

[2009.03.06]

超额收益消失 选股时代开始

——中小板 3 月份投资月报

陈思郁

021-38676284
chensiyu@gtjas.com

王成

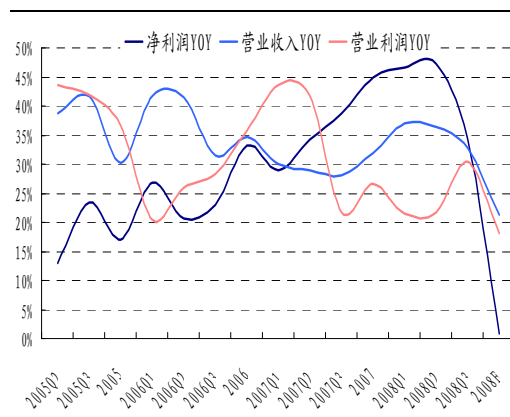
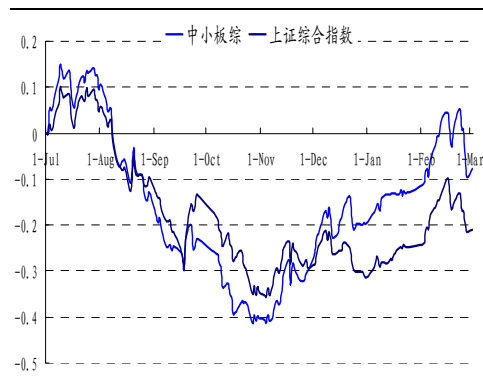
021-38676820
wangcheng6461@gtjas.com

本报告导读：

- 结合新能源热点，自下而上的分析“核电股”，推荐华锐铸钢
- 2月份中小板超额收益消失，未来2月中小板股价将随业绩区别而分化

摘要：

- 2月份中小板综指上涨3.7%，同一时期上证综指上涨4%，符合我们认为中小板难有超额收益的预期。二月下旬后，中小板快速下跌。09年一月份，中小板估值溢价为62.22%，3月2日估值溢价仍为63.02%，估值溢价并没有继续拉大。
- 基于对流动性的判断，和具体公司的考察，对于中小板3、4月份走势，我们仍维持不会有超额收益、甚至略跑输主板的判断，认为股价随业绩分化将是主旋律，因此必须回归依照业绩成长来选股。
- 根据已出台的快报和年报进行分析，中小板股票营业收入同比增速的略微下降（从三季度的32.73%到21.2%），中小板净利润同比增速降幅巨大（从34.21%到0.8%），超出此前预期，主要是成本费用超预期，我们认为部分为计提存货跌价准备，相当部分应该是隐藏利润过冬。大部分公司业绩低于行业研究员预测。部分公司逆市保持坚持挺成长性，难能可贵，归纳起来三个方向，消费医药（如华兰、科华、双鹭、鱼跃等）、先进制造（如天马、荣信、金风、华锐等）、先进技术（如科大讯飞等）。
- 根据发改委的目标，核电投资的复合增长率将高达18.8%，未来10年共需投入资金7200亿元（ 1.2×6000 ）。“核电故事”广阔的想象空间让很多投资者为之疯狂，但具体对与上市公司的影响到底有多大呢？中小板公司中，涉及核业务的公司有盾安环境、威尔泰、华锐铸钢、奥特迅，和海陆重工。通过测算核电投资对每家公司收入的具体贡献程度，我们推荐有多重新能源题材的华锐铸钢。
- 考虑到读者需求，我们将在中小板投资组合加入交易性组合，短期我们推荐5只：受益于草甘膦价格触底反弹的华星化工，受益于成本硝酸铵价格加速下跌的久联发展，收益多重利好的山东如意，稳定增长略有加速的达意隆，受益于机场建设的威海广泰。
- 对于我们的核心股票组合，考虑到08年业绩和未来预期，我们将步步高和海陆重工调出组合，将广电运通和华锐铸钢调入组合。



相关报告

压力下的成长——中小板公司季报点评
(08.05.09)

中小板综指处于5月以来最低水平——
中小板双周报(08.06.06)

股权激励——中小板公司业绩推动器
(08.06.27)

中小板中期业绩捷报频传
(08.07.14)

水落石出一部分优质公司已有安全边际
(08.09.16)

2009年中小板策略报告
(08.12.12)

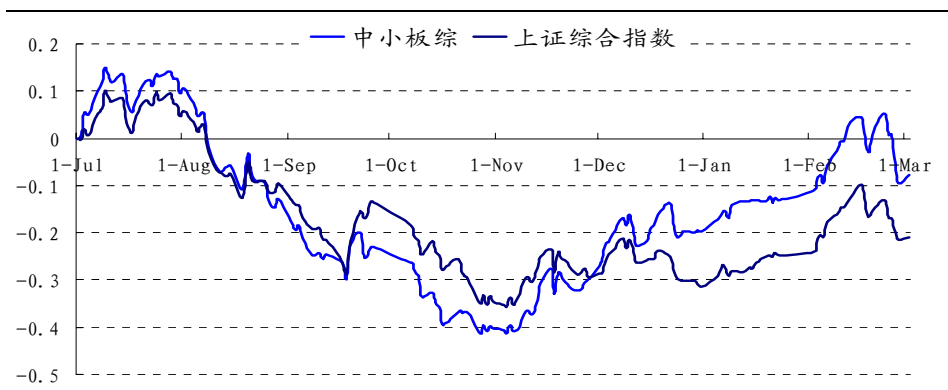
牛年能出白马吗
(09.02.5)

1. 中小板月度综述

1.1. 超额收益逐渐消失，选股时代开始

2 月的中小板综指上涨 3.7%，同一时期上证综指仅上涨 4%，符合我们上月中小板难有超额收益的判断。二月下旬后，中小板快速下跌，并在 2 月 26 日，以 6.31% 的跌幅创下年内最大单日跌幅。

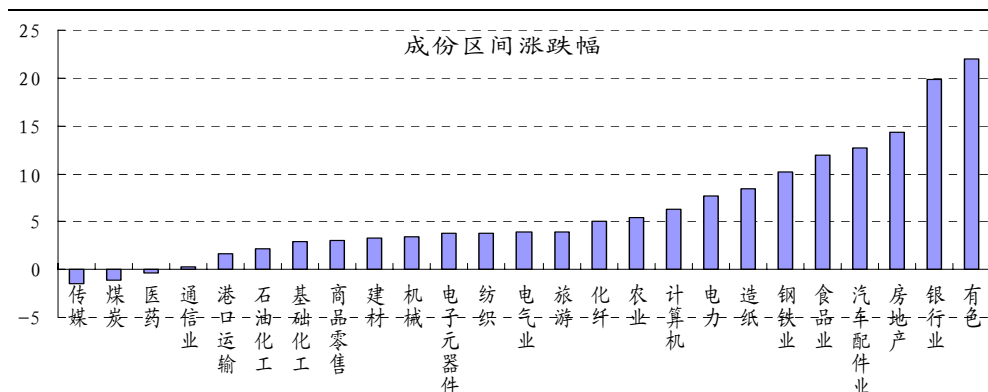
图 1：2 月并无超额收益



资料来源：Wind 国泰君安研究所

2 月以来大部分行业飘红，涨幅居前的 3 个行业分别为有色金属业（22.02%）、银行业（19.81%）和房地产（14.31%）。前期跌幅较少的传媒业（-1.94%）、煤炭业（-1.17%）和医药（-0.33%）表现相对较差。

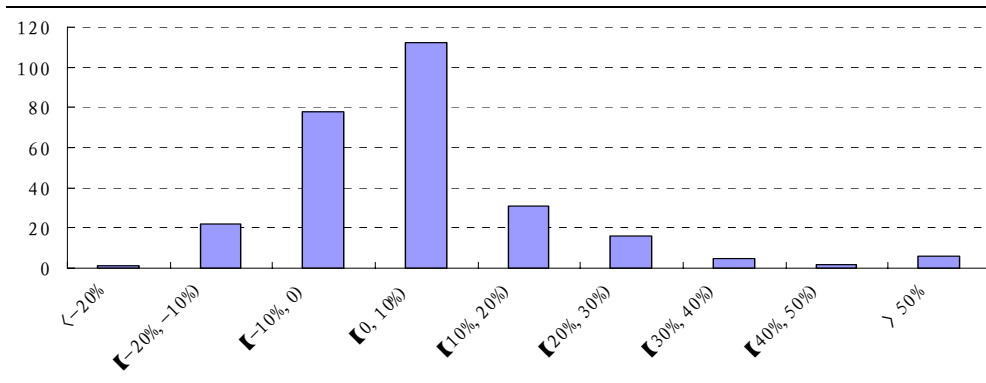
图 2：各行业涨跌幅



数据来源：WIND 国泰君安研究所

2 月以来，上涨公司家数（173）高于下跌家数（101），绝大部分公司涨幅处于（-10%，10%）的区间内，造就了 2 月中小板波澜不惊的行情。2 月涨幅较大的公司，除深圳惠程外，都是股价低于 10 元的低价股。

