

湘财证券研究所

巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

新闻聚焦：

◇ 发改委严查七大价格违法行为

国家发改委周三就稳定消费价格总水平连续第三次发文指出，近段时间以来，以农产品为主的生活必需品价格上涨较快，种种迹象表明，一些游资和不法经营者采取欺诈、串通、哄抬、囤积等不正当手段操纵相关商品价格，是一些农产品价格上涨的直接推手。

◇ 央行要求控制后两个月信贷投放

央行副行长胡晓炼日前在货币信贷工作座谈会上表示，下一步要进一步加大流动性管理力度，按照宏观调控要求合理投放贷款。她同时指出，各金融机构要切实采取有力措施，控制好今年后两个月信贷投放的节奏和力度，使信贷投放总量符合宏观调控要求。

胡晓炼表示，当前加强流动性管理是货币政策的重要任务，也是货币条件回归常态的主要表现。要根据经济金融形势和外汇流动的变化情况，继续综合运用多种货币政策工具，合理安排货币政策工具组合、采取数量型工具和价格性工具以及宏观审慎管理的方式，保持银行体系流动性合理适度，为价格总水平的基本稳定创造良好的货币环境。

◇ 周三沪深两市净流入资金 52.1 亿元（附十大个股）

Wind 资讯统计，周三（11 月 24 日）沪深两市 A 股市场 1006 家上市公司获资金净流入（52%），912 家上市公司获资金净流出（48%），两市净流入资金约 52.1 亿元。其中特大单净买入金额为 53.90 亿元，大单净买入金额为 -1.80 亿元，中单净买入金额为 -16.17 亿元，小单净买入金额为 -35.92 亿元。

Wind 一级行业净流入资金排名前五的行业分别为工业、医疗保健、日常消费、信息技术、可选消费。资金净流入分别为 20.85 亿、15.88 亿、9.32 亿、5.15 亿和 3.50 亿。两个 Wind 一级行业净流出资金，分别是金融 4.67 亿、材料 1.11 亿。

净流入资金排名前十的个股分别为柳工、中科三环、中联重科、五粮液、中信证券、中国宝安、中国平安、煤气化、厦工股份、金种子酒。资金净流入分别为 3.23 亿、3.14 亿、3.12 亿、2.77 亿、2.07 亿、2.00 亿、1.66 亿、1.57 亿、1.43 亿、1.40 亿。

净流出资金排名前十的个股为工商银行、新大陆、南玻 A、山东黄金、超声电子、铜陵有色、中色股份、国阳新能、南京银行、中金岭南。净流出资金分别为 4.83 亿、2.16 亿、2.04 亿、1.67 亿、1.32 亿、1.31 亿、1.29 亿、1.23 亿、1.21 亿和 1.05 亿。

市场综述：

◇ 反弹较为“给力”，基本面因素未见改变，保持谨慎

24日沪深两市上演强势补缺反转走势，早盘受到工商银行补跌开盘的影响两市双双大幅低开，但随后资源类板块延续了前期的反弹趋势，带动大盘快速补缺翻红。具有大消费概念的医药板块和受到政策利好推动的智能电网板块都有着出色的表现，盘中热点频现，个股普涨，完成了自12日下跌以来的第一次强势反弹。外围市场来看，朝鲜炮战没有进一步延续，使避险情绪有所缓和；国家围绕新兴产业的振兴规划不断投放，对相应版块造成了阶段性的刺激；部分城市物价的回落，见证了行政式调控手段的有效性，持续通胀的压力有望缓解。但我们认为影响市场的“偏空”驱动力仍然没有改变，因此市场走势或更多以震荡化解风险为主。建议对于短期上涨过快的部分个股予以坚持，对资源类个股的反弹保持谨慎。（策略研究员：王坦）

