

中小板季度策略报告

证券市场

2009 年二季度中小板策略报告

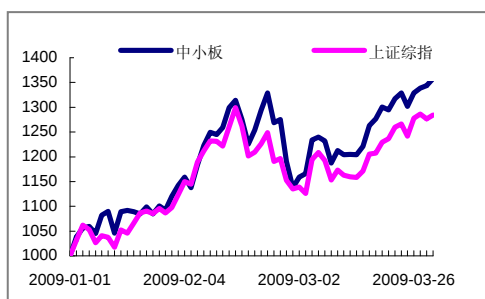
2009 年 04 月 10 日

本报告的独到之处

- 受本轮全球金融危机负面影响的出口类公司最先受益于美欧经济复苏的预期，其盈利改善预期明显
- 内销型公司二季度确认盈利增速底部的概率大

中小板策略报告

低配中小板，超配盈利超预期外向型公司



相关研究报告:

《创业板推出加速创新于成长》
 09/3/31

分析师 高芳敏

电话: 021-68864586

Email: gaofm@guosen.com.cn

hotmail: fangmin_gao@hotmail.com

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 中小板 2 季度投资策略：低配，看好出口类公司的盈利回暖趋势

目前中小板公司 2009 年动态 PE 为 30 倍，相对上证综指的溢价率为 71%，接近历史最高水平。而从未来 2 年乐观盈利预期看，年均净利平均增幅在 22% 左右，PEG 达到 1.36，估值水平偏高，应低配。从国信宏观和海外市场研究看，国内 2 季度的宏观经济将是“W”底的第二个“V”型下行运行态势，2 季度经济趋势仍没有明显改观预期；美国经济的核心指标显示其经济回暖迹象明显，最先受美国次贷危机负面冲击的出口类公司经营数据逐渐超预期概率增大，因此我们看好出口行业中的信息设备、纺织、化工类公司

● 对内销主要行业零售和医药看法：二季度增速见底概率增大

根据我们对自 2006 年初以来的行情运行特征分析，医药作为防御型行业的特征体现非常明显，即在 2007 年 11 月至 2008 年 10 月市场由牛转熊的阶段，医药体现了良好防御特征并获取了 52% 超额收益，其他阶段表现平平；零售则在牛市中前期表现良好，分别获得 36% 和 20% 超额收益。依照我们对香港近 25 年的零售数据观察，零售增速底部确认至少需要一个季度以上周期。对于目前零售类内销的公司，我们认为需要等待增速的见底并需要一个季度以上数据的确认，希望看到零售增速的见底并确认回升过程

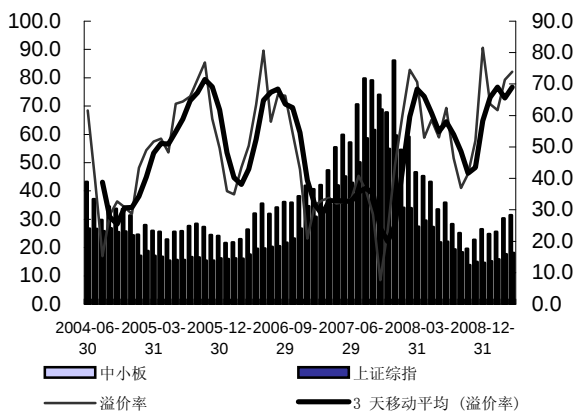
● 超配低估高成长信息类、纺织类和化工类等出口公司

中小板公司投资标的始终围绕低估和成长展开，我们将从 PEG 低的中小板大市值行业中选择出口类公司，即从信息类、化工和纺织类选择，选择标准以未来 2 年 25 倍 PE 以下或者 1 倍 PEG 以下，形成我们的 2 季度中小板核心股票库做一揽子配置，重点买入：莱宝高科、华天科技、顺络电子、伟星股份、金飞达、利欧股份、海陆重工、实益达、利尔化学、歌尔声学、银轮股份、中泰化学、通产丽星、江苏通润、红宝利、广东宏图。

中小板 2009 动态平均 PE30 倍，PEG1.36，低配

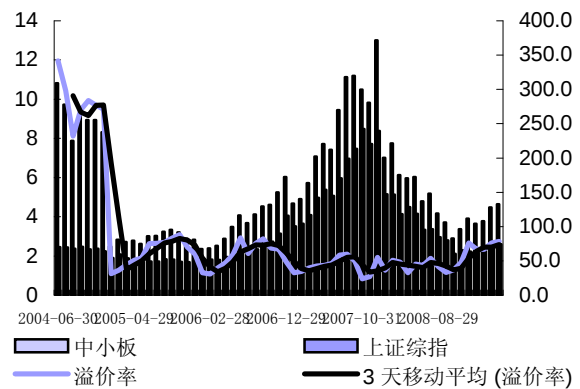
中小板市场由于其良好成长性预期和市值偏小双重因素使其估值自 2004 年上市后 PE 水平一直较上证综指数有一定溢价率，并在 07 年 6 月整体市场牛市疯狂气氛中达到了近 80 倍 PE，截止到 09 年 3 月底，中小板平均整体 PE 在 30 倍左右，相对上证综指溢价率为 71%，大大高于 49% 的历史平均水平；从 PB 水平看，溢价率达到 76%，与历史水平接近。相对来说，从 PE 溢价率判断中小板估值水平相对有效，毕竟中小板公司资产盈利特征不同于主板，主板大部分公司以制造业为主，而中小板公司轻资产性质强，通过商业模式或技术创新产生利润，盈利不是以净资产作为核心投入资本，因此 PB 比较意义不强。

