

业绩才是上市公司的“试金石”

——2010 年三季度报业绩分析与投资策略



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

冯伟

SAC 执业证书编号:S0350209030573
0755-82364467 fengweisz@lhqz.com

联系人

顾益辉

0755 8249 2280
guyh@lhqz.com

总体业绩进入稳固期

伴随着前三季度经济增长的良好势头，上市公司整体业绩累计同比增长近四成。环比增幅的收窄表明业绩增速随着基数上升出现放缓，预计四季度盈利将保持稳定。分行业看，有色金属、电子元器件板块三季度累计同比增长居前，交运设备、消费类板块环比领先。交运运输，黑色金属，机械设备等板块业绩超越预期。

重点行业分析

周期类：流动性和政策压力下冷热不均。 房地产：预售款的收入确认确保了上市房企三季度业绩的稳步增长，但是累计同比增速对比前两个季度持续回落。在政策趋紧的背景下，房地产公司采取防御性经营策略，经营效率进一步降低。 有色：主要有色金属的价格今年以来高位运行，前三季度有色股业绩大幅提升。总体运营效率稳健，也使得其充分享受了基价格上涨带来的业绩提升。在全球货币贬值的大背景下，有色股的盈利与估值将进一步改善。

大消费类：受益通胀景气上行。 业绩高基数下稳定增长。受益于通胀，农林牧渔，食品饮料等下游子行业业绩增幅较大，而中游的食品制造和农产品加工等子行业面临较大的经营压力。随着四季度传统消费旺季的到来，以及天气变化和劳动力成本重置所造成的农产品减产等因素，消费类板块景气有望持续走高。

新兴产业类：业绩同步于政策力度。 新能源汽车，新材料，节能照明板块的收入业绩增幅靠前，超越了总体 A 股的增速。而生物育种，新能源，新一代信息技术等板块的业绩增幅相对靠后。新兴产业业绩强弱基本与政策力度的强度和出台远近相符合。

基于三季报的投资策略

维度一：选择新兴产业中成长确定的个股。 随着解禁压力的释放，以及政策细则的进一步出台，新兴产业相关的成长股将从中脱颖而出。业绩的持续向好是检验成长的唯一利器。我们建议关注绩累计同比及环比实现大幅增长的公司。

维度二：选择消费类和资源类中价格上涨带来业绩超预期的个股。 流动性充裕和通胀预期下的价格上涨推动了资源类和消费类个股业绩大幅超越预期。我们建议通过业绩超预期幅度、中报以来涨幅、估值等指标寻找业绩超越预期，股价尚未充分体现的个股。

目录

业绩进入稳固期，全年增长成定局	4
累计同比增长可观，环比收窄显现，运营保持稳健.....	4
有色金属、电子元器件板块累计同比居前，交运设备、消费类板块环比领先	6
交运运输，黑色金属，机械设备等板块业绩大幅超越预期.....	6
周期类：流动性与政策压力下冷热不均	7
房地产：业绩疲软已现端倪	7
有色金属：流动性推动下的资源重估	9
大消费类：受益通胀景气高行	10
日常消费基数较高，增幅稳定	10
可选消费需求旺盛，业绩不菲	12
新兴产业类	13
业绩增长同步于政策预期	13
电子元器件爆发性增长	14
基于三季报的投资主线	15
投资主线一：三季报中成长价值得到确定的新兴产业类个股.....	15
投资主线二：寻找价格上涨带来的业绩超预期的消费、资源类个股.....	16

图表目录

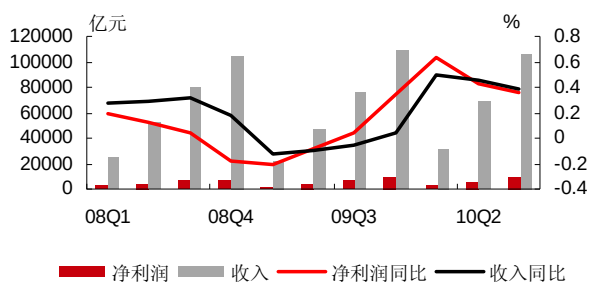
表 1	2010 年三季度消费类子板块的增幅情况排序.....	11
表 2	新兴产业概念类板块业绩排序.....	13
表 3	累计同比环比均出现大幅增持的新兴产业类个股.....	16
表 4	业绩超越预期的消费类和资源类个股.....	17
图 1	2010 年三季度上市公司收入净利润累计同比增长近四成.....	4
图 2	2010 年三季度上市公司收入净利润环比增速收窄.....	4
图 3	2010 年三季度上市公司资产负债率有所回落.....	5
图 4	2010 年三季度上市公司三费略有上升.....	5
图 5	最近三个季度中小板业绩增速持续高于创业板.....	5
图 6	2010 三季报净利率分行业累计同比增长.....	6
图 7	2010 三季报净利率分行业环比增长.....	6
图 8	根据 2010 年三季度业绩测算各个行业超预期情况.....	7
图 9	2010 年三季度房地产行业净利润与收入累计同比仍然增长.....	8
图 10	2010 年三季度房地产行业单季度收入与预售款增加额之和持平.....	8
图 11	2010 年三季度房地产行业毛利率略有下降.....	8
图 12	2010 年三季度房地产行业周转减速.....	8
图 13	2010 年三季度房地产行业三费有所上升.....	9
图 14	2010 年三季度房地产行业存货增长率与周转率.....	9
图 15	2010 年三季度有色行业营业与净利润累计同比大增.....	9
图 16	2010 年三季度有色行业毛利率及净利率提升.....	9
图 17	2007-2010 有色行业应收账款与存货周转.....	10
图 18	2007-2010 年有色行业三费情况.....	10
图 19	日常消费板块收入净利润累计同比稳定增长.....	11
图 20	日常消费板块收入净利润环比持平.....	11
图 21	日常消费板块毛利率略有下降.....	11
图 22	日常消费板块费用持续下降.....	11
图 23	2010 三季度可选消费板块收入净利润累计同比稳定增长.....	12
图 24	2010 三季度可选消费板块收入净利润环比持平.....	12
图 25	2010 三季度可选消费板块毛利维持在高位.....	13
图 26	2010 三季度可选消费板块毛利维持费用下降.....	13
图 28	2010 年三季度电子元器件行业收入净利润累计同比大幅提升.....	15
图 29	2010 年三季度电子元器件行业收入净利润环比持平.....	15
图 30	2010 年三季度电子元器件行业三季度毛利率与净利率保持在高位.....	15
图 31	2010 年三季度电子元器件行业三季度费用率稳中有降.....	15

