

重回业绩“独轮车”驱动下的中小盘股投资策略

—继续关注估值具有安全边际、业绩弹性高的股票

策略研究小组

余晓宜 研究员

电话: 020-87555888-648

eMail: yxy2@gf.com.cn

张海波 研究助理

电话: 020-87555888-337

eMail: zhb@gf.com.cn

林海 研究助理

电话: 020-87555888-418

eMail: lh19@gf.com.cn

李太勇 研究员

电话: 020-87555888-689

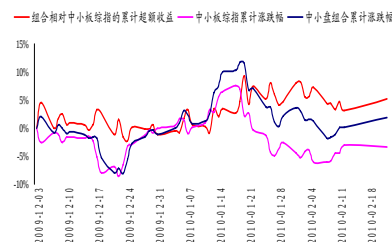
eMail: lty@gf.com.cn

林鲁东 研究助理

电话: 020-87555888-696

eMail: lld2@gf.com.cn

中小盘股组合累计超额收益率



承上期，本期我们将从以下两方面进一步重申近期的策略观点：

(1) 央行再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5%，以加大对“三农”和县域经济的支持力度。这符合我们节前关于央行将再次动用存款准备金率这一工具的判断，流动性再次收紧将对股市形成负面影响。

(2) 综合二月份公布的各项宏观经济数据（1 月份 CPI 同比增长 1.5%、PPI 同比增长 4.3%、PMI 购进价格指数环比增加 1.8%），我们认为虽然目前中国经济复苏势头强劲，但由于受货币效应的翘尾因素、PPI 向 CPI 的传导效应以及美联储上调贴现率而带来的政策退出预期影响，CPI 仍将持续上升，预计后续将呈先平缓再加速的态势。正如我们上期所指出的，这意味着温和通胀时代已经来临，而非一种预期。

综上，我们认为随着经济复苏，央行前瞻性的货币政策退出将成为必然，无论政策的靴子何时落地，流动性逐步紧缩已成为定局。因此，我们重申近期观点：**在流动性紧缩背景下，前期主要由流动性驱动的中小盘股票可能会面临调整。**

中小盘股的投资策略上，在经济稳步复苏、企业盈利改善的背景下，我们建议继续关注：1) 估值具有安全边际、业绩弹性较高的股票； 2) 海外经济体的好转而导致地库存回补，受益出口复苏电子、纺织服装等行业。

