

## 【晨会视点】

### 行业公司

- 1、七匹狼三季报点评-早报
- 2、鼎龙股份(300054):盈利能力稳步提升,彩色聚合碳粉明年发力
- 3、九牧王三季报点评

### 市场点评

- 1、积极信号尚未出现,中线企稳还需时日

### 海外市场

- 1、汽车需求释放将推动美国三季度 GDP 增速至 1.9%

## 【财经要闻】

### 宏观政策

- 1、高规格新能源展会即将召开

### 行业公司

- 1、钢价大跌 行业盈利现危机

### 国内市场

- 1、基金三季度仓位明显下降 布局大消费

## 【研报回顾】

- 1、悲观预期下的指标选股
- 2、货币抑制仍在继续 市场继续向谷底滑落
- 3、汽车需求释放将推动美国三季度 GDP 增速至 1.9%
- 4、申万分类:房地产行业周报:10月第4周
- 5、益佰制药(600594)公司点评:主营业务稳定增长 费用大幅增加影响盈利能力
- 6、超声电子(000823)公司点评:业绩低于预期,增发获批推动公司转型
- 7、南方泵业(300145)公司点评:业务稳定增长,三季报符合预期
- 8、上海莱士(002252)公司点评:血制品景气度提升进度有望提前,公司或将受益
- 9、维尔利(300190)公司点评:非结算时点,三季报略低于预期

责任编辑: 李晓姣  
 Tel: 010-66500812  
 Email: lixiaojiao@hcq.com  
 联系人: 胡晓琼  
 Tel: 010-65500806  
 Email: huxiaoqiong@hcq.com

### 主要海外市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
恒生指数	18025.71	17983.10	0.23
道琼斯数	11808.80	11541.79	2.31
纳斯达克	2637.46	2598.62	1.49
标准普尔	1238.25	1215.39	1.88
日经指数	8678.89	8682.15	-0.04
金融时报	5488.65	5384.68	1.93

资料来源: 港澳资讯

### 国内市场表现

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
上证指数	2317.28	2331.37	-0.60
沪深 300	2507.88	2520.53	-0.50
深证成指	9697.21	9796.23	-1.01

资料来源: 港澳资讯

### 大宗商品

指数	收盘	涨跌幅 (%)
纽约原油	87.40	1.55
BDI	2153.00	-0.37
LME 铜	7145.00	6.09
LME 铝	2125.00	1.92
COMEX 黄金	1636.10	1.44

资料来源: 港澳资讯

### 沪深 300 走势图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

## 晨会视点

### 行业公司

#### 1、七匹狼三季报点评-早报

**事项：** 公司公布 2011 年第三季度季度报告， 2011 年 1-9 月实现营业总收入 21 亿元、净利润 2.89 亿元，分别比去年同期增长 33.08%和 59.82%。EPS 为 1.02 元。预计 2011 年全年归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 30-50%。

**华创观点：** （1）公司第三季度收入和净利润增长超预期。收入超预期主要是由于提前发货，从而也提前释放了四季度业绩。净利润增长超预期则主要由于毛利率提升和利息收入带来的财务费用下降。（2）库存和应收账款上涨较快。但我们判断，三季度新增大约 3 亿的存货基本全部为冬季备货；而应收账款的增长主要是由于处在三季度节点，公司信用额度结算尚未完成，未来公司应收账款不改下降趋势。

（3）总的来看，目前市场的主要担心在于，由于行业景气度有所下滑，加盟为主模式的公司会呈现出：加盟商库存压力较大、授信额度增加导致应收账款上涨过快等问题。我们分析，七匹狼经过 2 年的渠道整合期（这一过程将持续），公司有 3 个方面的改善：（1）库存。公司通过“以旧换新”、网购平台促销等方式，加盟商库存压力相对较小。（2）毛利率。部分二级加盟商直接同公司订货，渠道整合带来了毛利率的提升。（3）应收账款。未来应收账款的下降将冲回资产减值准备。我们维持对公司 2011-2013 年 1.44、1.87 和 2.37 元的预测，3 年 CAGR33%，给予公司 2011 年 30 倍 PE，目标价为 43.2 元，维持“强烈推荐”评级。（区志航，唐爽爽）

#### 2、鼎龙股份(300054):盈利能力稳步提升, 彩色聚合碳粉明年发力

**事项：** 2011 年 10 月 22 日，鼎龙股份发布三季报，公司前三季度实现营业收入 2 亿元，同比增长 13%；实现归属上市公司股东净利润 3900 万元，同比增长 23%；前三季度 EPS 0.43 元。其中，三季度归属上市公司股东净利润 1300 万元，同比增长 56%；三季度 EPS 0.15 元。