业绩进入稳固期，全年增长成定局

累计同比增长可观，环比收窄显现

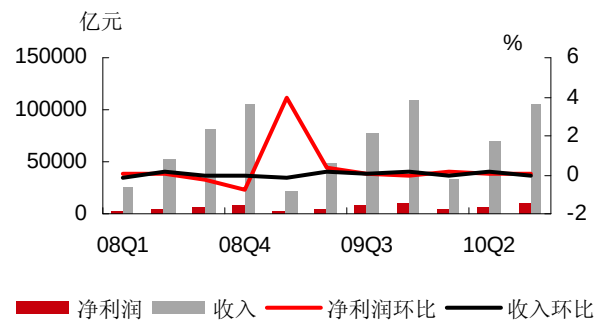
截至 10 月 30 日,统计数据显示,已公布三季报公司前三季度实现营业总收入 122159 亿元,累计同比增长 37.5%。净利润(归属母公司股东权益) 12012 亿元,累计同比增加 35.2%。营业收入和净利润累计同比实现大幅增长。伴随着前三季度经济增长的良好势头,整体上市公司总体业绩增长良好。从三季度环比数据来看,已公告的上市公司营业三季度单季收入环比上升 12.32%,净利润单季环比上升 7.95%。环比增幅的收窄,表明上市公司业绩增速随着基数的持续上升,总体增长出现放缓趋势,这也符合我们宏观组对中国经济下半年增长放缓的总体判读。随着经济增长的放缓,上市公司的盈利增长已经进入一个稳固期。

图 1 2010 年三季度上市公司收入净利润累计同比增长近四成



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 2 2010 年三季度上市公司收入净利润环比增速收窄

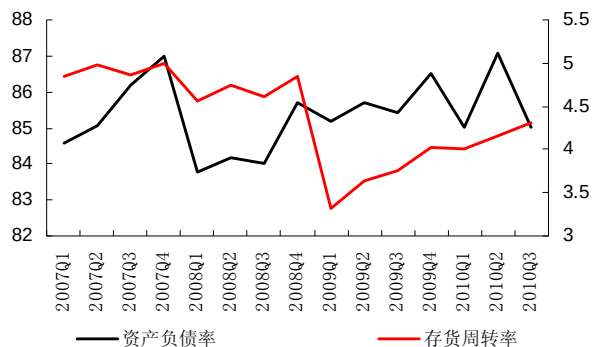


资料来源: wind 华泰联合证券研究

资产负债率有所下降，运营保持稳健

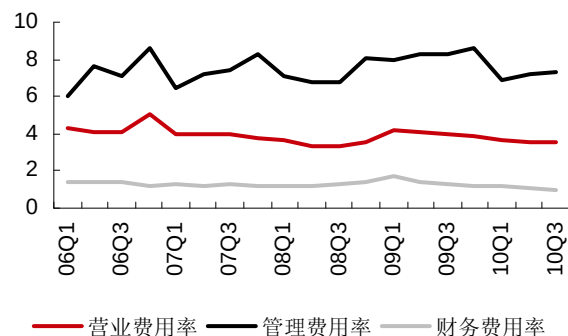
总资产负债率有所下降,经营平稳。资产负债率从 2010 二季度的 87%下降到 2010 年三季度的 85%。三季度以来上市公司的整体融资能力有所提升。这点我们可以从财务费用率的降低得到印证,前三季度财务费用占营业收入的比重 1.02%,相比上半年 1.09%有所下降。随着加息政策的到来,四季度上市公司整体融资能力受到一定的抑制。上市公司的销售费用、管理费用和财务费用三个指标之和占收入的比例基本平稳,维持在上半年的 11.8%。分项来看,销售费用占营业收入的比重为 3.53%,较上半年的 3.51%有所上升,管理费用占营业收入的比重为 7.31%,比上半年的 7.24%略有提升。

图3 2010年三季度上市公司资产负债率有所回落



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图4 2010年三季度上市公司三费略有上升

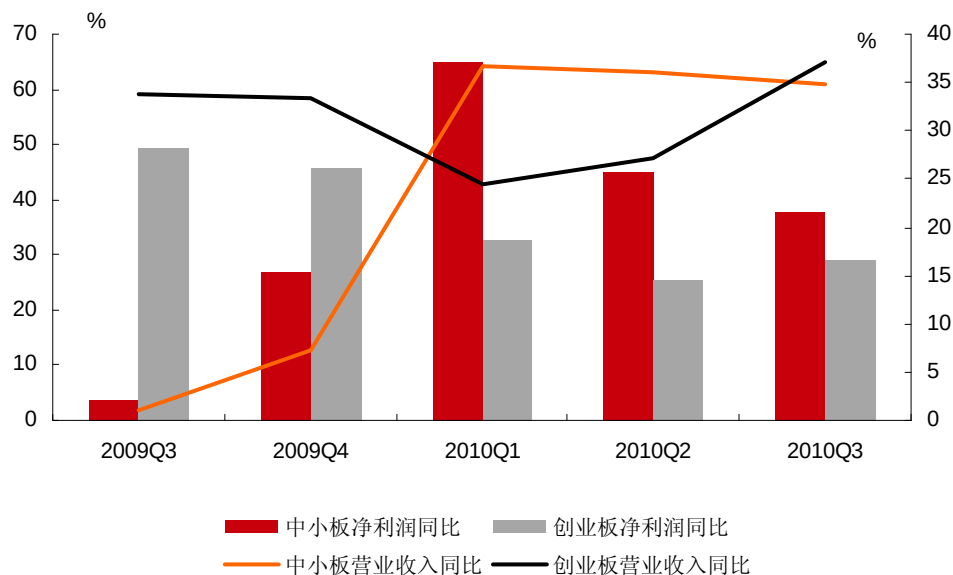


资料来源: wind 华泰联合证券研究

创业板公司上半年业绩增速连续第三个季度弱于中小板

前三季度中小板公司上半年实现净利润 470 亿元, 累计同比增幅高达 37.55%; 前三季度中小板主营总收入达到 5081 亿元, 累计同比增长 34.73%。创业板公司前三季度实现净利润 67.4 亿元, 累计同比增长 29.11%, 创业板上半年实现主营业务收入 409.44 亿元, 累计同比增加 37.16%。从近两个季度的累计同比数据来看, 中小板的盈利增速持续强于创业板的公司。我们认为随着三季度解禁压力的到来, 业绩低于预期的创业板公司面临一定的压力。