推荐上市公司更新

2 月 22 日 调出：无；新增：无

1、最新中小盘股组合

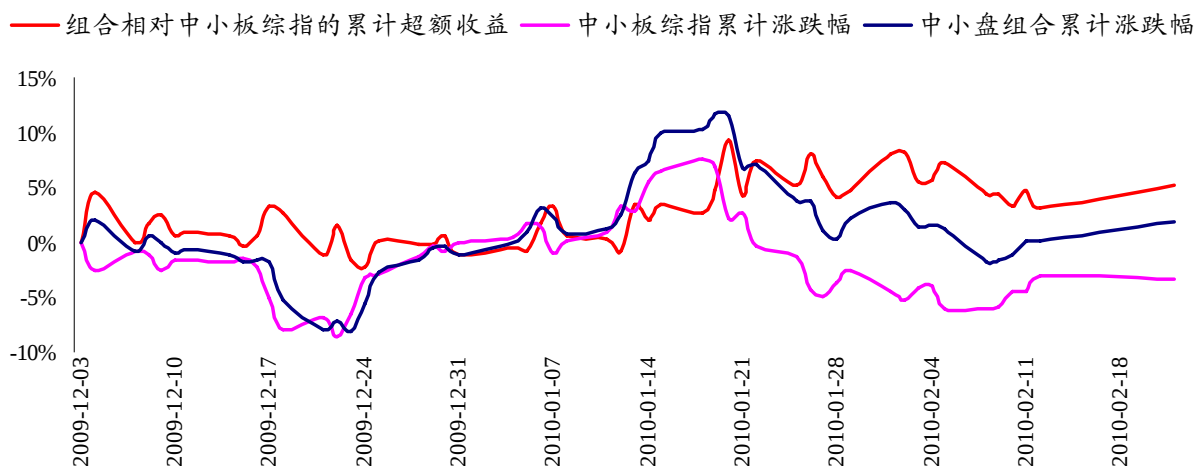
表 1：中小盘股组合

	代码	推荐日期	最新交易日收盘价 (元)	09EPS (元)	10EPS (元)	09PE	10PE
广州国光	002045.SZ	2009-12-3/14.37	16.18	0.48	0.66	33.71	24.52
莱宝高科	002106.SZ	2009-12-3/20.3	22.74	0.59	0.97	38.54	23.44
烟台氨纶	002254.SZ	2009-12-3/37.54	36.02	0.61	1.2	59.05	30.02
荣信股份	002123.SZ	2009-12-3/38.24	38.20	0.85	1.43	44.94	26.71
科华生物	002022.SZ	2009-12-28/20.86	22.60	0.53**	0.67**	42.64	33.73
传化股份	002010.SZ	2009-12-3/14.65	13.91	0.61	0.75	22.80	18.55
广百股份	002187.SZ	2009-12-22/29.01	31.05	1.06	1.3	29.29	23.88
鲁阳股份	002088.SZ	2009-12-3/25.44	23.87	0.63	1.05	37.89	22.73
航天电器	002025.SZ	2009-12-3/13.41	12.96	0.37	0.45	35.03	28.80
理工监测	002322.SZ	2010-1-12/77.27	86.63	1.2	2.4	72.19	36.10
威创股份	002308.SZ	2010-1-12/33.28	31.54	0.59	0.74	53.46	42.62

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心 注：**标识为未充分考虑血筛市场下的盈利预测

2、中小盘股组合历史表现

图 1：中小盘股组合相对中小板综指的累计超额收益率



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

3、中小盘股组合成份股的历史表现

表 2：中小盘组合成份股的历史表现

推荐至今表现：当前组合

	代码	推荐日期收盘价	最新交易日收盘价	推荐期间 涨跌幅(%)	同期中小板综指 涨跌幅(%)
广州国光	002045.SZ	2009-12-03/14.37	16.18	12.60	-3.30
莱宝高科	002106.SZ	2009-12-03/20.3	22.74	12.02	-3.30
烟台氨纶	002254.SZ	2009-12-03/37.54	36.02	-4.05	-3.30
荣信股份	002123.SZ	2009-12-03/38.24	38.20	-0.10	-3.30
传化股份	002010.SZ	2009-12-03/14.65	13.91	-5.05	-3.30
鲁阳股份	002088.SZ	2009-12-03/25.44	23.87	-6.17	-3.30
广百股份	002187.SZ	2009-12-22/29.01	31.05	7.03	5.82
科华生物	002022.SZ	2009-12-28/20.86	22.60	8.34	-1.99
航天电器	002025.SZ	2009-12-03/13.41	12.96	-3.36	-3.30
理工监测	002322.SZ	2010-01-12/77.27	86.63	12.11	-6.37
威创股份	002308.SZ	2010-01-12/33.28	31.54	-5.23	-6.37

历史表现：已调出组合的股票

	代码	推荐日期/收盘价	调出日期/收盘价	推荐期间 涨跌幅(%)	同期中小板综指 涨跌幅(%)
广宇集团	002133.SZ	2009-12-03/11.68	2009-12-23/9.07	-22.35	-7.08
报喜鸟	002154.SZ	2009-12-03/22.48	2009-12-28/21.67	-3.60	-3.13
绿大地	002200.SZ	2009-12-03/29.83	2010-02-02/25.75	-13.68	-12.38