行业动态点评：

◇ 金属行业：稀土永磁材料——节能急先锋，低碳显身手 20101125

事件：媒体报道，稀土永磁无铁芯电机未来将作为重点技术纳入即将公布的《节能环保产业发展规划》。

钕铁硼磁性材料是当之无愧的永磁之王

稀土永磁材料是金属系和铁氧体系之后开发成功的第三代永磁材料。稀土永磁材料自60年代问世以来，一直高速发展，按其开发应用的时间顺序可分为四代：第一代为SmCo5系材料；第二代是Sm2Co17系磁体；第三代则为80年代初期开发成功的钕铁硼（NdFeB）系磁性材料，因其优异的性能和较低的价格很快在许多领域取代了Sm2Co17型磁体，并很快实现了工业化生产；第四代为稀土铁氮（Re-Fe-N系）和稀土铁碳（Re-Fe-C系），当前仍处于研究开发状态。钕铁硼是最先发展起来的一种稀土磁性材料，具有高居里温度、高矫顽力特点，因含有昂贵的战略金属钕使其发展受到很大限制。目前用量维持在600-700吨，主要应用于军工领域；稀土铁氮永磁主要指217型钕铁氮化合物及我国杨应昌原始发明的112型钕铁氮化合物，同时具有较高的磁性能和耐蚀性，由于工艺问题，目前应用较少。钕铁硼永磁发明于1983年，正值电子计算机、办公自动化、家电产品普及和微型化的关键时刻，迫切需要强力磁体，钕铁硼不仅磁性能高，而且价格低廉，它的问世给磁体带来了革命性变化，同时使全球计算机、通讯等产业得到了飞速发展，目前是稀土磁性材料的主力军，是当之无愧的永磁之王。

传统应用领域稳定增长

西方国家稀土永磁的传统应用领域为计算机、家电、汽车及各种工业电机。

日本是计算机、家电、汽车的生产大国，钕铁硼磁体在日本的应用是发达国家的典范，日本钕铁硼在 2000 年之前，用量最大的是 VCM，占比 50% 左右，自 1995 年以后在电机领域的应用就有明显的增长，07 年占到磁体用量 44%。用量的增长与磁体性能以及电机设计的改进直接相关，如由于采用了高性能烧结钕铁硼磁块，IPM 型电机的出现采用矩形磁体代替了瓦型磁体，使磁体的加工和装配大为简化，扩大了其在伺服电机，压缩机电机，电梯电机以及混合动力汽车的驱动电机方面的应用，稀土永磁的用量稳定增长。

我国的钕铁硼磁性材料传统应用领域主要包括 MRI，VCM，DVD/CD 存储器，CD 拾音器，电动自行车（EB）和电动助力车（EAV）、扬声器、磁分离器、磁化器以及用于油田和石油工业的脱蜡器，用量稳定增长。

节能效率王，低碳显身手

和传统电机相比，稀土永磁无铁芯电机具有高效节能、重量轻、体积小、控制调速性好、可靠性强等特点，可广泛应用于风力发电、电动汽车、工业电机、家用电机等领域。

在工业节能电机方面，我国重点耗能行业的风机、水泵、压缩机等通用设备耗电约占 40% 以上，年用电量超过 5000 亿千瓦时。据保守估计，采用稀土永磁无铁芯电机拖动通用设备的系统运行效率平均可提高 20%—40%，节电潜力 1000—2000 亿千瓦时。

目前，我国风电发电设备市场规模近千亿元，稀土永磁无铁芯风力发电机市场需求巨大。在目前装备的各类风力发电机组中，永磁风力发电机因其效率高、体积小、可靠性高、结构简单等特点，成为风力发电机的首选。使用稀土永磁材料，能使发电机的效率提高到 85% 以上，同时采用永磁发电机，还可做到风力机与发电机的直接耦合，省去变速箱，从而提高可靠性，减小系统噪声，降低维护成本。2008 年，我国新增风电机组 5130 多台，装机容量 630 万千瓦，总装机容量连续第四年翻番增长，全国累计装机容量已达到 1221 万千瓦。预计到 2015 年我国风电有望实现 1 亿千瓦装机容量，按照每台 1MW 级永磁风力发电机需用钕铁硼 0.6~1.5 吨计算，约消耗钕铁硼 6~15 万吨，这为钕铁硼永磁材料今后的应用提供了极其广阔的空间。

新能源汽车将是十二五期间重点发展的战略性新兴产业，根据最新的规划，到 2015 年，我国在推广应用新能源汽车将达到 100 万辆，国家投入 1000 亿投入基础研发和基础设施建设，新能源汽车国家队投入 1000 亿进行企业层面的研发。由于永磁同步电机的能效利用率极高，兼具体积小重量轻的优点，未来将广泛应用于电动汽车上。

