

2010 年上半年潜力股

2009 年 12 月 11 日

重要提示:

- ✧ 从09年行情的高度和持续时间来看中国股市已经初步具备牛市格局，而在背后引导股市上行的是三大动力：经济复苏、政策扶持以及流动性。这三大动力2010年仍将持续发挥作用，目前市场估值重心处于合理区间，2010年股市仍具备一定的上行空间，年初市场有可能再现流动性推动行情，但二季度后不确定因素增多。因此我们预计2010年上半年股市将出现先扬后抑的走势。投资者在年初应该坚持做多，在行情泡沫超出合理界限之后把握机会减持。其中个股行情有可能先后交织形成三大主线，一是刺激消费政策下景气持续回升的行业，二是估值合理控制指数权重的蓝筹板块，三是对通胀敏感产品价格快速回升的公司。
- ✧ 我们对2010年上半年行情潜力股的推荐主要围绕上述的三条主线展开，从消费主线的家电、商业、医药、物流、汽车以及权重蓝筹当中的金融、地产等行业选择了一些个股，而在通胀主线我们主要推荐了化工以及食品饮料、农产品等个股，同时一些景气复苏如钢铁以及2010年国家可能会大力扶持仍旧会加大投资的智能电网、新能源等相关新兴产业品种我们也筛选了一些，因为我们认为这些行业的投资和其他行业不同，国家还会持续投入。
- ✧ 本文推荐理由和目标价仅供参考，并不构成买卖建议，股市有风险，投资需谨慎。

2010 年上半年潜力股推荐表

投资主线	潜力股
扩大消费	青岛海尔（600690）、东软集团（600718）、*ST 天方（600253）、青海明胶（000606）、铁龙物流（600125）、广百股份（002187）、华域汽车（600741）、宁波华翔（002048）
权重蓝筹	中信证券（600030）、兴业银行（601166）、招商银行（600036）、宝钢股份（600019）、中国中铁（601390）、金地集团（600383）
景气复苏	凌钢股份（600231）、新湖中宝（600308）、苏宁环球（000718）、安徽合力（600761）、烽火通信（600498）
通胀预期	西山煤电（000983）、蓝星新材（600299）、华鲁恒升（600426）、獐子岛（002069）、五粮液（000858）
新兴产业	金晶科技（600586）、思源电气（0020286）、置信电气（600517）、金龙汽车（600686）、轴研科技（002046）、青岛软控（002073）

招商银行（600036）

投资主题：息差弹性大，业绩上升可期

目标价：25 元

投资要点：

2009 年 12 月 11 日

✧ **发展目标明确，战略转型稳步前行。**公司是国内最有发展前途的银行之一。公司坚持向零售银行转型的战略目标，其业务结构和客户结构初步具备了国际零售银行的特色。通过加大收入结构和客户结构的调整，大力发展零售贷款业务、中间业务和信用卡等低资本消耗业务，公司战略转型的步伐稳步前进。我们认为随着资本监管要求不断强化和利率市场化改革的深化，资本金消耗最低的零售资产在银行资产结构中的地位也将越来越重要，未来银行的竞争将更多依赖零售业务的开展，公司良好的经营转型效果将帮助其占据领先竞争优势。

✧ **业绩告别低谷，增长可期。**09年是公司经营最为困难的时期，经济衰退和央行不对称降息使得公司业绩跌入谷底。截至09年三季度，相对于年初公司贷款增长33.8%，资产规模增长28.3%，但利息净收入同比下降18.9%，净利润同比下降31.6%。但是我们认为3季度将是公司业绩最低点，因为拖累业绩最大的净息差已经见底回升，9月份反弹至2.15%，环比上升20个基点。随着未来存款活期化加速、资金市场利率提升以及高拨备覆盖率对信用成本的制约，公司明年业绩将步入加速增长轨道。

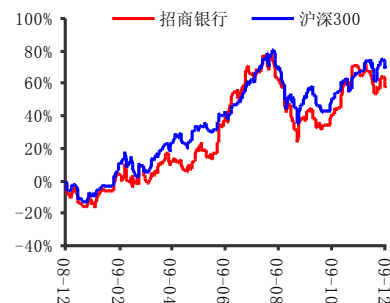
✧ **货币政策由松转紧时期的最大获益者。**净息差扩张和内生资本能力将是未来银行业绩的催化剂，公司在这两方面均有优势。公司资产久期较短、活期存款占比和贷存比较高以及对中小企业的议价优势，决定了公司利息净收入对利率和利差变动的弹性较大，在明年货币政策由宽松逐渐转向收紧的加息周期中有望受益最大。明年公司配股完成后资本充足率将达到12.9%，同时公司风险加权资产收益率较高，通过内生盈利增长补充资本的能力更强，也更容易消化配股融资稀释股东权益的不利作用，在强化资本约束的背景下公司发展更具空间。

✧ **上调评级至“推荐”。**短期来看，我们看好公司息差弹性大助推业绩反弹的力度，在10年经济复苏更为明显、流动性逐渐收紧的双周期背景下，公司业绩有望加速回升；长期来看，我们更看好公司的发展潜力和战略价值。预计公司09年、10年EPS分别为1.01元和1.28元，目前股价对应的PE分别为17.32倍和13.66倍，估值有优势，上调评级至“推荐”。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	1911949
流通 A 股股本(万股)	1565889
2010 年预测 EPS(元)	1.28
每股净资产(元)	4.58
每股资本公积(元)	0.94
每股未分利润(元)	1.72

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	17.62
市盈率(倍)	13.77
市净率(倍)	3.85
12 月最高价(元)	23.48
12 月最低价(元)	11.78

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

兴业银行（601166）

投资主题：业绩上行+海西概念

目标价：52 元

投资要点：

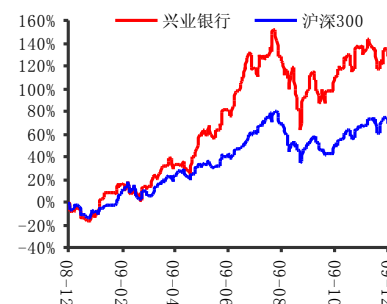
2009 年 12 月 11 日

- ◇ **综合素质高，内生增长潜力大。**兴业银行管理层能力较高，公司治理机制比较完善，其业务创新能力、资金运用和市场调节能力较强，同业业务和零售业务发展具有优势，综合素质较有竞争优势。公司规划未来三年每年新增风险资产2000亿元，即资产规模年化增长率20-25%，公司计划配股融资180亿元即可满足未来业务发展的资本需求。此外，从RORWA来看，兴业银行风险加权资产的盈利能力高于大部分上市银行，显示较强的内生性增长能力。
- ◇ **业绩上升趋势明显，拨备释放空间大。**由于净息差回升速度超预期，三季度环比增长20个基点，公司净利润和拨备前利润均实现环比正增长，业绩迎来拐点，预计全年公司利息净收入和营业收入可望实现正增。随着存款活期化加剧、市场利率上行、以及中小企业业务优势，未来净息差仍有较大回升空间，为明年业绩上升打下基础。同时公司资产质量继续向好，不良贷款率业内最低。公司较高的拨备覆盖率为公司维持较低的信用成本提供了充分条件，我们预计公司未来仍有拨备释放的空间和动力。
- ◇ **海峡两岸合作为未来发展插上翅膀。**作为总部设在福建的唯一一家全国性上市银行，公司在海西经济区发展和海峡两岸金融合作等方面具备先行优势。由于福建与台湾风俗文化相近，经济往来密切，公司拥有开展对台金融合作的独特地缘与人文优势，在两岸金融合作中可以先行先试，巩固和发展其在金融创新等方面的优势。而且随着两岸合作发展的加速，作为本地龙头企业，公司可望从和平红利获益非浅，为未来业绩高增长插上翅膀。
- ◇ **上调评级，给予“推荐”。**我们预计公司09年、10年每股盈利约为2.59元和3.32元，对应PE分别为15.1倍、11.8倍；预计09年、10年每股净资产约为12.6元和15.1元，对应PB分别为3.1倍和2.6倍。考虑到公司资本充裕，息差回升弹性大以及海西概念，我们上调评级至“推荐”。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	500000
流通 A 股股本(万股)	398000
2010 年预测 EPS(元)	3.32
每股净资产(元)	11.17
每股资本公积(元)	3.44
每股未分利润(元)	4.77

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	39.53
市盈率(倍)	11.91
市净率(倍)	3.54
12 月最高价(元)	43.48
12 月最低价(元)	14.57

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

中信证券（600030）

投资主题：创新业务催生业绩爆发

目标价：40 元

投资要点：

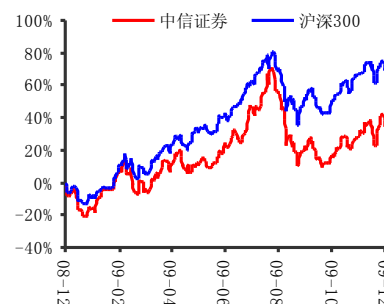
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **资本为王。**公司在资本实力和创新业务实力上领先全行业。在以净资本为核心的风险控制体系下，资本实力成为券商超预期发展的基本条件。公司雄厚的资本实力保证其在全业务领域保持领先优势，并在明年可能推出的融资融券和股指期货等资本密集型创新业务时占据先发地位。同时，在监管层重新放开网点审批后，公司充足的资本储备也为新的跑马圈地提供支撑。
- ✧ **多元化和国际化战略效果显著。**09年1-3季度公司实现营业收入152.2亿元、归属母公司净利润62.9亿元，同比增长9.5%和6.6%，环比增长14.0%和6.1%，业绩好于预期。相对于同行业券商受市场波动造成业绩环比下跌的境况，公司布局多元化和国际化分散风险、稳定收益的效果比较显著。
- ✧ **PE+承销渐入佳境。**公司通过控股子公司金石投资参与直投的项目中，目前已有“神州泰岳”、“机器人”等四个项目上市成功，以报告日股价计算，浮盈已超过7.6亿元，收益率超过8倍。此外，公司还有“中信房地产”等5个已投资未上市项目，投资金额高达约12.8亿元，预计未来可为公司业绩提供更丰厚回报。我们估算PE+承销可望贡献盈利5%左右。此外，公司在传统投行业务领域的绝对领先优势，使其在市场明年高速增长的融资规模中受益最大，预计承销收入强劲复苏。
- ✧ **创新可望成为业绩催化剂。**公司创新业务的战略布局明年有望摘果，作为行业内创新业务资格最多的券商，渐入佳境的创新业务即将成为业绩爆发的催化剂。明年融资融券和股指期货推出预期强烈，我们预计融资融券可望为券商带来佣金收入约200亿元，利息收入100亿元，而公司作为首批试点券商之一，从中获益的前景非常喜人。
- ✧ **盈利预测及评级。**在今年股基权日均成交额2000亿，明年2200亿的假设下，我们预计公司09年、10年EPS分别为1.32元和1.58元，目前股价对应的PE分别为22.73倍和18.99倍，估值有吸引力，上调评级至“推荐”。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	663047
流通 A 股股本(万股)	657047
2010 年预测 EPS(元)	1.58
每股净资产(元)	8.75
每股资本公积(元)	4.18
每股未分利润(元)	2.40

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	30.00
市盈率(倍)	18.99
市净率(倍)	3.43
12 月最高价(元)	38.80
12 月最低价(元)	17.94

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

金地集团 (600383)