图 1： 2004.6—2009.3 中小板与上证综指 PE 对比



资料来源： WIND 资讯、国信证券经济研究所

图 2： 2004.6—2009.3 中小板与上证综指 PB 对比

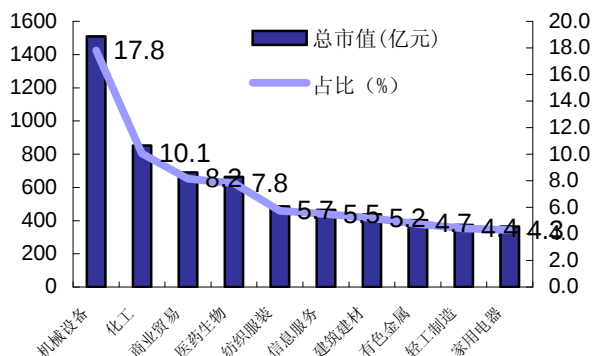


资料来源： WIND 资讯、国信证券经济研究所

我们认为本轮中小板火暴行情主要是信贷高增长导致流动性充足，从而市场估值得到大幅修复，主要体现在有色板块的飙升，而随着市场估值不断抬升，盈利预期慢慢将对市场股价产生重要影响。从国信覆盖的 60 家重点中小板公司盈利预测看，未来 2 年的盈利增长分别为 21.6% 和 22.3%，以此测算其未来 2 年 PEG 为 1.36，整体估值水平偏高，加之目前中小板 PE 溢价率接近历史最高水平，难以与其盈利增长相匹配，二季度应低配中小企板。

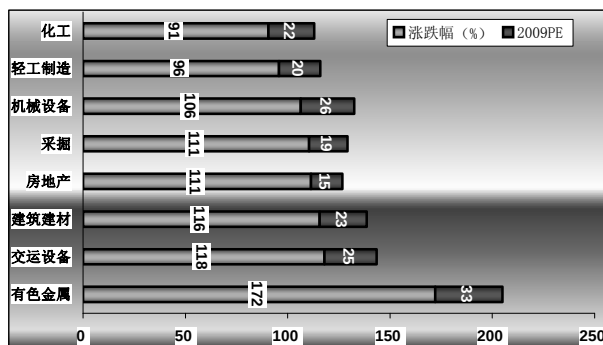
从市值分布看，机械、化工、零售、医药、纺织五行业占据中小板总市值的 50%，因此研究中小板更多关注此类行业的整体投系统性资机会。从 2008 年 11 月至 2009 年 3 月底的本轮中小板行业表现看，更多的是资金供求关系决定的估值修复，主要体现在地产、交运设备、建筑建材、化工等。有色主要是周期类公司的复辟和基金仓位因素导致了其疯狂表现。而行业经过了本轮行情估值修复到位，盈利预期是其下一阶段市场表现的决定因素。因此我们关注盈利预期有正面改善的行业及公司。

图 3： 2009 年 3 月中小板前 10 大行业市值及占比统计



资料来源： WIND 资讯、国信证券经济研究所

图 4： 2009.11—2009.3 中小板行业涨幅和动态 PE 对比



资料来源： WIND 资讯、国信证券经济研究所

2009 年一季度个股疯狂表现演绎的淋漓尽致，资金对中小板公司股价想象能力大大超出分析师的研究视野，也不应也不会转移我们的研究视线。我们还是尽量不受噪音的干扰来研究中小板运行特征。

表 1： 2009 年一季度中小板涨跌幅前后十位统计

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	2009PE	2010PE	盈利出处	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	2009PE	2010PE	盈利出处
002168	深圳惠程	216.0	Na.	Na.	Na.	002152	广电运通	10.6	22.2	17.6	WIND 资讯
002005	德豪润达	189.3	327.8	164.2	WIND 资讯	002251	步步高	9.7	25.9	20.0	国信证券
002237	恒邦股份	184.5	39.3	28.2	WIND 资讯	002252	上海莱士	8.6	31.5	26.0	WIND 资讯
002083	孚日股份	151.7	44.5	24.3	国信证券	002028	思源电气	7.5	20.3	17.7	国信证券
002232	启明信息	150.3	40.7	31.0	WIND 资讯	002219	独一味	6.8	28.7	23.2	WIND 资讯
002012	凯恩股份	130.0	88.7	38.6	国信证券	002262	恩华药业	6.3	35.3	25.6	WIND 资讯
002163	中航三鑫	121.5	37.8	20.1	WIND 资讯	002007	华兰生物	5.2	35.4	29.5	国信证券
002228	合兴包装	119.4	30.9	25.5	WIND 资讯	002269	美邦服饰	-2.7	24.3	18.3	国信证券
002016	世荣兆业	115.5	Na.	39.0	WIND 资讯	002038	双鹭药业	-5.7	24.8	19.3	国信证券
002155	辰州矿业	113.7	42.3	26.0	WIND 资讯	002022	科华生物	-8.1	30.9	24.7	国信证券

资料来源： WIND 资讯、国信证券经济研究所

研究思路：自上而下定策略、自下而上选个股

我们对中小板的策略研究遵循自上而下的研究方法，选个股遵循自下而上思路。

国信宏观看法：二季度 W 型第二个 V 型下降通道

尽管一季度贷款等个别宏观指标出现良好的回转趋势，但国民经济总体回落的态势仍然难以改变。4、5 月份之后，随着工业整体增速逐步回归前期的下行通道，国民经济的 W 型周期底部将开始进入第二个“V”型调整期的回落阶段。随着库存调整影响逐步消失，内在需求持续回落的影响将进一步凸现。

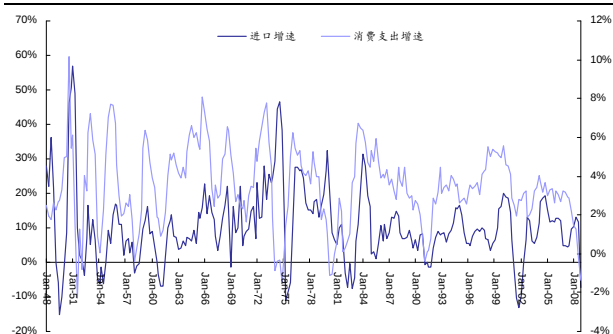
海外经济看法：已经出现明显复苏迹象

从海外主要经济体经济运行数据看，我们对海外经济三季度见底判断信心在增强。海外经济主要看美国和欧洲，我们对美国实体经济持乐观态度，主要关注指标：实际消费支出增速、PMI、零售增速、银行拆借利率差、3A 级企业债利率差，我们认为美国实际消费支出增速最晚 09 年 1 季度筑底企稳，而 GDP 增

