



挂钩“新兴+消费”的白马时代

——2010年10月金股报告

2010年9月30日

A股策略

月度金股

银国宏	策略分析师	010-6650 7301	E-mail: yingh@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480207120048
-----	-------	---------------	--	------------------------

宏观经济:

美国国家经济研究局在9月20日表示:美国经济衰退已经于2009年6月份结束。在这次30年代经济大萧条以来最长的一次衰退中,经济从波峰降到波谷持续时间达18个月。但是,当前劳动力市场状况尚未出现明显改善,美国消费者信心指数大幅下滑。美国经济咨商局宣布,9月消费者信心指数从8月份的修正值53.2下降至48.5,为2月份以来的最低值。因此,从外围经济来看,在欧美2季度补库存推动的增长最快的阶段结束之后,复苏过程仍然漫长。

房地产调控方面,房价持续上涨引发了进一步的调控的。今年调控房价的一个重要举措是增加保障房供给。预计年内保障房投资近8000亿,8月底已完成4700亿投资,大大超出我们此前的测算和市场的估计。为支持公共租赁住房建设和运营,财政部、国家税务总局日前发布通知,对公租房建设用地及公租房建成后占地免征城镇土地使用税。此前,国土资源部、住房和城乡建设部公布了《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》,以保障土地供应为核心,要求各地切实做好抑制房价上涨、促进房价地价合理调整等工作。因此,我们认为房地产调控年内不会形成对宏观经济的冲击。

货币政策方面,虽然CPI压力仍然较大,预计9月份为3.5-3.6%。但由于外汇占款和银行代客结售汇顺差的加速增长、人民币升值的加快,以及4季度宏观经济总体维持在6月份见底之后的温和增长状态,加息的概率仍然很小。从央行货币政策操作来看,目前总体维持中性的政策取向。

市场趋势:

目前来看,创业板指数已经出现破位下跌趋势,而中小板指数则呈现高位调整格局,主板指数则位于震荡整理区域的下端,这样的市场运行特点充分反映了我们上月报告中提及的高估值的消费品股票和新技术股票最终的股价演变路线是不同的,即消费品股进二退一,新技术股票需要消化泡沫来寻求剩者王道。

10月份影响市场趋势的因素主要有两个:一是房地产调控加压后,宏观经济运行究竟会有多大影响可能需要些时间观察和评估。我们认为,新的房地产调控政策已初步在市场有所预期,而其中对于保障房建设加大力度落实执行,对于保证产业链的稳定具有积极意义,因此新一轮房地产调控对经济运行的影响是可控的,但周期性品种的估值会在一定时间内继续受压,缺乏提升空间;二是创业板第一批解禁后对市场的负面影响扩散程度如何。我们认为,这是自主板市场股权分置改革之后产业资本压低估值之后又一次产业资本与金融资本的对决,不出意外的话产业资本将全面胜出,创业板整体估值水平会系统性下移,受此影响中小板指数也会出现调整。

综合周期股缺乏上涨动能、创业板估值系统性下移、中小板受影响有所调整这三大结构性特征分析,10月市场将小幅度调整为主基调。

行业配置:

在经济减速和房地产调控的基本背景下，周期股虽然具有估值优势，但仍不具备投资催化剂，“新兴+消费”依然是主导投资逻辑，但由于我们对市场整体调整的判断，行业配置和品种选择思路需要进行一些调整，即：从今年以来小股票群体狂上涨转而进入一个对接“新兴+消费”的白马股时代。理由有二：

第一，这样一批公司在产业链的上下游方面与“新兴+消费”领域是对接的，其业绩增长的稳定性会进一步得到认可；

第二，这样一批公司大多是在行业内处于领先地位、市值相对较大、基本面透明的公司，但正因为市值相对较大和基本面透明，所以估值一直不高，也就是说这个群体是“新兴+消费”领域里具有估值优势的品种。

近段时间，云南白药等医药的持续上涨和中秋节后东方电气、五粮液等股票的上涨都在验证上述分析，但结合我们对高估值品种股价演进路线的总结，在行业选择上仍然倾向于大消费领域，淡化新技术领域，回避周期性领域。

基于以上分析，我们 2010 年 10 月重点推荐五粮液、千金药业、雅克科技、通产丽星、飞亚达 A、大北农、广东鸿图、新华传媒、亨通光电。

阅读附注：9 月回顾

9 月份的核心观点是市场由于周期股估值修复结束而不太可能向上形成突破，逐步进入调整的概率增大，同时特别强调了高估值的消费品股票和新技术类股票的股价演进路线不同，强调在指数向上乏力的情况下重点配置基本消费品。我们 9 月金股组合继续维持较为出色的收益率表现，取得了 16.06% 的最佳收盘收益率和 9.70% 的区间收盘收益率。

