

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	3051.42	2.57%
深证成指	13734.2	3.85%
DJI 指数	11164.05	0.28%
NASQ 指数	2490.85	0.46%
SPX 指数	1185.62	0.21%
FTSE 指数	5751.98	0.18%
CAC40 指数	3870.00	0.04%
DAX 指数	6639.21	0.51%
N225 指数	9407.98	0.07%
HSI 指数	-	-

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	77.21	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%

新闻聚焦：

◇ 成品油价格近五个月来首次调整

国家发改委 10 月 25 日发布通知，决定自 10 月 26 日零时起将汽、柴油价格每吨分别提高 230 元和 220 元。这相当于汽柴油价格每升分别提高 0.17 元和 0.19 元。此次调价为 6 月 1 日成品油零售价小幅下调后，近五个月来首次对国内油价进行调整。通知要求，中石油、中石化两大公司要努力做好成品油生产和调运的衔接，确保市场供应。各级价格主管部门要加强价格监督检查，严厉打击各种价格违法行为，切实维护成品油市场的稳定。

◇ 能源局：四季度仍可能出现电力紧张

国家能源局 10 月 25 日举行能源经济形势发布会称，9 月份全社会用电量达 3498 亿千瓦时，环比下降 12%，回落幅度高于上年同期 5 个百分点；受电网和电源结构影响，特别是电煤供应、来水和气温等因素影响，局部地区和高峰时段四季度仍有可能出现电力紧张现象。

◇ 社保基金三季度突击建仓市值逾 45 亿

截至上周末公布的三季报显示，目前社保基金重仓的个股已经超过 30 家，而这部分个股在三季度至今的市场表现振奋人心。经计算，得出目前社保重仓股的持股市值至少有 45.20 亿元，其账面上也获得至少 4.5 亿的利润。另外，社保基金对部分个股入市时间之精准，令其在二级市场上获得较高的投资回报。

◇ 国土部：问责重拳年内将挥向违法用地

两年前开始施行的“15 号令” 终将迎来显露威力的一刻。国土资源部周一透露，今年年底前，国土部、监察部以及人力资源和社会保障部将首度联合对违法用地严重的地方政府负责人进行问责。“15 号令” 的全称是《违反土地管理规定行为处分办法》，由上述三部委 2007 年联合修订发布，并于次年 6 月起施行。“15 号令” 明确规定了问责方面的量化指标，以及严格的惩处力度，这对地方政府来说，显然具有更大的威慑力。

◇ 证监会鼓励上市公司利用债券募资

市场 10 月 25 日传出消息，证监会将大力推进公司债券市场建设，目前已经从多个方面简化了公司债券发行的审核程序，支持上市公司利用公司债券募集资金。例如申请发行公司债券不再要求召开见面会；反馈问题直接发给保荐代表人，一般情况下不再召开反馈会，直接召开评审会；最近一期财务数据不强制审计。

市场综述：

◇ 盘中洗盘 强势延续

近期股指强势特征非常明显，自10月8日上证综指一举突破自6124点以来的压力线之后市场明显的步入一个轧空行情。权重股的快速走强给总等待回调的投资者一次又一次的失望，新兴产业个股亦是出现续强的格局，通胀预期的强势上升导致相关个股走出一波足够耀眼的赚钱效应。中小企业板不断创出历史新高，显示资金投资偏好。创业板不惧解禁大限将至强势上扬，显示部分资金对其中存在的长期投资的品种给予了积极的买进。

权重股早盘的下探则是修复短期超买指标的一次完美盘中洗盘，也促使部分不是很坚定的持股者下车，从而达到提高市场平均持股成本的目的。各种期限均线则走出完美的多头排列，显示市场做多情绪浓厚。由于投资者心理预期发生了明显的改变，短期每一次的回调都给前期踏空资金以蜂拥而至的买入机会。长期仍然建议投资者关注新兴产业个股、资源股和业绩增长明确的白马股。(策略研究员：徐广福)

宏观政策分析：

◇ “新非公 36 条” 与非公有制经济的第三次深化

十一届三中全会后，中国的非公有制经济经历了“个体-私营-民营-非公有”的发展过程，在社会经济生活中的影响力与日俱增，大多数情况下代表着更好的机制与更大的生产力解放。但非公有制经济趋利性强和政治敏感性强的特点始终存在。

在“新非公 36 条”的指引下，中国非公有制经济的发展，正站在第三次深化的门口。

从“新非公 36 条”来看，国家开始对原来高度垄断的公共服务行业打开壁垒，引入民间资本参与，给予非公有制经济以新的“出口”。未来很长一段时间中国非公有制经济都将在公共服务行业开始重新的集聚与寻利。

西方资本主义国家的私人企业发展历程中，已经基本完成了对于公共服务领域的进入，并取得了大量丰富的经验，在这些部门形成了国家调控监督下的良性发展模式。借鉴英国和日本私有化改革过程中对于铁路这一重要产业的改造过程和之后取得的巨大发展，使我们对中国公共服务行业引入非公有制成分后的体系有了良好的预期。(宏观研究员：王坦)

行业动态点评：

◇ 综合性石油天然气行业：成品油近 5 月终调价，或为办法调整前最后一次？

事件描述：

(1) 发改委 25 日晚在网站上发出通知，决定自 10 月 26 日零时起将汽、柴油价格每吨分别提高 230 元和 220 元。

(2) 国家发改委相关负责人 25 日表示，新的成品油价调整机制争取在年内推出，比目前现有机制会有很大调整，做到更加透明有效抑制囤油现象。

事件点评：

成品油价上调基本符合我们预期，或成现行定价机制调整前的最后一次调价

本次成品油价格上调距离上次成品油调价近 5 个月，自 2009 年初开始的成品油定价机制执行以来间隔时间仅次于今年 4 月 14 日那次调价。发改委 2009 年底在现行成品油定价机制执行一周年总结时就表示将完善现行的成品油定价机制；国家发改委相关负责人 10 月 25 日也表示，新的成品油价调整机制争取在年内推出，比目前现有机制会有很大调整，做到更加透明有效抑制囤油现象；因此本次调价可能将是最后一次现行成品油定价机制下的调价。