图 3: 各涨跌区间的公司分布状况



数据来源: WIND 国泰君安研究所

截至 3 月 2 日, 中小板公司最新收盘价低于其 250 日均价的公司数为 108 家, 比 2 月的 37 家大幅增加。很多中小板公司的炒作在业绩镜子的照耀下, 被打回原形。

表 1: 表现突出的公司

涨幅最大的前五家公司		跌幅最大的前五家公司		日均换手率最大的前五家公司		高于 250 日均价最多的公司 (元)		低于 250 日均价最多的公司 (元)	
公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)	公司	换手率 (%)	公司	高出幅度 (元)	公司	低出幅度 (元)
德豪润达	74.01	东方雨虹	-21.43	大东南	18.72	思源电气	28.16	苏宁电器	-150.91
深圳惠程	59.28	恒宝股份	-16.33	西仪股份	18.28	华兰生物	27.27	石基信息	-96.82
恒邦股份	55.69	川润股份	-15.14	升达林业	17.28	双鹭药业	20.22	金风科技	-47.91
德棉股份	54.47	紫鑫药业	-14.92	民和股份	15.91	天马股份	17.47	广电运通	-42.46
大东南	53.55	川大智胜	-14.90	澳洋顺昌	15.77	荣信股份	15.95	远望谷	-42.01

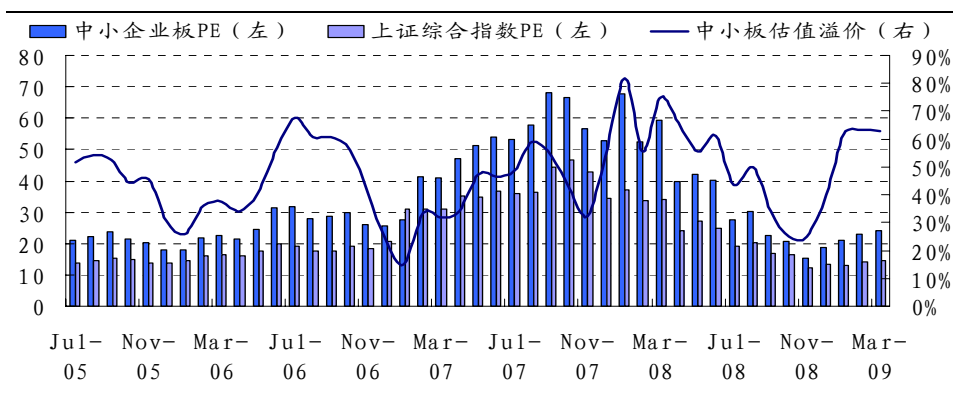
数据来源: WIND 国泰君安研究所

1.2. PE 溢价没有进一步扩大

截至 3 月 2 日, 中小板综指的市盈率 (TTM) 为 24 倍 (同一时期上证综指的静态 PE 为 14.7), 采用 Wind 机构盈利预测净利润中值计算的动态市盈率 (剔除负值) 为 22.78 倍。分公司来看, 动态 PE 最低的公司为新和成 (6.46)、三钢闽光 (8.44)、太阳纸业 (9.39)。

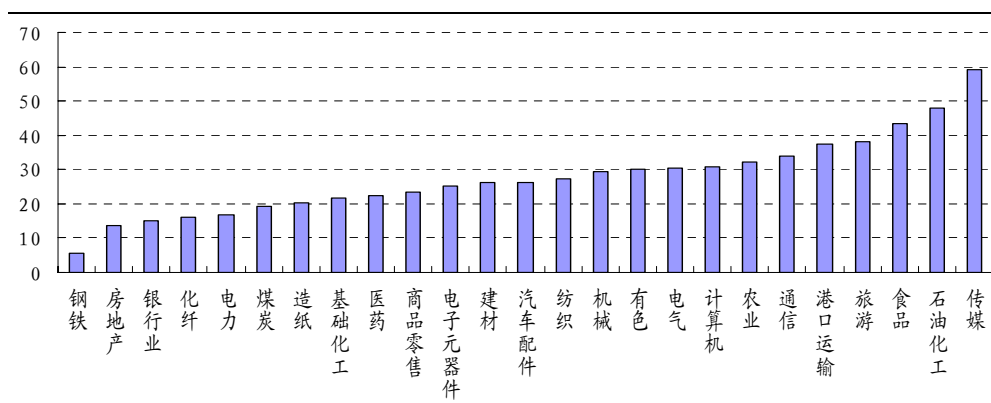
由下图 (月度估值溢价图) 可以看到, 09 年一月份, 溢价为 62.22%, 3 月 2 日估值溢价仍为 63.02%, 2 月份, 从估值上, 中小板并没有继续创造超额收益。

图 4：近两个月中小板估值溢价并没有进一步拉大



数据来源：WIND 国泰君安研究所

图 5：传媒、石化估值较高



数据来源：WIND 国泰君安研究所

关于未来两个月，中小板的整体走势，我们认为缺少持续上涨的可能。此轮上证呈现“鸡犬升天”的局面，很多公司脱离业绩基本面。随着年报和一季报的临近，此类个股的股价涨升行情缺乏底气。

但我们也并没有悲观，因为流动性仍充裕，更重要的是中小板有相当部分公司资质优良，随着业绩增长的落实，股价仍有继续上涨空间，有可能填平没有业绩支撑的“题材股”下跌洼地。因此对于中小板 3、4 月份的走势，我们仍维持不会有超额收益、甚至略跑输主板的判断，认为股价随业绩分化将是主旋律。

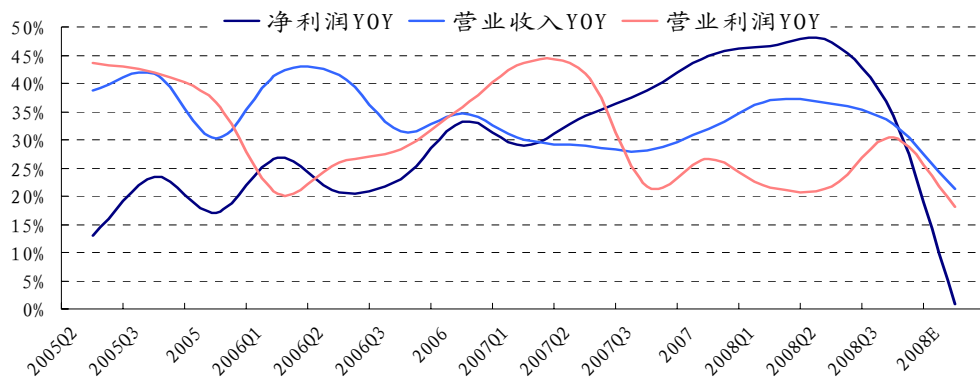
2. 中小板 08 年业绩快报分析——“鸡犬升天”后的分化

自 08 年下半年世界金融危机开始向实体经济侵蚀后，不少中小企业也难逃池鱼之殃。从已公布年报（29 家）和快报（244 家）的中小板公司统计，中小板公司（可比样本）的营业收入增速略微降低，从第三季度的 32.73%，下降到 21.2%，然而营业利润增速和净利润增速，却分别从第三季度的 30.5% 和 34.21% 快速降低为 6.5% 和 0.8%，中小板公司整体业绩呈现“增收不增利”的格局。

营业利润和净利润增速同时快速下跌，而营业收入略有下降，说明导致中小板公

司业绩大幅降低的原因，主要为成本和费用，而不是营业外收支及税收——我们怀疑部分中小板企业因为计提高价存货导致一次性损失，而较多中小板企业可能多计费用隐藏利润来过冬。

图 6：营业利润和净利润同比增速下降较多

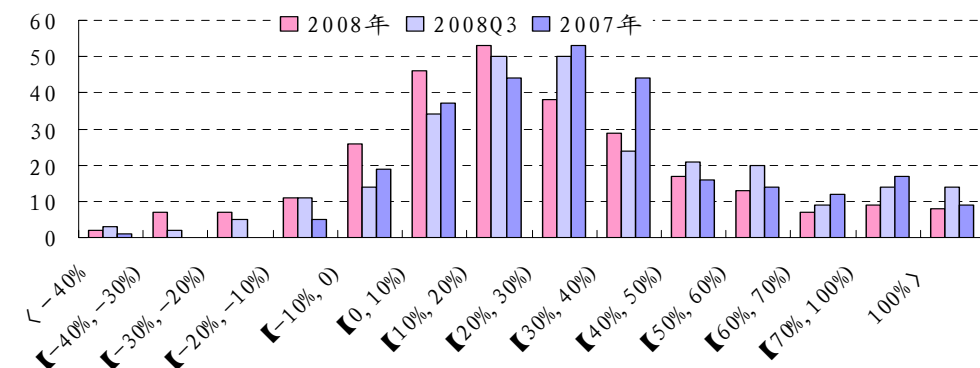


注：均采用调整后数据计算

资料来源：Wind 国泰君安研究所

19%的公司营业收入增速为负，高于08年3季报12.92%的比例，也高于07年年报9.23%的比例，营业收入增速分布日益向负区间移动。但大部分的公司营业收入仍保持正增长。

