

## 湘财证券研究所

联系人:陈国俊

执业编号:

S0500511010012

Tel: 021-68634518-8602

### 沪深300走势图



### 最近发表报告:

《湘财证券晨会纪要》  
(10-26) (111026)

湘财证券-公司点评-永太科技(002326): 增收不增利 等待股价回归合理区间 -20111025 (111026)

浙富股份(002266): 2011 三季报点评(111026)

湘财证券一季报点评: 江淮汽车(600418)--瑞风萎靡, 巴西市场竞争加剧(111025)

湘财证券-公司研究研-同德化工(002360): 收购忻州同力民爆, 向山西中部发展 (111025)

## 市场综述:

### ◇ 成交量持续放大, 但市场情绪依然谨慎

市场表现: 周二欧美股市大幅回调, 沪深两市小幅低开后再度上扬。早盘沪指冲上30日线, 但尾盘有所调整。截至收盘, 上证综指报2427.48点, 上涨0.74%; 深证成指报10315.75点, 上涨1.1%。沪市成交985.78亿, 深市成交843.96亿, 两市合计1829.74亿, 成交量再度放大。风格指数方面, 沪深300上涨1%, 中小板综上涨0.82%, 创业板综上涨1.57%, 创业板表现不俗。板块方面, 几乎所有板块出现上涨, 其中教育传媒和网络游戏涨幅居前, 地产、金融等权重股活跃, 唯有电子支付板块下跌。

资金面动向: 一、从资金流向结构来看, 沪深两市资金净流入78.3亿元, 沪深300净流入56.1亿元, 而中小板净流入0.22亿元, 创业板净流入5.3亿元, 表明市场资金持续流向大盘股。二、资金边际供给改善有限。市场传闻RQFII管理办法月内出台, 初期总规模为200亿元, 其中80%投资债市, 20%投资股市, 预计主要投资蓝筹股和ETF基金; 另外保监会正研究放宽保险资金权益类投资25%的占比上限, 但这些相对后续百亿规模大盘股的发行都相形见绌。

市场情绪: 一、从交易指令流来看, 各风格指数均为特大、大单净买入, 中、小单净卖出, 前者金额略大于后者, 表明市场情绪依然谨慎。二、从投资者行为来看, 各机构三季度均为减仓, 平均减仓逾20%, 其中基金减仓最为明显, 偏股基金整体仓位已降至78.02%的历史低位; 另外参与交易A股账户数自7月以来也呈下降趋势。

投资策略: 尽管成交量持续放大, 但市场情绪依然谨慎, 防守型策略为上, 维持金融板块买入推荐。

## 公司聚焦:

### ◇ 南钢股份(600282.SH): 努力提高铁矿石自给率

投资要点

2011年第三季度实现基本每股收益0.04元。

2011年第三季度实现营业收入108.7亿元, 同比增长43.1%; 三季度实现基

本每股收益 0.04 元，同比增长 34.5%。

利润增长主要来源于产量的增长

公司的主要产品种类是棒材、线材及板材、钢带等，长材的产量大约 300 万吨，占了总产能的 40-50%。公司利润的增长主要是公司产品产量和售价的同比提高所导致的。

公司开发的高档长材和高档板材提升了公司的盈利能力

看点在未来

目前公司铁矿石的自给率在 20%，公司一直都在积极的向上游产业链延伸，努力的提高铁矿石的自给率。

盈利预测

我们暂时维持之前的盈利预测：预计 11-13 年实现基本每股收益分别是 0.36、0.45 和 0.54 元，对应的动态市盈率分别是 9.4X、7.5X 和 6X。维持“增持”评级。

#### ◇ 新时达(002527.SZ)深度研究：进军工控领域，开创新天地

公司立足于电梯控制系统与电梯变频器的传统领域。公司主要从事电梯控制系统与电梯变频器的研发、生产及销售，主要产品包括电梯控制成套系统、电梯智能化微机控制板、电梯操纵箱、电梯召唤箱等电梯控制系统系列产品以及电梯专用变频器、一体化电梯驱动控制器、门机变频器等电梯变频器系列产品两大类。

