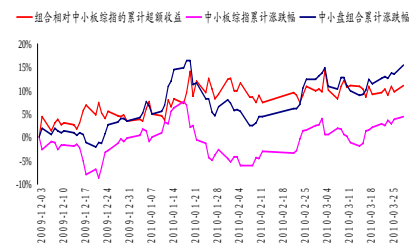


为什么人人都爱中小盘投资品种？

中小盘股组合累计超额收益率



—中小盘股票投资组合（2010-4-12）

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

李太勇 研究员

电话：020-87555888-689

eMail: lty@gf.com.cn

林海 研究助理

电话：020-87555888-418

eMail: lh19@gf.com.cn

林鲁东 研究助理

电话：020-87555888-696

eMail: lld2@gf.com.cn

中小盘投资策略观点

中国经济目前处于从起飞向成熟的过渡阶段。发展经济学理论认为，在经济起飞阶段，增长成为各部门的正常现象。此阶段城市化加速推进，主要表现为农业劳动力逐渐从农业中解脱出来，进入城市劳动，人均收入大大提高。主导产业体系是非耐用消费品的生产部门和铁路运输业。当经济处于向成熟推进阶段，在完成创新技术的引进和吸收过程中，技术扩散到各生产领域，此时，以**新能源、新材料、信息技术以及生物技术（新医药、生物育种）**为主的技术创新将得到强调。

我们建议关注中小板以及创业板中技术创新活动较为活跃的医药、仪器仪表、电子信息、高效节能等行业以及具有创新商业模式的企业。

中小盘专题：为什么人人都爱中小盘投资品种？

我们将2009年以前上市的中小盘牛股成长史简单概括为：**贵并成长着**。2004-2009年期间成长起来的牛股具备以下三个特性：

- 受益中国居民可支配收入的提升带来的高增长；
- 被内需拉动；
- 公司拥有从一线城市进入二三线城市的巨大潜力。

借鉴这些牛股的成长史，并结合新的情况，我们将当下中小盘股票受热捧的内因归纳为以下四点：

- 宏观经济层面：宏观经济波动减少，2010年资本市场将难以出现趋势性的机会。大盘股对应的将是阶段性的机会，中小盘股在应对经济波动中的灵活性将突出。
- 政策层面：国家将大力支持战略性新兴产业发展。从中小盘次新股以及创业板公司的行业分布看，现今的中小板、创业板正是这类企业集中地。
- 2002-2009年的中国经济正处于人均GDP超1000美元后的消费首次升级阶段，该阶段成就了苏宁电器等一批牛股。那么，在人均GDP超过3000美元后的消费再次升级阶段，受益的将会是能满足消费者“住、行、康、乐”企业。
- 投资者偏好的转变（来自成交额数据的支持）。07年以来的中小板综指成分股总成交额增速数据超越可比沪深两市数据。

推荐上市公司更新

4月12日 调出 传化股份、烟台氨纶

调入 通程控股、丽江旅游

专题：为什么人人都爱中小盘投资品种？

中小盘股成长的烦恼——贵并成长着

首先，我们选取 2004.6.8~2008.12.31 期间上市的中小板公司，比较其上市之初市值与最新市值（按 4 月 12 日收盘价计算）（图 1）。结果显示：市值增加倍数 10 以上的有 5 家，分别是苏宁电器（28.37）、宁波华翔（15.18）、双鹭药业（14.04）、华兰生物（13.88）、思源电气（11.07）。这些企业在 2002~2009 年保持着高复合增长率：苏宁电器（62.9%）、双鹭药业（41.1%）¹、华兰生物（50.3%）、思源电气（61.3%）。

其次，从 19 家市值增加倍数 5 以上的公司所属行业看（图 2），占据前三甲的为医药生物（36.8%）、家用电器（15.7%）、纺织服装（10.5%），这些行业均与居民基本生活需求密切相关。在 2004~2010 成长期间，这三个行业均符合以下三个特点：