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

4、广发中小盘股票最新研究观点

广 州 国 光 (002045.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
	2009-12-3/14.37	16.18	0.48	0.66	33.71	24.52	4.48	22.04
徐博卷 电话: 020-87555888-420 eMail: xbj@gf.com.cn	2009 年经营回顾 公司 2009 年营业总收入达到 10.42 亿元, 同比增长 5.85%, 实现净利润 1.10 亿元, 同比增长 24.41%。公司综合毛利率进一步提高到 27.51%, 期间费用率降低到 14.73%。 投资亮点 一是 OEM/ODM 外销业务将保持稳定快速增长。根据公司公告, 我们预计公司 2010 年外销业务将至少增长 3.36 亿元, 新增净利润达到 4000 万元。 二是品牌内销将可能实现跨越式发展。美加音响和爱威音响 2010 年约四分之一业绩并入报表, 销售收入和净利润分别贡献 0.65 亿元和 909 万元, 2010 年预计分别贡献 3.35 亿元和 5000 万元。 盈利预测与投资评级 我们预计 2010-2012 年公司净利润分别为 1.91 亿元、2.64 亿元和 3.11 亿元, 增发后摊薄 EPS 分别为 0.657 元、0.906 元和 1.609 元。给予公司 33.5 倍市盈率, 目标价为 22.00 元。 风险提示 一是人民币升值的风险, 二是原材料价格上涨的风险。							
莱 宝 高 科 (002106.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
	2009-12-3/20.3	22.74	0.59	0.97	38.54	23.44	4.68	29.1
徐博卷 电话: 020-87555888-420 eMail: xbj@gf.com.cn	空盒产品助推公司三季度营收同比增长 因新增 TFT-LCD 空盒投产销售, 2009 年 1-9 月公司营业收入逆势增长 14.12%, 达到 4.28 亿元, 但受传统产品毛利率下滑和新空盒产品尚未达到盈亏平衡的影响, 公司盈利同比下降, 1-9 月实现净利润 1.09 亿元, 同比减少 29.38%。 未来 ITO 玻璃和 CSTN 用彩色滤光片业务将基本稳定 受 TFT-LCD 快速增长挤压效应影响, TN/CSTN 用 ITO 玻璃和彩色滤光片价格呈现明显的下降趋势。但公司通过不断调整产品结构, 提高高端产品比例, 未来几年营业收入和净利润将保持基本稳定, 逐年略有下降。 TFT-LCD 空盒 2009 年全年摊薄有望保持盈亏平衡 随着下游市场不断转暖, 出货量和产能利用率不断提高, 2009 年 9 月末, 月出货量已经超过 2 万对的盈利平衡点, 预计今年年底即可满产。同时随着 2 英寸、2.2 英寸以上产品比例不断上升, 产品毛利率也随之提高, 预计 2009 年全年空盒产品有可能盈亏平衡, 营业收入达到 1.44 亿。2010 年营业收入达到 2.4 亿元, 毛利润 7200 万元。 触摸屏项目将大幅提升公司明年业绩 目前触摸屏生产线设备除少量进口设备外已经初步安装完毕, 今年年底即有能力投入量产, 如有充足订单, 两个月左右即可达产。预计明年触摸屏项目全年生产 30 万片左右, 新增							

	2.1 亿收入。 盈利预测与评级 预计 2009 年至 2011 年，公司未来三年净利润分别为 1.95 亿、3.18 亿和 3.75 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.97 元和 1.14 元。截止 2009 年 12 月 3 日，公司收盘价为 20.3 元，其对应动态市盈率分别为 34.1、20.93 和 17.8。我们认为，2010 年给予公司 25-30 倍的市盈率是合理的，目标股价在 24 元至 29.1 元之间，具有较大的投资价值，给予“买入”评级。 风险提示 控股股东继续减持的风险和 CSTN 彩色滤光片市场快速萎缩的风险							
--	---	--	--	--	--	--	--	--

烟 台 氨 纶 (002254.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
	2009-12-3/37.54	36.02	0.61	1.2	59.05	30.02	3.95	45