**华创观点：** 1) 公司在成本控制和提高产品附加值方面成效显著，盈利能力稳步提升。尽管面临着原材料及能源成本上涨、人民币升值以及国外市场需求疲软等诸多不利因素，但公司一直致力于改进生产工艺降低生产成本、提高产品的技术附加值，并于今年 7 月份增资南通龙翔化工，获得其 44%的股权，确保了公司的原材料供应。公司的多项举措取得了较好的效果，三季度销售毛利率达 21%，同比增加 3.7 个百分点，并且比上半年提高 3.8 个百分点。

2) 电荷调节剂技改项目三季度已投入生产，解决了公司的产能瓶颈问题，为四季度及明年业绩增长提供了保障。公司的电荷调节剂品种齐全，远超竞争对手，且产品质量优异，价格已接近日本产品。但由于产能不足，公司多种产品处于被动的客户定制的生产阶段，失去了大量市场开拓机会。公司

募投的电荷调节剂技改项目 8 月中旬已投入生产，公司产能大幅增至 1000 吨，解决了长期困扰公司的产能瓶颈问题，预计公司多种牌号的产品将得到快速发展，其中日本有望成为主要的增量市场。

3) 彩色聚合碳粉项目明年上半年进入关键时期，重点关注其试车情况。公司 2000 吨彩色聚合碳粉项目预计将于明年 2 月底完成设备安装及调试工作。目前彩色聚合碳粉终端市场价格高达 60-80 万元/吨，主流散粉价格达 30-50 万/吨，毛利率超过 50%，净利率高达 30-40%。公司目前的产品定位为高端兼容碳粉，尽管同行业龙头佳能相比还有一定差距，但同兼容碳粉主要生产商三菱化学相比，公司产品无论从质量还是生产成本方面均有较大优势。

4) 盈利预测与投资建议。电荷调节剂技改项目成功投入生产，为明年业绩增长提供了有力保障；彩色聚合碳粉项目明年上半年将进入关键时期，一旦产业化生产成功将使公司业绩飞跃式增长。维持公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.6 元和 1.34 元，对应 PE 为 56X 和 25X，维持强烈推荐评级。(冀光坤)

### 3、九牧王三季报点评

**事项：** 公司公布 2011 年第三季度季度报告，2011 年 1-9 月实现营业总收入 14.78 亿元、净利润 3.61 亿元，分别比去年同期增长 32.84%和 42.10%。EPS 为 0.71 元。

**华创观点：** (1) 公司第三季度收入和净利润增长符合预期。我们估计目前公司渠道大约 2900 多家，渠道增速在 10-15%，同店增长在 15%左右。(2) 毛利率提升、资产减值损失减少促使净利润增长符合预期。公司三季度毛利率为 55.78%，同比提升 1.51PCT；公司存货上涨 52%，这主要是由于四季度的备货。此外，公司采用应收票据替代应收账款扶持加盟商，应收票据增长了 86%，同时应收账款下降了 32%，资产减值损失下降了 66%。我们认为应收票据替代应收账款可以减少坏账准备的提取，业绩更有保障。

(3) 总的来看，目前市场担心加盟为主的公司加盟商库存压力和资金压力较大，影响业绩的可靠性。在这样的情况下，直营和商场模式的公司优势显现，且相对于业内公司来看，九牧王的应收账款控制较好。我们认为，未来公司的主要看点在于：1) 二三线城市商场的进驻。2) 平效提升。3) 多品牌扩张。我们维持对公司 2011-2013 年 0.88、1.17 和 1.57 元的预测，3 年 CAGR36%，给予公司 2011 年 30 倍、2012 年 25 倍 PE，维持目标价 26.40-29.25 元，维持“推荐”评级。(区志航，唐爽爽)

## 市场点评

### 1、积极信号尚未出现，中线企稳还需时日

**事项：** 周五大盘延续弱势，继续创出新低 2313 点，两市成交量较前一日明显较少。盘面特点，以银行股为首的中石油、中石化等大盘蓝筹股，由于估值优势开始显现相对抗跌，而部分前期抗跌的中小盘个股连续大幅度杀跌，从以往的经验看强势股的补跌属于大盘短线最后一跌的概率大。原因是强势板块连续下跌，短期消耗了非常大的做空能量，持续的杀跌不可持续。所以盘面上板块个股分化的迹

象还是很明显的。整体来看由于本周沪指连收 4 阴，短线方面超跌，未来形成反弹走势概率大增。板块方面，酿酒、银行、保险等少数板块上涨，有色金属、电子信息、农林牧渔等多数板块下跌。

