

2010.11.15

恐慌与机会

——伐谋周刊（11C）



王稹

021-38676720

wangzhen@gtjas.com

S0880208020326

专项研究团队

本报告导读：

大盘继续震荡，反弹的概率较大。尚不能断定大小盘风格会发生转换，预计中小市值股票仍存在相对收益。看好商贸零售、农林牧渔、食品饮料、信息设备、信息服务。

摘要：

- 关于调整印花税的传闻，自 2009 年底起已是第 5 次了。3000 点附近，时不时就来点儿印花税传言，可以说，一点儿技术含量都没有。我想，市场担忧的还是 CPI 飙升，货币政策的进一步收紧。我感觉这有点儿像 2009 年的 8 月，那会儿央行指出货币政策注重动态微调，引起了市场的担忧。
- 我们现在的判断是，**大盘继续震荡，前半周反弹的概率较大**。尚不能断定大小盘风格会发生转换，预计业绩良好的中小市值股票存在相对收益。我们此次**调入了华东医药（000963）、鼎龙股份（300054）、康得新（002450）、康力电梯（002367）、锐奇股份（300126）**。
- 我们的海外研究员张晗再次判断对了美元，很开心，他比较了“金融+地产”PK“食品+医药”的相对收益，得到的结论不太乐观。如果从前期走势和市场情绪来看，我觉得看起来有些像是 09 年 8 月；如果从宏观经济数据来看，我觉得看起来有些像是 07 年 12 月。
- 简单的看这两个时点的板块表现，消费板块全面占优。这也就说明，当存在此类强烈预期且兑现时，一定更加偏向配置防御性板块。上周我的选择是，商贸零售（-3.5%）、建筑建材（-5.3%）、化工（-3.2%）、采掘（1.1%）、金融服务（-6.5%），在板块排名前六位有 3 个。**这周我们选择的板块是：商贸零售、农林牧渔、食品饮料、信息设备、信息服务。**
- 这些天我们一直在研究消费主题，之前提到了户外用品、电子商务等。对于消费板块，我一直倾向于大众品的投资机会。偶尔机会，我看到某文评述在成功标准改变之后，男装品牌也应该塑造更加贴近的品牌价值观。我则联想到，当“经济适用男”与“简单方便女”越来越多，一个奋斗中的男人需要什么，一个会生活的女人需要什么？他们需要什么样定位的产品？我们投资者应该选择什么样的企业？
- 另外需要说明的是，我们的圆桌论股因为老虎的一句话就没有进行。因为，他从之前看 5000 点现在变得悲观了，搞的大家心情很不好。那么，“中期牛市”的一致预期是否会改变，确实需要密切跟踪了。

本周不得不知的数据：

0.5

中国人民银行宣布，从 2010 年 11 月 16 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。当前物价快速上涨超出预期，以及 10 月份信贷投放可能居高不下，是央行上调存款准备金率的主要原因。管理层希望藉此回收流动性，更以此向市场宣示当局控制通货膨胀的决心。

4.4%

国家统计局 11 月 11 日公布了 10 月份国民经济主要指标数据，居民消费价格同比上涨 4.4%，涨幅比 9 月份扩大 0.8 个百分点，10 月 CPI 涨幅创 25 个月来新高，其中，城市上涨 4.2%，农村上涨 4.7%；食品价格上涨 10.1%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 5.0%，服务项目价格上涨 2.5%。

6.63

11 月 11 日人民币对美元的中间价报 6.6242，较前日大涨 208 个基点，在过去三日里已累计上涨 338 个基点，涨幅 0.5%，这也是自 6 月 22 日以来，人民币对美元中间价的单日最大涨幅。美国的量化宽松政策和 G20 峰会的召开是导致人民币对美元迅速升值的主要原因。