图5 最近三个季度中小板业绩增速持续高于创业板



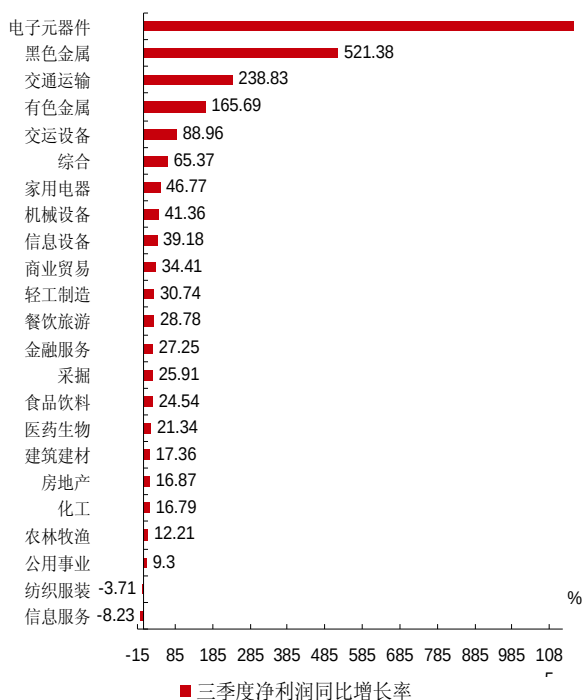
资料来源: WIND 资讯, 华泰联合证券研究所

有色金属、电子元器件板块累计同比居前，交运设备、消费类板块环比领先

统计显示，23 类申万一级行业中，实现盈利累计同比增长的行业达到了 21 类，占全部行业的 91%，其中，电子元器件、黑色金属、交通运输、有色金属、等四类行业增长最快，涨幅分别为 1149%、521%、238%、165%。行业净利润累计同比下降的行业是信息服务和纺织服装，净利润分别累计同比下降 8.23%和 3.71。

环比看，有 12 个行业业绩较第二季度出现下滑，这是由于二季度所有行业累计同比环比业绩均呈现高增长导致基期效应。23 个行业中，其中第三季环比增幅较大的行业为交运设备、公用事业、交通运输、纺织服装、农林牧渔等，环比分别增长了 287%、59%、39%、27%。第三季度业绩环比增长主要集中在以上行业，显然与第三季度汽车销量增长，以及农产品价格持续上涨有很大关联。黑色金属、房地产、建筑建材、商业贸易等板块三季度环比业绩出现下滑，下降幅度分别为 63%、43%、29%、23%。

图 6 2010 三季度报净利润分行业累计同比增长



资料来源: wind 华泰华泰联合证券研究

图 7 2010 三季度报净利润分行业环比增长



资料来源: wind 华泰华泰联合证券研究

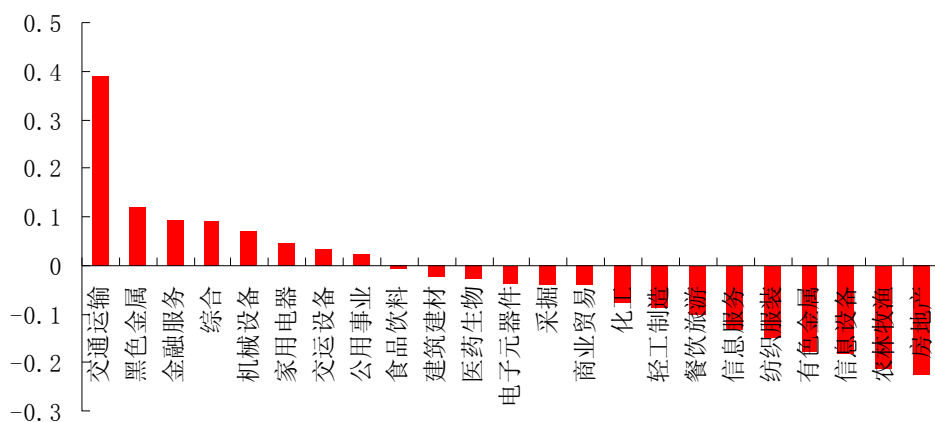
交通运输，黑色金属，机械设备等板块业绩大幅超越预期

进一步，我们将三季报的业绩数据和分析师一致预期的数据进行比对，从两者的差值中可以很容易的发现哪些行业业绩可能超出预期或者低于预期。需要注意的一点是，由于分析师一致预期的数据一般为年度数据，所以需要将三季度报的预告数据进行季节性调整，从而转变为年度数据才可以与一致预期数据进行比对。我们取 2007-2009

年前三季度业绩占全年业绩的平均比例作为调整系数。得到了三季报对应的 2010 年业绩数据。我们比较了上市公司调整的三季报业绩和 2010 年全年业绩一致预期的数据，从比较结果上看，根据三季度调整的 2010 年业绩为 16579 亿元，超越了分析师一致预期 13639 亿元的 21.56%

从具体行业上看，交通运输、黑色金属、金融服务、机械设备等行业的三季度业绩表现大幅超出分析师全年预期，而房地产、农林牧渔、纺织服装等下半年业绩要改善才可能达到分析师的一致预期水平。

图 8 根据 2010 年三季度业绩测算各个行业超预期情况



资料来源：WIND 资讯，华泰联合证券研究所

周期类：流动性与政策压力下冷热不均

房地产：业绩疲软已现端倪

截止 2010 年 10 月 30 日，已经公布中报的房地产公司全年实现了主营业务收入 2137 亿元，累计同比增长了 24.7%。实现净利润（归属母公司净利润）281 亿元，累计同比增长 16.9%。2009 年预收款带来的收入确认确保了上市房企今年第三季度业绩的稳步增长，但是累计同比增速对比前两个季度持续回落。房地产政策持续紧缩对上市公司的盈利抑制作用得到了进一步的凸显。

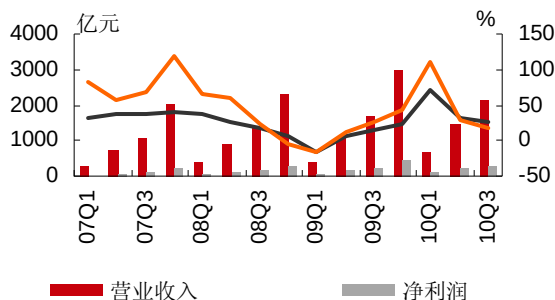
真实收入持平下行，盈利收窄

由于房地产行业采用预售房屋的销售方式，因此房地产公司的当期销售收入和当期营业收入并不完全一致，我们认为房地产公司的预收账款的增加额和营业收入的合计值能在一定程度上反映公司当期的经营收入情况。我们考察申万房地产行业已经公布中报的上市公司的预收账款增加额与营业收入合计值的变化情况，经历 08 年底的低谷后，近几个季度的合计值自一季度开始增速明显放缓。第三季度累计同比增长基本持平。说明 10 年房地产行业真实收入情况已经开始显现下滑迹象。

