对今后财险市场的判断

答：今年上半年，财险行业快速发展，由于保监会对行业规范的严格要求，加上宏观经济对保费提升的正面影响，我们看到行业实现了承保盈利，行业的发展速度也超过了30%

对下半年的判断，太保初步判断在中国经济保持较好的增长的前提下，财险行业将继续保持健康平稳持续的发展。从监管环境看，上周四保监会组织召开财险行业监管情况半年通报会，保监会将进一步加强偿付能力监管、法人治理结构监管和市场行为监管，并对08年下发的70号文的对规范产险市

场的持续推进。所以太保判断在监管机关的要求、行业经营理念的转变和各公司对发展方式转变的追求下，整个行业持续将有较好的发展秩序。

关于深圳地区车险、商业险定价机制改革的问题，保监会在今年6月下发了一个通知，主要包括两方面的信息：一是推进深圳地区车险、商业险信息平台的上线，有利于信息在不同保险公司间的共享，不仅在深圳地区，在全国部分地区也已上线，从而可以使得保险公司更好地进行定价；另一方面是允许各保险公司针对不同的客户群体和渠道自主开发不同的产品，太保认为这是车险商业险产品价格形成机制上的有益探索，应该更加符合客户的需求，同时在深圳这个相对市场化较发达的地区已具备了这样的条件。

我们的观点：财险行业秩序的显著转好从09年初保监会70号文《中国保监会关于进一步规范财产保险市场秩序工作方案》得到执行开始，保监会痛下决心对财险业恶性竞争进行严格整治，同时09年陆续上线的车险信息共享平台基本解决了车险骗赔的历史问题，财险行业综合成本率有所降低。

经过与业内人士的沟通与我们的思考，我们认为无论从行业还是公司层面，太保财险良好的盈利能力有望继续保持，原因有三：

1 新的会计准备金虽然通过减少计提未到期准备金，增加已赚保费，从而与旧准则相比降低了综合成本率。但我们这里是将太保08年起的财务数据按新会计准备金的要求重述后，在新准则的统一口径下，得到太保从08年起综合成本率不断稳步下降的数据。

2 财险公司经历了前几年恶性竞争的苦果后，都非常珍惜现在的良好环境，同时即将出台的更加严格的财险动态偿付能力监管办法也使得财险公司无法不顾资本金的消耗去打价格战

3 据我们了解，太保在财险承保方面对标的的风险筛选意识较强，公司志在财险的质量而非规模

十二 银保边际价值贡献下降，对资本金消耗也快，期限不长可持续性受限制，如何定位银保的长期发展，从台湾的发展经验看未来银保会变成什么样的产品，对产业的影响？

答：台湾市场与中国不同，人口少、经济规模小、已做了很多年，银保做得较多，新保费收入80%来自于银行体系，但他们与我们情况不同，大部分人口已经购买长期产品，因此消费者对银行渠道提供的短期的收益率高的产品比较有兴趣。

太保银保战略的原因：1 客户有需求，而且能提供利润，因此虽然偿付能力有所消耗，但仍是是可以去做的；2 利用银行渠道获得客户资源，客户初始购买的不一定是长期的产品，但得到太保的服务后，太保有机会提升销售产品的价值。中国市场的保险需求大，而目前银行客户多，所以太保将用心用这个渠道，提升公司的价值。（行业研究员：叶青）

◇ 沈阳化工(000698.SZ)：消费税免征提升业绩3毛，上调目标价至15元

事件：财政部、税务总局发文通知调整部分燃料油消费税政策，为了促进烯烃类化工行业的健康发展和生产同类产品企业间的公平竞争，2010 年对用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的国产燃料油免征消费税，对用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的进口燃料油返还消费税。燃料油生产企业对外销售的不用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的燃料油应按规定征收消费税。

对企业自 2010 年 1 月 1 日起至文到之前购买的用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的燃料油所含的消费税予以退还。乙烯等化工产品具体是指乙烯、丙烯、丁二烯及其衍生品等化工产品；芳烃等化工产品具体是指苯、甲苯、二甲苯、重芳烃及混合芳烃等化工产品。