- 受益中国居民可支配收入的提升带来的高增长；
- 被内需拉动；
- 行业所属公司拥有从一线城市进入二三线城市的巨大潜力。

图 1：上市公司市值增加倍数

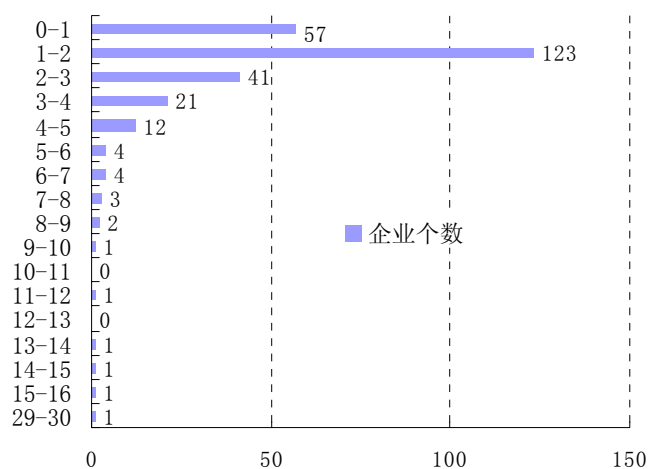
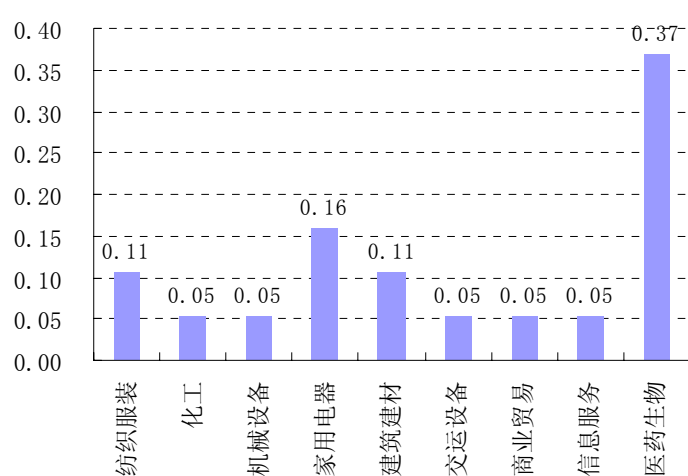


图 2：与居民生活密切相关的行业获得高增长



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

然而，这些白马股在快速成长期间，始终伴随着一个市场关注的问题：高估值。其成长历程可概括为：**贵并成长着**。不论是对比同期的中小板指数，还是同期行业可比水平，这些企业的估值水平都高高在上（图 3、图 4）。

我们认为，对于这些经过快速成长期的企业，在进入稳定增长期后的估值将趋于行业水平。即企业的估值将跟随公司不同的成长阶段而相应的变化。

¹ 双鹭药业为 2008 年数据（净利润）

图 3： 代表性企业苏宁电器成长期估值比较

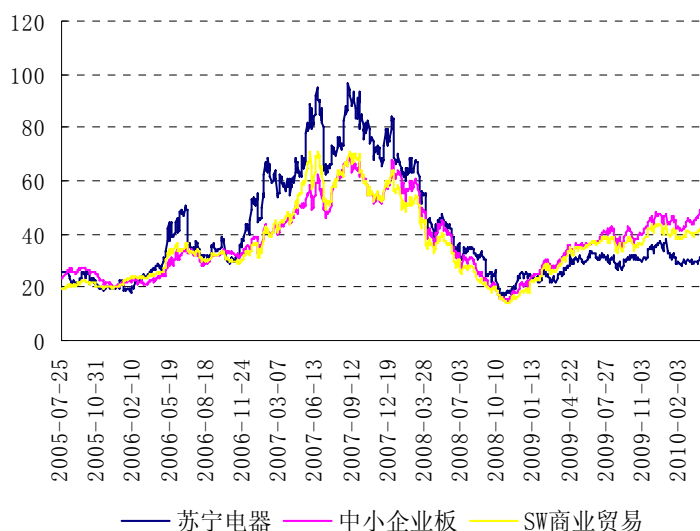
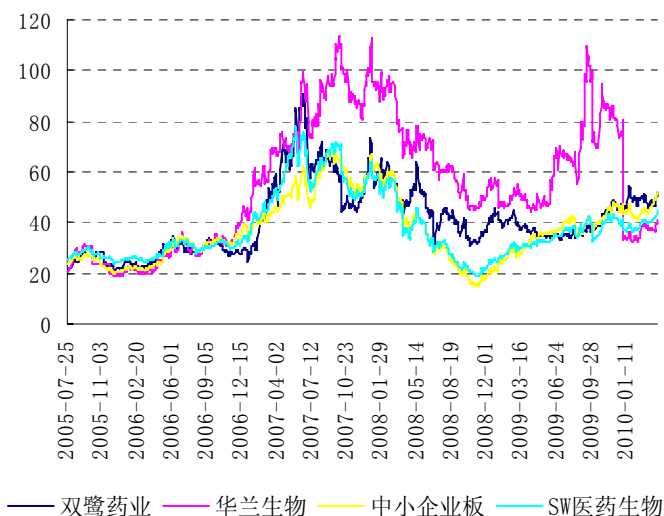