毛利率下降趋势显现，负债率有所上升。10 年三季报显示房地产公司平均毛利率

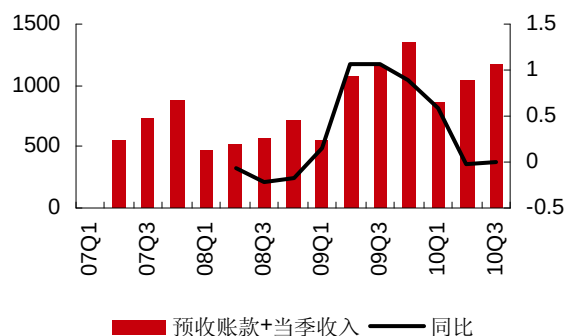
水平为 35.65%，对比上半年的 37.72%有所下降。毛利率出现自一季度以来的连续下降，主要是在政策的打压下有房价增长受到一定程度的抑制。预计下半年房地产上市公司的毛利率有进一步收窄的可能。负债率有所提升，从上半年的 67.7% 上升到第三季度的 69.2%。预计后期融资渠道日趋困难的情况下，后续资金压力较大，资产负债率也难以短期大幅下降。

图 9 2010 年三季度房地产行业净利润与收入累计同比仍然增长



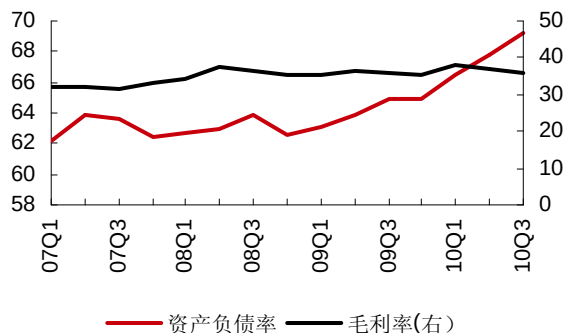
资料来源：wind 华泰联合证券研究

图 10 2010 年三季度房地产行业单季度收入与预售款增加额之和持平



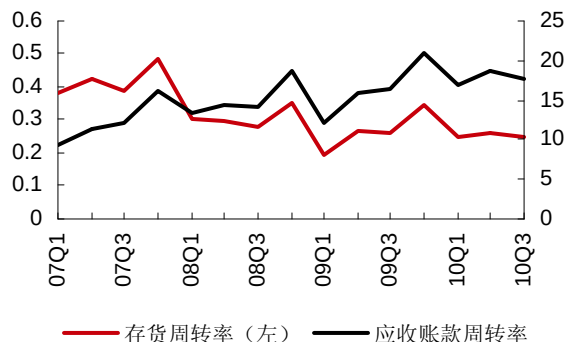
资料来源：wind 华泰联合证券研究

图 11 2010 年三季度房地产行业毛利率略有下降



资料来源：wind 华泰联合证券研究

图 12 2010 年三季度房地产行业周转减速



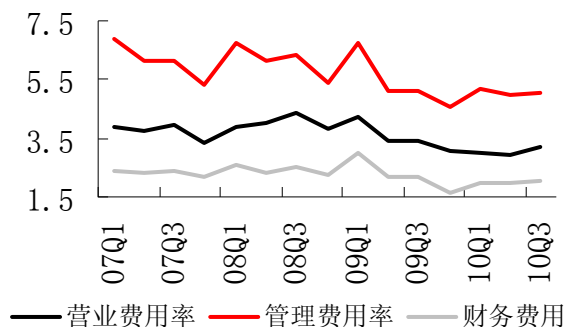
资料来源：wind 华泰联合证券研究

周转减速，防御性经营策略凸显

2010 年前三季度，房地产行业的营业费用，财务费用以及管理费用占总收入的比重分别为 3.19%、5.07%、2.04%，与上半年对比来看，均有所上升。房地产行业年化的应收账款周转率从上半年的 18.7 上升到 17.6，有明显上升，年化的存货周转率也有所提升，从一季度的 0.24 上升到 0.26。运营能力周转效率有所下降。开发商在政策趋紧的背景下 采取了土地收储力度减缓、项目竣工速度放缓等防御型经营战略。较高的存货（主要为土地储备和在建工程）可以为房地产公司长期发展提供一定的保障。但是也面临价格下跌带来的风险。从存货绝对量来看，截

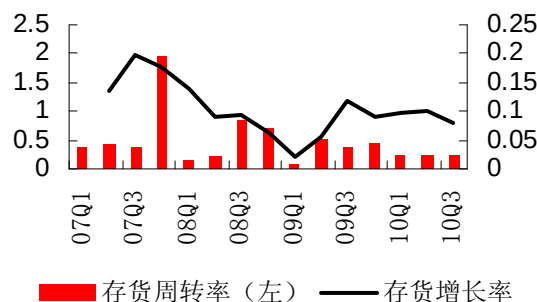
至 2010 三季度，地产行业存货余额累计同比增长 41.7%。但是存货的增量已经明显从二季度开始回落。

图 13 2010 年三季度房地产行业三费有所上升



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 14 2010 年三季度房地产行业存货增长率与周转率



资料来源: wind 华泰联合证券研究

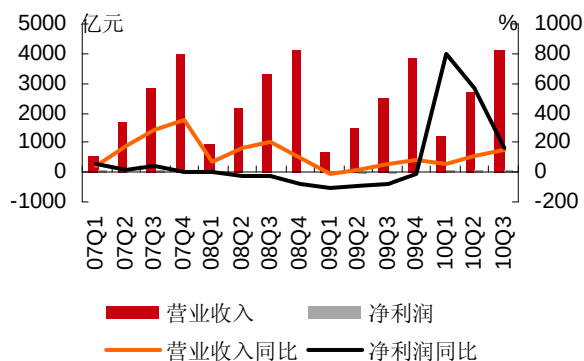
我们的房地产小组认为中短期内，对房地产市场发生较为直接影响的应该不是加息，而是 13 个城市的限贷及限购令。此外，冬季的来临也将开启房地产行业的传统淡季，在以上两个因素的叠加下，使楼市的交易量将开始回调。交易量的回调将削弱房价的上涨势头，从而将有助于减轻房地产行业所面临的调控压力。