节能家电也是未来钕铁硼重要的替代应用领域。目前在日本和欧美等国 98% 左右的空调均为变频空调，但我国目前应用较少。变频空调由于具有舒适、节能等特点，势必成为未来的一种趋势。稀土永磁电机将被广泛运用于空调机、空气压缩机、风机等家用电器领域。由于我国家电市场巨大，变频家电的发展，必将为钕铁硼永磁开拓一个新的应用领域。

在低碳经济的发展趋势下，随着新的应用领域不断开发，预计未来 5 年钕铁硼行业全球仍将保持 15% 的增速，而我国有望保持 20% 以上的增速。

限制稀土原料出口对下游成品钕铁硼的出口形成利好。

随着我国“自上而下”的稀土开采指令性计划、出口配额、行业准入和污染物排放标准等政策方面控制力度的加强，以及强势企业进驻稀土矿产地“自下而上”式的资源整合步伐加快，供应端将从中国式产能扩张的无序开采阶段逐步过渡到有序的局面。需求端钕铁硼永磁材料在传统领域的应用没有衰退，而随着低碳经济的到来，风电、新能源汽车、节能压缩机等新的应用领域正在快速增长。

从原料供应看，生产钕铁硼的主要原料是稀土金属中的镨钕、镝、铽等。随着我国对稀土资源控制的加强以及企业资源整合的完成，稀土金属资源供应将变得紧缺，价格上涨，对钕铁硼的原料成本构成一定压力；另外一方面，我国限制稀土原料出口，也将迫使国外公司多进口钕铁硼成品。国内企业的技术也逐渐成熟，高端钕铁硼磁体的生产已进入产业化阶段，产品正实现进口替代和出口发达国家市场。

看好上游资源优势和中游技术优势的公司

供求关系的逆转导致稀土价格长期上涨值得期待，上游资源优势的公司将长期受益；随着钕铁硼下游需求尤其是高端需求的释放，技术优势的钕铁硼材料生产公司可以将稀土价格向下游转移，毛利仍将保持较高水平。看好包钢稀土、厦门钨业、广晟有色、中色股份、中科三环、宁波韵升、太原刚玉、安泰科技。

重点推荐：

包钢稀土和厦门钨业：既有上游稀土资源又向中游钕铁硼磁性材料延伸；

中科三环：钕铁硼生产技术实力和研发能力最强，钕铁硼产能最大，高端钕铁硼扩产容易；

宁波韵升：技术实力较强，钕铁硼产能第二，高端钕铁硼占比较高，并向下游电机业务延伸。

风险提示：节能电机、风电、新能源汽车推广慢于预期(金属、非金属与采矿行业研究员：叶鑫)

✧ 电气设备行业：西班牙光伏上网电价补贴下调

西班牙政府近日将削减新增太阳能项目的上网电价补贴额度。地面安装太阳能电站的补贴将降低 45%，而住宅屋顶太阳能系统的补贴也将被调低 5%。目前已安装的设备将仍按联网时的政策享受为期 25 年的补贴。

调整光伏电价补贴是为了抑制电价上涨、振兴工业和促进居民消费。西班牙电力企业从 2005 年起就一直入不敷出，到 2010 年底已累计亏损达 146 亿欧元(约合 1325 亿人民币)。政府依法需要在 2013 年前消除这些赤字，而其中

可再生能源补贴被认为是造成亏损的主要原因。

受补贴下调影响，明年西班牙光伏装机容量不容乐观。我们对明年上半年光伏的供需情况持谨慎观点，对多晶硅、光伏电池、组件行业持谨慎态度，相对看好多晶硅切割线、切割刀、切割液等耗材子行业。（电气设备行业研究员：冯舜）

◇ **家用电器行业：平板电视能效标准下月起实施，LED 电视或将加速**

事件：《平板电视能效限定值及能效等级》将于 2010 年 12 月 1 日起正式实施；《平板电视能源效率标识规则》将于 2011 年 3 月 1 日起实施。

研究要点

3 级为入门级，明年 3 月起将贴能效标识

《平板电视能效限定值及能效等级》将平板电视分为 3 个等级，其中 3 级为入门级，1 级、2 级为高能效。液晶电视三个等级的能效指数分别为 1.4、1.0 和 0.6，等离子电视分别为 1.2、1.0 和 0.6。同时，能效标准还对平板电视待机能耗进行了规定，2012 年 1 月 1 日前，待机能耗限定值为 1.0W；2012 年 1 月 1 日后，限定值则为 0.5W。根据《平板电视能源效率标识规则》规定，平板电视将自 2011 年 3 月 1 日起贴上能效标识。