**华创观点：** 周五大盘延续弱势，继续创出新低 2313 点，两市成交量较前一日明显较少。盘面特点，以银行股为首的中石油、中石化等大盘蓝筹股，由于估值优势开始显现相对抗跌，而部分前期抗跌的中小盘个股连续大幅度杀跌，从以往的经验看强势股的补跌属于大盘短线最后一跌的概率大。原因是强势板块连续下跌，短期消耗了非常大的做空能量，持续的杀跌不可持续。所以盘面上板块个股分化的迹象还是很明显的。整体来看由于本周沪指连收 4 阴，短线方面超跌，未来形成反弹走势概率大增。板块方面，酿酒、银行、保险等少数板块上涨，有色金属、电子信息、农林牧渔等多数板块下跌。资金流向方面：周五主力资金净流出-21.09 亿元，银行类、房地产、旅游酒店板块呈现资金净流入；有色金属、化工化纤、电子信息、煤炭石油、机械板块资金净流出。5 日资金净流出-150.03 亿元，5 日资金净流出靠前的依次是有色金属、化工化纤、煤炭石油、电子信息、机械等板块；5 日资金净流入有旅游酒店。资金流向观察，1 是周五资金净流出减缓，2 是近期资金在商业连锁，农林牧渔，旅游酒店活跃

技术面，周五沪指盘中再创新低，两市合计成交 835.67 亿元再现地量水平，量能较前一日骤减约 25%，呈现价跌量缩之势。中线角度，周 K 线阴包阳，预示中线下跌趋势延续；短线看，沪指 K 线形态四连阴，连续下跌负乖离加大，使得市场有再次酝酿小级别反弹的可能。预计多空双方在 2300 一带仍将反复争夺。

周投资策略：从存货、货币以及价格机制观察对实体经济和市场的影响，认为市场向谷底滑落过程，上周强调反弹仍属短期性质，本周我们继续关注货币因素。社会融资总量数据显示货币抑制仍在继续，如对下游行业、对地产汽车及其上下游以及对最具活力的轻工业影响，货币角度观察的实体经济拐点尚远。认为市场仍处向谷底滑落过程，接近谷底，继续观察积极信号的出现：实际利率继续下行、原材料加库存信号以及价格尤其是上游价格回落后的企稳。（寇英哲）

## 海外市场

### 1、汽车需求释放将推动美国三季度 GDP 增速至 1.9%

**事项：** 本周四美国将公布三季度 GDP 增速

**华创观点：** 观点：在汽车消费需求释放的推动下，我们预测美国三季度 GDP 年化环比增速为 1.9%，但由于国内需求疲弱，以及全球经济增长放缓，投资及净出口对 GDP 的贡献很有可能降低，预计四季度增速可能滑落至 1.4%，据此推算 2011 年全年经济增速为 1.2%（低于此前 IMF 预测的全年 1.5%）。

？ 汽车消费需求释放或已结束，通胀回落将促实际消费增长微弱回升

一方面，随着二季度被压抑的汽车消费需求在三季度得到释放，未来汽车消费将很有可能下滑，将

对四季度的消费增长构成压制。另一方面，考虑到通胀水平逐渐回落，虽然名义消费增长有限，四季度实际消费增长可能会略有提升。

? 企业库存回补需求趋弱，预计投资增速在四季度回落

企业库存方面，由于汽车需求释放基本结束，在目前就业增加疲弱的环境下，企业补库存动力逐渐趋弱，预计三、四季度企业库存增速回落，对 GDP 贡献可能分别为 0.2 和 0.1 个百分点。

? 预计财政紧缩的负面效应明年将更加严重

根据国会两党协议组成的特别预算赤字削减委员会正在讨论的 1.2 万亿减赤方案，将在 11 月 23 日的截止期前达成一个有效的协议，并在 12 月 23 日之前经国会批准是否执行。如果届时政府如期通过 1.2 万亿的减赤方案，则财政紧缩对 GDP 增速的拖累的负面效应将从明年年初开始更加严重。

? 四季度出口增速加快回落

由于意大利等欧洲国家自三季度起通过的一系列紧缩财政的法案开始进入实际操作层面，未来美国对欧洲出口将受到更为严重的负面影响，我们预计四季度美国出口增速可能回落至 0.4%，净出口对应 GDP 约 0.1 个百分点的负贡献。（何珮、柴小虎）