速最晚 09 年 2 季度筑底企稳，而金融行业的波动对实体经济的恶性传导机制已经被成功屏蔽。从最近 3 个月的数据看，美国实体经济情况比我们原先预期的更加乐观，消费支出增速已经于 08 年 12 月见底，09 年 1、2 月都在反弹中。而从美国消费支出增速与进口增速的关系可以看出，美国进口增速将最晚于 09 年 1 季度见底，而欧洲进口增速将晚于美国。而从历史上季度数据看，欧日经济往往滞后于美国经济 1 个季度见底。此次，因为中东欧经济体的金融危机，市场预期西欧经济体可能因此见底时间滞后，但从目前欧洲关键经济数据看，已经开始出现见底迹象，这导致与外围经济复苏相关的行业出现了明显的投资机会。

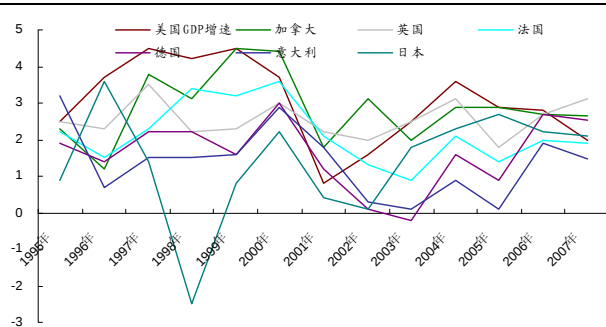
此外，港口的吞吐量数据也短期印证了我们的看法，

图 5：美国进口增速滞后于消费支出增速



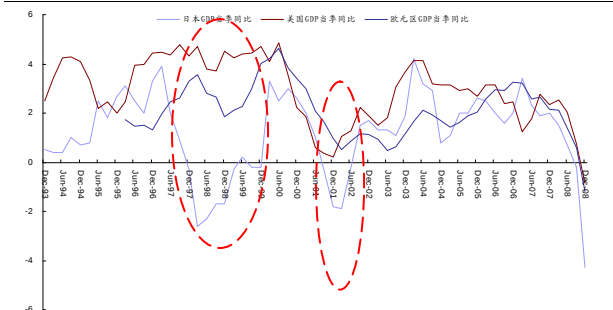
资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所

图 6：美国 GDP 与欧洲 GDP 增速关系



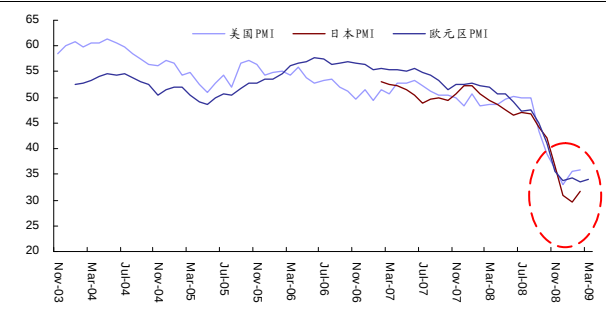
资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所

图 7：美、欧、日季度 GDP 同比增速



资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所

图 8：美、欧、日 PMI 指数



资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所

中小板策略：看好外向型行业中龙头公司

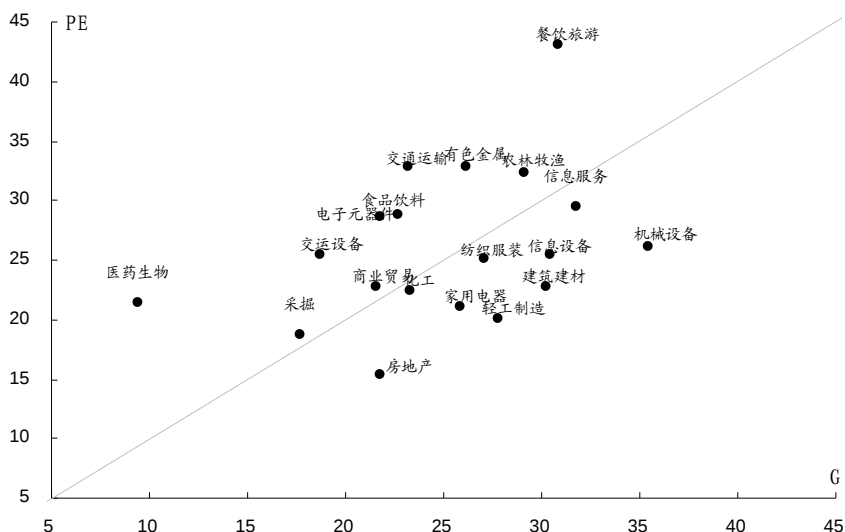
核心观点：2 季度中小板缺乏明显的行业机会，看好出口类公司

过滤掉中小板市场的资金控制导致的估值紊乱，我们仍从成长和估值来看各板块系统性机会。从 2009 年各卖方研究机构对各行业的平均盈利预测看，PEG 小于 1 的行业主要集中在信息服务、信息设备、化工、纺织服装、家电，轻工制造、建筑建材、房地产。

考虑到行业市值大小因素，我们力图寻找信息设备和信息服务、化工和纺织服装行业内投资机会。

对于医药和零售 2 大稳定增长行业，并且行业内优质公司我们也将做重点长期跟踪。由于中小板医药和零售大部分公司为内需型公司，而我们并不看好 2 季度内销市场，仍等待 2、3 季度零售增速的见底。

