

湘财证券研究所

联系人:陈国俊

执业编号:

S0500511010012

Tel: 021-68634518-8602

Email: cgj3129@xcsc.com

最近发表报告:

市场综述:

◇ 市场调整不改反弹趋势

受欧美及亚太市场下跌的影响,昨日上证指数低开低走,全天下跌幅度接近60点,创近期反弹以来最大跌幅。截止收盘,上证指数报收于2388.49点,下跌2.33%,两市成交1273亿元,环比上涨12.6%。

从盘面来看,个股普跌与行业板块无上涨行业。两市2275家上市公司中,只有139家上市公司出现上涨,而90%以上的个股出现下跌。从行业来看,两市无上涨行业,只有食品、日用品、软件及服务、农业、银行、铁路运输、家电等行业跌幅相对较小,而证券、建材、有色、化工、钢铁等板块跌幅在4%左右。

我们认为,主要有以下几个因素导致昨日市场调整,首先,统计局公布的数据显示,第三季度经济放缓超过市场预期,投资特别是房地产投资持续放缓,基本面下行压力加大。其次,股票供给压力不减。继中国水电上市后,陕煤股份、中交股份和新华保险等大盘股将依次上市,市场扩容压力不减。最后,海外市场特别是欧美市场大幅调整,也给A股市场形成拖累。

虽然市场出现调整,但我们认为调整是市场反弹的必要休整。政策面来看,尽管央行18日回笼资金超过千亿,但正回购7天与28天的期限显示管理层有维持流动性平稳而非收紧的意图。此外,我们认为当前的估值水平已基本反映了市场对经济放缓、市场扩容等风险的预期。市场在调整后仍将延续反弹的轨迹。

从投资机会的角度,我们认为超跌反弹估、值修复是当前市场运行的主要特征。从这个角度出发,建议关注低估值及前期跌幅较大的错杀股(水利、大消费、新兴产业),以及短期面临价格上涨压力的行业。从行业来看,建议关注煤炭、化工、建筑、银行、农业等板块。

◇ 供给端推升工业增速,产销率显示需求端依旧低迷

点评事件:

2011年9月份,规模以上工业增加值同比实际增长13.8%,比8月份加快0.3个百分点。1-9月份,规模以上工业增加值同比增长14.2%,与1-8月份增速持平。从环比看,9月份,规模以上工业增加值增长1.2%。

我们的观点:

9月份工业增加值同比增速13.8%,略有反弹,但不改经济回落趋势

9月份,规模以上工业增加值同比增长13.8%,高于8月份0.3个百分点,

季调环比增速 1.2%，高于 2-8 月份的均值 1.09%，9 月份工业增加值环比折年率约为 15.39%，高于 8 月份的 12.68%。从供给端的数据来看，尽管 9 月份的十种有色金属产量同比增加 13.9%、钢材产量增加 18.8%，但产品销售率从 8 月份的 98.20 下降到 9 月的 97.80，这说明部分工业增加值增速上升仍为补库存所致，除此之外，去年节能减排基数较低（尤其是重工业）也部分抬升了 9 月份的工业增加值增速。值得注意的是，受到大宗商品价格波动与终端消费市场的低迷，部分化工原材料、汽车等生产增速显著回落。

需求继续放缓，工业增加值增速仍处于回落趋势之中

从终端需求来看，尽管 9 月份的消费数据略有反弹，但无论名义值还是实际值的固定资产投资仍处于下降趋势之中。结合企业盈利状况与货币政策等因素，未来一段时间内，投资增速将继续放缓，消费可能仍将在低位震荡。参考我们的库存周期模型，根据海外欧美经济的放缓与货币政策的累计效应，我们认为从第四季度整体趋势来看，工业增加值增速仍将处于逐步回落趋势中。（研究员：罗文波 执业证书编号：S0500111050045）

宏观政策分析：

◇ 收入增长、物价回落，下半年消费扩张或加快

物价增速回落推动消费增速回升。9 月份社会消费品零售总额名义增长 17.7%，比 8 月份回升 0.7 个百分点；扣除价格因素实际增长 11%，比 8 月份回升 0.6 个百分点。从当月名义增速与实际增速与去年同期相比来看，回落幅度有所放缓。