## 财经要闻

### 宏观政策

#### 1、高规格新能源展会即将召开

**财经要点：** 2011 国际新能源应用及电池展览会定于 30 日在北京开幕，包括科技部、工信部、商务部部长在内的高层领导和主要新能源汽车企业都将出席。电池供应商方面，在美上市的比克电池宣布参加该展会，该股 20 日大涨 20%。据上证报资讯获悉，A 股骆驼股份也将参加。

### 行业公司

#### 1、钢价大跌 行业盈利现危机

**财经要点：** 沪螺纹钢主力合约一周暴跌 8%至 3957 元，为挂牌以来最大跌幅，9 月以来累计下跌 18%。现货市场线材每吨大跌 400 元，螺纹钢每吨跌近 200 元。由于需求低迷，钢材库存持续增加。目前钢价、矿价轮番大跌，但因海运费上涨，铁矿石到港成本仍处于历史高位，对钢铁板块极为不利。

### 国内市场

#### 1、基金三季度仓位明显下降 布局大消费

**财经要点：** 20 家基金公司旗下 198 只基金率先披露三季报。截至三季度末，基金股票仓位为 76.36%，环比降 2.8%。其中股票型开放式基金为 80.49%，混合型基金为 71.53%，环比分别降 3.86%和 1.12%。



基金三季度增持较多的前五大行业为食品饮料、电子、传播与文化产业、医药生物制品和信息技术；而减持较多的前五大行业为金属和非金属、机械设备仪表、金融保险、石油化学塑胶塑料和建筑。

## 研报回顾

### 1、悲观预期下的指标选股

**研报摘要：** 目前 A 股估值水平接近于 08 年股市最低点的估值水平，我们认为股市已经下跌至底部区域。长期来看，部分公司已经进入价值投资区域，本文拟通过股息率、PB、净现金流量、涨跌幅、大股东增持等指标，筛选出具备长期投资价值的上市公司。

(1) 从股息率选股指标分析，银行股投资价值凸显。随着股价的下跌，部分公司的股息率已经超过了存款利率和十年期国债收益率的水平。我们筛选出过去三年中利润增速稳定、派现率平稳、且预测 2011 年股息率超过 3.5% 的 33 家上市公司。从我们筛选出的上市公司行业分布来看，股息率较高股票的行业主要集中于银行、交运设备、建筑建材、钢铁、地产等行业。根据我们的判断，未来固定资产投资增速下滑、房地产行业去库存压力增大，价格有下跌趋势，所以我们并不看好房地产、钢铁和建材行业个股。而结合估值水平来看，银行股估值水平最低而股息率相对较高，投资价值凸显。

(2) 银行、地产、交运行业 PB 较 08 年跌幅较大，部分钢铁、运输上市公司 PB 绝对值小于 1。从 PB 指标来观察，对比目前上市公司 PB 水平与 2008 年股市底部时期的 PB 水平，我们找出 20 家 PB 跌幅在 20% 以上的公司。银行、地产、交通运输三个行业同样占据比较大的比例。此外已经有 21 家钢铁、运输股份的 PB 绝对值已经低于 1。

(3) 在根据净现金流/总市值比率选股中，由于 2010 年之后的新上市公司超募现象较多，所以，我们分别筛选出了 2010 年之前和之后的 10 家上市公司。涨跌幅统计中，我们统计了今年自 2011 年 4 月 18 日股市 3067 点以来上市公司的跌幅，总共有 24 家上市公司跌幅超过 40%，跌幅较深的个股中以近两年上市的中小股为主。(钟青)

### 2、货币抑制仍在继续 市场继续向谷底滑落

**研报摘要：** 从存货、货币以及价格机制观察对实体经济和市场的影响，我们认为四季度的市场处于向谷底滑落过程。上周强调反弹仍属短期性质，本周我们继续关注货币因素。社会融资总量数据显示货币抑制仍在继续，如对下游行业、对地产汽车及其上下游以及对最具活力的轻工业影响，货币角度观察的实体经济拐点尚远。认为市场仍处向谷底滑落过程，接近谷底，继续观察积极信号的出现：实际利率继续下行、原材料加库存信号以及价格尤其是上游价格回落后的企稳。品种方面，我们构造了 5 种防守型组合，是市场极度悲观情绪下的投资策略。

(1) 社会融资总量持续滑落。央行公布的 3 季度社会融资总量数据显示社会融资总量仍在继续下滑，货币抑制仍在继续，表现在 3 个方面：下游需求的回落制约了上游的增长；汽车和地产 2 大产业链