9 月金股收益率统计

股票名称	最佳收盘收益率	区间收盘收益率
川大智胜	41.15%	31.85%
五粮液	15.50%	12.83%
通产丽星	12.57%	10.73%
美邦服饰	11.55%	6.96%
科陆电子	15.68%	6.18%
天方药业	15.71%	5.31%
生益科技	9.78%	4.79%
飞亚达 A	6.50%	-1.03%
算术平均收益率	16.06%	9.70%
沪深 300 最佳收益率	4.96%	1.93%

注：算术平均最佳收益率指金股组合中每只股票当月最高收盘价与上月最后一个交易日收盘价计算的收益率的算术平均值。

1. 五粮液（000858）：走近奢侈品 跨入新时期

上半年取得了一系列积极成果，不愧为一线白酒转型创新典范。09年以来公司治理转型较为彻底成为业绩增长的根本性原因和最大动力，10年中期各项指标进入良性轨道，特别是结构优化作用明显，高价位酒贡献增长，不愧为一线白酒转型创新典范。中期五粮液酒及系列酒销售同比增速13%左右，销量达5.15万吨，实现收入75.77亿元，归属母公司股东净利润22.61亿元，同比分别增长41.85%和40.91%，EPS 0.596元；酒类收入69亿元，同比增加19.94亿元，增长40.46%，其中高端酒收入55.56亿元，占酒类收入比重从09年中期69.04%提升至80.47%；预收账款52亿元，同比增长18倍；出口收入达2亿元，同比增长134.22%。

公司产销量增长是大势所趋，成为公司业绩上涨的重要因素；新产品永福酱酒上市，预计会逐步贡献业绩。公司有40多万吨的总产能，其高端酒五粮液产能可达3万吨/年左右，今年可能销售1.2-1.3万吨，假如每年销量增长10%即大约1300吨-1500吨左右，也会有8-10年左右的持续放量周期；作为公司产品创新的最大成果“永福酱酒”推迟一年至今秋上市，价格与茅台不相上下，重心在800-1080元/瓶，凭借公司所处的“川南酒带”特殊区位优势、“五粮液”这块金字招牌，以及比较完善的营销体系等，我们认为其市场表现应可期待，预期2011年会产生一定的业绩贡献。

多种优势造就五粮液走进白酒奢侈品阵营，从而带来较大价格上升预期。公司具有突出的奢侈品潜力，主要理由是：第一，独特的产地区位优势不可复制。业内公认的国内白酒最好最大产地是包括剑南春、水井坊、泸州老窖、郎酒、五粮液和茅台等在内的“川南酿酒带”，独特的温润气候、地理地貌、经济社会文化变迁等，造就独特的白酒酿造优势——原材料、生物群落和悠久历史文化等，这一区位优势及其丰富的内涵在别的国家和地区是无法复制的；第二，众所周知的浓香型白酒采取分段摘酒、分别酿制品质不同的成品酒等科学工艺，使得高端酒仅能占10%左右，甚为稀少，并且随着储藏年份的久远而品质更优，其饮用与收藏等多重价值更加丰富；第三，就五粮液目前不到800元/瓶的终端价格看，随着消费升级的深化，与洋酒动辄每瓶几千元的价格相比，其性价比优势十分突出；第四，五粮液属于多粮酿造和纯粮酿制，绝非酒精勾兑，其营养成分自然丰富而独特；第五，五粮液的品牌价值已经超过526亿元，是国内浓香型白酒老大，与奢侈品追求功能性与精神性价值这一点相比已经比较契合了，而且其品牌的国际化运营正在推进，从“中国的五粮液”走向“世界的五粮液”只是时间问题；第六，五粮液与茅台相比无论是市场、品牌还是其他方面，不应是此消彼长的关系，而应是相得益彰的，一旦茅台率先走向奢侈品舞台（近期茅台53°国内最高终端价已接近1200元），则五粮液应该顺理成章，与之并驾齐驱，52°五粮液每瓶终端价格也将很快进入千元级别。

盈利预测及投资建议：综合考虑公司在国内白酒行业所拥有的资源、区位、产品、营销、公司治理、品牌等各方面优势，我们认为它具有较长时期的持续快速增长能力，一旦走上奢侈品舞台，则业绩与估值会形成巨大增长空间。从保守角度分析，维持2010-2012年业绩预测：EPS约1.20元、1.60元和2.1元，对应PE24倍、18倍和14倍，以一线白酒30倍PE测算，目标价可达36元、48元和60元，估值明显偏低，故维持“强烈推荐”评级。

