

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年10月31日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

 邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 宏达高科收购上海佰金医疗器械公司点评-股价具有较强的安全边际, 医疗器械领域的高成长可期, 维持买入评级。
- 保利地产三季报点评-毛利率大幅提升使得业绩大幅增长; 销售快速增长、市占率继续提升; 短期债务无忧。维持全年 1.35 元/股的预测、维持买入。
- 招商银行三季报点评-活期存款占比高, 息差处于同业较高水平; 中间业务增长良好, 后续拨备计提压力较小。维持买入评级, 目标价 13.58 元。
- 兴业银行三季报点评-各项指标保持良好, 中间业务发展较快, 平台风险可控, 估值具备优势。维持买入评级, 目标价 15.55 元。
- 商业城三季报点评-促销力度加大, 三季度营业收入大幅提升。下调 11-13 年 EPS 为 0.06, 0.10, 0.16 元, 考虑到公司为拐点型公司, 维持买入评级。
- 伊利股份三季报点评-销售费用率超市场预期大幅下降, 净利率稳步上升。预计 11-13 年 EPS 为 1.02、1.3、1.60 元, 维持买入评级。

近期重点推荐

凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、鸿利光电、恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、大杨创世、格力电器、美的电器、王府井

行业公司点评

- 季报点评-海南航空 (600221.sh)
- 季报点评-报喜鸟 (002154.sz)
- 季报点评-紫金矿业 (601899.sh)
- 季报点评-青岛啤酒 (600600.sh)
- 季报点评-ST 张家界 (000430.sz)
- 季报点评-康美药业 (600518.sh)
- 季报点评-上海医药 (601607.sh)
- 季报点评-新华医疗 (600587.sh)

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2473.41	1.55%
深证成指	10561.99	2.31%
沪深 300	2709.02	1.94%
中小盘	5139.69	2.10%
创业板	833.42	2.77%
道琼斯工业平均	12231.11	0.18%
纳斯达克综合	2737.15	-0.05%
标准普尔 500	1285.09	0.04%
东京日经 225	9050.47	1.39%
法国巴黎 CAC40	3348.63	-0.59%
德国法兰克福 DAX	6346.18	0.13%
伦敦富时 100	5702.24	-0.20%
多伦多 300	12519.51	0.43%
雅典 ASE	811.11	4.82%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	110.16	-1.71%
WTI 原油	93.49	-0.50%
黄金现货	1743.1	-0.08%
白银现货	35.29	0.68%
LME 铝	2245	-0.66%
LME 铜	8168.5	-0.97%
LME 锌	1977.5	5.16%
CBOT 大豆期货	1226.5	-1.41%
CBOT 玉米期货	656	0.69%
CBOT 小麦期货	646.5	0.39%

今日关注

宏达高科收购上海佰金医疗器械公司点评

股价具有较强的安全边际，医疗器械领域的高成长可期

收购上海佰金医疗器械公司，夯实营销环节

公司以自有资金 9800 万元（约 9 倍 PE）收购上海佰金医疗器械有限公司。上海佰金主要从事一类医疗器械设备销售，目前主要从事进口医疗设备的代理与销售，代理的产品包括飞利浦医疗保健事业部的部分产品、波兰 EMED 的电外科工作站、德国 STEPHAN 的儿童呼吸机等产品。上海佰金的优势在于现有渠道及营销团队，将有效补充宏达高科医疗器械业务的营销短板。

转让款仅用于二级市场购买公司股票，且对未来 6 年业绩进行承诺

转让方须在 12 年 5 月 15 日前，将其收到的股权转让款减去应缴纳企业所得税后的剩余数额的 80% 完成用于从二级市场购买宏达高科的股票，且购买的该部分宏达高科股票在 2013 年 1 月 1 日以前不得转让。转让方对未来 6 年佰金公司的净利润进行了承诺，若未能完成业绩承诺，转让方将用现金等方式补偿。

股价具有较强的安全边际，医疗器械领域的高成长可期

公司目标远大，战略清晰。传统经编主业做强做深：实施产品结构调整，在继续做强汽车内饰面料的同时，加大运动、保健系列的功能性面料收入占比，大力开拓市场前景广阔的专用面料产品。做大医疗器械业务，成为未来公司利润的主要来源：公司看好医疗器械行业的前景及高盈利，将其作为未来几年的发展重心。威尔德的收购，在提升上市公司盈利能力的同时，又使管理层熟悉了新行业的运作模式、培养了团队，一年后的此次收购是管理层高瞻远瞩，延伸现有医疗器械产业链的重要一步，营销短板的弥补使得公司医疗器械板块的高成长可期。

经编业务+威尔德+上海佰金+股权投资（海宁皮城）四大业务体分项估值（按业绩承诺值）合计对应的每股价值至少应为 16.18 元（经编业务产品结构调整、环保车用面料的投产带来的新增利润以及超出业绩承诺的盈利均未考虑）。公司做大医疗器械的目标明确，一系列的收购都将带来高回报，未来公司业绩的高增长较为确定，且进军医疗器械行业将提升估值水平，目前股价仅 14.87 元，继续给予“买入”评级。

风险提示

新进入的医疗器械行业开拓及盈利能力低预期；纺织行业的系统性风险。

联系人：马涛 010-59136695 mt@gf.com.cn

保利地产三季报点评

事件：保利地产公布三季报

1-9 月，公司实现营业收入 218.1 亿元，同比增长 26.2%；实现营业利润 49.1 亿元，同比增长 44.9%；实现归属于母公司净利润 34.7 亿元，同比增长 51.3%，基本每股收益为 0.58 元/股。以下是我们的点评：