消费税免征将提升业绩 3 毛

公司 CPP 和 DCC 装置各需要 50 万吨渣油原油，目前常减压装置只能保证供应 CPP 装置，DCC 装置需要外购，缺 30 万吨需进口来解决，但要交 812 元/吨的消费税使原料价格缺少竞争力。

现在按照该通知的规定，公司能享受消费税返还，理论上讲，公司 30 万吨渣油消费税免征，按 6.6 亿股本测算，可提升公司业绩 3 毛以上。由于公司降低 DCC 装置的负荷，预计消费税免征实际可以提升 2010 年业绩约 3 毛。这个免征应该会持续，困扰公司的成本问题将得到一劳永逸地解决。

由氯碱企业转型成专注于丙烯链的石化企业

公司主营业务分成四块：第一块是以生产 PVC 糊树脂为主的氯碱化工；第二块是 DCC 炼油装置，主要生产汽柴油和丙烯；第三块是以自产丙烯为原料，生产丙烯酸及酯和环氧丙烷；最后一块是新投产的 CPP 装置，主要生产乙烯和丙烯，以及裂解石油气、燃料气、液化石油气和 MTBE 等。CPP 技术具有世界先进水平，为国内首创，具有一定推广价值，今年 4 月发改委的评估肯定了公司的生产操作水平，公司已由一个传统的氯碱企业彻底转变为“小油头、大化工”的石化企业。

投资策略：我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.76 元、0.93 元和 0.97 元，对应 PE 分别为 12.0 倍、9.8 倍和 9.4 倍（8 月 30 日收盘价 9.13 元），给予 2010 年 20 倍 PE，目标价 15 元，上调至“买入”评级。

风险提示：油价大幅下跌致丙烯酸酯等产品价差回落（化工行业研究员：王强）

◇ 中金岭南(000060.SZ)：中报点评：道路曲折，前景光明

事件：公司 2010 年 1-6 月实现营业总收入 44.95 亿元，同比增长 60.87%；

净利润 3.0 亿元，同比增长 179.56%，每股收益 0.19 元。

产量和价格同比上涨致业绩同比增长

公司主营铅锌采选冶炼，上半年公司生产铅锌精矿金属量 15.56 万吨，比上年同期增长 0.58%，其中，铅精矿 5.55 万吨，比上年同期减少 13.82%，锌精矿 10.01 万吨，比上年同期增长 10.73%，精矿含银 74.75 吨。公司主要冶炼产品铅锌冶炼金属量为 19.90 万吨，比上年同期增长 20.97%，其中电铅 5.77 万吨，同比增长 0.52%，锌及锌制品 14.13 万吨，同比增长 31.93%，银锭 45.14 吨，同比增长 11.18%。公司主要产品都比去年同期有一定增长，公司的产能扩张正在逐步体现。上半年铅均价 2109 美元/吨，锌 2183 美元/吨，同比分别上涨 57.8%和 61.9%。正是公司主要产品产量和价格同比上涨致业绩同比增长。

行业复苏放缓影响公司业绩释放

铅约 70%用于汽车行业，而锌约 50%用于建筑行业。全球经济虽然处在复苏的道路上，但复苏的进程却很缓慢，在经历了经济危机后的刺激政策和补库存后，铅锌的需求有所放缓，出现了不同程度的过剩。上半年，公司主产品铅锌金属价格呈震荡下跌态势，LME 期锌从最高 2736 美元/吨下跌至最低 1577 美元/吨，铅金属价格则从最高的 2680 美元/吨下跌至最低的 1535 美元/吨。行业复苏放缓导致上半年金属价格震荡下跌，公司 2 季度净利润环比出现了下跌，复苏之路经历波折。

看好公司未来发展前景，业绩具备弹性

公司近年来在资源整合和技术改造上进行了积极布局，并且在内部进行精细化管理流程改造，为公司未来上台阶式的发展打下良好基础。我们坚持认为公司在矿山资源和管理资源两种资源的整合已经走上良性轨道，矿山资源扩张和管理能力提升相互叠加将在未来的行业景气周期中产生积极化学反应，业绩具备很好的弹性。并且我们认为，宏观经济仍然处在复苏的进程中，铅锌金属价格经历上半年的震荡下跌后，风险已得到释放，并且一旦美国和日本等经济体重回量化宽松的货币政策上来，将对金属价格形成支撑，未来铅锌价格将有望维持震荡攀升格局，虽然会伴随波折，总体趋势向好。