目标价：22 元

投资主题：高弹性的行业龙头

投资要点：

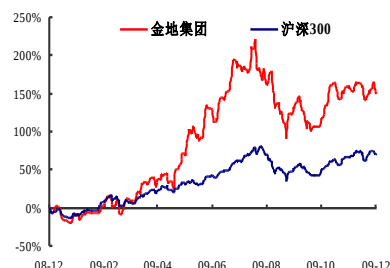
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **地产仍然处于景气周期中。**由于地产与宏观经济高度相关，在经
济复苏的大背景下，地产行业仍将保持向上的动力。而且决定中
国地产景气度的人口红利和城市化进程这些深层次的原因并没有
改变，而通胀和人民币升值预期升温的背景将继续支撑房地产
的需求。
- ✧ **房地产政策靴子落地，明年行业前景仍然看好。**国务院取消了09
年的二手房交易营业税优惠的政策，主要是为了抑制房地产投
机，防止房价的过快上涨。但其他政策依然延续，鼓励首次购房
及改善性置业。中央经济会议明确提出，放开城镇户口，加快城
市化。在比较宽松的政策下，预计2010年房价小幅上涨，房地产
销售依然良好。
- ✧ **快速滚动开发的发展战略。**2009年1-10月公司购地200万平米，
投入资产110亿元，扩张迅速，发展势头迅猛。1-10月公司销售
面积和销售金额的同比增速分别为75%和83%，高于行业平均增
速的48%和79%。
- ✧ **融资能力强，给公司快速扩张提供保证。**房地产行业为资金密集
型的行业，项目的开发需要大量的资金来支持。公司虽然没有强
大的股东支持，但依靠自身力量，今年在融资方面仍然取得了不
俗的成绩。09年8月，与平安信托合作，未来三年可能引入100
亿的资金合作开发地产项目。另外公司8月底顺利完成41亿的增
发募资计划。三季报时，公司账上货币资金102亿，为未来的高
速扩张提供了储备。
- ✧ **公司预收账款丰富，保障未来业绩。**公司9月底拥有预收账款145
亿，按照15%的净利润率水平测算，可贡献21.75亿净利润，折合
EPS0.87元。我们预测明年EPS0.81元，考虑4季度公司继续加大
推盘力度，该预收账款已对明年的业绩构成保障。
- ✧ **估值合理，维持“推荐”评级。**预计今明两年EPS分别为0.62元、
0.8元，现价15.52元对应的PE分别为25.03、19.4倍，估值合理。
考虑到公司的行业龙头地位，优秀的成长能力，快速滚动开发的
战略，较高的预收账款，强大的融资能力，给予“推荐”的投资
评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	248417
流通 A 股股本(万股)	218160
2010 年预测 EPS(元)	0.80
每股净资产(元)	5.64
每股资本公积(元)	3.2185
每股未分利润(元)	1.2305

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	15.52
市盈率(倍)	19.40
市净率(倍)	2.75
12 月最高价(元)	20.30
12 月最低价(元)	6.42

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

苏宁环球（000718）

投资主题：高弹性，低估值

目标价：22 元

投资要点：

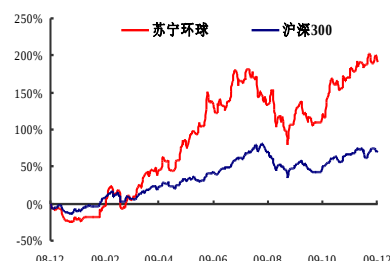
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **深耕南京、立足江苏、布局全国。**公司 05 年借壳 ST 吉纸上市，主营房地产开发经营业务，苏宁环球集团是一家集房地产开发、酒店经营、物业管理为一体的大型民营企业。公司属全国二线地产龙头，大盘开发经验丰富，发展战略是“深耕南京、立足江苏、布局全国”。
- ✧ **土地储备丰富低廉。**公司土地储备权益总建面高达 1250 万平米，规模仅次于万科与保利，公司拿地时间较早，成本极其低廉。公司地产开发大多采用郊区大盘的方式，以极其低廉的价格锁定大块土地，逐步开发享受土地升值。目前主要的大盘项目包括南京浦口的南京天润城（370 万平）、南京威尼斯水城（450 万平）、吉林天润城（580 万平），除此之外还在南京有天华硅谷、天华绿谷、上海有淀山湖别墅项目、长风地块，南京新拿的几块小幅地块。公司大股东已经与当地政府签下协议一级开发在昆明滇池边上的 10000 多亩地，其中建设用地 6000 多亩，如果顺利可以实施一二级开发联动；此外，南京、无锡也有大盘项目在接洽。
- ✧ **城市规划给楼盘升值带来较大空间。**目前浦口已设计好江北新城建设“路线图”，实施“三步走”战略，规划中的地铁三号线将大幅提升江北楼盘价值。南京地铁三号线（建设周期 3 年）预计明年 4 月动工建设，过江后依次在威尼斯水城、天润城、天华硅谷设立站点，保守估计建成后房价至少可提高 2000 元/平米。
- ✧ **公司维护股价动力强劲。**公司 2008 年资产注入实现地产业务整体上市，同时增发融资，但是由于市场因素没有完成预期 40 亿左右的融资规模，仅仅实现融资 6.84 亿元，影响了公司的发展。2008 年公司曾对资产注入的水城项目做出业绩承诺，2008 年因行业因素业绩只实现了 2.09 亿，大股东使用现金 2.48 亿（对应 84% 股权）补足。从公司行为来看，是维护其市场形象，志在进一步增发融资将企业发展壮大，公司维护股价动力强劲。
- ✧ **估值较低，维持“推荐”评级。**假设公司增发融资成功，摊薄后的 09 年、10 年的业绩为 0.53 元、0.81 元。对应 09、2010 年 PE 分别为 31.25 倍和 20.44 倍，目前的估值相对于公司的业绩与拿地能力来说不高，再考虑大股东对上市公司的态度，维持“推荐”评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	170266
流通 A 股股本(万股)	106466
2010 年预测 EPS(元)	0.81
每股净资产(元)	1.60
每股资本公积(元)	0.1764
每股未分利润(元)	0.3544

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	16.56
市盈率(倍)	20.44
市净率(倍)	10.36
12 月最高价(元)	17.9
12 月最低价(元)	5.11

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

新湖中宝（600208）

目标价：16 元

投资主题：估值合理+题材丰富

投资要点：

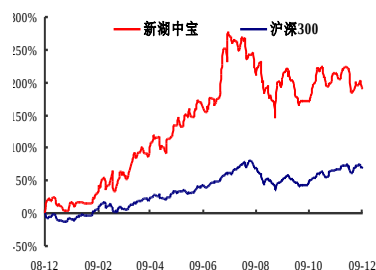
2009 年 12 月 11 日

- 地产业务：土地储备丰厚，毛利率较高。**从房地产来看，公司项目储备丰富，目前拥有未结算的土地面积大约为850万平米，主要分布区域经济较为发达的长三角地区以及部分环渤海区域。其中苏浙沪三地项目储备占比接近80%。长三角地区经济发达，房地产发展前景向好。其次，公司75%的项目是05年之前获取的土地，25%是05年之后获取的土地，平均地价不到1000元/平米，毛利率高达50%。
- 管理层眼光独特，战略布局完整。**公司的核心竞争力：有战略远见的管理层。作为温州起家的民营企业家的公司实际控制人黄伟先生有着温州人特有的灵活和胆识，对中国体制改革中存在的机会有着前瞻性的眼光和把握。公司在2006年前，大量储备地价土地，基本上完成全国地产布局。在06年到07年土地市场高峰期放缓拿地速度，在07年下半年市场的狂热期停止拿地，借金融危机的影响，逆势低价购入券商，期货，银行等稀缺的金融牌照。作为一个房地产企业，公司对周期的卓越的把握能力是公司亮点之一。
- 公司对金融机构的投资具有巨大的价值。**公司持有盛京银行8.83%的股权，是盛京银行最大的单一股东，持有成都农村信用社9.75%的股权，持有吉林银行1.88%的股权，控股新潮期货，目前持有财富证券25%的股权，未来将上升至70%的股权比例。这些企业都具有成长性较高的特点。公司对金融机构的投资收益也在逐步体现，新潮期货全国排名第三位，交易量全国排名前十，未来随着股指期货的推出，将面临爆发式增长。
- 新湖中宝目前投资的资源主要是黄金、钨矿和碱。**公司出资13,000 万元对丰宁承龙矿业有限公司进行股权收购，占该公司80%的股权，目前该项目处于探矿阶段。而且该钨资源储量有可能远远超出预期。公司目前正在勘探的一号线估计钨储量将达到5万吨。而且钨价目前仍在低位，未来上升空间很大。新湖中宝的资源类投资出资总金额不是很大，虽然目前盈利水平较弱，但是未来前景巨大。
- 未来题材较多，维持“推荐”评级。**公司2009、2010年业绩摊薄后预计为0.49和0.61元。目前的股价对应09年，10年PE分别为23.24倍和18.67倍。考虑到公司未来题材较多，且增发发行价为10.64元，公司曾在公开场合表示对此股价很有信心，不排除公司有可能配合增发，明年陆续会有利好。公司的钨矿探矿顺利，明年也有望释放利好。我们给予公司“推荐”评级。建议投资者可以在增发价附近适当介入。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	338440
流通 A 股股本(万股)	318295
2010 年预测 EPS(元)	0.61
每股净资产(元)	1.76
每股资本公积(元)	0.0824
每股未分利润(元)	0.6329

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	11.39
市盈率(倍)	18.67
市净率(倍)	6.49
12 月最高价(元)	15.02
12 月最低价(元)	4.01

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

宝钢股份（600019）

投资主题：钢铁复苏、消费升级

目标价：13 元

投资要点：

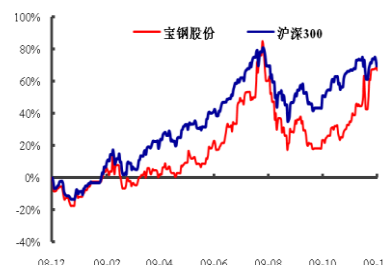
2009 年 12 月 11 日

- 产品定位高端。**宝钢股份是国内钢铁龙头，2008年销售钢材2281.3万吨居国内上市公司第一。根据公司五年规划，到2012年，公司钢产量达到5000万吨，年均增长15%。公司产品定位高端，主要以高端汽车板、家电板、工程机械钢、管线钢、船板和不锈钢为主，其中08年汽车板和家电板国内市场占有率为50.4%和37.3%，连续多年稳居国内市场第一。
- 汽车板和家电板受益于消费升级。**2010年是继续扩大内需促进消费的重要年份，预计2010年汽车产量将达到1495万辆，增量195万辆增速为15%，将带动钢材需求增量430万吨增幅14.5%；预计2010年家电将有12%的增幅，家电耗钢增量为120万吨增幅为11.4%。宝钢是汽车和家电行业高景气度的最大受益者，其汽车板国内市场占有率50.4%；宝钢还是国内最大的家电钢板生产企业，家电钢市场占有率近40%。宝钢冷轧板占比约为35%，其中汽车板和家电板占全部钢材的比重达23%左右，将直接受益于下游需求。随着五冷轧厂的产能释放，宝钢冷轧板的比重还会增加。
- 取向硅钢迎来新机遇。**商务部决定对美国、俄罗斯的取向硅钢进行反倾销和反补贴裁定，国内取向硅钢迎来新的发展机遇。宝钢目前已经形成高性能取向硅钢产能10万吨，2011年将达到20万吨，将与武钢形成寡头竞争，分享取向硅钢的复苏。
- 钢铁兼并重组的领跑者。**未来几年钢铁行业的兼并重组仍高潮迭起，工信部拟定的《钢铁行业兼并重组指导意见》有望在年内出台，进一步指导钢铁行业的并购重组。宝钢一直以来是钢铁行业并购重组的领跑者，宝钢集团07年并购八一钢铁集团，08年重组广钢集团、韶钢集团，09年收购杭钢集团下属宁波钢铁56.15%股权。未来几年宝钢仍继续外延扩张步伐，宝钢股份作为重组平台将长期受益。
- 钢铁加速复苏。**在需求加速恢复拉动下2010年钢铁行业将加速复苏，我们预计2010年钢价将有12%-16%的涨幅，其中冷轧均价5400元/吨，同比上涨14.5%。预计2010年上市公司295亿元，同比大幅增长210%，钢企的盈利能力将回归至历史平均水平。宝钢近期上调了2010年1月份钢价，为明年业绩增长打下基础。
- 维持推荐评级。**预计宝钢09/10年每股收益分别为0.28元、0.52元，当前股价对应09/10年PE为32.75、17.6倍，静态PB仅有1.73倍，处于行业底端和公司历史估值中枢，仍有较大提升空间。维持推荐评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	1751200
流通 A 股股本(万股)	1751200
2010 年预测 EPS(元)	0.52
每股净资产(元)	5.30
每股资本公积(元)	2.1225
每股未分利润(元)	1.2270

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	9.17
市盈率(倍)	17.6
市净率(倍)	1.73
12 月最高价(元)	10.33
12 月最低价(元)	4.62