城乡消费、餐饮零售增速均回升。分城乡来看，9 月份，城镇消费品零售额同比增长 17.8%，比 8 月份回升 0.7 个百分点；乡村消费品零售额增长 17.3%，比 8 月份回升 0.9 个百分点。主要商品零售增速变化不一，食品饮料、石油制品、建筑装潢等增速回升，而受黄金价格下降影响，金银珠宝增速继续回落。

收入回升、物价回落，消费扩张或将加快。前三季度，城镇居民人均可支配收入名义增长 13.7%，比上半年加快 0.5 个百分点；扣除价格因素，实际增长 7.8%，比上半年加快 0.2 个百分点。农村居民人均现金收入名义增长 20.7%，比上半年加快 0.3 个百分点；扣除价格因素，实际增长 13.6%，基本与上半年持平。下半年，物价增速回落基本确定，而当前收入维持增长态势，这可能将推动消费扩张加快。（宏观研究员：陈乐天 执业证书编号：S0500111060006）

◇ 经济平稳回落，投资或是未来经济增长的潜在风险

货币紧缩趋势下，企业利润增速决定投资处于回落态势中

尽管前三季度货币政策紧缩趋势未变，但投资的滞后效应、货币脱媒与保障性住房的第三季度发力在一定程度上助投资维持高位运行。从投资构成来看，房地产投资增速在5月份达到年内高点。受信贷政策影响以及销量萎靡，房地产累计投资增速仍将处在回落态势中。受到利润增速的影响，制造业投资6月份见顶，其中，受到PPI影响，原材料制造业投资累计增速7月份见顶；终端消费制造业累计投资增速5月份见顶；其他制造业投资业也出现放缓势头。基建投资前三季度保持下行趋势，回暖取决于政策的放松与刺激。在服务业投资带动下，其他投资仍处于上升趋势，这将是支撑投资增速下滑的主要因素。综合上述情况，我们认为第四季度受到制造业与房地产投资回落的影响，投资增速将处于明显回落之中。

货币政策将出现微调，但趋势改变的可能性较小

从产业结构来看，工业增速放缓抑制三季度经济增速增长，但仍处于可控范围之内。在货币政策持续紧缩下，9月份货币与信贷增速明显放缓。尽管我们认为这是抑制通胀的必要手段，但较低的货币增速也意味着实体经济的活跃度在降低。考虑到通胀水平的趋势性回落以及宏观经济下滑风险的加大，货币政策结构性微调或将成为四季度的宏观调控的主基调。但在经济出现明显回落与通胀可控之前，货币政策明显的转向可能性不大。（宏观研究员：罗文波 执业证书编号：S0500111050045）

◇ 房地产市场不确定因素增加，投资增速将震荡下行

保障性住房效果逐渐弱化，银行信贷上下游夹击房地产市场

保障性住房投资开工加速在一定程度上减缓了三季度投资的下滑。统计局显示，1-9月份保障性住房开工率达到90%。在保障性住房投资带动下，房地产投资增速维持高位，1-9月份累计增速为32%，略低于1-8月累计增速33.2%。除保障性住房建设提速以外，住宅投资也维持35.2%的高水平。正如我们所提示，5月份商品房投资拐点已现；受到政策压制，未来一段时间内，商品房投资增速仍将处在回落态势中，未来房地产投资高增长能否持续仍受保障性住房投资力度所决定，但考虑到三季度保障性住房开工已经达到90%，保障性住房投资对固定资产投资的拉动作用，在四季度将逐渐减弱。此外，从房地产市场销售来看，传统旺季的金九银十效应并没出现。终端销售的停滞对房地产市场投资产生一定的抑制作用。从宏观信贷政策看，无论是房地产投资信贷还是消费信贷利率的上浮都不利于房地产市场的趋暖，第四季度房地产投资将维持震荡下行趋势。

受累计利润增速回落影响，制造业投资累计增速拐点已现

尽管1-9月份制造业投资维持在31.5%的高增速水平，但我们并不认为制造业将引领新经济周期的启动。经济周期的启动的确将会从供给端的增长开始，但这将取决于货币政策何时放松。本轮制造业投资受2010年企业利润大幅增长后的扩产能所致，而利润增速的回落导致制造业投资也处在回落之中。其中，受到价格水平的影响，原材料制造业投资仍然持续增长，1-9月