给予“增持”评级

我们预计公司 2010-2012 年的每股盈利为 0.55 元、0.70 元和 0.86 元，鉴于宏观经济复苏进程还相当缓慢，我们给予公司“增持”评级，考虑到公司未来良好的发展前景，我们建议长线投资者在公司股价调整时可逢低积极介入布局。（金属、非金属与采矿行业研究员：叶鑫）

◇ 湘电股份(600416.SH)：湘电股份中报点评

公司发布中报，EPS 为 0.41 元。公司报告期共实现主营业务收入 321,489 万

元，比上年同期上升 54%；实现净利润（归属于母公司）9,536 万元，每股收益 0.41 元，同比上升 74%。

风机业务继续攀升，毛利率略有下降。

大型风机进展顺利。

风机并网标准收紧，直驱风机更具优势。

水泵业务稳定成长，核岛泵空间巨大。交流电机业务将恢复增长。

直流电机乐观。

第四季度将增发解决 49%股权问题。

规划进军聚光热电和太阳能领域。

成本控制能力明显提升。。

维持公司买入评级。根据调整后的分业务业绩预测，公司 10、11、12 年对应配股后股本的 EPS 为 0.73、1.11、1.46 元，对应除权价格的 PE 为 31.5、20.6 和 15.7 倍，维持“买入”评级和 27 元目标价（调整）。（电气设备行业研究员：侯文涛）

◇ **大秦铁路(601006.SH)：受益运能和需求增长双驱动，业绩增长 64%，重申“增持”**

中期每股收益 0.36 元，同比提升 64%

大秦铁路上半年实现营业收入超过 140 亿元，同比增长 38%，环比 2009 年下半年增长 8%。得益于成本增长缓和（28%），公司净利润同比增长 64%，实现 EPS0.64 元。尽管二季度收入环比一季度增长 13%，但新购入资产导致的成本增加抵消了收入增长因素，使业绩与一季度持平。

运能扩大，需求恢复，营收显著增长

随着 4 亿吨扩能改造工程的完成，以及 2 万吨列车开行力度的加大，大秦铁路运能得到极大程度的提升。而我国经济上半年的快速增长带来的煤炭需求的增加，以及山西和内蒙古产量的增长（分别为 27%和 19%）均为大秦线煤运量的增长提供了强劲动力。大秦线上半年货物（煤炭）运量近 2 亿吨，同比增长 31%，这是公司营收增长 38%的主要原因。

下半年业绩增长面临一定压力，但应能实现我们的业绩预测

我们注意到两方面因素，一是下半年经济增长趋缓对煤炭的需求增长产生压力，二是我国在雨量充沛的情况下水电供应加大，挤出了电煤的需求。此外，随着公司在建工程转入固定资产，成本压力也在加大。综合分析，大秦铁路下半年业绩增长料将承压需求的放缓和成本增加。因此我们暂维持全年每股收益 0.67 元的业绩预测（未考虑资产收购影响），但全年 3.9 亿吨的运量能

保证该业绩的实现。

资产收购年内完成，维持“增持”评级

公司已经为购买铁路局的主业资产预先支付了 52 亿元，且决定向银行以优惠利率借款融资 112 亿元，再通过公开增发募集其余资金后年内将完成购买市场多年期待的资产注入事项。我们相信资产注入后将能够大秦铁路的业绩增长起到持续的推动作用。考虑到业绩尚有增长动力，且 2011 年预期市盈率仅为 11X，股息率超过 3%，我们认为大秦铁路当前仍有明显的投资价值，维持“增持”评级，目标价上调 23%至 12 元，对应 2011 年 15 倍的 PE。

风险提示：进口煤炭替代风险和新能源替代风险(铁路运输行业研究员：刘正)