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

凌钢股份（600231）

目标价：20 元

投资主题：铁矿石涨价，重组预期

投资要点：

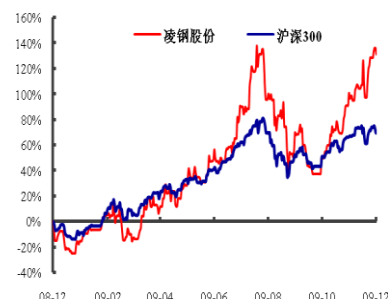
2009 年 12 月 11 日

- 地处钢铁基地的小钢厂。**辽宁省是我国传统的钢铁基地，1-9月粗钢产量3945万吨占全国比重的8.4%，仅次于河北、山东。而凌钢股份是辽宁地区的中小型企业，产能约为350万吨。凌钢主要产品包括热轧中宽带钢、螺纹钢、圆钢、焊接钢管和铁矿石，而利润主要贡献来自螺纹钢和铁矿石业务。
- 产能大幅释放，长材比例高。**公司08年下半年100万吨螺纹钢生产线投产后产能提高至350万吨，其中长材产能约250万吨占70%。09年产量将达到300万吨，大幅增长50%，10年将继续增长至350万吨。看好2010年长材，在房地产投资加快背景下长材投资价值仍较高，预计2010年螺纹钢平均价格为4100元/吨，同比上涨15.5%，凌钢股份业绩对长材价格的敏感度很高，将受益明显。
- 铁矿石涨价受益明显。**在钢铁加快复苏背景下，铁矿石价格2010年会上涨，我们预计铁矿石协议价格涨幅在10%-15%。如果中国谈判再度失守，有可能涨幅会达到20%。凌钢拥有储量8400万吨品位30%的保国铁矿山，目前产能180万吨/年，随着边家沟矿区2010年年底投产，铁矿石产能将提高至250万吨/年；预计凌钢2009年铁精粉产量90万吨，2010年铁精粉产量将达到130万吨，将显著受益于铁矿石涨价。公司铁矿石成本在450元/吨附近，预计2010年铁矿石业务将贡献毛利5.2亿元，折合每股毛利0.65元。
- 仍有铁矿石资源注入。**辽宁省是我国铁矿石资源最丰富的地区，探明储量居全国第一，朝阳市是铁矿石资源比较集中的地方，大股东凌钢集团目前已经获得若干采矿权，不排除后续将新的铁矿石资源注入上市公司的可能。
- 存在较强的重组预期。**钢铁并购重组高潮迭起，工信部拟定的《钢铁行业并购重组指导意见》将在年内出台，中小钢企被吸收合并是大势所趋。凌钢集团早期与鞍钢集团合资建设200万吨热轧生产线，在鞍本合并进入实质运作阶段后，凌钢存在较强的被鞍钢重组的预期，凌钢股份被鞍钢重组的可能性较大。
- 维持推荐评级。**公司具备三大有吸引力的概念：长材比例高、铁矿石受益涨价、重组概念，公司2010年将迎来新的发展机遇。我们预计公司09/10年每股收益为0.38元、0.85元，当前股价对应09/10年PE为36、16倍，作为中小型企业估值较低，给予推荐评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	80400
流通 A 股股本(万股)	37253
2010 年预测 EPS(元)	0.85
每股净资产(元)	3.79
每股资本公积(元)	-0.0004
每股未分利润(元)	2.0958

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	13.80
市盈率(倍)	16.23
市净率(倍)	3.64
12 月最高价(元)	14.45
12 月最低价(元)	4.26

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

华域汽车（600741）

目标价：17 元

投资主题：轿车消费升级+出口扩展

投资要点：

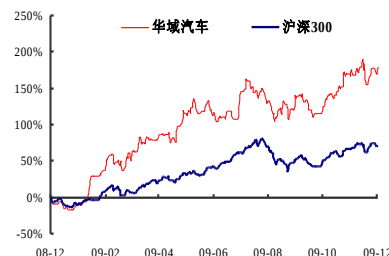
2009 年 12 月 11 日

- 受益于乘用车消费刺激政策，公司2010年业绩增长较为确定。**
公司原主营业务为公交客运、出租客运、长途客运等，经过股权划转、资产出售和资产购买，注入上汽集团23家独立零部件企业资产，目前公司主营业务为汽车内外饰件、功能性总成和热加工类产品。我们预计公司10年各子公司的营业收入平均将增长15%左右，在财务杠杆、经营杠杆作用下，公司归属母公司净利润增长将快于营业收入增长。
- 经历09年资产重组、管理层改选、业务梳理规划后，2010年公司业绩有望正常释放。**至09年3月底，有关重组的相关手续已经办理完毕；4月已经对公司董事会、监事会进行改选，并对总经理、副总经理等高管进行委聘；目前管理层正在对公司业务进行梳理和规划。我们认为，公司09年的系列重组活动必将对业务的正常开展有所影响，同时新进管理层也将对09年业绩有所保留以预留出2010年增长空间；而2010年公司的经营将实现正常化，同时也是新进管理层展示工作成绩的第一年，公司业绩有望快速释放。
- 公司货币资金充裕，有望进行资产收购实现外延式增长。**公司在进行资产重组时，通过出售原有资产，获得24.5亿元现金。截至09年3季度末，公司拥有货币资金65.2亿，占流动资产的43%，占总资产的26%，我们预计这部分资金除用于公司的正常运营外，绝大部分可用来进行资产收购。
- 以上汽集团为依托，进一步开拓集团外市场。**作为集团旗下的零配件资产上市平台，公司在争取集团内订单上具有一定的竞争优势。从长远来看，公司要进一步实现生产规模的扩大和竞争能力的提升，就必须在维系上汽集团主要客户定点配套的基础上，积极开拓集团外市场。从旗下主要子公司的配套厂商来看，公司已经和一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京现代、东风日产、奇瑞汽车及江淮汽车等国内主要的整车厂建立了合作关系。我们认为，通过进一步加大集团外市场的开拓，公司可以降低和集团的关联交易占比，以达到降低对单一客户的依赖性和经营风险。
- 给予“推荐”评级。**预计10年公司配套中高端车型销量有望继续增长，盈利仍将继续改善，公司发展战略进一步明朗后其估值空间有望被打开。预计公司09、10年每股收益分别为0.57元和0.70元，对应市盈率为18.9倍和15.4倍，估值优势明显，给予“推荐”评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	258320
流通 A 股股本(万股)	147256
2010 年预测 EPS(元)	0.70
每股净资产(元)	4.61
每股资本公积(元)	3.3509
每股未分利润(元)	0.2636

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	10.77
市盈率(倍)	15.39
市净率(倍)	2.34
12 月最高价(元)	11.25
12 月最低价(元)	3.13

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

金龙汽车（600686）

投资主题：客车行业复苏+出口回暖

目标价：16 元

投资要点：

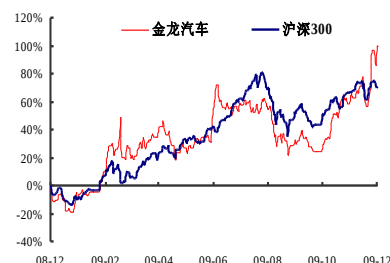
2009 年 12 月 11 日

- 2010年客车行业复苏在望。**经过08年和09年前3季度的深幅调整后，大中客车在09年4季度显示出了强劲复苏势头，2010年大中客车行业迎来了良好的外部环境，包括上海世博会、广州亚运会等大事将刺激公交客车更新换代。出口复苏进程顺利的话，大中客车将给市场带来惊喜。
- 公司盈利能力将明显回升。**公司作为行业龙头，10年客车行业复苏浪潮中，公司销量有望领跑行业。在出口市场上，凭借丰富的客户资源和较强的车型竞争力，有望在需求复苏过程中受益更大。经过两个季度的资产减值计提，公司盈利包袱在09年基本释放完毕，高价库存钢材也被全部消耗，2010年将轻装上阵，后续业绩改善空间较大。
- 新能源客车储备车型丰富，未来规模订单可期。**大金龙混合动力城市客车已经获得业内广泛认可，小金龙正多路径研发新能源客车产品，苏州金龙则主攻氢燃料城市客车，整体竞争力较强。在丰富的车型储备以及成熟的商业化运作经验基础之上，公司三家金龙在新能源客车市场上具备较大的发展空间，预计后续接到规模化订单的可能性高。
- 公司市值较低，并购价值凸显。**公司并购价值体现在两个方面。一方面，公司绝对市值低，市值与销售收入比值低，且大股东持股比例低，因此并购价值高；另一方面，近期媒体报道公司大股东福建省汽车工业集团可能被重组，公司股权价值也因此被市场所重视。
- 谨慎推荐。**公司作为中国大中客车行业的绝对龙头，并位居全球大中客车行业前列，09下半年基本面将逐步转好，而市值不足40亿元，上调其投资评级至“谨慎推荐”，2季度业绩好转以及福汽集团重组进展将是股价表现的催化剂。预计09年、10年每股收益分别为0.37元和0.53元，对应市盈率分别为30倍和21倍，综合考虑公司的行业龙头地位、基本面好转趋势、业绩弹性以及较低的PB估值，我们给予公司“谨慎推荐”投资评级。
- 风险提示：**客车行业依然低迷导致公司基本复苏低于预期；钢材价格快速上涨导致公司产品毛利率下滑。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	44260
流通 A 股股本(万股)	44214
2010 年预测 EPS(元)	0.53
每股净资产(元)	3.24
每股资本公积(元)	0.6731
每股未分利润(元)	1.1709

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	11.12
市盈率(倍)	20.98
市净率(倍)	3.43
12 月最高价(元)	11.95
12 月最低价(元)	4.63

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

宁波华翔（002048）

目标价：20 元

投资主题：行业景气成长速度加快, 有跳跃发展的机会

投资要点:

- ✧ **行业景气度较高, 发展速度较快。**公司的主业包括汽车零部件和汽车改装业。公司是上海大众、上海汽车、一汽大众、一汽轿车、上海通用、天津一汽丰田、东风日产、沈阳华晨金杯等国内汽车制造商的主要零部件供应商之一。公司主要产品有汽车内外饰件、汽车底盘附件、汽车电器及空调配件、汽车发动机附件等, 08年增长达到27.59%, 09年上半年受金融危机的影响增长仅9%, 但是二季度开始受国家一系列的刺激汽车消费政策的影响, 销售收入增长加快, 毛利率始终较为稳定, 始终保持在20%左右; 而在改装车上, 由于公司占到市场份额的60%, 销售收入逐年下降, 毛利率只有15%左右。
- ✧ **战略收缩、专注主业。**公司09年8月27日公告了出售了主要从事汽车改装的“陆平机器”73.80%股份, 获得3.5亿的现金, 并产生1.766亿的税前利润, 9月16日以3.36亿转让富奥29%股权, 产生4014万元的税前利润, 使得公司的帐面现金高达10个亿, 公司计划通过国际并购, 加强在汽配行业的实力。
- ✧ **国际并购成为催化剂。**公司国际并购推进已有3年时间, 上次并购意向失败主要原因是价格问题, 此次再度进行国际并购时机上更加成熟, 公司对目标企业的要求: (1) 正常年度要盈利的; (2) 主营产品在世界上前三名; (3) 收购之后要盈利的, 以后的运行不用再投入资金; (4) 原经营管理团队要保持稳定, 经营团队至少保留5年; (5) 第一步收购要绝对控股, 不会买下全部股权, 要保留原有的股东的影响力。并购企业盈利目标上并购过来前三年不谋求整合效应, 只求国外汽车行业复苏的效应。现在正是国际汽车行业的低谷, 公司在国际并购上的战略目标清晰, 方案也较为成熟, 一旦成功预计前景较佳。
- ✧ **估值合理。**出售资产增厚了公司09年的业绩, 不考虑国际并购的因素, 公司2009~11年的EPS分别为0.80、0.52、0.60元, 估值基本合理, 但是考虑到国际并购和明年全球汽车行业的复苏带来的每股收益的增厚, 加上对公司这种专注主业的战略的前景看好, 给予公司推荐的投资评级

2009 年 12 月 11 日

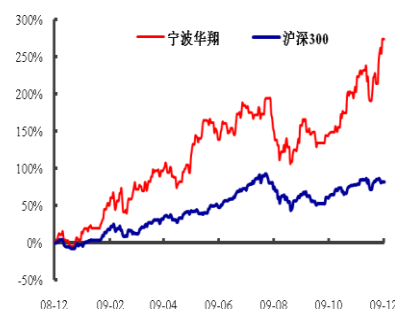
✧

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	49374
流通 A 股股本(万股)	42262
2010 年 EPS (元)	0.52
每股净资产(元)	2.54
每股资本公积(元)	0.3883
每股未分利润(元)	1.0790

