

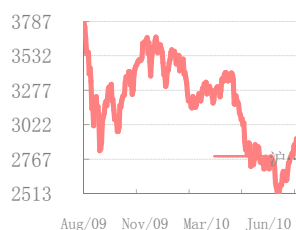
湘财证券研究所

联系人:巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

沪深 300 走势图



最近发表报告:

湘财证券-策略月报-资金推动风险偏好上升,加仓下游(100803)

湘财证券-金融工程-股指期货每日跟踪(0802)-量能反弹,但仍不及前期高点(100802)

湘财证券-中报点评-广宇集团:广宇集团:期待增发获批,业绩还要向前看-买入(100802)

湘财证券-中报点评-日照港(600017):增长的动力正在转换(100802)

市场综述:

◇ 内忧外患 调整或已展开

市场对于货币政策的再次趋紧产生较大担忧,从而导致尾盘的飞流直下。从市场内部结构来看,股指从 2319 点反弹以来也需要震荡整理消化获利盘。市场各个板块已经涨过一遍,短期做多理由处于空档期。稍有风吹草动,获利盘自然快速出局。

基本上来看,虽然中报部分个股超预期,但整体仍属市场预料之中,短期难以出现整体性的超预期现象。资金面来看,央行收紧的趋势一直在进行。三年期央票的发行速度一直相对比较稳定,新增信贷也在控制之内。投资者心理预期经过 7 月份的反弹之后,普遍出现相对乐观的态度。这样的情况,正好是主力出局的良好时机。

综合判断股指仍然会首先会考验 2600 到 2550 一带的支撑力度,部分投资者亦或担忧本轮反弹是否已经结束。建议稳健的投资者仍然采取谨慎的操作策略,如有反弹宜出局保存胜利果实。耐心等待下一波入市时机的到来,在经过大幅反弹之后学会空仓观望是一项重要的投资修炼功力。(策略研究员:徐广福)

公司聚焦:

◇ 三花股份(002050.SZ):三花股份(002126)调研报告

事件:近日,我们对三花股份(002050)进行了实地调研。我们就公司近期销售状况、公司业务拓展方向等问题,与公司高管深入交流。

调研要点:

三花股份(002050)是全球空调与冰箱零配件龙头企业。公司是全球产量最大,全球最大的截止阀生产基地之一,主要产品是截止阀、电子膨胀阀、电磁阀、单向阀、球阀、方体阀等家用和商用空调系列配件产品以及冰箱电磁阀类产品。目前公司在截止阀和四通阀上,与盾安环境(002011)几乎垄断了国内市场,该部分产品增长趋于稳定,保持在 10%左右的水平。

受益家电下乡以及节能减排政策,空调产业升级,电子膨胀阀成为新的增长点。国家出台节能空调补贴政策,促进空调行业的全面升级,高能效标准空调与变频空调有望成为市场的主流。变频空调中必须使用电子膨胀阀也随空调销量的上升而快速上升。公司目前电子膨胀阀产能 500 万只,2009 年生

产 180 万只，而 2010 年上半年即生产了 160 万只，全年有望保持 80% 左右的增长。

公司进军太阳能产业，拓宽投资领域，但预期到 2013 年才能够产生收益影响有限。公司年初增持以色列 HF 公司股份，持股 30%，公司将共同参与研发，合作项目中 HF 拥有联合专利，并获得我国的独家销售和优先制造权。HF 公司主要进行碟式太阳能的开发研究。

公司计划定向增发，投资商用空调控制配件产品。公司目前在商用空调控制配件产品开发方面已有较好的基础，部分已获得订单。定向增发，将增加公司 2011 年、2012 年的成长持续性。

盈利预测。我们认为，公司传统产品增长稳定，电子膨胀阀近期增长明显。而增发的商用空调控制配件项目将保持公司以后数年业绩持续性。我们预测公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 1.26 元、1.66 元、2.30 元。以 8 月 3 日 22.51 元价格计算，对应 PE 分别为 20.23X/15.36X/11.10X。考虑公司近期业绩增速明确，我们首次给予“增持”评级，目标价 31.5 元。