毛利率大幅提升使得业绩大幅增长

售价提升及高毛利项目结转使得净利润大幅增长。报告期结算毛利率为 39.9%，较去年同期提升 7.5 个百分点。

销售快速增长、市占率继续提升

报告期内，公司的销售额为 573 亿元，同比增长 38.4%，继续快速增长态势。1-9 月，公司在全国的市场份额为 1.5%，较 2010 年提升 15.6%。

短期债务无忧

报告期期末，公司的净负债率为 146%，较中期有小幅回落。从负债结构看；公司短期带息债务占有息借款的比例仅 17.9%，账面现金/短期债务比率为 1.8 倍。短期偿债压力较小。

维持全年 1.35 元/股的预测、维持买入

目前一线龙头万保金招都已经出三季报。从销售业绩看，招商、保利和万科表现出色，金地相对较差；从财务稳健性看，万科、招商最优，保利、金地次之；从业绩保障度看，万科、保利的保障度最高，金地、招商次之；从估值角度看，万科、保利、金地估值相对便宜，招商估值略高。综合以上四个维度的分析，我们认为万科和保利依旧处在选股的第一梯队，相对而言，保利依旧保持高杠杆扩充，属于牛市品种，而万科更侧重防守，是弱市品种。招商和金地属于第二梯队，相对而言，金地还有待改善。

风险提示：政策风险。

联系人：沈爱卿 020-87555888-8637 saq@gf.com.cn

招商银行三季报点评

业绩概览

2011 年前 3 季度，招商银行实现净利润 283.88 亿元，同比增长 37.91%；每股收益 1.32 元，同比增长 33.33%，该业绩基本符合我们的预期。前 3 季度实现营业收入 702.90 亿元，拨备前营业利润 423.07 亿元，同比增长 44.39%。推动业绩增长的主要因素为净利息收入和手续费净收入的增长，以及费用控制效果良好，拨备上升则是影响业绩的主要负面因素。

业绩分析

1、资产结构调整，息差持续改善

11 年 3 季度末，招商银行总资产为 26332.78 亿元，较 10 年末增长 9.61%。资产结构进一步调整，受银监会加强票据业务监管的影响，买入返售金融资产迅速下降，同业资产规模占比较年中下降 4.58%，而贷款和债券投资在生息资产中的比重继续提升。期末贷款总额 15980.87 亿元，较年初增长 11.64%。其中，境内机构中小企业贷款余额 4555.03 亿元，较年初增长 17.27%，明显高于贷款整体增速，中小企业贷款占境内机构企业贷款余额比例达到 52.88%，较年初提高 3.16%。存款方面，3 季度存款吸收难度进一步加大，招商银行客户存款总额 20900.04 亿元，较年初增长 10.16%，较 11 年中期略有下降。

净息差方面，11 年前 3 季度集团净息差为 3.03%，环比提升 4BP，其中 3 季度单季息差达到 3.12%，环比提升 12BP。净息差持续改善的主要原因在于：1、外部环境方面，受紧缩货币政策影响，银行贷款议价能力提升，且央行上半年连续加息的影响在 3 季度逐步体现；2、银行推行“二次转型”，加强贷款定价管理，主动调整信贷结构，资产收益水平不断提高。

2、中间业务增速放缓，业绩贡献小幅回落

11 年前 3 季度招商银行实现手续费及佣金净收入 118.65 亿元，同比增长 45.71%，增速环比回落 6.98%，预计与理财产品发行增速放缓有关。手续费及佣金净收入占营业收入的比重为 16.88%，较 11 年中期小幅下降 0.84%。

3、不良低位双降，拨备平稳提升

11 年 3 季度招商银行不良继续保持双降，不良贷款余额 94.20 亿元，较中期减少 0.86 亿元，不良贷款率 0.59%，较中期降低 2BP，资产质量保持良好。招商银行继续加大

拨备计提力度，期末拨备覆盖率 366.53%，环比提高 18.12%；拨贷比 2.16%，环比提高 3BP。

4、费用控制效果良好，内生增长能力增强

招商银行费用控制成效显著，11 年前 3 季度业务及管理费同比仅增长 24.21%，明显低于营业收入 37.02% 的涨幅，成本收入比同比降低 3.43% 至 33.25%，继续保持在较低水平。

3 季度末，招商银行资本充足率为 11.39%，核心资本充足率为 8.10%，环比分别提升 0.34% 和 0.29%，资本内生增长能力逐步增强。公司 A+H 配股方案已经获得银监会批准，目前正在等待证监会的审批，配股完成后招商银行资本约束将得到缓解。

预计招商银行 2011 年净利润为 360.37 亿元，同比增长 39.85%。招商银行活期存款占比高，息差处于同业较高水平；中间业务增长良好，后续拨备计提压力较小。维持对其“买入”评级，目标价 13.58 元，对应 8.13 倍 2011 年 PE，1.8 倍 2011 年 PB。

