

湘财证券研究所

巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

新闻聚焦：

◇ 统计局：前三季度 GDP 同比增长 10.6% 9 月 CPI 上涨 3.6%

据国家统计局网站消息，前三季度国民经济运行态势总体良好，初步测算，前三季度国内生产总值 268660 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.6%，比上年同期加快 2.5 个百分点。分季度看，一季度增长 11.9%，二季度增长 10.3%，三季度增长 9.6%。分产业看，第一产业增加值 25600 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 129325 亿元，增长 12.6%；第三产业增加值 113735 亿元，增长 9.5%。

居民消费价格温和上涨，工业品出厂价格涨势趋稳。前三季度，居民消费价格同比上涨 2.9%。其中，城市上涨 2.8%，农村上涨 3.1%。9 月 CPI 同比上涨 3.6%，PPI 同比上涨 4.3%。

前三季度，全社会固定资产投资 192228 亿元，同比增长 24.0%。其中，城镇固定资产投资 165870 亿元，增长 24.5%；农村固定资产投资 26358 亿元，增长 20.5%。在城镇固定资产投资中，第一产业投资增长 17.7%，第二产业投资增长 22.0%，第三产业投资增长 26.7%。分地区看，东部地区投资增长 21.5%，中部地区增长 27.1%，西部地区增长 26.5%。前三季度，房地产开发投资 33511 亿元，增长 36.4%。

货币供应量基本稳定，人民币存贷款余额同比增量有所减少。9 月末，广义货币供应量(M2)余额 69.6 万亿元，同比增长 19.0%；狭义货币供应量(M1)余额 24.4 万亿元，增长 20.9%；流通中货币(M0)余额 4.2 万亿元，增长 13.8%。金融机构人民币各项贷款余额 46.3 万亿元，比年初增加 6.3 万亿元，同比少增 2.4 万亿元；人民币各项存款余额比年初增加 10.3 万亿元，同比少增 1.4 万亿元。

◇ 十二五十大“任务”

昨日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》的起草人之一中央政策研究室副主任潘盛洲表示，根据梳理，我国十二五期间将主要致力于十大方面的建设，其中 1. 扩大内需；2. 推进农业现代化；3. 提高产业结构竞争力；4. 促进区域协调发展；5. 加快资源节约型环境友好型社会转变；6. 科教兴国战略和人才强国战略；7. 加强社会事业建设建立基本公共服务体系；8. 推动文化大发展；9. 完善社会主义市场经济体制；10. 实施互利共赢开放战略。

◇ 周小川：资产泡沫与不良贷款等风险将显著上升

中国人民银行行长周小川在“宏观审慎政策：亚洲视角”高级研讨会中发言指出，当前中国金融体系仍面临着防范系统性风险的艰巨任务。国内信贷持续扩张动力仍然较强，跨境资本流动蕴含潜在风险，流动性过多、通货膨胀、资产价格泡沫、周期性不良贷款增加等宏观风险将会显著上升。

全球市场：(7:00 分)

上证综指	2983.53	-0.68%
深证成指	13111.52	-0.14%
DJI 指数	11146.57	0.36%
NASQ 指数	2459.67	0.09%
SPX 指数	1180.26	0.12%
FTSE 指数	5728.93	0.44%
CAC40 指数	3828.15	0.55%
DAX 指数	6524.55	0.52%
N225 指数	9381.6	-1.65%
HSI 指数	23556.5	-0.87%

商品指数：(7:00 分)

COMEX 金	1335.1	-2.63%
ICE 原油	81.1	-3.88%
COMEX 铜	375.5	-2.48%
COMEX 铝	83.25	0.00%
CBOT 大豆	1180	-0.34%
CBOT 小麦	671.5	-2.68%
CBOT 玉米	546	-2.02%
NYMEX 棉花	110.26	-2.74%

外汇指数：(7:00)

美元指数	77.15	-0.03%
美元中间价	6.6754	0.30%
欧元中间价	9.1673	-1.44%
英镑中间价	10.4704	-1.14%
日元中间价	8.2022	0.08%

市场综述：

◇ 复杂经济形势之后的“最复杂”

经济形势复杂的 2010 年渐渐接近尾声，这一年中调结构、促改革、惠民生等等一系列问题是盘绕在政府官员和投资者脑海中的交响乐符，奏出了跌宕起伏的乐章。在即将到来的下一个五年，所有政府官员和投资者也会倾听这“最复杂”的增长和改革的交响乐章。

对于下一个五年规划，我们认为对经济各个产业的发展趋势和二级市场股票走势影响较大的政策主要是节能减排和收入分配改革，但这两个对于经济和政策目标的影响都很“复杂”。首先，节能减排措施与产业结构调整有着千丝万缕的联系，对工业增加值和固定资产投资有着较大影响。第一，节能减排涉及的经济中的重大变革主要是循环经济和新能源。循环经济将增加产业之间的环节，通过产业链之间各个产品的循环利用环节改善产业结构。新能源也将改变工业生产和居民使用能源的结构，从本轮生产资料价格波动周期的波动幅度也可以看出降低采掘和原材料行业产品价格的波动幅度。第二，节能减排措施对于工业增加值的影响较大：9 月份的工业生产情况并没有随着 PMI 指数同步回升，仍然维持了整体扩张但逐季下降的态势。对于 4 季度的工业生产情况，我们认为工业增加值增速将略领先于 GDP 完成触底。第三，节能减排措施也降低了固定资产投资增速：9 月份固定资产投资累计同比进一步下滑，且下降幅度较上月有所放大。从国家对于高投资行业的限制，4 季度投资数据增速将继续维持回落态势。