◇ 九阳股份(002242.SZ)：风雨之后，期待彩虹

业绩略低于预期 2010 年上半年公司实现营业收入 24.08 亿元，同比增长 10.38%；实现净利润 2.73 亿元，同比下滑 13.91%，基本每股收益为 0.36 元。业绩略低于预期。

二季度回升趋势明显 2009 年由于美的这一强大竞争对手介入豆浆机行业，公司增速有所放缓，市场份额出现下滑。公司上半年致力于经营调整，通过推出豆浆机新产品以及小家电多元化继续走精品路线。继去年温暖系列之后，公司上半年推出营养王豆浆机系列新产品，取得了较好的销售业绩。二季度公司营业收入和净利润双双实现正增长。二季度公司综合毛利率为 38.90%，净利率为 14.17%，分别较一季度环比提升 5.07 和 4.15 个百分点。二季度公司经营出现明显回升趋势。

豆浆机行业竞争逐渐趋稳 考虑到豆浆机功能的不断多样化，覆盖了更多的消费群体以及豆浆机更显换代较快，更新需求空间巨大，因此我们对豆浆机后期的增长仍然较为乐观。我们认为在美的 2009 年大举进入豆浆机市场，占据一定市场份额后，其竞争策略将会有所缓和，豆浆机行业的竞争有望在年内逐渐趋稳。而公司作为豆浆机的开创者和领导者，具备先发优势及产品技术优势，且随着渠道变革，经销商的积极性也在不断恢复，我们认为公司豆浆机市场份额有望逐渐趋于稳定。

关注多元化进展 通过加大研发、创新，公司在维持豆浆机龙头地位的同时，将通过探索并购的发展思路，对现有小家电产品起到补充作用，逐步实现以豆浆机为核心，进行小家电多元化经营的模式。今年以来公司在小家电领域逐渐投入更多的资源和精力，上半年公司营养煲和电磁炉销售收入分别实现 33.86%和 12.42%的增长；营养煲在营业收入中的占比也上升至 10.15%。通过小家电的多元化经营，将使公司能够降低依赖单一产品的风险，同时也为公司增加新的利润增长点。

盈利预测及投资建议 考虑到豆浆机行业竞争的激烈，我们略下调公司盈利预测，预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.86 元、1.03 元和 1.16 元，对应

昨日收盘价 16.46 元，PE 分别为 19.14 倍、15.98 倍和 14.19 倍，在小家电行业中估值偏低。并且考虑到公司多元化经营的趋势，仍有较大增长空间。我们维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价为 20.6 元。后期将持续关注公司探索并购的进展以及营养煲等新产品的推广力度。

风险提示 豆浆机竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；（家用电器行业研究员：刘飞烨）

◇ **格力地产 (600185.SH)：格力地产-上半年结算较少，项目储备丰富**

事件：格力地产 8 月 31 日公布 10 年中期业绩，公司上半年实现营业收入 87.45 亿元，实现归属于母公司净利润 12.28 亿元，同比增长 327.02%。实现 EPS 0.27 元，同比增长 285.71%。

重组后业绩实现高增长：

报告期内，公司实现营业收入 5.49 亿元，比上年增长 913.50%；实现营业利润 1.32 亿元，比上年增长 938.68%；实现归属于母公司股东的净利润 1.04 亿元，比上年增加 766.49%；基本每股收益 0.18 元，比上年同期增长 260%。

上半年结算较少，后续可结算资源丰富：公司上半年项目结算较少，下半年格力广场一期 A 区将大部分参与结算。公司未来可结算资源较多，格力广场一期 B 区、C 区和二期从 11 年开始参与结算；格力香樟主要是 11 年开始参与结算；公司最新的项目格力海岸将在 11 年动工。

我们预计公司 10~12 年在房地产开发项目分别结算 8 万平米、16.38 万平米和 23.44 万平米。预计公司 10~12 年将分别实现结算收入 14 亿元、27.22 亿元和 37.68 亿元。截至 10 年 2 季度，公司共有已售未结算收入 13.58 亿元，10 年业绩锁定性较好。