图 7：营业收入增速缓慢向负区间移动

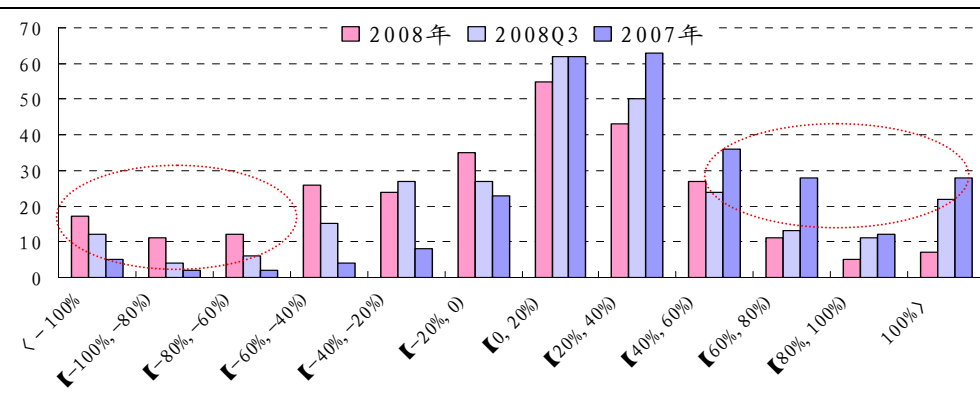


注：均采用调整后数据计算

资料来源：Wind 国泰君安研究所

相比营业收入增速的缓慢恶化，净利润增速的下降则可谓惊人了。从下图也可以很明显的看出，位于左边的负增速区间，代表08年净利润增速的红柱都明显高于代表08年Q3和07年业绩增速的另外两个柱子，说明公司正快速向负增长区间聚集；而在右边的正增速区间，红柱都明显低于另外两个，意味着公司正日益从正增长区间撤离。

图 8: 净利润增速下降比较明显



注: 均采用调整后数据计算

资料来源: Wind 国泰君安研究所

表 2 中小板公司年报表现最好的公司统计

营收最多的公司 (亿元)		营收增幅最多的公司 (%)		净利润最多的公司 (亿元)		净利润增幅最大的公司 (%)	
苏宁电器	498.97	世荣兆业	468.22%	苏宁电器	22.60	新和成	1710.70%
三钢闽光	174.68	飞马国际	298.53%	新和成	13.96	黔源电力	763.77%
海亮股份	79.06	天马股份	137.49%	宁波银行	13.32	天邦股份	327.75%
金风科技	64.56	黔源电力	135.61%	金风科技	9.17	凯恩股份	244.83%
栋梁新材	58.36	九阳股份	122.58%	露天煤业	7.20	华星化工	167.06%
太阳纸业	57.62	金风科技	108.07%	滨江集团	6.04	天马股份	118.51%
步步高	52.01	报喜鸟	105.55%	天马股份	5.97	华孚色纺	101.95%
宏润建设	48.17	天奇股份	100.11%	美邦服饰	5.89	怡亚通	98.44%
美邦服饰	44.76	新和成	98.82%	九阳股份	5.40	联合化工	91.58%
九阳股份	43.24	天邦股份	88.88%	荣盛发展	3.71	三花股份	91.15%

数据来源: WIND 国泰君安研究所

表 3 中小板公司年报表现较差的公司统计

营业收入最少的公司 (亿元)		营收减幅最大的公司 (%)		净利润最少的公司 (亿元)		净利润减幅最大的公司 (%)	
嘉应制药	0.66	ST 张铜	-54.97%	ST 张铜	-4.749	湘潭电化	-2588.03%
生意宝	1.06	华孚色纺	-46.32%	澳洋科技	-2.830	中核钛白	-1565.58%
莱茵生物	1.13	中核钛白	-39.01%	中核钛白	-2.565	精工科技	-537.62%
威尔泰	1.13	鑫富药业	-37.21%	景兴纸业	-2.117	安纳达	-516.94%
川大智胜	1.17	中捷股份	-35.41%	德豪润达	-0.591	景兴纸业	-356.56%
万力达	1.21	七喜控股	-33.68%	云南盐化	-0.562	美欣达	-343.40%
南京港	1.34	天润发展	-31.25%	美欣达	-0.555	德豪润达	-290.94%
福晶科技	1.39	江苏三友	-30.41%	江山化工	-0.537	德棉股份	-266.11%
奥维通信	1.43	罗平锌电	-30.19%	安纳达	-0.525	江苏宏宝	-246.31%
北纬通信	1.45	华峰氨纶	-29.15%	罗平锌电	-0.524	澳洋科技	-230.44%

数据来源: WIND 国泰君安研究所

各公司纷纷下调盈利预测, 目前为止, 尚没有超过我们预期的公司。大部分公司均低于研究员预期。

表 4: 低于或符合预期的公司

低于预期公司						
公司	预测 EPS				实际 EPS	分红送配情况
	08	09	10	11		
苏宁电器	0.8	0.9	1.1	1.42	0.73	每10 股送2 股并派发现金0.3 元资本公积金每10 股转增3 股
国泰君安点评: 公司业绩增长源于综合毛利率大幅提升。可比门店销售收入同比下降; 新增门店面积较多, 费用率较高, 导致四季度业绩下滑, 拖累全年业绩。由于家电行业是宏观经济下滑周期中, 下降幅度最大的子行业, 且公司已经过了高速增长阶段, 收入和利润增速逐渐平稳, 目标价16.2 元, 维持“中性”评级。						
华东数控	0.48	0.62	0.76	0.91	0.42	/
国泰君安点评: 受危机影响, 营业收入增幅较低。公司主要产品数控机床和普通机床因为档次差异, 前者受危机冲击较小, 后者受冲击较大。面对危机, 公司自2008 年下半年, 调整产品结构, 受高铁建设带动, 公司已接20 台总计2.94 亿元的博格板数控磨床订单, 都在2009 年交付, 构成2009 年增长的主要动力。目前公司是国内唯一生产出博格板数控磨床的企业, 短期内垄断地位不可撼动。目标价15 元, 维持中性评级						
九阳股份	2.2	2.68	3.32	/	2.02	/
国泰君安点评: 业绩低于预期, 主要来自净利率快速下降, 由17.0%降至8.8%, 我们认为由行业销量数据、市场占有率、收入规模的对比, 九阳豆浆机的出厂价格略有降低; 前期大宗原材料价格下降, 毛利率应是略有提高。那么, 只能是费用大增导致利润率下滑。渠道投入的如此巨大, 我们认为, 这是必须的, 也是利于公司长远发展的。目标价53.6元, 维持增持评级						
步步高	1.3	1.55	1.92	2.27	1.2	拟10送4, 资本公积每10转增6, 派发现金1元
国泰君安点评: 受经济危机影响, 公司08 年3、4 季度营收和净利润增速较1、2 季度有较大下滑。08 年公司营业收入增速较上年同期放缓, 其中家电增速放缓最明显。我们认为随着销售量的扩大及09 年重点开拓长沙市场, 公司09 销售仍有提升空间。我们看好其长期发展前景, 但短期估值偏高, 调低至“中性”评级, 目标价46元。						
广东鸿图	0.64	0.5	0.54	0.58	0.43	/
国泰君安点评: 公司2008 年的整体经营呈增长之势, 但是由于主导产品中超过50%为出口, 在忽视汇率风险管理的情况下, 导致企业利润未能随收入的增长而增长, 净利润同比反而下降15.69%。鉴于2009 年中国汽车业仍将保持稳定发展, 同时3G 将进入实质性发展的新阶段, 给予公司“谨慎增持”评级, 目标价15 元						
符合预期公司						
公司	预测 EPS				实际 EPS	分红
	08	09	10	11		
广百股份	0.85	0.95	1.15	1.72	0.89	每10 股派发现金红利3.5 元
国泰君安点评: 公司业绩提升源于费用率降低、投资收益增加。我们认为本轮经济危机对一线城市的影响大于二三线城市, 公司位于一线城市、主力百货门店定位中高档, 受到的冲击应较大, 公司08 年第4 季度销售收入下滑就是印证。预计09年销售收入增速放缓。目标价21 元, 维持“中性”评级。						
粤传媒	/	/	/	/	0.0028	/
国泰君安点评: 印刷收入增长带动主营收入增长, 其他业务收入下降趋势。纸价上涨引发印刷成本上涨, 毛利率下降, 销售费用率和管理费用率提高, 反映公司经营效率较低。公允价值变动收益和投资收益合计同比减少7402 万元, 是影响08 年净利润的最主要原因。如果广州日报报业集团有意向上市公司注入优质资产, 则公司有望脱胎换骨获得超常规发展; 否则, 现有业务格局下公司成长空间有限。目标价5元, 给予“减持”评级。						
红宝丽	0.55		0.78	1.01	0.6	拟分红方案每10 股3 元, 并以资本公积转增股本, 10 股转4 股
国泰君安点评: 公司硬泡组合聚醚在国内冰箱、冰柜等冷藏行业的市场占有率在28%左右, 位列第一。公司是国内唯一拥有万吨级异丙醇胺生产装置的企业, 优势非常突出。公司募集资金项目5 万吨硬泡组合聚醚项目将于今年10 月份左右建成投产。财务稳健。成本的降低提升毛利率。目标价18元, 维持“谨慎增持”评级。						
伟星股份	0.78	0.87	0.99	1.15	0.78	拟分红方案为每10 股派发现金红利10元
国泰君安点评: 受金融危机影响, 第四季度业绩下滑, 拖累全年收入。纽扣和拉链业务仍然是公司主要的利润来源。公司综合毛利率33.61%, 同比下降0.4 个百分点。其主要原因是水晶钻和光学镜片的毛利大幅下降。从长期						