发改委表示，今年 6 月 1 日国内汽、柴油降价以来，国际市场原油价格持续在每桶 70-80 美元之间小幅波动，期间 7 月中旬和 9 月中旬两次出现降幅接近 4%，但由于国际市场油价迅速回弹，最终都未达到 4% 的调价边界条件。这与市场上一些机构测算的两次踩线的差异，我们认为主要还是计价时间点和计价方式的差异、导致在 4% 临界线附近出现迥异的结果。本次调价间隔近 5 个月，符合我们在 6-7 月份认为当时成品油价格将保持相当一段时间稳定的判断。

本次成品油调价，将保障四季度炼油盈利，并考虑了人民币升值因素

汽油价格上调 230 元/吨，柴油价格上调 230 元/吨，测我们估测，理论上可静态提升炼油毛利约 2 美元/桶，这将直接利好国内两大炼油巨头石化双雄。今年三季度，由于国际原油价格处于今年的相对低点，使得石化双雄的炼油成本相对较低，我们估计炼油盈利状况好于上半年；而最近国庆前后，国际原油价格快速上涨，将增加今年 10 月之后的炼油成本，本次成品油价格上调，能基本覆盖原油价格上涨，这在一定程度上保障了今年四季度的炼油能盈利。

人民币对美元升值，有利于降低原油进口成本，具体到价格水平调整，则意味着提价时涨幅变小、降价时降幅扩大。本次提价幅度相对低，是考虑了人民币升值因素。

成品油定价机制调整，预计将缩短调价间隔、提高透明度、进一步市场化

现行成品油定价机制基本理顺了成品油价格，对调动企业生产积极性、保障市场供应、促进市场竞争发挥了重要作用；但存在成品油价格调整周期过长、容易引发投机行为等问题。我们调整两条红线（即“4%”缩短为“2-3%”或“22天”缩短为“10-15天”）的可能性较大。

本次调价，石化双雄受益最大，特别是中石化；有炼油业务的上石化、辽通化工和沈阳化工也将受益；在一定程度上也有利于泰山石油、海越股份等成品油销售公司。（综合性石油天然气行业研究员：王强）

◇ 金属非金属行业：有色深度报告：货币二次泛滥预期下的基本金属

1--货币泛滥，有色金属价格上涨预期强烈。

市场对有色金属价格上涨预期十分强烈，美联储9月21日的利率会议宣布声称一旦需要将提供额外的宽松政策以支撑经济、提高通胀率。日本央行再次回归零利率进一步的刺激了有色金属价格的走势。10月份，高盛、瑞信、麦格理、摩根等机构纷纷上调未来3-12个月有色金属目标价。上调幅度均在15-20%。

2--货币战争还未真正打响，日中反向动作各有缘由。

我们认为日本的再度下调利率更大程度是因为日元升值对日本出口所带来的压力。而中国在过去的数年里M2增速大大的超过了美国，流动性已经过于充裕。而未来货币战争的真正主角之一--欧元区，在此次金融危机期间整个反应就较为缓慢，观而后动的可能性较大。因此，货币战争还未真正开始，但有色金属市场已然热火朝天。

3---流动性依然泛滥，有色金属价格依然看涨。

从整个全球层面来讲，经过长时间的全球央行低利率政策，全球流动性的泛滥是不真的事实。从各国M2状况来看，即便是M2增速不再增加，维持目前的M2增速，资源量有限的有色金属从长期来看，都将是长期向上的。即便是美联储失言，从目前全球范围内看来流动性也是过剩严重。我们判断，四季度以铜为首的有色金属价格将继续快速上涨，其中铜价有望四季度期间突破历史高点奔向万美元大关，而锡走上3万美元历史新高可能性很大。

有色金属价格整体看涨，供需面导致表现分化。从供需缺口来看，锡与铜是我们较为看好的金属。因为，从矿山的集中度来看，具有高集中度的特点，少数的几个国家控制了绝大多数的精矿供应。目前铜虽然还处于供应稍有过剩的局面之中，不过铜较锡更为优势的地方在于，他是新兴国家大规模工业化和城市化过程中需要大量消耗的金属，另一方面，由于金融危机期间新开工的铜矿项目不足，预计2011年起全球铜市就会出现短缺的局面。

4--弹性选股。我们认为整个四季度，有色金属板块都将遵循价格上涨下业绩的弹性大小逻辑来寻找投资标的。综合金融属性的强弱与供需缺口的大小，铜与锡无疑是在基本金属最为看好的标的。公司方面，根据业绩弹性的大基本金属中我们首推江西铜业与锡业股份。其次是铜陵有色、云南铜

业。铅锌板块虽然相对受益较小，但中金岭南、驰宏锌锗的资源整合仍然值得期待。

而电解铝行业，虽然铝价绝对值预期不佳，不过相关公司业绩基数低，而且目前铝价刚刚摆脱电解铝行业的成本区，铝价上涨带来的业绩弹性也较大。首推煤电铝一体化的焦作万方最为受益。

由于这份报告是针对基本金属，我们在此补充，我们仍然长期看好以包钢稀土、辰州矿业、厦门钨业等为代表的稀有小金属公司，由于稀土、锑、钨的价格同比涨幅巨大，这些公司将有望享受业绩。（金属非金属行业研究员：杨诚笑）