有利于行业整合

中国彩电行业经过近几年的高速增长，平板电视在已经取代传统的 CRT 电视，成为彩电行业主流，2010 年 1-9 月，全国彩电市场平板电视销量占比已达 86.67%，其中 LCD 占比为 81.81%，PDP 占比为 4.86%。平板电视能效标准对电视在工作、待机的情况下都进行了能耗限定，标准的出台使彩电行业有法可依，有利于行业整体能效水平的提高

对于即将出台的能效标准而言，对于国内主要品牌而言 3 级入门门槛并没有难度，大品牌之间的竞争主要是更高能效产品；此外能效标准在 6 月 30 日已经发布，经过 5 个月的调整和准备，我们认为能效标准的实施对国内主要彩电品牌影响甚小。而高能效也意味着成本的提高，对于一向走低价策略的中小企业而言将失去竞争优势。因此能效标准的出台或将促使彩电行业的洗牌，也有利于行业的健康发展。

更加节能的 LED 电视或将加速增长

目前消费者购买彩电的时候很少将能耗作为选购指标之一，大多考虑的是分辨率、响应时间、对比度、可视角度等指标。我们认为平板电视一旦贴上能效标识，将会起到对消费者选购的引导作用，各彩电厂家将开始将高能效纳入宣传推广的主打，能效比也将逐渐成为消费者选购彩电的指标之一。

目前国内平板电视市场，我们坚持认为 LED 电视、互联网电视将成为彩电行业的主流趋势，尤其是 LED 液晶电视对传统 CCFL 液晶电视的替代趋势已经逐渐形成。在能效标准成为消费者购买彩电的指标时，具有环保节能、超薄、

寿命长、色域宽广等优点的 LED 电视或将迎来加速增长。

投资建议：由于能效标准的出台或将促使彩电行业洗牌的加速，行业集中度有望进一步提升，对龙头企业的长期发展有利。考虑到彩电行业集中度不高，品牌格局较为稳定，建议关注技术相对领先，布局 LED 电视较早的海信电器（600060）。（家用电器行业研究员：刘飞烨）

◇ **房地产行业：土地出让收入情况稳定未来价格预期和政策预期**

近日有研究机构发布了土地出让收入数据，北京和上海土地出让收入超过千亿，大部分城市土地出让收入都超过 2009 年全年。根据我们跟踪，除杭州、重庆和珠海出让土地收入有所下降的外，其余主要城市城市目前土地成交量均有所增长。

我们的主要观点是：

- 1、今年土地供应持续增长，将造成未来土地供应充足，减少房地产市场价格上涨压力。
- 2、2011 年开工施工面积有所保证，经济不会受到房地产调控的影响。
- 3、土地财政收入未见减少，未来地方政府放松调控的可能性不高。但是由于拆迁成本提升，而土地出让均价几乎未变化，因此政府在土地出让上的收益在显著减少，强化执行政策的可能性也不大。
- 4、由于保障性住房用地的大增，商品住宅用地增长不显著，商品住宅未来供给提升速度不快，引发商品住宅价格下行压力不大
- 5、对比一些城市的供地计划，很可能在最后一个月发生大量土地入市，来冲击完成全年公司计划，因此土地出让量有所爆发。同时由于目前开发商资金偏紧，土地价格可能会有所下降，这对有实力的开发商来说是极好的扩张机会。

鉴于此，我们维持房地产行业增持判断，继续推荐行业龙头和地方龙头万科、保利地产、首开股份和滨江地产等。（房地产行业研究员：张化东）

◇ **电力行业：工业用电增速下滑趋势触底、上网电价调整待明年（中性）**

11 月工业用电下滑趋势将触底反弹

10 月份电力运行数据好于我们预期，主要原因为重工业用电虽然继续受到节能减排政策的影响，但势头有所收敛，遏制了全社会用电量环比大幅下滑的趋势。高能耗主要产品产量增速触底趋势明显。我们认为，虽然受去年同期基数较高以及各种宏观政策的影响，但由于 11-12 月是年内电力需求第二高峰，工业用电量环比回升是大概率事件。我们预计，11 月份全社会用电量为 3500 亿千瓦时左右，环比上升 2.9%，同比增长约 6.6%；1-11 月累计用电量约为 38346 亿千瓦时，同比增幅为 16.2%。全年用电增速或好于我们之前预期，我们上调全年用电增速至 14.0%。