风险提示，贷存比偏高，存在存款吸收压力，存款成本上升可能制约息差上涨。

联系人：沐华 020-87555888-8339 mh@gf.com.cn

兴业银行三季度报点评

业绩概览

2011 年前 3 季度，兴业银行实现净利润 188.35 亿元，同比增长 38.54%；每股收益 1.74 元，同比增长 27.01%，该业绩略高于我们的预期。前 3 季度实现营业收入 410.87 亿元，拨备前营业利润 258.14 亿元，同比增长 32.32%。推动业绩增长的主要因素为净利息收入和手续费及佣金净收入的增长，以及拨备支出大幅下降。

业绩分析

1、存款增长良好，息差持续改善

11 年 3 季度末，兴业银行总资产为 20921.09 亿元，较 10 年末增长 13.11%。其中，同业资产规模占比较中期下降 1.01%，主要是由于银监会加大票据业务监管力度，买入返售金融资产环比下降 31%，而贷款占比则较中期上升 1.47%。期末贷款总额为 9583.49 亿元，较年初增长 12.17%，高于行业整体增速。

存款方面，兴业银行客户存款总额 12668.30 亿元，较年初增长 11.84%，明显高于同业，主要得益于同业负债的增长。从结构上看，在高通胀的背景下，活期存款吸引力相对缺乏，3 季度活期存款占比继续下降 1.99% 至 41.66%。

净息差方面，受紧缩货币政策的影响，银行贷款议价能力提升，并且央行上半年连续加息的影响在 3 季度逐步体现，因而兴业银行净息差持续改善。根据我们的测算，11 年前 3 季度集团净息差为 2.39%，环比提升 9BP，但是较 10 年全年仍然低 3BP，主要是 11 年同业资产占比大幅上升，影响了净息差的进一步提高。

2、中间业务表现抢眼，业绩贡献提升明显

11 年前 3 季度兴业银行实现手续费及佣金净收入 59.07 亿元，同比增速高达 72.47%，主要是银行卡、代理类以及顾问咨询类手续费业务增长迅速。手续费及佣金净收入占营业收入的比重为 14.38%，与 11 年中期基本持平，较 10 年提高 3.33%。

3、不良低位单降，拨贷比面临压力

11 年 3 季度兴业银行资产质量保持稳定，不良贷款余额 32.99 亿元，较中期增加 0.5 亿元，不良贷款率 0.34%，较中期微幅降低 1BP。期末拨备覆盖率 387.81%，环比提高 7.85%；拨贷比 1.34%，环比提高 1BP。兴业银行拨贷比目前处于同业较低水平，并且提升较为缓慢，未来将面临一定拨备计提压力。

4、费用控制效果良好，核心资本有待补充

兴业银行费用控制效果良好，11年前3季度业务及管理费同比仅增长20.21%，明显低于营业收入29.23%的涨幅，成本收入比同比降低2.18%至29.17%，处于行业较低水平。

3季度末，兴业银行资本充足率为10.92%，核心资本充足率为8.08%，环比分别降低0.30%和0.16%。根据《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，新的资本充足率和核心资本充足率监管要求最低为10.5%和8.5%，兴业银行核心资本存在一定缺口，未来存在股权融资需求。

投资建议及风险提示

我们预计兴业银行2011年净利润为239.62亿元，同比增长29.38%，每股收益2.22元。银行各项指标保持良好，中间业务发展较快，平台风险可控，估值具备优势。维持对其“买入”评级，目标价15.55元，对应7倍11年PE，1.51倍11年PB。

风险提示：1、11年流动性收紧的环境对其存款吸收及同业负债成本控制提出更大考验；2、拨贷比较低，存在一定拨备计提压力。

联系人：沐华 020-87555888-8339 mh@gf.com.cn

商业城三季报点评

每股收益0.004元，业绩符合预期

公司前三季度实现营业收入11.08亿元，三季度销售4.19亿元，归属母公司净利润66.19万元（Q3微幅亏损18.59万元），折合每股收益0.004元（去年5月商业城一期停业，数据不具有可比性），业绩符合预期。

10周年店庆促使营业收入大幅提升

公司三季度实现营业收入4.19亿元，月均收入1.4亿元，较刚开业5、6月份月均营业收入6400万元有明显提升，也高于正常年份月均7500万元的销售额。营业收入的大幅提升主要得益于公司9月16日开始举办的持续10天的10周年店庆活动。活动期间公司营销力度明显加强，客流量有非常明显的提升，从而在很大程度上改善了公司商业城门店4月份开业以来客流量低迷的情况，有利于促进后续客流量的持续提升。

促销力度加大使毛利率有较大幅度下降

商业城开业以来为了提升客流量公司采取了包括10周年店庆活动在内的各项促销活动，从而是毛利率下降至13.14%，比正常年份毛利率低2个多点。前三季度期间费用率下降1.07个百分点，三季度期间费用率下降3.31个百分点，公司减员增效效果逐步体现。由于毛利率的下降及营业外支出增加从而导致三季度发生微幅亏损18.59万元。我们认为随着客流量的逐步提升，公司毛利率有望逐步回稳，而且期间费用率也呈现逐步下降趋势，业绩有望企稳回升。

盈利预测与投资建议

商业城大厦改扩建后，产品结构调整幅度较大，客流量提升仍需一个过程，我们下调2011-2013年EPS至：0.06，0.10，0.16（此前0.10，0.16，0.25）。考虑到公司为拐点型公司，且未来有大股东借商业城实现新宇亨得利在A股上市预期，我们维持给予“买入”评级，目标价20元。

风险提示：行业及区域的过度竞争，二期及日神大厦的建设存在不确定性。

联系人：訾猛 021-68825985 zimeng@gf.com.cn

伊利股份三季报点评

2011年3季报业绩超预期

3季度单季度业绩数据:3季度单季,公司实现营业收入102.55亿元,同比增长16.88%,环比增长3.74%;实现净利润6.15亿元,同比增长196.