短期股价驱动因素：（1）下半年白酒出厂价上涨可能性较大，公司系列酒有望顺应市场从中受益。下半年历来是白酒消费旺季，多数时候从备战中秋销售高峰开始，白酒价格都会普涨。近期全国各地高端白酒终端价普遍上涨，有的地区涨幅很大，超过30%，虽然厂家并未公开宣布提高出厂价，但终端价的上涨似乎隐藏着出厂价的上涨。我们依据白酒涨价惯例，预计公司下半年也会不同程度地提高出厂价，从而提振业绩预期。

（2）启动市值管理有利于释放业绩和提升估值水平。大股东对公司高管已经启动市值考核，要求年度市值增速高于白酒上市公司市值平均增速的10%，并与薪酬挂钩，这对公司管理层形成压力和动力，释放业绩和

提升估值的预期显著增强。(3) 09年9月被证监会立案调查,时过一年一旦结案,原来中断的事情将会继续,包括推出整体促销方案、收购白酒企业、实行股权激励等。总体判断,公司会从过去的“控量保价”时代转向“量价齐升”新时期。

财务指标预测

指标	09A	10E	11E	12E
营业收入(百万元)	11,129.22	15024.45	19531.78	25391.32
增长率	40.29%	35.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万元)	3,466.67	4586.40	6081.56	7985.09
增长率	79.20%	32.30%	32.60%	31.30%
每股收益(元)	0.86	1.21	1.60	2.10
净资产收益率	24.95%	26.95%	29.10%	31.43%
PE	37	24.78	18.69	14.23

资料来源:公司公告,东兴证券研究所。

2. 千金药业(600253): 终端营销将打破基层市场销售瓶颈

加强终端营销,销售瓶颈将打破。千金药业的主打品种妇科千金片和妇科千金胶囊是进入国家基本药物目录的中药独家品种,在治疗妇科疾病特别是宫颈炎方面具有独特疗效。但是由于上半年经营领导层更替以及政府对基层用药补贴没有完全到位,产品销售出现下滑。我们的看法是,千金片和千金胶囊的基层市场仍然很广阔,农村的妇科疾病患病率仍然偏高,用药次数和用药水平还没有达到正常水平。公司未来将在保证销售费用稳定的情况下,加大对基层市场的营销力度,特别会在终端营销上面多下功夫。优秀的品牌效应,加上产品的良好效果,结合配套合适的营销策略,将打破基层市场的销售瓶颈。同时,利用营销策略调整的时机,打扫清理销售渠道,理顺销售商关系,这将为下半年和未来几年的发展打下良好的基础。

“三足鼎立”降低公司经营风险。公司的未来经营策略是“三条腿走路”,形成中药+西药+衍生品的产品结构模式,即在保持中药品种优势的情况下,发展西药品种和开发衍生品品种。西药主要是指着力发展子公司湘江药业,衍生品品种是指基于公司优势品种开发的快速消费品。发展西药和衍生品并不是公司“不务正业”,而是经营管理层基于长远的战略考虑和自身发展优势而做出的优选项。这样的策略不仅可以丰富收入来源,完善产品结构,更能降低公司的经营风险。

二线品种和其他业务锦上添花。公司的二线品种补血益母颗粒随着新的生产基地的建成将不再有产能瓶颈。同时公司的新品种断红饮胶囊和千金椿乳凝胶已经获批,年内将推向市场。我们相对看好千金椿乳凝胶的市场前景,因为目前市场上针对宫颈炎的治疗药物大多数都是口服药,缺少见效快的外用制剂,千金椿乳凝胶正好弥补了这个产品缺口。另外,公司还拥有电影院、仓储、药品批发零售的业务,目前这些业务也都发展得不错,特别是电影院每年能为公司贡献稳定的现金流和利润。这些附属业务也为公司的发展锦上添花。

业绩预测与投资建议:综合考虑公司各方面的优势和业绩的改善,我们预测公司2010-2012年的EPS分别为0.52元、0.67元和0.84元,对应动态PE分别是34倍、26倍和21倍,维持“推荐”投资评级。

短期股价驱动因素。终端营销改革初见成效;新产品断红饮胶囊、千金椿乳凝胶开始上市;产品顺利进入各省招标采购。

财务指标预测

指标	08A	09A	10E	11E	12E
营业收入（百万元）	801	904	1059	1273	1455
增长率（%）		12.83	17.16	20.13	14.35
净利润（百万元）	130	131	157	204	255
增长率（%）		0.79	20.13	29.62	25.23
每股收益(元)	0.43	0.43	0.52	0.67	0.84
净资产收益率（%）	15.05	14.75	21.22	23.20	24.30
PE	41.26	40.93	34.07	26.29	20.99