看，国内的服装消费仍有很大的上升空间。作为服装辅料行业的龙头公司，公司不仅可以充分享受服装市场增长带来的收益，还具有强大的议价能力以转嫁成本压力，成长前景看好。目标价15.6 元，维持“增持”评级。

华峰氨纶 0.44 0.23 / / 0.4 /

国泰君安点评：公司业绩大幅下降的主要原因在于氨纶产品价格的持续回落，低迷的价格和高价的库存，造成氨纶行业第四季度的全面亏损，公司的效益下降明显。公司募集资金项目已经投产，但受行业景气下降影响，市场推广受到影响，目前对公司的利润贡献还比较低。目标价8.6元，维持“中性”评级

鱼跃医疗 0.62 0.87 1.18 / 0.6 /

国泰君安点评：2008年的高增长，得益于医疗器械个人购买领域销售规模持续放大。2009 年在老产品继续保持快速稳定增长的同时，新业务高频医用诊断X 射线机和体温计业务，将成为重要的利润贡献点。公司目前股价已经进入合理估值区间，未来3 年受医改和家庭健康产品消费升级的推动，公司经营有望维持高速增长的趋势；公司与A 股市场其他两家重要的医疗器械类公司相比，仍具有明显的估值优势。目标价26.1元，维持“增持”评级

利尔化学 0.63 0.83 1.01 1.25 0.65 /

国泰君安点评：4 季度完全摆脱去年四川地区地震造成的不利影响，逐渐步入正轨，由于农保产业相对的需求刚性，公司受经济危机影响较小，单季度实现收入和净利润同环比双增长。受出口退税上调、人民币升值放缓等影响，毛利率阶段性提升步伐将延续。未来3 年复合增长率预计25%左右，目标价20元，维持“谨慎增持”评级。

天威视讯 0.29 0.31 0.57 0.29 /

国泰君安点评：资产盈利能力稳定。考虑到公司投资收益规模小，对营业利润影响有限，营业利润环比大幅下降49%的原因可能是：（1）毛利率下降；（2）销售费用率或管理费用率上升。维持谨慎增持的评级，目标价14 元

绿大地 1.048 1.43 1.95 / 1.034 /

国泰君安点评：主要业绩增长来自绿化工程收入快速翻倍，根据其股权激励业绩考核的标准25%，绿大地09 年EPS 下限为1.3 元，我们的预测为1.43元。在已有储备的情况下，其业绩压力不大。维持增持评级，目标价40元

数据来源： 国泰君安研究所

下列公司难能可贵在 08 年表现出较强的成长性。

表 5: 各公司在 08 年各季度以及全年的净利润同比增速 单位： %

公司	2008Q1 单 季	2008Q2 单 季	2008Q3 单 季	2008Q4 单 季	08 年年度
伟星股份	27.3	76.5	21.8	15.4	31.5
华兰生物	35.3	56.1	26.6	111.7	54.4
永新股份	21.4	15.1	47.6	21.1	24.9
科华生物	54.0	47.0	43.6	-19.2	40.8
苏宁电器	65.0	75.9	55.6	7.9	48.4
双鹭药业	58.6	101.5	59.0	34.3	61.0
三花股份	77.8	63.3	-3.7	1744.5	91.2
宏润建设	24.9	40.3	168.8	107.1	67.9
远光软件	22.1	45.9	-6.9	35.2	31.0
东华合创	108.5	66.1	80.8	102.9	87.7
瑞泰科技	110.6	81.3	77.9	21.0	64.7
青岛软控	66.9	180.9	28.7	40.1	56.2
金螳螂	66.1	66.3	54.4	15.7	51.7
江苏国泰	57.0	44.9	56.5	34.8	58.4
天康生物	28.6	-30.6	11.5	92.9	34.2
恒宝股份	93.3	67.5	-37.2	45.4	32.8
天马股份	112.9	116.6	118.6	123.5	118.5
荣信股份	61.1	64.4	46.7	64.8	57.6

利欧股份	43.9	34.6	33.0	79.0	46.5
广电运通	29.7	83.3	37.8	35.6	42.4
石基信息	216.5	79.2	64.1	12.3	50.4
报喜鸟	60.9	96.4	221.4	5.5	43.0
东方锆业	-18.3	12.2	50.0	71.6	21.2
武汉凡谷	42.8	11.0	-4.6	125.4	43.3
金风科技	-1.0	75.3	1305.7	29.8	45.6
华锐铸钢	122.7	1.1	66.2	106.0	66.2
国统股份	-28.3	26.5	-6.7	291.3	72.2
诺普信	28.2	35.5	14.8	18.2	40.7
天宝股份	62.2	46.0	-11.3	53.1	40.3
鱼跃医疗	1.8	125.1	19.4	143.9	63.4
科大讯飞	3569.3	-9.7	63.3	39.4	31.4
启明信息	225.7	203.5	-40.6	103.2	38.9
联化科技	38.0	1.4	5.7	94.7	27.3

注：均采用调整后数据计算

资料来源：Wind 国泰君安研究所

3. 月度专题——中小板核电概念股分析

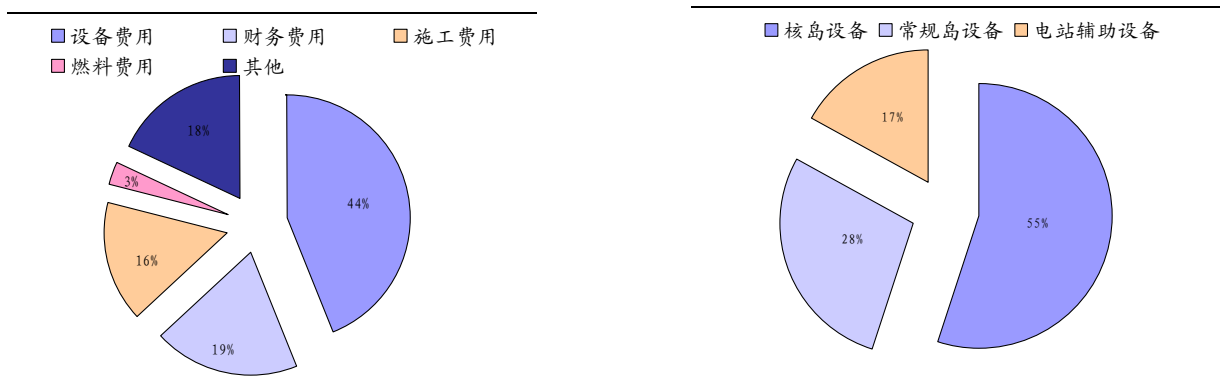
05 年发改委发布公告，规划到 2020 年核电实现投产装机 4,000 万千瓦。08 年 11 月，这个数字被提高到 7,000 万千瓦。若要达到 2020 年核电投产装机 7000 万千瓦的目标，**核电投资的复合增长率将高达 18.8%**。

当前，核电二代半技术的造价为 1.2~1.3 万元/kW，如果 2020 年按照核电运行装机 7,000 万千瓦，在建容量 1,000 万千瓦计算，**未来 10 年共需投入资金 7200 亿元（ 1.2×6000 ）**。

然而，当前我国核电设备的生产制造业刚刚起步，核电设备的国产化率较低。目前，国内 30 万千瓦和 60 万千瓦核电机组的国产化比例最高不超过 60%，百万千瓦核电机组的国产化比例更低，以岭澳核电站为例，核岛设备的平均国产化率为 11%，常规岛的国产化率也仅为 22.6%。我国目标是将国产化率提升为 70% 左右。注意目前讲到的国产化率达到 70%，并不是指投资金额，而是指设备数量。这样看来，国内企业所能分到的份额可能要远小于 70%。**假设国产化率达到 60%，国内厂商可以享有的市场规模为 4320 亿元。**