25%;EPS为0.35元。累计业绩数据:今年1-9月公司实现营业收入292.01亿元,同比增长24%,与2010年度296.64亿元的营业收入相当;1-3季度累计实现净利润14.18亿元,同比增长157.82%,EPE为0.89元。

单季毛利率下滑,销售费用率大幅下降提升净利率

1)3季度销售收入同比增速下滑至16.88%,原因为:1)行业增速减缓,三季度乳制品行业产量同比增长13.65%低于二季度同比增速15.15%,但是相比08年三聚氰胺以来,行业景气度仍然较高。2)公司未来2-3年,随着产能的扩张,预计收入增速仍将保持快速增长。3)3季度毛利率下滑环比下滑3.4个百分点至27.8%,创08年4季度“三聚氰胺”以来新低,原因为:三季度提价幅度不如原奶价格上涨幅度。4)累计1-3季度,营业外收入为2.59亿元,占今年以来的净利润比重为17.97%;投资收益占1-3季度利润比重为15.4%。若扣除两者,1-3季度累计利润为9.62亿元,同比增长为70.9%。5)公司1-3季度净利率水平升至4.94%,原因为:销售费用率同比大幅下降至16.6%,创历史新低;3季度营业外收入增加,增厚净利润水平。

盈利预测与估值:一年内合理估值为26元-29元

预计2011-13年EPS分别为1.02元、1.3元和1.60元,当前股价对应11-13年PE分别为20倍、16倍和13倍。若考虑到公司公告定向增发不超过70亿元融资,则股本摊薄后,则11-13年EPS分别为0.80元、1.02元和1.26元,结合PE和PS两种估值法,公司的合理价值在26-29元,维持“买入”评级。

风险提示:食品安全问题,净利率水平不能保持,原奶价格继续上升。

联系人:汤玮亮 020-87555888-8634 twl@gf.com.cn

中科三环三季报点评

盈利预测与估值

我们预计公司2011-2013年的EPS分别为1.45元、1.85元和2.3元,对应动态PE分别为16.0X、12.6X和10.1X,估值较低水平,考虑到公司在钕铁硼稀土永磁行业的龙头地位以及未来业绩增长空间巨大,给予“买入”评级。

三季度盈利环比增加132%,每股收益0.574元

公司三季度实现营业收入21.1亿,同比增长214%,环比增长91.7%;归属于母公司净利润2.91亿,同比增长368%,环比增长132%。三季度实现每股收益0.574元,前三季度合计实现每股收益0.88元。

量价齐涨,成本转嫁滞后体现

前三季业绩大幅增长的主要原因在于产品订单和价格均大幅增长。单独看第三季度业绩环比大幅增长,其主要原因在于钕铁硼提价有3个月左右的滞后期,镨钕价格在6-7月出现高点,三季度产品价格反映二季度稀土价格。

稀土价格企稳,有效保障钕铁硼盈利能力

三季度镨钕价格有所下滑,但随着稀土行业整合持续,中间商库存下降,包钢稀土等稀土开采公司通过收储和停产等方式可有效稳定价格,稀土价格企稳可有效保障钕铁硼盈利能力,预计四季度公司盈利可与三季度持平。

募投项目优化产品结构,强化业绩增长点

公司钕铁硼订单覆盖磁性材料的各个行业,VCM、消费类电子产品、变频空调、汽

车电机、工业电机和风电等几大领域齐头并进，有效地避免了订单需求波动。募投项目紧跟市场需求变化，加大 VCM、新能源汽车、节能家电以及风电用高性能钕铁硼永磁材料的产能，针对性的强化公司业绩增长点。

风险提示

稀土价格大幅下跌；其他磁性材料取代稀土永磁导致下游需求下降。

联系人：张晓泉 0755-23942150 zxq8@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

股票名称	股票代码	行业	EPS		目标价	分析师	推荐理由
			11E	12E			
兴业银行	601166.SH	银行 II	2.11	2.47	16.90	沐华	2 季度息差环比上升，业绩环比提升，基本面良好，估值具优势
中信证券	600030.SH	证券 II	0.65	0.75	17.55	曹恒乾、温重伟	中信证券公司的创新业务布局最完整，公司作为首批获得直接投资业务试点资格的券商，已经开始从直投业务上受益。2010 年，公司融资融券余额为 15.6 亿元，占市场融资融券总余额的 12.3%，随着新三板、转融通业务等行业催化剂的推出，公司作为行业龙头，将大为受益。
中国太保	601601.SH	保险 II	1.48	1.71	30.56	曹恒乾	预计十月份上海试点税收递延，太保最为受益；预计三季度末 750 天国债收益率曲线上升，释放准备金增厚利润，太保弹性最大。
久联发展	002037.SZ	化学制品	1.17	1.41	33.00	王剑雨、曹勇、蔡宏辉	1、产销量同比增长 25%；2、工程业务在手订单饱满，具备持续接单能力；3、并购预期强烈；
特变电工	600089.SH	电气设备	0.71	0.98	20.00	韩玲、袁斌、王昊、武夏	输变电设备利润率即将见底回升，可提前布局估值低、安全边际高的行业龙头公司
苏州固锝	002079.SZ	半导体	0.39	-	-	韩玲、袁斌、曾维强	银浆国产化
山东矿机	002526.SZ	专用设备	1.33	1.60	33.00	真怡、陈金东、张琦、程锦	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品的投放
南方航空	600029.SH	航空运输 II	0.63	0.52	10.00	杨志清、谢平、董丁、张亮	航空旺季弹性较大，中报可能超预期
万科 A	000002.SZ	房地产开发 II	0.99	1.20	10.50	赵强、沈爱卿、徐军平	强者恒强：行业龙头、销售好、份额提升、估值低
山西汾酒	600809.SH	饮料制造	2.18	3.20	111.80	汤玮亮、胡鸿	青花瓷旺销、季度业绩波动将减小