其次，居民收入增长将改善国内需求状况，增加通货膨胀压力。第一，根据国家统计局公布的三季度和 9 月份的消费数据，我们预期四季度社会消费品零售总额环比增速保持平稳，同比增速由三季度的 18.3% 增长到全年的 20% 左右，其中汽车、家电、家具等耐用消费品的增速较高，预计年同比增速将超过 30%。在居民收入大幅增加的预期之下，社会消费品零售总额未来将保持 20% 以上的增速，其中 2011 年社会消费品零售总额同比增速预计将达到 24%。第二，在需求快速增长的同时，通货膨胀的压力也将增大。根据统计局公布的最新数据来看，目前虽然非食品消费品价格、生产资料价格、和原材料、动力购进价格指数较为稳定，但是食品、衣着等生活资料价格上涨速度迅速，这从侧面反映了劳动力价格上升后的价格影响。由于食品类生活资料价格相对有较大幅度上涨，预计 4 季度食品价格仍将较快上涨，非食品价格上涨速度温和。前三季度 CPI 为 2.9%，所以今年 CPI 保持在 3% 左右是大概率事件。但在假定非食品价格稳定、食品价格匀速上涨的情况下，明年 CPI 高点将超过 5%。

对于宏观调控政策，未来仍然是在复杂的经济环境中权衡保增长、调结构和控通胀的三大目标。在强势增长的大环境下，调结构仍将进行，但“控通胀”的政策目标重要性上升：时隔三年的首次加息选在了十七届五中全会之后和宏观经济数据公布之前。首先，是由于政府更加明晰目前经济增长动力仍然

强劲的经济形势，包括消费和投资的再平衡的结构调整的必要性，以及通货膨胀和资产泡沫的严峻性。其次，居民收入增加有可能出现持续的趋势，并进而增加通货膨胀率持续上涨的可能性。我们认为未来“控通胀”的政策目标重要性上升的过程中，后续的加息仍有可能。对应于证券市场，加息往往预示着牛市的到来，加息周期期间不同时期对板块的影响也不同，但板块表现并没有明确规律。

综合以上分析，在目前“最复杂”的经济形势下，投资者需要把握更加中观和微观的变化趋势，从而欣赏到“增长和改革”的华丽交响乐章。(策略研究员：李莹)

◇ 本周 alpha 组合表现 (20101022)

截止到本周四收盘，HS300 指数累积上涨 1.41%，alpha 组合的四只个股按市值加权累积上涨 1.46%，于 HS300 的相对收益为 0.05%。

从日收益来看，alpha 组合在 4 天中有 2 天获得超额收益。

在 alpha 组合的 5 只个股中，有 1 只个股有超额收益，1 只个股有绝对收益。累积收益最好的是洪都航空，在四个交易日已累积上涨 11.77%。表现最差的厦门钨业，累积下跌 2.35%。

今天是周五，根据 alpha 策略，今天应当减持股票，周末，我们将在周报中推出新的组合，投资者对股票组合需要进行整体跟新。(策略研究员：张银旗)

◇ 股指期货指标分析

期指四合约早盘均高开，主力合约高开 17.8 点，开报 3468.8 点。早盘走出 v 字型格局，午后 IF11 大幅跳水，两点过后有所回升。

四合约呈现强于现指的格局，全天震荡也较大。

收盘后从中金所前 20 名会员单位成交量来看，持买单量增加 460 手，至 21550 手，卖单量增加 1158 手，至 24069 手，从此数据来看，市场情绪偏悲观(策略研究员：倪金晶)

行业动态点评：

◇ 海运行业：沿海煤运迎来旺季，有利中海发展 COA 合同谈判

电厂抢运电煤使得本周沿海散货运价指数升 13% 至 1563 点，其中煤炭运输指数大涨 18%。运费的上涨有利中海发展四季度业绩提升和即将展开的煤炭 COA 合同谈判。

冬季将临，煤炭价格上涨，电厂抢运电煤推动运费上涨

我们在 11 日的报告中提示了大宗商品价格上涨可能对航运业带来的有利影

响，目前看在沿海市场的体现最为明显。无论千年极寒是否存在，冬季煤炭需求的增加总是对运输市场构成正面影响。在煤炭价格上涨背景下，东南沿海电厂增加煤炭库存的确推动了沿海煤炭运费的上涨。

持续性值得关注

我们也关注 9 月发电量数据并不理想（同比增速不足 2%），当前电厂煤炭库存并不明显短缺，因此，如果未来发电量增长动力不强将降低沿海煤炭运输需求增长的持续性，运价的持续上升将缺乏支撑。此外，如果国际干散货市场低迷，沿海市场的好转将吸引能够从事该市场的国际运力投入沿海市场，增加供给，降低运费提升的持续性。

但全年煤炭运费指数料将上升 22-25%

当前，2010 年煤炭平均运费指数为 1652 点，同比 2009 年全年提升超过 20%。考虑到旺季的影响，全年运费指数料将提升 22%-25%。

对中海发展影响偏正面

目前煤炭运费已经超过中海发展 2009 年 COA 合同运价。如果旺季能够得到延续，将对公司即将展开的 2011 年度 COA 合同谈判有利。初步预计 2011 年合同运价将在 2010 年基础上有 5-15% 的提升，且对 2011 年业绩的增长形成支撑。

风险提示：房地产调控和钢厂限产带来的负面影响超预期的风险。（海运行业研究员：刘正）

◇ 汽车行业：近期汽车板块表现点评

近期，汽车与汽车零配件板块指数连续两天创出新高，对此我们做简要的点评。

我们认为这主要是由于汽车板块三季报业绩普遍大增并不时有超预期业绩表现所导致的。但同时从已公布的三季报或业绩预告看，我们也发现汽车行业三季报出现了一定程度的分化，这种分化也直接导致了二级市场汽车行业个股的走势差别。我们认为出现这种分化是在我们预期之内的，主要是由各个子行业之间前三季度的表现以及子行业内部企业品牌和自身竞争优势差别所引起的。其中主要表现在，乘用车领域，合资品牌仍然占据主导地位，盈利能力较强；商用车领域，龙头企业具有明显的优势；汽车零部件领域，核心零件企业盈利水平更趋稳定性。