核岛设备、常规岛设备、和电站辅助设备占比分别为 55%、28%、和 17% 左右，由此推出上述设备市场份额分别是 3960、2016、和 459 亿元。

图9 核电费用占比



数据来源： 国泰君安研究所

高达 18.8% 的行业复合增长率，未来十年 7200 亿的投资，“核电故事”广阔的想法空间让很多投资者为之疯狂，但具体对与上市公司的影响到底有多大呢？

中小板公司中，涉及核业务的公司有盾安环境、威尔泰、华锐铸钢、奥特迅，和海陆重工。通过分析，我们发现这些公司的核业务大多有这样的规律。

3.1. 为少数通过国家相关核设备生产资质认证的公司

表6 鉴于核电行业对安全的高度要求，进入该行业需要获得相关国家资质认证

公司	产品	备注	竞争尚不激烈
盾安环境	核级冷水组	2008 年通过资质认证	目前以通过此认证的国内制冷系统公司不超过 5 家（包括公司）。
威尔泰	核级压力变送器	2006 年 4 月，通过上海市经济委员会新产品鉴定验收，在核一院、核二院、中科院上海物理研究所进行了事故辐照试验，技术水平达到国际先进水平，可替代进口产品。	此类产品目前国产化率低，国内基本没有生产厂商。
奥特迅	常规岛电源设备	2008 年 6 月，核电电源分为用于常规岛，以及用于核岛的电源。常规岛电源技术壁垒较低，生产和销售不需要认证，目前基本全部实现国产化；核岛电源安全级别要求高，技术含量高，替代难度大，生产和销售要通过 1E 认证。公司核岛用电源产品，通过了产品技术鉴定，标志着公司正式进入安全等级最高、技术条件最苛刻的核岛电源领域。	目前核岛电源设备全部来自国外厂商。公司是唯一有核电电源供应履历的国内厂商
海陆重工	吊篮为主的核电设备	现在全国与公司拥有同类核电设备产品生产许可证的企业只有 10 多家，所有具有核电设备生产许可证的企业也不到 50 家，整个核电设备行业的竞争不是很激烈。	目前国内与公司同类的企业还有 9 家，都是初步进入者，在当前核电设备需求旺盛的情况下，订单充足，整个行业竞争不明显。

数据来源： 国泰君安研究所

威尔泰和奥特迅的技术壁垒最高，国产化率几乎为零。公司均已通过认证，将有

可能成为其行业国产化提升的第一受益者。

3.2. 已有中标经历

表 7 盾安环境成为我国国内品牌第一个为核电站配套生产核级冷水组的厂家

项目	产品名称	供货时间	金额(万元)
秦山核电厂扩建项目	核级冷水机组	2011 年 6 月底前	合计 1699 万元
福建福清核电厂一期工程	核级冷水机组	2011 年 6 月底前	

数据来源：公司公告 国泰君安研究所

威尔泰的 WT3000N 核级压力变送器是 2005 年开发的第三代产品,是压力变送基础上优化设计研制的新型高端产品,主要满足核电厂等核工业过程中高放射性、地震、高温高压蒸汽、腐蚀性等特殊场合的精密测量核应用。目前已获得秦山二期,约 300 万的订单。

奥特迅目前中标产品全为常规岛电源。在常规岛电源领域,公司市场占有率约为 50%。是第一个产品应用于核电站辅助设施(田湾核电站)和核电站常规岛改造与新建(大亚湾核电站和岭澳核电站)项目的国内电源设备制造商。公司又中标阳江 1 期、宁德 1 期及红沿河 1 期 3 个常规岛电源系统,每个项目各 2 台机组。

表 8 08 年 7 月,公司中标 6 台常规岛电源项目

项目	产品名称	金额(万元)
广东阳江 1 期	常规直流及不间断电源系统	898
福建宁德 1 期	常规直流及不间断电源系统	1112
辽宁红沿河 1 期	常规直流及不间断电源系统	1094

数据来源：公司公告 国泰君安研究所

海陆重工自 1998 年制造清华大学 10MW 高温气冷堆堆芯筒体以来,多年来通过完成数个订单,积累了丰富的核电设备生产经验,成为上海第一机床厂有限公司的长期配套协作方。公司目前已签订的 09 年订单 6 套,金额为 1800 余万。

表 9 海陆重工自 1998 年开始进入核电设备制造领域,先后制造的产品包括如下:

序号	设备名称	安全等级	主体材料	设计压力 Mpa	设计温度	工作介质	数量	项目
1	除气塔液体冷却剂	3	304L	1.1 1.2	160	设备冷却水、 反应堆冷却剂	2	秦山核电二期工程
2	仪表空气系统储气罐	NC	S304	1.0	100	压缩空气	2	秦山核电二期工程
3	仪表空气系统储气罐	NC	304	1.0	100	空气	4	秦山核电二期工程
4	汽水分离器	3	20R	0.2	150	冷凝水	4	秦山核电二期工程
5	汽水分离器	3	20R	0.2	150	冷凝水	1	秦山核电二期工程
6	冷凝水冷却	NC	20、20R	壳 0.6	壳 80	水	1	秦山核电二期工程

器				管 0.55	管			
					162			
7	冷凝水储存箱	NC	20R	0.55	162	冷凝水	1	泰山核电二期工程
8	漏油罐	NC	20HR-B	0.2	50	柴油	4	泰山核电二期工程
9	旋风分离器	NC	00Cr19Ni10	0.01	102	二次蒸汽	3	泰山核电二期工程
10	氢气测量系统取样瓶	NC	00Cr17Ni14Mo2	1.58	110	氢气	4	泰山核电二期工程
11	可视气体分离器	NC	00Cr19Ni10	0.2	60	反应堆冷却剂	2	泰山核电二期工程
12	可视气体分离器	NC	00Cr19Ni10	0.2	60	反应堆冷却剂	1	泰山核电二期工程
13	可视气体分离器	NC	00Cr19Ni10	0.2	60	反应堆冷却剂	3	泰山核电二期工程
14	金属堆内构件吊篮筒体	3	15CrMoR			高温氦气	1	清华大学高温气冷堆
15	堆芯围桶	1	304H			液态金属钠	1	中国实验快堆
16	大栅板联箱	2	304H			液态金属钠	1	中国实验快堆
17	导流箱	3	0Cr18Ni10Ti	0.8	100	重水	1	中国先进研究堆
18	重水箱	3	0Cr18Ni10Ti	0.14	100	重水	1	中国先进研究堆
				0.06				
19	吊篮筒体	3	304L			轻水	5	广东岭澳二期、秦山二期扩建、巴基斯坦 C2

数据来源：公司公告 国泰君安研究所

3.3. 核电业务对公司的影响都并不大，奥特迅的核电业务是相对收入贡献度最大的

盾安环境 08 年底中标的两个项目均为两个核岛用的全部冷水组，金额合计 1700 万元，平均每个项目 850 万元。我们以此假设，每个百万级核电站核岛用冷水组投资金额为 850 万元，占 120 亿/个核电站投资的 0.07% (0.085/120)。未来十年核岛用冷水组市场规模仅为 5.04 亿元 (7200 × 0.07%)，按国产化率 60% 计算，冷水组市场规模为 3.02 亿元，平均每年 0.3 亿元的新增市场，发展空间并不大。

公司表示，除了做好制冷系统的主机-冷水组外，更大的目标是为核电站提供包括主机、盘管、和风机的整个制冷系统。目前公司具备生产主机和盘管的能力，可能将通过与风机制造厂商联盟，提供一篮子服务。主机、盘管、和风机的投资金额比例为 1: 2: 4 左右，若国内厂商有望拿到的主机市场规模为 3.02 亿元，那么盘管、风机的市场规模分别是 6.04、12.08 亿元。整个制冷系统的市场规模为 21.14 亿元，平均每年 2.11 亿元。

在目前已有的 1200 亿核电市场 (已建 1000 万千瓦 × 1.2 万元/万千瓦) 中，按之前假设，冷水组已有市场规模为 8400 万元 (1200 亿 × 0.07%)。公司目前的市场占有率为 20% 左右 (中标的 1700 万元/8400 万元)。

表 10 未来十年盾安环境在两个市场可能获得的订单

情景假设	冷水组市场占有率	冷水组订单	盘管及风机市场占有率	盘管及风机订单	全部订单	未来十年平均每年订单	订单/07年收入
谨慎估计	20%	0.6 亿元	0	0 亿元	0.6 亿元	0.06 亿元	0.25%
中性估计	50%	1.5 亿元	20%	3.6 亿元	5.1 亿元	0.51 亿元	2.1%
乐观估计	80%	2.4 亿元	40%	7.2 亿元	9.6 亿元	0.96 亿元	4%

数据来源： 国泰君安研究所

即便在乐观估计下，核业务对盾安环境的收入贡献也很小。

威尔泰的核压力变送器市场规模方面，目前缺乏确凿数据，但根据与业内人士沟通，了解到仪表占整个核电站投资的 3% 以下，仪表又细分成测量仪表和执行仪表。公司生产的压力变送器属于测量仪表的一种（测量仪表还包括温度仪表、物位仪表、和流量仪表），仅占仪表投资的 10% 不到，也就是核电投资的 0.3% 左右，即 21.6 亿元（7200 亿元 × 0.3%）。目前公司来自核压力仪表的收入大约为 300 万元，市场占有率仅为 1%（300/1000 × 0.3%）。

表 11 未来十年威尔泰在压力变送器业务上可能获得的订单

情景假设	压力变送器市场占有率	压力变送器订单	未来十年平均每年订单	订单/07年收入
谨慎估计	1%	0.22 亿元	0.02 亿元	1.7%
中性估计	10%	1.5 亿元	0.15 亿元	12.9%
乐观估计	20%	2.4 亿元	0.24 亿元	20.7%

数据来源： 国泰君安研究所

未来威尔泰在压力变送器业务上的发展对公司影响也不算大。

奥特迅核电源设备市场空间推算：假设一个核电站运行装机 100 万千瓦，造价为 1.2 万元/千瓦，那么一个核电站投资规模为 120 亿元。根据奥特迅披露，公司提供的常规电源设备一般在 1000 万元左右，占一个核电站投资规模的 0.083% 左右。我们推算常规电源市场规模为 5.98 亿元（7200 × 0.083%）。目前公司市场份额为 50%，假设保持不变，那么公司未来十年可以拿到的**常规岛电源设备订单为 2.99 亿元**。