吕丙风 电话： 020-87555888-698 eMail： lbf2@gf.com.cn	氨纶景气上行周期已来临 通过对 2001-2009 年氨纶行业景气周期分析发现，由于 2010 年氨纶行业新增有效产能仅为 1.9 万吨、目前行业开工率已保持满负荷，2008 年和 2009 年需求基数较低、外围出口需求正在逐步好转、新建 1 条 1 万吨氨纶线投资额高达 4 亿元、建设周期长达 1.5 年，我们判断此轮氨纶景气上行周期已来临，氨纶景气度可看至明年一年。 间位芳纶最坏时候已过去、静待外围需求恢复 四季度芳纶出口订单虽未见明显回暖迹象，但价格已经筑底；我们判断明年国际钢铁、大石化、水泥行业开工率恢复时，公司芳纶出口订单将逐渐恢复，量价齐增，弹性较大。 明年氨纶+芳纶景气周期重合可能性较大、业绩弹性较大 历史上，公司氨纶、芳纶对公司毛利润的贡献呈互补特点，一般是景气度较好的产品贡献 60% 的毛利润。我们判断，明年氨纶行业景气周期已来临，如果芳纶外围需求在上半年恢复，公司氨纶与芳纶景气周期重合可能性较大，业绩弹性较大；如果芳纶需求在下半年恢复，氨纶、芳纶将依次成为利润中心，抗风险能力较强。 盈利预测与投资评级 我们预测公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.61 元、1.20 元、1.61 元。按照目前股价 26.72 元/股计算，对应的动态市盈率分别为 61.54 倍、31.28 倍和 23.31 倍，短期不具备估值优势。但由于氨纶属于强周期性行业，应该在行业估值较低时卖出、行业估值较高时买入，看 PE 估值参考意义不大，关键是判断行业景气周期方向。由于氨纶产品处于景气上行周期、芳纶产品最坏时候已经过去，处于景气上行周期的产品应给予较高估值。从 2010 年业绩敏感性分析中也可发现，公司 2010 年业绩弹性非常大，EPS 合理区间为 1.20-1.52 元/股，给予“买入”评级。 风险提示 1、氨纶、芳纶价格大幅下跌的风险； 2、芳纶 1313 出口需求没有及时恢复的风险。							

荣 信 股 份 (002123.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
------------------------	-----------------	------------------	------------	---------	-------	-------	----	----------

	2009-12-3/38.24	38.2	0.85	1.43	44.94	26.71	6.86	45
张小东 电话: 020-87555888-665 eMail: zxd2@gf.com.cn	节能大功率电力电子设备行业大有可为 以 SVC 为代表的节能大功率电力电子设备制造业是一个潜力巨大的新兴行业。国内技术发展比较成熟而应用尚未普及，作为节能技术的典范，国家出台了各种政策予以支持。未来电网对无功补偿装置的需求将进一步带动公司的快速成长。 公司成长快速稳定 公司自上市以来主营业务收入年均增长率超过 50%，净利润年均增长率超过 60%，成长速度居于行业前列。同时，公司产品附加值较高，一直保持 50%左右的综合毛利率，未来公司将有望进一步整合上游企业和规模化生产电抗器，从而使较高毛利率得到保证。 无功补偿装置正全面推开 近年来我国对电能质量要求的提高和对节能降耗的倡导，促进了电力行业及各个高耗能行业对无功补偿装置的需求。国内企业目前尚未大规模进入需求量巨大的电力系统领域，随着内资企业技术的提升和电力系统内进口替代的深入，未来内资无功补偿装置企业的市场有望进一步打开。 变频器是未来成长的亮点 我国有 66%的电能消耗在电机上，致使近年来我国变频调速节能的需求猛增，公司的变频器业务也随之成为增长最快的子业务。公司在变频器业务上坚持走高端路线，其产品研发得到了国家的大力支持。其中万 kW 级变频器国产化项目如果研发成功，将使公司迈入世界先进行列，从而打破国外企业在大功率变频器市场上的垄断地位，有望成为未来公司最大的增长亮点。 投资建议 我们认为公司所处的行业处于高速成长期，在国家政策推动下，加上公司卓越的管理能力和研发实力，公司成长能力突出。我们预计公司 2009 年-2011 年每股收益为 0.85 元、1.43 元、1.91 元，，分别给予公司 09 年 44 倍 PE、10 年 26 倍 PE，未来 12 个月目标价 45 元，给予“买入”评级。 风险提示 公司大功率高压变频器的研发进展存在不确定性。							