相关报告

《均衡配置的同时，追逐油价上涨带来的机会》

2010.11.08

《中小市值的个股机会》

2010.11.01

《选择券商股，准备中期持有》

2010.10.25

《市场问答和千年极寒》

2010.10.18

《中间体和定制模式》

2010.10.11

1. 投资速览

短期市场判断

- 1) 大盘继续震荡, 前半周反弹的概率较大。
- 2) 尚不能断定大小盘风格会发生转换, 预计业绩良好的中小市值股票仍存在相对收益。

最看好的五个行业

本周	商贸零售	农林牧渔	食品饮料	信息设备	信息服务
上周	商贸零售	建筑建材	化工	金融服务	采掘

新增/加仓

股票	股票	所属	EPS		PE		
代码	简称	行业	2010	2011	2010	2011	看好理由
000963.SZ	华东医药	医药	0.80	1.02	42	33	我国启动人体器官捐献体系, 明年有望全国推广。
300054.SZ	鼎龙股份	化工	0.82	1.66	75	37	电荷调节剂有效产能释放, 彩色碳粉项目中试成功。
002450.SZ	康得新	化工	0.45	0.65	54	37	募投产能无论从达产速度还是量上都大幅超预期。
002367.SZ	康力电梯	机械	0.83	1.10	36	27	2011 年一季度业绩超预期的可能性极大。
300126.SZ	锐奇股份	机械	0.79	1.15	44	31	募投项目进展有可能会大幅超预期。

维持

股票	股票	所属	EPS		PE		
代码	简称	行业	2010	2011	2010	2011	最新信息
002024.SZ	苏宁电器	零售	0.58	0.74	25	20	
600415.SH	小商品城	零售	0.76	1.14	42	28	传言将提高商铺租金。
600859.SH	王府井	零售	1.16	1.50	40	31	
002102.SZ	冠福家用	家用	0.06	0.20	190	57	
600978.SH	宜华木业	家用	0.34	0.44	20	16	
600866.SH	星湖科技	医药	0.71	0.86	21	17	定向增发仍待批。
600598.SH	北大荒	农业	0.26	0.30	57	50	
002157.SZ	正邦科技	农业	0.39	0.61	48	30	
000726.SZ	鲁泰 A	纺织	0.76	0.86	13	12	
600096.SH	云天化	化工	0.59	0.91	46	30	冬季气荒导致尿素, 合成氨停产的传言更盛了。
002092.SZ	中泰化学	化工	0.24	0.50	68	32	塑料期货价格上周后半周大跌。
600594.SH	益佰制药	医药	0.49	0.64	38	29	传闻与 4 家苗药企业酝酿整合。
300003.SZ	乐普医疗	医药	0.51	0.69	56	41	年底药物支架 3 条线将会达产。
600373.SH	*st 鑫新	传媒	0.60	0.75	28	23	
002415.SZ	海康威视	科技	1.95	2.64	48	36	
002236.SZ	大华股份	科技	1.61	2.28	55	39	一体化机芯已经开发出来。预计明年前端产品放量。
300050.SZ	世纪鼎利	科技	1.59	2.25	45	32	
600089.SH	特变电工	机械	0.92	1.13	21	17	
002358.SZ	森源电气	机械	1.08	1.64	41	27	
300001.SZ	特锐德	机械	0.84	1.21	41	28	高管没有就企业扩张计划做出明确表态。
600036.SH	招商银行	银行	1.18	1.46	12	10	
000686.SZ	东北证券	券商	0.83	1.16	32	23	日均交易量连续超过 5000 亿。
000783.SZ	长江证券	券商	0.57	0.66	24	20	日均交易量连续超过 5000 亿。

2. 圆桌论股

吃完大闸蟹，喝了绍兴酒，大家跑来开会。出差一周的老虎赶回来了。见了面，他就叫嚣着，牛市结束了！靠，要知道，老虎在不到一个月前可是看 5000 点的。他说，这年头形势变化太快了，之前以为 11 月份 CPI 会走稳甚至小幅回落，结果 10 月份物价的变化大超预期。现在预计 11 月份 4.8%，如果这样，那就完蛋了。老虎的这番话，搞得大家很不爽。没人愿意再聊股市了，于是又都跑去喝酒了。