公司聚焦：

◇ 乐普医疗(300003)：乐普医疗三季报点评：打造心血管诊疗一体化平台

2010年1-9月公司实现营业收入5.64亿元，同比增长35.32%；实现归属于母公司净利润3.04亿元，同比增长41.15%，每股收益为0.375元，符合我们之前的预期。

1. 募投产能释放顺利，为高增长奠定基础。报告期内公司募投项目进展顺利，其中核心——心血管药物支架及输送系统项目已有2条药物支架生产线及1条输送系统生产线投产，整个项目有望在年底基本完成，届时有望实现17万套药物支架的产能，可以满足销售快速增长的需求。同时，其他两个支架配件项目也在按计划进行，有望在年内实现3万套球囊导管和5万套造影导管的产能，并形成PTCA介入导丝的批量生产能力，从而创造新的业绩增长点。

2. 公司药物支架系统有望保持高增长。药物支架系统是乐普医疗的核心产品，占公司营业收入的78%，并在2009年实现了46.57%的高增长。我们判断，公司药物支架系统将在未来几年内继续保持40%以上的增长，从而成为公司最大的亮点，理由主要有三：

1) 药物支架系统市场保持高增长：随着二三线城市PCI手术软硬件方面的突破以及相关医保政策的完善，心血管药物支架在二三线城市的使用量呈现快速增长的势头。根据公司不完全统计，2009年国内药物支架系统销量在40万套以上，相较于2008年27.7万套的销量，市场增速在40%以上。而且我国PCI人均手术量仅为美国的5%，远未达到饱和，三年内40%左右的增速可以维持。

2) 毛利率稳步提升。公司前三季度毛利率同比上升了2.73个百分点，主要是因为支架辅助配件逐步实现自给导致成本大幅下降。随着募投的配件项目的投产，公司支架成本有望进一步下降，为此毛利率稳步提升可期。

3) 新产品陆续上市：报告期内，公司完成新一代无载体药物支架第

二次评审后相关资料的上报，并完成分叉支架预审后补充资料的准备工作以及可降解涂层支架的评审申报工作。这些新产品将在 2011-2012 年陆续上市，从而提高公司支架产能在市场上的竞争力，提升毛利率。

3. 未来突破口——支架辅助配件和海外市场

根据公司的整体发展战略，目前公司两大主导产品药物支架系统、封堵器增速已经比较稳定，未来额外的增长点主要在于两点：

1) 支架辅助配件：小市场、大收益。支架辅助配件除自给外，还将对外销售。当前这个市场并不大（大约在 10-12 亿），但是由于毛利率没有支架高，国内做的不多，多依赖于进口。随着辅助配件募投项目于 2011 年投产，公司将利用剩余产量用于外销，有望占据 2-3 亿的市场。

2) 国际化战略开拓增长空间。报告期内公司取得欧洲 CE 产品认证证书 9 项，其中 4 项产品属扩大范围的再次认证；另有封堵器等 4 项核心产品正在申报 CE 认证。目前公司已在 29 个国家建立代理渠道，海外营销网络初具规模，未来产品出口将为公司贡献可观收益。

4. 产业链延伸，打造心血管诊疗一体化平台。依托在心血管领域的渠道和品牌优势，公司正在逐步打造心血管诊疗一体化平台：通过收购卫金帆进入心血管类医疗器械领域；与天方药业达成框架性协议，通过参股天方中药全权负责心脑血管药物阿托伐他汀胶囊的市场拓展业务，并拥有最终获得 51% 控股地位的附加协议。我们认为，公司拥有大量超募资金，将更多地选择并购来实现产业链的延伸。目前公司投资部门在对相关领域进行广泛调研，未来并购预期强烈，有望提升公司的估值水平。

5. 盈利预测及投资评级：不考虑后续并购因素，我们预测乐普医疗 2010-2012 年 EPS 分别为 0.51 元、0.71 元和 0.98 元。目前公司在持续高景气的药物支架市场中占据了技术和营销上的优势，未来将最大限度地享受行业的高成长性，而且未来强烈的并购预期将赋予公司一定的估值溢价。故我们维持乐普医疗“买入”的投资评级，6 个月目标价为 35.60 元。我们认为，当前股价相对 2011 年业绩的 PE 仅有 31 倍，无法充分反映了其高成长预期，当前点位该股已具备投资价值，考虑到药物支架的景气周期较长，建议投资者长期持有。

6. 风险提示：创业板系统性风险；药物支架系统的更新换代；新产品研发进程受阻。（行业研究员：叶侃）

◇ 科华恒盛(002335.SZ)：三季度业绩略低于预期

营收同比增长 23.39%，净利润同比增长 49.50%

2010 年 1-9 月份，科华恒盛实现营业收入 3.87 亿元，同比增长 23.39%，归属于母公司净利润 5932 万元，同比增长 49.50%，销售毛利率 38.95%，同比提高 1.80%，环比提高 0.75%。综合毛利率提高的原因是高毛利率的中大功率产品比重逐渐增加。公司预计全年的净利润增速在 30%-50% 左右。

三季度单季业绩略低于预期

公司在第三季度共实现营收 1.50 亿元，同比增长 20%，净利润 2274 万元，同比增长 22.49%。三季度单季业绩略低于预期，原来预计三季度净利润在 2500 万元左右。业绩低于预期的主要原因可能有两点：部分订单由于确认滞后，将延续到四季度确认收入；产能受限。

信息化中大功率 UPS 继续快速增长

信息化中大功率 UPS 继续快速增长，增长的原因有如下几点：第一、二三线金融系统对 UPS 需求大幅增长；第二，完善的营销网络布局帮助公司获取更多客户；第三，中大功率是整个行业的发展趋势，公司在此项产品上提前布局，已经进入收获期。