受国家宏观调控和保障房建设的双重影响，传统业务稳定增长。今年以来，受保障房建设的利好，电梯行业快速发展，做为电梯零部件的重要厂商，公司的核心业务电梯的成套系统和变频器业务保持了高速的增长，预计公司业务仍将从房地产行业的发展中受益。今年公司传统业务的营收将保持 30%以上的高增长。

投身工控变频领域，未来业绩可期。今年公司上半年推出工控类变频器，特别在高压、大功率变频器领域取得了突破性的进展。在初步建立起销售体系与代理商制度的同时，已成功获得了一定数量的客户订单，三个月营业收入达到 746 万，成为公司业绩的新亮点，随着公司产品的成熟和示范项目的推广，公司港机变频器将从进口替代和新建港机中受益，后续进展值得我们持续跟踪关注。

估值和投资建议

预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 0.62、0.82 和 1.04 元，对应 PE 分别为 30，23 和 18 倍。考虑到未来公司业绩增长确定性相对较强，我们给予 30 倍的 PE 目标价为 24.6 元，给予“增持”评级。

◇ 嘉欣丝绸(002404.SZ) 三季度点评: 国外经济复苏缓慢、业绩增速受影响

2011年三季度主营收入增长3.17%,净利润增15.62%,业绩增长缓慢。2011年1-9月公司累计实现主营业务收入为12.42亿元,同比增长3.17%,营业利润9513万元,同比增长16.37%,归属母公司净利润为6253万元,EPS为0.36元,同比增长15.62%。

1. 欧美经济不景气,业绩增速较慢。公司现阶段70%左右为出口业务。公司具有20多年的出口销售经验,现在主要客户为欧美中高端时装品牌,与客户有多年的合作经验,客户关系维护良好。现欧美经济复苏缓慢,消费受到抑制,公司订单受到一定的影响。

2. 毛利率、三大费用稳定。公司1-9月毛利率保持稳定为19.81%,我们认为在出口环境不景气的大背景下,公司毛利率保持稳定实属不易。公司三大费用率总体保持稳定,微幅提升0.2个百分点为12.24%,其中销售费用率与财务费用率微幅下降,管理费用率提上1.1个百分点为7.92%。主要由于公司劳动力成本上涨所致。

估值和投资建议

欧美经济服饰缓慢,公司业绩影响程度高于预期,我们下调公司盈利预测,2011-2013年EPS分别为0.53、0.67与0.8元,对应市盈率为21、17与14倍。由于国外经济复苏缓慢我们,公司短期业绩压力较大,但我们十分看好公司未来的发展路径,暂时下调评级为“增持”。

◇ 友阿股份(002277.SZ): 三季度点评

投资要点

2011年前三季度净利润同比增长39.62%,EPS0.73元,符合市场预期

2011年1-3季度,公司实现营业收入34.32亿元,同比上升38.06%,营业收入增速符合市场预期,实现归属于母公司净利润2.54亿元,同比增长39.62%,实现EPS为0.73元,基本符合市场预期。其中,第三季度公司实现营业收入10.27亿元,同比增长35.32%,实现归属于母公司股东净利润4500万元,同比增长36.54%,第三季度公司营业收入增速和净利润增速均较前两个季度出现下滑,其中,营业收入增速下降为由于通货膨胀率的下滑导致公司同店增速的下降,而净利润增速下滑的主要原因为长沙奥特莱斯店折旧的计提以及收购中山集团资产折旧的计提导致期间费用的上升所致。

公司内生增长强劲,但奥特莱斯对于业绩的贡献存在着不确定性

目前公司有7家百货门店和一家奥特莱斯主题公园,前三季度,公司友谊A、B馆营业收入内生增长50%左右,其他百货门店均实现30%以上的增长。奥特莱斯经营状况逐步向好,国庆期间每天销售额达到200万,目前的平均日销售额达到60万元,预计2011年全年可实现营业收入1.5亿元。公司2012年没有新增门店,业绩增长的主要引擎来自其奥特莱斯业绩的改善,但是我