受到持续抑制；最具活力的轻工业显著下滑显示了经济内生力量的减弱，从该角度看，实体经济拐点尚远，且货币角度的后续风险仍在，如顺差变化、保证金存款继续缴纳准备金以及税收还在加强，未看到经济下行过程中的减税措施。

(2) 货币由抑制到刺激实体经济的逆转点逐步接近。一系列紧缩政策对于实体经济的抑制作用已经得到一定程度的释放，随着未来紧缩政策的持续，实体经济将持续受到压制。从可对冲的货币工具看，财政存款、外汇储备以及准备金率可以在一定程度上防范风险，稳定金融体系。从货币供给与实体经济关系的逆转点看，关键可能还在于价格方面，资金价格的变动在不同的周期情形下对于实体经济有显著的扩张和抑制作用，目前可能进入经济需求下滑导致资金需求下行过程，而可观察的资金价格指标——票据直贴利率近期确实出现了连续的下滑，显示了资金需求的放缓，表明实际利率确实有见顶的信号，需要进一步观察。

(3) 市场仍处向谷底滑落过程。目前市场仍处于向谷底滑落的过程中，只能说接近谷底，但未看到逆转的信号，积极寻找、等待积极因素出现，中期拐点的确认有待 3 大信号：实际利率的下降信号、原材料加库存信号以及价格尤其是上游价格的企稳。我们针对当前的背景构造了 5 类防御型组合：高股息率组合、低 PB 组合、净现金流/总市值比率、超跌组合以及产业资本增持组合，观察其后续表现，如果逐渐出现止跌迹象，说明市场底部接近。如果这些组合仍未止跌，说明市场对最保守的组合仍显谨慎，仍需进一步寻找支撑。(郭艳红)

### 3、汽车需求释放将推动美国三季度 GDP 增速至 1.9%

**研报摘要：** 观点：在汽车消费需求释放的推动下，我们预测美国三季度 GDP 年化环比增速为 1.9%，但由于国内需求疲弱，以及全球经济增长放缓，投资及净出口对 GDP 的贡献很有可能降低，预计四季度增速可能滑落至 1.4%，据此推算 2011 年全年经济增速为 1.2%（低于此前 IMF 预测的全年 1.5%）。

汽车消费需求释放或已结束，通胀回落将促实际消费增长微弱回升

一方面，随着二季度被压抑的汽车消费需求在三季度得到释放，未来汽车消费将很有可能下滑，将对四季度的消费增长构成压制。另一方面，考虑到通胀水平逐渐回落，虽然名义消费增长有限，四季度实际消费增长可能会略有提升。

企业库存回补需求趋弱，预计投资增速在四季度回落

企业库存方面，由于汽车需求释放基本结束，在目前就业增加疲弱的环境下，企业补库存动力逐渐趋弱，预计三、四季度企业库存增速回落，对 GDP 贡献可能分别为 0.2 和 0.1 个百分点。

预计财政紧缩的负面效应明年将更加严重

根据国会两党协议组成的特别预算赤字削减委员会正在讨论的 1.2 万亿减赤方案，将在 11 月 23 日的截止期前达成一个有效的协议，并在 12 月 23 日之前经国会批准是否执行。如果届时政府如期通过 1.2 万亿的减赤方案，预计财政紧缩的负面效应明年将更加严重。

四季度出口增速加快回落

由于意大利等欧洲国家自三季度起通过的一系列紧缩财政的法案开始进入实际操作层面，未来美国对欧洲出口将受到更为严重的负面影响，我们预计四季度美国出口增速可能回落至 0.4%，净出口对应 GDP 约 0.1 个百分点的负贡献。(何珮、柴小虎)

#### 4、申万分类：房地产行业周报：10 月第 4 周

**研报摘要：** (1) 模拟组合：截止目前组合取得-13.04%的绝对收益，及相对于上证综指 4.69%的相对收益。  
 (2) 投资建议：我们预测全年销售面积和销售额同比增速将继续维持趋势下滑走势，地产股目前虽处估值底部，但是强周期性特点表现明显，目前大概率并未到达行业景气低谷，预计行业表现将与行业增速同步下滑，目前情况下仍维持行业中性，龙头和地方龙头的推荐评级，继续推荐招商地产、保利地产和鲁商置业。(丁晓)

#### 5、益佰制药(600594)公司点评：主营业务稳定增长 费用大幅增加影响盈利能力

**研报摘要：** 事 项

2011 年 1-9 月公司实现营收 13.10 亿元，同增 29.31%，归母净利润 1.74 亿元，同增 24.33%，EPS 为 0.49 元；7-9 月营收 4.94 亿元，同增 29.12%，环增 10.15%，归母净利润 0.81 亿元，同增 34.98%，环增 25.55%，EPS 为 0.23 元。

