

2011年10月31日 星期一

概览

核心观点

上周内外利好共振，上证指数收出5连阳，累计反弹幅度达到6.74%。市场对经济担忧情绪的缓解，货币定向宽松预期的形成，解决欧债危机方案的出台等一系列利好的积累效应，成为推动反弹的主要动力。但我们认为，受近期公布的相关数据影响，当前市场看到更多的是通胀的下行和经济的企稳，但是并未预见到房地产市场的萧条对未来经济的拖累。目前来看，一方面市场整体估值水平已至历史低点，政策又有局部松动的迹象，流动性紧张的局面有所缓解；但另一方面，货币政策仍处于观察期，降准、降息和松信贷均未出现，房地产市场的隐忧仍存，未来经济增速将进一步下滑，此外，未来大盘股发行仍将压制市场反弹的空间。多空因素交织，市场总体上将趋于平衡。而经过上周连续的反弹后已经基本上消化了近期的利好消息。因此，我们认为相比前一阶段而言，A股市场总体运行环境有所改善，但仍不具备发动一轮行情的基础，近期震荡整固的概率较大。数据显示，中小板、创业板公司1至9月整体净利润同比增幅14.84%和16.68%，均低于整体业绩增幅，而上周涨幅已较大，短期注意回调风险，关注上周反弹时涨幅较小的板块。

行业公司

- ◆ 湖北宜化三季报点评
- ◆ 张裕A(000869)2011年三季报点评
- ◆ 用友软件(600588)三季报点评

财经要闻

- ◆ 中国银监会、中国证监会、中国保监会主要领导调整
- ◆ 温家宝：物价上涨过快初步遏制 继续严控楼市
- ◆ 统计局：前9个月工业利润36834亿元 增速下滑
- ◆ 上市公司前三季净利增长近两成 单季业绩环比下滑
- ◆ 五大银行前三季净利逾5400亿

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2,473	1.55
深证成指	10,562	2.31
沪深300	2,709	1.94
中小板指	5,140	2.10
上证50	1,807	1.83
上证180	5,735	1.86
上证B股	254	2.08
上证基金	4,059	1.88
国债指数	130	-0.01
IF1111	2,703	1.41

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	12,231	0.18
S&P500	1,285	0.04
纳斯达克	2,737	-0.05
COMEX黄金	1744.4	-0.16
NYMEX原油	93.38	0.06
美元指数	75.11	0.19

地址：上海市浦东新区浦东南路500号国家
开发银行大厦16层D座

主持人：

联系人：夏雅琴

电话：021-20220051

传真：021-20220052

Email: xiayq@wlzq.com.cn

核心观点

市场回顾

上周五 A 股市场在海外利好刺激下大幅高开，股指在早盘震荡小幅回落后稳步上扬。截止收盘，上证指数收于 2473 点，上涨 1.55%，深成指收于 10562 点，涨幅为 2.31%。昨日沪深两市合计成交 1900 亿元，较前一交易日有明显放大。市场风格看，创业板和中小板涨幅居前，分别达到 2.77% 和 2.10%。从行业来看，23 个申万一级行业指数全部上涨，其中采掘、房地产、有色金属位于周五涨幅的前列，金融、交运、餐饮旅游涨幅较小。个股表现继续活跃，非 ST 个股中有 20 只个股涨停，没有个股跌停。上周五有 3 只新股上市，新股平均涨幅为 53.7%。

今日观点

上周内外利好共振，上证指数收出 5 连阳，累计反弹幅度达到 6.74%。周五市场在欧盟峰会就解决希腊债务危机达成协议利好刺激下进一步反弹，突破了前一次反弹 2450 点的压制，并且成交量有较明显的放大。市场对经济担忧情绪的缓解，货币定向宽松预期的形成，解决欧债危机方案的出台等一系列利好的积累效应，成为推动反弹的主要动力。值得注意的是，上周五市场一改先前遇到正面信息高开低走的局面，而是高开调整后继续上攻，可见市场人气较前期已有所回暖。但我们认为，受近期公布的相关数据影响，当前市场看到更多的是通胀的下行和经济的企稳，但是并未预见到房地产市场的萧条对未来经济的拖累。