资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 雅克科技（002409）：产能大幅扩张，未来两年年均增速达 60%

有机磷阻燃剂的世界龙头，国内第一。有机磷阻燃剂与有机卤系阻燃剂（主要是溴系）、无机阻燃剂合为三大阻燃剂系列，公司生产的有机磷阻燃剂主要应用于聚氨酯和各类工程塑料的阻燃。公司现有有机磷阻燃剂产能 5.2 万吨，占国际市场份额约 10%，居国际前列；相对国内有机磷阻燃剂总产量占比约 40%。陶氏、拜耳、巴斯夫等国际化工巨头均是公司客户，世界阻燃剂龙头雅宝近来也成为公司客户。

技术行业领先保障核心竞争力。公司与清华大学有机磷实验室（有机磷领域国际领先）、北京理工大学阻燃材料实验室（阻燃领域国内领先、国际先进）合作，进行了大量基础研究工作并取得了丰硕成果：公司有机磷阻燃剂产品生产工艺反应时间短，收率高，TCPP 的收率高达 99%，远高于国内一般工艺 92% 的水平；酚族有机磷阻燃剂产品 BDP、RDP 国内只有公司和浙江万盛可以生产；募投项目中的 PEPA 和 TRIMER 产品为国内独家；此外，公司还拥有其他新产品和新技术的储备，以保障公司未来持续的竞争力。

对溴系的取代和聚氨酯、工程塑料的高速增长带动未来需求增速达 20%。目前全球有机磷阻燃剂的消费量约 35 万吨，溴系阻燃剂的消费量约 45 万吨，由于溴系阻燃剂在燃烧时会释放出有毒气体，欧盟 ROHS 法令、IPC 草案等都已经提出限制溴系阻燃剂的使用，世界大型电子产品制造商如惠普、戴尔等承诺未来逐渐停止使用溴系阻燃剂，而有机磷阻燃剂是目前最好的替代产品，加上下游聚氨酯和工程塑料本身的高速增长，未来全球有机磷阻燃剂增速有望达到 20%。

国内阻燃剂未来或爆发式增长。2008 年我国生产阻燃剂 40 万吨，其中有机磷阻燃剂约 9 万吨，产品大部分出口，国内消费量较少，国内对阻燃安全的认识不足影响了阻燃剂的消费，但也导致严重的后果：08、09 年我国每千起火灾死亡人数分别为 10.3 和 8.5 人，而大量使用阻燃剂的美国 08、09 年每千起火灾死亡人数仅为 5.3 和 6.2 人。我国 2006 年出台《公共场所阻燃制品及组件燃烧性能要求和标识》国家标准，2009 年央视配楼火灾和成都公交大火等影响较坏的事件也再次提醒公众的防火安全意识，未来国内阻燃剂市场或呈爆发式增长。

10-12 年产能大幅扩张，产品结构改善，同时进军上游提升毛利率水平。公司 09 年实现销量 4.56 万吨，未来募投产能逐渐释放，预计 10-12 年阻燃剂产量分别达 5.55、8.35 和 10.35 万吨，产能扩张速度年均 31.4%。

扩张产能中包括技术含量更高的产品 BDP、RDP、PEPA 和 TRIMER 等，将改善公司的产品结构，同时公司投建 10 万吨原材料三氯化磷/三氯氧磷，未来毛利率空间将得到较大提升。

投资建议：预计 10-12 年每股收益分别为 0.70、1.31 和 1.81 元，对应 PE 分别为 38、20 和 14 倍，10-12 年的年均增速高达 60%。考虑到公司确定的增长性以及超募资金 4.6 亿元未来可能带来的超预期回报，给予公司 2011 年 30-35 倍 PE 估值，对应股价为 39.30-45.85 元，相对公司目前股价至少有 50% 的上涨空间，给予公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	08A	09A	10E	11E	12E
营业收入（百万元）	521.00	570.65	785.75	1,514.25	1,890.30
增长率（%）	31.17%	9.53%	37.69%	92.71%	24.83%
净利润（百万元）	47.56	71.62	77.25	145.69	200.14
增长率（%）	56.63%	50.59%	7.87%	88.59%	37.38%
每股收益(元 全面摊薄)	0.43	0.65	0.70	1.31	1.81
净资产收益率（%）	27.65%	32.12%	7.01%	12.40%	15.70%
PE	47.57	32.03	39.73	21.07	15.34
PB	13.34	10.29	2.79	2.61	2.41