维持公司“买入”评级，RNAV 为 11.82 元/股，目标价 12 元：

我们认为植根珠海的格力地产未来的发展具有几大优势：1、珠海市未来有加速发展的潜力，房地产市场空间较大：港珠澳大桥在建，广珠城际铁路即将通车、横琴岛开发等等；2、背靠大股东资源格力集团，未来有可预期的资金支持；3、已经设立重庆子公司，预计未来将开始布局全国，有望成为新的全国龙头；4、目前股价较 RNAV 折价依然明显。

目前公司 RNAV 为 11.82 元。截止至 8 月 30 日，公司股价 9.37 元，对比 RNAV 折价 21%。预计公司 10~12 年将分别实现 EPS 为 0.59 元、0.82 元和 1.04 元，现价对应未来 3 年 PE 分别为 15.79X、11.40X 和 9.05X。我们维持公司“买入”评级，给予目标价 12 元。

风险提示：管理层出台严厉的税收政策和加息。（房地产行业研究员：杨森）

◇ **信达地产 (600657.SH)：稳健有余，进取不足**

我们认为，信达地产的项目资产质量非常之高，而且由于区域分布特点，企

业的总体风险也相对较小。

信达地产维持较稳健的运营风格，但是对于融资渠道较为畅通的国有企业，我们一直认为只有最大限度地使用财务杠杆才能够提升运营效率。而信达地产的净负债率水平显然过低，杠杆使用不足成为公司主要的运营矛盾之一。

上半年累计在建项目开工面积约 48.59 万平方米，累计竣工面积约 17.73 万平方米。我们认为，公司还要在开竣工方面加大投资，才能实现发展。

维持增持评级，目标价格 8 元。同首次覆盖报告一样，我们维持假设公司保持现有的负债水平不变，审慎进行公司扩张，并且所在的二三线城市房价水平三年内不增长。我们预测 RNAV 为 5.80 元，较 2010 年 8 月 30 日的收盘价 7.25 元，已存在 20% 的溢价。

根据审慎的销售和结转的假设，我们预测 2010 年至 2012 年的 EPS 分别为 0.50 元、0.56 元和 0.63 元，对应 2010 年 8 月 30 日的收盘价 7.25 元的 PE 为 14.5X、12.84X 和 11.43X；我们预测 2010 年至 2012 年的每股净资产分别为 3.96 元、4.56 元和 5.28 元，对应 2010 年 8 月 30 日的收盘价 7.25 元的 PB 为 1.83X、1.59X 和 1.37X。我们认为公司目前股价相对于 RNAV 有所溢价，但是相较于 PB 估值水平，还有所偏低，目前公司股价基本合理。

维持 6-12 个月目标每股价格 8 元的判断。（房地产行业研究员：张化东）

◇ 榕基软件 (002474.SZ)：致力于政府客户的国内知名 IT 服务提供商

国内知名 IT 服务提供商。公司在电子政务领域拥有 1000 多家党政机关客户，遍及北京、福建、浙江、河南以及上海等地区。信息安全产品在政府、军事机关、能源、电信和金融等重要行业拥有 1500 多家客户，在网络安全性与漏洞管理产品细分市场拥有较高占有率。质检三电工程方面为 3 万家进出口企业服务，09 年市场占有率 26%，排名第二。同时公司还为国网 SG186 项目提供协同管理软件产品，是该系统平台唯一供应商。

稳定增长与快速增长业务相辅相成。公司的传统强项业务在电子政务方面。凭借多年来的积累，公司在我国政务流程、文档管理方面积累了较为丰富的软件开发经验。而政府行业对信息化的需求较为稳定，公司来自电子政务方面的收入会稳定增长。质检三电工程方面市场占有率高，且该市场已出现 3 家寡头，市场力量均衡，预计发展也将保持稳定的态势。增长最快的业务预计将会是协同管理软件，凭借在 SG186 项目中的应用，公司的产品在成熟度和知名度上均能得到有效的提升，有利于未来公司该市场的进一步拓展。