产业升级助力，高端 UPS 朝大功率、高效率、节能方向发展

当前国家力推的产业升级必然会提升我国的工业化水平，从而带动中大功率 UPS 的需求，另外，对于企业来说，提升管理能力以及信息处理能力的压力不断增强，信息化 UPS 市场需求也非常旺盛。高端 UPS 正在朝大功率、高效率、节能方向发展。2010 年，UPS 业务的增长动力仍主要来自于信息化 UPS，受制于产能限制，工业动力用 UPS 的营收增速相对平稳，2011 年工业动力用 UPS 将进入爆发期。

预计 2010 年 EPS1.23 元，维持“买入”评级，目标价 65.8 元。随着工业化水平和信息化水平提高，科华恒盛的 UPS 业务面临非常好的发展机遇。IPO 后宽裕的资金实力帮助公司加强营销网络建设，同时采取进取的方式获得更多的订单。预计公司 2010 年、2011 年、2012 年的 EPS 分别为 1.23 元、1.88 元、2.78 元，维持“买入”评级，目标价 65.8 元。（电气设备行业研究员：冯舜）

◇ 常林股份(600710.SH)：常林股份 3 季报点评

1. 公司前 3 季度业绩大幅增长，其中营业收入增长 55%，归属母公司净利润增长 127%，主要得益于公司主营业务增长几投资收益增长。
2. 公司投资收益是业绩增长的主要原因。虽然主营业务增长 55%，但对公司业绩贡献有限，投资仍然是公司业绩的主要部分。
3. 维持增持评级。维持公司增持投资评级。（机械行业研究员：刘金钵）

◇ 中海发展(600026.SH)：三季度业绩在逆境中保持稳定

中海发展前 3 季度 EPS 为 0.43 元，其中 3 季度单季 EPS 为 0.14 元，业绩在沿海煤运市场不佳及国际油运市场惨淡的背景下基本保持稳定。预期四季度净利润在市场回暖驱动下将有 30-50%的环比上升。

营收增长受累运费低迷，折旧增长推动成本上升。公司 3 季度实现营业收入 28.87 亿元，环比微有提升，低于我们此前对公司营业收入的预测。公司收入增长压力主要来自国际油运市场的低迷，且 9 月我国用电量环比下降或明

显影响了公司的煤炭运输量。此外，公司的成本与我们的预测相当，环比增长了 6%，主要源于新船投入使用带来的折旧增长。

业绩与同业相比仍算骄人。尽管公司 3 季度 0.14 元的 EPS 环比有所下降(8%)，但比一季度增长了 4.34%。这样的业绩表现相比同类型的公司仍较优异，因为这是在 VLCC 的 TCE 水平下降超过 3 万美元/天取得的。因此，正如我们此前的分析，公司的沿海油运和煤运业务在市况较差时起到了良好的“稳定器”左右、

“冷冬”效应或成催化器。北半球这个冬天有点冷几成定局，这将推升国际油运和煤运市场，中海发展或将从中明显受益。从沿海煤运市场看，冷冬效应已经显现，沿海抢运电煤造成运力紧张和运费的显著上涨，如果涨势延续将显著刺激公司的股价上升。

维持“买入”评级。我们对公司四季度业绩环比提升 30%以上较有信心，暂不调整公司 2010 年 0.64 元的 EPS 预测，维持“买入”评级。

风险提示：2011 年行业回暖可能将受到供给增长的压制。(海运行业研究员：刘正)

◇ 宇通客车(600066.SH)：宇通客车(600066)三季报点评

10 月 25 日，公司发布 2010 年第三季度报告，前三季度公司实现归属于上市公司股东净利润 5.5 亿元，与上年同期相比增长 62%，对应每股收益 1.05 元。

产品销量增速远高于行业平均水平

2010 年 1-9 月，公司实现客车销量 27131 辆，同比增长 52.6%，远高于行业 29%的水平。其中大客销量 11762 辆，同比增长 65.3%，同时市场份额增加 1 个百分点至 24.9%；中客销量为 12512 辆，同比增长 51.8%，市场份额增加 5.4 个百分点至 19.6%。

产品销售结构上移

公司前三季度毛利率达到 17.17%，高于去年同期 16.7%的水平，我们认为公司毛利率的提升主要有两个方面原因，首先是因为前三季度公司毛利率较高的大客产品销售占比提高，而中客和轻客占比则相对下降；其次是因为公司整体销量上升带来的规模效益。

客车市场需求保持平稳增长

公司所在客车行业集中度较高，“一通三龙”占据了客车市场 50%左右的份额。我们认为随着城镇化的发展，未来国内客车行业需求将能保持持续稳定的增长，其中龙头公司将随着其规模的不断扩大，进一步提升其市场地位。公司目前占有客车市场 22%的份额，预计未来随着国内和出口规模的扩大以及公司 2012 年新增产能的投产，公司的市场份额仍将继续提高。

盈利预测：四季度是客车子行业需求的传统旺季，我们认为元旦春节等节假日消费高峰将有助于四季度需求的环比上升，并从而带动公司盈利的环比提

升。我们预计公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 1.55、1.83 元，对应前一日收盘价，PE 分别为 15.8 倍、13.4 倍，给予公司增持评级。

风险提示：宏观经济增速放缓对公路客运需求的影响，以及原材料成本上升对公司盈利水平的影响。（汽车行业研究员：刘杰）

◇ 美的电器 (000527.SZ)：三季度业绩超预期

业绩超预期 2010 年前三季度公司实现营业收入 571.6 亿元，同比增长 60.3%；实现净利润 27.2 亿元，同比增长 75.3%，基本每股收益为 0.87 元。第三季度公司实现营业收入 181.3 亿元，同比增长 68.6%；实现净利润 9.3 亿元，同比增长 129.7%；基本每股收益为 0.30 元。公司三季度业绩超出我们预期。