份累计增速 24.85%；装备制造业累计投资增速以及开始小幅下滑，1-9 月累计增速 37.22%；终端消费制造业累计投资增速 1-9 月份 33.52%；其他制造业投资业回落到 1-9 月份 29.96%。基建投资低位震荡，累计增速年初的 17.52%下滑到 9 月的 9.3%，但随着铁路债券等定向扶持以及第四季度财政政策趋向积极，第四季度基建可能在 10%左右增速逐渐企稳。

维持原有判断，第四季度累计投资增速仍将震荡下行

把投资分成房地产、制造业、基建及其他四个部分，房地产受政策所制，第四季度将继续回落；除去货币政策与财政政策实施的噪音干扰，制造业投资受到企业盈利状况所驱动，若政策无明显放松，第四季度投资增速将处于下降周期。基建投资增速取决于财政政策的积极性与货币政策转向，四季度大幅转暖可能性较低，只有其他投资中的服务业投资可能维持较好增速，但占比较低。综合判断，我们认为在房地产与制造业投资下滑带动下，第四季度投资将仍处于震荡回落趋势之中。（宏观研究员：罗文波 执业证书编号：S0500111050045）

公司聚焦：

◇ 华峰氨纶（002064）：氨纶行业景气下滑

氨纶行业情况不容乐观，目前氨纶 40D 价格在 45700 元左右，较去年高点跌幅近 40%。从原材料 PTMEG、MDI 单耗价差来看，隐性毛利率由去年的 35% 跌到 7 月份的 1%，近期小幅回调到 4%。我们可以认为氨纶在今年以来毛利率处于大幅下滑的态势。

另外需求方面，上半年稍好，下半年以来由于江浙地区的信贷问题，氨纶的下游温州制鞋行业开工率低下，需求具有较大隐患。

从这两点来看，我们认为华峰氨纶三季度业绩仍将低于市场预期，我们提醒投资者注意风险，暂不给予其评级。（化工行业研究员：陈刚 执业证书编号：S0500511030002）

◇ 桐昆股份（601233）：涤纶价差企稳，业绩增长确定

桐昆股份是我国涤纶行业的绝对龙头，拥有产能 140 万吨，近百个差别化产品，差别化率达到 52%。

涤纶行业在纺织服装刚性需求下 9 年来保持稳定增长，年复合增长率 14%，2010 年产量为 2529 万吨。

今年以来涤纶与上游 PTA、MEG 价差处于不断扩大状态，通过我们的模型可以发现，隐性毛利率从 5% 左右上升至高点 25%，近期虽有所回落，但仍保持在 17% 以上的相对高位。今年来看，国内涤纶月度产量皆保持 10% 以上的增

幅。

公司募投项目为 80 万吨 PTA，建成后将能满足 60-70%左右的原材料需求，形成 PTA、聚酯、纺丝上下游一体化产业链，提供新的利润增长点。

我们认为公司在今年涤纶行业价差扩大盈利较好、销售比较稳定的情况下，三季度业绩超预期可能性较大，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.27、1.45、1.67 元，对应 PE 11 倍、10 倍、9 倍，给予“买入”评级。6 个月目标价 19 元，目前价格为 14.5 元。（化工行业研究员：陈刚 执业证书编号：S0500511030002）

◇ 云南铜业：未来看点仍在矿产资源注入

1. 公司三季报业绩靓丽，营收增长 9.46%，净利润增长 473.79%，前三季度基本每股收益达到 0.57 元。

2. 盈利增长主要受益毛利率水平同比大幅提升和公司投资收益亏损额度降低。受益于公司前端火法冶炼系统艾萨炉自去年下半年开始的检修完成重新生产，精矿处理能力增加及高毛利副产品产量增长大幅提升毛利率水平，由去年的 8.22%增加至 10.74%的水平。公司期货套保保合约损益的大幅改观，本期期货套保持仓净收益 4022 万元，较去年则大幅亏损 1.47 亿元增长幅度明显。

3. 从公司三季度营收增长仅 9.5%远低于铜价同比增速 18.78%可以推断三季度公司产品销量可能已经出现下滑，主要是下半年以来随着经济增速持续下滑令公司铜产品下游需求增速下降。而 9 月下旬以来铜及黄金价格受债务危机影响大幅跳水，并且在四季度持续弱势运行将影响到公司四季度的毛利水平，四季度业绩将出现环比下降。