从目前来看，一方面市场整体估值水平已至历史低点，政策又有局部松动的迹象，流动性紧张的局面有所缓解；但另一方面，货币政策仍处于观察期，降准、降息和松信贷均未出现，房地产市场的隐忧仍存，未来经济增速将进一步下滑，此外，未来大盘股发行仍将压制市场反弹的空间。多空因素交织，市场总体上将趋于平衡。而经过上周连续的反弹后已经基本上消化了近期的利好消息。因此，我们认为相比前一阶段而言，A 股市场总体运行环境有所改善，但仍不具备发动一轮行情的基础，近期震荡整固的概率较大。数据显示，中小板、创业板公司 1 至 9 月整体净利润同比增幅 14.84% 和 16.68%，均低于整体业绩增幅，而上周涨幅已较大，短期注意回调风险，关注上周反弹时涨幅较小的板块。

(宏观策略部)

行业公司

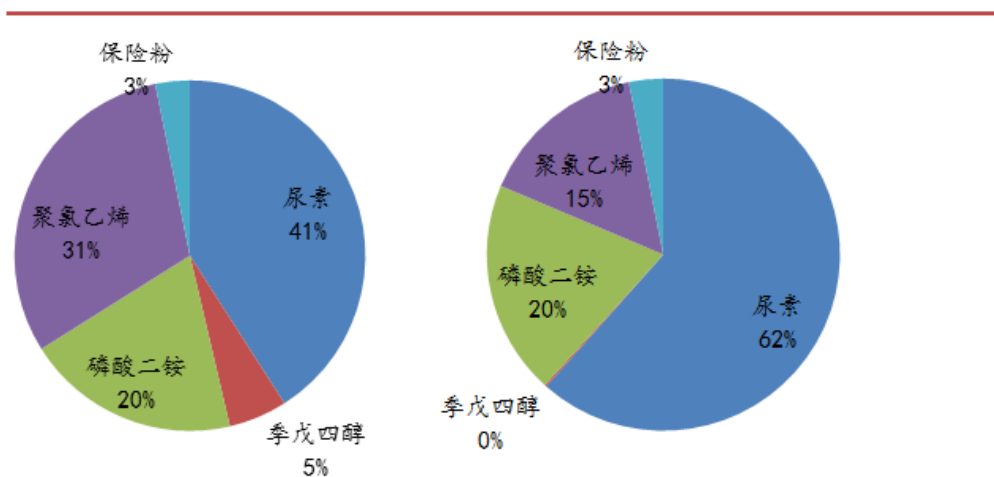
湖北宜化三季报点评

事件：昨晚湖北宜化发布了三季报。公司前三季度共实现营业收入和净利润分别为 125.9 亿元和 7.7 亿元，分别比去年同期上升 52.3%和 71.6%，其中第三季度实现的营业收入 52.6 亿元，净利润 3.04 亿元。

点评：

湖北宜化概况：公司是亚洲最大的季戊四醇生产经营企业和全国最大的尿素生产企业之一，主要经营化肥、化工产品的生产与销售。主要产品为尿素，磷酸二铵复合肥，聚氯乙烯以及季戊四醇等。随着尿素产品今年以来价格升高，公司利润逐步增长。公司在尿素生产方面规模巨大，目前具有近 300 万吨产能，还具备粉煤成型技术，可以有效降低生产成本。

图 1 湖北宜化收入/毛利业务构成



资料来源：WIND，万联证券研究所

新增产能释放助推三季报业绩：公司三季度营业收入以及利润与去年同期以及今年前二季度相比均有所上升，同比去年增长是由于公司的产品尿素价格上升，贵州宜化和宜化化肥业剩余 50%权益的收购，比今年上半年则是由于公司青海宜化 PVC 项目投产导致销量增加，因此三季度在其他尿素企业由于产品价格下降而遇到一些困难的同时，湖北宜化业绩仍然维持较高增速。

新增项目维持未来增长：今年年底公司在新疆的 60 万吨尿素项目计划投产，由于新疆更接近资源产地，公司原材料成本控制力有望进一步提升，为 2012 年的业绩带来了成长空间。此外在新疆的 PVC 项目等在此之后也将投入生产。前期公司还公布了磷酸二铵生产线的建设计划，结合公司磷矿石的上游资源储备以及其他配套项目，完全建成后将在 3 年左右的时间陆续投入生产。公司以上这些新建项目将对未来 3-4 年内的业绩形成支撑。