图 9: 2009 中小板行业 PEG 对比



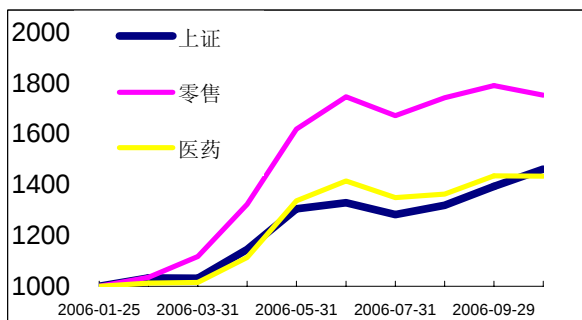
资料来源: 国信证券经济研究所

内销: 等待零售增速底部确认

内销行业中的医药和零售在不同市场阶段呈现不同市场特征, 医药作为一个防御性很强的行业, 其在牛市后期或熊市初期表现出很强的防御特征。而零售的表现更多体现在牛市初期和中期且其零售增长率确认底部区域。

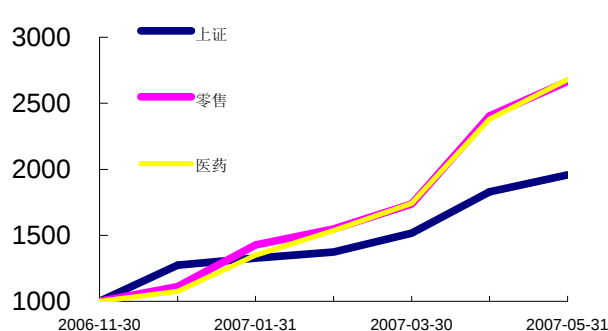
2006 年市场启动到 2006 年 10 月, 零售整体表现大大超越上证综指 20%, 医药和大盘基本同步。2006 年 11 月市场至 2007 年 5 月市场进入第一波快速拉升, 零售和医药都超越大盘 36% 以上。

图 10: 2006.1—2006.10 医药零售相对上证综指表现



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所

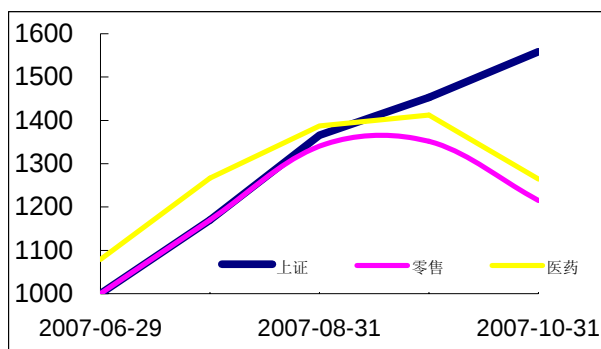
图 11: 2006.11—2007.5 医药零售相对上证综指表现



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所

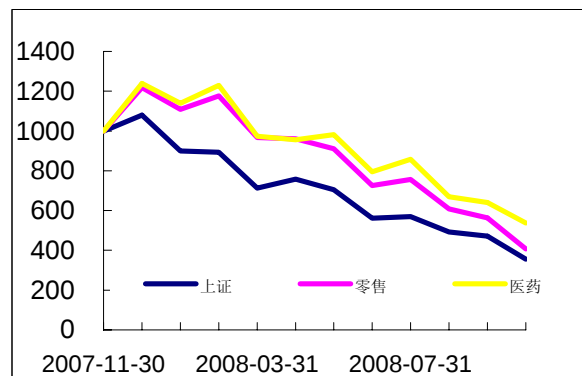
2007 年经过“5.30”的调整后, 2007 年 6 月进入第二波快速拉升, 零售和医药落后大盘分别达 22% 和 19%, 市场进入牛市尾声。2007 年 11 月后市场由 6005 点单边下跌到 2008 年 10 月份, 零售和医药分别超越大盘 28% 和 52%, 医药体现了良好的抗跌性, 熊市初期的防御特征体现的尤其明显。

图 12: 2007.6—2007.10 医药零售相对上证综指表现



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所

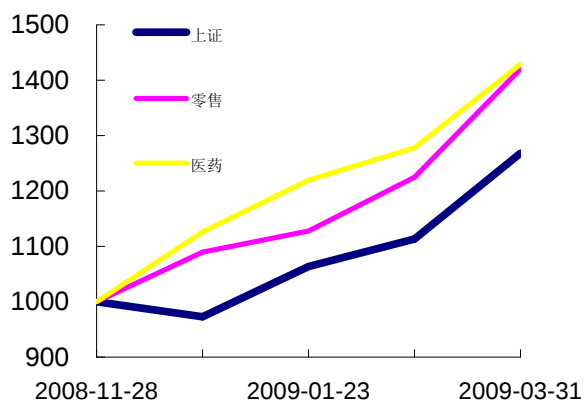
图 13: 2007.10—2008.10 医药零售相对上证综指表现



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所

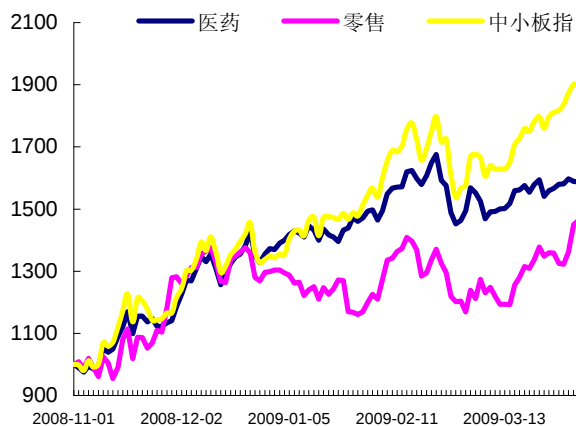
2008 年 11 月市场开始反弹至尽,整体市场零售和医药仅分别超越大盘 12% 和 13%, 反弹行情中缺乏表现。单从中小板医药和零售本轮反弹来看, 零售和医药板块都分别落后于大盘 23% 和 17%。