对于四季度汽车销售市场的表现，我们认为首先在政策层面上，购置税优惠和汽车下乡等政策利好的退出预期将使得市场在年底之前会出现一波集中销售，而 7 月份开始实施的节能车补贴政策将是对购置税优惠政策退出的一个有力补充，保持了国家鼓励消费小排量汽车政策的延续性；其次分车型看，乘用车板块中，我们认为节能车补贴政策在四季度将会继续推动小排量乘用车的景气回升，而个性化及改善型二次购车需求也会维持 SUV、MPV 车型快速增长，虽然增速将有所回落，但仍将高于整个乘用车行业增速。商用车板

块，由于固定资产投资增速放缓以及房地产调控政策日趋严厉，我们预计四季度重卡市场表现将不如前三季度，而大中客市场，由于旅游业和城市公交的旺盛需求，将获得持续稳定的增长。

投资策略上，四季度我们建议关注狭义乘用车（轿车、SUV&MPV）以及大中客子行业。我们认为受益于相关政策及首次购车刚性需求的释放四季度轿车子行业出现超越市场预期的可能性较大，另外汽车消费升级将继续刺激 SUV 和 MPV 需求，个股方面我们推荐上海汽车、江淮汽车和宇通客车。（汽车行业研究员：刘杰）

公司聚焦：

◇ 好当家(600467.SH)：三季报点评

公司 1-9 月份营业收入为 526,209,727.67，归属于母公司净利润为 77,603,135.87 元，较去年同期增长 0.75%，基本每股收益为 0.12 元，与去年持平。由于 09 年年底和 10 年年初天气原因，导致海参出现一定程度的死亡，从而市场出现供给不足，使得海参价位全年维持在高位。考虑到海参的一般养殖周期在 2 年左右，而且四季度一般是进补时期，也是海参需求的旺季，我们认为海参价格在四季度进一步上涨是大概率事件，我们维持对公司的增持评级。（行业研究员：于青青）

◇ 华斯股份(002494.SZ)：技术优势与质量优势兼具的农药生产商

1、公司技术优势明显、产品品种优异，毛利率较高

公司是全球最大的咪鲜胺原药生产企业，国内最大的辛酰溴苯腈、氟环唑生产企业，最早引进二氟苄醌、吡氟酰草胺等高端产品的企业。公司现有咪鲜胺产能 3800 吨，辛酰溴苯腈 2000 吨，二氟苄醌 1000 吨，氟环唑 200 吨，吡氟酰草胺 250 吨，以及制剂（杀菌剂）5000 吨。公司技术优势明显，坚持开发差异化产品。拜耳、巴斯夫等国际知名企业已经同公司建立了稳定的合作关系。公司产品毛利率较高，2009 年产品综合毛利率达 35%。

2、国内农药企业存在较大发展空间

与发达国家相比，我国农药使用仍处于较低水平。我国单位耕地面积农药消费量约为美国的 24.7%，韩国的 14.3%，日本的 5.6%。随着国内经济以及农业生产的进一步发展，国内农药行业将得到长足发展，存在良好的持续发展空间。

3、综合性农药企业具备产业链优势

公司为集原药生产、制剂加工为一体的综合性农化企业。在以咪鲜胺、辛酰溴苯腈为代表的核心原药产品的国内市场开拓过程中，辉丰股份是其直接推动者。公司积极对其下游制剂产品进行登记，并对部分复配制剂申请专利，目前在这两类产品下已登记了 9 种制剂产品，8 种复配剂型获得发明专利。咪鲜胺原药项目产出的 69.77%、辛酰溴苯腈产出的 34.6%均被用于内部制剂加工。

4、盈利预测与估值

我们预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 1.35、1.92、2.89 元，给予 2011 年 20-23 倍 PE，建议询价区间为 38-44 元。(化工行业研究员：田蓓)

◇ 天利高新(600339.SH)：己二酸价格回落使业绩环比下滑，甲乙酮部分弥补

事件：天利高新 600339 公司发布 2010 年三季报，公司实现营业收入 14.213 亿元，同比增长 147.68%；实现归属于母公司净利润 1.3225 亿元，每股收益 0.25 元。三季度单季业绩 0.09 元，环比二季度的 0.14 元，出现回落。

甲乙酮“接力”己二酸，一定程度上弥补了三季度单季业绩的环比下滑

公司三季度甲乙酮业务的业绩出现飙涨，主要得益于甲乙酮价格三季度飙涨。三季度由于其他厂家由于原料不足等原因开工率只有六成，部分厂家仍有出口订单执行，再加上包括公司在内的哈化等公司中途停产检修，以及受大连中石油管道暴涨等因素影响，国内甲乙酮供应紧张；甲乙酮价格从 7 月底的 9000 多飙涨到国庆前后的 15000 元/吨，又一次达到历史高点。但是公司在 8-9 月检修了一个月，损失了一点；而且公司甲乙酮产量偏低，甲乙酮业务弥补不了己二酸业务的下滑。

下半年己二酸价格回落，毛利将保持在 30%左右

公司上半年己二酸实现价格在 18000 元/吨上下，2 季度最高达 22000 元/吨左右，完全成本不到 10000 元/吨，毛利率达到 40%左右；进入下半年，己二酸均价有所回落，目前维持在 16000-16500 元/吨之间；但原料苯从 7000 元/吨多降到 5000 元/吨以下，因此己二酸利润空间下降不多，毛利率仍能维持在 30%左右。