业绩预测与投资建议：我们根据三季度公司报告，在估计到今年四季度尿素淡季价格风险的情况下维持之前的业绩预测如下：2011，2012 年预测每股收益(EPS)分别为 1.59，1.73 元，对应目前股价的市盈率分别为 13.4，12.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司原材料和产品价格大幅波动。

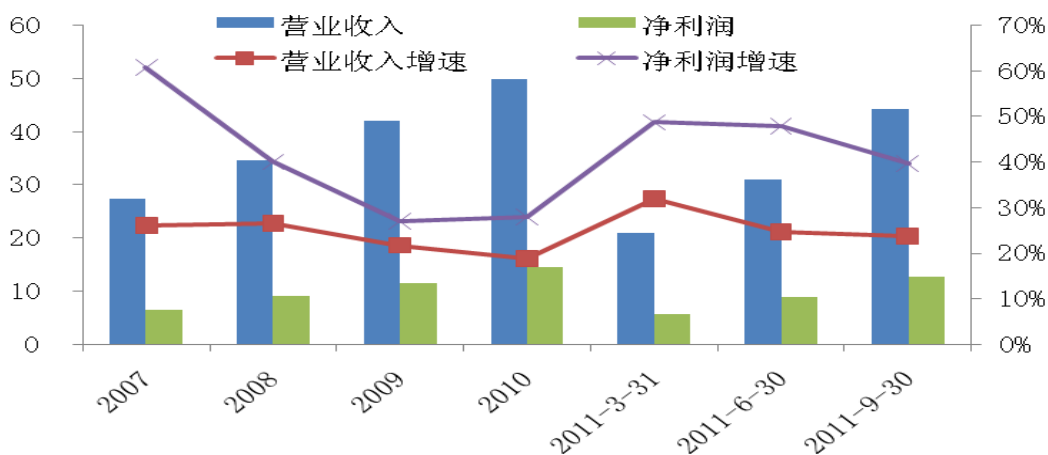
(化工行业小组 宋颖 执业证书编号 S0270511060002)

张裕 A (000869) 2011 年三季度报点评

事件：公司发布三季报称，公司 2011 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润为 12.64 亿元，同比增长 41.77%；基本每股收益 2.40 元/股，同比增长 42.01%。其中，2011 年 7-9 月归属于上市公司股东的净利润为 3.87 亿元，同比增长 29.44%；基本每股收益为 0.73 元/股，同比增长 28.07%。

点评：三季度业绩符合市场预期。公司前三季度实现收入和净利润分别增长 23.61%和 41.77%至 44.14 亿元和 12.63 亿元，其中第三季度实现收入和净利润分别增长 21.58%和 29.44%至 13.24 亿元和 3.87 亿元，符合市场预期。

图1：营业收入、净利润及同比增速 (亿元)



资料来源：Wind 资讯 万联证券研究所

毛利率提升在于产品结构改善。公司前三季度毛利率为 75.35%，同比上升 3.74%，毛利率提升的原因在于年初产品提价以及中高端产品销售占比提升。上半年百年酒窖和酒庄酒收入增长预计超 50%，卡斯特酒庄酒收入增长超 25%。

费用率下降，预收款小幅下降。前 3 季度费用率为 31.25%，同比下降 0.84%，原因在于收入规模效应显现，三级营销模式以及管理机制的完善，未来费用率仍有继续下降的趋势；预收款环比下降 0.6 亿元至 2.30 亿元，同比小幅下降 0.58 亿元。

盈利预测与投资建议。中国葡萄酒行业营业收入增速将保持 15%-20%的水平，作为行业龙头的张裕未来几年有望继续保持 20%左右的增速；通过销售系统完善、产品结构升级以及酒庄酒持续放量等，毛利率有望继续提升，业绩继续维持平稳增长。预计公司 2011 年和 2012 年 EPS 为 3.62 和 4.75 元，对应 PE 为 31.49 倍和 24 倍，给予“买入”评级。

风险提示：进口葡萄酒的冲击，食品安全。

（食品饮料行业分析师：陈桂柳 执业证书编号：S0270511060001）

用友软件（600588）三季度报点评

事件：

用友软件公布三季度报，前三季度实现营业收入 22.4 亿元、净利润 0.9 亿元、扣非后净利润 0.7 亿元、扣除非经常性损益和股权激励成本后的净利润 0.8 亿元，同比增长率分别为 47.4%、155.9%、302.4%、175.7%。