各地区电厂存煤稳定上升、动力煤价格持续上行

动力煤供给面继续保持宽裕,10月份山西省原煤产量达到创历史记录的6757万吨,同比增加32.8%。预计在其煤炭工业整合完成后,产能将进一步得到释放。动力煤需求面,由于四季度末两月工业用电需求回升以及水电机组利用出现季节性回落,对动力煤的需求持续旺盛。目前,各地区电厂提前开始的冬季储煤工作效果显著,主要用电负荷地区电厂煤炭库存和可用天数环比稳定上升。动力煤价格方面,由于传统需求旺季的来临、美元贬值导致资源类产品价格上涨的预期;使得动力煤价格持续攀升。11月下旬,秦皇岛主要动力煤价格环比10月同期再上涨10%左右,主要动力煤品种价格均以突破800元/吨。

四季度看好水电看淡火电、上网电价上调需待明年

投资建议:总体上我们仍对电力行业维持“中性”的评级,水电行业我们继续给予“增持”的评级。三季度,文山电力(600995)、明星电力(600101)、黔源电力(002039)等我们前期推荐的水电企业均表现优异,应证了我们之前“水电企业三季度最好机会”。我们判断四季度枯水期来水情况应显著好于去年同期,水电企业或继续游表现机会。另外,随着居民阶梯电价方案的出台,可关注自有电网类企业如明星电力(600101)、文山电力(600995)、西昌电力(600505)、乐山电力(600644)和郴电国际(600969)等。其次,我们强烈推荐将转型为电力环保业务的九龙电力(600292),以及具有电力环保业务的深圳能源(600027)等。(电力行业研究员:吴江)

公司聚焦:

◇ 辰州矿业(002155.SZ):辰州矿业:下游阻燃剂前景广阔

1、用途广泛且难以回收,资源形势严峻的战略金属。锑是一种用途广泛的金属,被誉为“灭火防火的功臣”、“金属硬化剂”、“荧光灯、电子管的保护剂”,广泛应用于阻燃剂、颜料、汽车蓄电池、半导体领域。由于其优良的阻燃性能、广泛的用途以及在一些专业应用领域的不可替代性与不可回收性,其位列欧盟委员会《对欧盟生死攸关的原料》14种“紧缺”名单之首。美国、日本和西欧均拥有大量的战略储备锑,且严重依赖进口。更为重要的是,由于锑金属的几乎不可回收和广泛应用,全球锑资源储量急剧下降,按每年20万吨矿山锑的消耗速度,全球锑储量静态保证年限为10.5年,我国的锑储量将在4.7年内消耗完毕。为我国十大稀有战略金属中最为稀缺的品种。

2、卤-锑阻燃剂难以取代,新型锑系阻燃剂打开应用新空间。全球锑消费结构中,阻燃剂领域占据了70%份额。锑主要是以氧化锑的形式作为阻燃协效剂添加在各种卤系阻燃剂之中,而其中又以塑料用途最为广泛,据统计三氧化二锑在塑料阻燃剂制品中的量约占总锑消费的70%,其次是化纤、棉纺等等。卤系阻燃剂占据阻燃剂领域的主导地位。美日欧多国专家通过不断的实

验证明，锑系阻燃剂与无机阻燃剂相比，并不具备明显毒性。其他阻燃剂阻燃效果远不如溴-锑阻燃剂理想，而目前已经开发出加入硼酸锌等各种抑制或减少溴锑系阻燃剂烟尘的方法。