4. 通产丽星（002243）：与国际化妆品知名企业共成长

公司是国内最大的化妆品包装企业，服务于全球知名企业。公司国内最大的化妆品包装企业，凭借优良的产品品质、规范的管理体系、全面的综合配套能力以及快速的响应速度赢得了国际知名化妆品企业的青睐，与国际知名化妆品企业如宝洁、联合利华、欧莱雅、玫琳凯、箭牌、雅芳、雅诗兰黛、资生堂等国际化妆品知名企业建立了良好的长期稳定的合作关系。公司的业务中有 40-50% 来自于为国际化妆品大牌提供服务，发展模式上适应国际化妆品品牌的发展战略，迎合客户的需求。

公司未来拥有良好的业务增长的源泉。未来三年公司产能进一步扩张，在龙岗地区计划建设的生产基地，配套了化妆品的包装材料、可回收塑料的包装材料、化妆品的罐装，预计业绩可以在明年贡献；2011 年年底苏州项目建成，预计能够贡献 3 亿元左右（苏州地区欧莱雅在国内最早的生产基地）；合肥建设的新项目正在论证阶段，预计 2011 年 2 月份能够审批，2012 年建成投产（合肥生产基地已成为联合利华全球四大生产基地之一）。

公司逐渐向上下游扩展。在广州建设的 5000 万元产值的化妆品包装生产线，预计今年能够达到满产，并且在以后的项目中都会伴有化妆品包装的配套生产线。在上游方面，公司开始研发改性塑料，开始以自用为主；并且开始进军塑料回收再利用领域。公司通过技术改造生产效率提高，毛利率上升，2008 年、2009 年、2010 年中期的毛利率分别为 20.82、24.71、27.32。

盈利预测与投资建议。我们预计公司未来三年的每股收益分别为 0.40 元、0.55 元、0.70 元。目前公司的股价在 11.90 元，对应市盈率为 29.75 倍。通产丽星作为化妆品的包装材料行业的龙头企业，与化妆品行业共同成长，应该享有化妆品行业 40 倍的市盈率，而不是把她仅仅最为化工原材料企业。未来的目标位 16 元，给予“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	08A	09E	10E	11E	12E
营业收入（百万元）	573.75	585.69	795.23	1,120.96	1,449.03
增长率（%）	20.85%	2.08%	35.78%	40.96%	29.27%
净利润（百万元）	47.35	67.82	103.87	140.96	180.71
增长率（%）	7.50%	43.23%	53.15%	35.70%	28.20%
每股收益(元)	0.33	0.26	0.40	0.55	0.70
净资产收益率（%）	9.89%	12.94%	21.91%	24.61%	25.84%
PE	36.06	45.77	29.56	21.79	16.99

5. 飞亚达（000026）：把脉渠道与品牌价值制高点的时光机

高端消费浪潮打开名表销售渠道价值的二维空间。在高端消费风起云涌的大趋势下，如何获得充分的国际名表资源尤其是独家代理权以延伸渠道深度，以及如何通过渠道广度规模经济吸引高端品牌进驻成为手表渠道价值建设的关键切入点。飞亚达纵向渠道的高端化、时尚化运作和横向渠道的多业态多区域延伸，使其可以充分分享高端奢侈品消费的盛宴。

二三线城市消费潜力奠定自有品牌全产业链差异化市场基础。随着收入分配体制改革推进和消费导向的产业升级模式转变，二三线城市的消费潜力释放将成为飞亚达自有品牌手表市场拓展的重要驱动力。同时，国际分工体系下的产业链重塑和国内助推产业升级的相关政策搭建了内外兼修的自有品牌产业链各节点升级路径：配件与材料的高附加值制造、与国际一线品牌同台演绎的渠道提升以及系列化销售战略带来的盈利空间。

回归品牌运作本质的 SWOT 四维竞争力仍有发展空间。公司的核心竞争力在于自有品牌、收购品牌、经销品牌的分层次定位，品牌提升的空间和运作的难度贯穿飞亚达品牌提升优势、中产消费空间广阔、杠杆经营及存货经营弱势的 SWOT 四维竞争模型的始终。这一核心竞争力在形成与同类公司差异化壁垒的同时，拓宽了相关产品的目标人群，从而进一步对渠道铺设和终端网点的可复制性纵深外延奠定了坚实的基础。

盈利预测与投资建议。无论是从自上而下的行业逻辑还是自下而上的公司四维竞争力逻辑都充分体现了公司作为手表全产业链龙头的成长空间。暂不考虑非公开增发对业绩的影响，我们预测公司 10-11 的 EPS 为 0.44 和 0.58，给予“推荐”的投资评级。