图 4： 代表性医药企业成长期间的估值比较



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

为什么中小盘次新股受到市场热捧

从过去中小板中如苏宁电器、华兰生物等牛股的成长经历进行演绎推理，市场有理由认为：2009年7月后发行的中小板次新股以及09年底开始的创业板市场中可能存在着下一个“苏宁”或者是未来的微软。在“贵并成长着”的号角中，中小板指数不断地创新高。

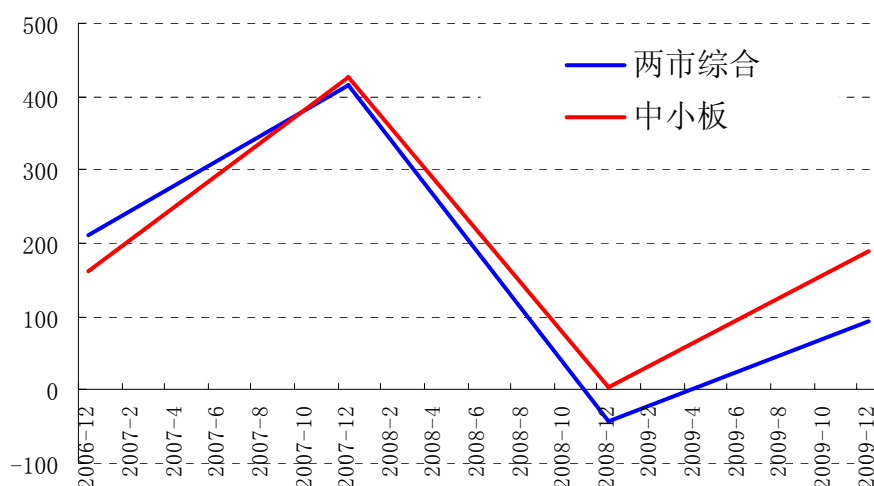
推出中小盘组合至今，我们一直秉持“应综合平衡企业的估值和成长性水平”的选股策略，并一直提示中小盘高估值的风险。那么，当下中小盘股受热捧背后的逻辑是什么？在本期报告中，我们尝试着从一个客观的角度，遵循自上而下的思路进行分析。我们将其内因归结为以下四点：

- **宏观经济层面：**经济增长方式转变期内，宏观经济回归潜在增长率水平。策略组09年底的投资策略报告中就曾指出：2010年资本市场将难以出现趋势性的机会。大盘股（与经济波动节奏联系紧密的强周期行业集中区）对应的将是阶段性的机会。而中小盘股（受宏观经济波动相对较小）在应对经济波动中的灵活性将突出。正所谓船小好调头。
- **政策层面：**国家将大力支持战略性新兴产业（新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种和信息产业）发展。从中小盘次新股以及创业板公司的行业分布看，现今的中小板、创业板正是这类企业集中地。另外，温家宝总理09年年底发表《让科技引领中国可持续发展》演讲中首提“战略性新兴产业”，到国务院会议、政府工作报告各个层面的强调，再到近期不断地有

媒体报道战略性新兴产业规划将出台²。这些信息碎片中隐含着这样一个信号：在全球经济新一轮的复苏起点上，中国政府对战略性新兴产业并非只是一个口号，而是将会落到实处。相关企业将会实质性受益。

- **借鉴过去，指引未来。**业已成长起来的中小盘牛股昭示着这样一个简单的逻辑：在中国经济不同的发展阶段中，企业的产品受众度越高，该企业成为牛股的潜力将越大。以代表性的苏宁电器为例：2002~2009 的中国经济正处于人均GDP超 1000 美元后的消费首次升级阶段，伴随着中国居民可支配收入不断提升，相应的彩电、白电、小家电、空调等的需求进入了爆发式增长期，结合公司拥有从一线城市进入二三线城市的巨大潜力，苏宁电器抓住了这个大趋势，分享到了中国经济高速增长带来的巨大红利。那么，在中国人均GDP超过 3000 美元消费再次升级阶段，受益的将会是能满足消费者追求健康生活（医疗保健等）以及提高生活品质（休闲、文化、娱乐等）的企业。
- **投资者偏好的转变（来自成交额数据的支持）。**07 年以来的中小板综指成分股成交额增速数据远超可比沪深两市数据。由于中小板综指的成分在不断地增加，沪深 300 与中小板综指成交额的可比增长数据不具可比性。我们将上证综指与深圳成指的成分股成交额相加与中小板综指成分股总成交额数据进行对比（图 5）。