募投项目的达产将进一步巩固公司行业龙头地位。公司计划投资 3.3 亿元于目前的四项主营业务及研发中心的建设，对现有产品进行全面的升级，进一步提升产品及服务的市场竞争力。我们认为募投项目均为自己的优势项目，熟悉的项目，达到预期产出应当是大概率的事件。

盈利预测与估值：我们预计公司未来 3 年的 EPS 为 0.66、0.71 和 0.99 元，

给予 2010 年 PE45-50 倍，上市后合理投资价值区间为 30-33 元。

风险因素: 行业竞争加剧导致毛利率下降的风险等。(软件与服务行业研究员: 李元博)

◇ **申能股份(600642.SH): 申能股份(600642) 燃料成本攀升致业绩下滑**

2010 上半年业绩同比下滑约 16%。公司 8 月 31 日发布 2010 上半年业绩: 当期实现营业收入 92.94 亿元, 同比增长约 36.12%; 归属母公司净利润 8.96 亿元, 同比下滑 15.94%; 每股收益 0.31 元。

公司 2010 上半年基本每股收益为 0.31 元, 扣除非经常性损益后的每股收益 (主要为出售部分金融资产) 仅为 0.26 元, 低于我们之前的预期, 我们认为主要原因如下:

1. 电力业务受困于煤炭价格。受上半年宏观经济和工业复苏带动用电需求增加的影响, 公司完成全口径发电量 273 亿千瓦时, 同比增长 35.1%; 权益发电量 124 亿千瓦时, 同比增长 27.8%。但由于今年重点合同煤上涨约 10%, 而市场煤炭价格也出现了近 20% 的涨幅, 使得公司燃料成本较去年同期显著增加, 并导致公司上半年在营业收入增长 36.12% 的情况下, 归属上市公司净利润却出现近 16% 的下滑。

2. 投资收益大幅下滑。同样受到煤炭价格上涨的影响, 上半年公司对联营或合营火电企业的投资收益仅为 2.39 亿元, 较去年同期大幅下滑 42.5%。

3. 石油天然气业务勘探费用大幅增加。公司本期看摊费用为 6975 万元, 是去年同期该项费用的 50 倍左右, 影响 EPS 约 0.024 元。大幅增长的原因, 石油天然气公司因未发现探明经济可采储量而发生的相关支出所致。

投资建议: 由于公司的火电业务受困于煤炭价格的上涨, 我们调低了公司 2010-2012 年的盈利能力, EPS 分别为 0.57、0.65 和 0.70 元, 对应目前股价 PE 分别 15、13 和 12 倍。我们认为, 公司天然气业务成长空间巨大, 合资组建航运公司有助于解决煤炭运输瓶颈问题, 同时仍持有海通证券金融资产可平滑业绩。但由于燃料成本对电力业务的影响较大, 且下半年煤炭价格出现大幅度回落的可能性较小, 因此, 我们下调公司的评级至“增持”。(电力行业研究员: 吴江)

新股日历：

		2010-08-30	2010-08-31	2010-09-01	2010-09-02	2010-09-03
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
002413	常发股份	上市日				
002415	海康威视	上市日				
002416	爱施德	上市日				
002417	三元达			上市日		
002418	康盛股份			上市日		
002419	天虹商场			上市日		
002420	毅昌股份			上市日		
002421	达实智能					上市日
002422	科伦药业					上市日
002423	中原特钢					上市日
002424	贵州百灵					上市日
002464	金利科技		上市日)			
002465	海格通信		上市日			
002466	天齐锂业		上市日			
002467	二六三	网上申购资金解冻日				
002468	艾迪西	网上申购资金解冻日				
002469	三维工程	网上申购资金解冻日				
002470	金正大	网上申购资金解冻日				
002471	中超电缆	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002472	双环传动	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002473	圣莱达	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002474	榕基软件		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002475	立讯精密		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002476	宝莫股份		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002477	雏鹰农牧		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
300119	瑞普生物	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
300120	经纬电材	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
300121	阳谷华泰	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日