烽火通信	600498.SH	通信设备	1.19	1.50	36.00	梁	作为行业龙头,公司各条产品线都受益于光通信行业投资增长,是沪深两市上市公司中受益弹性较大的企业。由于运营商投资进度上半年低于预期,下半年投资将加速,公司未来几个月订单数量将超过市场预期,特别在 PON 和传输设备方面。
西宁特钢	600117.SH	钢铁	0.60	0.75	20.00	冯刚勇、李莎	公司有一定的内生性增长;业绩释放空间已经打开;有持续的资源注入预期;宝钢有意入主,未来发展空间巨大。
王府井	600859.SH	零售	1.55	2.00	55.00	欧亚菲、誉猛、刘旭	全国连锁百货龙头,大股东增发锁定底价,业绩改善空间大
雏鹰农牧	002477.SZ	农业综合 II	0.81	1.10	36.45	李冰	独特的雏鹰模式具有快速复制可能性,公司有继续做大作强的迫切需求。公司养殖模式可攻可守,在目前生猪养殖效益大幅上涨基本面带动下,公司盈利或有超预期上涨可能。
大杨创世	600233.SH	服装 II	1.01	1.22	22.00	林海、马涛、袁立	一流的西装工艺、强大的板型数据库、业内最优秀的技术工人、团购市场开拓的持续超预期
格力电器	000651.SZ	白色家电	2.00	2.56	32.00	袁浩然、郝雪梅	从需求和盈利能力来看,空调都是当前最优标的。空调领域最看好美誉度高、成本转嫁能力强的龙头品种,格力电器。格力公开增发障碍已经扫清,已经进入排队程序。再融资有利于公司在宏观紧缩背景下保持稳定的现金流和良好的盈利,也可以伺机扩大市场份额。未来替换需求增长也有利于公司扩大市场份额。毕竟二次购买空调会更理性,更注重品牌。
通产丽星	002243.SZ	塑料 II	0.52	0.75	16.00	李音临	通胀催化客户采购模式,公司技术壁垒和资金优势有助于提高市场份额
ST 张家界	000430.SZ	景点	0.25	0.31	10.00	周户	中报业绩增长存在超预期可能。
东方锆业	002167.SZ	化工新材料 II	0.71	2.33	57.75	程振江	锆英砂价格大幅上涨,产业链产品集体提价,毛利和净利翻倍;公司锆矿开采明年大幅贡献业绩。
神火股份	000933.SZ	煤炭开采 II	1.15	1.98	30.00	李音临	
江中药业	600750.SH	中药 II	0.75	1.05	36.75	贺莉颖、杨挺、葛崢、吴雅春	主要原材料价格大幅下降、三季度经营将触底回升
桑德环境	000826.SZ	水务 II	0.75	1.13	35.00	谢军、张媛媛	固废龙头企业,未来两年业绩复合增长率有望达到 50%,西安项目今年将落地,2011 年下半年择机启动再融资
综艺股份	600770.SH	网络服务	0.77	1.15	40.00	惠毓伦、邵卓、康健	太阳能业务高速增长,信息产业整合力度加大

北京利尔	002392.SZ	建筑材料	0.50	0.91	35.00	王飞	北京利尔的投资时间点已经相当临近，相对确定的事件性驱动机会可能带来超预期表现，建议偏好型资金积极布局。拥有低成本优势的新兴产业转型是大概率事件，包钢模式有望向其他大型钢企复制，公司的收购兼并策略将不断绽放新意和开花结果，行业整合和向上游拓展的“资源化”战略并行奠定传统行业的巨大成长空间。我们预计公司毛利率 2 季度已经企稳回升，2 季度业绩环比增速明显，从而扭转自 2010 年 2 季度开始的季度环比下滑局面，这是中报角度的一个利好因素
山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	定向增发带来黄金储量翻番，三山岛、焦家金矿扩产带来矿产金产量稳定增长，我们仍看好黄金短期表现。
上海汽车	600104.SH	汽车整车	1.90	2.13	30.62	杨华超、黎韦清、汤俊	竞争优势及增发后利润释放及高送配

行业公司点评

海南航空 (600221.sh) - 主业利润快速增长，确立为集团航空资产整合的平台

三季度报点评：主业利润如预期快速增长

1-9 月份公司实现归属母公司股东的净利润 23 亿，同比增长 29%，其中扣非后净利润同比增长 26%，基本 EPS 0.55 元。营业利润同比增长 39%，主要来自航空运输主业及投资收益，非经常性贡献下降。由于所得税扣减优惠大幅减少，净利润增速低于营业利润。测算国内裸票价格同比增长 10% 以上推动毛利率再创新高。三季度业绩及主营贡献 70%，航线和网络结构决定下半年业绩贡献大。