在核岛电源设备市场，法国阿海珐中标的两套核岛级电源系统总价值 6000 万元，平均单套 3000 万元。按国产设备价格比进口价格低 50% 折算（目前没有国内公司生产核岛电源设备，但大部分国产设备仅为同类外国设备价格的 30% - 50%），每台核岛电源设备价格约为 1500 万元左右，是常规岛电源设备的 1.5 倍。按此简单推算**核岛电源设备市场规模为 8.97 亿元**（5.98 × 1.5）。目前国内核岛电源设备全来自国外，国产化进程难以预测。

表 12 未来十年奥特迅在两个市场可能获得的订单

情景假设	常规岛电源设备订单	核岛电源市场份额	核岛电源设备订单	全部订单	未来十年平均每年订单	订单/07年收入
------	-----------	----------	----------	------	------------	----------

谨慎估计	2.99 亿元	0 %	0 亿元	2.99 亿元	0.29 亿元	15.5 %
中性估计	2.99 亿元	20 %	1.79 亿元	4.78 亿元	0.48 亿元	33 %
乐观估计	2.99 亿元	40 %	3.59 亿元	6.58 亿元	0.66 亿元	45 %

数据来源： 国泰君安研究所

由于核岛电源设备的国产化进程难以预测，导致谨慎估计，和乐观估计的订单差别较大。但即便是在谨慎估计前提下，核岛电源业务也可以贡献 15.5% 的收入，在中小板核电概念公司中算比较大的。

海陆重工核电设备市场空间推算：在未来十年 7200 亿元的核电市场，核电设备占比 55%，即 3960 亿元，除去反应堆核心设备（确凿数据暂缺，假设核心设备占核岛设备的 60%），余下的辅助设备市场规模为 1584 亿元。目前核岛设备国产化率为 22% 左右，假设不变，未来国内厂商有望获得的市场份额为 348 亿元，平均每年市场规模为 34.8 亿元，可以想象的市场空间比前几家公司大。

目前在已建的 1200 亿核电市场中，核电设备市场规模为 660 亿元，中国厂商可获得的规模为 145 亿元，公司已完成的核电设备不超过 4000 万元，市场份额仅为 0.28%，比较低。

表 13 未来十年海陆重工在核电设备业务上可能获得的订单

情景假设	核电设备市场占有率	核电设备订单	未来十年平均每年订单	订单/07 年收入
谨慎估计	0.2 %	0.7 亿元	0.07 亿元	1.05 %
中性估计	0.5 %	1.7 亿元	0.17 亿元	2.6 %
乐观估计	1 %	3.48 亿元	0.35 亿元	5.3 %

数据来源： 国泰君安研究所

核电设备的进入壁垒算是上述中小板核电概念公司中壁垒相对最低的，不管是从资金，还是技术角度，因此虽然前景广阔，但也要警惕竞争加剧的风险。

在上述四家公司中，奥特迅和海陆重工的核电业务贡献能力相对较大，但也都有各自的风险。奥特迅的风险来自国产化的进度慢于预期，海陆重工的风险则主要来自竞争加剧的风险。

3.4. 华锐铸钢

华锐铸钢也是一家有核电概念的中小板公司，但它没有上述四家公司共有的特征，它在核电业务上，目前还仅限于概念，它的主要看点来自于其他方面。

华锐铸钢主要从事电站铸件、船用铸件及重型机械铸件等大型铸件产品（单件毛重在 5 吨以上）的生产销售。

表 14 公司产品类别和用途

类别	主要品种	用途	08Q3 收入占比
电站铸件	蒸汽轮机缸体、水轮机上冠、下环、叶片及轮毂体、风电轮毂等	火电、水电、风电设备核心部件	74.5%
船用铸件	挂舵臂、球艏等	船的舵系部分	7.9%
重型机械铸件	耳轴、研磨台等	混水车及研磨机等重型机械设备的關鍵部件	17.6%

数据来源：公司招股书、国泰君安研究所

看点一：行业壁垒高、集中度低、呈现强者恒强的局面

大型铸锻件,是指需要3,150吨以上液压机生产的锻件和单件毛重5吨以上的铸件,主要应用在电力、船舶、冶金、石化、重型机械和国防工业,行业具有投资大、建设周期长、产品难以批量生产的特点,技术壁垒、资金壁垒高。下游厂商对其铸锻件供应商也有严格的资格认证,两者战略合作关系一旦形成,一般不会发生改变,整个行业进入壁垒较高。总体上来说,行业集中度比较高,大型铸锻件生产企业仅有 30 多家,呈现强者恒强的局面。

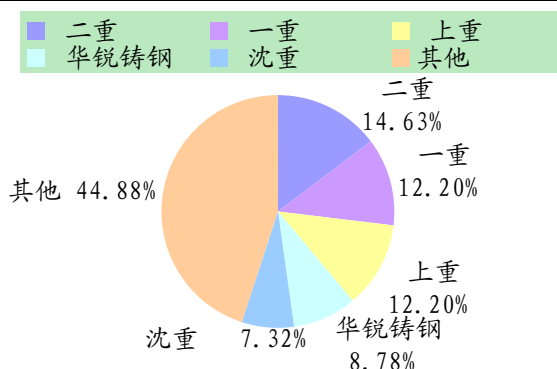
公司占据行业第四的有利地位

公司凭借较好的质量和不断改进的技术,牢牢占据行业第四的地位。随着募集资金项目的投产,还将向海外大型铸件主要消费地区深度拓展;在产品结构上将逐步确立高档产品为主的格局,更好地满足市场不断提高的产品质量要求,行业优势地位不断巩固,

表 15 国内主要大型铸件厂家历年的产能情况

企业名称	2004 年	2005 年	2006 年
二重	2.5	3	3.2
一重	2.5	2.5	3.1
上重	2	2.5	2.8
华锐铸钢	1.5	1.8	2.6
沈重	1.5	1.5	2

数据来源：公司招股书、国泰君安研究所

图 10 2005 年国内主要企业在大型铸件市场分额

看点二：错位竞争，发展新能源业务

尽管公司生产规模略微落后于前三家厂商,但是通过错位竞争,公司在电力铸件

细分市场牢牢树立起了龙头地位（前三家公司大型铸件产品主要用于石化、冶金行业）。

表 16 错位竞争，发展新能源

细分市场	备注
火电铸件	在国际火电设备铸件市场上，占有33%的市场份额。已成为全球最大的火电设备铸件供应商、国内最大的船用铸件供应商和100 万千瓦超超临界机组用大型汽缸国内独家生产商。
船用铸件	厂家覆盖率超过90%，国内市场占有率32%。已经通过了中国船级社（CCS）、挪威船级社（DNV）、英国船级社（LR）等9 家世界级、有重大影响力的船级社认证，是迄今国际上唯一获得“MQS”认证的铸钢件制造商。
水电铸件	成功生产出越南宣光、贵州乌江思林、印尼及美国水电站水电机组转轮上冠和下环不锈钢铸件。当前，公司承担着三峡三期地下电站用全国最大的70 万千瓦水电机组的上冠、下环、转轮叶片等大型铸钢件国产化研制任务，并被国务院三峡办设备制造检查组列为大型水电不锈钢铸件的主要供货商。
风电铸件	提供球铁轮毂产品，产品供不应求。
发电设备	向国内四大汽轮机企业（东方汽轮机、哈尔滨汽轮机、上海电气、北方汽轮机）提供高中压内外汽缸产品。

数据来源： 国泰君安研究所

核岛锻件的想象空间并不大

假设一套百万千瓦压水堆核电机组核岛部分的压力容器、蒸汽发生器和稳压器的壳体及管板、主管道锻件按 3,070 吨；同时未来要达到 2020 年核电运行装机 7,000 万千瓦的目标，将新建 6000 万千瓦核电机组，那么未来需要 18.42 万吨锻件。按照目前公司平均 2.2 万/吨锻件的平均价保守计算（核岛锻件技术壁垒相对较高，附加值理应更高，但国内目前较少有公司生产，市场价格尚不知道，采用公司目前锻件平均价保守估计），未来十年市场规模为 40.52 亿元，平均每年 4.05 亿元。公司目前还没有实现核电锻件产业化，据公司披露年内可能有消息。