图 14: 2008.11—2009.3 医药零售相对上证综指表现



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所

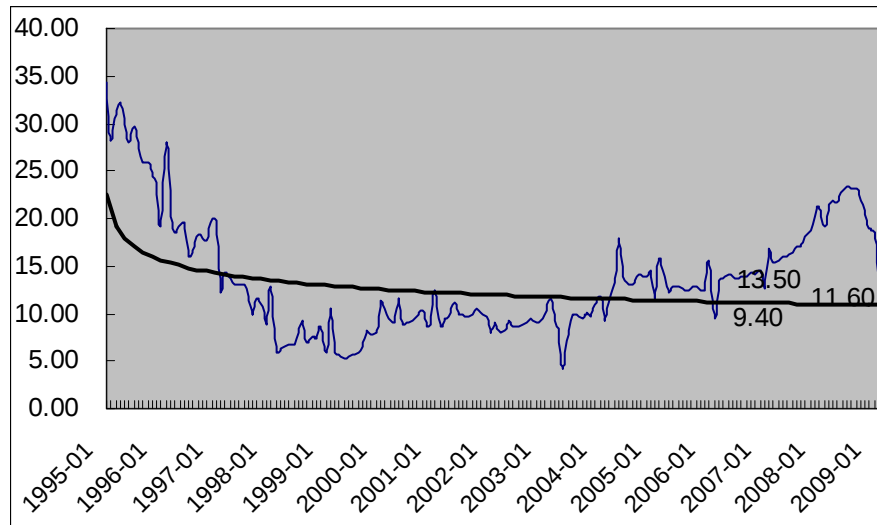
图 15: 2008.11—2009.3 三大板块市场表现对比



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所

对于零售类公司, 我们认为需要等待社会消费品零售数据增速的底部确认, 而目前 2 位数的增长缺乏基础, 因此对照香港同期数据, 我们更希望看到个位数增长的出现并能夯实底部数据。

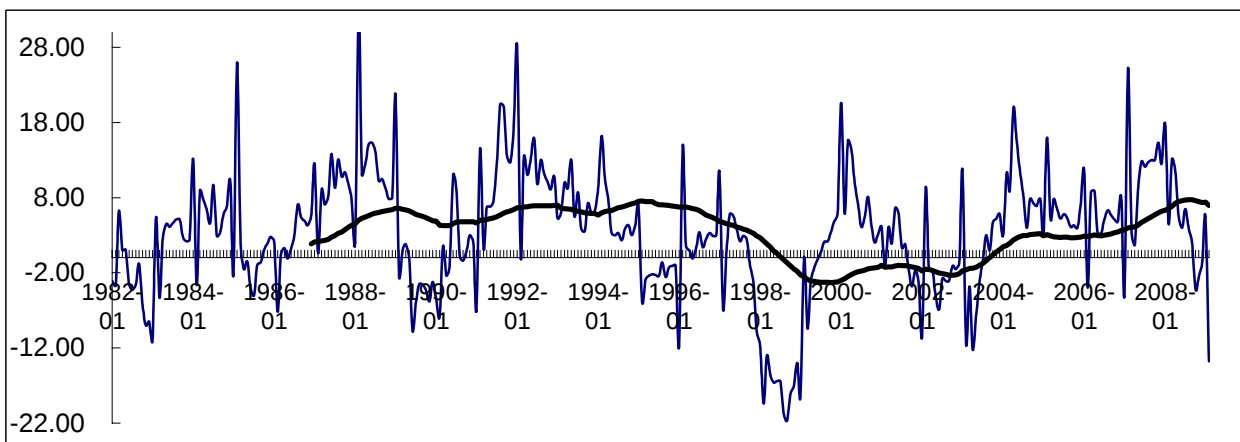
图 16: 1995—2009 我国社会消费品零售总额同比增幅对比



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所

从香港零售数据看, 从 1997 年 10 月连续保持 16 个月负增长, 而从最低消费增速到确认底部经过了近 6 个月时间, 2003 年 4 月份 12% 的负增长到 2003 年 8 月份的回升也经历了 5 个月时间。

图 17: 1982—2008 香港零售总额月度同比增幅对比



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所

零售行业需要等待消费品零售总额增速见底的信号同时需要一个季度以上的数据跟踪, 等待医药行业的超预期消化目前的估值。因此我们认为, 二季度医药和零售类公司难以存在整体超额收益

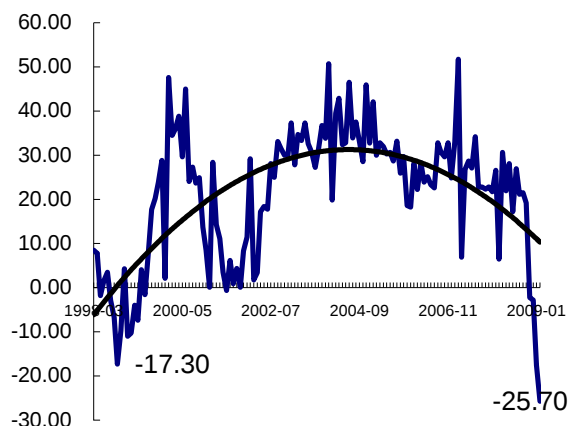
出口: 外围经济回暖和最先调整行业有很强向上盈利预期

外向型行业是本轮次贷危机冲击下的最先受损行业, 我国主要外向型行业纺织、机电类产品出口受到明显冲击。我们整体出口增速自 2008 年 11 月出现负增长, 2009 年 2 月同比下降 26%, 欧美经济的下滑开始传导到我国外贸出口。正如我们前期的研究观点, 欧美国家的进口增速滞后于消费增速, 我们更希望看到这种迹象出现, 即我国外贸出口增速开始反弹并加以确认。从纺织品出口看, 尽管出口增速出现明显下降, 但在主要出口地区市场份额却出现明显上升, 体现了中国产品出口竞争力。从纺织品出口看整体出口, 毕竟我国在美欧进口份额还维持在 20% 左右份额, 而我国对美欧出口总额占我国出口比例在 16% 左右, 两

者都有很大提升空间。

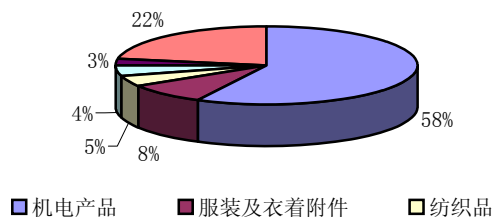
从出口具体产品看，我们主要看好看好信息设备和信息服务、纺织品、化工产品二季度运行趋势。出口回暖将使其盈利超预期概率加大并逐渐得到确认。