投资风险。主要原材料价格波动。（机械行业研究员：仇华）

◇ 苏泊尔 (002032.SZ)：看好长期价值，注意短期风险

苏泊尔 (002032) 昨日大跌，跌幅达 5.51%。

一篇名为“半年密集减持 11 次，苏泊尔现 A 股套现最忙董事长”的媒体报道引起苏泊尔昨日出现大幅下跌，跌幅达 5.51%，远高于家电板块和上证综合指数跌幅。负面消息主要来自高管减持和部分限售股即将解禁。

目前公司高管持股合计占总股本的 1.24%。苏泊尔自年初却上涨了 23.29%，是家电板块今年表现最好的股票之一。从这种角度考虑，我们认为高管减持也是在情理之中。

8 月 8 日，公司将有 1.37 亿股限售股解禁，将于 8 月 9 日（下周一）上市流通。解禁限售股数为公司现有流通股本的 1.005 倍，此次将解禁的限售股均为公司第二大股东苏泊尔集团持有。从公司管理层任职、公司治理方面看，我们认为苏泊尔集团短期内没有表现出退出苏泊尔的意愿，但我们也不排除苏泊尔集团进行减持套现的可能性。

我们看好公司的长期投资价值，苏泊尔是一家值得长期战略持有的公司。因公司基本面并无较大变化，我们暂不对公司评级进行调整。但短期内限售股解禁及高管减持可能会给公司股价带来一定波动，我们提醒投资者注意短期风险。（家用电器行业研究员：刘飞烨）

◇ 西部牧业 (300106)：西部牧业 (300106) 新股定价报告

生鲜乳业供应龙头 西部牧业是专业的生鲜乳业供应商。公司拥有种蓄良种繁育、饲料生产加工、奶牛集约养殖、牲畜屠宰加工、鲜奶收购及冷链配送

等完整的畜牧经济产业链，是新疆地区集奶牛集约化养殖、种畜繁育、优质生鲜乳供应于一体的畜牧业产业化龙头企业。公司近三年主营业务收入分别为 0.65 亿元、2.35 亿元和 2.67 亿元，年复合增长率为 102.67%。同期实现净利润分别为 978.50 万元、2351.54 万元和 3044.28 万元，年复合增长率为 76.39%

奶源供需缺口高达 30% 近期出台的《国家粮食安全中长期规划纲要》中，我国的原奶产量规划从 2007 年的 3500 万吨，提高到 2010 年 4410 万吨，预计到 2020 年将到达 6700 万吨。据测算，城镇人口增加 1%，我国城乡居民的消费需求就会增加 4173 万公斤。未来城镇化率的不断提高以及我国人均牛奶消费量的不断上升，我们预计液态奶的发展速度在近 5 年内可保持在 20%-40%。而奶源紧张一直是乳品企业快速发展中不关键性问题之一，从 09 年 9 月份开始，奶源争夺变得愈演愈烈，短短两个多月，鲜奶收购价格上涨至 3.2 元/公斤，上涨幅度高达 10%以上。据西部乳业协会不完全统计，现在行业奶源的供应缺口高达 30%。

公司自产生鲜乳高速增长 公司所处地在新疆的天山北坡。新疆是我国三大牧区之一，全疆天然草场总面积占全国草场总面积约 20%，居全国第二位，发展畜牧业具有得天独厚的区位优势。目前公司共拥有存栏奶牛近 3300 头，其中拥有 1600 多头优良澳大利亚荷斯坦奶牛。奶牛单产 7.5 吨/年，其中核心种群单产 10 吨/年，高于当地平均水平。除此之外，公司还拥有新疆地区最为现代化的牛场圈舍和生产设施。优质奶牛和先进的生产设施为公司的奶源品质构筑了双重保障，使公司自产生鲜乳价格比当地其他奶价格高出 0.1-0.2 元/公斤。公司本次募投项目之一是建设 6000 头高产奶牛标准化养殖基地。随着募投项目的投入，公司 10 年到 12 年自产生鲜乳销量将出现大幅提高，我们预计公司 12 年将可销售自产生鲜乳 37868 吨，较 09 年 8132 吨增长 29736 吨，增幅高达 365.66%。由于公司自产生鲜乳毛利率远高于公司外购生鲜乳毛利率，所以未来公司生鲜乳业务综合毛利率将稳步上升。