收购点评：代替大新华成为集团航空资产整合的平台

1、拟收购祥鹏航空共计 40% 股权。收购价格对应帐面和评估价值分别为 1.3、1.1 倍 PB。祥鹏航空主要运营云南省内支线，经过集团 5 年来培育，随着网络的搭建，收入快速扩张，去年主业开始盈利。收购对业绩增厚有限。

2、拟收购天津航空 21.74% 股权。天津航是目前国内最大的支线航空公司。收购价格均对应帐面和评估价值 1.3、1 倍 PB。预计收购将增厚 12 年 EPS1-2 分钱左右。

投资建议

海航国内市场贡献较大。国内时刻吃紧、运力不足，客座率高位运行，高端市场中间时刻需求溢出，两头时刻以及二三线市场票价涨幅将最为显著。集团转变资产整合思路，确立海航为集团航空资产的整合平台，优质资产的持续注入利于公司占领正在快速崛起的国内二三线市场。

由于前期盈利预测未考虑所得税抵减大幅下降，我们调整全年盈利预测为基本 EPS0.85 元，其中扣非后 EPS0.75 元，2012-13 年 EPS 分别为 1.03、1.25 元，投资收益锁定未来增长。目前股价 6.2 元，估值较低，维持“买入”。

风险提示

增值税税率设定过高、油价大幅上涨、经济下滑。

联系人：董丁 020-87555888-8403 dd2@gf.com.cn

报喜鸟 (002154.sz) -业绩符合预期, 毛利率稳步提升

三季度报要点: 三季度业绩符合预期, 毛利率稳步提升

公司 2011 年 1-9 月份分别实现营业收入 13.3 亿元、营业利润 2.80 亿元、净利润 2.43 亿元, 较上年同期增长 49.06%、50.57%、55.53%。基本每股收益 0.42 元。同时发布 2011 年业绩预告: 预计归属母公司所有者的净利润同比增长 35%-55%。我们认为公司 1-9 月份业绩增长驱动主要来自于: (1) 经销商教育投资成效显著。经销商二次创业激情较高, 推动以“巨人计划”为核心的外延式销售终端扩张; (2) 内生性增长明显。预计可比同店增长有 15%-20%左右的水平; (3) 品牌宣传推广力度加大、独具特色的 VIP 客户服务模式继续推进, 带来的毛利率提升。公司前三季度毛利率提升 3.83 个百分点到 57.81%。展望四季度, 公司将进入销售旺季, 我们预计公司秋冬季产品成本同期上涨 15%左右, 但终端产品提价幅度在 25%附近, 完全覆盖成本上涨, 体现公司较强的成本转嫁能力, 总体而言, 我们预计 2011 年公司产品综合毛利率维持升势; (4) 期间费用控制得当。精细化管理策略效果显著, 期间费用率小幅上升 1.65 个百分点至 31.08%。

盈利预测与投资评级

我们预计未来 3-4 年内报喜鸟的增长将进入“外延式扩张+内生式增长”的新模式。即由“毛利率驱动为主”向“规模和毛利率双轮驱动”转变, 表现出来的就是更多的终端销售网点、多品牌运营以及报喜鸟主品牌的多系列延伸 (“三多”经营策略)。我们维持之前的盈利预测, 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为: 0.60 元/0.77 元/0.95 元, 买入评级。

风险提示

1、“三多”经营策略增加公司运营风险; 2、销售终端成本增加的风险。

联系人: 林海 020-87555888-8418 lh19@gf.com.cn

紫金矿业 (601899.sh) -产量逐步恢复, 估值具有吸引力

业绩符合预期

2011 年 1~9 月, 紫金矿业实现营业收入 284.84 亿元, 同比增长 38.16%; 归属于母公司所有者的利润 45.235 亿, 同比增长 25.74; 实现 EPS0.21 元, 其中第三季度 EPS0.06 元。业绩基本符合预期。

产品销量与价格上升是业绩增长的主要原因

营业收入较上年同期大幅增长, 主要是由于: 1、公司主营产品黄金、矿产铜、铁精矿的销售价格同比分别上升了 27.24%、19.51%、21.40%; 2、加工金和锌锭的销量同比分别上升了 26.69%和 8.5%。

矿产金和矿产铜产量逐步恢复

2011 年上半年公司矿产金、矿产铜产量同比增速分别为-10.47%、-15.79%, 2011 年第三季度矿产金、矿产铜的产量同比增速分别为-4.02%和 1.34%, 产量已经在逐步恢复。

成本上升、低毛利率的加工产品的收入占比增加影响整体毛利率

由于主要原材料、人工成本、安全环保投入成本增加, 以及加大处理低品位矿石, 公司主产品矿产金锭、矿产金精矿、铜精矿、铁精矿单位销售成本分别上升 12.15%、17.81%、7.68%、16.38%, 虽然产品价格上升部分抵消了成本上升的不利影响, 但低毛利率的加工产品的收入占比增加, 使得公司整体毛利率同比下降 3.02%至 32.66%。