科 华 生 物 (002022.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
	2009-12-28/20.86	22.6	0.53**	0.67**	42.64	33.73	13	30
杨挺 电话: 020-87555888-897 eMail: yt8@gf.com.cn	推荐理由: 科华生物目前市场几乎所有的分析师跟我们之前做的预测模型一样，预计科华 09-10 年的业绩为 0.53 元 0.67 元 0.82 元。如果按此业绩来看，股票价格目前为 09 年 40 倍，10 年 30 倍，11 年 25 倍，基本合理，没有什么吸引力。 但市场忽略了一块潜在市场：血筛市场。 血筛市场目前尚因国家政策没有完全对 PCR 试剂放开，但因为国际趋势和血站管理者的自身利益，会有越来越多的血站使用 PCR 品种。目前每年 3000 多万袋血，需做 3 个检测（艾滋，乙肝，丙肝）。目前 PCR 做一个检测项需 30 多元，三个项大约 100 元。若市场放开，则有竞争者冲击价格，三个项目大概为 50-60 元，最悲观为 30 元，则 3000 万袋血的整个市场空间为 10-15 亿。 目前拥有品种的有 3 家，目前和血站合作最多的是科华（使用 PCR 试剂的血站 8 成以							

	上是用科华的)。所以我们预计如果市场开放,则科华最保守占3成,乐观占7-8成。 此产品毛利率高于95%,净利率约为50%以上。若按整个市场10亿(最保守市场规模)计算,这一市场若开放则可增加净利润2-4亿,科华股本目前4亿,则增后利润4毛至1元。若这一市场能在11年之前打开局面,按11年25倍PE计算,则科华价格还有10元以上的空间。离目前价格有50%涨幅。
--	--

传化股份 (002010.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
	2009-12-3/14.65	13.91	0.61	0.75	22.8	18.55	4.33	18
吕丙风 电话: 020-87555888-698 eMail: lbf2@gf.com.cn	推荐理由: 产业链向高附加值产品(后整理剂)发展;业绩稳定增长,新产品层出不穷。 风险提示: (1) 购买新工业用地价格过高; (2) 项目投产低于预期							

广百股份 (002187.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
	2009-12-22/29.01	31.05	1.06	1.3	29.29	23.88	5.4	40

欧亚菲 电话: 020-87555888-641 eMail: oyf@gf.com.cn	四季度销售显著好转 我们预计公司全年销售增速提升至15%左右,相比较前三季度的销售明显好转。四季度销售好转符合我们一直以来对公司的销售趋势判断。公司主力门店北京路和天河店四季度销售显著好转,预计北京路店和天河店全年销售额分别可以达到19.5亿和10.5亿,销售增幅分别为5%和14.95%。从品类来看,服装和家电销售提升幅度最大,如北京路店女装和家电的销售增幅均在15%以上,天河店家电和服装销售增幅则达到20%以上。从其它门店来看,销售增幅超过15%的还有新一城店和肇庆店。 四季度新开门店销售情况良好 公司四季度分别有惠州、揭阳、茂名和深圳店开出,从目前销售来看,惠州竞争较为激烈,销售额较公司预期略低,日销售额在20万左右,而揭阳和茂名店由于竞争较少,开业以来销售额分别达到500万元和400万元,其中茂名尤为突出,反应出广东地区二三线城市的消费能力较为突出。深圳开业一天实现销售额140万元,基本符合预期。总体来看,我们认为揭阳、茂名店在2010年实现盈亏平衡的概率较大,深圳和惠州预计在2010年仍略有亏损,但总体亏损幅度可控制在500万元以内。 2010年仍将保持扩张态势 2009年公司还公告在成都和武汉各新开一个门店,但成都店由于富力mall的招商未达到80%以上,公司基本没有对该门店进行前期筹备,我们预计成都店最终放弃的可能性较大。武汉店位于汉阳mall城,位置较为优越,且公司门店的负一楼为沃尔玛,开业时间较公司							
---	---	--	--	--	--	--	--	--