图 18: 2008.3—2009.2 我国外贸出口增速对比



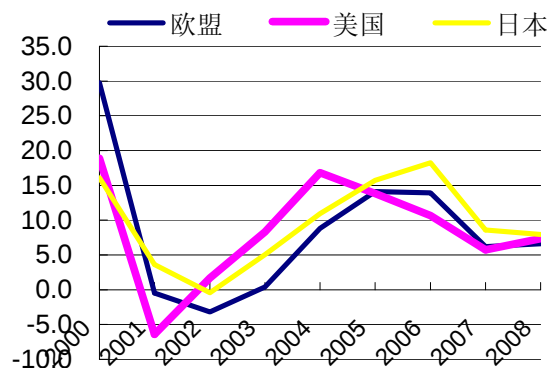
资料来源：国家海关、国信证券经济研究所

图 19: 2008 年我国出口主要产品构成对比



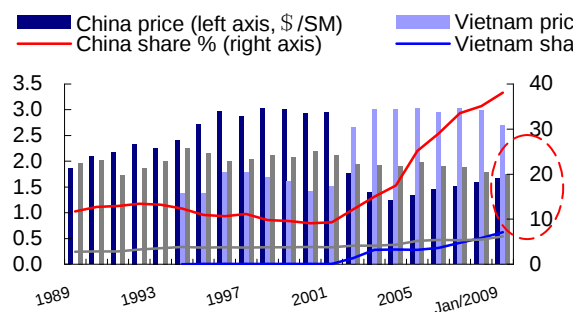
资料来源：国家海关、国信证券经济研究所

图 20: 2000—2008 我国主要三大出口地区进口增速对比



资料来源：国信证券经济研究所

图 21: 1989—2009.1 我国和越南在美国进口纺织品市场份额对比



资料来源：国信证券经济研究所

从出口影响因素看，剔除因供求关系导致的产品价格变化外，汇率变化和退税率是影响出口公司利润率主要指标。而对汇率，我们认为人民币升值空间很小并存在贬值的机会，此外大部分出口产品退税率仍有 1 个点以上空间，仍对出口有正面因素。

对于出口类公司选择，盈利预测以国信覆盖的公司盈利预测为主，未覆盖公司以市场平均预测为辅助，我们以未来 2 年平均 25 倍以下 PE 或 1 倍 PEG 以下、毛利率稳定性强作为公司选择核心指标，我们选取 18 家公司作为我们 2 季度中小板重点配置品种，可作为一揽子股票配置。

二季度重点品种是：莱宝高科、华天科技、晶源电子、拓邦电子、华星化工、伟星股份、金飞达、利欧股份、联合化工、海陆重工、实益达、利尔化学、歌尔声学、银轮股份、联化科技、中泰化学、通产丽星、诺普信。

表2: 国信证券2009年中小板二季度核心股票库估值对比

证券代码	证券简称	总市值 亿元	PE 2009-2010	PEG	盈利预测出处	核心要点
002003	伟星股份	13.94	15.76	0.52	国信证券	绝对估值偏低, 行业出口回暖对产品价格提升预期加大
002150	江苏通润	41.57	15.90	0.49	WIND 中值	出口回暖预期对其盈利影响向上
002106	莱宝高科	31.11	16.10	1.65	国信证券	业绩逐季向好, 行业内估值偏低
002126	银轮股份	23.14	17.48	0.67	国信证券	1Q09 将为全年业绩低点、2009 年将为未来 3 年内业绩低点
002131	利欧股份	19.14	17.77	0.69	WIND 中值	NA
002165	红宝丽	25.33	17.99	0.65	WIND 中值	聚醚和异丙醇胺的龙头, 出口有定价能力
002185	华天科技	17.72	19.13	0.97	国信证券	产能利用率恢复至 80%, 估值偏低
002239	金飞达	11.86	20.61	0.45	国信证券	服装订单饱满, 持有南通虹波风电设备公司 28%股权
002258	利尔化学	16.29	20.63	0.23	国信证券	下游客户多元化和客户资源优势有效抵御出口下滑
002255	海陆重工	26.55	21.10	0.93	国信证券	订单饱满, 估值偏低
002243	通产丽星	14.90	22.93	1.13	WIND 中值	国际化妆品品牌企业包装供应商, 外围经济回暖直接受益
002241	歌尔声学	29.19	22.99	1.20	WIND 中值	NA
002101	广东鸿图	44.46	23.07	0.85	WIND 中值	汽车行业和国际环境回暖对公司盈利改善预期增强
002138	顺络电子	14.86	24.69	0.84	WIND 中值	NA
002137	实益达	16.37	25.98	0.86	WIND 中值	全球第三位叠层电感器份额, 外围回暖预期增强
002092	中泰化学	56.10	28.31	0.34	国信证券	NA

数据来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所

近一月国信重点覆盖中小板公司最新研究观点:

莱保高科: 2009、2010 年 PE 分别为 17.6 倍和 12.9 倍

2008 年公司实现收入 5.4 亿元, 同比增长 4.8%, 净利润 2.1 亿元, 同比下降 7.2%; EPS 为 0.645 元, 好于市场预期。传统产品下滑程度好于预期使公司业绩高于市场预期, 目前传统产品的产能利用率仍维持在 85%左右。预期 TFT 空盒与 TP 项目分别于 2H09 和 2010 年贡献盈利。对于周期性公司而言, 全年的业绩的修正视季度趋势, 我们认为未来可能走出逐季向好轨迹。鉴于公司并未受到库存回补急单效应和 3G 的显著影响, 且下半年 TFT 空盒能否扭亏尚需行业需求企稳, 因此, 我们预期公司 09、10 年 EPS 为 0.69 元、0.95 元, 对应 09、10 年 PE 分别为 17.6 倍和 12.9 倍。