宏观变幻莫测，股市嘛，还是走一步看一步好了。反正，我只负责写周报。我想，周末既然没有加息，那么，大盘继续震荡，前半周反弹的概率较大。

3. 随便聊聊

3.1. 3000 点与印花税传言

3000 点附近，时不时就来点儿印花税传言，可以说，一点儿技术含量都没有。4 月 23 日传过一次，当天的跌幅仅仅-0.5%，这次又传，跌了-5.2%，一年多没有如此惨烈了。周四收盘后，我们讨论 2011 年宏观策略，宏观研究员对明年上半年依然乐观，GDP 至 10%，CPI 至 4.3%，PPI 至 5.6%。数值差一点半点没关系，反正，“中期牛市”的一致预期暂时还不会调整。讨论结束后大家都很兴奋，后来我说了一句，很久没有连续跌过 40 分钟了；周五的晨会，我又重复了一遍。

我统计了一下 2009 年以来上证指数跌幅超出 3% 的次数，我想看看到底有多少次大跌是什么样的原因造成的，哪些是所谓的传言导致的。结果发现，也许当时传闻很多，隔了这么久，还真是不太容易找到。

日期	收盘价(元)	日涨跌幅	相关传闻	相关新闻
2009-2-18	2209.86	-4.72%	万亿信贷资金调查	美国股市破位下跌
2009-2-24	2200.65	-4.56%		美国股市破位下跌
2009-2-26	2121.25	-3.87%		
2009-3-9	2118.75	-3.39%	宏观经济数据不及预期	新的经济刺激计划的预期基本落空
2009-4-8	2347.39	-3.76%		
2009-7-29	3266.43	-5.00%		央行加大正回购力度，对个别商业银行发行定向央票
2009-8-12	3112.72	-4.66%		
2009-8-17	2870.63	-5.79%		
2009-8-19	2785.58	-4.30%		
2009-8-31	2667.75	-6.74%		
2009-9-18	2962.67	-3.19%		浦发银行再融资，中冶 IPO 上市，创业板加紧审批
2009-11-24	3223.53	-3.45%	资本充足率提高	银监会已于当晚正式否定
2009-11-26	3170.98	-3.62%	资本充足率提高	保险银行再融资
2010-1-13	3172.66	-3.09%		12 日晚 7 时央行宣布提高存款准备金率 0.5 个百分点
2010-4-19	2980.3	-4.79%	房地产调控，提高印花税	国务院发布房价过高地区可暂停发放第三套住房贷款
2010-5-6	2739.7	-4.11%	房地产调控	晚间美股暴跌
2010-5-17	2559.93	-5.07%	房地产调控	5 月 21 日股指期货交割日行情的提前预演
2010-6-29	2427.05	-4.27%		农业银行 IPO 价格确定为 2.68 元
2010-11-12	2985.44	-5.16%	提高印花税，加息	提高存款准备金

关于调整印花税的传闻，自 2009 年底起已是第 5 次了。分别是 2009 年 12 月中旬，2010 年 3 月初，2010 年 3 月底，2010 年 4 月 23 日，2010 年 11 月 15 日。每次股市都跌了一些，但是跌这么多，绝不是区区印花税可以造成的。我想，市场担忧的还是 CPI 飙升，货币政策的进一步收紧。我感觉这有点儿像 2009 年的 8 月，那会儿央行指出货币政策注重动态微调，引起了市场的担忧。

3.2. 大跌之后选择什么样的板块呢？

上周我的选择是，商贸零售（-3.5%）、建筑建材（-5.3%）、化工（-3.2%）、采掘（1.1%）、金融服务（-6.5%），在板块排名前六位有 3 个，也算马马虎虎，当然这全是石化双象的功劳。回过头来思考，没能选中食品饮料与医药生物的原因在于：低估了 CPI 数据的简单逻辑的市场反应，高估了加息预期下银行板块的防御能力。