更早，这有利于公司武汉门店聚集人气，由于汉阳传统上属于武汉工业区，竞争较少，有利于公司避开主流百货的竞争。对于该门店的定位，公司计划定位在时尚百货，以符合该区域消费者的消费习惯。预计武汉店可在五一前后开业，由于租金较为合理，预计该门店考虑开办费亏损不超过 1000 万元。公司将武汉门店视为公司试水跨区域扩张的桥头堡，在该门店运营顺利之前，我们预计公司对异地扩张会较为谨慎，仍会将扩张的重点放在广州市内各区域，比如黄埔、番禺等尚未开店的区域以及广东省内的二三线城市，比如湛江等粤东地区。

投资建议：预计 2009-2011 年 EPS 为 1.06（含新大新并表）、1.30 和 1.80 元，扣除投资收益后复合增长率为 32.5%。公司确定的业绩增长给投资者的安全边际较高，且广东零售市场上百货业态发展空间巨大，公司整体扩张将较为有序，未来成长性可以期待。我们维持公司买入评级，维持目标价 40 元，对应 10 年 30 倍 PE。

风险提示：市场竞争加剧，消费复苏低于预期、新大新改善缓慢

鲁 阳 股 份 (002088.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目 标 价
	2009-12-3/25.44	23.87	0.63	1.05	37.89	22.73	4.76	31.5

黄立图

电话:

020-87555888-832

eMail:

hlt2@gf.com.cn

新产品意义重大，具有广阔成长空间

1、硅镁系列产品是公司新推出的应用于保温产品，可替代硅酸铝系列中的 1050 型（即低温型，普铝产品）。该产品成本优势明显，设备和技术门槛很高。目前国内大多数厂商混战于此，竞争激烈毛利率较低，它的应用将使公司摆脱毛利率下降的困扰，且将对陶瓷纤维保温材料市场产生革命性的影响，而公司盈利前景看好。预计公司 2010 年硅酸镁系产品产量可达到 4 万吨，可提升毛利 3200 万元以上。

2、公司防火门门芯板已经获得公安部认可，可溶性纤维（硅酸镁产品）可以作为相对高端防火门的门芯板为厂商采用，而后者有充足动力。该产品拉开了公司进入民用领域的序幕，公司打算未来几年将不断推出成熟产品进入民用领域，公司研发能力强，且拥有大量储备项目，其在节能降耗的大背景下应用空间广阔。

传统市场领域设备改造和易耗需求上升

从目前订单来看，钢铁行业等高能耗行业出现了设备维修、更新设备等需求，这可能使得下游行业对陶瓷纤维的需求比固定资产投资增长率弹性更大；其次，公司在化工、船舶、水泥行业、有色金属行业等新行业的开发进入收获阶段，并且进一步加大对隧道、地下室、钢结构建筑等方面的市场开拓；另外公司近三年订单较多，随着耐火、保温材料的不断使用，作为易耗品性质的更新需求将逐渐体现。保守预计 2010 年下游行业（石化、钢铁、电力等）固定资产投资平均增长率为 15%，公司销售收入增长 30%是可以期待的。

盈利预测与评级

预计 2009-2011 年销量分别同比增长约 5%、30%、30%，考虑硅酸镁系列产品对硅酸铝产品替代、内蒙古生产线替代带来原材料和电力价格降低、成本改造、产品平均价格下降、2010 年产能利用率逐渐释放、新产品开拓增加销售费用和管理费用等，测算结果为 2009-2011 年摊薄后 EPS 分别为 0.63 元、1.05 元、1.36 元。考虑到公司的行业地位、竞争力、管理水平和新产品的广阔的发展前景，以及 2010-2015 年平均 30%的能增长率，我们给 2010 年 30 倍市盈率，公司价值中枢为 31.50 元，给予“买入”评级。