主要观点

(1) 主营业务保持稳定增长：主要受益于销售力量整合与销售政策调整，公司主营业务实现稳定增长，符合我们之前预期。其中艾迪和杏丁增长超过 25%，洛铂 11 年销售有望达到 8000 万至 1 亿元，成为公司盈利的新增长点。

(2) 多种渠道不断完善产品线：公司通过收购南诏药业和民族药业，对现有产品线进行补充，科博肽注射液、金骨莲胶囊、心胃止痛胶囊等潜力品种未来有望成为公司业绩的新支撑点，提高公司安全边际。

(3) 四季度销售费用率有可能下降：报告期内(1-9 月)公司销售费用 7.56 亿元，营收占比 57.65%，同比增长 52.54%，三季度环比增幅 2.30%，分季度看，二季度销售费用在一季度大幅增长 62%的基础上，二季度环比增长 7.56%。我们认为公司为加大销售力度而致销售费用增长，一方面对新产品的市场培育及老产品的市场拓展均需要较大力度的资金支持，利于公司销售增长，另一方面，高销售费用率大幅吞噬利润，形成一把影响公司发展的双刃剑。但我们分析公司 09 年至 10 年销售费用与收入占比均在 48%至 49%之间，我们认为目前销售费用占比 57.7%、销售费用增幅大幅超出销售收入增幅的现象将会得到改善，预计四季度销售费用率会得到较好控制，全年销售费用率有可能下降至 2008 年 52%的水平。

(4) 股权激励草案不利二级市场表现：公司与中报同时披露 A 股限制性股票激励计划，授予核心管理人员 7 人和核心技术(业务)人员 125 名总共不超过 1000 万股限制性股权激励股票。其中核心



行权条件三年归属于母公司所有者净利润复合增长率 18.69%。我们认为这个行权条件低于行业平均预测增长水平，有可能不利于公司股票二级市场表现。

(5) 投资建议：推荐（维持）。在不考虑目前股权激励方案可能实行后期权费用摊销的前提下，我们暂维持公司 2011 年、2012 年及 2013 年 EPS 分别为 0.76 元、0.98 元和 1.16 元业绩预测；对应当前股价 PE 为 19X、16X、13X。公司处方药、OTC 销售增速稳定，治疗心绞痛的苗药米槁心乐有可能在今年底或明年初获批，维持推荐评级。

风险提示

主打产品增长有可能低于预期；中药材涨价有可能影响产品毛利率；股权激励期权费用摊销大幅降低公司当期盈利预测。（廖万国）

## 6、超声电子(000823)公司点评：业绩低于预期，增发获批推动公司转型

研报摘要： 事项

公司于 22 日发布三季报，前三季度营业收入达 23.91 亿，同比增长 9.91%，归属于上市公司股东的净利润达 1.2 亿，同比增长 9.55%。

主要观点

(1) 上市公司业绩低于此前市场预期。主要原因在于触屏项目盈利水平未达市场预期，其次 PCB 产品线中，覆铜板和普通板的产能利用率构成了对业绩的压力。按照三季报情况对比来看，三季度业绩与二季度环比持平，而去年三季度业绩较高，同比出现下滑。此前，根据三季报情况，我们调低公司全年业绩预期为 0.40 元，此前我们根据公司触屏和 HDI 板销售情况，而对触屏项目成本折旧对利润的影响估计不足，做出过于乐观的评估。

(2) 印制板产品线中低端产品持续回落。受产业链整体供求关系影响，普通板和覆铜板等行业均出现了一定程度的下滑，尤其是今年 4-9 月份以来，产业链波动加剧。按照去年底的业绩影响来看，普通板和覆铜板的外销收入占到公司营业利润的 40%左右，HDI 板占到公司营业利润的 30%左右。我们判断前三季度 HDI 因提价因素而业绩基本稳定，普通板和覆铜板的下滑造成了对业绩的负面影响。

(3) 增发过会获得审批通过，转型步伐进一步明确。作为传统印制板制造企业，公司近年来加大了在液晶模组、触摸屏等显示产品方面的研发，并于今年 4 月提出了覆铜板和触屏两大产品的扩产技改计划。增发计划与近日获得证监会审批通过，增发价为此前股东大会审议的 13.8 元，未来一个月内公司将收到证监会正式批文，此后 6 个月内完成增发。如果此次增发项目顺利，公司转型为一家以显示和印制板两大业务为主导的电子制造型企业，转型步伐进一步明确。