图 5： 07 年以来中小板成分股成交额同比超越沪深两市可比数据



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

² 发改委：战略性新兴产业规划年内出台。http://www.zgjr.com/News/2010411/index/364018760500.shtml
环境产业转型 战略性新兴产业规划将出台。http://www.ce.cn/cysc/ny/hgny/201004/12/t20100412_20363645.shtml

二、最新中小盘股组合

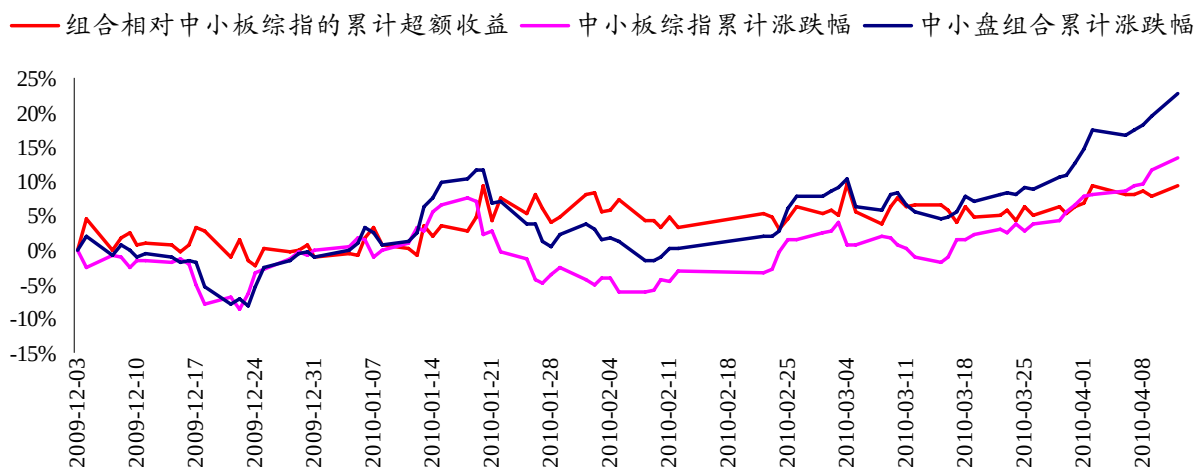
表 1: 中小盘股组合

	代码	推荐日期	最新交易日收盘价 (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	10PE	11PE	目标 价
广州国光	002045	2009-12-03/14.37	17.72	0.66	0.90	26.85	19.69	22.00
莱宝高科	002106	2009-12-03/20.3	31.85	0.90	1.14	35.39	27.94	35.60
科华生物	002022	2009-12-28/20.86	26.50	0.67**	0.82**	39.55	32.32	30.00
理工监测	002322	2010-01-12/77.27	116.76	2.40	4.30	48.65	27.15	150.0
威创股份	002308	2010-01-12/33.28	45.20	0.91	1.32	49.67	34.24	48.00
粤富华	000507	2010-03-08/10.89	12.44	0.87	0.87	14.30	14.30	15.00
东方锆业	002167	2010-03-30/22.58	25.36	0.31	0.53	81.81	47.85	30.00
超声电子	000823	2010-04-02/13.65	15.10	0.41	0.62	36.83	24.35	18.00
通程控股	000419	2010-04-12/10.94	10.94	0.33	0.49	33.15	22.33	15.00
丽江旅游	002033	2010-04-12/20.68	20.68	0.89	1.01	23.24	20.48	24.00