们认为，公司奥特莱斯未来经营的不确定性较大，因为根据奥特莱斯店的经营经验，每10家高端品牌正品店的断码和过季商品才能支撑一家奥特莱斯门店，由于国际高端品牌在湖南地区的门店开设数量相对较少，一般来说少于10家，因此当前友阿奥特莱斯店面临的主要问题在于高端品牌货源供给缺乏，而最突出的矛盾不在于高端品牌不愿意进入友阿奥特莱斯公园，而是这些高端品牌确实无货提供。另外，由于长沙地区居民收入和消费水平相对于北京上海等国际化大都市仍比较欠缺，居民对高端品牌的理解和认识比较缺乏，很多高端品牌即使是过季的款式也会被消费者以原价购买，因此，高端品牌根本无动力进驻奥特莱斯公司将过季商品打折销售。根据我们的调研，目前友阿奥特莱斯的品牌主要为国际二线品牌和国内的一线品牌，真正意义上的国际一线品牌较少，而销售较为旺盛的品牌多数为运动品牌，这些品牌在湖南地区的销售历史较为悠久，消费者对这些品牌的理解和认识较为充分，过季和断码商品货源较为充分，因此，我们认为公司奥特莱斯门店未来的销售前景依然不太明朗，其经营效果仍然有赖于进一步的观察。

#### 估值和投资建议

预计公司2011-2013年零售业务实现的EPS分别为0.77元、0.99元和1.27元，小额贷款业务2011-2013年为公司贡献的EPS分别为0.06元、0.06元、0.07元，给予公司零售业务2011年25倍PE，贷款业务2011年15倍PE，对应的公司经营业务的合理股价为20.15元，考虑到公司持有长沙银行股权价值约3元，公司当前的合理股价为23.15元。给予公司“增持”评级。

#### 风险和不确定性

公司经营面临的主要不确定性来自奥特莱斯经营状况低于预期的风险。

#### ◇ 天虹商场(002419.SZ)：三季报点评

##### 投资要点

2011年前三季度净利润同比增长32.86%，EPS0.55元，低于市场预期

2011年1-3季度，公司实现营业收入92.50亿元，同比上升30.25%，营业收入增速符合市场预期，实现归属于母公司净利润4.41亿元，同比增长32.96%，实现EPS为0.55元，低于市场预期。其中，第三季度公司实现营业收入28.77亿元，同比增长25.50%，实现归属于母公司股东净利润1.13亿元，同比增长13.90%，第三季度公司营业收入增速和净利润增速下滑导致公司前三季度净利润增速低于上半年增速。

三季度新增一家门店，经营规模进一步扩大

上半年公司，公司新开江苏溧阳天虹店，扩大在华东市场的销售规模；福建永安天虹，永安天虹为特许加盟商场，增强了公司在东南区域的竞争优势；9月份，公司新开东莞虎门天虹，进一步巩固公司在华南市场的区域优势，秉承了公司一贯的开店作风，即在优势较少的区域新开门店扩大经营规模的同

时，在优势区域开设门店以实现经营效应的提升，此外，公司收购深圳市公明天虹商场有限公司 100% 股权并将公明天虹加盟店转为直营店。截至报告期末，公司拥有“天虹”直营连锁百货商场 42 家，营业面积达 104.6 万平方米；拥有“君尚”直营门店 1 家，营业面积 3.78 万平方米；以“天虹”特许经营方式管理 3 家商场。

4 季度将会开设 4 家新门店，短期业绩压力不改长期发展前景

我们预计公司在四季度将会继续开设 4 家新百货门店，实现全年开设 8 家门店的目标。新门店的开设势必会对公司 4 季度的经营业绩造成一定的压力，但是我们看好公司的市场定位和经营模式，看好公司长期发展趋势，短期的业绩压力不影响公司的长远发展。

前三季度门店内生增速为 21.17%，低于上半年的 22.70%

2011 年 1-9 月，公司实现可比店营业收入累计同比增长 21.17%，较 1-6 月份可比门店同店增速 22.70%，有所下降，我们认为主要原因为三季度 CPI 的逐步下行，导致名义销售收入增速的下降，同时黄金价格下降导致的金银珠宝销售增速的下滑也拉低其同店收入增速。

盈利预测和估值

我们暂不调整公司未来几年收入和净利润的预测，我们预计公司 2011-2013 EPS 分别为 0.85 元、1.14 元和 1.51 元，对应当前股价的 PE 分别为 26、19 和 15，我们看好公司以社区百货业态打破区域割据的发展模式，看好公司长期发展前景，维持公司“买入”评级，6 个月目标价 25.5 元。