(4) 触控项目产能逐步释放，有助于降低成本折旧的影响。当前公司触控产能分为两部分：一部分为去年达产的年产能 150 万套的生产线，主要供货给联想乐 Phone 等产品；另一部分为今年新投产的年产能 1200 万套的新生产线，主要供货给中兴等客户，以及少量的索爱部分机型，三季度此条生

产线产能为 50 万套/月，预计明年初达到设计产能 100 万套/月。综合考虑到资金到位和土建等因素，我们预计此次增发的触控项目投产将在 2013 年。由于公司触控产品受到下游客户的好评，目前处于供不应求的状态，因此不排除公司采取购买 Sensor、扩产模组的方式供货，以满足下游终端客户的订单需求。触控项目产能的逐步释放，有助于缓解目前投产初期遭遇的成本折旧的影响。

(5) 投资建议：公司转型步伐明确，虽然触控产品产能释放低于预期，但长期来看依然受益于国内智能手机制造商的强劲需求，建议持续关注，我们维持对公司“强烈推荐”的评级，2011-2013 三年 EPS 分别为 0.40、0.56、0.77 元，当前股价对应的 PE 分别为 27、20、14 倍。

风险提示：

- 1) 触控项目扩产和盈利能力持续低于预期。
- 2) 行业供求关系恶化，主要产品毛利未能改善。
- 3) 转型过程中传统印制板和新兴触控两大业务线的协调、管控风险。(李怒放)

## 7、南方泵业(300145)公司点评：业务稳定增长，季报符合预期

**研报摘要：** 22 日，南方泵业公布了季报，7-9 月实现营业收入 2.5 亿元，同比增长 33.84%，归属上市公司股东净利润 2787 万元，同比增长 37.71%，eps0.19 元。年初至报告期，实现营业收入 6.12 元，同比增长 40.27%，归属上市公司股东净利润 6494 万元，同比增长 40.63%，eps0.45 元。

主要观点

(1) 看好不锈钢冲压离心泵的市场需求，公司继续保持高速增长

公司主要产品不锈钢冲压离心泵具有节能环保、轻巧卫生的特点，是未来泵业发展的方向，在供水领域、食品加工、制药等多个行业形成对传统铸造泵的替代趋势。作为不锈钢冲压离心泵的龙头企业，公司将取得快于行业的发展速度，预测未来两至三年增长率将维持在 30%以上。

(2) 扩大生产，提高产能，延伸产业链。

报告期内，公司公告设立子公司杭州南泵流体技术有限公司，投资 3.5 亿元建设年产 30 万台不锈钢离心泵生产基地以提高产能；增资湖南南方长河泵业，提升在大中型中高端泵产品的生产能力；成立中山润枝机械有限公司，进军注油泵领域。公司曾在上半年增资南丰铸造，可将产业链向上游延伸，满足公司产能扩张对铸造的需求。报告期内再次从内生到外延的延伸产业链，有望使公司不断实现高速增长。

(3) 产品具有进口替代和产品升级双重优势

公司产品不锈钢冲压焊接离心泵，兼具节能环保的特点，对传统的铸造泵有替代趋势，同时被列入“节能产品政府采购清单”，进口替代势头明显；变频供水设备属新一代楼宇供水设备，毛利较高，适用于新建高层住宅，今年销售量有望突破 1200 台；此外海水淡化用泵已在舟山有应用业绩，此项业务充满想象。

盈利预测

我们预测公司 11、12、13 年实现销售收入 8.56、11.39 和 14.29 亿元，eps 分别为 0.70、0.98 和 1.20 元，对应的 PE 为 23、16、13 倍，维持推荐评级。

风险提示

公司市场开拓能力低于预期以及钢材、电机价格的上涨等。(谢天卉)

**8、上海莱士(002252)公司点评：血制品景气度提升进度有望提前，公司或将受益**

**研报摘要： 事 项**

公司前三季度共实现收入 3.81 亿元，同比增长 15.36%；净利润 1.39 亿元，同比增长 12.31%，对应 EPS 为 0.51 元。预计全年净利润增长幅度为-10%--20%，对应 EPS 为 0.61-0.75 元，低于预期。

主要观点

(1)收入平稳增长，费用控制较好。公司前三季度共实现收入 3.81 亿元，同比增长 15.36%；净利润 1.39 亿元，同比增长 12.31%，对应 EPS 为 0.51 元。每股经营活动的现金流 0.38 元，同比下降 46.48%。第三季度单季度实现销售收入 1.55 亿元，同比增长 9.46%，净利润 5906 万元，同比增长 10.75%。公司费用控制较好，三项费用率为 14.03%，同比下降 4.14 个百分点，其中销售费用率、管理费用率分别下降 1.09、3.58 个百分点。