现在我们的海外研究员张晗很开心，这次，他又判断对了美元，至少现在看起来还是对的。他看美元反弹到 80-81 附近。他分析了“金融+地产”PK“食品+医药”的相对收益，他得出的结论是，

- **连续两日表现的统计：**地产+金融下跌而食品饮料+医药生物上涨，且差距达到 15% 以上的历史中有 6 次，单单从数据来看，这可能比较类似于 07 年 12 月份的表现，当时市场仍然是理解加息靴子落地的逻辑。
- **出现这样的风格后一个月市场的表现：**没有什么特征，农林牧渔表现还都比较好，07 年 12 月利空出尽后市场反弹了一波，小股票反弹比较多，但随后再融资将反弹打下去了。
- **出现这样的风格后出台了什么政策：**看来市场还是能够比较准确地预测到紧缩政策的。但是，07 年持续加息和上调存款准备金之前并没有引发市场出现金融+地产下跌而医药+食品上涨，直到 07 年 12 月份，这恐怕能够反映市场的力度的变化。



张晗总是在与 07 年 12 月作比较，不是因为他特别悲观，而是因为他想看看最差的话，可能是怎样的情况。我也有这样的习惯。那么，到底应该和历史上哪个时点相比较呢？如果从前期走势和市场情绪来看，我觉得看起来有些像是 09 年 8 月；如果从宏观经济数据来看，我觉得看起来有些像是 07 年 12 月。因而，我选择这两个时点的数据更多的进行了分析。

我计算了历次准备金和利率调整后一周、一月、三月的各个板块的表现。我们来重点看看那时候的板块表现。下表仅是各个板块在一个月内的每周涨幅位居前十的次数。可以看到，消费板块全面占优，这也就又一次说明，当存在此类强烈预期且兑现时，一定更加偏向配置防御性板块，金融服务板块是没有什么防御性的。因此，这周我们选择的板块是商贸零售、农林牧渔、食品饮料、信息设备、信息服务。

医药生物	食品饮料	商业贸易	农林牧渔	信息设备	信息服务	轻工制造	家用电器
9	9	7	6	6	5	5	5
化工	建筑建材	房地产	机械设备	纺织服装	交运设备	综合	
4	4	4	4	4	4	4	
餐饮旅游	电子元器件	公用事业	交通运输	有色金属	金融服务	黑色金属	采掘
3	3	3	3	3	2	2	1

4. 主题跟踪

4.1. “经济适用男”与“简单方便女”

这些天我们一直在研究消费主题，前几期提到了户外用品、电子商务等等。（上周我们的纺织研究员张威写了一篇关于户外用品的深度报告，内容详尽，数据资料比起我一天到晚瞎忽悠的强多了，有兴趣可以去看看）。我们与我们的主题研究员张堃讨论，未来五至十年的消费主流会是什么？他有着一些特别的还不成熟的理解，他还在深入挖掘中，很快应该会有一份颇具特色的专题报告。

连续三天“大闸蟹”，酒足饭饱之际，随手拿起一份杂志，看到某文引用的益派市场咨询的关于男人成功的首要标准的调查统计：77.9%“顾家，拥有一个和睦的家庭”，71.2%“给家人足够的保护”，远远高于 50.4%“有社会地位受人尊敬”。由此，该文认为，在成功标准改变之后，奋斗中的男人应该有所改变，男装品牌也应该塑造更加贴近的品牌价值观。我有些认同。