短期股价驱动因素。2010 年三季度，公司存在五项股价驱动因素：1）非公开增发获批预期；2）收购中端手表连锁门店预期；3）“太空强化钛”腕表等新款表型销量态势较好；4）海外代购门槛提升对时尚手表渠道建设的冲击减少；5）下半年整体业绩仍有望维持 50%以上的高位。

财务指标预测

指标	08A	09A	10E	11E	12E
----	-----	-----	-----	-----	-----

营业收入（百万元）	1086.4	1237.4	1617.3	2183.3	2903.8
增长率（%）	34.91	13.90	30.70	35.00	33.00
净利润（百万元）	64.52	70.07	110.01	145.34	197.62
增长率（%）	5.99	8.59	57.01	32.11	35.97
每股收益(元)	0.26	0.28	0.44	0.58	0.80
净资产收益率（%）	9.62	9.80	15.04	19.30	25.32
PE	51	32	24	18	18

6. 大北农（002385）：引领饲料理念 种业加强 营销深入

终端猪价上涨，源头成本基本稳定，行业回暖带动公司饲料销量增长。今年以来能繁母猪量一直处于下降状态，导致后续生猪供应减少，促进了猪价上涨；而猪价的上涨又进一步提高了农户补栏积极性，生猪存栏量自6月以来开始回升，引发饲料需求一跃而起。上半年玉米等原料价格大幅上涨造成饲料成本增加，预计下半年原料价格将高位维持，成本不再大涨且需求进一步回暖预示着饲料行业已开始回暖。公司饲料凭借过硬的质量和营销模式在行业回暖之际大幅增长，7月销量同比增长50%左右，预计下半年增长将稳定持续。

近三年预混料增速是行业三倍，乳猪料将带来增长新亮点。公司是国内规模最大的预混料企业，07-09年预混料销量增速三倍于行业，05-08年销量全国第一，市场占有率约3%；近三年公司预混料收入占比约30%，毛利率34%左右，使得公司饲料整体毛利率水平为行业平均翻番。预计未来预混料行业将同步于饲料增长，公司预混料增速将快于行业或达10%左右。乳猪料是公司今年的重点，上半年在行业普遍亏损下仍增长86%，目前国内乳猪料竞争不激烈且发展空间大，公司凭借已有的销售渠道和较高的饲料饲养水平，在规模化养殖水平的提高和农户饲料消费升级的带动下未来将有高速增长。

水稻种子名列前茅，玉米种子未来加强占比将达50%。公司是全国第二大水稻种子生产企业，在长江中下游地区具有明显的竞争优势，主要品种两优培九在国内种植面积最大，扬两优6号推广面积约500万亩，天佑华占目前5大区审定情况乐观，预计2011年通过国审。公司要做大种业必不可少的是加强玉米，今年9月农华101通过国家审定，预计将以单粒播呈现毛利率在60%左右，明年制种面积将有翻番增长，预计未来玉米种子占整个种业收入的比重将由目前的30%提高到50%。

前端科研实力雄厚，末端一站式产品理念与三级服务营销体系相结合，在广泛细致的渠道中增强用户对品牌的忠诚度。公司近3年累计投入研发经费超过3亿元，约占总收入的5%，技术创新产品年平均销售收入占总销售收入的66.4%。公司通过提供多样化产品与服务，满足农户养殖和种植多方位的需求；同时在单一产品如猪饲料上做精做深，为不同生长阶段的禽畜提供更丰富的产品和技术指导，增强农户粘性。公司建立了总部-子公司-服务站三级服务支撑体系，通过六千多销售人员在农村建立了覆盖面广泛的销售渠道，通过每年五百余次技术推广会和发行超50万份的技术服务报为农户提供细致及时的技术指导，我们认为公司高质量的产品和科技服务型营销将进一步巩固和扩大渠道，增强用户产品依赖感。

盈利预测与投资建议。我们预计2010-2012年EPS为0.87元、1.26元和1.76元，对应PE为48倍、33倍和24倍，维持“推荐”评级。

短期股价驱动因素。猪价上涨、玉米等原料价格稳定促成饲料行业回暖，7月公司销量增长50%多；种子扶持政策预期出台，科技含量高的大型种子公司将受益。

财务指标预测

指标	09A	10E	11E	12E
营业收入（百万元）	3975.38	5608.57	7529.77	10295.51
增长率	10.21%	41.08%	34.25%	36.73%
净利润（百万元）	278.75	349.54	506.64	704.75
增长率	93.64%	25.40%	44.94%	39.10%
每股收益(元)	0.82	0.87	1.26	1.76
PE	51	48	33	24