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

三、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

四、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	2009-12-03/14.37	17.72	23.31	13.34
莱宝高科	002106	2009-12-03/20.3	31.85	56.90	13.34
科华生物	002022	2009-12-28/20.86	26.50	27.04	14.88
理工监测	002322	2010-01-12/77.27	116.76	51.11	9.74
威创股份	002308	2010-01-12/33.28	45.20	35.82	9.74
粤富华	000507	2010-03-08/10.89	12.44	14.23	11.22
东方锆业	002167	2010-03-30/22.58	25.36	12.31	7.44
超声电子	000823	2010-04-02/13.65	15.10	10.62	4.91
通程控股	000419	2010-04-12/10.94	10.94	0.00	0.00
丽江旅游	002033	2010-04-12/20.68	20.68	0.00	0.00

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
鲁阳股份	002088.SZ	2009-12-03/25.44	2010-2-24/23.87	-4.48	-0.36
航天电器	002025.SZ	2009-12-03/13.41	2010-3-8 /13.18	-1.72	1.91
广百股份	002187.SZ	2009-12-22/29.01	2010-3-30/30.48	5.07	15.44
荣信股份	002123.SZ	2009-12-03/38.24	2010-04-02/47.5	24.22	-5.11
烟台氨纶	002254	2009-12-03/37.54	2010-4-12/41.78	11.29	13.34
传化股份	002010	2009-12-03/14.65	2010-4-12/16.91	15.43	13.34

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

五、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 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2009-12-03/14.37	17.72	0.66	0.9	26.85	19.69	4.91	22
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 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2009-12-3/20.3	31.85	0.9	1.14	35.39	27.94	6.23	35.6
徐博卷 电话: 020-87555888-420 eMail: xbj@gf.com.cn	公司 2010 年发展分析: (1) STN/CSTN 用导电玻璃及彩色滤光片销售收入进一步加快缩减, 在营业收入中的比重将会明显降低, 但仍然能够贡献每股收益 0.42 元。 (2) 随着下游需求转好, 中小尺寸 TFT-LCD 空盒项目将在 2010 年获得明显盈利, 预计增厚每股收益 0.20 元。 (3) 根据公司募投计划以及市场发展形势, 预计 2010 年触摸屏产品将会较快实现量产, 将增厚每股收益 0.28 元。 投资建议: 我们将 2010 年 EPS 从 0.97 元下调到 0.90 元, 给予 33 倍市盈率, 一年内目标价为 35.6 元。维持“买入”评级。							

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 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2009-12-28/20.86	26.5	0.67**	0.82**	39.55	32.32	15.25	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。							

粤 富 华 (000507.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交易日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2010-03-08/10.89	12.44	0.87	0.87	14.3	14.3	3.79	15
王剑雨 电话: 020-87555888-635 eMail: wjy3@gf.com.cn	一、业绩平稳增长，有效支撑股价 公司各项股权投资情况如下：火电业务每年稳定贡献 1-1.2 亿元投资收益；可乐业务每年稳定贡献 2200 万元投资收益；PTA 业务 2010 年、2011 年有望分别贡献 5100 万和 1.07 亿元投资收益；并表业务方面：风电项目 2011 年起有望每年贡献 500 万元；高栏港商业地产 2011 年有望贡献 3600 万元净利润。 二、新股东实力雄厚，资产重组与注入预期强烈 公司新股东珠海港集团实力雄厚，肩负着统筹建设、管理及运营珠海七大港区的独特使命。在珠海大发展，以及珠海“以港立市”的背景下，粤富华未来主业将向港城一体化等港口相关业务方向发展。在粤富华转型的过程中，将伴随着出现资产重组、注入等一系列利好事件。总体来看，粤富华正在发生质的变化。 三、盈利预测与投资建议 根据测算，公司 2009—2011 年 EPS 分别为 0.27 元、0.87 元（0.45 元非经常性收益和 0.42 元经常性收益）、0.87 元。综合考虑，我们认为公司合理目标价在 13.5 元左右；需要注意的是，该目标价并未反映开展港口类新主业、资产注入等较为明确的预期，未来上升空间巨大。强烈推荐。 四、风险提示 1、开展港口类业务的速度慢于预期；2、珠海港在区域港口竞争中未取得相对优势。							

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 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2010-01-12/77.27	116.76	2.4	4.3	48.65	27.15	9.11	150
张小东 电话: 020-87555888-66 5 eMail: zxd2@gf.com.cn	推荐理由: 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。							