对于消费板块，我一直倾向于大众品的投资机会。虽然，除了一些白马股，我暂时还没有什么特别的标的。大众品的市场规模巨大，各种各样的创新层出不穷，这种环境下，对于小公司来说，既有压力，又有机遇。大众品的消费水平与真实的居民当前可支配现金、消费意愿紧密挂钩的。如何计算呢？怎么量化当前必须的支出？怎么量化为了未来预期支出必须留存的储蓄？怎么量化消费意愿？有人说，消费者信心指数可以呀，我却不这么认为。消费者信心指数最多只代表过去与未来短短的数周，况且，获取各个细分行业的调查数据几乎是几乎不可能的。我只好选择更加大而空的方向，去选择研究消费习惯的变化，当然，这未必是投资的重点。

社会是由男人与女人构成的，当时代在进步，当人生价值观在变化，当经济适用男与简单方便女越来越多，一个奋斗中的男人需要什么，一个会生活的女人需要什么？.....

[百度百科]

经济适用男：身高一般、发型传统，相貌过目即忘；性格温和，工资无偿上缴给老婆；不吸烟、不喝酒、不关机、不赌钱、不泡吧，无红颜知己；。。。

简单方便女：不扭捏做作，清爽简单，洗完脸一扎头发、对着镜子傻笑一下就能出门；不拜金，能自力更生，丰衣足食，奉行物美价廉的购物观；。。。

接受了良好教育，看多了励志书籍，听惯了领导忽悠，遭遇了坎坷曲折，这样的大多数可能会成为未来十年的消费主流。他们需要什么样定位的产品？我们投资者应该选择什么样的企业？走在我们前面的美国、日本、韩国，他们的数据似乎能够给我们一些投资的启示。但是，我觉得，数据只能代表一方面，数据背后的文化及其交融，才是更值得研究的。

4.2. 我们选择的股票品种的归类

我再次梳理选股思路。

方向	股票
新兴产业	乐普医疗、益佰制药、*st 鑫新、特锐德、世纪鼎利、海康威视、大华股份、森源电气、特变电工、华微电子
产品涨价与资产重估	北大荒、正邦科技、星湖科技、鲁泰 A、云天化、中泰化学
终端销售	苏宁电器、友谊股份、小商品城、王府井、冠福家用、宜华木业
行业轮动	东北证券、长江证券、招商银行、葛洲坝