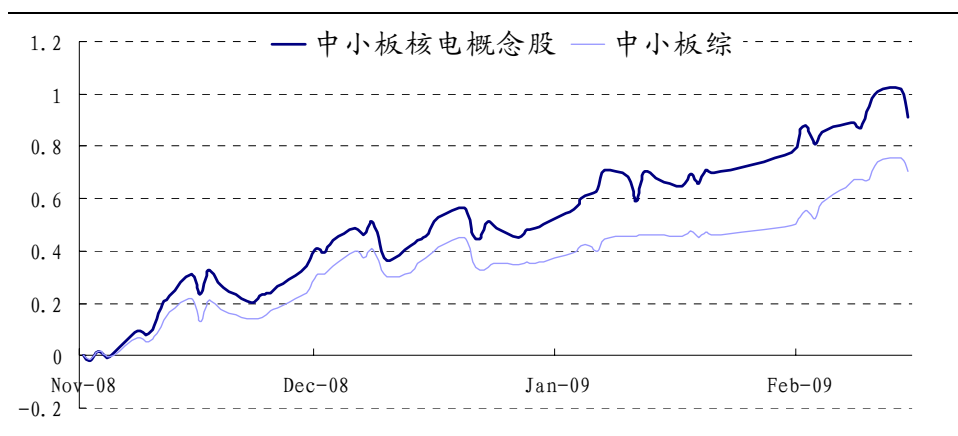
表 17 未来十年海陆重工在核电设备业务上可能获得的订单

情景假设	压力变送器市场占有率	压力变送器订单	未来十年平均每年订单	订单/07 年收入
谨慎估计	0 %	0 亿元	0 亿元	0 %
中性估计	10 %	4 亿元	0.4 亿元	5.8 %
乐观估计	20 %	8.1 亿元	0.8 亿元	11.6 %

数据来源： 国泰君安研究所

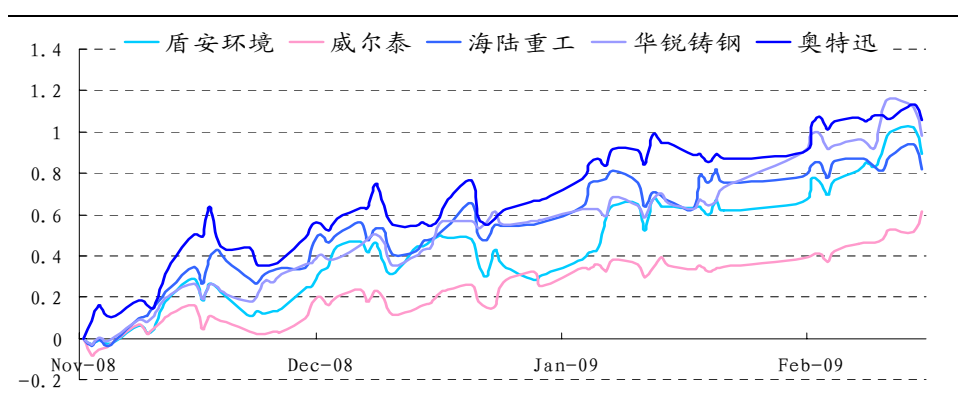
相对于风电、水电等业务，目前公司核电锻件尚未产业化，产业化后市场空间也有限，公司亮点在于其强者恒强的行业地位，以及风电、水电业务，而非核电。

图 11 核电概念股涨幅超越中小板综指



数据来源: Wind 国泰君安研究所

图 12 中小板核电概念股“鸡犬升天”，涨幅最小的威尔泰也上涨 61%



数据来源: Wind 国泰君安研究所

我们认为中小板存在的唯一基础不是概念炒作，而是业绩成长、成长、成长。随着时间与业绩的检验，前期“鸡犬升天”的新能源概念公司，也要经历“大浪淘沙”的过程，最后有业绩支撑的公司才能“水落石出”。在中小板核电概念股中，我们较看好受益于多重新能源概念的华锐铸钢。

4. 近期报告与事件汇总

表 18: 近期主要公司新闻动态

● 山东如意新技术带来突破

公司与武汉科技学院、西安工程大学共同承担的“高效短流程嵌入式复合纺纱技术”项目通过鉴定并举行推广会。

国泰君安点评: 高效短流程嵌入式复合纺纱技术在纺纱设备中添加了一种“加捻三角区”装置, 大大降低了成纱对纤维根数、长度的要求。我们认为该技术有三大特点, 一是提升了纺织纤维的应用价值, 实现了资源的优化利用; 二是拓宽了纺织原料应用范围; 三是为开发新型面料提供技术支持。新技术相对传统纺纱技术有革命性的突破。

● 更多生物农药获得了欧盟许可

日前又有两个非作物农药活性组分获得欧盟生物农药产品法令的通过, 它们是杀菌剂丙环唑和杀虫剂噻虫

嗪，分别再注册用于木材保护。2010 年 4 月丙环唑将被列入欧盟农药登记法令附录 I 中，噻虫嗪则将于 2010 年 7 月 1 日列入附录 1 中。

国泰君安点评：利尔化学 600 吨/年丙环唑项目再一次证明其领先的前瞻性。

● 诺普信实行股权激励

未来 4 年公司的净资产收益率均需要达到 15%，以 07 年为基准，净利润从 07 至 13 年六年内，平均复合增长率超过 50%。

国泰君安点评：股权激励制度稳定了高层管理人员和核心技术业务人员队伍，有利于公司的长远发展。公司所处的农药制剂行业，当前相比国外，国内市场集中度很低。另外，国内为推进农药工业发展，政府正在不断提高农药行业进入门槛。在这一过程中，诺普信作为国内最大的农药制剂厂商之一，只要经营管理得当，足以保障公司未来 3 年的高速发展，实现其行权触发条件的概率很大。由于行权价格是按照股票前一交易日价格和前 30 日平均收盘价中的高者来确定，经过连续 3 个月的持续上涨后，诺普信目前股价估值较高，行权价格 21.28 元。考虑到公司首批行权期是在授权日 24 个月后，董事会完全不考虑当前的股票价位的心理反映了企业对未来股价的信心。

● 东华能源投资汽车新能源

拟同意控股子公司江苏东华汽车能源有限公司与南京市玄武区国有资产管理控股(集团)有限公司合作,共同投资建设“东华汽车新能源研发基地”,项目总投资原则上不超过 5000 万元。

国泰君安点评：本项目的投资符合公司向循环经济和新能源方向发展的总体战略,项目的建成可以使公司的再生资源业务得到突破性发展。

● 华东数控签订亿元供货合同

分别与中铁一局京石铁路客运专线项目经理部八分部、中铁四局集团第六工程有限公司等 6 家单位签订《CRTS II ZM650 型轨道板数控磨床购置合同》，后者将依据合同购买华东数控生产的 CRTS II 型轨道板专用数控磨床，合同金额总计 10130 万元。

国泰君安点评：合同金额占公司 2007 年度营业收入的 25.42%，本次合同的履行将增加公司 2009 年度的销售收入和净利润。在签订本合同之前，华东数控曾与中铁三局集团有限公司、中铁十二局集团有限公司、中铁十四局集团有限公司等 10 家单位签订采购 CRTS II ZM650 型轨道板数控磨床合同，合同总金额为 19270 万元。

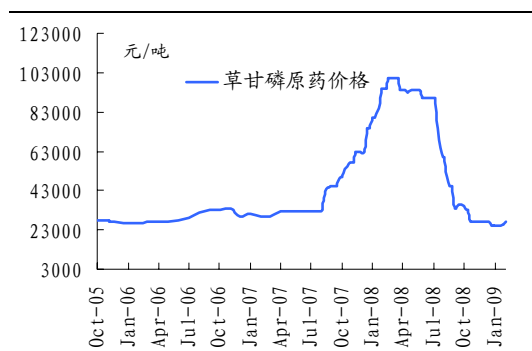
资料来源： 国泰君安研究所

5. 3 月份中小板投资策略

5.1. 推荐可能存在的交易性机会

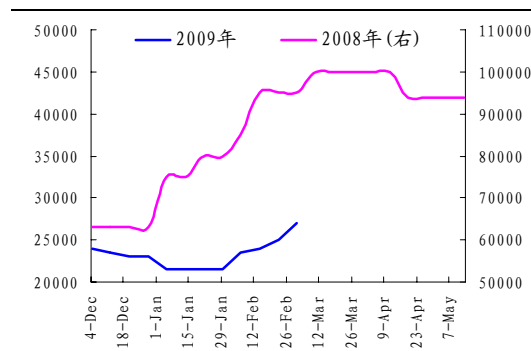
5.1.1. 草甘膦价格触底反弹 - 华星化工

图 13: 草甘膦价格曲线



资料来源：国泰君安研究所

图 14: 2008 年 3 月份价格达到顶峰



2008 年 12 月 1 日起, 草甘膦产品出口退税率由原来的 5% 提高至 9%, 而 2009 年 2 月 5 日, 巴西外贸委员会决定将中国产草甘膦反倾销税由 2.9% 下调至 2.1% 的利好因素都给草甘膦企业提供了些许喘息机会。同时由于随着季节变换, 国外订单和刚性需求也开始相继恢复, 草甘膦价格自 1 月初开始迎来了阶段性反弹, 华星化工的业绩敏感性较大。

5.1.2. 硝酸铵价格加速下跌 - 久联发展

民爆产品主要应用于矿山开采、路桥、大型电站、农业水利设施建设等领域, 云南、贵州、湖南等多山地区民爆品约 30-40% 用于矿产开采, 50-60% 用于路桥、电站建设等基建项目。政府 4 万亿投资将加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设, 将拉动民爆产品消费。2008 年 8 月发改委将主要民爆产品基准价上调 30%, 并将企业自主定价浮动上限从 10% 调至 15%, 这相当于最高将部分民爆产品售价提高 35%。而工业炸药主要原材料硝酸铵价格 2008 年 7-8 月份最高上涨至 3600 元/吨, 后快速回落, 近日已下跌至 1700-1800 元/吨, 民爆企业原材料成本大幅下降。综合来看, 2009 年民爆行业盈利有望超预期, 民爆上市公司 2009 年一季报业绩同比将大幅增长, 具有较高的防御性。推荐销售收入中采矿占比低的久联发展, 预测 2009、2010 年 EPS 分别为 0.72 元、0.81 元。