3、三氧化二锑龙头供应商，受益下游需求不断增长。按照美国市场调研公司 BCC 报告，以数量计算 2008 年全球阻燃剂消费超过 145 万吨，估计 2014 年将达到 195 万吨，期间年均增长率 4.9%，此外由于发展中国家陆续采用更严格的阻燃法规和塑料消费量的增长，新兴市场未来将成为阻燃剂需求增长的主力军。辰州矿业是全球锑业第二，拥有 20 万吨锑储量，2.5 万吨氧化锑产能。锑制品出口配额全国占比 22.08%。公司三大主营产品黄金、锑制品、钨制品价格不断创出新高，业绩受益明显。预计公司 10-12 年 eps 分别为 0.48 元、0.91 元和 1.24 元。继续维持公司的买入评级。（金属非金属行业研究员：杨诚笑）

✧ 航空动力 (600893.SH)：限售股上市公告点评

公司本次限售流通股上市数量为 1,350,901 股，限售流通股上市日期为 2010 年 11 月 30 日，此次上市后限售流通股剩余数量为 396,123,846 股，此次上市股份占公司总股本比例 0.248%，为国投交通公司、吉林省机要通信技术服务站、吉林省机要通信技术服务站三家公司，由于上市数量少，而且公司的控股股东有锁定股份承诺，航空发动机作为国家重点关键技术设备受到国家政策大力扶持。公司正通过资产注入，整合中国的航空发动机产业，未来注入的南方公司、黎阳航空动力具备良好成长性，公司的发展前景比较广阔，建议仍可逢低买入。（航天航空与国防行业研究员：刘江渝）

✧ 东源电器 (002074.SZ)：电力设备平稳发展，谋求业务转型

正在研发新型开关柜产品，风电开关柜占比逐年增加

开关柜方面，目前正在研发 40.5 千伏的开关柜，用途广泛，主要是和配网合作。风电电控设备，主要用于风电场的开关柜，在内蒙古、甘肃以及沿海地区等都有应用。今年的营收估计有 7000-8000 万，占开关柜的 30% 的比重。未来几年将和风电整个大环境保持同步增长，每年 30% 以上的增长速度是没有问题的。整个开关和开关柜的营收，将保持 20% 左右的增长速度。

钢结构厂房将逐步剥离

钢结构厂房方面，未来想逐步剥离。这个行业竞争很厉害，很多小规模的公司都在做；应收帐款比较多，周期长；行业危险性比较大，工伤事故多。这一块的规模将逐步缩小，直到最后剥离主业。

互感器产品以内部消化为主，暂时对业绩贡献不大

互感器这一块主要是在大连普兰店生产，内部的开关柜消化大部分，小部分对外销售。因此从营收上看这块业务比较小。

转向 110 千伏、220 千伏等主流变压器产品生产

收购苏州天利后，天利将从生产特种变压器为主转变为生产 110、220 千伏等主流变压器。目前这块主要是国网招标为主要形式，参加招标肯定是没有问题，但整个市场竞争还是非常激烈的，而且价格权重在招标比较高，这一块业务未来想有大的发展比较难。

出资 1.2 亿成立东源智能电力设备有限公司

刚刚成立了东源智能电力设备有限公司，主要是为了响应智能电网建设的要求。目前主要是做组合电器，其中也有一些出口产品，现有的电力设备这一块的发展方向还是希望向智能电网这一块发力。目前江苏省由南瑞集团牵头成立了江苏智能电网产业联盟，该联盟主要是为了发挥江苏在有关领域研发和制造能力。林洋、神马和东源组成南通地区的智能电网产业联盟。神马生产绝缘子，林洋负责生产智能电表，东源则是配电柜及组合电器的提供商，发挥各自的优势。东源的未来目标是相关产品达到 6000-8000 台套，产值达到 5 个亿以上。

公司正在积极谋求转型

由于电力设备相关业务竞争激烈，同时业务增长前景一般，公司正积极寻找新的产业方向。虽然转型之路尚不明朗，但公司谋求转型的决心非常强烈。

预计 2010 年 EPS0.29 元

我们预测公司的电力设备相关业务未来几年将保持一个平稳发展的态势，未来出现爆发式增长的可能性不大。我们预计，公司 2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 0.29 元、0.36 元、0.44 元，对应当前股价的动态 PE 分别为 63 倍、51 倍和 41 倍，暂不给予评级。（电气设备行业研究员：张俊）