市场数据 2009 年 12 月 11 日

收盘价(元)	14.05
市盈率(倍)	27.02
市净率(倍)	5.54
12 月最高价(元)	14.45
12 月最低价(元)	3.56

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

安徽合力（600761）

投资主题：物流业复苏+出口回升

目标价：20 元

投资要点：

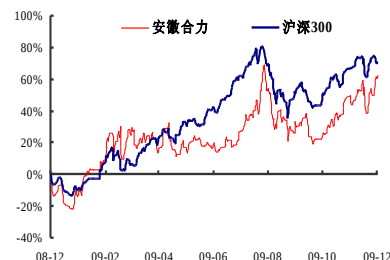
2009 年 12 月 11 日

- 业绩逐季提升，复苏态势良好。**公司是我国目前规模最大、效益最好的叉车制造企业和全国叉车生产、科研、出口基地，市场占有率非常高。公司产品出口主要在欧美地区，而该地区为此轮国际金融危机的重灾区，公司业绩受到冲击比较大，随着全球经济复苏已经成为趋势，公司业绩亦将进一步好转。公司1、2、3季度收入分别为5.85、7.38和8.86亿元，业绩呈现逐季提升的良好趋势。
- 叉车销售逐渐转好，市场占有率提升。**1-8月份我国叉车累计销量为84027辆，同比下降32%，但分月份和季度看，降幅则是逐渐收窄。公司合力叉车7月销售持平，8、9两个月分别增长17.6%和27.5%，公司产品市场占有率稳中有升，目前市占率约25.7%，保持行业第一。
- 出口复苏带动叉车需求回升。**叉车属于物流搬运设备，与整体经济活动密切相关，从长远看，由于人力成本的上升，叉车使用将会继续向好。合力是国内叉车的龙头，08年海外出口达到31.3%，受经济危机影响，出口大幅下降。上半年出口下降76%，占比降到11.3%，目前降幅仍超过50%。我们预计随着全球经济逐步复苏，公司叉车出口将明显回升。
- 前景展望。**公司叉车产品出口弹性较大，随着发达国家经济逐步复苏，公司出口有望从2010年开始逐步回暖。同时，由于公司产品成本中钢材的占比较大，因此产品毛利率与钢价走势具有较强的负相关性，2010年，钢材价格大幅走高的可能性较小，受益于此，公司依然能保持较为理想的毛利率水平。
- 给予“推荐”投资评级。**我们预计公司09年、10年EPS分别为0.24元和0.42元，对应PE分别为59.5倍和34倍，估值水平位于机械板块高端。但是，我们认为若10年全球经济如期复苏，公司业绩增长弹性较大，仍维持长期“推荐”的投资评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	35695
流通 A 股股本(万股)	35695
2010 年预测 EPS(元)	0.42
每股净资产(元)	5.82
每股资本公积(元)	1.9979
每股未分利润(元)	2.1533

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	14.28
市盈率(倍)	34
市净率(倍)	2.45
12 月最高价(元)	14.86
12 月最低价(元)	6.80

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

青岛海尔（600690）

目标价：35 元

投资主题：刺激消费

投资要点：

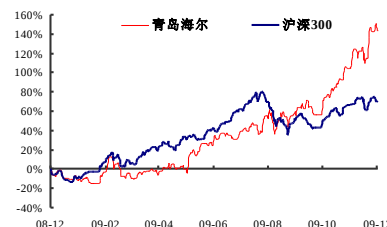
- ✧ **白电家电龙头，技术优势明显。**公司主营电冰箱、空调器等白色家电产品，空调业务位居全国第三，冰箱业务全国第一，是家电行业上市公司中的龙头企业。公司大股东海尔集团还拥有彩电、小家电等全面的家电生产线，产品在国内品牌当中处于中高端地位，与国内公司相比拥有明显的技术优势，公司的白色家电在节能等指标上已经达到国际先进水平。
- ✧ **三季报业绩大幅增长，全年业绩无忧。**青岛海尔09年三季度实现营业收入99.71亿元，同比增长41.2%；归属上市公司股东净利润3亿元，同比增长50%，业绩增长的原因是产业复苏，09年2季度以来冰箱空调等行业受家电下乡和高温天气因素拉动大幅增长，而公司在农村的冰箱市场份额稳居行业第一，空调销量市场份额居第三位，大幅拉动公司业绩回升，由于3季度之后冰箱等产品销量持续爆发性增长，公司全年业绩将出现超预期增长。
- ✧ **在国家坚持扩大内需进一步刺激消费政策方针下行业景气将进入高涨期。**中国的家电产品在城市已经相当普及，但是在广大农村市场，冰箱、空调等这些白色家电普及率很低，这一块市场潜力巨大，家电下乡政策启动了农村市场，而在09年底中央经济工作会议确立了坚持扩大内需特别是增强消费对经济增长的拉动作用的经济政策，家电下乡等政策不仅会持续而且执行力度会进一步加大，公司所处行业景气将进入高涨期。
- ✧ **股权激励确定未来利润增长信心。**公司刚刚通过了股权激励计划，股票期权的行权条件是五年内净利润年复合增长率不低于18%，净资产收益率不低于10%。这表明公司管理层对长期业绩增长有较强的信心。
- ✧ **白色家电资产整合即将开始。**公司近期公告准备收购海尔电器股份。这说明公司对集团白色家电业务的整合即将开始，海尔电器的主要产品是洗衣机和热水器，同样受益于广大农村市场的启动。此次收购完成后青岛海尔持有的海尔电器股权已过半，合并报表将会增厚青岛海尔的业绩，提升公司2010年业绩增速。
- ✧ **估值合理，维持推荐评级。**09年下半年公司股价一直保持良好的上升通道，显示机构资金持续流入。尽管目前已经积累了一段升幅，但是考虑到公司基本面强劲复苏，预计青岛海尔2009年EPS为0.90元，2010年为1.3元，2011年为1.5元，动态估值仍明显偏低，继续维持推荐评级。

2009 年 12 月 11 日

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	133852
流通 A 股股本(万股)	75569
2010 年预测 EPS(元)	1.3
每股净资产(元)	5.64
每股资本公积(元)	2.2478
每股未分利润(元)	1.5200

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	24.21
市盈率(倍)	18.62
市净率(倍)	4.30
12 月最高价(元)	25.42
12 月最低价(元)	8.49

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

五粮液（0000858）

目标价：40 元

投资主题：消费回暖、政策刺激和治理结构改善

投资要点：

2009 年 12 月 11 日

✧ **一级酒快速增长。**今年一级酒突破1万吨，公司制定明年的一级酒产量指标是1.15万吨，实际产量或达到1.2-1.3万吨。五粮液未来将主要在稳定价格的基础上提高销量，而一级酒的大幅增长也为提高销量奠定基础。预计今年五粮液的销量约1.05万吨，公司计划2012年五粮液销量达到1.5万吨。预计今年五粮液中低端白酒销量8万吨，同比增长23%，明年将继续重点打造中端系列酒。

✧ **被证监会调查事件有利于加快治理结构改善。**首先，五粮液的牌价值和市场地位已较为稳固，即使发生财务问题和人事动荡，预计也难以撼动，也不影响公司的中长期发展；其次，多年来，五粮液的治理结构问题一直比较严重，也被市场所诟病，这次事件揭露，也是对公司多年累积问题的总清算，可能反而有利于公司加快治理结构问题的改善。另外，事后公司自己也下决心规范好自己的行为，实际上鉴于五粮液的地位，政府也不可能去做损害五粮液发展的事情，省政府也明确表示要把五粮液打造成地方国有上市公司的典范。

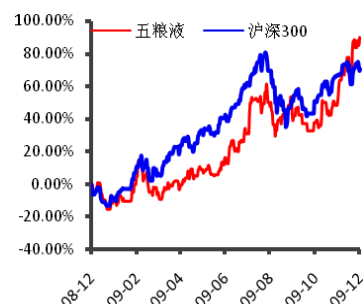
✧ **市值管理有利于公司释放业绩。**由于公司股权关系复杂，实际上，公司管理层的考核主要在集团公司，导致股份公司业绩被严重低估；随着关联问题的逐步解决，这个问题也提上日程，公司表示明年股份公司和集团公司的考核将分开，注重市值考核，此举将促进公司业绩的释放。从销量和价格看（以2008年为准），五粮液和茅台的高端品牌销量相差不大，五粮液主品牌469元的出厂价甚至高出茅台30元/瓶，但五粮液的中低端品牌销量是远远高于茅台。而茅台的净利润反而是五粮液的2倍多，市值也远远高于五粮液。总的来看，我们认为五粮液的真实业绩要远远高于目前水平。初步预计09和10年的每股收益0.8元和1.1元，由于业绩弹性较强，未来超预期可能性较大，维持“推荐”评级。

✧

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	379597
流通 A 股股本(万股)	379554
2009 年三季报（元）	1.10
每股净资产(元)	3.55
每股资本公积(元)	0.2511
每股未分利润(元)	1.7198

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	29.99
市盈率(倍)	27.26
市净率(倍)	8.44
12 月最高价(元)	30.58
12 月最低价(元)	13.30

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

獐子岛（002069）

目标价：43 元

投资主题：消费回暖、产品涨价

投资要点：

- ◇ **经济复苏刺激海珍品涨价。**一般来说，奢侈品与宏观经济的相关性更高，而海珍品以其营养价值高和稀缺性，具有明显的奢侈品特征，所以在经济复苏以及通胀环境中，海珍品的价格上涨更为明显。威海水产品批发市场的海参价格，在5月份创104元/公斤的历史新低后，开始反弹。截至11月27日，海参价格已升至186元/公斤，同比也增长37%，显示海参消费复苏明显。四季度鲍鱼价格也开始加速上涨，目前已达到220元/公斤，同比增长47%。海参和鲍鱼的价格齐升，有望给公司带来丰厚收益。
- ◇ **周边扇贝大量死亡给公司底播扇贝带来机会。**虾夷扇贝是公司主要养殖海产品，1-9月扇贝活品销售增长约50%，预计今年捕捞面积约17-20万亩左右，由于积压库存，预计明年需捕捞销售的扇贝面积30-35万亩，销售压力大。不过，据了解，自2007年以来，由于养殖密度过大，水域环境质量下降，特别是近亲繁殖造成的种质退化等因素，导致大连及周边地区浮筏养殖的虾夷扇贝大量死亡。以长海县为例，近三年浮筏养殖虾夷扇贝死亡率逐年上升，今年更是高达70%。浮筏养殖的扇贝大量死亡，给底播养殖扇贝的獐子岛或带来机会。
- ◇ **庞大的清洁海域资源奠定长期发展基础。**拥有稀缺的清洁海域资源是水产养殖企业的重要核心竞争力，而獐子岛近110万亩的确权海域资源远远高于其它企业。12月初，公司与广鹿乡政府签订了框架性战略协议，公司新增对广鹿乡政府的25万亩海域具有优先开发权，意味着獐子岛在整合长海海域资源方面又迈出坚实的一步。考虑到明年扇贝销量的大增，以及海参和鲍鱼价格上涨，预计公司09-11年的业绩分别为0.72、1.1和1.6元，业绩高增长可期，给予“推荐”评级。公司拥有优质的海域和品牌资源，发展基础扎实，值得中长期关注。
- ◇ **风险因素：**海产品加工业务拖累业绩。

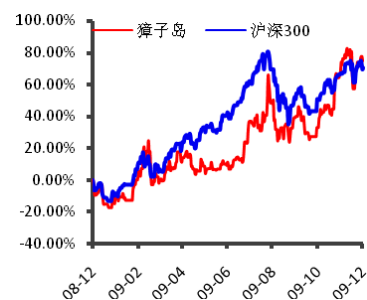
2009 年 12 月 11 日

◇

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	22620
流通 A 股股本(万股)	21342
2010 年每股收益(元)	1.10
每股净资产(元)	5.73
每股资本公积(元)	2.5309
每股未分利润(元)	1.7853

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	33.29
市盈率(倍)	30.26
市净率(倍)	5.81
12 月最高价(元)	34.68
12 月最低价(元)	15.50

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

广百股份 (002187)

目标价: 42 元

投资主题: 业绩预期较好的扩张型零售商+亚运会主题

投资要点:

2009 年 12 月 11 日

✧ **门店扩张步伐明显加快。**2009年开店速度明显加快,全年新开门店6家。上半年签订揭阳和惠州两个门店项目后,第三季度公司先后签订成都富力天汇MALL、茂名富丽广场百货门店项目。10月份公司还签订深圳宝能城市广场门店(2.6万平米)以及武汉摩尔城门店项目。其中惠州店已于9月开业,而揭阳店、茂名店预计也将在年内开业。长期来看,门店拓展将有利于公司外延增长,不过考虑到百货门店通常需要2到3年的培育期,我们认为,近期这些门店对公司业绩提升作用有限;相反,这种走出去的扩张策略将对公司的管理能力提出了新的挑战。

✧ **新大新公司确定将于2009年并表。**2009年3月公司与广百集团签订《发行股份购买资产协议》,以向集团发行股份的方式购买其持有的广州市新大新有限公司99%股权,近期收购申请已获证监会批准。收购新大新有利于解决集团内部同业竞争问题。根据公司与集团达成的盈利预测补偿协议,集团将对新大新公司2009年至2011年的净利润按每年1700万元进行保底,也就是说在未来两年内新大新至少将为公司每年EPS贡献0.11元。2009年上半年新大新已实现1100万净利润,估计全年EPS贡献将超出预期。