4. 未来最大看点仍在集团矿产资源的注入。目前公司资源自给率仅为 16%，集团持股 70%的普朗铜矿拥有丰富的资源储量，其中铜资源权益量达到 300 万吨，伴生金、银资源权益量分别为 70 吨及 150 吨左右，目前已完成勘探及部分基建工作，将逐渐进入开采阶段。未来对于该矿的注入预期强烈，但是短期内还不具备注入条件。

5. 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.71, 0.85 和 1.13，目前股价对应 P/E 分别为 25X, 21X 和 16X，给予“增持”评级。

6. 重点关注事项。

股价催化剂(正面)：铜价及贵金属价格回升，产能利用率上升，集团资产注入。

风险提示(负面)：经济持续下滑带动下游需求持续走弱。（金属非金属行业研究员：王攀 执业证书编号：S0500109112153）

◇ 博云新材(002297)：三季报点评

- 1 公司 11 年前三季度实现 EPS0.12 元。
- 2 销量增加是三季度营业收入增长的主要原因。
- 3 原材料及人工成本上升使毛利率有所下降。
- 4 募投项目陆续达产，产能逐步释放。
- 5 估值和投资建议。

我们预计 11 年、12 年 EPS 分别为 0.19 元，0.30 元，对应目前股价的 PE 分别为 97 倍，62 倍，给予增持评级。

◇ 凌钢股份：铁矿石自给率将提高

投资要点

季度实现每股收益 0.17 元

公司第三季度实现营收 38.17 亿元，同比下降 4.2%；第三季度实现净利润 1.7 亿元，同比下降 31.6%。实现基本每股收益 0.17 元，同比下降 35%。

在上游与下游的挤压下，公司毛利率下降

公司 3 季度实现毛利率 5.01%，下降 1.78%；根据我的钢铁网统计，第三季度钢材综合指数下跌 4.27%，而铁矿石的综合指数同比上涨 1.99%，铁矿石的涨幅高于钢材价格涨幅 6.26%。由于下游行业普遍不景气，第三季度的钢价一直比较疲软。在上下游的挤压下，公司的毛利率出现下滑。这是公司业绩下滑的重要原因。

保国矿后续产能将提升公司盈利能力

保国矿拥有 3 座矿山，。目前投产的铁蛋山矿区每年为公司提供铁精粉 100 万吨，公司的铁矿石自给率 20%左右。随着后续产能达产，预计公司 11-13 年的铁矿石自给率将分别达到 30%、40%和 50%以上。保国矿后续产能的释放将提升公司的盈利能力。

产品结构良好

公司的主要产品是棒材、线材、中宽热带冷带、以及少量的钢管，线棒材产能 230 万吨，占公司钢材产量的比例在 60%左右，其中高等级的线棒材占全部线棒材产量的 45%左右。在板材市场持续低迷的市场情况下，公司良好的产品结构在一定程度上保障了公司业绩未出现大幅的下滑。

估值和投资建议

实现归属母公司净利润分别是 6.41、7.42 和 8.11 亿元，预计 11-13 年实现 EPS 分别是 0.80、0.92 和 1.01 元，对应的动态 PE 分别是 9X、8X、7X，首次给予“增持”评级。（钢铁行业研究员：况志华 执业证书编号：

S0500111030069)

◇ **阳光电源(300274): 新股定价报告**

公司是国内光伏逆变器的绝对龙头。

未来将受益于国内光伏市场启动。

风机变流器业务有望超预期。

产品高毛利率及大量订单将确保公司未来盈利能力

募投项目扩大产能及完善研发和销售平台。

估值和投资建议

我们预计公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.92、1.16、1.35，考虑到公司稳定的高毛利率及国内光伏市场启动对公司业绩积极的影响，我们认为，公司 2011 合理市盈率应在 30-35 之间，合理价格区间为 27.54-32.13 元。

◇ **湘电股份(600416): 三季度点评**

公司发布三季度业绩。公司前三季度主营收入 47.10 亿元，同比增长 5.4%，净利润 1.26 亿元，同比下降 18.3%，EPS0.21 元。净利润下降的主要原因在于毛利率水平的同比降低以及财务费用的上升。

电励磁技术有望消化永磁材料成本压力。

海外订单初破局，海上机型并网发电。

高压三相异步电动机入选“节能产品惠民工程”。

新产品储备丰富，将打造新的成长点。

上调公司评级至买入。公司近期利好消息频传，虽然难以改变年内业绩，但对未来预期产生了较大的正面刺激，也利于对股价产生催化。我们调整了公司的分业务业绩预测，预计 2011-2013 年 EPS 为 0.33、0.60 和 0.98 元，对应 PE 为 32、18、11X，上调评级至买入，给予目标价 15 元。