资料来源：公司公告，东兴证券研究所。

7. 广东鸿图（002101）：与国际汽车企业合作加强提升业绩

订单饱满，产销增速 35%以上。公司主要产品为汽车零部件与通讯件压铸件，2009 年两者营业收入占比为 70%: 30%，未来计划比例为 80%: 20%。目前汽车压铸件订单饱满，国外订单情况好于国内；通讯产品客户因 3G 项目进展较慢，放缓了 TD 项目产品的采购，导致公司上半年通讯类压铸件营收同比下降 25.7%，下半年将逐渐恢复到去年水平。总体而言，由于汽车订单饱满，公司 2010 年产能供不应求，全年以“三班倒方式”排产，月产销量在 1500-1600 吨左右，全年总产销量近 1.9 万吨，同比 2009 年 1.4 万吨增长 36.7%。

与国际汽车企业合作加强，未来有望实现快速增长。由于中国汽车铝合金压铸件产品性价比较高、配套优势明显，国际汽车压铸件生产呈现向中国转移的趋势。公司目前正在与克莱斯勒商谈进行深度合作，主要为克莱斯勒新型凤凰发动机提供油底壳、集油盘压铸件。2011 年克莱斯勒与公司意向订单可能出现爆发式增长。另外，公司 2010 年 9 月公告拟投资 2920 万元购置 3500 吨压铸机以生产康明斯汽车发动机产品（15 升柴油发动机齿轮室），以及今后开发汽车发动机缸体等大型压铸件，表明公司与国际汽车零部件企业在大型压铸件方面的合作加深。

增发扩大产能，增强公司规模效应。公司目前压铸件产能 2.2 万吨，增发后扩产达到 3.6 万吨，第二步努力实现 5 万吨产能，以每吨 4 万元人民币计算，公司中期产值目标为 20 亿元人民币。

盈利预测与投资建议：公司目前是国有企业，管理层激励不如民营企业，但公司表示将尽力逐步解决该问题，因而未来公司管理水平有望改善。维持公司 10-12 年 EPS0.93、1.23、1.64 元的盈利预测，对应 PE 为 29.3、22.1、16.5 倍，维持“推荐”评级。

财务指标预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	559.59	499.90	682.52	838.82	1,066.11
增长率（%）	16.23%	-10.67%	36.53%	22.90%	27.10%
净利润（百万元）	28.94	45.87	61.96	82.16	110.14
增长率（%）	-15.69%	58.46%	35.09%	32.61%	34.05%
净资产收益率（%）	7.78%	11.33%	13.83%	16.25%	18.90%
每股收益(元)	0.430	0.680	0.925	1.226	1.644
PE	62.91	39.78	29.25	22.06	16.46

PB 4.87 4.48 4.05 3.58 3.11

7. 新华传媒（600825）：国内数字出版转型的先行者

公司传统主营业务稳健。公司目前营业收入以报刊发行、广告以及图书业务为主，2010 年半年报显示以上主营业务占公司收入 86%。在报刊发行及广告方面，公司拥有《新闻晨报》、《新闻晚报》《解放日报》《申江服务导报》等上海本土强势媒体。图书销售方面继续落实“开大转小”策略实施经营结构调整，优化网点。发行方面继去年取得上海市幼儿教材总发行权后，今年在市教委的大力支持下，又取得了全市中专职业学校教材的总发行权。报刊以及图书业务虽然不太可能出现超预期，但会随着经济以及文化产业升级保持稳健增长。

看好公司在数字出版的潜力。公司 2010 战略升级为：分享无限阅读体验的数字平台和实体平台。数字平台是行业未来的方向。国外亚马逊的电纸书 kindle 的成功以及苹果的 ipad 的热销为国内数字出版做了很好的示范作用。我们看好新华传媒，认为公司很可能成为传统媒体数字化转型成功的先锋队，原因如下：

公司拥有转型成为数字出版商的诸多优势：内容方面，公司与各大出版集团保持良好关系，同时拥有诸多本土强势报刊，对于吸引本土用户有非常大的作用。市场以及用户方面，公司身处上海，拥有国内意识超前的消费群体，如果产品能满足用户挑剔的标准，很可能迅速得到认可进而快速推广。而数字平台的跨地域性意味着如果在一个地区的成功很可能快速跨地域扩张。（1）**公司已经开始在数字出版布局。**上半年与解放日报、上海易狄欧合资成立上海新华解放数字阅读传媒有限公司，于 6 月推出数字终端亦墨电子书，内容方面与上百家出版商签约，提供旗下诸多报纸一年的免费订阅，建立“新华 e 店”数字图书网上销售平台，同时进行线上线下推广。（2）**公司管理层有想法，转型态度坚决。**解放日报社长尹明华刊登在《传媒》杂志上题为“产业发展：从想象到现实”的文章，体现出了公司大股东管理层在传媒集团转型上多年来一贯的坚持与探索。而从公司管理层拥有良好的背景以及专业技能来看，我们认为其相对同行业中对于数字出版等新媒体的判断有更好的把握。

