

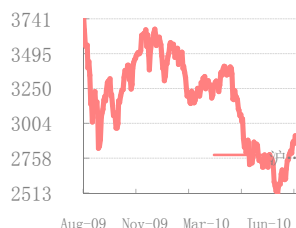
湘财证券研究所

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-公司点评-苏泊尔 (002032): 看好长期价值, 注意短期风险(100804)

湘财证券-公司中报点评-安泰科技_000969_非晶等待政策, 置出贸易业务(100804)

湘财证券-新股定价报告-西部牧业 (300106) 天山下优质奶源供应龙头(100804)

湘财证券-公司点评-漫步者 (002351) -主营小幅增长, 国内渠道拓展值得期待 (100804)

湘财证券-公司深度报告-金螳螂 (002081): 自我复制的快速发展之道(100804)

市场综述:

◇ 空间或仍存 反弹宜减持

周二尾盘的快速杀跌,使得周三早盘市场有一定的上冲动能,但随后的放量滞涨带来的逐波下跌。中国石油再次起到左右大盘的关键作用,带领市场走出探底回升格局。近两日市场出现大幅波动的主要原因是投资者对通货膨胀的担忧再次抬头。在没有外在利空因素的影响下,市场的调整更多是源于自身内部的结构需要。

高位连续出现调整预示短期本轮反弹逐步接近于尾声。由于两市股指均已进入上档密集成交区,稍有风吹草动丰厚的获利盘就会蜂拥而出。从纯技术角度分析本轮的高点应在 2700 以上,表明市场短期仍然有反弹空间。但是操作的难度或将加大,仍然建议稳健的投资者逐步减持为宜。(策略研究员:徐广福)

◇ 股指期货走势分析

上午小幅高开后强力上升,接近 2900 后大幅下跌,下午 14:00 开始强劲上升,尾盘稍回吐。尾盘实现逆转,但期指走势明显弱于现指,且贴水再度放大。今天成交量比上个交易日大增,持仓量也大增,成交量和持仓量双双成为历史第三高,卖出合约和卖出合约均大幅增仓显示市场的分歧。

收盘后从中金所前 20 名会员单位成交量来看,持买单量增加 1009 手,至 17734 手,卖单量增加 2778 手,至 18394 手,从此数据来看,市场情绪偏悲观。(策略研究员:倪金晶)

宏观政策分析:

◇ 增长趋缓将使发达经济体 8 月议息乏善可陈

在未来的一周,世界各主要发达经济体将迎来新一轮议息期:欧洲央行将于八月五日公布利率决策,而美国和日本将在下周二公布议息结果。我们对此做一个简要的展望。虽然美国 7 月就业数据要到本周五才公布,但根据先前不甚乐观的经济增长和个人消费数据,我们认为美国失业率和非农就业人数出现较大改善的可能性较小。而在通胀方面,季调后核心 CPI 同比连续三个月维持在 1% 的较低水平。在欧元区方面,季调后的 PMI 自今年 5 月起逐月降低,这预示着经济增长将趋缓。失业率目前仍维持在 10% 的历史高位,核心 CPI 同比一直低于 1%。日本季调后制造业 PMI 自今年初开始回落,7 月更是

低于 50% 的分界线。这决定了日本失业率自 3 月开始回升。另外日本通缩情况并未见明显好转：核心 CPI 同比降幅仍在 1% 以上。据上我们认为，经济增长放缓所导致的失业率居高不下以及物价相对温和决定了 8 月世界主要发到经济体的议息结果较前期不会出现明显改变，维持各自当前利率水平的可能性很大。(宏观研究员：余炜彬)