听闻近日有买方机构建立了新兴产业研究小组，跨行业研究一切与新兴产业相关的股票，不再简单的拘泥于行业划分，这与我们是近似的。

5. 虚拟组合

这次暴跌让我发现一个要命的事情，定期调整组合碰到这种暴跌，对组合收益率的负贡献，实在是让人吐血。

仓位：

- 仓位略微降低了 1%。

调入：

- 鼎龙股份、锐奇工具、康得新、康力电梯、华东医药

调出：

- 友谊股份：上周我们写了在 23 元减仓。考虑该价位成交量有限，我们按照周均价 21.82 元计算。
- 华微电子、葛洲坝

虚拟账户信息表

虚拟资产			持仓市值				仓位				现金		
107,215			84,031				78.38%				23,184		
股票代码	股票简称	所属行业	本次操作	总股本	持股数量	收盘价	持仓市值	持仓占比	EPS		PE		后期思路
									2010	2010	2010	2011	
002024.SZ	苏宁电器	零售		6,996	300	14.59	4,377	4.08%	0.58	0.74	25	20	中期持有
600415.SH	小商品城	零售		1,361	200	32.27	6,454	6.02%	0.76	1.14	42	28	中期持有
600859.SH	王府井	零售		418	100	46.23	4,623	4.31%	1.16	1.50	40	31	中期持有
002102.SZ	冠福家用	家用		205	100	11.41	1,141	1.06%	0.06	0.20	190	57	追踪进展
600978.SH	宜华木业	家用		1,153	200	6.83	1,366	1.27%	0.34	0.44	20	16	择机调整
600866.SH	星湖科技	医药		521	150	14.88	2,232	2.08%	0.71	0.86	21	17	择机调整
600598.SH	北大荒	农业		1,778	500	14.99	7,495	6.99%	0.26	0.30	57	50	中期持有
002157.SZ	正邦科技	农业		269	100	18.58	1,858	1.73%	0.39	0.61	48	30	中期持有
000726.SZ	鲁泰 A	纺织		995	500	10.20	5,100	4.76%	0.76	0.86	13	12	择机调整
600096.SH	云天化	化工		590	80	27.18	2,174	2.03%	0.59	0.91	46	30	中期持有
002092.SZ	中泰化学	化工		1,154	300	16.00	4,800	4.48%	0.24	0.50	68	32	择机调整
600594.SH	益佰制药	医药		353	120	18.32	2,198	2.05%	0.49	0.64	38	29	
000963.SZ	华东医药	医药	调入	434	50	33.29	1,665	1.53%	0.80	1.02	42	33	
300003.SZ	乐普医疗	医药		812	75	28.35	2,126	1.98%	0.51	0.69	56	41	中期持有
300054.SZ	鼎龙股份	化工	调入	60	15	61.38	921	0.86%	0.82	1.66	75	37	调研确认
002450.SZ	康得新	化工	调入	162	40	24.34	974	0.91%	0.45	0.65	54	37	
600373.SH	*st 鑫新	传媒		188	50	16.98	849	0.79%	0.60	0.75	28	23	
002415.SZ	海康威视	科技		500	30	94.11	2,823	2.63%	1.95	2.64	48	36	跟踪订单
002236.SZ	大华股份	科技		140	25	88.69	2,217	2.07%	1.61	2.28	55	39	跟踪订单
300050.SZ	世纪鼎利	科技		108	30	71.15	2,135	1.99%	1.59	2.25	45	32	中期持有
002367.SZ	康力电梯	机械	调入	160	30	29.60	888	0.83%	0.83	1.10	36	27	
600089.SH	特变电工	机械		2,027	300	18.89	5,667	5.29%	0.92	1.13	21	17	中期持有
002358.SZ	森源电气	机械		86	20	44.16	883	0.82%	1.08	1.64	41	27	择机调整
300001.SZ	特锐德	机械		134	55	34.04	1,872	1.75%	0.84	1.21	41	28	择机调整
300126.SZ	锐奇股份	机械	调入	84	30	35.08	1,052	0.98%	0.79	1.15	44	31	中期持有
600036.SH	招商银行	银行		21,577	300	13.99	4,197	3.91%	1.18	1.46	12	10	仓位配置
000686.SZ	东北证券	券商		639	300	26.20	7,860	7.33%	0.83	1.16	32	23	中期持有
000783.SZ	长江证券	券商		2,171	300	13.61	4,083	3.81%	0.57	0.66	24	20	中期持有

单位：百万股，万股，元，万元，%，元，元。

华东医药-（买入 50 万股）

主营医药商业和医药工业，其中医药工业毛利占比高达 66.5%，且在逐年提升，而医药工业中免疫抑制剂贡献利润超过 61%，是公司的主要看点。公司有望迎来业绩拐点，预计 11、12 年 EPS 可达 1.1、1.5 元。

我国免疫抑制剂行业的市场规模在 50-60 亿左右，累计开展各类器官移植手术 11 万余例，同时每年新增手术案例 1 万例左右，以往行业增长率在 10%左右，当前的催化剂主要在于：1、2009 年 8 月份我国开始启动人体器官捐献体系，并在多省市开展器官捐献试点。预计今年在试点地区登记器官捐献的志愿者将达到 4000 人以上，明年有望在全国大范围推广，这将大大提高器官的供体来源，免疫抑制剂市场的加快发展将真正到来。2、国内医院脑死亡病例占住院死亡病例的 3.3%。目前，我国每年死亡人口接近 900 万人，按照脑死亡比例 3.3%测算，我国每年脑死亡人数约为 30 万人。即使有十分之一的人选择捐赠器官，也将是 3 万例，是现在每年新增手术量的 3 倍。