风险提示

风险提示：公司经营面临的主要风险为商业物业成本的快速上升和新进入区域门店培育期的拉长

#### ◇ 新华百货 (600785.SH)：三季报点评

投资要点

2011 年前三季度净利润同比增长 21.43%，EPS0.97 元，符合市场预期

2011 年 1-3 季度，公司实现营业收入 38.26 亿元，同比上升 33.79%，实现归属于母公司净利润 2.01 亿元，同比增长 21.43%，实现 EPS 为 0.97 元，基本符合市场预期。其中，第三季度公司实现营业收入 12.77 亿元，同比大幅增长 42.09%，实现归属于母公司股东净利润 6601 万元，同比增长 36.91%，明显高于前两个季度净利润的增速。第三季度公司营业收入大幅增长的主要原因为第三季度公司新开超市门店收入增加所致，第三季度公司净利润同比大幅增长的主要原因为公司投资收益的大幅增长，第三季度公司实现联营企业和按成本法核算的投资收益 847 万元，与去年同期相比上升 130.79%。

建发现代城门店经营压力依然较大

公司 2010 年 10 月份新开的建发现代城店，定位于高端百货，经营面积为 30000 平方米，年租金为 3478 万元，由于银川市地处西部，尽管当地居民消费能力较强，但是高端品牌对其青睐程度较低，公司门店的品牌招商能力较差，当前该门店一楼大部分经营面积处于空置，原预计国庆节品牌能够到位，但是目前低于预期，预计在年底之前才能达到品牌齐全全面开业，预计建发现代城店 2011 年将会处于亏损状态。

超市业务收入和净利润快速增长，为公司未来发展重点

公司超市在整个银川竞争能力最强，而且在银川当地面临的竞争很小，目前银川市超市只有华润万家 2 个店，而且开店时间不长，银川超市市场目前尚未饱和，银川市旧城改造过程中可能会出现超市业态的空白，公司未来几年每年将会开设 10 家左右的超市门店，受益于通货膨胀和超市门店的快速扩张，公司超市门店的内生增长强劲，而公司近年来加大超市门店的开设，三季度公司销售收入大幅增长的主要原因也来自超市门店开设带来的收入提升。

估值和投资建议

维持公司 2011-2013 年盈利预测，预计公司 2011-2013 年实现营业收入分别为 46.47 亿元、54.86 亿元和 62.97 亿元，实现归属于母公司股东净利润分别为 2.59 亿元、3.18 亿元和 3.94 亿元，实现 EPS 分别为 1.25 元、1.53 元和 1.90 元，对应当前股价的 PE 分别为 19.13、15.59 和 12.57，我们认为第三季度为公司的业绩拐点，2012 年随着公司现代城店大幅减亏甚至盈亏平衡，以及公司超市业务的迅猛发展，公司 2012 年业绩将会实现快速增长，此外考虑到 2012 年物美回归 A 股的预期，给予公司买入评级，6 个月目标价 30 元。

◇ **张裕 A (000869.SZ)：业绩增速如预期放缓，估值水平恐下移，维持“增持”评级**

投资要点：

1、2011 年前三季度归属于母公司股东的净利润同比增长 41.77%，其中，第三季度归属母公司净利润同比增长 26.51%。

2011 年前三季度实现收入 44.13 亿元，同比增长 23.61%，其中第三季度实现收入 13.23 亿元，同比增长 21.58%。

2011 年前三季度实现归属于母公司股东净利润 12.63 亿元，同比增长 41.77%，其中第三季度实现归属于母公司股东净利润 3.87 亿元，同比增长 26.51%，业绩增速如预期放缓。

2、预收账款环比下降，销售费用大幅增长，收入增速放缓迹象明显。

公司3季度末的预收账款只有2.30亿元，同比下降20%，且环比二季度末2.90亿元的预收款也下降了6000万元。

此外，公司一二季度的收入累计增速24.5%，低于葡萄酒行业增速26.71%，这说明张裕在国内葡萄酒企业中的市场份额有下降的倾向，而三季度21.58%的收入增速愈加说明了这一问题。

公司营业成本方面，二季度同比下降10%，三季度也仅增长7.29%，预计公司今年的葡萄酒销量增速极为缓慢。

进口葡萄酒冲击较大。1-9月的进口葡萄酒数量累计同比增长31.80%，而同期进口金额累计同比增长67.5%，其中小瓶装进口葡萄酒的速度可能要快些。草根调研方面也显示张裕在沿海市场受进口酒冲击较大。