(2)血浆成本上升至毛利下降 4.14 个百分点，主要产品量同比没有太大变化。公司前三季度毛利率为 58.49%，同比下降了 4.14 个百分点，主要是由于公司血浆营养费由 2009 年的 150 元/次上升到 2011 年的 220 元/次，成本大幅上升，虽然静丙价格 2010 年得到提价，但是今年的提价幅度相对减少，导致毛利小幅下降。但产品结构优化静丙比例提升；上半年静丙毛利润占比由去年同期的 46% 上升到了 54%；小制品价格不断提升毛利在不断上升比重也逐步加大。但是主要产品量同比变化不大，主要是由于目前受宏观经济影响外出务工人员增多，献浆员减少导致上半年行业的投浆量有所下降，而且海南新浆站还在建设期，预计 2012 年才能逐步进入采浆，短期采浆量保持 10%以内的平稳增长概率大。

(3)血制品景气度提升有望提前，公司有望成为最大受益者之一。由于贵州省关停省内 16 个浆站，导致全国血浆供应量下降 17%左右，但是由于血制品的 90 天窗口期以及批签发的时间，我们之前分析认为血制品有望在 2012 年 1-3 月逐步显现。但是我们进一步调查分析认为，部分被关停浆站的企业为了维持代理商关系，实现明年持续稳定供货，有可能减少今年四季度的发货量，有可能导致四季度的血制品供应紧张，血制品景气度提前到来。但是由于白蛋白受国外进口白蛋白冲击，白蛋白景气度不会受到太大影响，静丙和小制品有望紧俏，提价可能较大，公司产品结构合理，静丙小制品占比达，该产品提价公司有望成为最大受益者。

(4)投资建议：推荐(维持)。下调 2011、2012 年盈利预测，预计 2011-2013 年 EPS 为 0.69/1.00/1.33

元（原为 0.82/1.08/1.33 元），对应 PE 为 34X/24X/18X。由于贵州关停省内 10 个浆站之后，血制品景气度有望得到提升；而且公司产品结构合理，静丙、小制品比重较大，公司有望成为血制品景气度提升行业内最大的受益者，且未来乙肝免疫球蛋白的推出公司血制品附加值有望得到提升，维持推荐评级。

(5) 风险提示：血制品提价时间进度具有不确定性。（胡朝凤）

## 9、维尔利(300190)公司点评：非结算时点，三季度略低于预期

**研报摘要：** 维尔利 22 日发布三季报，2011 年 7-9 月实现营业收入 4274 万元，同比降低 23.17%，归属母公司净利润 1077 万元，同比增加 6.3%；年初至报告期末公司实现营业收入 1.67 亿元，同比增长 13.80%，归属于母公司的净利润 3239 万元，较去年同期增长 7.95%，eps 为 0.61 元。

主要观点

(1) 非结算时点，三季报营收较少，略低于预期。

三季度维尔利的营业收入为 4274 万元，同比降低 23.17%，主要原因是报告期结算项目较少。同时年初至报告期净利增长低于收入增长主要是由于公司扩张导致相关费用增加所致。

(2) 拓展多种经营模式，继续保持渗滤液领域的竞争力。

公司储备的项目较为丰富，于是针对不同的客户需求，提供多种解决方案。既有委托运营、BOT 模式等模式，也有针对小项目采取的集装箱设备。多种经营模式以适应市场的不同需求，委托运营为公司带来稳定的收益，而 BOT 等模式可以使公司发挥资金优势，保持渗滤液领域的竞争力。

(3) 探索餐厨垃圾处理项目，延伸产业链。

今年 8 月 2 日，发改委公布了确定的首批 33 个餐厨废弃物资源化利用和无害化处理试点城市（区）并给予专项资金支持。《“十二五”节能减排综合性工作方案》中又提出建立 100 个城市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理示范工程。目前各地积极制定餐厨垃圾管理办法，推动了各地餐厨垃圾处理业务的需求的释放，为公司进入该领域提供了契机。公司希望由此延伸产业链。

盈利预测

预测公司 11、12、13 的 eps 分别为 1.18、1.37、1.46（暂未计算餐厨垃圾收益），对应的 PE 分别为 39、33 和 31 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

企业订单的执行能力、项目分散度大以及固废行业的发展速度低于预期、政府回款时间延长等带来的风险。（谢天卉）

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对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预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,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、发表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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号  
财富广场 B 座二楼  
邮编:518040  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558