新海宜: 首次给予“谨慎推荐”的投资评级

2008 年公司主营业务收入 2.96 亿元 (同比增长 46.9%)、净利润 0.31 亿元 (同比增长 20.2%)、每股收益 0.20 元, 公司业绩快报已与前期公布, 业绩符合预期。费用率的上升, 以及资产减值损失增加是利润增速落后收入增速的主要原因。

各项业务稳健增长, 总体毛利率上升 3 个百分点, 费用率大幅上升 4.5 个百分点, 税负水平有所下降。

PE 投资有望助力未来成长。目前, 公司已有 6 家控股子公司、5 家参股子公司, 业务涵盖通信设备、软件外包、网络视频、风险投资。报告期内, 公司长期股权投资为 6802.38 万元, 比去年同期增加 4075.75 万元, 其中新增上海联

创永宣投资企业 2402.19 万元，元风创投公司 1080 万元，江苏沐阳东吴村镇银行 500 万元，有望成为新的业绩增长点。

短期估值充分，首次给予“谨慎推荐”的投资评级

我们对公司 09、10 年的盈利预测是收入 4.70 亿元（增长 59%）、6.32 亿元（增长 34%），净利润 0.58 亿元（增长 87%）、0.82 亿元（增长 41%），EPS0.38 元、0.54 元。目前股价（11.22 元）对应 09、10 年的动态 PE 分别是 29.4 倍、20.8 倍，公司短期估值充分。综合各因素，我们首次给予公司“谨慎推荐”投资评级

华天科技：2009 年和 2010 年 PE 分别为 21 倍和 17 倍

2008 年公司实现收入 7.4 亿元，同比增长 8.9%，净利润 6854 万元，同比下降 15.3%；EPS 为 0.263 元。受行业影响增长和盈利能力均下滑，但成本优势犹在，从公司毛利率水平的同行比较来看，华天科技 08 年 21.58% 的毛利率仍高于长电科技 IC 封装的 18.8%，可见其成本优势仍然巨大。而关中—天水经济区的规划将从财税、运输等方面长期强化这一优势，但短期影响有限。我们认为公司经营低谷已经过去。我们预期公司 09、10 年 EPS 为 0.32 元、0.39 元，对应 09、10 年 PE 分别为 20.8 倍和 17 倍

银轮股份（002126）：1Q09 将为全年业绩低点，维持“谨慎推荐”评级

预计自 2009 年起看未来 3 年，公司将进入一个新的增长阶段。即从 2004–2007 年的“收入高增长、利润低增长”时期进入 2009–2011 年的“收入、利润均显著增长”阶段。支撑我们这一论断的重要基石在于：公司新品将逐步放量、产品结构优化将改善利润率水平、老产品利润率下降趋于见底。

维持“谨慎推荐”投资评级。维持对公司 2009、2010 年 0.46 元（24.6x）、0.60 元（18.9x）的 EPS 预测，并首次给予公司 2011 年 0.72 元（15.7x）的 EPS 预测。

新华都：25 倍 PE 合理

新华都 2008 年实现营业收入 23 亿元，同比增长 38.8%，实现 6447 万元，同比下降 11.7%，不考虑非经常性损益，公司净利润同比增长 43%，对应 10688 万股总股本，公司实现每股收益 0.60 元。

收入方面：CPI 回落导致四季度收入增速放缓，外延扩张推动收入增长

成本费用方面：基数小、扩张较快导致费用率有所上升

盈利预测：预计公司 2009–2011 年营业收入分别同比增长 31.8%、21.2%、17.6%，净利润增速分别为 25%、25.5%、21.8%，对应 1.07 亿总股本，每股收益分别为 0.75 元、0.95 元、1.15 元。