威 创 股 份 (002308.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交易日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2010-01-12/33.28	45.2	0.91	1.32	49.67	34.24	6.32	48
开 辰 电话: 020-87555888-391 eMail:	推荐理由: 1、随着大屏幕拼接显示系统（VW）应用呈现行业范围增加及利用区域由上往下扩张，VW 行业需求巨大，总体需求达 350 亿元。特别是随着物联网推广，探测器数量的迅速增加，将带来信息源海量显示迫切需求，VW 将大量使用。2、短期来看，信息化系统是大型基础设施建设最后端，随着国家 4 万亿投资基础设施建设逐步完成，VW 需求将出现明显增加。公司技术优势明显（2009 获得国家科技进步二等奖及国际专利金奖），是国内 VW 行业龙头，市场占比 30%							

qc2@gf.com.cn	左右, 后期将直接受益于行业增长。3、公司交互式视频会议系统 (IDB) 较利用投影仪建立的视频会议系统, 具有操作简单、交互性更强 (产品类似平板电视显示模式, 具有触摸屏功能, 可以直接在屏上操作), 后期前景广阔。随着价格下降, 将逐步替代现有的视频会议系统。							
---------------	---	--	--	--	--	--	--	--

超 声 电 子 (000823.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最 新 交 易 日 收 盘 价	EPS 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2010-04-02/13.65	15.1	0.41	0.62	36.83	24.35	4.23	18

徐博卷 电话: 020-87555888-420 eMail: xbj@gf.com.cn	PCB 复苏, 触摸屏可期 公司主营印制电路板 (PCB)、液晶显示器 (LCD)、覆铜板 (CCL) 以及超声电子仪器等。下设超声仪器、换能器、覆铜板 (CCL) 三个分厂, 另外还控股超声印制板公司、超声显示公司等 6 家子公司。 公司是业内不多的同时生产 CCL 与 PCB 的企业之一, 与 PCB 相比, 公司的 CCL 业务容易被忽视。但我们认为, 公司非常重视 CCL 业务的发展, 中游与下游的一体化是公司的重要战略。尽管公司没有新建 CCL 厂, 但从 2003 年到 2009 年公司不断对 CCL 生产线进行技改, CCL 的产能和技术实力也不断提升。2010 年 PCB 产业的涨价是大概率事件, 首先可能是覆铜板涨价, 然后印刷电路板紧跟着涨价, 公司将其中受益。新增 12 万平方米二阶 HDI 也将提升公司业绩。超声电子拥有两个 LCD 显示器制造厂, 一厂以 TN、STN 显示器为主, 二厂以 STN、CSTN 显示器为主, 产品主要应用于手机、家电、汽车等中低端显示领域。通过不断的研发和技改, 目前在 STN 生产线工艺上成功制造出电容式触摸屏, 支持多点式触摸, 目前技术正在申请专利。根据我们调研掌握的信息, 主要原材料 (玻璃基板、液晶以及薄膜材料) 全部通过外购, 屏由公司自己生产, 控制芯片由公司与合作者联合开发, 驱动电路由公司自己开发, 软件由公司与客户联合开发, 最后制成模组提供给下游整机厂商。可以看出, 除了关键原材料, 公司基本掌握了触摸屏的核心技术。我们认为, 随着智能手机的日益普及, 电容式触摸屏未来发展前景广阔、空间巨大, 超声电子掌握了电容式触摸屏的核心技术, 未来有可能抓住时机进入电容式触摸屏领域。 2009 年, 公司实现营业总收入为 22.95 亿元, 同比下滑 5.53%; 营业利润为 1.66 亿元, 同比增长 3.04%; 实现净利润为 1.43 亿元, 同比增长 3.20%; 实现归属于母公司股东的净利润为 1.12 亿元, 同比增长 1.63%。实现基本每股收益为 0.25 元。 盈利预测与投资评级 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别达到 0.40 元、0.62 和 0.85 元, 12 个月目标价为 18.0 元。 影响公司股价的不确定因素是 PCB 产品价格波动的风险。							
---	---	--	--	--	--	--	--	--

通 程 控 股 (000419.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最 新 交 易 日 收 盘 价	EPS 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2010-04-12/10.94	10.94	0.33	0.49	33.15	22.33	5.00	15