维持“买入”评级

我们预计公司 2011/12/13 年 EPS 分别为 0.29/0.32/0.36 元的预测，维持公司的“买入”评级。

风险提示

黄金、铜价风险，紫金山铜矿产量恢复低于预期。

联系人：肖征 0755-82534784 xz7@gf.com.cn

青岛啤酒（600600.sh）-原料成本压力较大

3 季报分析要点

（1）2011 年 1-9 月公司实现销售收入 191.7 亿元人民币，同比增长 17%。3 季度单季度归属于母公司的净利润同比小幅下滑。（2）收入的增长主要来自于销量的提高。1-9 月份公司实现啤酒销量 604 万千升、增长了 14.5%，高于燕啤 10.9%的增速，主品牌销量 326 万千升、增长 17%。其中 3 季度总销量和主品牌分别增长 5.5%、9.8%，总销量略高于行业 4.5%的增幅。（3）产量销售均价提升幅度不大。根据收入和销售推算，1-9 月青啤产品价格涨幅约为 2.2%，高于上半年 0.4%的销售均价增幅，显示产品提价的效果在 3 季度已经显现。但仍低于燕啤产品销售价格的涨幅，行业竞争激烈，公司的提价决策十分谨慎。（4）受大麦价格上涨的影响，3 季度单季度毛利率和净利率同比均下滑。1 季度用的大麦价格还是 260 美元/吨，2、3 季度用 360-370 美元/吨的大麦，成本同比上升，而公司产品提价并未覆盖到全部产品。（5）青啤现阶段使用大麦价格 370 美元/吨，公司已经锁定该价格至 2012 年 1 季度。2012 年中国啤酒企业大麦成本同比能否回落还需要观察。2011 年 9 月份中国进口大麦价格 355 美元/吨，环比 8 月份继续小幅反弹。

盈利预测和投资评级

预计 2011-13 年实现 EPS 1.24、1.61、2.11 元。短期青啤仍面临较大的成本压力，明年啤酒企业大麦成本同比能否回落还需要观察。我们看好青岛啤酒长期消费升级带来的盈利能力提升，现阶段估值不高，维持“买入”的投资评级。

风险提示 原料成本回落的速度低于我们的预期。

联系人：汤玮亮 020-87555888-8634 twl@gf.com.cn

ST 张家界（000430.sz）-四季度盈利有可能继续超预期

三季度旅游规模快速增长提升公司盈利

报告期内，公司实现净利润 0.7 亿元，同比增长 15.81%。其中，三季度净利润为 0.5 亿元，同比增长 45.24%。基本符合预期。净利润同比增长的主要原因在于，景区旅游接待人数快速增长。前三季度武陵源景区旅游人数同比增长 42%，收入同比增长 45.5%。三季度旅游规模的快速增长提升了公司业绩。

四季度：规模仍将快速增长，业绩有望超预期

三季度武陵源景区旅游接待人数和收入分别同比增长 47.5%和 49.91%，三季度旅游规模增速较上半年继续提速。尽管受天气影响“十一”黄金周旅游武陵源景区接待人数仅同比增长 1.18%，但截止 2011 年 10 月 23 日，核心景区一次性进山人数已达到 300 万人。预计 2011 年武陵源景区一次性进山人数将同比增长 40%。规模的快速提升，有可能带来公司四季度盈利的超预期。

公司部分景区存在提价的可能

发改委规定景区价格调整的周期须在 3 年以上。而从张家界各景区最近提价的时间来

看，公司部分景区存在提价的可能性。

盈利预测

2011 年规模驱动公司盈利快速提升，同时 2012 年景区存在提价预期，再考虑到张家界索道的建设，公司盈利进入上升通道。此外，张家界作为国家旅游综合改革实验区，未来存在政策支持。依据我们的预测，不考虑景区提价，公司 2011、2012 年将分别实现净利润 0.97 和 1.18 亿元；实现每股收益 0.30 和 0.37 元。考虑到公司盈利进入上升通道、公司持续进行资源整合的预期以及综合改革实验区的政策支持，维持公司买入评级。

风险提示

通货膨胀的超预期以及异常天气的出现都有可能抑制公司利润增长。

联系人：周户 010-59136699 zh5@gf.com.cn

康美药业（600518.sh）-三季度经营符合预期

三季度基本符合预期

前三季度公司实现营业收入和净利润 42.73 亿元和 6.40 亿元，分别同比增长 85.5% 和 35.9%。实现摊薄后的 EPS0.30 元，每股经营性现金流 0.12 元，基本符合我们此前预期。

主要业务增长符合预期，优惠所得税率预计四季度实施

前三季度公司营业收入 42.73 亿元，同比增长 85.5%，维持上半年收入快速增长趋势；我们预计饮片业务增长约 30%，自制药业务维持稳定，新开河红参量价齐升、销售约 1.5 亿元。整体而言，批发业务快速扩张仍是整体收入增速大幅上升的主要原因。公司的优惠所得税率正在审批当中，预计将于四季度实施。

战略性延伸顺利推进中，预计全年维持快速增长态势

各业务均在推进中：（1）饮片业务方面：成都基地已于第三季度获得 GMP 证书并于 9 月开始投产；北京大兴基地由于拿地时间略晚，预计将于明年年中投产，预计未来三年饮片业务维持 30-35% 的增速。公司已在亳州布局三期产能、陇西及四川也已有布局。（2）新开河红参业务是公司开拓的全产业链药食同源试点项目，今年已两次提价、销售情况仍比较乐观，预计全年销售突破 2 亿元。（3）老亳州市场管理进一步规范，管理费收入明显上升；预计新亳州市场将于年底前对外租售，并于明年年中前后正式营业。（4）普宁医院装修已接近尾声，预计将于明年正式开业。