估值：我们给予公司 09 年 25 倍 PE，对应合理股价为 19 元

表 3: 截止到 2009 年 4 月 8 日国信重点覆盖中小板公司最新盈利预测及投资评级

二级行业	代码	名称	分析师	最新评级	每股收益			市盈率			PEG 07PE/07-10CAGR
					08E	09E	10E	08E	09E	10E	
造纸	002012	凯恩股份	李世新	谨慎推荐	0.12	0.10	0.23	79	95	41	0.47
金属制品	002132	恒星科技	郑东、秦波	推荐	0.34	0.60	0.72	22	13	11	0.78
小家电	002242	九阳股份	王念春	推荐	2.35	3.04	4.07	21	16	12	0.81
零售	002024	苏宁电器	胡鸿軻、吴美玉	推荐	0.81	1.13	1.47	23	16	13	0.86
房地产开发	002244	滨江集团	方焱、陈林、欧瑞明	推荐	0.58	0.81	1.13	24	17	12	0.86
IT 硬件与设备	002236	大华股份	肖利娟、王俊峰	谨慎推荐	1.77	2.46	3.20	23	17	13	0.90
工业机械	002255	海陆重工	余爱斌	谨慎推荐	0.71	1.05	1.36	28	19	15	1.01
IT 硬件与设备	002025	航天电器	肖利娟、凌晨	中性	0.38	0.51	0.64	24	18	14	1.02
化工新材料	002130	沃尔核材	邱伟、陆震	中性	0.60	0.83	1.04	25	18	14	1.03
建材	002233	塔牌集团	杨昕	中性	0.50	0.68	0.88	26	19	15	1.03
小家电	002032	苏泊尔	王念春	谨慎推荐	0.53	0.67	0.89	26	21	16	1.13
服装	002269	美邦服饰	方军平	推荐	0.88	1.12	1.49	30	24	18	1.20
软件与服务	002073	青岛软控	肖利娟、凌晨	谨慎推荐	0.72	0.83	1.05	24	21	16	1.22
零售	002187	广百股份	胡鸿軻、吴美玉	谨慎推荐	0.86	1.03	1.33	24	20	16	1.22
制药与生物	002038	双鹭药业	贺平鸽、丁丹	推荐	0.88	1.35	1.74	38	25	19	1.31
包装印刷	002191	劲嘉股份	李世新	推荐	0.51	0.74	0.86	30	21	18	1.31
房地产开发	002146	荣盛发展	方焱、陈林、欧瑞明	谨慎推荐	0.46	0.55	0.60	20	16	15	1.33
服装	002154	报喜鸟	方军平	谨慎推荐	0.62	0.72	0.84	23	20	17	1.33
电气部件与设备	002074	东源电器	彭继忠、皮家银	推荐	0.36	0.47	0.59	32	24	19	1.36
建筑机械	002097	山河智能	余爱斌	中性	0.63	0.78	0.95	24	20	16	1.37
重型电气设备	002266	浙富股份	彭继忠、皮家银	推荐	0.75	1.05	1.36	35	25	19	1.37
工业机械	002122	天马股份	余爱斌	推荐	1.87	3.12	3.94	35	21	17	1.39
服装	002029	七匹狼	方军平	谨慎推荐	0.50	0.54	0.64	24	22	18	1.40
零售	002251	步步高	胡鸿軻、吴美玉	推荐	1.30	1.70	2.20	34	26	20	1.44
服装	002003	伟星股份	方军平	谨慎推荐	0.78	0.88	0.97	20	18	16	1.44
电气部件与设备	002028	思源电气	彭继忠、皮家银	推荐	1.25	1.48	1.70	24	20	18	1.53
电气部件与设备	002123	荣信股份	彭继忠、皮家银	推荐	0.95	1.35	1.78	42	29	22	1.53
化学制品	002215	诺普信	陆震、邱伟	谨慎推荐	0.57	0.74	0.92	36	28	22	1.61
软件与服务	002230	科大讯飞	肖利娟、王俊峰	中性	0.65	0.89	1.20	43	31	23	1.64
制药与生物	002022	科华生物	贺平鸽、丁丹	谨慎推荐	0.53	0.68	0.85	39	31	24	1.76
通信	002093	国脉科技	严平	谨慎推荐	0.35	0.45	0.55	40	31	26	1.76
纺织	002083	孚日股份	方军平	推荐	0.13	0.18	0.33	63	45	25	1.80
通信	002115	三维通信	严平	谨慎推荐	0.45	0.62	0.65	33	24	23	1.85
纺织	002193	山东如意	方军平	中性	0.31	0.37	0.42	26	21	19	1.89
制药与生物	002030	达安基因	贺平鸽、丁丹	推荐	0.19	0.26	0.37	51	37	26	1.94
化学制品	002054	德美化工	邱伟、陆震	推荐	0.71	0.75	0.80	18	17	16	1.95
制药与生物	002007	华兰生物	贺平鸽、丁丹	中性	0.90	1.15	1.38	45	35	29	2.03
重型电气设备	002202	金风科技	彭继忠、皮家银	谨慎推荐	0.90	1.20	1.40	43	33	28	2.03
通信	002148	北纬通信	严平	谨慎推荐	0.45	0.61	0.70	36	27	23	2.12
食品	002216	三全食品	黄茂、谢鸿鹤	中性	0.83	0.99	1.25	35	30	23	2.16
物流	002183	怡亚通	孙菲菲、唐建华	中性	0.66	0.70	0.75	34	32	30	2.18
有色金属冶炼	002155	辰州矿业	彭波、李洪翼	推荐	0.43	0.30	0.58	42	60	31	2.24
通信	002089	新海宜	严平	谨慎推荐	0.26	0.30	0.35	43	37	32	2.42
电力	002039	黔源电力	徐颖真、谢达成	回避	0.86	0.15	0.44	18	106	36	2.44
IT 硬件与设备	002179	中航光电	肖利娟、凌晨	中性	0.62	0.73	0.86	36	31	26	2.52
电气部件与设备	002169	智光电气	彭继忠、皮家银	谨慎推荐	0.34	0.43	0.65	62	49	32	2.63
物流	002210	飞马国际	孙菲菲、唐建华	中性	0.36	0.40	0.46	31	28	24	2.63
IT 硬件与设备	002177	御银股份	肖利娟、王俊峰	中性	0.41	0.48	0.57	32	28	23	2.65

IT 硬件与设备	002185	华天科技	肖利娟、王俊峰	中性	0.31	0.33	0.39	21	20	17	2.67
化学制品	002094	青岛金王	邱伟、陆震	中性	0.19	0.21	0.25	42	38	32	3.20
服装	002239	金飞达	方军平	中性	0.46	0.51	0.57	25	22	20	3.26
广播与电视	002238	天威视讯	陈财茂、廖绪发	推荐	0.29	0.30	0.41	51	49	36	3.61
化学制品	002010	传化股份	邱伟、陆震	谨慎推荐	0.39	0.43	0.47	19	17	16	3.74
金属新材料	002182	云海金属	彭波、李洪冀	中性	0.21	0.25	0.40	65	54	34	4.99
IT 硬件与设备	002106	莱宝高科	肖利娟、凌晨	中性	0.56	0.61	0.75	22	20	16	6.79
造纸	002078	太阳纸业	李世新	中性	0.44	0.56	0.80	25	19	13	8.19
软件与服务	002153	石基信息	肖利娟、王俊峰	推荐	1.38	2.01	3	46	28	19	—
造纸	002067	景兴纸业	李世新	中性	-0.55	0.01	0.10	-8	460	46	—
钢铁	002110	三钢闽光	郑东、秦波	中性	0.06	0.31	0.45	153	30	20	—
平面媒体	002181	粤传媒	陈财茂、廖绪发	中性	0.00	0.04	0.04	#####	179	179	—

数据来源：国信证券经济研究所

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	电力设备行业首席分析师 彭继忠
批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽
家电行业首席分析师 王念春	通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真
建筑行业首席分析师 邱 波	建材行业高级分析师 杨 昕	有色金属行业高级分析师 彭 波
医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌	汽车与汽配行业资深分析师 李 君
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	宏观经济资深分析师 林松立
有色金属行业资深分析师 黄安乐	金融衍生品资深分析师 董艺婷	房地产行业分析师 陈 林
银行业分析师 谈 焯	银行业分析师 黄 飙	保险行业分析师 武建刚
证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平	宏观经济分析师 周炳林
食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平
有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明
IT 行业分析师 王俊峰	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	金融工程分析师 王军清

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456