公司资产负债率高，未来增发融资扩产己二酸到 14 万吨产能的可能性大

公司 1 季度资产负债率高达 68%，在 2009 年年报中也提到将适时通过再融资等方式解决资金问题。考虑到己二酸产能达到 14 万吨以上才能体现出规模优势，公司现有 7 万吨生产线运行平稳，扩产到 14 万吨的需求比较强烈，我们预计公司通过增发融资的可能性较大；但是原料和公用工程要与独山子石化平衡协调，因此可能还需要些时间。

塑料、期货盈利保持稳定，沥青和天然气贡献有限，酒店仍将亏损

塑料业务变化不大；期货收入上半年有所下滑；沥青和天然气业务仍将受限原料供应；酒店业务预计今年将亏损 2000 万，扭亏预计要到后年。

风险提示：(1) 原料成本大幅上升；(2) 工艺技术风险导致长时间停车；(3) 公司其它业务拖累业绩的风险。

投资建议：我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.37、0.42 元和 0.45 元，对应动态 PE 分别为 27 倍、24 倍和 23 倍（10 月 21 日股价 10.14 元），短期估值已偏高，维持“增持”评级。(化工行业研究员：王强)

◇ 冀东水泥(000401.SZ)：三季度点评：管理效率显著提高

一、财务表现：公司三季度营业收入同比增长 64%，三季度毛利率 31.6%，较上半年 30.5%回升 1.1 个百分点。三季度公司管理费用率为 8.33%，较去年年底下降 2.6 个百分点，较上半年下降 0.5 个百分点。

二、公司的投资逻辑依旧没有改变

- 1、三北地区水泥需求的快速增长；
- 2、限制审批新建生产线和公司大规模在建产能的集中释放；
- 3、向下延升产业链提高公司水泥业务价值；
- 4、管理效率逐渐向海螺靠齐。

从三季报来看，我们对公司的前景更加乐观，表现在：

- 1、外部经营环境改善，毛利率逐渐回升。
- 2、管理效率的提高比预想来的更快。

投资建议：我们暂不调高公司的盈利预测，维持 12 个月 29.4 元的目标价，建议投资者买入。

投资风险：落后产能淘汰不力，煤炭价格上涨过快，产能投放延后，收购整合不力。(建材行业研究员：黄诗涛)

◇ 三季度盈亏基本平衡

1. 公司前三季度净利润同比增长 150 倍，主要系去年上半年公司亏损导致同期业绩较差所致，前三季度实现基本每股收益 0.1357 元/股。第三季度单季基本每股收益 0.0004，较去年同期大幅降低 95.29%。
2. 公司第三季度产品产量及平均售价同比上升使得公司第三季度营收较去年同期上涨 18%，然而业绩却较去年同期有大幅下降，主要是原料价格同比涨幅远大于价格上涨幅度。
3. 从环比来看，公司第三季度综合毛利率 3.35%，较上半年 8.11%的毛利率下降 4.76 个百分点，虽然 2.96%的期间费用率较上半年 3.41%水平有所下降，但由于毛利率水平下降幅度过大，仍然致使三季度业绩较上半年大幅度缩水，仅基本实现盈亏平衡。毛利率水平下降主要由于三季度钢价下跌以及二季度高矿价的持续影响。
4. 预计 10/11 年基本每股收益 0.19/0.25，给予“中性”评级。(钢铁行业研究员：王攀)

◇ **华东数控(002248.SZ): 公告点评**

1. 公司公告称, 原预计公司 2010 年 1-9 月实现归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度 20%—50%, 现修正为 0%-20%, 主要原因在于公司高铁数控龙门复合机床订单锐减, 去年同期销售此类机床较为集中。

2. 我们认为, 公司业绩下滑主要原因在于高铁数控龙门复合机床随高铁建设投资增速下滑出现了锐减, 同时, 由于公司订单大幅下滑, 公司议价能力减弱, 因而毛利率出现了下降; 由于营业收入增速的下滑及毛利率的下降, 导致公司业绩较原先预期出现了下滑。

3. 维持增持评级。预计公司高铁数控龙门复合机床在未来一段时间内仍处于相对低迷状态, 公司核电设备加工业务在短期内也难以出现爆发式增长; 预计公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.63 元、0.76 元, 维持公司增持评级。(机械行业研究员: 刘金钵)

◇ **二重重装(601268.SH): 三季报点评**

事件: 二重重装(601268) 10 月 22 日公布 2010 年前三季度业绩报告, 公司前三季度营业收入为 45.56 亿元, 同比下滑 16.11%, 略高于上半年的 15.18%; 净利润 1.59 亿元, 同比下滑 19.93%, 而上半年同比还微增 0.84%。

点评: 公司清洁能源发电设备继续增长, 是公司利润重要来源。公司清洁能源发电设备 10 年上半年实现收入 12.76 亿元, 同比上升了 28.84%, 占公司上半年主营收入的 42.22%。但公司处于产品结构调整的过渡期, 清洁能源设备收入增长有限, 且 09 年三季度基数较高, 增长规模并不明显。

公司的专用设备、冶金成套设备收入出现下滑。公司前三季度收入同比下降 16.11%, 主要系受金融危机冲击, 钢铁行业产能过剩的影响, 钢铁行业投资处于观望状态, 部分产品仍要求延期交付, 冶金成套设备产出较低。公司的专用设备、冶金成套设备营业收入上半年即分别下滑了 19.79% 和 54.63%。