风险因素。风机价格继续下跌、电励磁技术不能及时应用，导致主营业务毛利率未能逐步恢复。碟式太阳能、新能源电机等产品受制于新能源政策，业绩释放慢于预期。(电气设备行业研究员：侯文涛 执业证书编号：

S0500109102109)

◇ **老板电器(002508): 三季度点评**

公司 2011 年第三季度实现营业收入 3.55 亿元，同比增长 23.43%；实现净利润 4287.8 万元，同比增长 30.16%；基本每股收益为 0.17 元。业绩符合预期。

毛利率和费用率的双降源自开票方式的变化。

盈利能力前，净利率持续提升。

品牌、渠道多元化提升未来增长空间。

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70 元、0.92 元和 1.18 元，按最新收盘价 15.44 元计算，对应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 13 倍，维持增持评级。(家用电器行业研究员：刘飞焯 执业证书编号：S0500511010006)

◇ 华斯股份(002494)：三季报点评

1. 2011 年三季报主营收入增长 12.82%，净利润增长 16.41%，业绩增长符合预期。公司预计 2011 年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 10%-30%。

2. 材料价格压力侵蚀毛利，四季度内销发展有望提高公司全年综合毛利率。

3. 募投项目启动，明年有望贡献业绩。产能扩展大约 15%左右。

4. 公司内销发展快速，四季度业绩增长值得期待。

估值和投资建议。由于公司今年开始重点发展内销，去年四季度业绩可比性较小，我们看好公司内销品牌在四季度的发展。我们维持之前的判断，预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 0.61 元、0.85 元与 1.16 元，对应的市盈率为 29 倍、21 倍、15 倍。给予公司 2012 年 35 倍的目标市盈率，目标价格为 29.77 元，维持“买入”评级。

◇ 中国太保(601601)：股市“影子股”属性明显

公司公告：

10 月 18 日，中国太保公布了 2011 年度第 3 季度报告。2011 年前 3 个季度实现归属于上市公司股东净利润 70.18 亿元，同比增长 43.1%，EPS 为 0.82 元。第 3 季度实现净利润 12.02 亿元，同比增长 35.7%，EPS 为 0.14 元。归属于上市公司净资产为 746.58 亿元，每股净资产 8.68 元，比上年末减少 7.0%，比年中减少 6.5%。

投资要点：

利润增长基本符合预期，太保第 3 季度净利润同比增长 35.7%，显著低于年中净利润 44.7%的同比增长水平，主要因为 3 季度寿险保费增长速度与 1、2 季度相比有明显降低。

净资产受权益投资拖累进一步减少，3 季度，由于受股市下跌拖累，权益投资公允价值下降，AFS 浮亏进一步增加 65 亿元，对净资产的减少比例达 8.0%，来自业务盈利贡献对净资产正向作用为 1.5%，净资产整体比年中减少 6.5%。

按目前股价计算，太保 2011 隐含 P/EV 为 1.3 倍，隐含新业务价值倍数为 6.1

倍。(保险行业研究员：威海鹏 执业证书编号：S0500111050015)

◇ **招商地产(000024)：3季报点评：业绩优良，增长可期**

投资要点

净利润增长 53.09%，EPS1.21 元，符合预期

2011 年 1-9 月实现营收 124.72 亿元，同比增长 30.13%；归属于上市公司股东的净利润 20.85 亿元，同比增长 46.09%，折合每股收益 1.21 元，基本符合预期。公司净利润增幅大于营业收入增幅的主要原因是本期主力结算项目的毛利率高于去年同期结算项目，公司整体毛利率达 56.82%，同比提高 21.42 个百分点。

可售资源充足，步入发展快通道。

公司新开工面积大幅增加，未来两年可售资源充足，业绩保障性强。2011 年公司全年推货量约 500 亿元，实现 200 亿元的全年销售计划可能性较大。同时，公司二三线城市战略布局，土地储备不断增加，步入发展快通道。公司已进入全国 17 个城市，总土地储备达到 1431 万平米，权益土地储备 1080 万平米，基本保障公司未来 5 年的开发需求，较快增长可期。