销售费用大幅增长，想靠营销扭转销售增速放缓趋势，也进一步显示了公司的境况。公司三季度营销费用同比增长36%，快于同期21.58%的收入增长，使得三季度营业费用率上升3.01个百分点，基本消耗了公司同期毛利率提升的3.41个百分点。

我们认为张裕目前的情况反映了大多数国产葡萄酒的境况。品质无法与智利、澳洲等新兴优势葡萄酒产区媲美，导致沿海消费者流失，而大量的进口渠道商的参与更是加剧这一趋势。我们认为，张裕在短期内想要根本扭转此被动局面恐较难。因此张裕收入增速放缓是长期现象，除非公司战略重新调整。

### 3、毛利率提升速度下滑基本可以确定。

上半年业绩同比大增49.73%，毛利率提升贡献不容忽视。今年上半年毛利率比去年同期的71.88%提升了3.87%，贡献了利润率提升（6.22%）的62%；然而去年下半年77.61%的高基数使得今年下半年毛利率提升的速度和空间下降，这一点不容忽视。

三季度毛利率提升3.41个百分点被营业费用率的3.01个百分点的提升基本蚕食。而去年四季度82.71%的高毛利率注定今年四季度毛利率大幅提升可能性不大，甚至有下滑的风险。

我们认为张裕虽是葡萄酒行业龙头，但与茅台的地位有一定区别。因此预计公司毛利率提升的故事可能很快将终结。

### 4、市场对其业绩增速放缓一旦形成一致预期，估值水平(PE)恐下移。

我们在今年8月8日的中报点评中提示过这种收入增速和毛利率提升速度放缓带来的风险，并下调了评级至“增持”。但这还没有形成市场研究员们的一致预期，而随着三季报乃至年报的披露，我们的判断不断被证实，届时，市场预期下调，对其的估值水平预期下移也就基本可以确定。

### 5、盈利预测及估值。

由于三季度的财报数据证实了我们中报的判断，我们轻微下调公司的盈利预测。预计公司 11-13 年的 EPS 为 3.65 元、4.52 元、5.53 元，对应的 PE 为 29.7 倍、24 倍、19.6 倍。基于公司收入增速和盈利增速放缓，且这种放缓短期内恐难以得到根本扭转，我们给予公司 12 年 EPS 对应 26 倍的 PE，对应的十二个月目标价为 117.5 元，即下调之前的十二个月目标价 130 元至 117.5 元。维持“增持”评级。

#### 6、重点关注事项

风险提示（负面）：进口酒的持续冲击，公司估值倍数的下移，食品安全

#### ◇ 农业银行(601288.SH) 季报点评：息差继续上行，拨备计提充分

1、规模扩张、净息差提升、手续费增长、成本收入比下降驱动净利润高速增长。

农业银行前三季度实现净利润 1008 亿元，同比增长 44%，符合预期。驱动盈利显著增长主要是因为生息资产规模增长、净息差同比提升、手续费及佣金净收入增长、成本收入比同比大幅下降，分别贡献了净利润增长 18.85%、15.54%、15.42%、12.19%。

2、净息差环比上升。

经计算得三季度净息差（期末期初均值）2.80%，比二季度上升 8 个 BP。

净息差环比提升主要是因为一、县域业务存款平均付息率要低于全行存款平均付息率，三季度县域存款环比正增长，而全行存款环比负增长。二、三季度农行积极调整资产结构，贷款资产占比上升，同业资产和债券资产占比下降，助推净息差环比提升。

3、手续费收入仍旧高速增长，但增速放缓。

前三季度手续费净收入 548 亿元，同比增长 61%。三季度单季手续费收入 177 亿元，比二季度少增 17 亿元，增速放缓。

4、成本收入比小幅下降，四季度或小幅上升，但预计未来保持稳定。

三季度单季成本收入比 32.57%，比二季度下降 2.28 个百分点，我们预计四季度成本收入比会略微上升。

5、资产质量改善，拨贷比达 3.64%，拨备计提充分，未来业绩改善弹性较大。

三季度不良贷款余额 879 亿元，不良率 1.60%，继续下降，其中不良率比中期下降 7 个 BP。拨贷比达 3.81%，比中期上升 17 个 BP；拨备覆盖率达到 238%，比中期上升 20 个百分点。拨备计提充分，未来业绩改善弹性较大。