鼎龙股份-（买入 15 万股）

全球电荷调节剂第三大生产商，目前市占率 7%。公司产品具有较强的成本优势，前两大日本生产商面临亏损和市场份额下降，进口替代趋缓确定；募投项目电荷调节剂技术改造项目正在进行设备采购，预计四季度公司电荷调节剂的有效产能将会有所放大，明年开始产能全面释放。新产品彩色碳粉项目中试成功，四季度工业化生产项目即将建成投产，具有巨大市场空间和较强的成本优势（目前彩色碳粉均为日本公司垄断）；彩色碳粉首先布局进入兼容型机器厂商。另外公司尚有 1.5 亿超募资金尚未公布使用方案，留有想象空间。

康得新-（买入 40 万股）

国内最大的预涂膜生产商，在全球产能排名中仅次于 COSMO 位居第二，规模优势、网络优势、技术优势明显。预涂膜行业正面临千载难逢的大发展机会，预涂膜成本已下降至于即涂膜水平，出于环保等要求国内将启动预涂膜对即涂膜的替代，最近一两年是替代高峰期。募投项目达产早于预期，公司与设备供应商美国 Black&clauson 公司签订的《设备供货合同》显示募投产能无论是从达产速度还是量上都大幅超出我们之前预计，明年即开始贡献利润，后年全部达产后产能再翻番。三季报显示今年的业绩可以通过产品结构调整以及实际产能达产来提高。另外未来还有收购 BOPP 原材料生产线降低成本等题材。

康力电梯-（买入 30 万股）

国内电梯业龙头企业。受益于中国城镇化进程加快的大环境，中国电梯的需求以每年 15%以上的速度增长，但 80%为外国品牌。公司产品技术可靠，不断增加的典型工程在业内树立了更好的口碑，最近公司成功研制出国内首部具有自主知识产权的 7m/s 的超高速电梯显示技术实力，正大力进行营销网络的铺设，3 年营销扩张到 1000 人以上，30 个分公司。现在市场占有率 2%，但替代进口的趋势明显。目前在手订单保守估计在 15 亿以上；我们通过分析预收款这个先行指标，我们认为公司 11 年一季度业绩超预期的可能性极大。柔性生产线项目仍在调试，预计年底前可以投入生产；新扩产能两项目土地平整已经完成，预计 2011 年底投产。目前来看产能扩张基本上可以保证近 3 年产能在 CAGR25%的增速以上。公司股票估值为 2010 年 PE36 倍。

锐奇工具-（买入 30 万股）

国内少数成功研制高等级专业电动工具并实现产业化进行进口替代的电动工具企业。国内电动工具行业受益于锂电池电动工具市场发展、进口替代、国际企业全球采购等因素，增长率有望达到 12%，公司将受益于这个市场的增长和进口替代。公司内销比例 2/3 左右，坚持走自主品牌之道，目前已经形成品牌影响力，性价比高于国外品牌，市场份额逐年上升，进口替代趋势明显；对国际市场，公司稳定 ODM 业务，努力发展自主品牌；也将大力发展附件市场。值得注意的是，公司产品利用率一直在 120%左右，产能十分紧张，这使我们有信心扩产后产能转化为销量；募投项目进展有可能会大幅超预期，预计在 11 年底前可以完成所有募投项目建设并开始释放产能，达产后产能翻番。

作者简介:**王稹:**

王稹:男, 清华大学电机系电力系统自动化专业, 工学博士。2005 年进入国泰君安证券, 曾从事电力设备、计算机软件、家用电器、新能源等行业研究, 现在从事专项研究。

国泰君安大策略团队:

首席研究员: 王成、王稹

市场策略: 钟华、时伟翔、张晗、江亚琴

专项研究: 张堃、熊昕、金润、张赞、张昂、王丽妍、林博、孙金钜、王欣艺

伐谋周刊: 钟华、时伟翔、张晗、张堃、熊昕

小盘周报: 金润、张赞、张昂、王丽妍、林博、孙金钜、王欣艺

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		