良种繁育技术雄厚 目前新疆的奶牛、肉牛和肉羊还没有形成完整的良种繁育生产体系。2008 年，新疆奶牛存栏数 260 万头，其中拥有产乳量较高的荷斯坦、西门塔尔等良种奶牛 20 万头，占奶牛总数的 14%，而产乳量较低的新疆褐牛及其改良牛占到 80%以上。新疆自治区党委、政府在自治区畜牧业工作会议和南北疆经济会议上，提出了要用 2-5 年时间，把牛羊良种化程度提高到 70%以上。公司拥有以中国工程院院士刘守仁为首的雄厚的技术研发团队，并成功将大规模实施性控冻精技术和胚胎移植技术应用于下属奶牛养殖基地，目前新疆仅有三家单位掌握此项技术。

盈利预测 我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年收入分别为 3.78 亿元、4.81 亿元和 5.95 亿元，净利润分别为 0.38 亿元、0.51 亿元和 0.70 亿元，对应的 eps 分别为 0.32 元、0.44 元和 0.60 元。考虑到目前已上市的畜禽养殖企业的市盈率，我们给予公司 2010 年 35-40 倍 PE，公司合理价值区间为：11.2 元-12.8 元。（农产品行业研究员：于青青）

◇ **漫步者(002351.SZ): 主营小幅增长, 国内渠道拓展值得期待**

半年报要点: 漫步者(002351)发布 2010 年半年报, 公司 2010 年上半年实现营业收入 34693.11 万元, 较上年同期增长 2.90%; 实现营业利润 6651.32 万元, 较上年同期增长 3.21%; 实现归属上市公司股东的净利润 5406.38 万元, 同比增长 2.53%, 基本每股收益 0.38 元。公司拟向全体股东派送现金, 每 10 股派人民币 5 元。

主营业务小幅增长 上半年公司多媒体音箱产品营收 33527 万元, 同比增长 3.69%, 耳机产品由于公司主动调整, 上半年营收 784 万元, 下滑 25.9%。公司目前现有在深圳的产能整体转移至东莞生产基地工作仍在进行中, 但对公司影响较小。从季度数据分析, 公司 2 季度营收环比下滑 14.8%, 净利润环比下滑 9.23%, 我们认为公司 4 月份产品提价导致销量下滑以及传统 IT 销售渠道增长放缓是主要原因。

毛利率小幅下滑, 仍存提价可能 公司上半年多媒体音箱产品毛利率 30.99%, 耳机产品毛利率 34.95%, 较去年同期均出现下滑。公司今年 4 月由于原材料及人力成本上升等原因, 产品价格上调 4%-10%, 目前来看, 产品提价尚不能完全消化原材料上涨带来的成本压力, 下半年公司将整体搬迁至东莞, 届时人力成本及原有厂房租赁成本将得到有效控制, 公司不排除原材料上涨从而进一步提价的可能, 我们预计下半年公司毛利率水平将趋稳并较上半年有小幅回升。

渠道进一步拓展 国内市场增长可期 上半年公司内销收入占比 80.54%, 我们看好公司在国内市场销售渠道的进一步拓展, 事实上目前已出现积极信号。7 月 27 日苏宁电器新总裁金明上任, 在金明对外公布的三年计划中, PC 在内的 3C 产品成为未来发展的支柱产品。苏宁拟定了 3 年后 3C 产品销售规模达到 350 亿元的目标, 同时苏宁将在全国近千家 3C 服务网点建设规划的基础上, 进一步推进 3C 服务中心进店计划, 预计三年内在全国主要旗舰店和精品店开设 100 家 3C 服务中心。苏宁下半年已经明确与包括联想、惠普、戴尔、宏碁、同方、方正等电脑品牌和漫步者、爱国者等配件产品品牌达成了总数超过 150 万台/件的采购协议。

风险因素 市场波动风险, 库存上升风险, 成本上涨风险。

盈利预测 公司上半年业绩小幅增长, 下半年我们看好公司在国内市场销售渠道的开拓, 其中苏宁与公司的采购协议值得期待, 同时下半年是公司传统旺季, 伴随着公司在东莞基地产能逐步释放, 我们预计下半年公司业绩将有一定突破, 我们暂不调整此前对公司的盈利预测, 预计 2010-2012 年公司基本每股收益为 1.1, 1.5 及 1.89 元, 维持“增持”评级。(电子设备与仪器行业研究员: 江舟)

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。