行业动态点评：

◇ 通信设备行业：后 3G 时代，网络优化行业稳定增长仍可期

网络优化行业在经历 2009 年 50% 以上的爆发增长后整个行业规模跨上了百亿元的台阶，今年总体判断是将维持稳中有升的态势。全行业预期增长 20% 以上。

经历了去年大涨和今年一定幅度回调的网优行业是不是只是一个概念？

长期看基站等核心设备替换周期在 10 年左右，在此期间，建设一张精品网络需要不断增加相关投入补缺补漏。我国的 GSM 网络在 1993 年正式向公众开放以来，历经将近 17 年，平均每年投入 300 亿左右资金用于采购相关设备，2004-2008 年均增加 15.2%。在不断优化后，才在今天建成一张 46 万个基站全球覆盖最好的 GSM 网络。而相关的网优设备与服务供应商选取三维通信，京信和国人通信 3 家有代表性的企业可以看到其加权复合增长率从 2004-2008 年为 13.4%。与网络设备总采购增长基本保持一致。而平均每 10 年以后又是一个轮回，设备要重新更替，网优也要跟进。所以网络优化行业不是昙花一现，可以持续增长。在较长时期，10% 以上的年均增长可以期待。

而 3G 网络优化相较 GSM 网络，要求更加严格，这是因为网络管理从信号覆盖的定性要求转变为网络性能的定量管理。究其原因，3G 应该主要盈利点在于数据业务，而宽带的业务需要良好的无线空口环境做保障。GSM 时代，语音通话采用恒包络的 GMSK 调制方式，即只要信号达到门限就能接通电话。而 3G 时代，由于对数据速率的要求高，信号都是调相加调幅，易受干扰，如果空口物理环境不稳，只能使用慢速率传输，直接影响用户体验。所以网络优化要求较 GSM 时代更高。所以全行业可以获得更高的增长率。

短期看，3G 的网络骨架构建完毕后，有相当覆盖工作需要补缺，从日本的经验看，其 2001 年 3G 放号后，尤其在室内覆盖其覆盖规模 2004-2008 年均增长在 40% 以上。2G 的网络在农村网络依然有很多工作要做，借助“村村通”工程，移动电话将从行政村向自然村延伸。目前中国移动新增客户 47% 以上来自农村。中国移动计划投入村村通 700 亿元，至 2009 年仅完成 36%。

估值上，考虑到一些网络优化行业次新股仍具有一定的新股溢价，拉高了整体的动态市盈率，给予行业中性评级，但行业中仍有一些具有机会的个股值得留意。(通信设备行业研究员：周明巍)

公司聚焦：

◇ **建新股份(300107)：一链三体，技术优势成就市场地位，建议询价区间“30.8-35 元”**

以“间氨基”为母核，一链三体的业务架构

公司隶属于精细化工行业，主营业务为苯系中间体的生产和销售。业务模式以“间氨基”为母核，向下延伸生产“2,5 酸”、“间羟基”、“间氨基苯酚”，并对“间氨基”生产过程中产生的含砒固体废弃物进行深加工。实现公司一链三体的业务架构。公司目前 2,5 酸全球市场占有率为 33%，间羟基全球市场占有率为 28%，均占据第一的位置，未来通过产能的投放，将进一步提升公司的市场份额。

下游行业稳健发展、领域不断拓宽

公司已有的产业化产品所涉及的下游主要为染料与医药行业。公司对间氨基生产过程中产生的砒类固体废弃物进行深加工，研发生产“3,3’-二硝基二苯砒”中间体，主要用于生产高技术纤维芳砒纶的单体材料。公司产业链得以延伸，间羟基向下游延伸生产三级产品 ODB1，间氨基苯酚向下游延伸生产三级产品 ODB2。公司未来的业务格局将呈现染料中间体-医药中间体-纤维中间体三足鼎立之势。除了下游行业需求的增长消化公司新募投产能外，未来环保压力、下游新增需求领域、以及国际产能的转移也为公司新增产能的消化提供了新的空间。

技术优势成就公司市场地位

公司较高的市场占有率来源于公司强大的成本优势和质量优势，而这两点优势归因于一点，便是企业强大的技术优势。公司的间氨基产品销售价格高于市场平均价 300 元/吨左右，2,5 酸普通品价格高于市场平均价 300 元/吨左右，上述两种产品的精制品国内尚无其它厂家能够生产。间羟基普通品销售价格高于市场平均价 500 元/吨左右，精制品的质量也高于国内行业平均水平。强大的质量优势及技改所带来的成本降低，使得公司产品毛利率在报告期内呈现不断上升的态势。