公司最近发布股权激励方案, 但就目前经营状况, 行权难度较大。公司股权激励行权业绩条件: 年度营业收入增长率不低于 20%, 净利润增长率不低于 25%, 净资产收益率不低于 10% (后 2 年为 10.5%、11%)。我们认为, 就公司近期营业状况, 营业收入增长率以及净资产收益率指标远低于行权业绩条件。不过, 待公司募投项目上马, 公司资产质量有望稳步提升, 10 年期限给予公司管理层宽裕的回转空间。

盈利预测。我们认为, 由于冶金行业产能过剩, 公司专用设备、冶金成套设备将依然处于弱势状况, 公司全年总体收入略低于 09 年数据。不过, 公司募投项目的逐渐推进, 提升公司业绩未来增长预期。我们预期公司 10 年、11 年的 EPS 分别为 0.13 元、0.22 元, 以 10 月 21 日 14.30 元价格计算, 对应 PE 分别为 110X/65X。我们下调公司评级至性”。

投资风险。主要原材料价格波动影响业绩。(机械行业研究员: 仇华)

◇ **格力电器(000651.SZ): 三季度业绩超预期**

我们上调了格力电器的盈利预测,上调的原因是公司三季度业绩大幅超预期。公司前三季度实现营业收入同比增长 44.4%;净利润同比增长 45.09%;基本每股收益为 1.03 元。第三季度营业收入和净利润增幅分别高达 80.35% 和 73.3%,基本每股收益 0.47 元。公司三季度业绩大幅超预期,公司营业收入的大幅增长主要来自旺季销量的大幅增长;利润的高增长除成本的有效控制外,管理费用率也出现明显降低,三季度入账的节能补贴也高达 6 亿元。考虑到空调内销和出口均呈现的高增长趋势,以及公司增发项目对产能的扩充,我们上调了公司的盈利预测,预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.35 元、1.61 元和 1.83 元,维持买入评级。(家用电器行业研究员:刘飞辉)

◇ **省广股份(002400.SZ): 盈利能力增强,资源整合是趋势**

事件:10月21日,省广股份公布10年三季报,公司前三季度实现营收20.56亿元,同比增70.13%,实现净利润5295万元,同比增42.97%,基本每股收益0.75元;第三季度单季实现营收7.36亿元,同比增61.24%,实现净利润2120万元,同比增75.03%,基本每股收益0.26元。

点评:三季报业绩实现稳定增长,盈利能力逐步增强;

公司三季报业绩基本符合预期,实现稳定快速增长,主要是由于公司的媒介代理、自有媒体以及品牌管理三大业务都稳中有升;尤其是随着毛利率较高的品牌管理业务收入占比的扩大,公司第三季度利润增速开始快于收入增速,盈利能力逐步增强。

后续资源整合将推动公司实现跨越式发展;

公司处于广告产业链的核心环节,资源的进一步整合将使公司实现跨越式发展,公司后续在产业链上下游启动并购是大概率事件,现有盈利结构及盈利能力也有望进一步优化。

兼具核心竞争力与高成长性,维持“增持”评级:我们预测公司10年、11年、12年的每股收益分别为0.93元、1.25元、1.65元,按照昨天的收盘价40.8元计算,公司10-12年的市盈率分别为44倍、33倍、25倍;我们看好公司在广告营销行业的核心竞争力以及企业自身的高成长性,给予公司11年40倍PE,6个月目标价50元,给予“买入”评级。

风险提示:广告行业景气度下滑风险;后续并购风险。(媒体行业研究员:田洪港)

◇ **通程控股(000419.SZ): 通程控股: 三季报点评**

2010年前三季度公司共实现营业收入23.37亿元,同比增长41.34%;实现净利润0.69亿元,同比增长79.75%;基本每股收益为0.19元。第三季度实现营业收入7.42亿元,同比增长30.54%;实现归属于母公司净利润0.18亿元,同比增长91.12%;基本每股收益为0.0521元。

公司 2010 年 6 月份公告，拟向全体股东每 10 股配售不超过 3 股。此次募集资金主要用于新门店扩张以及旧门店的升级改造。家电连锁方面，公司拟新开 18 家通程电器门店，新开门店将仅有 2 家开在长沙，其余将在长沙周围较为成熟的二三线城市，将有利于公司在扩大、巩固一级城市份额的同时，强化二级城市市场竞争力，并加快三级城市的积极拓展。百货方面，公司拟在长沙和株洲各新开 1 家商业广场，加上现有 6 家门店，则可强化公司的规模优势，以抵御外来百货品牌的激烈竞争。此外对旧家电连锁和百货门店的改造项目完成后，预计每年将累计新增销售收入 910.74 亿元。

盈利预测及投资建议

我们预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.32 元、0.44 元和 0.55 元，对应昨日收盘价 10.09 元，PE 分别为 31.5 倍、22.9 倍和 19.4 倍。考虑到公司未来两年仍是公司快速扩张期，以及公司所处湖南区域家电连锁的龙头地位，我们认为给予公司 2011 年 28-30 倍 PE 较为合理，公司合理价值为 12.3 元-13.2 元，首次给予公司“买入”评级。（零售业行业研究员：刘飞烨）

◇ 五粮液(000858.SZ)：三季度业绩符合预期，全年每股业绩可能达 1.30 元

1、2010 年三季度公司业绩大幅增长 63%。公司 2010 年三季度报数据显示，第三季度实现收入 38.9 亿元，同比增加 45%，而归属母公司的净利润为 11.34 亿元，同比大幅增加 63%。其中，销售费用增长放缓引致消费收费率大幅下降，是业绩高增长的重要因素之一。