高温天气促使空调销售高增长 6 月份由于定频空调的价格上涨导致部分消费者将空调购买意愿延迟；另一方面 7、8 月份出现的连续高温的天气激发了大量潜在的需求；由此导致今年空调销售在三季度出现第二个高峰，这也是公司第三季度营业收入的大幅增长的主要原因之一。我们认为公司四季度的增长驱动主要来自产品结构的优化，以及渠道整合带来的协同效应和规模效应。

毛利率下降但盈利能力未降 第三季度公司毛利率水平为 13.57%，环比同比均出现一定下滑。我们认为主要原因有二：节能补贴计入营业外收入而调减营业收入的会计处理；原材料价格的上涨导致成本上升。但公司通过渠道整合，使得销售费用率和管理费用率均出现下降，使得三季度公司净利率水平同比环比均出现较大幅度提升，达 6.45%。随着节能补贴金额的减少，预计明年公司营业外收入将大幅减少，毛利率会出现显著提升。

盈利预测及投资建议 我们认为公司今年将步入渠道整合的收获期，且由于通过积极扩张、产品结构优化等公司盈利能力不断提高，我们上调了公司的盈利预测，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.10 元、1.28 元和 1.48 元，对应昨日收盘价 19 元，PE 分别为 17.3 倍、14.8 倍和 12.8 倍，维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 23.04 元。

风险提示 原材料价格剧烈波动的风险；市场竞争加剧的风险；（家用电器行业研究员：刘飞烨）

◇ 万科 A (000002.SZ)：三季报点评：向前看风光无限

事件：万科公布三季报，万科前三年季度实现营业收入 223.80 亿元，较 2009 年降低 24.25%；归属于母公司的净利润为 32.72 亿元，较去年同期增长 10.65%；基本和稀释后的每股收益达到 0.298 元/股。

公司披露：由于项目竣工时间在一年之内分布并不均匀，今年 1-9 月份公司竣工面积在全年中占比较低，1-9 月份累计实现结算面积 216 万平方米，比去年同期下降 39.0%，结算收入 221.4 亿元，比去年同期下降 24.2%。公司实现营业收入 223.8 亿元，比去年同期下降 24.2%。我们认为，公司在竣工

时间分布不均匀有两方面原因造成，一方面是 2009 年公司的加推情况相对普遍，销售尽量提前，因此造成销售和交房之间周期加长；另一方面，公司精装修住宅的比例正逐步加大，这也会造成公司交房周期加长。而处于精装修房占比结构由一般向较高过渡的过程中，结转势必会有所减缓。而后一种情况很可能是结构性减缓，可能会造成未来周转次数的降低。万科在精装修房上的战略布局领先一步，契合市场对精装修房接受度提高的时机，有助于维持战略领先地位。同时，万科在装修产品标准化上的尝试也将显著降低成本，以此能弥补周转带来的效率损失。

公司披露：截至报告期末，公司尚有 784 万平方米已售资源未竣工结算，合同金额合计约 863 亿元。其中合并报表范围内已售未结面积 660 万平方米，合同金额 778 亿元，较中期时分别增加 40%和 44%。我们认为公司的实际价值体现在销售能力上，虽然项目未能够竣工结转，但公司的产品获得了市场的追捧已是不争的事实。同时，作为像万科这种规模的公司，已经基本可以锁定未来一年的业绩，实在难能可贵。

公司披露：报告期末，公司所持有的货币资金较中期时大幅增长，至 315.4 亿元，远高于短期借款和一年内到期长期借款的总和 158.3 亿元，资金实力进一步增强。我们认为，在项目热销后，公司的资金实力有极大增强，27.2%的净负债率偏低。一方面，公司有更多机遇在市场环境变坏的情况下，获取更多的资源；另一方面，公司也应该加快施工竣工的投入，推动交房实现收益。历史说明，过高和过低的净负债率对企业的都没有益处，公司必须着手改变这一状态。

公司披露：第三季度新进入清远、扬州、廊坊等城市，累计新增项目 20 个，对应的按万科权益计算的规划建筑面积合计 526 万平方米。1-9 月份新增项目万科权益规划建筑面积合计 1427 万平方米，新增项目的平均楼面地价在 2400 元左右，保持在较低水平。我们认为，公司新增项目量绝对数值不小，但相对公司销售收入来说较小。鉴于规模的扩张速度，继续增加土地储备是公司的必备之举。同时，三线城市会是公司未来业务的突破口，在二三线城市的品牌号召力将有助于推动公司在三线城市的扩张。

在披露三季报的同时，公司也提出了 2010 年的股权激励计划。和前次计划一致，公司也规定了较为严格的利润率指标。第一行权期内，ROE 不低于 14%，第一行权期较前一年的净利润增长率不低于 20%；而此后两个行权期的指标都有进一步的提高。我们认为，公司严苛的股权激励方案将有助于公司未来的业绩提升，特别是利润率水平的保证，对高周转公司的意义重大。有助于公司在现有高周转速度下兼顾利润率水平。

我们维持公司买入评级，目标价格 9 元。（房地产行业研究员：张化东）

◇ **华侨城A (000069.SZ): 3季度销售情况较好, 预收款增加明显-买入**

事件: 华侨城10月26日公布10年前3季度业绩, 前3季度共实现营业收入81.89亿元, 同比增长45.02%; 实现归属于母公司净利润16.54亿元, 同比增长73.53%; 基本每股收益0.532元, 同比增73.29%。