我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.90 元/股、1.40 元、1.82 元，我们选取 A 股精细化工中间体上市公司联化科技、奥克股份、彩虹精化为可比公司，给予公司 2011 年 22-25 倍市盈率，对应公司合理价为 30.8-35 元。

风险提示：新增产能无法顺利消化、现有产品高毛利率难以维持风险、人民币升值对出口产品千万汇兑损失。（基础化工行业研究员：田蓓）

◇ 珠江啤酒 (002461.SZ): 低调迈开扩张步伐

1、珠江啤酒在同行业中拥有领先的技术优势。珠江啤酒，地处广东省广州市，是中国制造业 500 强企业之一，也是全国知名的啤酒制造企业，拥有中国最大的啤酒酿造中心，其“珠江牌”啤酒商标被认定为中国驰名商标。公司拥有国家级企业技术中心和博士后科研工作站，在中国率先研制出纯生啤酒、含活性酵母白啤酒、上面发酵啤酒，在同行业中具有领先的技术优势。

2、历史上由于资本问题一直没有能够在全国发展起来，而目前核心市场又面临强劲的竞争冲击。珠江啤酒在 90 年代初曾是我国的第一大啤酒厂，然而后来由于资本方面的问题（公司管理层的观点）未能展开全国的布局，在扩张方面明显慢了些。目前其根据地广东市场又受到燕京、青岛等巨头的竞争性冲击，出现了市场份额下滑的迹象。归结起来，我们认为公司目前的境地应该是由前期的战略所导致的，而目前在广东市场的防御方面还有很多的工作要做，在运营层面，理念和执行方面需要完善和加强的。

3、啤酒行业趋缓的增速使得行业内竞争将更加激烈，但珠江啤酒向广西和湖南等啤酒新兴市场进军或许是个不错的选择。啤酒行业经过前期的高增长后，目前人均啤酒消费量已经接近世界平均水平，未来成长的空间有限，增速趋缓是必然趋势，从而使得行业内竞争加剧，集中度有可能进一步提高。然而，进入成熟期的啤酒市场，还有农村和西部不发达省份等新兴的市场值得开拓和挖掘，目前珠江啤酒分别选择广西和湖南建厂正是抓住了这样的机会，但机会不一定就能带来业绩，珠江啤酒后续还有很多的工作要做。

4、08 年、09 年不理想的业绩即有外部因素，也有内部因素，或许其内部因素更值得注意。公司 08 年在金融危机、大麦等原材料涨价、竞争者入侵等因素共同作用下，业绩出现了大幅下滑，09 年受益于大麦价格的下降以及内部挖潜等，企业净利出现了反弹式的增长。我们关心的还是其啤酒总销量是下降的，同期行业销量却是增长的，所以说，造成公司销量和收入下降的内部因素值得关注。

5、盈利预测及估值 我们认为其 08、09 年的业绩表现可能不利于其发行价的高企，综合公司的优势、未来的机会和市场的行情之后，我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.17 元、0.16 元、0.18 元。合理的估值区间为 6.21-7.10 元。建议询价区间为 5.59 元-6.39 元。目前公司确定的发行价为 5.8 元，我们认为价值基本合理，建议投资者在后市如果超过 7 元则选择回避，以避免股价回调的风险。（食品、饮料与烟草行业研究员：赵军）

◇ 隆平高科(000998.SZ): 隆平高科半年报点评

事件: 公司发布 2010 年上半年业绩公告, 公告显示, 公司 2010 年上半年营业收入为 59.44 亿元, 较去年同期上涨 54.86%, 归属上市公司股东的净利润为 0.21 亿元, 基本每股收益为 0.07 元, 分别较去年同期降低 31.67% 和 36.36%。

净利润下降来自于投资收益的大幅减少。报告期内公司实现营业收入 59.44 亿元, 较去年同期增长 54.86%, 归属上市公司股东的净利润为 0.21 亿元, 较去年同期降低 31.67%。上半年公司出现“增收不增利”的主要原因来自于报告期内投资收益的大幅减少。公司上半年同期转让了长沙嘉里有色置业有限公司 0.67% 的股权获得税后收入 2111.77 万元, 并获得其他投资收益 719.40 万元, 投资收益合计占当期归属于上市公司股东的净利润比例为 93.83%。而报告期内公司归属于上市公司股东净利润主要来自于主营业务, 投资性收益仅为 1765.74 万元, 较去年同期减少 37.63%, 而主营业务利润较上年同期增长幅度高达 59%。