销售规模的扩大带来期间费用的明显增加

随着公司销售规模的扩大，公司其间费用明显增长，但仍在合理区间之内。报告期内，公司期间费用为 2.55 亿元，占营业收入的比重达到 5.83%，同比提高 1.98 个百分点。公司期间费用增长的主要原因是销售规模的扩大销售费用随之增加，以及银行借款增加所导致的财务费用的增加。

财务稳健，负债水平较低

公司财务稳健，公司负债水平较万科 A、保利地产和金地集团偏低。截至 2011 年 9 月末，公司资产负债率 66.95%，剔除预收账款的真实负债率 47.31%，净负债率 29.46%。而万科 A、保利地产和金地集团 2011 年 6 月末的资产负债率分别为 77.85%、81.09%和 73.18%。

估值和投资建议：

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.53 元、2.11 元和 2.66 元，对应 2011 年 10 月 18 日收盘价的 PE 分别为 10.29 倍、7.43 倍和 5.90 倍，PB 分别为 1.31 倍、1.12 倍和 0.95 倍。公司每股 NAV 为 25.69 元，对应 2011 年 10 月 18 日的收盘价 15.69 元有 38.93%的折价。结合公司基本面的状况，参照房地产行业一般估值水平，维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 22.95 元。

在风险提示方面，公司主要面临市场波动风险和销售下滑风险。

◇ **广宇集团(002133)：三季报点评：上东臻品即将结转，全年业绩或有保障**

投资要点

1、净利润下滑 47.32%，EPS0.15 元，低于预期

2011 年 1-9 月公司实现营收 9.53 亿元，同比增长 30.35%；归属于上市公司股东的净利润 0.73 亿元，同比增长 47.32%，折合每股收益 0.15 元，低于市场预期。公司营收较快增长而净利润加大幅度下降的主要原因是本期结转项目毛利率较低，本期结转对象为毛利率较低的上东领地项目，该项目销售毛利率较低，导致公司整体毛利率下降，为 32.14%，同比下降 13.85 个百分点。

2、上东臻品即将结转，全年业绩或有保障

上东臻品占地面积 5.87 万平方米，地上建筑面积 11.74 万平方米（含 10.6 万平方米的住宅，0.9 万平方米的商铺），地下建筑面积 2.84 万平方米（含 600 个车位），容积率 2.0。上东臻品 2010 年 9 月首次开盘预售，预售均价约 13000 元/平方米，目前已经预售 991 套，尚有 156 套房源和 600 个车位在售。上东臻品 2011 年竣工交付并结转，全年业绩或有保障。截至 2011 年 6 月末，上东臻品预售收入 13.07 亿元，预计将为 2011 年贡献约 7 亿元的营业收入。由于上东臻品毛利率相对较高，对 2011 年业绩的贡献较大，若按照 2010 年净利润率来测算，上东臻品预计贡献净利润 0.7 亿元左右，增厚 2011 年每股收益 0.14 元左右。

3、江南新城和新湖名郡结转助力业绩

江南新城占地面积 65.69 万平方米，规划建面 79.76 万平方米，规划可售面积 71.58 万平方米，容积率 1.21。江南新城 2004 年开始预售，2011 年 6 月预售比例已达到 77.93%，预售均价约 5400 元/平方米。星湖名郡占地面积约 50 万平方米，建筑面积约 49 万平方米，容积率约 0.98。星湖名郡 2006 年开始预售，2011 年 6 月预售比例为 44.27%。2011 年江南新城和星湖名郡均将结转，助力全年业绩，预计江南新城全年实现结转收入 4 亿元，星湖名郡全年实现结转收入 3 亿元。

估值和投资建议：

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.46 元、0.53 元和 0.59 元，每股净资产分别为 3.12 元、3.50 元和 3.90 元，对应 2011 年 10 月 18 日收盘价 PE 分别为 9.63 倍、8.39 倍和 7.62 倍，PB 分别为 1.43 倍、1.28 倍和 1.14 倍。公司每股 NAV 为 6.04 元，对应 2011 年 10 月 18 日的收盘价 4.46 元有 26.16% 的折价。结合公司基本面的状况，参照房地产行业一般估值水平，维持公司“增持”评级，6-12 个月目标价 5.56 元。

◇ 易华录(300212)：三季报点评

事件：

公司公告三季报，前三季度营业收入 2.03 亿元，同比增加 39.02%；归属上市公司股东净利润 1920.5 万，同比增加 86.75%；前三季度实现每股收益 0.32