6、估值和投资建议：

农行资本充足率和核心资本充足率分别为 11.85%和 9.36%，资本补充有一定



压力。预计 2011 年全年实现净利润 1295 亿元，同比增长 36%，每股净利润 0.40 元，每股净资产 1.96 元，11 年动态市盈率、市净率分别为 6.57 倍、1.33 倍，给予买入评级。

◇ **中国银行(601988.SH) 三季度点评：息差环比微降，手续费增速放缓**

1、规模扩张、手续费增长共同驱动净利润高速增长。

中国银行前三季度实现净利润 1013 亿元，同比增长 26%，符合预期。驱动盈利显著增长主要是因为生息资产规模增长、手续费及佣金净收入增长，分别贡献了净利润增长 23.62%、11.14%。

2、存贷款市场份额下降；净息差环比微降。

贷款及垫款总额为 62483 亿元，比上季度增长 0.51%，市场份额为 11.11%，同比下降 20 个 BP、环比下降 27 个 BP。

经计算得三季度净息差（期末期初均值）2.07%，比二季度微降 1 个 BP。净息差环比微降主要是因为负债端成本上升较快，存款定期化趋势以及存款的不断重定价拖累了净息差。

3、手续费收入快速增长，但三季度增速有所放缓。

前三季度手续费净收入 508 亿元，同比增长 23%。三季度单季手续费收入 158 亿元，比二季度少增 5 亿元，增速有所放缓。

4、成本收入比小幅上升，四季度或将继续小幅上升。

三季度单季成本收入比 32.94%，比二季度上升 3.03 个百分点，我们预计四季度成本收入仍将继续上升。

5、资产质量改善，拨贷比达 2.21%，未来拨备计提压力不大。

三季度不良贷款余额 618 亿元，不良率 0.99%，继续双降，其中不良率比中期下降 1 个 BP。拨贷比达 2.21%，比中期上升 4 个 BP；拨备覆盖率达到 223%，比中期上升 5.72 个百分点，未来拨备压力不大。

6、估值和投资建议：

中行资本充足率和核心资本充足率分别为 12.84%和 9.92%。预计 2011 年全年实现净利润 1368 亿元，同比增长 25%，每股净资产 2.64 元，11 年动态市盈率、市净率分别为 6.86 倍、1.17 倍，给予增持评级。

◇ **中信银行(601998.SH) 三季度点评：息差继续上行，低拨备压制未来利润增长空间**

1、规模扩张、净息差提升、手续费增长驱动净利润高速增长。

中信银行前三季度实现净利润 242 亿元，同比增长 41%，符合预期。驱动盈利显著增长主要是因为生息资产规模增长、净息差同比提升、手续费及佣金

净收入增长，分别贡献了净利润增长 19.53%、16.10%、9.68%。

2、存贷款市场份额下降；净息差环比继续大幅上升。

贷款及垫款总额为 13842 亿元，比上季度增长 2.17%，市场份额为 2.46%，同比上升 2 个 BP、环比下降 2 个 BP。

经计算得三季度净息差（期末期初均值）3.09%，比二季度上升 22 个 BP。

净息差环比提升主要是因为一、三季度中信银行积极调整资产结构，贷款资产占比上升，且存贷比上升，助推净息差环比提升。二、中信银行不断强化利率定价管理。

3、手续费收入仍旧高速增长。

前三季度手续费净收入 62 亿元，同比增长 50%。三季度单季手续费收入 23 亿元，比二季度多增将近 3 亿元，手续费净收入站营业收入比重达 11.19%，环比同比继续提高。。

4、成本收入比大幅下降，四季度或小幅上升，但预计未来保持稳定。

三季度单季成本收入比 23.44%，比二季度下降 5.99 个百分点，但我们预计四季度成本收入比会略微上升。

5、资产质量改善，拨贷比达 1.49%，未来拨备计提压力较大。

三季度不良贷款余额约 83 亿元，不良率 0.60%，继续双下降，其中不良率比中期下降 2 个 BP。拨贷比达 1.49%，比中期上升 1 个 BP；拨备覆盖率达到 250%，比中期上升 12 个百分点。其中拨贷比离监管层要求的 2.5% 要求还存在一定距离，未来拨备压力较大。