投资要点与关注:

季度销售较好, 下半年可参与结算项目增多:

公司3季度销售主要集中在深圳本部纯水岸、上海浦江华侨城三期以及成都纯水岸项目, 下半年公司将有东部华侨城天麓、上海浦江华侨城、成都纯水岸和泰州华侨城等项目新参与结算。公司稳步推进规划和在建重点项目, 武汉华侨城、云南华侨城、西安华侨城和欢乐海岸项目将在今后贡献利润。

财务安全性有所下降, 预收款增加明显:

公司三季度末资产负债率70.54%, 净负债率99.09%, 较中期水平继续有所恶化, 主要源于前3季度现金增长较慢和长期贷款增长较快。我们认为公司财务状况虽然有所恶化, 不过实际问题可控: 1、公司的旅游和包装印刷业务可提供稳定的现金流; 2、现金增长较慢的同时, 公司预收款在3季度达到了67亿元, 增长明显, 后续将逐步转化为收入和现金; 3、公司3季度存货增加明显, 存货周转率继续提升至90%, 下半年项目周转的加快将有利于销售迅速回款。

维持公司“买入”评级, 综合RNAV为17.18元/股: 公司未结算土地储备共有约780万平米, 其中权益储备700万平米左右。我们预计公司10~12年分别结算36万、64万和95万平米, 实现收入91亿、148亿和184亿元, 实现EPS分别为0.58元、0.88元和0.97元。

我们预测公司10~12年的EPS分别为0.75元, 1.17元和1.41元。10月25日公司股价13.09元, 对应PE分别为17.45X, 11.20X和9.27X。公司RNAV为17.18元, 对比RNAV折价24%。我们维持华侨城的买入评级, 目标价维持17元。

风险提示: 后续出台严厉的税收政策和加息。(房地产行业研究员: 杨森)

◇ **士兰微(600460.SH): 业绩高增长持续 长期向好趋势不变**

3季度业绩保持高增长 士兰微(600460)发布2010年3季报, 公司3季度营收4.13亿元, 同比增长32%, 1-9月营收11.14亿元, 同比增长67.27%, 1-9月归属于母公司股东所有的净利润为1.95亿元, 其中第3季度归属于母公司股东所有的净利润为7583万元, 同比增长148.97%, 以公司最新股本计算, 1-9月EPS为0.45元, 其中3季度EPS为0.174元。

业绩提升受益于行业景气 经过多年发展, 公司业务已形成了综合集成电路芯片设计、硅半导体芯片(包括集成电路和分立器件)制造、LED芯片制造3项业务齐头并进的良好势头。今年以来, 半导体行业景气度快速提升, 其中

LED 行业由于市场需求旺盛增速尤为明显。公司把握行业机遇，积极扩充生产线产能，产销两旺，营收、利润高速增长，3 季度营收 4.13 亿元，归属于母公司股东所有的净利润为 7583 万元，均为公司单季最高水平。3 季度集成电路、分立器件与 LED 芯片业务结构占比稍有变化，但各项业务间互为补充，有效分散风险的格局不变。

规模效应及产品结构升级 提升毛利率水平 1-9 月集成电路毛利率 29.97%，同比增加 5.84%，分立器件毛利率 31.2%，同比增长 8.65%，LED 芯片业务毛利率 49.66%，同比大幅提升 11.67%，综合毛利率 35.72%，较去年同期增加 9.39%。毛利率提升的原因在于集成电路与分立器件业务产能利用率提高，生产规模扩大，有助于成本控制，更重要的是各产品线新产品陆续推向市场，有效改善产品结构。LED 芯片业务仍是最大亮点，毛利率的大幅提升是由于外购高成本的外延片比例下降，自产外延片占比上升。

积累完成 看好公司发展 在我们此前发布的公司研究报告中提到，作为国内老牌集成电路企业，公司发展经过多年的调整，目前形成的业务布局与积累来之不易。成功实施非公开发行募集资金后，公司生产规模得以快速扩大，而在蓝绿光 LED 外开发白光 LED、进军 LED 封装产业，打造的特殊工艺平台对分立器件与集成电路业务的支持均是推动公司长期向上发展的动力。

风险因素 行业波动风险，产能扩张风险，新产品开发风险。

盈利预测 我们预测 2010-2012 年士兰微营业收入将达到 14.66 亿元、20.09 亿元、24.94 亿元，归属于母公司股东的净利润为 2.47 亿元、3.53 亿元及 4.81 亿元，按公司最新股本计算，对应 EPS 为 0.57、0.813 及 1.109 元，维持公司“买入”评级。（半导体与半导体生产设备行业研究员：江舟）

新股日历：

		2010-10-25	2010-10-26	2010-10-27	2010-10-28	2010-10-29
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
002492	恒基达鑫	网上申购资金解冻日				
002493	荣盛石化	网上申购资金解冻日				
002494	华斯股份	网上申购资金解冻日				
002495	佳隆股份	网上申购资金解冻日				
002496	辉丰股份		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002497	雅化集团		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002498	汉缆股份		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002499	科林环保		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002500	山西证券	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
300095	华伍股份				上市日(一般法人获配)	
300096	易联众				上市日(一般法人获配)	
300097	智云股份				上市日(一般法人获配)	
300098	高新兴				上市日(一般法人获配)	
300132	青松股份		上市日(公众部分)			
300133	华策影视		上市日(公众部分)			
300134	大富科技		上市日(公众部分)			
300135	宝利沥青		上市日(公众部分)			
300136	信维通信	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
300137	先河环保	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
300138	晨光生物	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
300139	福星晓程	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
300140	启源装备	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
300141	和顺电气	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
300142	沃森生物	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	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
601098	中南传媒	网上申购资金解冻日				