元。

点评:

1. 上半年的高增长势头得以延续: 受行业较高景气度影响, 以及公司加强市场开拓的效果显现影响, 公司三季度延续了上半的高增长势头, 公司三季度实现营业收入 7189.13 万元, 较上年同期增长 46.14%, 实现归属于母公司股东的净利润为 606.03 万元, 比去年同期增长 37.81%。
2. 存货较高, 反应了丰富的在手订单: 公司存货 4.15 亿, 较年初增长 75.8%, 主要是完工未结算以及未完工的项目, 反应了公司目前在手订单丰富, 在一定程度上保障公司今年的业绩。
3. 政府补助大幅提升业绩: 公司营业外收入较去年同期增加 385.6 万, 其中大部分是政府补助, 还有一部分是跟经营业绩相关的政府退税, 增幅为 152.03%, 前三季度营业外收入增加额占利润增加额的 38.6%。
4. 毛利率略有上升: 公司前三季度综合毛利率为 31.8%, 比去年同期提高 2.2 个百分点, 主要由于公司新增项目的毛利率提升。
5. 管理费用增加明显: 公司管理费用增加 90.94%, 主要由于增加了人员数量, 以及研发投入的增加。公司销售费用率和管理费用率合计增加了 7.2 个百分点。
6. 估值与投资建议: 预计 11-13 年 EPS 分别为 0.99, 1.49, 2.25 元, “增持”评级。(信息技术行业研究员: 姜国平 执业证书编号: S0500111050056)

新闻聚焦：

◇ 9.1% GDP 连续三个季度回落

国家统计局昨日发布的三季度数据显示，中国第三季度 GDP 较去年同期增长 9.1%，低于第二季度 9.5% 的增速，也不及第一季度的 9.7%。此前，多数机构对三季度中国 GDP 增速的预测值为 9.2%。

◇ 正回购放量 央行提前锁定净回笼

昨天（10 月 18 日）央行公开招标发行了 1 年期 100 亿元央票，同时，实施了 900 亿元正回购操作。央行昨日发行的 1 年期央票价格为 96.54 元，参考收益率 3.584%，依旧保持了 2 个月来的稳定。本周到期资金量为 990 亿元，较上周减少六成。至此，央行三个月来首次实现提前锁定周净回笼局面。

◇ 穆迪下调西班牙国债评级至 A1 展望为负面

国际评级机构穆迪（Moody's）周二（10 月 18 日）宣布将西班牙国债评级由 AA2 下调至 A1，同时维持负面展望，称西班牙继续易受市场压力和事件风险影响。

◇ 中国水电上市首日涨停牌

10 月 18 日开市，中国水电（601669）报出 4.78 元，随后一路狂涨，至 10 时左右，报 4.99 元，涨 10.89%，到 10 时 35 分几乎开始直线上飙，至当日上午 10 时 57 分上涨至 38.22%，报 6.22 元，换手率达到 82.41%，被上证所临时停牌。

◇ 9 月新增外汇占款骤减逾 3 成

中国人民银行（央行）公布的最新数据显示，截至 9 月末，中国外汇占款总额达 255118.23 亿元。和 8 月份 252645.60 亿元的余额比，这一数据意味着 9 月份外汇占款增加 2472.63 亿元，较 8 月 3769.4 亿元的月度增量环比下降 34.4%。

新股日历：

		2011-10-17	2011-10-18	2011-10-19	2011-10-20	2011-10-21
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五

002599	盛通股份	上市日(一般法人获配)				
002600	江粉磁材	上市日(一般法人获配)				
002601	佰利联	上市日(一般法人获配)				
002624	金磊股份	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002626	金达威		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002627	宜昌交运		初步询价终止日期		初步询价结果公告日	网上申购日
002628	成都路桥	初步询价起始日期			初步询价终止日期	
300244	迪安诊断			上市日(一般法人获配)		
300245	天玑科技			上市日(一般法人获配)		
300246	宝莱特			上市日(一般法人获配)		
300272	开能环保		初步询价终止日期		初步询价结果公告日	网上申购日
300273	和佳股份	初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日
300274	阳光电源			初步询价终止日期		初步询价结果公告日
300275	梅安森	初步询价起始日期			初步询价终止日期	
601100	恒立油缸		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。