杂交水稻业务交出满意答卷。公司 10 年上半年杂交水稻收入为 2.40 亿元, 实现主营业务利润 8665.86 万元, 分别较去年同期上涨 8.66% 和 45.22%, 毛利率较去年同期上涨 9%。我们认为公司杂交水稻业务毛利率上升主要来自于两个方面: 第一, 公司一直坚持“二八法则”, 不断对公司杂交水稻品种进行产品结构的调整, 提高优质良种的占比。第二, 10 年杂交水稻, 尤其是两系杂交水稻价格大幅提高。09/10 年制种期, 江西、湖南等地早杂制种前期干旱造成花期不育, 而江苏、安徽两制种大省又在两系杂交水稻抽穗扬花期遇到连续低温, 造成全国两系杂交稻生产出现非正常育性转换, 产量下降, 质量下将, 部分种子报废, 导致杂交种子价格大幅上涨。由于公司制种基地主要分布在湖南、广西、四川、江苏等省, 10 年南方大范围的降水影响了部分地区的种子产量, 加之 10 年供求关系紧张导致结转至 11 年的库存较低, 所以我们认为公司未来杂交水稻业务毛利率仍将维持上涨态势。

玉米种子将成为新动力。报告期内公司玉米种子营业收入为 1.69 亿元, 较去年同期上涨 587.07%, 而毛利率却下降 22%。10 年 1 月, 公司北京屯玉 60% 的股权, 因北京屯玉玉米种子毛利率较低, 大幅拉低公司玉米种子产品平均毛利率。扣除北京屯玉的影响, 公司自有玉米种子产品平均毛利率为 38.4%。公司 10 年 4 月底购买了“利合 16”的经营权, 该品种适合第四积温带和早熟地区, 可播种面积达到 5000 万亩, 我们预计“利合 16”将在 11 年开始为公司贡献业绩, 我们假设未来“利合 16”的市场占有率为 10%, 则可达到 500 万亩, 需种量为 1000 万公斤。按照合约的最低价格 25 元/公斤计算, 可为公司带来 1.25 亿元的营业收入。

辣椒业务大幅提升。报告期内公司传统业务干辣椒及辣椒制品业务收入为 1.38 亿元, 较去年同期上涨 153.66%, 毛利率为 18.49, 较去年同期提高 1 个百分点。干辣椒业务的大幅提升主要是控股子公司新疆隆平高科红安种业

的干辣椒及辣椒制品销售情况较去年有所好转。

盈利预测。我们预计公司 10 年、11 年和 12 年的营业收入分别为 14.17 亿元、17.10 亿元和 20.74 亿元，归属母公司的净利润分别为 0.72 亿元、0.99 亿元和 1.41 亿元，对应 EPS 分别为 0.26 元、0.36 元和 0.51 元，维持“增持”评级。(农产品行业研究员：于青青)

◇ **北陆药业(300016)：对比剂稳步增长，利息收入锦上添花**

北陆药业发布 2010 半年报，归属股东的净利润为 2227 万元，同比增长 32.27%，实现每股收益 0.22 元，中期利润不进行分配。

1、营业收入同比下滑 7.29%，主要是由于毛利率极低的药品经销业务销售额大幅下降 30.38%，主要盈利品种对比剂销售额同比增长 22.12%。且碘海醇、钆喷酸葡胺对比剂品种的毛利率仍然维持在 76.81% 的高位，略高于去年同期水平。我们认为对比剂快速增长来自于三方面：1、医保覆盖面扩大后，扫描诊断医疗需求的增加；2、各级医院医疗条件改善，CT、磁共振等医疗设备数量增加；3、部分地区对比剂使用比例提高。公司对比剂产品在一些发达地区的市场占有率有所提升，未来会更多受益于对比剂行业快速发展。