✧ **2009年第三季度以来业绩明显改善。**前三季度公司实现营业收入26.79亿元,同比增长12.98%;归属于母公司所有者的净利润1.13亿元,同比增长1.28%;每股收益0.71元。值得注意的是,第三季度公司净利润同比大幅上升60.44%,促使前三季度总体业绩实现微升。具体来看,目前各门店经营状况良好,其中北京路总店预计09年全年将贡献4成收入,净利润贡献6成。此外公司计划将天河中怡店打造成未来的北京路店,预计2009年该店将实现近10亿元收入,同比增长10%。

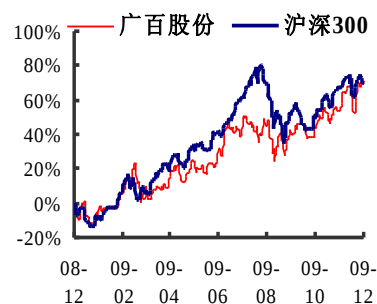
✧ **广州亚运会给公司带来商机。**2010年11月份举行的广州亚运会将是历史上规模最大的一场亚运会,届时将要接待来自45个国家和地区的14000多名运动员、7000多名媒体记者,预计现场观众人数将达到1000万人次。广州各商家均在为迎接亚运会而努力,如广州友谊计划在2010年国庆前西塔店开业。我们认为此届盛会也将为公司带来难得的发展商机。

✧ **维持“谨慎推荐”评级。**考虑到公司基本面的向好趋势、新大新公司对公司的业绩贡献,以及广州亚运会带来的商机,我们预计2009年和2010年公司每股收益分别达到1.0元和1.17元;对应的市盈率依次为32.38倍和27.67倍。**风险提示:**新开门店风险(包括选址、消费定位等)。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	16000
流通 A 股股本(万股)	5800
2010 年预测 EPS (元)	1.17
每股净资产(元)	6.07
每股资本公积(元)	2.89
每股未分利润(元)	1.70

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	32.38
市盈率(倍)	27.68
市净率(倍)	5.34
12 月最高价(元)	33.00
12 月最低价(元)	16.38

股价走势



资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

*ST 天方 (600253)

投资主题：摘帽+资产注入

目标价：12 元

投资要点：

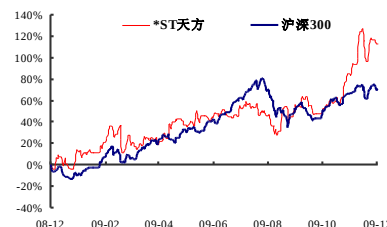
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **公司亏损源于投资项目工艺问题。**虽然公司发酵类抗生素、螺旋霉素及盐酸林可霉素分别位居国内第二位、第一位及第二位，但细分行业竞争激烈，上市以来公司经营业绩并不太理想。尤其是 2006 年，在政府推动下，公司投资的盐酸林可霉素原料药等两个项目因发酵工业设计等问题，造成了 2007 年、2008 年的巨亏。
- ✧ **通用进入给公司提供了最强有力的后备支持。**上年河南驻马店市国资委将其持有的河南天方药业集团 90% 的国有法股权无偿划转给通用集团，而通用集团将采用追加注册资本等方式在 3~5 年内追加投资到 30 亿元，截至目前只划拨了 5 亿元。作为一家实力雄厚的国资委直属的重点央企，通用旗下资产众多，在医药方面，近几年一直在收购较好的标的，但目前上市的仅有中国医药和天方药业，其中中国医药主要侧重医药流通方面，天方药业侧重医药工业。我们认为，通用集团会以这两个公司为平台，对一系列医药资产进行梳理，天方药业将会是重要的医药工业平台。
- ✧ **期待公司的华丽转型。**我们认为公司基本面发生了根本的改变，后续看点众多，主要有：（1）导致公司亏损点已得到解决，并逐步进入盈利状态，同时新上市品种阿托伐他汀市场巨大，预计 2010 年会成为公司主要利润点；（2）市场关注的中国通用医药资产整合也逐步逼近，预计 2010 年会有所明朗；（3）后续产品储备较多，未来两年内可能会有四个二类新药的生产批文值得期待，分别属于抗肿瘤类、精神类、脑血管以及抗生素类，这不仅为公司后续转型提供了机会，也为中国通用后续资金进入打下了基础；（4）公司今年盈利已经确定了，2010 年摘帽已不成问题；（5）公司受历史拖累，负债率达 74%，2008 年的财务费用就高达 0.92 亿元，09 年在大股东的支持下，用集团提供的低息贷款代替了高息银行贷款，预计金额会大幅下滑，变相地多贡献利润。
- ✧ **建议强烈关注。**总而言之，我们认为公司正处于华丽转型当中，未来在大股东中国通用的推动下，发展值得期待，同时 2008~2009 年也可以看做是公司经营和业绩的一个拐点，预计 2009~2011 年的每股收益为 0.06 元、0.26 元、0.43 元，建议投资者关注。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	42000
流通 A 股股本(万股)	41940
2010 年预测 EPS (元)	0.26
每股净资产(元)	1.79
每股资本公积(元)	0.61
每股未分利润(元)	0.08

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	8.38
市盈率(倍)	32.23
市净率(倍)	4.68
12 月最高价(元)	8.80
12 月最低价(元)	2.47

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

青海明胶（000606）

目标价：10 元

投资主题：业绩反转+受益即将出台的药典

投资要点：

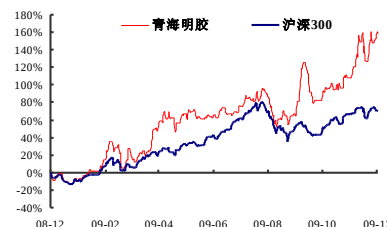
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **明胶行业的寡头垄断正在形成。**由于疯牛病等原因，相关产品的进口受到限制，同时由于29%进口税负，进口产品不具有优势，国内明胶行业是一个相对封闭的行业。加上产品的技术含量以及原料的来源等因素的制约，国内骨明胶将是市场的主流，目前骨明胶已经形成了寡头垄断，前六大公司占有市场89%的份额。
- ✧ **公司有望成为明胶行业最大的寡头之一，行业议价能力增强。**公司07年本部技改产能扩产到300吨，收购河南金剑之后新增了1500吨，09年再融资又新增了1500吨产能，产能释放之后合计产能达6000吨，国内骨明胶容量在2万吨左右，公司有望成为骨明胶行业最大的寡头之一，未来议价及定价能力将不可同日而语。
- ✧ **高位原料消化完成，业绩拐点正在形成。**明胶的原材料就是骨粒，骨粒价格之前一直很平稳，每吨2000元左右。08年随着猪肉等农副食品的涨价，以及饲料涨价抢走了很多骨头制作骨粉，因此骨粒价格从2000多/吨上涨到最高4800元/吨，为此公司在于08年高位囤积了较多的原材料，拉长了消化期，而后价格回落到3200元/吨，造成了08年及09年上半年业绩不佳。目前原料消化已经基本完成，公司正处于业绩拐点发生改变的时期。
- ✧ **明胶需求正在发生改变。**需求——药用需求稳定增长，食用需求刚刚开发，如三聚氢氨事件发生后，很多原来添加三聚氢氨用来增加蛋白质含量的企业改使用明胶；供给——之前供不应求，为期4年的行业扩产在08年基本结束，但是设计产能由于生产线建设及技改需要时间和磨合，因此设计产能在未来仍有产能释放的过程；议价能力——目前不强，但在逐渐增强；结论——2010年开始，明胶行业的日子应该会比较好的。
- ✧ **建议强烈关注。**明胶行业包括了骨明胶和皮明胶，目前骨明胶已经形成了寡头垄断，而国内皮明胶产量在1000吨以上的内资企业就有十几家，年产几十吨到几百吨皮明胶的企业大概有几百家，其中大量充斥蓝矾皮生产工业明胶的作坊，皮明胶合计产量超过30000吨。2010年版本的药典即将出台，对明胶行业的标准进行了规范，我们预计主要是针对皮明胶，这就能使骨明胶借助政策的力量加大市场份额。总而言之，我们认为公司最坏时刻即将过去，预计2009~2010年的每股收益为0.01元、0.12元，建议投资者关注。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	40596
流通 A 股股本(万股)	32343
2010 年预测 EPS （元）	0.12
每股净资产(元)	1.49
每股资本公积(元)	0.34
每股未分利润(元)	0.07

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	6.79
市盈率(倍)	56.58
市净率(倍)	4.56
12 月最高价(元)	7.10
12 月最低价(元)	3.44

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

烽火通信（600498）

目标价：30 元

投资主题：光通信规模化建设启动

投资要点：

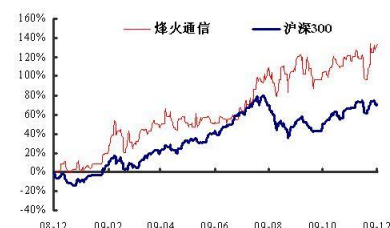
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **光通信设备优势厂商。**烽火通信是武汉邮电科学研究院下属的通信网络建设供应商，围绕光通信核心领域，纵向贯通产业链，形成了通信系统（主要是光通信网络）、光纤光缆及电缆、数据网络三大系列产品，在光通信和光纤光缆领域进入国内一类供应商行列。2009年在3G建设的拉动下，公司专注多年的光通信产品大规模应用，收入终于突破平台，持续实现快速增长。
- ✧ **光通信：精彩才刚刚开始。**3G方面，基站建设高峰过后，后续的网络升级和移动增值业务大幅增长还将为光通信设备带来源源不断的需求。FTTx方面，我们认为政策导向、市场驱动、技术日趋成熟以及便宜的资费政策等驱动FTTx规模发展的因素已经成熟。FTTx产业真正由概念和试点步入规模建设，成为产业链上下游普遍受益的行业性机会，光通信行业的景气度仍将持续。
- ✧ **烽火通信——厚积薄发，迎来春天。**做为光通信领域的领导厂商，在拥有技术优势的基础上，公司将“技术上的绝活”和“市场需求”融合，显著提高了公司应变能力和市场响应能力，多次中标运营商光网络集采，市场份额位于前三甲。我们预计光系统市场长时间内仍是华为、中兴和烽火三分天下的格局，其在光系统新增市场上具备持续的发展空间，同时领先的创造能力保证公司增长的连续性。光纤光缆和网络数据将稳定增长。在公司运营方面，公司的毛利率保持稳定，而成本控制得到改善，盈利能力大幅提高。
- ✧ **盈利预测和评级。**FTTx产业真正由概念和试点步入规模建设，成为产业链上下游普遍受益的行业性机会。而烽火通信在光通信领域多年的研究优势将在行业景气向好之下转化为市场优势，从而获得高速持续的业绩增长。预计公司2009-2011 年EPS分别为0.62、0.82、1.02 元，给予公司推荐的投资评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	44180
流通 A 股股本(万股)	19991
2010 年预测 EPS(元)	0.82
每股净资产(元)	8.30
每股资本公积(元)	5.0341
每股未分利润(元)	0.8215

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	23.41
市盈率(倍)	28.55
市净率(倍)	2.82
12 月最高价(元)	24.48
12 月最低价(元)	9.74

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

东软集团（600718）

投资主题：内外需求复苏、发展空间巨大

目标价：30 元

投资要点：

2009 年 12 月 11 日

✧ 优秀的综合行业解决方案提供商，受益国家信息化进程加快。

我国目前处在以制造业为主的工业化发展阶段，走两化融合道路，提高我国工业化水平是我国目前乃至将来很长时间的重要任务。制造业应用软件技术在“两化融合”起着关键的作用。在转变经济增长方式为导向的政策下，在2009年推迟的IT投资需求将在2010年重新启动，我们认为金融、医疗、电力、交通、物流、政府、能源、电信、食品安全、农村信息化、教育等信息化的投资仍然是2010年的主要投向领域。公司作为优秀的综合行业解决方案提供商，将受益于国家信息化进程的加快。

✧ 国内软件外包市场龙头，未来发展空间巨大。

金融危机带来的市场低迷给公司带来机遇，公司能在全球经济放缓的情况下以及公司传统客户Alpine 与东芝发包量减少的情况下，在欧美市场取得突破以及外包收入大幅增长，凸显公司的研发实力和市場能力。随着全球经济和企业获利情况改善，全球的可支配IT支出从2009年第三季度开始回升。毕马威（KPMG）发布研究报告指出，到2012年，全球IT产业外包市场规模有望达到1万亿美元。中国在发展服务外包方面的优势开始体现，吸引外包市场向我国转移。中国的外包市场正处于萌芽期，在规模庞大的全球离岸外包市场中，其发展速度正在加快。公司做为国内软件外包市场龙头，未来发展空间巨大。