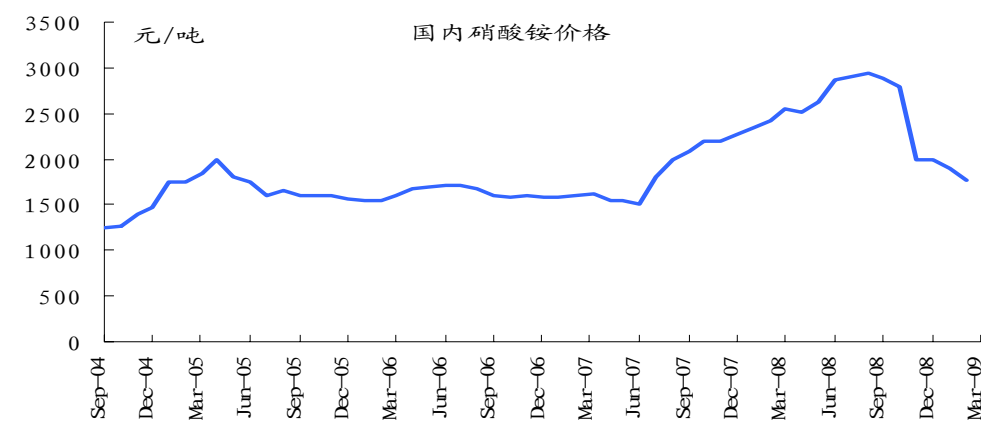
表 19: 部分炸药品种今年 8 月调价前后价格

单位: 元

产品名称	型号规格	单位	调整前出厂基准价	调整后出厂基准价
1 号-3 号铵油炸药	每卷 100-200 克	吨	3810	4920
多孔粒状铵油炸药	40 公斤	吨	2940	4140
改性铵油炸药	40 公斤	吨	-	5440
1 号岩石水胶炸药	直径 35 × 200-500	吨	6660	8610
2 号煤矿水胶炸药	直径 35 × 200-500	吨	5790	7480
粉状乳化炸药	每包 10-40 公斤	吨	4410	5700
8 号瞬发电雷管	金属壳、铁脚线 2 米	万发	7910	10220
岩石乳化炸药 (一级)	每卷 150-250 克	吨	4450	5870
露天乳化炸药	每卷 150-250 克	吨	4330	5600

资料来源: 国家发改委 国泰君安研究所

图 15: 国内硝酸铵价格加速下跌, 民爆公司业绩有可能超预期



资料来源: 国泰君安研究所

5.1.3. 新技术带来传统纺纱革命性突破 - 山东如意

公司在产能扩张的同时，技术开发也处于行业领先水平。最近公司与母公司山东如意集团、武汉科技学院、西安工程大学历时 3 年合作开发的“高效短流程嵌入式复合纺纱技术”获得成功。该技术在纺纱设备中添加了一种“加捻三角区”装置，大大降低了成纱对纤维根数、长度的要求。我们认为，该技术属于国家纺织振兴规划重点支持的项目，必将获得国家的支持。

由于汇率及需求原因，09 年以来公司主要原料 - 澳洲羊毛价格下降，产品成本将明显下降；公司新项目下半年投产将使产量翻番；公司目前毛利率 25% 左右，随着新技术的逐步应用，毛利率有较大提升空间。最近公司已获得高新技术企业认定，未来 3 年（即 2008-2010 年）所得税按 15% 缴纳。综合以上因素，预计公司 2008、2009、2010 年 EPS 分别为 0.30 元、0.40 元和 0.65 元。按目前股价计算，09 年 PE 约 17 倍。考虑到公司新技术应用带来的增长潜力，给予 25 倍 PE，即 10 元为合理价格。建议增持。

5.1.4. 稳定增长，今年业绩有望加速 - 达意隆

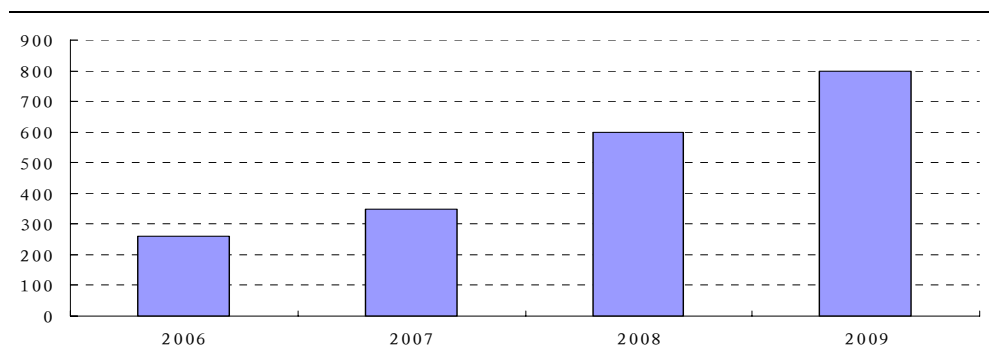
公司专业生产适用于各种饮料及其他液体的大型成套包装设备，公司下游服务于饮料领域，受经济周期波动影响较小，与百事合作更是稳定了增长预期，拓展了发展空间，新业务啤酒、高黏度液体罐装也有不错前景。公司主要问题是整体费用率过高，净利率受此影响，我们认为随着公司规模的扩张，费用率将会逐步回落。

5.1.5. 受益于机场建设 - 威海广泰

公司是国内最大的空港设备生产商，产品基本上覆盖了空港设备中的所有种类。公司完善的产品线带来了较高的进入壁垒。公司业务有一定的抗周期性，将持续受益于航空业加大固定资产投资带来的拉动效应。

未来十年中国将加大对航空运输业的投资。根据《全国民用机场布局规划》，到 2020 年我国机场总数达到 244 个，比 2007 年新增机场 97 个。完成规划，“十一五”末，民航运输机场总数将达到 190 个，新增机场 45 个。国内民航也的快速发展带来机场地面设备需求增加，给公司发展带来较好机遇。

图 16: 2006 年以来全国民航业固定资产投资情况



资料来源：国泰君安研究所

5.2. 策略组合和交易组合跟踪

表 20 我们新增的交易性组合如下:

股票代码	股票名称	推荐理由
002018	华星化工	草甘膦价格自 1 月初开始迎来阶段性反弹。华星化工的业绩敏感性较大。
002037	久联发展	需求受益于基建持续增长, 而成本硝酸铵价格下跌较快
002209	达意隆	业绩一直稳定增长, 今年由于大额新订单, 业绩有望加速
002111	威海广泰	受益于机场建设, 今年订单大增
002193	山东如意	今年有多重利好: 原料下降, 新项目下半年投产, 新技术有突破, 获得高新技术企业认证有税收优惠。

资料来源: 国泰君安研究所

单纯从年报业绩来看, 我们核心股票组合都有不错表现。不过根据业绩增长和估值的双重考虑, 本月调出估值较高, 短期业绩有压力的步步高, 以及新增订单数量下滑的海陆重工。将华锐铸钢替换海陆重工。广电运通替换步步高。

表 21 核心股票组合

公司名称	3月5日 收盘价	EPS			PE			G (%)	PEG	市值 (亿元)
		08	09	10	08	09	10			
绿大地	32.7	1.05	1.43	1.95	31.14	22.87	16.77	36	0.87	27.01
科大讯飞	27	0.65	0.85	1.06	41.54	31.76	25.47	28	1.48	29
大立科技	15.4	0.43	0.54	0.7	35.81	28.52	22.00	28	1.28	15.4
荣信股份	40	1.02	1.37	/	39.22	29.20	/	34	1.15	50
远望谷	20	0.61	0.9	1.24	32.79	22.22	16.13	43	0.76	24.7
思源电气	31.6	1.08	1.47	/	29.26	21.50	/	36	0.81	85.2
双鹭药业	34.5	0.93	1.44	/	37.10	23.96	/	55	0.67	84.7
鱼跃医疗	26	0.62	0.87	1.18	41.94	29.89	22.03	40	1.05	26.8
华锐铸钢	21.5	0.45	0.61		47.78	35.25	/	36	1.33	46.2
合兴包装	16.1	0.51	0.66	0.83	31.57	24.39	19.40	28	1.13	16.1
诺普信	20.8	0.58	0.74	1.01	35.86	28.11	20.59	32	1.12	30
国脉科技	13.7	0.28	0.41	0.63	48.93	33.41	21.75	50	0.98	36.1
美邦服饰	25.7	0.89	1.15	/	28.88	22.35	/	29	1.00	170
伟星股份	14.8	0.78	0.87	/	18.97	17.01	/	12	1.58	31.1
广电运通	30.1	1.16	1.48	1.8	25.95	20.34	16.72	25	1.04	87

数据来源: 国泰君安研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券网址：www.askgtja.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com