2、利润总额增长 27.40%，高于对比剂的营收增速。由于构建产品营销网络，销售费用增长 34.44%。管理费用基本与去年同期持平，财务费用大幅下降，上半年获得 282 万元利息收入，利息收入项占利润总额的 10.8%。

3、公司积极拓展自身新产品储备，新产品主要集中在精神类药物领域。九味镇心颗粒正在做四期临床，未来病例将扩大到 2000 例。公司力争将该品种纳入地方医保目录，使九味镇心颗粒销量获得突破性进展。另外公司收购一款抗抑郁仿制药阿戈美拉汀，原研厂家为施维雅，已于 2009 年在欧洲上市。公司正在申报临床批件，争取在 2014 年上市销售阿戈美拉汀。

投资建议：公司在对比剂行业中的地位稳固，能享受高于行业快速增长。我们预计北陆药业 2010 年、2011、2012 年每股收益分别为 0.165 元、0.221 元、0.252 元。公司确立以对比剂和精神类药物为主要发展方向，有一些产品储备，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：新药研发风险(制药行业研究员：陈国栋)

◇ **联创光电(600363.SH)：控股股东股权转让有望打开资产重组大门**

控股股东股权将易主 联创光电(600363)自 7 月 26 日停牌 5 日后发布公告，公司控股股东江西省电子集团公司接到江西省国资委通知，江西省人民政府同意公开挂牌出让电子集团全部股权。江西省国资委将于 8 月 31 日之前在江西省产权交易所公开挂牌电子集团全部股权。从 2009 年 10 月 27 日联创光电发布公告开始，电子集团股权转让事宜历时近一年。电子集团目前持有公司 20.41% 股份，为公司的控股股东，若股权成功转让，联创光电实际控制人将发生改变。

转让有利于集团资源整合 此次转让标的为江西省国资委持有的电子集团全部股权，但已将除江西联创光电科技股份有限公司、江西联创电子有限公司、江西联创通信有限公司外的企业(单位)剥离。目前，电子集团涉足6大电子产业，分别为光电缆产业、电真空产业、声像产业、光电产业、通信产业及继电器产业。联创光电作为电子集团旗下上市公司，涉足LED光电器件及应用产品、光电线缆、继电器、电声器件、通信和信息服务等多业务领域，已形成从LED外延片、芯片、器件到全彩显示屏、半导体照明光源等应用产品的较完整产业链和规模化生产；联创通信是通信产业运营主体，是国内矿用调度通信设备主流供应商，其销量已占全国市场总量的50%以上，新研发的军用有线通信和指挥系统产品，为军方采购并大量列装部队；联创电子从事声像产业，为移动通信配套，主要生产电声器件、触摸屏等产品，目前已初步形成了产业集聚效应。我们认为此次股权转让标的均是电子集团旗下资质优良或具备高速增长前景的企业，而股权转让前预先剥离三家公司外的企业(单位)，有利于电子集团优质资源的整合。

联创光电或成为集团资源整合平台 值得注意的是，在此次股权转让公告中对受让人要求之一：“在取得控制权后的5年内，保证通过不同的融资渠道筹集电子集团主要产业板块发展重点项目所需的资金28亿元以上，其中前3年投入到电子集团LED、线缆和专用通信项目资金10亿元以上，5年内使电子集团销售收入达到100亿元以上”。5年内融资28亿元以上对股权受让方提出了较严格的要求，而联创光电作为集团下属上市公司，无疑将成为未来集团发展重要的融资渠道，我们认为此次控股股东股权转让有望打开未来联创光电资产重组的大门，公司凭借上市公司这一平台优势，迎来优质资产注入的可能性值得积极关注。

LED产业链完整布局及规模效应释放值得期待 公司7月13日发布业绩预增公告，公司上半年净利润预计同比增长700%以上，公司去年上半年每股收益仅0.013元。联创光电在LED产业链上布局完整，同时已形成了年产20万平方英寸液相LED外延片，5万平方英寸蓝、绿光LED外延片，60亿粒LED芯片，6亿只片式LED及高亮度、超高亮度LED，1500万只LED平面显示器件，1500万块LED手机背光源的生产规模，在LED行业快速发展的大背景下，联创光电在LED产业链上完整布局及规模效应释放值得期待。(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。