盈利预测与投资建议。根据公司发展状况，我们预计公司 2010 年至 2012 年 EPS 分别为 0.26 元、0.30 元和 0.34 元，对应的 PE 水平分别为 42 倍、36 和 32 倍，处于传媒行业中低端，考虑到公司转型取得突破后的成长空间，给予推荐评级。

短期股价驱动因素。电纸书销售情况出色。下半年地产回暖导致广告收入增加。

财务指标预测

指标	08A	09A	10E	11E	12E
营业收入（百万元）	2905.08	2277.50	2393	2776	3172
增长率（%）	73.1%	-21.6%	5.1%	16.0%	14.3%
净利润（百万元）	242.04	232.99	271.74	316.24	357.61
增长率（%）	248.73%	-3.74%	16.63%	16.37%	13.08%
每股收益(元)	0.23	0.22	0.26	0.30	0.34
净资产收益率（%）	12.59%	11.14%	11.17%	12.04%	12.57%
PE	47	50	42	36	32

8. 亨通光电（600487）：建成完整产业链，资产注入持续增长可期

公司向产业链上游迈进。公司主要从事光纤光缆的生产和销售，是我国该领域的龙头企业之一。公司一直致力于光纤光缆完整产业链的打造，以实现大规模、低成本的光棒、光纤、光缆产业链。公司自 2007 年开始建设光纤预制棒项目，至 2009 年底建成，且项目产能由原来的 100 吨/年扩大到 200 吨/年。光纤预制棒、光纤和光缆三个环节的利润比例大至是 7: 2: 1，向上游进军不仅能降低公司对进口棒的依赖程度，同时也有助于企业抵御光纤价格下降的风险，维持毛利率的稳定。公司光棒的大规模达产，将使公司在产业链上处于十分有利的地位。后续公司还有望继续扩大光棒的产能。

行业供需大致平衡，公司收入保持增长。2009 年各主要厂商大幅扩产，2010 年国内市场供给略大于需求，考虑到出口规模将加大，总体上光纤光缆行业有望供需大致平衡。公司作为行业龙头企业，增速有望快于行业增速。公司目前光纤光缆的产能已经由 2008 年底的 600 万芯公里扩大到 1500 万芯公里，未来还会继续扩大产能。由于上半年执行去年高位价格，公司上半年毛利率提升 4 个百分点达到 30.48%，但目前价格已降至约 72-75 元/芯公里，下半年毛利率将会高位回落，公司预制棒的自产进程加快将有助部分抵消光纤光缆降价的负面影响。我们预计公司 2010 年的收入将实现 25% 左右的增长。

大股东资产注入将提升公司业绩。公司非公开增发用于购买大股东通信电缆和电力电缆资产的方案已获得证监会原则性同意。增发后公司主业将延伸至电力电缆、通信线缆等领域，这种业务价值链的延伸将丰富上市公司产品结构，线缆产业链的完善能有效减少市场风险的同时将有助于扩大公司的市场规模，提升公司的整体竞争力。亨通集团注入公司的亨通线缆和亨通力缆都具有较强的盈利能力，预计资产注入完成后，将增厚公司 2010 年每股收益约 0.2 元。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2010 年、2011 年的 EPS 分别为 1.30 元、1.55 元，对应的动态市盈率分别为 25 倍、21 倍。公司未来增长较为明确，目前的估值水平较低，我们维持公司“推荐”的投资评级。

财务指标预测

指标	07A	08A	09A	10E	11E
营业收入（百万元）	1100.31	1437.66	1887.09	2348.84	2880.58
增长率（%）	1.01%	30.66%	31.26%	24.47%	22.64%
净利润（百万元）	79.65	106.49	183.88	215.63	256.76
增长率（%）	32.76%	33.69%	72.68%	17.27%	19.08%
每股收益(元)	0.48	0.64	1.11	1.30	1.55
净资产收益率（%）	7.42%	9.34%	14.24%	15.06%	16.06%
PE	67.79	50.84	29.32	25.03	20.99

分析师简介

- 银国宏
- 中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 14 年。

分析师承诺

- 负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。