有色金属：流动性推动下的资源重估

收入保持增加，价格推动业绩提升

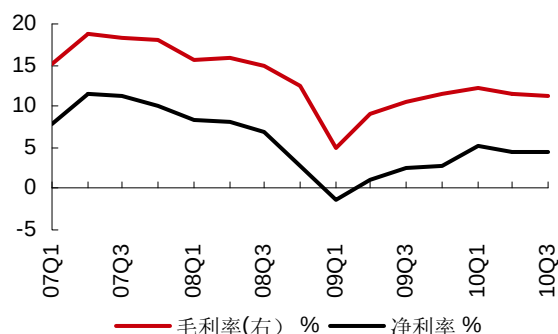
根据 Wind 统计，截止 2010 年 10 月 30 日，公布 2010 年三季报的申万有色金属行业上市公司实现主营收入 4119 亿元，累计同比增加 156%；实现净利润 156 亿元，累计同比增加 166%。已公布三季度业绩的有色股大部分利润累计同比都实现了大幅增长。业绩的大幅提升主要是有色金属的价格今年以来一直维持在较高水平。

图 15 2010 年三季度有色行业营业与净利润累计同比大增



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 16 2010 年三季度有色行业毛利率及净利率提升

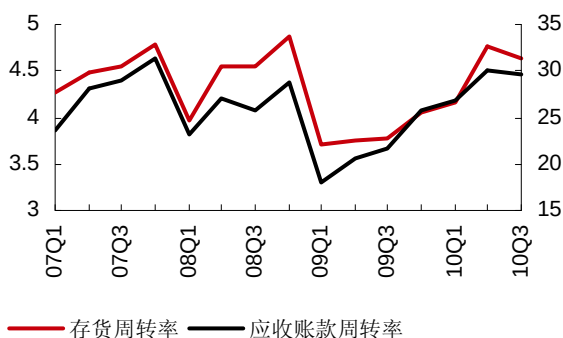


资料来源: wind 华泰联合证券研究

运营效率提升，保障价格向业绩转换

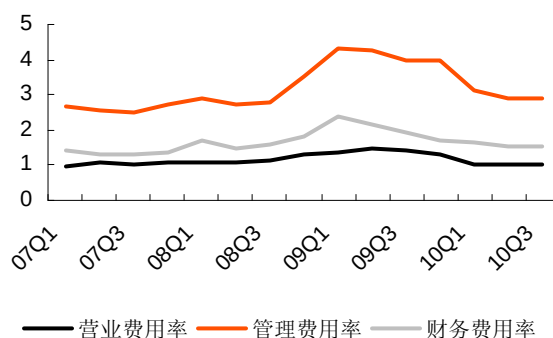
三项费用看，营业费用，管理费用以及财务费用小幅下降。三项费用占总收入的比例从一季度的 5.54% 下降为 5.46 %。应收帐款周转率从 2010 年中报的 30.0 下降到 29.6，存货周转率从一季度的 4.76 下降到 4.62。三费的下降和周转的加强，显示了今年上半年以来有色行业的企业运营效率稳健，因而能够充分享受基本金属价格上涨带来的业绩提升。

图 17 2007-2010 有色行业应收账款与存货周转



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 18 2007-2010 年有色行业三费情况



资料来源: wind 华泰联合证券研究

根据我们有色小组的观点在全球货币贬值的大背景将为资源价值的重估提供持续的推动力。未来有色需求端已步入“近似底”。供应端的刚性未来或被强化。资源瓶颈将再度引起市场重视。有色金属上市公司是抵御通胀和货币贬值的理想选择。一方面价格上涨推动企业盈利的改善，另一方面流动性充裕促进股票估值的提升，双轮驱动下的乘数效应，四季度有望推动可观涨幅。

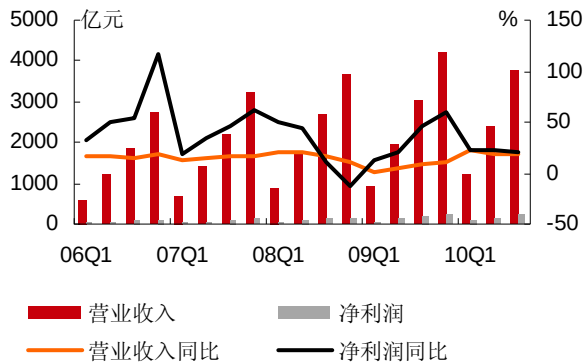
大消费类：受益通胀景气高行

日常消费基数较高，增幅稳定

根据Wind 统计，截止2010年10月30日，公布2010年三季报wind日常消费类上市合计实现营业收入3770亿元，累计同比增长18.4%；实现净利润254 亿元，累计同比增长21.25%，业绩稳定增长。从环比数据来看，营业收入三季度环比增长9.8%，而净利润与二季度基本持平。整体较高的业绩基数使业绩波动幅度较小。其中增长最快的子行业为贸易，旅游，零售，分别增长了45%，40%，31%。

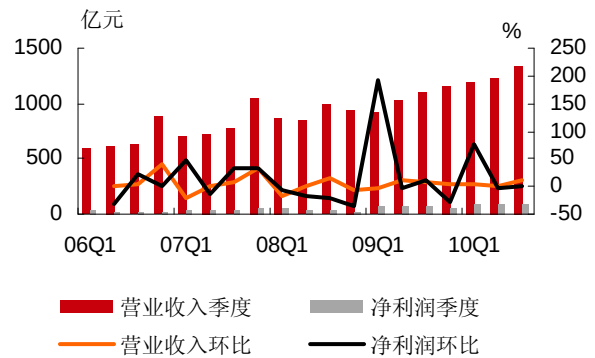
毛利率从上半年的26.87%减少为26.33%，基本维持在较高位。管理费用从上半年的4.77%下降到4.73%，营业费用率从上半年的10.67%下降到10.38%。随着四季度消费旺季的临近，日常消费板块全年能有进一步提升的空间。

图 19 日常消费板块收入净利润累计同比稳定增长



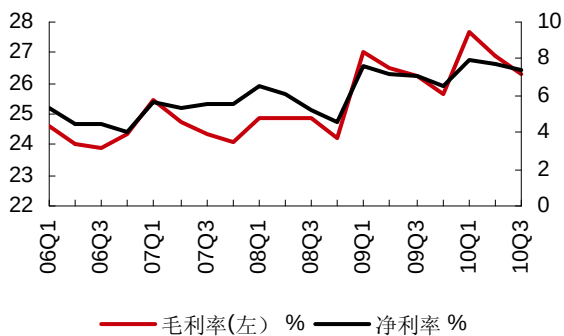
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 20 日常消费板块收入净利润环比持平