A 股股份流通预告：

08-31(周二)(4)家

N 金利 (002464)	发行代码：002464，发行价：15.5（CNY），发行市盈率（摊薄）： 51.67 倍 发行 3500 万 A 股，上网发行 2800 万股，发行日期：2010-08-18， 中签率 0.46%，上市日：2010-08-31 发行方式：网下询价,上网定价 主承销商：华泰联合证券有限责任公司
N 海格 (002465)	发行代码：002465，发行价：38（CNY），发行市盈率（摊薄）： 71.2 倍 发行 8500 万 A 股，上网发行 6800 万股，发行日期：2010-08-18， 中签率 1.51%，上市日：2010-08-31 发行方式：网下询价,上网定价 主承销商：中国银河证券股份有限公司
N 天齐 (002466)	发行代码：002466，发行价：30（CNY），发行市盈率（摊薄）： 90.36 倍 发行 2450 万 A 股，上网发行 1960 万股，发行日期：2010-08-18， 中签率 0.4%，上市日：2010-08-31 发行方式：网下询价,上网定价 主承销商：国金证券股份有限公司
中恒集团 (600252)	2010-06-30 分红：10 送 2 转 8 股派 0.25 元 上市 21383.09 万股，占流通盘 50%

新股发行预告：09-01（周三）（4家）

榕基软件 (002474) **申购代码：** 发行 2600 万股,上网公司是通用电子政务应用软件最具竞争力的企业之一，专注于发展政府、质检、军事机关、电力和电信等行业应用软件的研发、推广，及相关计算机信息系统集成和服务业务。在电子政务业务领域的历史已超过 11 年，能够提供一体化电子政务应用平台和整体电子政务解决方案，主要服务对象包括国内政府、质检、军事机关、电力和电信等，从事政务信息化、企业信息化建设业务和高新科技成果转化，先后推出了 RJ-eGov 政务信息化解决方案、RJ-eFlow 办公自动化系统、RJ-easy 电子单证系统、RJ-Netyou 网络服务集成系统、RJ-iTop 网络隐患扫描系统、RJ-CTI 计算机电话集成系统平台等一批软件和解决方案。

申购价： 申购市盈率 81.32 倍
37.00 元 (摊薄)

申购上限： 主承销商：国金证券股份有限公
2 万股

上限资金： 询价日期：
74 万元 2010-08-25～2010-08-27
发行日期：2010-09-01
中签率公告日：2010-09-03
申购资金解冻日：2010-09-06

[详细资料](#)

立讯精密 (002475) **申购代码：** 发行 4380 万股,上网公司是一家专注于连接器的研发、生产和销售的国家高新技术企业。产品主要应用于 3C(电脑、通讯、消费电子)、汽车和通讯等领域，核心产品电脑连接器已树立了优势地位，台式电脑连接器覆盖全球 20% 以上的台式电脑，并快速扩大笔记本电脑连接器的生产，目前已经开发出 DP、eDP、USB3.0、ESATA 等新产品，同时公司正逐步进入汽车连接器、通讯连接器 and 高端消费电子连接器领域，拓展新的产品市场，确立了自身的竞争优势。公司拥有多项发明专利，实用新型专利及外观设计专利，被评为“深圳市 2008 年度优强工业企业”，“2010 年电子元件百强企业第三十八名”。

申购价： 申购市盈率 71.18 倍
28.80 元 (摊薄)

申购上限： 主承销商：中信证券股份有限公司
3.5 万股

上限资金： 询价日期：
100.8 万元 2010-08-25～2010-08-27
发行日期：2010-09-01
中签率公告日：2010-09-03
申购资金解冻日：2010-09-06

[详细资料](#)