✧ 整合扩大规模，加速开拓欧洲市场。

大多数跨国企业均倾向选择规模大、著名的供应商外包他们的业务。东软集团已取得一定的规模优势，并开拓了差异化的市场重点，在收购国内公司的同时，也在境外市场寻求目标公司。公司收购3 家为Nokia 提供手机相关软件服务的厂商，不仅获得了Sesca的客户资源以及手机软件开发人才与技术，加大公司在手机方面的实力，而且加速了公司欧洲市场的开拓。

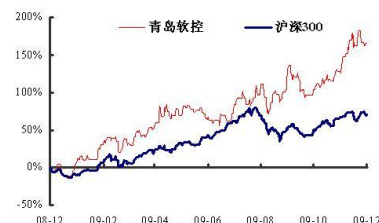
✧ 维持“推荐”评级。

我们预计公司2009年—2010年的每股收益为0.66元和0.83元，对应的动态市盈率分别为33倍和27倍。我们预计随着国内外经济的复苏，IT投资支出都将出现恢复性增长。公司国内市场方面涉及众多行业，将充分受益两化融合。而外包方面也将呈现全面回暖态势，成本优势以及技术实力也将吸引欧美的发包方。公司在坚守日本市场的同时，大力开拓欧洲市场，这对于提高公司盈利能力具有重要的战略意义，维持推荐评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	94430
流通 A 股股本(万股)	25177
2010 年预测 EPS(元)	0.83
每股净资产(元)	3.97
每股资本公积(元)	0.6845
每股未分利润(元)	1.8556

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	22.42
市盈率(倍)	27.01
市净率(倍)	5.65
12 月最高价(元)	25.20
12 月最低价(元)	10.82

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

青岛软控（002073）

目标价：28 元

投资主题：轮胎装备信息化龙头，跨行业发展将获突破

投资要点：

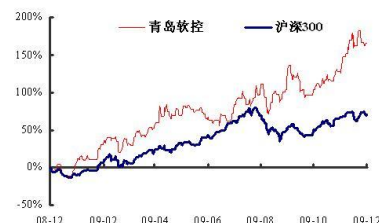
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **国内轮胎装备信息化龙头。**公司主要产品为轮胎机械，成长性和盈利性远高于整体行业，市场占有率不断提高，2009年上半年接近9%。2008 年世界橡胶机械的全球排名中位居世界第五，进入全球主流轮胎装备信息化企业。
- ✧ **中国轮胎市场的快速发展为公司的成长提供了稳固的基础。**国内汽车保有量和汽车产量快速增长带动轮胎需求，而轮胎出口量逐月回升，同比降幅收窄，特保案对公司影响甚微，子午胎率的提高也为轮胎装备市场提供广阔的空间。轮胎产能转移以及国内轮胎生产商竞争实力增强有利于软控产品的销售。轮胎行业的景气回升促使轮胎企业进一步扩大产能，这将推动青岛软控快速成长。
- ✧ **软硬兼顾、纵横发展铸就青岛软控竞争优势。**公司软件水平已达世界先进水平，募资在建的胶州基地建设，确保主要部件和关键部件全部能够实现自主生产加工，同时解决产能的瓶颈问题。软硬结合，更有助于保证产品质量，降低成本，提高毛利率。纵向发展指立足橡胶机械，生产轮胎生产各个工序的产品，满足用户全方位的需求。公司快速稳健的增长正源于不断推出的新产品和现有产品的推广。横向发展主要是指配料系统的跨行业发展。化工、医药、食品等行业为公司产品提供了一个更大的市场。我们预计未来1-2年内公司配料系统将有望在跨行业形成规模收入。
- ✧ **盈利预测与估值。**我们认为轮胎需求引发的橡胶机械需求是公司收入增长的有力保证。配料系统的跨行业突破、半钢成型机的规模销售、新产品市场占有率的提高将使公司未来两年仍保持快速增长。我们预计2009-2011年公司每股收益将达到0.61元、0.81元和1元。结合青岛软控、软件、专用设备估值的历史表现以及青岛软控本身的成长性，我们给予公司推荐的投资评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	49491
流通 A 股股本(万股)	28146
2010 年预测 EPS(元)	0.81
每股净资产(元)	3.91
每股资本公积(元)	1.2737
每股未分利润(元)	1.4481

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	20.85
市盈率(倍)	25.74
市净率(倍)	5.33
12 月最高价(元)	27.99
12 月最低价(元)	10.12

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

思源电气（002028）

目标价：35 元

投资主题：智能电网

投资要点：

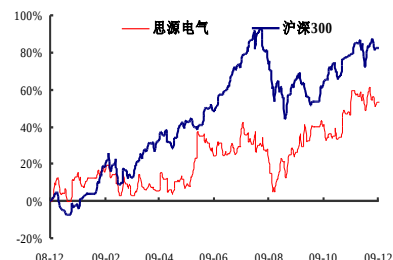
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **公司的主营产品消弧线圈、高压开关、互感器、电力电容。**这四类产品为公司贡献超过80%的利润。公司在保证原有业务稳定增长的同时，也在不懈进取，不断地丰富自己的产品线，向着更高技术含量、更多附加值的方向发展。
- ✧ **消弧接地线圈保持稳定增长。**公司传统主业产品为消弧接地线圈，市场份额约为40%，是行业龙头。预计未来将维持自然增长速度，完善的内部零部件配套确保该项产品继续维持较高毛利率水平。
- ✧ **开关类业务增速不会减缓。**公司高压开关以220kV隔离开关为主，目前在该等级的隔离开关中市场份额维持第一。GIS对隔离开关和断路器的取代趋势明显，对隔离开关需求影响较大。公司通过往高等级电压隔离开关发展和拓展GIS领域使得公司开关类业务的增速不会减缓。
- ✧ **互感器有望维持高增速。**目前公司在220kV等级市场份额第一，在整个互感器市场份额排名第三。公司500KV互感器产品的研发已经完成，产品已经形成销售，该产品有望保持高增长
- ✧ **电力电容受益于行业高增长。**公司电力电容器已经充分得到了电网公司的认可。而我国串补技术则刚刚起步，预计未来的市场空间可观，而作为行业内的重要一员，公司将大幅收益。
- ✧ **备战智能电网，未来新业务增长点较多。**126kV GIS7月份实现批量生产，145kV GIS取得KEMA认证，252kV GIS年内可以取得KEMA认证，正在争取挂网，公司GIS技术先进，好于国际上大多数产品；基于IEC61850的继电保护和变电站通过KEMA认证和国内产品鉴定；66kV和35kV并联电抗器通过鉴定；数字化消弧线圈在多个变电站投运，填补国内空白；电力电子业务SVG、钠硫电池接入、APF多个项目投运，达到国际先进水平；公司同时在进行数字化互感器的研究。
- ✧ **盈利预测。**由于出售平高股权增厚09年业绩，预计09年和10年每股收益分别为2.01和1.19元。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	43968
流通 A 股股本(万股)	29702
2010 年预测 EPS(元)	1.19
每股净资产(元)	6.30
每股资本公积(元)	2.6842
每股未分利润(元)	2.4878

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	26.65
市盈率(倍)	22.39
市净率(倍)	4.23
12 月最高价(元)	28.60
12 月最低价(元)	17.80

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

置信电气（600517）

目标价：25 元

投资主题：节能降耗

投资要点：

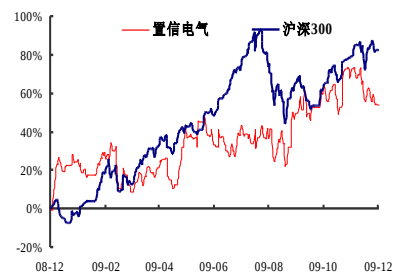
2009 年 12 月 11 日

- ✧ **节能降耗为非晶合金变压器带来广阔市场空间。**较传统硅钢S9变压器，置信电气生产的非晶合金产品具备非常好的节能效果，其空载损耗可以降低75%左右，以一台500KVA的配变为例，置信电气生产的SBH16-M非晶合金配变每年节约电能可以高达6700KWH，但是产品价格较传统硅钢产品高出20%左右。未来两年我国每年新增装机容量约为7000万千瓦，“十二五”期间有望保持5000万千瓦/年。按每台配电变压器容量250千伏安，则每年新增约50万台配电变压器。假设非晶合金变压器的需求比例30%，则每年需求量15万台。
- ✧ **收购日港置信完善产业链。**公司完成对日港置信的收购后，完善了产业链，大幅度提升了盈利能力。公司09年前3个季度累计实现营业收入10.4亿元，净利润2.05亿元，较去年同期增长36%，实现每股收益0.33元，前3季度综合毛利率高达36.7%。我们认为随着非晶带材国产化的实现和其他企业介入非晶合金变压器的生产，公司毛利率将逐渐回落至合理水平。
- ✧ **以股权换市场为公司带来大额订单。**公司除了上海本部外，先后与当地供电部门在江苏、福建、山东和山西建立了合资公司，通过股权、技术和管理打破地方保护主义，成功开拓当地市场。
- ✧ **公司竞争优势明显。**由于近些年铁芯的供给紧张，因此非晶合金变压器一直存在原材料瓶颈。随着安泰科技产能的释放原材料瓶颈将会得到解决，市场担心置信电气的市场地位会不会被削弱。我们不排除未来其他公司在非晶合金变压器领域取得一定的市场份额，但是由于置信电气在上游一体化、技术、市场和挂网方面的时间优势，公司的竞争力要显著强于别的企业。
- ✧ **给予公司“推荐”的投资评级。**预计09年和10年每股收益为0.56元和0.79元。给予“推荐”的投资评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	61871
流通 A 股股本(万股)	61871
2010 年预测 EPS(元)	0.79
每股净资产(元)	1.82
每股资本公积(元)	0.1294
每股未分利润(元)	0.6208

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	18.69
市盈率(倍)	23.66
市净率(倍)	10.26
12 月最高价(元)	27.37
12 月最低价(元)	14.36

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

轴研科技 (002046)

目标价：22 元

投资主题：背靠央企 成长性强

投资要点：

2009 年 12 月 11 日

✧ **技术领先，高精尖产品竞争力强。**轴研科技最大的竞争优势在于公司脱胎于国内唯一的国家级轴承研究所，技术积淀较深，因而在高精尖轴承产品开发上，相比国内厂家有较大优势，在军工、航天、数控机床等领域应用较广。公司的收入来源绝大部分将主要来自大型及精密轴承。目前公司的主要产品策略为巩固航天轴承等特种轴承业务，重点发展精密机床轴承、电主轴等，并积极的进入大型精密轴承领域，使公司业务更多集中于具有高技术壁垒、具有进口替代型特征的细分高端市场，避开竞争激烈的中、低端市场。航天轴承市场占有率超过80%，垄断地位可维持，卫星发射频率加快增加对特种轴承的需求，预计09-10 年航天特种轴承保持15%的增长。产业振兴规划、装备制造国产化将使数控机床在2009-2011 年保持30%以上的增长，数控机床未来发展带动精密轴承需求保持30%以上的增长。目前P4 轴承50%依靠进口，公司P4 市场占有率超过20%，相对于国外产品价格普遍低30%，替代进口有望成为未来利润增长点。

✧ **控股股东实力雄厚。**控股股东中国机械工业集团有限公司是中国机械工业覆盖面最广、业务链最完善、研发能力最强的大型中央企业集团。在机械装备研发与制造业务领域，国机集团是中国最大的农业机械、林业机械、地质装备制造企业，以及最重要的工程机械制造企业之一。同时拥有在重型机械、电站设备、石化通用、机床工具、汽车工程及环保设备等领域强大的研发能力和系统集成能力。背靠实力央企，有利于公司未来发展。

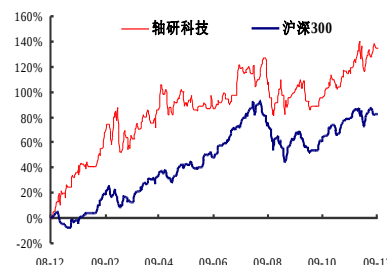
✧ **资产注入完成，增厚未来收益。**洛阳轴承研究所完成整体注入，注入资产包括：1) 轴研所军工技术中心、国家级轴承行业质量检测中心、轴承行业中心，构造了从“承揽-开发-交付验收”的完整业务链。2) 拟投建的精密型重型机械轴承产业化项目，以风电轴承为主，同时涵盖冶金、矿山等行业的主机配套轴承。随着风电装机容量的快速发展，该项目将成为未来业绩增长亮点。考虑到风电轴承项目第一、二期分别于2009年9月、2010年投产，预计达产后2009、2010年利润总额分别为0.35亿元、0.6亿元。