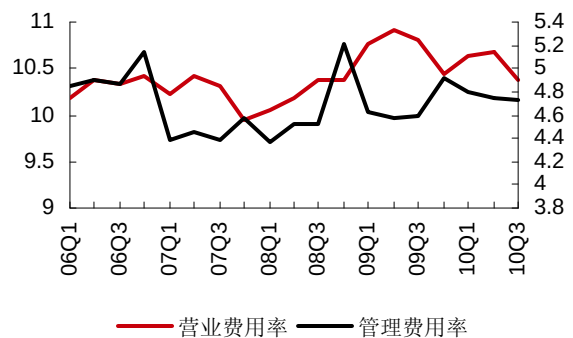
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 21 日常消费板块毛利率略有下降



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 22 日常消费板块费用持续下降



资料来源: wind 华泰联合证券研究

价格传导机制决定子行业业绩分化从子行业的业绩排序来看，收益于通胀的下游的消费类上市公司业绩领涨，而上游与中游行业的食品制造和农产品加工等子行业依然面临较大的经营压力。

表 1 2010 年三季度消费类子板块的增幅情况排序

板块名称	营业收入三季 累计同比	净利润三季 累计同比	营业收入三 季环比	净利润三季 环比
SW 贸易 II	56.09	44.8	-4.71	-40.85
SW 旅游综合 II	40.01	39.93	32.61	12.75
SW 零售	21.82	31.25	4.47	-18.01
SW 农业综合 II	11.93	30.09	9.55	-26.2
SW 饮料制造	22.82	26.86	15.03	6.65
SW 酒店 II	18.64	25.72	-21.06	-34.17

SW 渔业	19.35	24.6	37.75	6.42
SW 食品加工	22.9	23.79	18.95	-32.02
SW 纺织	24.28	21.07	2.24	46.21
SW 景点	17.36	20.26	15.22	41.21
SW 种植业	27.44	12.97	-44.67	-86.53
SW 饲料 II	20.19	10.38	45.42	116.61
SW 餐饮 II	13.21	9.83	9.83	2.72
SW 食品制造	18.02	-2.16	9.48	-39.73
SW 服装 II	27.15	-13.88	7.2	21.3
SW 林业 II	-7.59	-34.45	-5.2	371.75
SW 农产品加工	29.28	-40.68	5.06	595.71

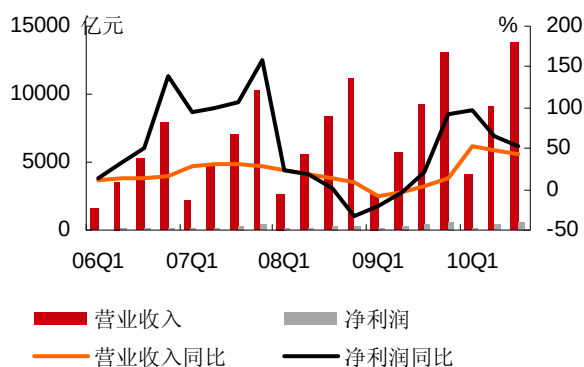
资料来源: wind 华泰联合证券研究

可选消费需求旺盛，业绩不菲

根据Wind 统计，截止2010年10月30日，公布2010年三季报wind可选消费类上市合计实现营业收入13811亿元，累计同比增长43.6%；实现净利润627亿元，累计同比增长53.2%，业绩稳定增长。从环比数据来看，营业收入三季度环比降低4.5%，而净利润环比下降7.7%。

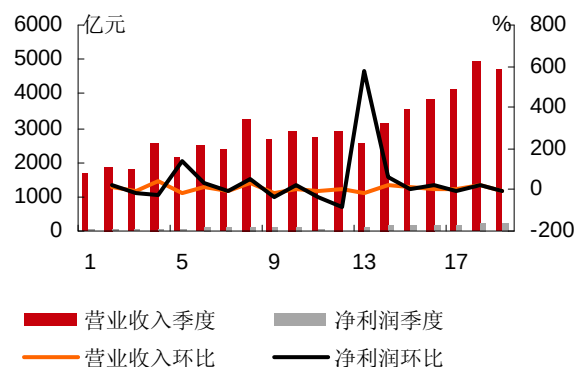
三季度毛利率为18%，净利率为5.5%，基本维持在较高位。营业费用率从上半年的6.69%上升到6.88%，管理费用率从上半年的4.32%下降到4.22%。

图 23 2010 三季度可选消费板块收入净利润累计同比稳定增长



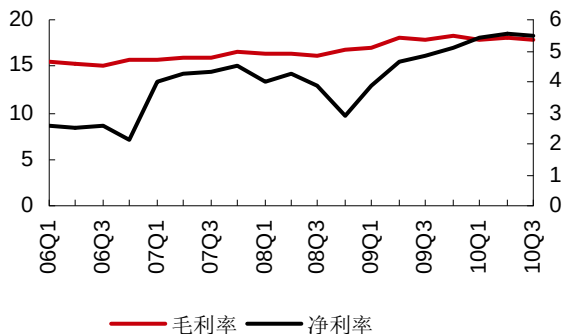
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 24 2010 三季度可选消费板块收入净利润环比持平



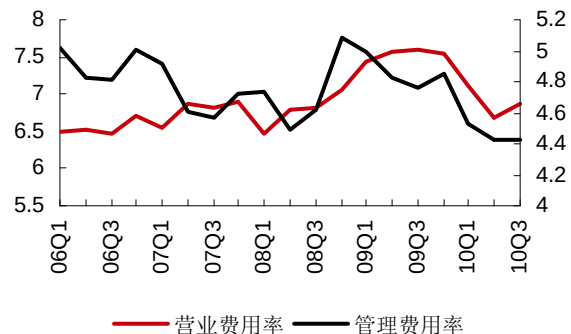
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 25 2010 三季度可选消费板块毛利维持在高位



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 26 2010 三季度可选消费板块毛利维持费用下降



资料来源: wind 华泰联合证券研究

大消费类四季度有望迎来新的高点

随着第四季度国内传统的消费旺季的到来,消费类板块景气持续走高。4 季度是消费品消费旺季、考虑到天气变化和劳动力成本重置所造成的农产品减产等因素,预计四季度农产品价格的上涨动力犹存。大消费板块在经历阶段蛰伏后,随着业绩的凸显,未来有望走出新的行情。