2、三季度继续发威，意料之中。我们在 6 月 2 日的调研报告《细微处看五粮液的投资机会》中指出如果一季度的白酒消费旺季，“五粮液”品种销量只增长 7.74%，而全年销量要增长 20%的话，那么二季度的销量几乎可以确定要超过 20%，而考虑到第二季度的统计口径同比要多出销售公司 95%股权带来的收益部分，因此二季度的五粮液或许会另资本市场眼前一亮。实际情况果然不出我们所料。数据显示，公司二季度收入同比增长 54%，归属母公司股东的净利润同比增长 114%；三季度收入增加 45%，归属母公司股东的净利润同比增加 63%。

3、未来业绩将持续高增长。我们认为未来公司的收入和业绩均将会有不俗的表现，理由有四：一、公司在 5 月 13 日的投资者见面会上表示全年完成销售量增长 20%的目标问题不大，至少高档产品“五粮液”应该能够维持 20%的增长，“五粮液”的量价齐升支撑后续高增长。二、公司二季度末预收账款仍高达 52.7 亿元，同比增长高达 74%，总额度与二季度末基本持平，这是在公司三季度实现销售收入 45%增速的情况下实现的。三、股份公司考核指标中的市值管理仍是一种内在的动力驱动公司释放业绩，从而提升公司总市值。四、近期市场终端价格的上涨为公司提高出厂价提供了空间，未来公司继续提高出厂价基本可以确定，从而实现更大的业绩增长。

4、积极变化值得关注。公司管理层对中档酒市场加大了投入，并且加强了中价位重点品牌的打造，从而使中高价位酒的销量获得快速增长。预计前三

季度实现五粮春和五粮醇的增速会在 30%左右，甚至更高。

5、盈利预测及估值 我们维持 10 年的盈利预测，但调高了 11 年、12 年的盈利预测，预计 10-12 年的 EPS 分别为 1.30 元、1.80 元、2.37 元，对应的 PE 分别为 27 倍、20 倍、15 倍。给予 6 个月后 10 年历史 PE38 倍，12 个月后的 11 年 PE30 倍的市盈率，相对估值 6-12 个月价格为 49.4-54 元；DCF 估值为 48 元左右。综合考虑后，我们上调公司 6-12 个月目标价为 51 元，维持“买入”评级。（食品、饮料与烟草行业研究员：赵军）

◇ **广 联 达 (002410.SZ)：建筑工程计价算量类软件龙头，业绩增速符合预期**

业绩增速符合市场预期

公司于昨日公布三季度报告，前三季度营业收入同比增加 62%，归属于上市公司股东的净利润增加 84%。同时，公司的销售费用、管理费用分别同比上升 49%和 62%，均高于去年较前年 20%多的增速，主要原因是公司上市后提高了职工的工资福利水平，增加了销售队伍的投入所致。我们认为从历史上看公司具有良好的费用控制能力，管理上效率较高，预计未来费用增长率会回归正常水平。

主营业务计价、算量类软件位居业内龙头地位，丰富的客户资源有利于公司新一代安装算量及项目管理类软件产品的推广

公司主营的计价、算量类软件品牌知名度高，市场份额达到 50%以上。从算量类软件 30%的渗透率来看，市场潜力仍然巨大。按照我们在前期有关广联达的深度报告中的判断，算量类软件市场进入快速的发展期，预计 2016 年渗透率达到 70%。09 年底，公司推出了安装算量类软件，进一步完善了钢筋算量、图形算量和安装算量这一产品线。此外，住建部于去年 7 月份发文将建筑类特级资质企业的资质证书有效期延长至 2012 年 3 月 13 日，这意味着原特级企业或有意申请特级资质的企业需要在 2011 年底之前提出资质审核的申请，这就加速了上述企业信息化建设的速度，从而拉动相关建筑类软件的需求。公司拥有 9 万个单位客户和 33 万的产品使用者，新产品容易在现有客户中迅速推广，有利于公司市场份额的进一步提高。

长期看建筑类软件市场空间巨大，公司募投项目保证长期竞争力

建筑类软件的发展是持续不断的，从早期的以计价为基础，到现在的计价、算量相结合，相关产品不断推陈出新的主要目的是提高建筑类企业精细化管理水平、降低运营成本。公司募投项目基于公司现有算量类产品的优势，计划开发平台类的软件产品，从底层的应用类软件向上层的管理类软件延伸。长期看，能够保证公司的竞争力。

盈利预测与估值：我们维持对公司未来 3 年的业绩预测，根据最新的股本计算 EPS 为 0.95、1.18 和 1.77 元。对应昨日收盘价 PE 分别为 53、43 和 28 倍，维持“增持”的评级。风险提示：竞争加剧导致毛利率大幅下滑。（软件与服务行业研究员：李元博）

◇ **银江股份(300020): 费用增加过快导致净利润增速下滑, 维持“增持”评级**

收入增长稳定, 净利润增速下滑

公司于昨日公布三季度报告, 前三季度营业收入同比增加 31%, 归属于上市公司股东的净利润增加 32%。由于报告期内公司加快了 5 大营销中心的建设, 销售费用同比增加 120%。从前三季度的情况看, 公司的收入及净利润增速从 50%左右的增速下降至 30%, 我们认为有两个原因: 首先, 从中报来看, 医疗智能化业务没有能够取得突破, 无法支撑业绩的快速增长; 其次, 公司从事的智能交通、建筑智能化业务需要大量的铺底资金, 如果接单量过大, 会给公司的现金流带来一定的压力。所以我们认为公司有意放慢了收入规模增速, 但是从公司资质以及在智能交通领域龙头地位来看, 基本面没有发生变化。

智能交通是龙头业务, 省外拓展顺利保证未来的高成长性

公司的智能交通业务仍是长期看点, 凭借品牌优势和丰富的项目经验积累, 在浙江省外公司业务拓展顺利, 能够支撑业绩的高速增长。此外, 随着我国城市化进程的加快, 中西部地区的二、三线城市规模不断扩张, 城镇化改造需要城市容纳更多的人口。这给城市交通系统带来较大的压力, 从而催生了智能交通市场的快速发展。从长期看, 我国城镇化建设仍有 5-10 年的发展期, 智能交通业仍然有良好的发展机遇。