A 股股份流通预告：

10-27(周三)(1)家

欧亚集团
(600697) 19.89 万股股权分置限售股份上市流通

10-28(周四)(4)家

华伍股份
(300095) 390 万股首发机构配售股份上市流通

智云股份
(300097) 300 万股首发机构配售股份上市流通

天津松江
(600225) 3854.77 万股股权分置限售股份上市流通

四川长虹
(600839) 101.84 万股股权分置限售股份上市流通

10-29(周五)(1)家

贵州百灵
(002424) 2010 年中报分红：10 送 2 转 4 股派 5 元
上市 2220 万股，占流通盘 37.5%

新股发行预告：10-27 (周三) (4 家)

辉丰股份 (002496) **申购代码:** 发行 2500 万股, 上网 002496 发行 2000 万股
申购价: 申购市盈率 48.69 倍 原药生产企业, 国内最大的辛酰溴苯腈原药、氟环唑原药生产企业。公司
 48.69 元 (摊薄)
申购上限: 主承销商: 平安证券有 共有杀虫剂、杀螨剂、杀菌剂、除草
 2 万股 限责任公司 剂、植物生长调节剂五大系列, 产品
上限资金: 询价日期: 畅销全国并远销世界各地。公司具
 97.38 万元 2010-10-20~ 备 3,800 吨/年咪鲜胺原药、2,000
 2010-10-22 吨/年辛酰溴苯腈原药、1,000 吨/
 发行日期: 年二氰蒽醌原药、250 吨/年吡氟酰
 2010-10-27 草胺原药、200 吨/年氟环唑原药及
 中签率公告日: 5,000 吨/年农药制剂产品的生产能
 2010-10-29 力。树立了“辉丰”、“UFA”等良好品
 申购资金解冻日: 牌形象, “阳光雨露元素”、“青蛙博
 2010-11-01 士”等标识亦已深入人心。

[详细资料](#)

雅化集团 (002497) **申购代码:** 发行 4000 万股, 上网 002497 发行 3200 万股
申购价: 申购市盈率 38.90 倍 公司是四川省最大的综合性民用爆
 30.50 元 (摊薄) 炸物品生产厂商, 2009 年生产总值
申购上限: 主承销商: 申银万国证 居全国民爆行业生产企业第四位。公
 3.2 万股 券股份有限公司 司致力于各类民用爆炸物品的研发、
上限资金: 询价日期: 生产与销售, 为客户提供特定的工程
 97.6 万元 2010-10-20~ 爆破解决方案及相关服务。公司的主
 2010-10-22 营业务为各类工业炸药和起爆器材
 发行日期: 的生产与销售。公司拥有专业的运输
 2010-10-27 公司, 可为客户提供安全、快捷的危
 中签率公告日: 险品运输服务; 公司拥有专业的爆破
 2010-10-29 公司, 能够为客户提供多种类型的爆
 申购资金解冻日: 破服务, 在大中型矿山爆破开采、精
 2010-11-01 细爆破、控制爆破、爆破拆除等方面
 具有优势。

[详细资料](#)

汉缆股份 (002498) **申购代码:** 发行 5000 万股, 上网 002498 发行 4000 万股
申购价: 申购市盈率 58.06 倍 公司是一家从事电线电缆高新技术
 36.00 元 (摊薄) 研发和生产经营的国家重点高新技
申购上限: 主承销商: 华泰联合证 术企业, 是原电力部和机械部定点生
 4 万股 券有限责任公司 产电线电缆的专业厂家、国家经贸委
上限资金: 询价日期: 首批推荐的全国城乡电网建设与改
 144 万元 2010-10-20~ 造所需设备产品生产企业。公司重点
 新产品包括 500 kV 交联聚乙烯绝
 缘电力电缆、220 kV 电缆附件、

2010-10-22 110 kV 海底复合光纤电缆，耐热及
 发行日期： 高强度铝合金导线。公司拥有省级
 2010-10-27 企业技术中心和市级科研机构——
 中签率公告日： 青岛电缆研究所；产品档次和综合效
 2010-10-29 益位居同行业的领先水平。
 申购资金解冻日：
 2010-11-01

[详细资料](#)

科林环保 (002499) **申购代码：** 发行 1900 万股，上网 公司是一家集大气污染控制领域除
002499 发行 1520 万股 尘系统设计、袋式除尘器的研发、设
申购价： 申购市盈率 63.17 倍 计、制造、销售为一体的工业粉尘治
25.00 元 (摊薄) 理解决方案提供商，是国内最大的袋
申购上限： 主承销商：中原证券股 式除尘设备专业制造企业之一。公司
1.5 万股 份有限公司 生产的袋式除尘器广泛应用于钢铁、
上限资金： 询价日期： 电力、粮食加工、建材等诸多行业的
37.5 万元 2010-10-20～ 除尘、物料回收和气体净化。公司设
 2010-10-22 立了省级技术中心，通过和美国、日
 发行日期： 本、欧洲公司以及国内的北京劳动保
 2010-10-27 护科学研究所、清华大学、浙江大学、
 中签率公告日： 东华大学、江南大学等单位的合作，
 2010-10-29 致力于节能减排、高温高腐蚀烟气净
 申购资金解冻日： 化技术、电除尘改造袋式除尘及电袋
 2010-11-01 复合技术的研发，在燃煤锅炉、垃圾
 焚烧、焦炉、烧结、高炉干法除尘等
 烟气治理技术领域取得重大突破。公
 司“高炉煤气干法净化袋式除尘器”
 被列为国家级火炬计划重点项目、
 “燃煤锅炉用脉冲袋式除尘器”被列
 为国家级火炬计划项目、“LGM/KE
 型系列燃煤锅炉布袋除尘器”获得国
 家环保科技三等奖及中国机械工业
 科技三等奖。