新兴产业类

业绩增长同步于政策预期

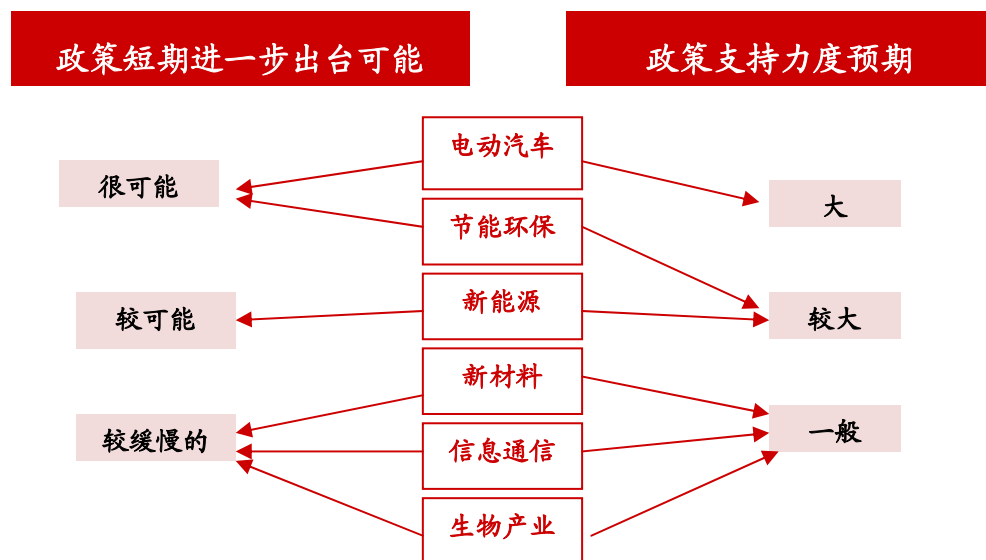
从我们统计的 Wind 概念类板块对应的战略新兴产业的情况来看, 新能源汽车, 新材料, 节能照明等板块的收入业绩增幅靠前, 超越了总体 A 股的增速。而生物育种, 新能源, 物联网(新一代信息技术)等板块的业绩增幅相对靠后。除了新材料板块受益于有色金属价格上涨带来也记得大幅提升外, 其它板块的业绩基本与政策预期相关度很高。政策预期强, 力度较强的板块业绩实现了大幅增持。

表 2 新兴产业概念类板块业绩排序

板块名称	营业收入 累计同比	净利润累 计同比	营业收入 环比	净利润环比	毛利率
新能源汽车	77.01	114.17	-7.89	-3.62	17.88
新材料	40.83	66.65	2.94	-1.85	19.15
绿色节能照明	38.52	135.15	9.2	14.75	13.97
生物育种	31.01	103.12	3.41	-40.59	22.65
新能源	25.34	23.23	-0.41	2.26	17.48
低碳经济	25.48	18.54	2.56	12.44	18.82
物联网	17.02	28.26	-0.67	-10.09	26.68
全部 A 股	37.45	35.18	12.32	7.95	19.69

资料来源: WIND 资讯, 华泰联合证券研究所

图 27 政策力度与出台时间的判断



资料来源：华泰联合证券研究所

电子元器件爆发性增长

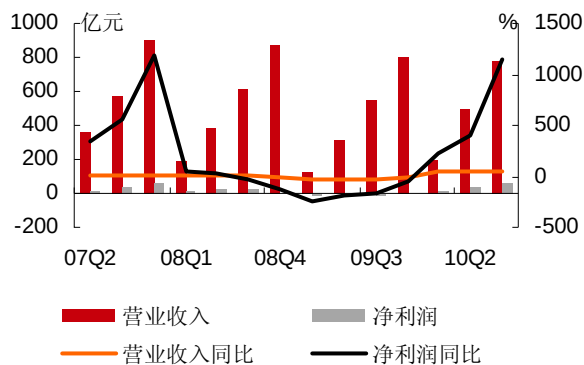
业绩随需求爆发

数据显示申万电子元器件行业三季度共实现收入 778 亿元, 累计同比增加 39.56%, 前三季度共实现净利润 57.6 亿元。 对比去年同期亏损 6 亿元, 业绩有了不俗的表现。 从环比数据看, 三季度单季收入环比小幅下降 1.13%, 净利润环比下降 5.57%。 电子行业的景气高点已过。 上游产能释放压力加大, 欧美去库存空间降低, 行业景气稳中略降。

盈利强劲, 运营稳健

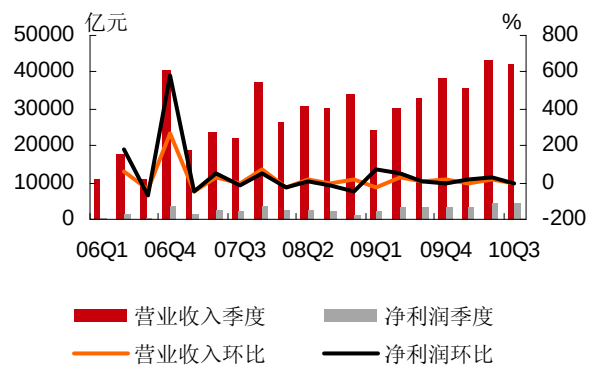
盈利能力依然强劲, 毛利率维持在 21.4%, 净利率 7.6%, 对比上半年的 7.21% 有小幅提升。 营运能力来看, 营业费用, 管理费用以及财务费用占总收入的比重分别为 3.35%、8.54%、1.54%, 与上半年的 3.4%、8.4%、1.8% 对比来看基本持平。

图 28 2010 年三季度电子元器件行业收入净利润累计同比大幅提升



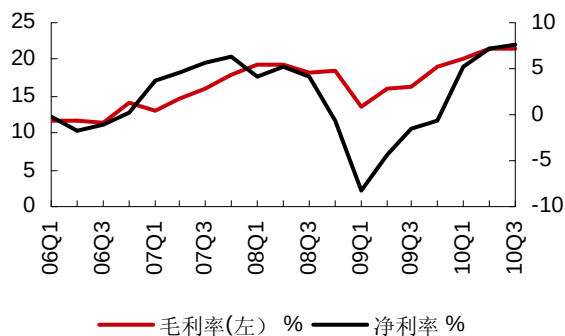
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 29 2010 年三季度电子元器件收入净利润环比持平



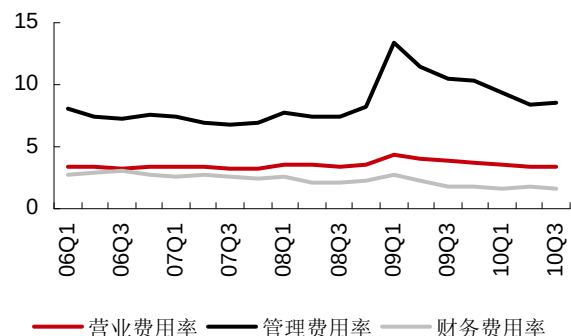
资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 30 2010 年三季度电子元器件行业三季度毛利率与净利率保持在高位