✧ **小盘股，有送股预期，积极关注。**作为受益风电、数控机床、航天军工建设高端轴承厂商，产品结构不断优化升级，公司将充分享受行业发展带来的机遇，作为背靠实力央企一家总股本仅1.08亿股小公司，未来前景广阔，且有很强送股预期，可积极关注。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	10809
流通 A 股股本(万股)	6435
2010 年预测 EPS(元)	0.50
每股净资产(元)	5.73
每股资本公积(元)	1.8696
每股未分利润(元)	1.4719

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	15.86
市盈率(倍)	31.72
市净率(倍)	2.77
12 月最高价(元)	16.47
12 月最低价(元)	6.70

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

金晶科技（600586）

投资主题：行业复苏+新能源

目标价：24 元

投资要点：

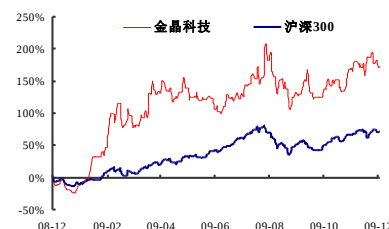
2009 年 12 月 11 日

- 主营业务横跨玻璃、纯碱两大行业。**公司主营玻璃和纯碱，纯碱主要是为玻璃提供原料，在纯碱价格上升周期，公司就有很强的成本优势，但是在纯碱价格走低之时，这种优势并不明显，甚至会因为纯碱价格过低而增加亏损。公司玻璃产品主要包括浮法玻璃、高档浮法玻璃以及超白玻璃，其中超白玻璃是一种超透明低铁玻璃，透光率可达91.5%以上，除用于高档建筑外，还可以用于太阳能薄膜电池。
- 业绩降幅收窄，行业景气正走出低谷。**由于上半年玻璃行业处于历史低谷，公司纯碱业务也实际处于亏损状态，导致业绩同步大幅下滑，但是三季度公司依靠纯白玻璃的利润贡献，业绩降幅明显收窄，在09年玻璃行业出现先抑后扬的景气走势，走出了低谷。
- 超白玻璃成为新增长点，公司拟非公开发行扩大生产能力。**公司自主研发的太阳能超白玻璃通过了瑞士欧瑞康公司的认证，毛利率超过50%。随着全球经济复苏以及明年对太阳能电池的良好预期，超白玻璃将成为新增长点。对此公司已经拟定非公开发行募资扩大太阳能特种玻璃的生产，根据发行预案，公司本次非公开发行股票的数量不超过1亿股（含1亿股），发行价格不低于14.97元/股，主要产能在2011年后释放。
- 10年玻璃及纯碱行业景气恢复将使公司业绩增长回到正常轨道。**玻璃以及纯碱行业均属于典型的周期性行业，现在从玻璃下游行业领域看，房地产开工大幅增加，汽车月销量仍在百万辆以上，库存正逐渐消化，2010年行业景气有望回升，公司业绩增长有望回到正常轨道。而纯碱价格更是体现出周期大幅波动的特点，现在纯碱价格处于历史低位，2010年通胀抬头有可能导致纯碱等化工产品价格上涨，这给公司业绩增长带来超预期因素。
- 估值较高，但增长率高于行业平均水平。**我们预计2010之后公司业绩将稳步恢复，然后在2011年进入高速增长期。在不考虑增发的情况下，预计公司09年、10年、11年三年每股收益分别为0.3元、0.5元和0.8元。目前公司静态估值水平偏高，但是增长率高于行业平均水平。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	59008
流通 A 股股本(万股)	36228
2010 年预测 EPS(元)	0.5
每股净资产(元)	3.95
每股资本公积(元)	1.9677
每股未分利润(元)	0.8757

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	16.88
市盈率(倍)	33.76
市净率(倍)	4.27
12 月最高价(元)	20.43
12 月最低价(元)	4.76

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

蓝星新材（600299）

投资主题：业绩弹性大+产品价格上涨

目标价：22 元

投资要点：

2009 年 12 月 11 日

◇ **公司主业盈利能力日趋好转。**公司目前重点发展四大新材料产业链：有机硅产业链、苯酚/丙酮—双酚A—环氧树脂产业链，工程塑料产业链，合成橡胶产业链。公司是全国最大的有机硅生产企业，有机硅年产能达10万吨；拥有国内最大的每年4.5万吨的双酚A生产装置和生产规模每年2.3万吨的环氧树脂生产装置。随着下游房地产、汽车、家电等行业的转好，公司在2009年第三季度成功扭亏为盈。公司产品价格在成本和需求的推动下，在第四季度价格大幅上涨。化工在线数据显示，有机硅目前价格23800元/吨，第四季度均价比第三季度上涨22%；双酚目前价格12200元/吨，创09年来新高，比年初上涨达71.8%；虽然09年氯丁橡胶价格并没有上涨，但天然橡胶近3个月大幅上涨近30%，作为天然橡胶的替代品氯丁橡胶价具有上涨的需求。我们认为，公司主营业务产品在2010年有进一步上涨的空间，这将大大改善公司的盈利能力。

◇ **新产能陆续投产将推动公司业绩再上新台阶。**南通9万吨双酚A、5万吨电子级环氧树脂等项目在2009年下半年陆续建成投产，这将在2010年贡献利润。公司江西40万吨有机硅（一期）配套12万吨下游项目将于2010年建成，增加收入。预计2010年公司营业收入将达到100亿元以上，对于公司目前只有75亿元的市值来说，公司盈利弹性非常大。

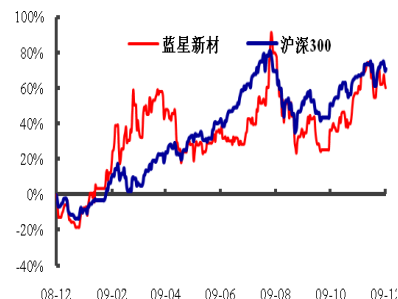
◇ **集团以公司为平台进行资产整合的预期渐强。**蓝星集团原有沈阳化工、蓝星清洗和蓝星新材三家上市公司，蓝星清洗在2009年4月已实施卖壳。化工新材料是中国蓝星集团最具优势的板块之一，集团硅橡胶、硅树脂等大量资产与公司存在同业或上下游关联。黑石集团入主蓝星集团加快蓝星集团整体上市的步伐，蓝星清洗的卖壳就是其一，蓝星集团必然要在合适的时间将优质资产注入公司，使公司发展逐步壮大。我们认为，蓝星集团以公司为平台进行资产整合的时间越来越近。

◇ **给予公司“推荐”投资评级。**随着公司新产能大幅释放，以及产品盈利能力逐步回升，公司10年业绩将会大幅提升。不考虑集团资产注入，预计公司09-10年业绩分别为-0.19, 0.80元，对应2010年PE为18.24倍。我们给予公司“推荐”投资评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	52271
流通 A 股股本(万股)	27154
2010 年预测 EPS(元)	0.80
每股净资产(元)	5.29
每股资本公积(元)	3.4521
每股未分利润(元)	0.4896

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	14.59
市盈率(倍)	18.24
市净率(倍)	2.76
12 月最高价(元)	17.78
12 月最低价(元)	7.17

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

华鲁恒升（600426）

投资主题：成本优势+煤化工

目标价：32 元

投资要点：

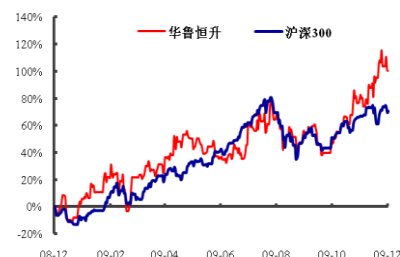
2009 年 12 月 11 日

- 成本优势明显。**公司通过洁净煤气化技术以及“一头三线”的产业链，取得了突出的成本优势、多联产优势和柔性生产能力。煤气化技术具有自主知识产权，采用多喷嘴对置式煤浆气化和多元料浆气化技术，技术成熟，稳定性好。作为国内第一套水煤浆煤气化装置，公司使用价格较低的烟煤，煤气化成本降低，具有明显成本优势，这使公司产品尿素毛利率在煤头尿素企业中处于领先地位。
- 天然气上涨提升公司优势。**预计国内化肥用天然气价格将明显上涨，这将抬高尿素行业平均生产成本。公司作为“煤头”尿素的领先企业，天然气的提价将进一步巩固公司的竞争优势，预计公司的市场份额将进一步提升。公司现有110万吨尿素产能，2010年2月将有40万吨尿素项目投产，确保了明年的业绩增长。
- 醋酸项目成为新的利润增长点。**公司20万吨/年醋酸项目在09年4月份一次开车成功，目前运行稳定。醋酸项目将是公司的一个亮点，也是业绩的一个增长点。如果石油价格继续上涨，将带动醋酸价格的上涨，醋酸项目的盈利能力将得到进一步的提升。虽然国内醋酸产能过剩，不过由于公司醋酸的成本优势，公司醋酸销售问题应该不大。公司后续还将扩大醋酸产能，通过改进催化剂，将20万吨产能提升到35万吨，折旧成本和人工成本大幅下降。通过增发项目，2012年公司醋酸将达到80万吨产能，规模优势逐步凸显，并向下游发展醋酐、醋酸乙烯等衍生物。
- DMF受益纺织行业的回暖。**09年来，纺织景气度回暖明显，出口也开始增长。公司是国内DMF行业龙头，备年产23万吨DMF生产能力。在纺织鞋类出口回升、天然气价格上涨、甲醇反倾销等因素的驱动下，DMF价格开始回升，预计后市将继续回升。
- 维持“推荐”投资评级。**我们预计公司2009年、2010年EPS分别为0.89元、1.21元，目前的股价对应2009年和2010年的PE分别为25.79倍和18.97倍，较同类上市公司具有明显的估值优势。公司经营稳健，凭借先进的水煤浆气化技术、不断完善的煤化工产业链，业绩稳定增长。当行业复苏时，公司业绩弹性大。我们维持公司“推荐”投资评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	49575
流通 A 股股本(万股)	49575
2010 年预测 EPS(元)	1.21
每股净资产(元)	5.38
每股资本公积(元)	1.2831
每股未分利润(元)	2.7586

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	22.95
市盈率(倍)	18.97
市净率(倍)	4.27
12 月最高价(元)	24.97
12 月最低价(元)	9.70

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

西山煤电 (000983)

目标价: 55 元

投资主题: 资产整合+煤价上涨

投资要点:

2009 年 12 月 11 日

✧ **焦煤龙头受益钢铁的景气度。**公司是国内最大的焦煤企业, 开采的主焦煤、肥煤、是炼焦的基础性煤种, 属于国家保护性开采的稀缺资源。2009年1-10月份生铁产量为4.55亿吨, 同比增长13.79%。其中10月份产量为4928万吨, 是历史第二高产量, 同比大幅增长42.87%。这说明受国内刺激经济的投资开始释放, 特别是房地产的回暖, 钢铁行业经营趋于改善。这直接拉动焦煤的需求。

✧ **焦煤价格上涨潜力大。**首先, 2009年炼焦煤产量约3.3亿吨, 占全部煤炭产量的12%, 同比增幅仅为2.69%; 但1-9月粗钢产量增速为7.5%, 生铁产量增速为11.09%。炼焦煤的产量增速远远低于粗钢和生铁产量增速, 呈现出较强的供不应求趋势。2009年焦煤的价格涨幅并不是很大, 这也与国内大量进口焦煤有关, 1-10 月份累计进口焦煤2715万吨, 同比增加385%, 这在各煤炭种类中增幅最大, 一定程度上抑制了国内焦煤价格的上涨。但是, 到2010年随着印度、日本、韩国等经济的复苏, 钢铁企业的开工率的提高, 焦煤的需求增长, 将抬高国际焦煤的价格, 传导到国内拉升国内焦煤的价格。其次, 2010年国内焦煤产量增长潜力有限。焦煤主产区山东、河南、河北、黑龙江等已无增产潜力, 山西仍处于技改完成前过度阶段, 小矿增量很小, 技改完成基本要在下半年投产, 对2010年的产量贡献有限。

✧ **兴县项目是公司未来煤炭产量增长的保证。**斜沟矿区计划于2010年达到1000万吨/年的生产规模, 2015年达到1500万吨/年。公司占晋兴能源80%的股份, 到2010年公司的权益产能将达到2100万吨左右, 并随着2015年斜沟二期500万吨/年项目、兴县煤矿相继投产, 产能将达到3280万吨/年。担负斜沟煤炭外运的岢瓦铁路项目目前工程已竣工, 岢瓦铁路的建成将打破运煤瓶颈, 也将节约70 元~80 元/吨的相应运费。