营销中心、物联网中心建设项目将增加长期竞争力

公司于今年 3 月提出了营销中心及物联网研发中心的建设项目, 前者预计在四季度完成, 后者预计在 1 年后开发出原型产品。我们认为营销中心的建设将使公司营销网络覆盖东部沿海及中、西部的广大地区, 有利于现有业务向全国范围内推广。物联网研发中心的建设有望给公司的业务带来突破, 符合国家大力推广物联网应用建设的思路, 若有成功产品的问世, 则有望成为新的业绩增长点。

盈利预测与估值: 我们调整了公司未来 3 年的业绩预测, EPS 为 0.41、0.60 和 0.83 元。对应昨日收盘价 PE 分别为 59、41 和 30 倍, 维持“增持”的评级。风险提示: 公司在 10 月 30 日有 5806 万股限售股解禁, 在二级市场上形成较大的抛售压力, 股价有短期内下跌的风险。(软件与服务行业研究员: 李元博)

◇ **新北洋(002376.SZ): 毛利率有望恢复, 高铁方面的订单成为拉动业绩的主要动力**

收入增速提高, 产能利用率较低导致毛利率有所下滑

公司于昨日公布三季度报告, 前三季度营业收入同比增加 59%, 归属于上市公司股东的净利润增加 44%。其中, 第三季度收入同比增长较快, 达到 69%, 但是归属于上市公司股东的净利润增速仅 19%。从单季度情况来看, 净利润增速远低于收入的增长, 我们认为主要是公司初村工业园刚刚投产, 产能利

用率较低，导致单台产品的制造成本提高。长期来看，随着产能利用率提升，公司毛利率有望恢复至接近 09 年的水平。

高铁自助售检票系统是一大亮点

公司是高铁售检票系统的三大供应商之一，市场份额排名第二，我们估计在 20%~30% 左右，主要竞争对手是广电运通。公司掌握了磁性客票打印模块的核心技术，且已经开发出了检票闸机机芯，核心技术及关键模块技术的掌握能够保证公司的产品具有较高的毛利率水平。此外，公司是各类型自助服务终端打印模块的主要供应商之一，且为国外知名厂商提供 OEM 服务。产品应用范围包、括了金融、通信运营商、零售百货等与票据、回执单打印相关的各种领域。

技术壁垒较高，价格战难以爆发

打印设备的核心打印头技术掌握在少数厂商手中，公司坚持自主研发，采用了先进的 IPD 管理及精益生产技术保证了研发流程和内部管理的高效性。由于从事专用打印设备行业的公司较少，且都具备一定的规模优势，人才流失的可能性不大，这给行业新进入者构建了较高的进入壁垒，避免了价格战的爆发，产品毛利率较为稳定。此外，公司已将部分超募资金用于纸币处理设备、支票处理设备的研发、生产。考虑到公司的自助售票、缴费终端中的纸币处理模块均为外部采购，约占总成本的 30% 左右，若能在技术上取得突破，能够大大提升毛利率水平，增强公司在国内自助终端领域的竞争力。

盈利预测与估值：我们维持公司未来 3 年的业绩预测不变，EPS 为 0.77、1.26 和 2.04 元。对应昨日收盘价 PE 分别为 54、33 和 21 倍，维持“增持”的评级。风险提示：公司来自高铁方面订单数量的下滑。（技术硬件与设备行业研究员：李元博）

◇ **中天科技(600522.SH)：中天科技 3 季报点评：**

公司 3 季度收入 30.53 亿，同比增 19.2%。利润 3.2 亿同比增长 56%。EPS 1.00 元，若扣除卖出房地产业务所得投资收益，得核心 EPS 0.87 元，增长基本符合我们的预期。

目前光纤光缆需求受益国家宽带升级和智能电网建设，公司在光纤预制棒，特种装备电缆等领域均有亮点，维持公司 2010-2012 年 EPS 1.33, 1.53, 2.00 元的预测，维持“买入”评级以及 6-12 个月目标价 33 元不变。（通信设备行业研究员：周明巍）

新股日历：

		2010-10-18	2010-10-19	2010-10-20	2010-10-21	2010-10-22
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
002414	高德红外	上市日(一般法人获配)				
002448	中原内配	上市日(一般法人获配)				
002449	国星光电	上市日(一般法人获配)				
002450	康得新	上市日(一般法人获配)				
002451	摩恩电气			上市日(一般法人获配)		
002452	长高集团			上市日(一般法人获配)		
002453	天马精化			上市日(一般法人获配)		
002454	松芝股份			上市日(一般法人获配)		
002492	恒基达鑫		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002493	荣盛石化		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002494	华斯股份		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002495	佳隆股份		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
300129	泰胜风能		上市日(公众部分)			
300130	新国都		上市日(公众部分)			
300131	英唐智控		上市日(公众部分)			
300136	信维通信	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
300137	先河环保	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
300138	晨光生物	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
600998	九州通	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
601098	中南传媒		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日

A 股股份流通预告：

10-22(周五)(3)家

建峰化工 (000950)	17678.74 万股定向增发机构配售股份上市流通
长源电力 (000966)	20722.07 万股定向增发机构配售股份,股权分置限售股份预计 2010-10-22 上市流通
双鹭药业 (002038)	110 万股股权激励限售股份上市流通