宝莫股份 **申购代码:** 发行 3000 万股,上网 公司是国内大型聚丙烯酰胺供应商
(002476) 002476 发行 2400 万股 之一,我国第二大采油专用聚丙烯酰
申购价: 申购市盈率 63.89 倍 胺制造商,致力于丙烯酰胺、聚丙烯
23.00 元 (摊薄) 酰胺及其衍生物的开发和生产。公司
申购上限: 主承销商:中国建银投 已掌握不同油藏地质条件的产品质
2 万股 资证券有限责任公司 量要求,并对产品进行了多次大的技
上限资金: 询价日期: 术改进和更新换代,为三次采油提供
46 万元 2010-08-25~ 了质量可靠的产品,被中石化列为一
 2010-08-27 级战略供应商,与中石化形成了牢固
 发行日期: 的合作关系。公司先后承担了 3 项
 2010-09-01 国家级研发项目, 荣获科学技术部、
 中签率公告日: 财政部、国家计委、国家经贸委“九
 2010-09-03 五国家重点科技攻关计划重大科技
 申购资金解冻日: 成果奖”、中国石油和化学工业协会
 2010-09-06 “科技进步一等奖”、杜邦科技创新
 奖, 年产 1.3 万吨超高分子量阴离
 子型聚丙烯酰胺项目列入国家发展
 计划委员会“十五国家高技术产业化
 示范工程”。2007 年 9 月, 公司被
 评为国家火炬计划重点高新技术企
 业。

[详细资料](#)

雏鹰农牧 **申购代码:** 发行 3350 万股,上网 公司是一家大型现代化养殖企业。主
(002477) 002477 发行 2680 万股 要从事生猪产品和家禽产品的生产,
申购价: 申购市盈率 60.98 倍 建成了包括饲料生产、种猪繁衍、生
35.00 元 (摊薄) 猪养殖、种蛋生产、鸡苗孵化、技术
申购上限: 主承销商:东吴证券股 研发、疫苗防治等在内的一体化经营
2 万股 份有限公司 模式。公司拥有位于京广铁路线上的
上限资金: 询价日期: 铁路运输专用站,大大增强了公司产
70 万元 2010-08-25~ 品的外运能力,也大幅降低了各大宗
 2010-08-27 原料的购进运输成本。公司被认定为
 发行日期: “农业产业化国家重点龙头企业”、
 2010-09-01 “中央储备肉活畜储备基地”、“供港
 中签率公告日: 澳生猪后备企业”、“国家级重点家禽
 2010-09-03 养殖企业”、“河南省无公害畜禽产
 申购资金解冻日: 品生产基地”、“郑州市农业产业化经
 2010-09-06 营重点龙头企业”等。

[详细资料](#)

新股上市预告：08-31（周二）（2家）

N 金利 (002464) 发行价：15.50 元 发行 3500 万股, 公司是表面材料应用技术领域内工艺体系最完整、应用材料最多样的专业厂家, 也是全球 IMD 技术全方位解决方案的实践与领导者。公司主承销商：华泰联合提供应用领域宽广的外观件产品, 应用于 3C、家电、汽车、运动和医疗等行业, 外观件产品的下游客户主要为全球 500 强的国际知名品牌厂商。公司是亚洲首家通过整机组装厂向诺基亚供应铭板的生产企业, 也是诺基亚仅有的两家专业铭板直接供应商之一; 公司是模内贴标 (IML) 技术在外观件产品应用的领先者, 曾协助摩托罗拉推出了其首款运用 IML 工艺的手机。公司协助 Gateway 推出了其首款使用 IML 外壳的笔记本电脑, 是业内极少数拥有完整 IML 工艺体系的厂家之一。

[详细资料](#)

N 海格 (002465) 发行价：38.00 元 发行 8500 万股, 公司是一家专业从事通信和导航设备研发、生产、销售的现代高科技企业集团, 主要为国内各军兵种提供通信设备和导航设备。公司是我主承销商：中国银河国军无线通信、导航领域最大的整机供应商, 行业内唯一一家同时拥有短波、超短波、中长波、系统集成、导航专业技术、成熟产品、成套工艺流程和众多产品的企业; 是行业内通信整机厂家中唯一一家承担全天候覆盖我国疆土的军方大型通信科研项目的总体单位。公司多年来为我国陆军、海军、空军、二炮等各军兵种以及武警、人防等提供通信、导航装备和服务, 取得了良好的经济、社会 and 军事效益。

[详细资料](#)

最近两周重要数据公布：

时间	指标		
2010-08-17	2010.07	FDI(亿美元)	69.24
2010-08-16	2010.07	全社会用电量:累计同比(%)	20.25

重要经济数据一览：

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。