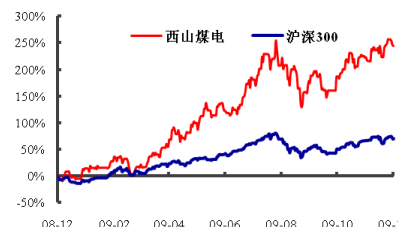
✧ **受益山西煤炭资源整合。**公司参与整合的山西地方煤矿产能1090万吨, 预计三年左右也将逐步投产, 预计权益为51%。整体上来看, 明年有望为上市公司贡献200万吨产能。

维持“推荐”投资评级。我们维持公司09、10年的EPS预测分别为1.10元、1.54元, 对应动态市盈率分别为37.64倍、26.88倍, 2010年估值水平合理。我们考虑到焦煤资源的稀缺性, 并有上涨的空间, 以及公司未来业绩增长的确定性, 我们维持公司“推荐”投资评级。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	242400
流通 A 股股本(万股)	113244
2010 年预测 EPS(元)	1.54
每股净资产(元)	4.19
每股资本公积(元)	0.4465
每股未分利润(元)	1.9430

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	41.40
市盈率(倍)	26.88
市净率(倍)	9.89
12 月最高价(元)	43.90
12 月最低价(元)	10.58

股价走势



资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研发中心

铁龙物流（600125）

目标价：17 元

投资主题：受益于铁路投资+业绩高增长

投资要点：

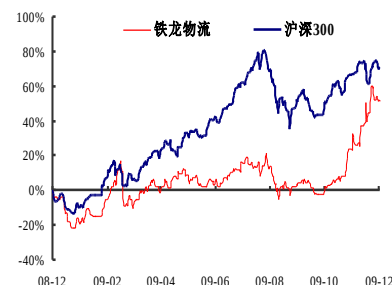
2009 年 12 月 11 日

- ◇ **公司是铁路物流运输中龙头企业，受益于铁路投资建设。**公司主营业务以铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务、铁路客运业务为核心，并同时经营房地产。公司独家拥有中国铁路特种集装箱业务的经营权和全国最大的特种集装箱保有量。随着铁路投资建设的扩大，公司经营范围也将随着增加，有望带动公司未来业绩增长。
- ◇ **特种箱与房地产业务比翼齐飞。**公司之前经营特种箱基本都是以木材箱、干散货箱为主，毛利相对较低，但09年公司开始向冷冻箱、化工箱等毛利较高的品种发展。借助公司的垄断优势和运价比优势，未来这些方面的市场有望逐步拓宽，成为公司利润增长点，而公司也才算是真正进入到特种箱领域。与此同时，公司房地产投资也开始释放业绩。公司三季度业绩增长不少来自于房地产收入贡献，预计今明两年房地产对公司业绩的贡献将会持续。
- ◇ **持续业绩增长的稳健性公司。**公司09年前三季度业绩增长53%，ROE为11%，而且近几年基本都能保持良好的业绩增速，在具有防御性的同时而具有较强的攻击性。公司财务非常稳健，低负债和高ROE，是典型的稳健型公司。
- ◇ **“巴菲特”概念。**由于巴菲特大手笔收购美国铁路BNSF，引起市场对于铁路股的关注，导致该股也出现一定表现。从巴菲特的逻辑来看，铁路运输的自然垄断性、综合性、成本优势和环保等特色，使得未来的发展前景仍然看好。而在中国，铁路运输行业的发展更是值得期待，而公司则是最值得投资的铁路股。另外，公司大股东在未来仍有进行资产整合可能，有望给股价带来支撑。
- ◇ **谨慎推荐。**良好的业绩，稳健的财务，不高的估值，靓丽的前景无疑使得该公司未来的增长依然值得期待。预计公司2009年、2010年每股收益分别为0.4、0.52元，对应市盈率28.1和21.6倍，并不算太高，中线应可谨慎关注。

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	100425
流通 A 股股本(万股)	70290
2010 年预测 EPS(元)	0.52
每股净资产(元)	2.67
每股资本公积(元)	0.4571
每股未分利润(元)	1.0033

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	11.25
市盈率(倍)	21.6
市净率(倍)	4.21
12 月最高价(元)	11.65
12 月最低价(元)	5.50

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研发中心

中国中铁（601390）

目标价：9.50 元

投资主题：面临业绩持续成长临界点的底部蓝筹

投资要点：

2009 年 12 月 11 日

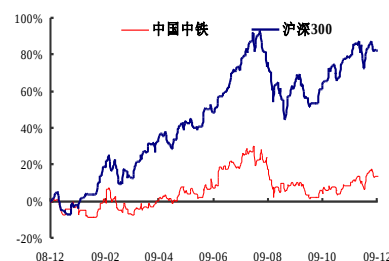
- ✧ **需求明确。**在低碳经济时代，铁路运输方式由于其环保方面的优势将更加受到重视，国内外铁路建设重掀高潮。前三季度新签合同额总计4157.5 亿元。截至三季度末，公司的未完成合同额有5865.16 亿元，是08 年营业收入2.52倍，未来两年业绩增长有坚实保障。另外 约3 万亿的铁路招投标项目储备为公司后续铁路业务的大额承揽埋下伏笔。
- ✧ **业绩面临持续增长。**基建业务壮大公司规模、贡献稳定现金流及利润，目前公司在手合同储备丰厚，新签合同保持快速增长，未来业绩的持续增长具有较高的确定性，而且公司正处于重要转型期，其盈利重心正逐步向高利润的“多元化”延伸业务转移，未来3~5 年将发生本质飞跃。公司管理效率显著提升，若能持续，有望带来超预期的业绩表现。
- ✧ **房产、资源开发业务有望成为业绩助推器。**公司“一体化”高利润业务增速已超过国家财政政策刺激下的基建施工业务，公司战略转型已初见成效。公司房地产开发业务投入大，大量楼盘处于建设期，2010年进入规模回报期。保证公司未来可持续发展，公司拥有土地储备接近1800万平方，接近万科的一半；近期，公司与新疆签订战略合作框架协议，参与新疆1200亿投资，开发当地煤炭、有色金属等资源，并参与当地基础设施建设。目前市场对公司的看法过份关注其建筑业务，对其资源业务关注不够。随着通胀预期的加剧以及美元的贬值，“资源为王”的时代将重新来临。公司目前的铜资源储备居于全国第二，很显然，应该转换思路，对其资源进行重新估值。公司资源储量丰富（20 亿吨煤、1000 万吨铜等），随业务的不断开展，将对盈利产生巨大推动。
- ✧ **底部扎实，风险偏低，积极关注。**公司股价一直在6元附近筑底，时间已经快两年了。从其未来业绩看预期 2009-11 年EPS0.32、0.45、0.60 元，6元价位底部是确定的，风险偏低，未来有明显上涨空间。如果加上可以出现投资惊喜的地方，公司未来股价上涨空间有可能再度扩大。现在投资中国中铁，对于一个面临持续成长临界点的底部蓝筹，应该说是恰逢其时。

✧

主要指标	2009Q3
总股本(万股)	2129990
流通 A 股股本(万股)	467500
2010 年预测 EPS(元)	0.45
每股净资产(元)	2.90
每股资本公积(元)	1.4655
每股未分利润(元)	0.3950

市场数据	2009 年 12 月 11 日
收盘价(元)	6.42
市盈率(倍)	14.27
市净率(倍)	2.22
12 月最高价(元)	7.47
12 月最低价(元)	5.09

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

东莞证券 2009 年年度潜力股表现

证券代码	证券名称	收盘价 (2008-12-12)	收盘价 (2009-12-12)	涨幅	区间最大涨幅
600703	三安光电	8.25	38.55	367.27%	384.12%
002248	华东数控	10.68	49.20	360.73%	372.90%
002096	南岭民爆	7.34	29.93	307.68%	335.87%
000800	一汽轿车	7.16	26.54	270.91%	285.03%
002255	海陆重工	14.99	53.55	257.26%	286.15%
600522	中天科技	8.14	25.10	208.35%	225.43%
600388	龙净环保	12.04	33.99	182.21%	201.39%
002121	科陆电子	7.93	20.30	156.12%	181.35%
600675	中华企业	6.90	16.16	134.29%	201.56%
600031	三一重工	15.89	36.16	127.51%	146.32%
600879	航天电子	5.38	12.07	124.15%	157.77%
002123	荣信股份	17.42	36.68	110.56%	131.91%
600161	天坛生物	13.54	27.87	105.83%	156.28%
000063	中兴通讯	20.58	39.94	94.09%	100.50%
600529	山东药玻	8.33	15.30	83.74%	90.35%
002202	金风科技	16.61	29.28	76.26%	120.03%
600036	招商银行	10.08	17.62	74.82%	97.64%
000895	双汇发展	30.96	51.00	64.75%	71.05%
002252	上海莱士	22.10	36.24	63.95%	69.51%
002216	三全食品	13.71	22.04	60.71%	70.63%
600649	城投控股	8.73	13.52	54.88%	98.75%
002093	国脉科技	10.72	16.55	54.38%	69.40%
600517	置信电气	12.11	18.69	54.35%	78.13%
600312	平高电气	11.29	17.11	51.58%	79.67%
600089	特变电工	15.87	24.00	51.27%	64.63%
002194	武汉凡谷	12.64	18.67	47.65%	62.52%
600867	通化东宝	10.34	12.75	23.29%	43.88%
600062	双鹤药业	20.33	22.85	12.40%	26.32%
600011	华能国际	7.37	8.02	8.87%	31.68%
601186	中国铁建	9.60	9.25	-3.61%	17.24%
潜力股平均				119.54%	141.93%
000001	上证综指	1,954.22	3,247.32	66.17%	77.97%
399001	深证成指	7,092.71	13,875.87	95.64%	98.75%
399300	沪深 300	1,960.38	3,575.02	82.36%	94.00%
399005	中小板	2,790.85	5,531.41	98.20%	102.73%
指数平均				85.59%	93.36%

东莞证券 2009 年中期潜力股表现

证券代码	证券名称	收盘价 (2009-6-19)	收盘价 (2009-12-12)	涨幅	区间最大涨幅
600887	*ST 伊利	15.18	27.09	78.46%	91.17%
000619	海螺型材	8.53	14.24	66.94%	79.37%
002041	登海种业	21.32	35.20	65.10%	79.41%
002236	大华股份	42.20	69.00	63.51%	65.69%
000417	合肥百货	8.70	13.81	58.74%	69.77%
000042	深长城	17.05	25.21	47.86%	74.43%
601958	金钼股份	14.38	20.72	44.09%	86.37%
600535	天士力	16.83	24.02	42.72%	50.33%
000063	中兴通讯	28.46	39.94	40.34%	44.98%
600713	南京医药	7.34	10.24	39.51%	57.36%
000655	金岭矿业	15.28	20.93	36.97%	74.59%
600511	国药股份	18.30	24.38	33.22%	41.42%
600518	康美药业	8.16	10.80	32.35%	43.38%
600631	百联股份	13.77	17.69	28.49%	35.24%
600122	宏图高科	13.29	17.03	28.14%	41.46%
000501	鄂武商 A	11.48	14.70	28.06%	39.04%
601088	中国神华	27.66	35.04	26.69%	52.40%
002123	荣信股份	30.47	36.68	20.38%	32.59%
601166	兴业银行	33.83	39.53	16.85%	28.52%
000630	铜陵有色	19.08	22.22	16.46%	37.32%
000031	中粮地产	11.09	12.81	15.56%	44.97%
600037	歌华有线	11.97	13.78	15.12%	26.98%
600005	武钢股份	7.70	8.56	11.24%	62.44%
000009	中国宝安	11.19	12.38	10.63%	27.16%
600036	招商银行	17.03	17.62	3.49%	17.00%
600837	海通证券	17.14	17.45	1.81%	14.70%
600000	浦发银行	21.80	22.11	1.42%	25.50%
000002	万科 A	12.39	11.79	-4.84%	20.58%
600048	保利地产	26.22	24.72	-5.72%	17.85%
601186	中国铁建	9.96	9.25	-7.15%	12.93%
潜力股平均				28.55%	46.50%
000001	上证综指	2,880.49	3,247.32	12.73%	20.74%
399001	深证成指	11,242.29	13,875.87	23.43%	25.39%
399300	沪深 300	3,080.00	3,575.02	16.07%	23.48%
399005	中小板	4,347.79	5,531.41	27.22%	30.13%
指数平均				19.86%	24.94%