6、估值和投资建议：

中信银行 2011 年三季度末资本充足率和核心资本充足率分别为 12.83% 和 10.43%。预计 2011 年全年实现净利润 287 亿元，同比增长 31.6%，每股净利润 0.61 元，每股净资产 3.77 元，11 年动态市盈率、市净率分别为 7.35 倍、1.16 倍，给予增持评级。

#### ◇ 中国平安(601318.SH)：三季报业绩点评

10 月 26 日，中国平安公布了 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 145.19 亿元，同比增长 13.8%，EPS 为 1.88 元。第 3 季度实现净利润 17.62 亿元，同比负增长 44.0%，EPS 为 0.22 元。归属于上市公司净资产为 1,211.32 亿元，每股净资产 15.30 元，比上年末增长 4.4%，比年中减少 9.8%。

深发展并表影响导致当期净利润减少

由于平安与深发展的资产重组已于 7 月份完成，深发展成为平安集团子公司，

3季报做并表处理。根据会计规定，合并财报时，合并日之前持有的被购买方的股权，应当按照该股权的公允价值进行重新计量。由于深发展股价下跌，对深发展股权价值的重新计量，导致平安第3季净利润减少19.52亿元，抵消该影响后，3季度实际净利润提升至37.14亿元，同比增长18.1%，EPS为0.47元。

平安集团向平安人寿增资

平安人寿拟增资50亿元，这是平安人寿继9月12日增资50亿元，9月28日发行40亿元次级债后，近期第三次补充资本动作，预计完成后，平安人寿偿付能力充足率可回升至190%至200%区间。

◇ **阳光城(000671.SZ) 三季度点评：2011 仅限平稳增长，2012 有待业绩爆发**

每股基本收益同比下降47.22%，EPS为0.19元，基本符合预期

公司前三季度实现营业收入1828.1百万元，较2010年同期增长2.98%；前三季度归属于上市公司股东的净利润为102.0百万元，同比下降46.85%。公基本每股收益为0.19元，同比2010年上半年下降47.22%。

快速拓展有赖信托输血

在实施中的中信阳光&#8226;滨江股权投资集合资金信托计划、中信阳光&#8226;汇泰股权投资集合信托计划、阳光城福建信托计划、国中星城项目集合资金信托计划等信托计划的融资规模在25亿元左右。同时，公司也联合名城地产和群升置业联合开发项目，公司的大部分项目均有外部资金参与。

2011年业绩增长有限，2012年业绩有待爆发

公司2011年的结转主要依赖于丹宁顿小镇和常州项目，阳光理想城、新界和林隐天下的结转将集中于2012年，同时常州项目也将在2012年有更大规模的结转。阳光理想城、新界和常州项目具有较高的锁定性。单从林隐天下项目品质以及性价比看，该项目有很大可能性实现较好的销售业绩。

整合外部资源高成长是公司的战略逻辑

从外部引进房地产专业人才并通过股权等多种方式提供平台；疏通多重融资渠道，扩大公司规模；异地先设立子公司，营造良好的政企关系，这些都推动公司的高速成长。唯一公司面临的风险是信托融资的风险。但我们认为，公司的项目本身品质优良，大部分产品虽然定位中高端，但总价段在城市主流总价段范围之内，保持销售业绩问题不大，因此风险同样不大。

下调至增持评级，调低6-12个月目标价至10.8元

我们充分考虑信托成本以及业绩锁定情况，公司2011-2013年每股收益分别为0.64元，1.14元和1.42元，对应2011年10月26日收盘价的PE分别为9.52倍、5.31倍和4.27倍。维持买入评级，坚持长期看好具有良好运营能

力并处于成长期的公司，但调低公司的 6-12 个月目标价 10.8 元。

## 新闻聚焦：

### ◇ 周小川：货币政策留有灵活性针对性

中国人民银行行长周小川近日表示，中国整体经济趋势没有太大改变，所以总的财政、货币政策提法不变，同时，货币政策留有充分的灵活性和针对性，警惕国际经济会不会出现意外的或比想象中更严重的问题。