[详细资料](#)

新股上市预告： 10-26(周二) (4家)

青松股份 发行价： 发行 1700 万股,上 公司是国内林产化学工业龙头企业
(300132) 23.00 元 网发行 1360 万股 之一，是国内最大的松节油深加工
 定价预测： 发行市盈率： 67.85 企业，同时也是全球最大的合成樟
 17.40-28.82 倍(摊薄) 脑及其中间产品的供应商。公司主
 元 主承销商：国金证券 要致力于松节油深加工产品的研发
 股份有限公司 发、生产和销售，主要产品包括合
 发行日期 成樟脑及其中间产品和副产品、冰
 2010-10-12 中签 片。公司市场占有率高，行业地位
 率： 1.0170% 突出，同时在技术研发、原材料、
 成本等方面具有明显的优势。公司
 获的福建省林业产业化龙头企业和
 福建省高新技术企业等荣誉，树立
 了一定的品牌优势。

[详细资料](#)

华策影视 发行价： 发行 1412 万股,上 公司是一家规模大、实力强的民营
(300133) 68.00 元 网发行 1129.6 万股 影视文化企业，也是经国家商务部、
 定价预测： 发行市盈率： 85.43 文化部、国家广电总局、新闻出版
 55.80-85.00 倍(摊薄) 总署四部委批准的首批国家文化出
 元 主承销商：安信证券 口重点企业。公司主要致力于生产、
 股份有限公司 发行影视产品。公司整合了业界顶
 发行日期 尖创作力量和优质影视资源，与国
 2010-10-12 中签 内众多顶级编剧、导演、演员有过
 率： 1.3559% 合作并建立了长期稳定的合作关
 系。公司已形成了电视剧集较大的
 年产量，主要作品《娱乐没有圈》、
 《佳期如梦》等。

[详细资料](#)

大富科技 发行价： 发行 4000 万股,上 公司是国内领先的移动通信基站射
(300134) 49.50 元 网发行 3200 万股 频器件、射频结构件的研发、生产
 定价预测： 发行市盈率： 58.24 与服务提供商。公司主要致力于模
 48.00-64.80 倍(摊薄) 具设计及制造、压铸、机械加工、
 元 主承销商：西南证券 表面处理到电子装配等。公司的主
 股份有限公司 要产品包括移动通信基站射频器
 发行日期 件、射频结构件，是移动通信系统
 2010-10-12 中签 的核心部件。公司在射频器件产品
 率： 2.5064% 市场占有率位居前列，与全球领先
 的通信主设备商建立起了稳定的合
 作关系，主要客户包括华为、爱立
 信、阿朗等。2009 年，公司与
 Intel、富士康、艾默生、戴尔、松

下、NEC 等 25 家国内外知名企业被华为评为全球核心供应商，是国内射频器件行业唯一获此殊荣的厂商。

[详细资料](#)

宝利沥青 发行价： 发行 2000 万股,上 公司是华东地区生产、销售专业沥青产品的龙头企业，核心技术处于国内领先水平。公司主要致力于高等级公路新材料的研发、生产和销售

(300135)36.46 元 网发行 1600 万股 青产品的龙头企业，核心技术处于国内领先水平。公司主要致力于高等级公路新材料的研发、生产和销售

定价预测： 发行市盈率：50.01 国内领先水平。公司主要致力于高等级公路新材料的研发、生产和销售

30.00-58.00 倍(摊薄) 等级公路新材料的研发、生产和销售

元 主承销商：广发证券股份有限公司 高强度结构沥青料、高铁专用乳化沥青、废橡塑改性沥青等专业沥青等。公司通过技术进步降低产品成本，提高了公司抵御原材料价格大幅波动风险的能力；通过研发毛利较高的高端产品为公司提供新的增长点；丰富的产品链优势有利于公司为客户提供一揽子产品解决方案，成为公司未来持续增长的重要保证。

发行日期 2010-10-12 中签率：1.4710%

[详细资料](#)

最近两周重要数据公布：

时间		指标	
2010-10-21	2010.09	CPI 同比(%)	3.60
2010-10-21	2010.09	PPI 同比(%)	4.30
2010-10-21	2010.09	城镇固定资产投资:累计(%)	24.50
2010-10-21	2010.09	工业增加值:当月(%)	13.30
2010-10-21	2010.09	社会消费品零售总额(%)	18.80
2010-10-21	2010.Q3	GDP:当季(%)	9.60
2010-10-21	2010.09	PPI 环比(%)	0.60
2010-10-21	2010.Q3	GDP:累计(%)	10.60
2010-10-21	2010.Q3	GDP:累计(亿元)	268660.00
2010-10-21	2010.09	工业增加值:累计(%)	16.30
2010-10-21	2010.09	CPI 同比:非食品(%)	1.40
2010-10-21	2010.09	CPI 同比:食品(%)	8.00
2010-10-21	2010.09	原材料购进价格指数(%)	7.10
2010-10-21	2010.09	CPI 环比(%)	0.60
2010-10-18	2010.09	FDI(亿美元)	83.84
2010-10-15	2010.09	房地产开发投资:累计同比(%)	36.40
2010-10-15	2010.09	国房景气指数	103.52
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

重要经济数据一览：

指标（2010）	09	08	07	06	05	04	03	02	01
GDP:累计(%)	10.6			11.1			11.9		
GDP:当季(%)	9.6			10.3			11.9		
CPI(%)	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5
PPI(%)	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3
社会消费品零售(%)	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5	18.0	22.1	14.1
工业增加值(%)	13.3	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(%)	24.5	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。