风险提示

实体经济景气回升可能反复；陶瓷纤维技术创新很快，存在技术更新的风险；新产品市场

	开拓存在不确定性。							
航天电器 (002025.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目标 价
	2009-12-3/13.41	12.96	0.37	0.45	35.03	28.80	3.66	16.09
惠毓伦 电话: 020-87555888-323 eMail: hy16@gf.com.cn	推介理由: 由于公司高端连接器、继电器及电机业务订货量增长,使得在金融危机需求下降的大背景下,公司收入仍能保持稳定的增长,表明了公司实施积极的市场营销策略,配置优势资源加大需求增长潜力大的目标市场和客户开发取得明显成效,随着公司增发项目苏州民品基地一期达产和电机业务不断拓展应用领域,新的增长点已经形成,尤其是石油电机出现销售后,公司收入增长将明显加快,我们认为,公司已经走出业绩调整期,进入新的上升阶段。 风险提示: 公司产品受军品市场订单影响较大,因此毛利率较高的收入部分增长存在一定的不确定性。公司民用连接器项目已经投产,由于民用连接器领域竞争比较充分,因此存在竞争不断加剧的风险。							

理工监测 (002322.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交易日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	09P/E	10P/E	PB	目标 价
	2010-1-12/77.27	86.63	1.2	2.4	72.19	36.10	31.43	120
张小东 电话: 020-87555888-665 eMail: zxd2@gf.com.cn	推介理由: 1、最大亮点:行业面临井喷。以前在线监测产品基本局限于 500kV 及以上试点,2010 年起,国家电网和南方电网在 110kV 以上全网推行在线状态监测,仅 MGA 产品一项,未来 5 年的市场规模就将是现在的 170 倍,然而不仅如此,市场容量更大的容性设备、开关设备、线路设备在线监测市场还将继续放开,市场容量呈几何级数放大。 2、关键因素:销售模式转变。以前在线监测产品营销全靠不惜代价公关客户拿订单,而现在国家电网和南方电网主动放开市场,由被动接受推销转为主动寻找供给,这是引起行业和公司发展机会发生质的转变的关键所在。 3、优势(1):垄断竞争优势。公司在国内几无有力竞争对手,在绝大多数省份的招标竞争中都处于绝对优势地位。与目前最有力的竞争者思源光电的拿单比例一般为 2.5:1,750kV 以上市场优势更大。 4、优势(2):进入壁垒高。在线监测是一种新兴技术,人才储备、技术储备都不足,同时又是多种学科交叉的技术,给新进入者设置了很高的门槛。特别是新进入者期望在短期开发符合电力系统的安全性要求的产品,几乎是不可能完成的任务,潜在竞争压力很小。 5、时点:适时上市,恰逢其时。预计 2010 年中期国家电网和南方电网将在全网推行在线监测产品,公司融资充分,扩张及时,产品属于非定制化设备,产能不是瓶颈。 6、价格:毛利率下降不是问题。受供需关系影响,短期产品毛利率维持稳定,长期毛利率下滑将被市场放量所弥补。 7、未来:可持续发展。公司目前的在研产品符合行业趋势,技术领先于业内同行,同时智能电网建设周期很长,公司具备长期成长性。 8、估值:高价不贵。公司股价似乎很高,但动态来看,公司的估值却是很低。按照 120 元的目标价计算,2010 年的 PE 为 50 倍,2011 年为 28 倍。							

我们认为，宁波理工监测将是一家智能电网建设背景下的难以量化其成长性的高成长公司。公司所处的阶段，正是行业的加速成长期，极具发展潜力，推荐为最值得投资的公司。

盈利预测

我们预计公司 2009 年—2011 年业绩分别为 1.2 元、2.4 元、4.3 元，按照目前的股价计算，PE 仅分别为 64 倍、32 倍、18 倍，估值尚低于目前行业内低成长性公司，投资价值不言自明，给予“买入”评级，目标价 120 元。

风险提示

技术事故风险；营销风险；人才流失风险。

广发证券—行业投资评级说明

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

广发证券—公司投资评级说明

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

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

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

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

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