### ◇ 国务院：明年起试点深化增值税制度改革 力挺现代服务业

国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议，决定启动实施农村义务教育学生营养改善计划，讨论通过《疫苗供应体系建设规划》，决定开展深化增值税制度改革试点。

会议决定，从 2012 年 1 月 1 日起，在部分地区和行业开展深化增值税制度改革试点，逐步将目前征收营业税的行业改为征收增值税。（一）先在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点，条件成熟时可选择部分行业在全国范围进行试点。（二）在现行增值税 17% 标准税率和 13% 低税率基础上，新增 11% 和 6% 两档低税率。（三）试点期间原归属试点地区的营业税收入，改征增值税后收入仍归属试点地区。试点行业原营业税优惠政策可以延续，并根据增值税特点调整。纳入改革试点的纳税人缴纳的增值税可按规定抵扣。

### ◇ 上市公司机构股东将成转融通证券出借人

消息人士日前向中国证券报记者表示，有望年内公布的转融通实施方案各项细则已日渐明确，并已下发各大券商征求意见。方案拟规定，满足一定要求的上市公司机构股东将成为证券出借人。单一出借人单只证券各期限档次融出申报数量累计不超过 1000 万股。

### ◇ 中证报：预调微调打开政策变奏空间

温家宝总理日前表示，要把握好宏观经济政策的力度、节奏和重点，适时适度进行预调微调。中国证券报认为，宏观经济政策的预调微调已经陆续展开，更多政策措施或渐次出台。

### ◇ 上市公司内幕信息知情人都得登记备案

中国证监会昨日发布《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》。此次《规定》发布后，预计其他相关部门也将陆续推出涉及上市公司内幕信息保密的配套制度，包括国家工作人员接触资本市场内幕信息的管理办法。国资委也将向国资系统和国有控股股东下发加强上市公司国有股东内幕信息管理的有关文件。

#### ◇ LED 照明乍暖还寒 期盼终端补贴政策出台

恰如初春的一股暖流，2012 年全球大范围全面禁用白炽灯的规划，以及我国《“十二五”节能环保产业发展规划》即将把发光二极管（LED）照明列入补贴范围的消息，为正处于春寒料峭中的 LED 照明企业带来了一份暖意，也带来了希望。

#### ◇ 众房企“抢收”华东 上海领跌全国楼市

抢收、直降、高库存……当这一系列关键词开始在楼市产生交集时，大量的数据一再论证，以北京、上海和深圳为代表的一线城市楼市拐点隐现已是不争的事实。和此相对应的是，行业大佬们纷纷顾左右而言它，避价格不谈而大论限购令的“劣迹”。

#### ◇ 逾千公司披露三季报 近七成净利同比增长

据统计显示，截至 10 月 26 日，沪深两市总共有 1339 家上市公司发布了三季度业绩报告，共实现营业利润 3234 亿元，实现归属于母公司股东的净利润总额为 2512 亿元。其中有 901 家上市公司业绩同比增长，占比 67%。而在报告期业绩出现负增长的上市公司占比达三分之一。

#### ◇ 德国议会通过欧洲金融稳定基金杠杆化方案

昨日，欧盟二次峰会如期举行。在峰会召开之前，德国联邦议会也顺利通过了欧洲金融稳定基金（EFSF）杠杆化方案。不过，市场依然维持谨慎态度，欧洲股市盘中走低。

## 新股日历：

		2011-10-24	2011-10-25	2011-10-26	2011-10-27	2011-10-28
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
002592	<a href="#">八菱科技</a>	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
002602	<a href="#">世纪华通</a>					上市日(一般法人获配)
002603	<a href="#">以岭药业</a>					上市日(一般法人获配)

002604	<a href="#">龙力生物</a>					上市日(一般法人获配)
002625	<a href="#">龙生股份</a>		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002626	<a href="#">金达威</a>	网上申购资金解冻日				
002627	<a href="#">宜昌交运</a>		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日		
002628	<a href="#">成都路桥</a>	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
002629	<a href="#">仁智油服</a>		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
300272	<a href="#">开能环保</a>		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日		
300274	<a href="#">阳光电源</a>	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
300275	<a href="#">梅安森</a>	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
601028	<a href="#">玉龙股份</a>	初步询价终止日期		初步询价结果公告日	网上申购日	
601100	<a href="#">恒立油缸</a>	网上申购资金解冻日				

### 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。