点评：

三季度单季亏损，无碍全年业绩增长：

三季度单季营业收入 7.7 亿，同比增长 27.2%；亏损 3200 万，去年同期净利润 870 万。相比上半年收入增长 60.9%、净利润增长 360.3%，出现较大幅度下滑。三季度出现亏损的主要原因是公司当季尚未收到的增值税返还预计约 5200 万元，以及个别子公司当季业绩没有达标，同时公司历年三季度为利润业绩较低的季度。剔除增值税返还因素，三季度单季净利润约 1971 万，同比增长 125.4%。公司历年四季度单季收入全年占比在 40-50%，净利润全年占比在 40%-80%，三季度单季净利占比低，波动幅度较大。我们认为三季度单季表现对于全年业绩影响很小，公司全年收入增长 40%、净利润增长 70%左右的目标兑现的可能性很大。

盈利预测与投资建议：

我们维持对公司的盈利预测，预计公司 11-13 年收入分别为 41 亿、54 亿、72 亿，净利润分别为 5.8 亿、7.6 亿、9.9 亿，EPS 分别为 0.71、0.93 和 1.21 元，目前股价对应 11-13 年 EPS 分别为 29、22 和 17 倍。公司近期股价下跌幅度较大，估值优势进一步显现，我们维持对公司的“增持”评级。

（TMT 行业分析师：鲁军 执业证书编号：S0270511070002）

财经要闻

中国银监会、中国证监会、中国保监会主要领导调整

据媒体 10 月 29 日最新消息，中组部新闻发言人称，尚福林已任中国银监会主席、党委书记，郭树清已任中国证监会主席、党委书记，项俊波已任中国保监会主席、党委书记。

温家宝：物价上涨过快初步遏制 继续严控楼市

国务院总理温家宝 29 日主持召开国务院常务会议，分析当前经济形势，部署近期经济工作。会议指出继续采取有力措施稳定物价总水平。落实鲜活农产品绿色通道政策和其他扶持政策，切实降低流通成本。坚定不移地搞好房地产调控。各地政府要继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。增加普通商品住房用地，促进房价合理调整。加快推进保障性住房建设，抓紧建立健全分配和管理制度，尽快形成有效供应，让人民群众看到政策的成效。

统计局：前 9 个月工业利润 36834 亿元 增速下滑

国家统计局昨天发布数据，今年 1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润 36834 亿元，同比增长 27%，增速低于 1-8 月份的 28.2%。前三季度，在规模以上工业企业中，国有及国有控股企业实现利润 11491 亿元，同比增长 19.8%；私营企业实现利润 10251 亿元，同比增长 44.7%。二者增速均较 1 至 8 月出现小幅回落。

上市公司前三季净利增长近两成 单季业绩环比下滑

据统计，截至 10 月 31 日，沪深两市 2304 家上市公司通过三季报或上市公告书等方式披露了前三季度经营业绩，其中可比公司 1 至 9 月共实现营业收入 15.99 万亿元，较上年同期增长 24.94%；创造净利润 14870.59 亿元，同比增长 18.76%，但较之半年报 22.35% 的增幅水平则有所下降。

数据显示，2304 家公司中共有 2090 家前三季实现盈利，其中 1343 家业绩同比增长，86 家扭亏，另有 214 家公司亏损，占整体比重的 9.29%。中小板、创业板公司 1 至 9 月整体净利润分别为 729.56 亿元和 142.88 亿元，同比增幅 14.84% 和 16.68%，均低于整体业绩增幅。

五大银行前三季净利逾 5400 亿

据统计，前三季度，五大行工、农、中、建、交净利润超 5400 亿元，其中工行以税后利润 1639.78 亿元蝉联榜首，紧随其后的是建行实现净利润为 1392.07 亿元，农行净利润达 1007.76 亿元，中行税后利润为 1012.84 亿元，交行净利润 384.16 亿元。农行依然领跑增

速，同比增长 43.59%，其他四大行保持在 20-30%。利息净收入和手续费及佣金净收入的快速增长是五大行利润迅猛增长的主要原因。

免责声明

本报告由万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市浦东新区浦东南路500号国家开发银行大厦16D

电话：021-20220051

传真：021-20220052

网址：www.wlzq.com.cn