欧亚菲 电话: 020-87555888-641 eMail: oyf@gf.com.cn	集团改制奠定公司快速成长基础 集团改制的完成促使公司从资产型公司向效益型公司转变，同时管理层间接持股使得管理层利益与流通股东保持一致。 公司各项业务正进入利润释放阶段 未来三年是公司业绩持续释放的时期。其一，公司目前在湖南家电市场占据龙头地位，市场份额超过苏宁和国美，而湖南家电市场将显著受益于家电下乡和以旧换新业务，预计未来三年湖南家电市场容量将翻番，而公司将出现规模和毛利率双向推动下的业绩快速增长态势。其二，购物中心业务经历过 08 年的高速扩张后正进入持续的业绩释放阶段。其三，典当业务将受益于货币紧缩政策，同时现有的典当业务规模仍有较大的扩充空间，将为公司业绩提供良好的弹性。 具有安全边际的拐点型公司 公司是区域主题投资板块中具有很强安全边际的公司，且同时处于业绩拐点期，未来三年的净利润复合增长率在 40%以上，具有较高的业绩弹性，同时公司的估值在拐点期公司中仍然偏低，具有较强的安全边际。 投资建议 由于公司自身有较为强烈的业绩改善动力和业绩持续增长的能力，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.33、0.49 和 0.64 元，目前股价对应业绩有较好的安全边际。同时我们认为公司地处长株潭经济圈，零售和酒店业务均将受益于区域和国家各种消费政策，10 年市销率 1.2，居于行业低端。综合来看，我们认为在当前投资风格下，公司具有较大的投资机会，维持买入评级和目标价 15 元。
--	--

丽江旅游 (002033.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新交 易日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2010-04-12/20.68	20.68	0.89	1.01	23.24	20.48	4.92	24
王鼎 电话: 020-87555888-627 eMail: wd@gf.com.cn	索道业绩再测算 我们认为索道改造后 2011 年业绩必将沿着“运能提升——接待人次提升——收入与毛利率双双提升”的路径演进。 预计 2011 年玉龙雪山大索道与云杉坪索道新增归属于母公司净利润 3500 万元。2009 年两条索道合计贡献利润 5600 万元(并表后)，那么 2011 年合计贡献 9100 万元，折合每股收益 0.78 元。 新酒店经营情况良好 公司新酒店前三个月经营现金流已经持平，平均房价与出租率均呈上升趋势。2010 年春节黄金周期间平均房价达到了 2000 元，客房出租率 90%以上。预计成熟后酒店房价有望达到 1200 元/间。 由于公司酒店定位高端，且目前在丽江地区并无强大的直接竞争对手，有望迅速实现盈利。预计公司酒店 2010-2012 年贡献利润为 477、1321 和 2276 万元。 催化因素众多 资产整合进程有望加速：在云南省政府提出旅游“二次创业”及云南省“加快建设面向西南开放桥头堡建设”有望成为国家级战略规划的大背景下，云南省旅游资产整合有望加快。云南旅投委派董事预计 4 月份进入公司，入驻后，公司资源整合项目有望进入实质性阶段。 可达性进一步提高：大丽（大理到丽江）铁路已于 2009 年 9 月 28 日建成通车，新建的丽江							

	火车站是云南第二大火车客运站。大理至丽江的高速公路勘察设计工作已于2007年正式启动，预计2010年底建成通车。 土地储备开发：昆明玉龙湾地产项目及公司新酒店旁边40亩土地开发项目有望逐步进入开发周期。 估值及评级 预计公司2010-2012年每股收益分别为0.31、0.89和1.01（原预测为0.28、0.83和0.96元），考虑到公司目前股价对应正常年份业绩估值较低，且在云南区域振兴规划的背景下，资产整合有望取得实质性进展，我们维持对公司“买入”的投资评级。 风险提示 玉龙雪山索道改造后业绩增长低于预期 由于未来两年新增酒店较多，公司新酒店经营业绩低于预期。
--	---

东 方 锆 业 (002167.sz)	推荐日期/推荐日 收盘价	最 新 交 易 日 收 盘 价	EPS 10E	EPS 11E	10P/E	11P/E	PB	目 标 价
	2010-03-30/22.58	25.36	0.31	0.53	81.81	47.85	8.28	30
黄立图 电话： 020-87555888-832 eMail： hlt2@gf.com.cn	公司估值偏贵，但是公司07年募投项目今天达产、09年增发项目明年投产，公司进入业绩快速增长期，2010/2011年业绩增速超过50%-60%； 其次，公司加大高端锆制品的开发和生产，公司具有国内最先进的锆产业技术和产业地位，随着国家核电设备国产化的加强，公司投资价值较大。							

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。