新股发行预告：10-25（周一）（4家）

信维通信 申购代码：发行 1667 万股,上网公司是国内小型天线行业发展的领跑者，集研发、制造、销售于一体，主要致力于研发和生产移动通信设备终端各类型天线，包括手机天线/GPS/WIFI/手机电视/无线网卡/AP 天线等。公司拥有强大的硬件设施和雄厚的研发实力，在深圳、上海两地分别组建了国内一流的研发中心，同时公司凭借扎实雄厚的硬实力和软实力，快速成为享誉行内良好口碑的小型天线供应商。公司搭建了一支国内技术一流的研发团队，其中有多名通信领域博士、硕士和高级工程师。

(300136) 300136 发行 1333.6 万股

申购价：未定

主承销商：长江证券

申购上限：承销保荐有限公司

询价日期：未定

上限资金：2010-10-18~未定

2010-10-20

发行日期：2010-10-25

中签率公告日：2010-10-27

申购资金解冻日：2010-10-28

[详细资料](#)

先河环保 申购代码：发行 3000 万股,上网公司是国内规模最大、产品线最全、创新能力最强的环境监测仪器专业生产企业之一。公司主要致力于为高端环境监测仪器仪表研发、生产和销售，以及根据客户要求提供环境监测设施运营服务。公司产品包括：空气质量连续自动监测系统、水质连续自动监测系统、污水在线自动监测系统、烟气在线自动监测系统、酸雨自动监测系统等五大在线监测系统以及数字应急监测车等。公司技术优势明显，拥有多项专利，软件产品，软件著作权，非专利技术；拥有广泛的营销网络，并与经销商、代理商建立起长期稳定的战略合作伙伴关系。

(300137) 300137 发行 2400 万股

申购价：未定

主承销商：兴业证券

申购上限：股份有限公司

询价日期：未定

上限资金：2010-10-18~未定

2010-10-20

发行日期：2010-10-25

中签率公告日：2010-10-27

申购资金解冻日：2010-10-28

[详细资料](#)

晨光生物 申购代码：发行 2300 万股,上网公司是一家集农产品精深加工、天然植物提取为一体的出口创汇型企业，主要致力于研制和生产天然色素、天然香辛料提取物和精油、天然营养及药用提取物等，其中天然色素生产和销售居全国之首、世界

(300138) 300138 发行 1840 万股

申购价：未定

主承销商：平安证券

申购上限：有限责任公司

询价日期：未定

上限资金：2010-10-18～
未定 2010-10-20

发行日期：

2010-10-25

中签率公告日：

2010-10-27

申购资金解冻日：

2010-10-28

前列，是世界上最大的辣椒红色素生产供应商。公司是国家级高新技术企业，建有业内首家也是唯一一家“省级工程技术研究中心”——河北省天然色素工程技术研究中心，并被河北省认定为“省级企业技术中心”。研究成果包括多项国家发明专利，国家重点新产品以及河北省科技成果等。

[详细资料](#)

九州通 申购代码：发行 15000 万股,上
(600998) 730998 网发行 12000 万股

申购价：未

定

主承销商：国信证券

申购上限：股份有限公司

未定 询价日期：

上限资金：2010-10-18～

未定

2010-10-20

发行日期：

2010-10-25

中签率公告日：

2010-10-27

申购资金解冻日：

2010-10-28

公司是湖北省最大的医药民营企业，主要致力于西药、中药和医疗器械批发、物流配送、零售连锁以及电子商务为核心的业务。公司拥有完善的品种结构和丰富的客户资源，经营品规多达万种，上游厂家多达几千家，下游客户多达几万家。公司在国内医药物流行业中的现代物流技术和信息技术的运用方面保持了领先的优势，是中国目前唯一具备独立集成规划现代医药物流中心能力和拥有自主知识产权的现代医药物流企业。

[详细资料](#)

新股上市预告： 10-22(周五) (0 家)

最近两周重要数据公布：

时间	指标	
2010-10-13	2010.09	出口(%) 25.10
2010-10-13	2010.09	进口(%) 24.10
2010-10-13	2010.09	贸易顺差(亿美元) 168.74
2010-10-13	2010.09	M0(%) 13.78
2010-10-13	2010.09	M1(%) 20.87
2010-10-13	2010.09	M2(%) 18.96
2010-10-13	2010.09	当月新增人民币贷款(亿元) 5955.00
2010-10-13	2010.09	外汇储备(亿美元) 26483.03
2010-10-13	2010.09	人民币存款余额(%) 20.00
2010-10-13	2010.09	人民币贷款余额(%) 18.50
2010-10-01	2010.09	PMI 53.80

重要经济数据一览：

指标（2010）	09	08	07	06	05	04	03	02	01
GDP:累计(%)				11.1			11.9		
GDP:当季(%)				10.3			11.9		
CPI(%)		3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5
PPI(%)		4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3
社会消费品零售(%)		118.4	17.9	18.3	18.7	18.5	18.0	22.1	14.1
工业增加值(%)		13.9	13.4	13.7	16.5	17.8	18.1	12.8	
出口(%)	25.1	34.4	38.1	43.9	48.6	30.4	24.2	45.7	21.0
进口(%)	24.1	35.2	22.7	34.1	48.3	49.8	66.2	44.8	85.8
贸易顺差(亿美元)	168.8	200.3	287.3	200.2	195.3	16.1	-73.3	75.2	140.6
固定资产投资:累计(%)		24.8	24.9	25.5	25.9	26.1	26.4	26.6	
M2(%)	19	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.1
人民币贷款(%)	18.5	18.6	18.4	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3
人民币贷款:新增(亿元)	5955	5452.0	5328.0	6034.0	6394.0	7740.0	5107.0	7001.0	13900.0
美元/人民币	6.7	6.81	6.78	6.79	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83
1年期存款利率(%)	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1年期贷款利率(%)	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31

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。