资料来源: wind 华泰联合证券研究

图 31 2010 年三季度电子元器件行业三季度费用率稳中有降



资料来源: wind 华泰联合证券研究

基于三季报的投资策略

投资主线一：三季报中成长价值得到确定的新兴产业类个股

筛选维度：受益政策成长稳健可靠

新兴产业的成长股始终是长期价值投资的首选。随着解禁压力的临近，以及新型产业政策细则的进一步出台，创业板中新兴产业相关的个股将出现一定程度的分化。绩优的成长股将从中脱颖而出。在成长判断上，业绩的持续向好是检验的唯一利器。

筛选指标：三季度累计同比环比增幅

我们认为业绩本身的累计同比环比大幅增长涵盖了业绩持续向好的信息。累计同比增长剔除了季节变动的影响，代表了长期的增长水平，而环比数据反应了动态的变动趋势。我们通过累计同比和环比的数据来筛选新兴产业中业绩持续向好的成长股。

表 3 累计同比及环比均出现大幅增长的新兴产业类个股

证券代码	证券简称	三季度 累计同 比	三季度 环比	收盘价	10EPS	Wind 行业
300111.SZ	向日葵	148.61	111.49	24.32	0.35	半导体与半导体设备
300118.SZ	东方日升	134.02	98.98	53.84	1.04	半导体与半导体设备
300124.SZ	汇川技术	129.66	71.37	139.82	1.65	电气设备
300100.SZ	双林股份	129.36	32.72	38.86	0.93	汽车零部件
300080.SZ	新大新材	108.38	26.83	56.32	1.13	金属、非金属与采矿
300088.SZ	长信科技	107.63	64.76	42.95	0.79	电子设备、仪器和元件
300125.SZ	易世达	101.79	80.97	73.67	1.17	电气设备
300115.SZ	长盈精密	88.50	17.30	57.25	1.11	电子设备、仪器和元件
300025.SZ	华星创业	65.79	68.26	25.20	0.50	通信设备
300078.SZ	中瑞思创	59.88	34.17	70.57	1.39	电子设备、仪器和元件
300050.SZ	世纪鼎利	52.86	21.12	65.59	1.59	通信设备
300064.SZ	豫金刚石	52.80	27.41	32.44	0.59	金属、非金属与采矿
300004.SZ	南风股份	52.72	32.01	55.31	0.90	机械
300128.SZ	锦富新材	51.09	42.67	51.61	0.76	电子设备、仪器和元件
300123.SZ	太阳鸟	43.31	409.36	44.50	0.54	酒店、餐馆与休闲

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究院所

投资主线二：寻找价格上涨带来的业绩超预期的消费、资源类个股

筛选维度：价格上涨导致的业绩超越分析师一致预期

价格上涨主要有两个方向，其一是美元贬值预期下的流动性推动，主要利好于有色金属、煤炭、钢铁。其二是通胀预期推动，主要利好于餐饮旅游，纺织服装，农林牧渔，商业贸易，食品饮料。无论哪种情况，价格的大幅超预期上涨都能带来上市公司业绩的提升，我们从这些板块中选择股票构建基础池，寻找业绩大幅超越预期的公司。

筛选指标：超预期比例

我们将三季报的业绩数据和分析师一致预期的数据进行比对，从两者的差值中可以很容易的发现哪些公司的中期业绩可能超出预期或者低于预期。需要注意的一点是，由于分析师一致预期的数据一般为年度数据，所以需要将半年报的预告数据进行季节性调整，从而转变为年度数据才可以与一致预期数据进行比对。我们取2007-2009年三季报占全年业绩的平均比例作为调整系数。得到了三季报对应的2010年业绩数据。我们认为只有当调整后的2010年净利润大幅大于分析师预测时，公司业绩才符合我们显著超越预期的概念。

除了业绩超越预期外，我们从两外三个角度去把握进一步保证

- **业绩累计同比增长情况。**如果业绩大幅增长且超越预期，那么这类个股的概率上基本面良好，成长可以够获得到延续。

- **公布中报以来的涨幅。**如果涨幅非常可观我们认为业绩的超预期已经包含在价格当中，如近期大多有色板块的个股属于此类情况，对于这样的个股应该谨慎对待。
- **当期的估值。**如果估值偏离正常的位置太高，即使业绩出现超预期也难以保证其长期的增长。

通过以上几个指标，我们筛选到了以下业绩超预期的标的，建议投资者可以重点关注：

表 4 业绩超越预期的消费类和资源类个股

证券简称	10 预测净利润	调整 2010 净利润	超预期比例	三季度累计中报以来		10 年估值	申万行业
				同比增速	涨跌幅		
浙江富润	0.21	0.77	264.67	48.87	4.84	60.67	纺织服装
友谊股份	3.12	7.50	140.43	28.04	0.00	24.69	商业贸易
中材科技	1.93	4.07	110.69	162.57	13.90	41.96	化工
英特集团	0.42	0.85	101.22	46.55	18.29	56.55	商业贸易
中青旅	2.32	4.54	95.74	12.43	(4.25)	29.34	餐饮旅游
佛塑股份	1.45	2.67	83.90	841.95	17.24	71.23	化工
大连友谊	2.48	4.53	82.42	45.02	11.16	13.36	商业贸易
合肥百货	2.48	3.86	55.57	44.87	(1.01)	33.79	商业贸易
兰州黄河	1.11	1.72	54.74	389.03	17.34	18.03	食品饮料
百联股份	5.77	8.67	50.29	51.37	0.00	26.12	商业贸易
中国国旅	4.37	6.21	42.12	48.21	(3.46)	49.23	餐饮旅游
山西汾酒	5.83	8.28	42.04	46.43	19.95	45.66	食品饮料
金利科技	0.58	0.82	41.98	85.66	(0.31)	76.52	化工
登海种业	1.99	2.78	40.04	178.76	11.21	59.74	农林牧渔
禾欣股份	0.97	1.34	37.86	2.75	(2.19)	31.20	化工
鄂武商 A	3.11	4.22	35.75	27.60	3.38	32.99	商业贸易
嘉欣丝绸	0.75	1.02	35.61	23.89	6.42	36.84	纺织服装

资料来源：Wind, 华泰联合证券研究院所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

华泰联合证券,任何形式或任何形式的任何信息或数据,均不得复制或传播。未经许可引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhqz.com