估值安全的细分行业龙头，维持买入评级

我们维持公司 2011-2013 年盈利预测分别为 0.53/0.74/1.00 元，分别同比增长 61%/40%/35%，对应动态 PE 分别为 27/20/14 倍。公司近几年通过产业链延伸，紧紧围绕药材及饮片核心业务，分别切入中药材仓储基地、药膳及消费品等领域，行业话语权明显提升；随着亳州新的中药材市场建成，有望实现新的盈利模式，我们维持“买入”评级。

风险提示

产业链延伸战略需要不断的资金投入；公司可能遭遇人才和劳动力瓶颈。

联系人：贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

上海医药（601607.sh）-估值安全，经营平稳增长

三季度基本符合预期

2011 年前三季度，公司实现营业收入和净利润 402.69 亿元和 17.13 亿元，分别同比增

长 39.87% 和 45.45%，摊薄后每股收益 0.64 元（扣非后每股收益 0.47 元，主业净利润同比增长约 17%），每股经营性现金流 0.17 元，基本符合我们预期。

合并口径变化较大，内外整合进行中

今年前三季度公司合并口径发生较大变化，因此报表指标波动较大。主要新增合并的包括：上药科园（今年 4 月开始合并）、抗生素业务（今年 9 月开始合并）；剔除合并口径的包括：广东天普（今年 1 月开始不再合并）。

同口径下，各业务表现有所差异，医药分销业务表现出色。（1）制药板块收入 67 亿元，受药品招标等行业因素影响增速平稳，同口径增长 5.38%，重点品种实现两位数增长，另新增合并抗生素业务（预计前三季度收入约 10 亿元，净利润 6000-7000 万），其总体盈利情况略有提升。（2）分销板块收入 338 亿元，同比增长 55.26%（含新增合并上药科园、上药山禾无锡、余天成医药及台州医药），预计同口径增长约 21%，上药科园同比增长 43%；公司已完成部分商业子公司增资，预计未来将继续围绕三大核心区域展开并购，今年已成功并购广东中南药业、佛山大翔及珠海康拓医药公司，即将成立的上药北方公司将重点在北方地区展开分销业的并购。（3）零售板块收入 17 亿元，同比增长 33%，略超预期。

四季度展望：制药业务继续整合，分销业务寻求突破

公司制药业务品种资源丰富，但内部整合仍需加强、以抵御招标及限抗等行业政策的压力；预计分销业务在快速扩张中继续将有较好表现。

盈利预测与投资评级

考虑今年招标及限抗等行业政策对公司制药业务可能产生的压力，我们调低了公司未来三年的制药业务增速，对应最新 2011-2013 年的 EPS 预测分别为 0.77/0.75/0.90 元（其中 2011 年主业 EPS 为 0.60 元），主业同比增长 18%/22%/20%，今年主业对应动态市盈率为 24 倍，估值不高，我们维持“买入”评级。

风险提示

上海医药拥有较为庞大的医药资产，未来还会不断并购，存在管理和整合不力的风险。大白药品牌下的多品牌战略，逐步走出伤科的单一领域。

风险提示

1、激励机制不灵活；2、当地政府对公司经营的影响和干预。

联系人：贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

新华医疗（600587.sh）-感控设备和制药装备快速增长

业绩超预期，经营逐季向好

今年 1~9 月份，公司主营业务收入和净利润分别为 15.1 亿元和 0.78 亿元，分别同比增长 71.59% 和 84.06%，每股收益 0.58 元，业绩超预期。三季度单季，营收和净利润分别同比增长 51% 和 69%，每股收益 0.22 元，毛利率和三项费用率双降，经营各项指标逐季向好。

政策利好推动业绩大增，内生性增长喜人

感染控制设备：受益于我国药厂和医院对无菌环境的要求越来越严格，同时国家对社区医疗和新农合投入加大，感控产品是必备的采购品种。制药装备：制药用消毒灭菌设备和非 PVC 软袋大输液生产线，目前市场占有率均第一。受益于新 GMP 认证，从去年下半年正面影响开始显现。放射诊断治疗设备：受益于国家鼓励医疗机构使用国产产品替代进口。受政策利好，各项业务订单均比较饱满，预计今年感控设备和制药装备的增速超过 60%，放射诊断治疗设备增速超过 35%。

后续业务亮点多多

洁净手术室：市场空间很大且较分散，增速较快，今年目标做到 5000 万元，明年过亿，后年争取 1.5 亿元。口腔科产品：开展三块业务，牙科清洗消毒设备、义齿加工中心、口腔 CAD/CAM 产品系列，今后还会推出口腔科的整体解决方案。冻干机领域：目前正与伊马爱德华商谈合作事宜，计划明年通过合资、自主研发或并购方式进入冻干机领域。感控新产品：低温灭菌设备，监测灭菌清洗效果的相关耗材等市场空间均较大。

在保证内生性增长的前提下，在现有产品线上会做一些外延性的并购延伸。

提高盈利预测，维持买入评级

提高盈利预测，预计 2011~2013 年每股收益为 0.78、1.17 和 1.66 元，公司受益于新 GMP 认证，各项业务均呈现快速增长势头，维持买入评级。

风险提示 1、医改政策实施慢于预期； 2、新项目进展和市场开拓慢于预期。

联系人：葛峥 0755-82739750 gz2@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

发展研究中心销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺泽萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕洁	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
张凡	非公募销售总监	021-68817656	13818676841	zf18@gf.com.cn
陈晨	非公募销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传
送、复印或印刷本报告。