◇ 力帆股份(601777.SH)：新股

公司起步于摩托车发动机业务，经过多年延伸发展，公司业务逐步发展覆盖摩托车整车及发动机、汽车整车及发动机和通用汽油机业务。

其中，摩托车业务是目前公司收入和利润的主要来源，公司目前产能为 100 万辆，销量份额从 2005 年的行业第六升至 2010 年的行业第三，出口份额位居行业第一。公司在 150ml 及以上的大排量段摩托车市场优势明显，此段排量技术门槛较高，利润较为丰厚，公司此段排量销量占该段行业总销量的 14.2%，行业排名第一。

乘用车业务是目前公司增长最快的业务，也将成为未来推动公司发展的主要动力。公司目前拥有自主品牌力帆 320、520、620 三个车型系列，2009 年，公司乘用车实现产量 43146 辆，借助公司摩托车的海外销售渠道，公司 2010 年上半年乘用车产品中约 30%外销到 60 多个国家和地区，出口市场份额从 2007 年的行业第七快速上升到 2010 年上半年的行业第三。

通用汽油机业务是公司毛利率较高的业务，技术上与摩托车发动机接近。依托在摩托车发动机领域的技术优势和覆盖海内外的摩托车营销网络，公司通

用汽油机业务具备较好的发展基础。

公司本次募集资金主要用于 15 万辆乘用车项目、摩托车基地和动力基地 3 个项目的建设。项目投产后，将扩大公司各业务产能、提升生产效率、整合现有资源，从而增强公司竞争力。

我们预计 2010 年、2011 年公司每股收益分别为 0.45 元、0.60 元，公司此次发行价格为 14.5 元，对应 10 年和 11 年市盈率分别为 32.2 倍、24.2 倍，建议投资者可谨慎参与。（汽车行业研究员：刘杰）

◇ **精华制药(002349.SZ)：签订重大专项课题任务书，研究开发抗结核中药苓部丹片**

签署国家科技重大专项课题任务合同书，负责苓部丹片治疗复治肺结核的临床研究，该课题将在全国进行多中心临床试验，将完成Ⅱ期 240 例及Ⅲ期 480 例复治肺结核患者临床评价。结核病常规使用异烟肼、链霉素、喹诺酮等药物治疗，苓部丹片中百部、黄芩、丹参，其中黄芩、百部清肺泻火，丹参行瘀生血。苓部丹片主要用于治疗对抗痨药已产生耐药性的开放性肺结核患者，痰菌阴转率达 47%。未来临床试验成功后，将进一步申报新药临床生产批件。该项目合同课题年限从 2010 年 1 月至 2012 年 12 月，项目经费 735 万元，中央财政投入 325 万元，其余资金由企业投入。由于滥用抗生素，抗结核药物更新较慢，治疗过程较长等因素，全球耐药性肺结核病例呈上升态势。苓部丹片为六类新药，在治疗耐药性结核病方面有一定优势，填补我国治疗结核病中药的空白，但短期内无法产生利润。

我们预测精华制药 2010、2011、2012 年每股收益为 0.54、0.65、0.92 元。公司看点还在于原有药物的二次功能开发，业绩保持平稳增长，依然维持公司增持评级。（中药行业研究员：陈国栋）

◇ **士兰微(600460.SH)：积极筹备多芯片高压功率模块**

项目资金来源确定 公司投入不少于 6000 万元 继 7 月 29 日公告公司将在控股子公司士兰集成内组建多芯片高压功率模块制造生产线后，士兰微(600460)近日公告将为该项目投入资金不少于 6000 万元，项目总投资额为 1.4 亿元，其他资金来源分别为中央财政投入和地方财政投入。

提升工艺水平 向功率模块进发 据了解，公司此次组建多芯片高压功率模块生产线主要通过技术改造的方式，提升工艺技术水平，开发出高速低功耗 600V-800V 多芯片功率模块，达到功率模块量产的实质，目标市场主要是家用电器中变频电机的驱动、电器设备的高效低待机功耗电源、LED 照明和节能灯的高效供电驱动等市场。但功率模块的开发将是渐进的过程，预计最快将在 2012 年贡献业绩。

分立器件是 LED 业务外的又一亮点 士兰微通过芯片设计、器件结构开发、工艺开发等多个技术平台的互动，实现了大规模量产高压 VDMOS、低压 VDMOS、肖特基二极管、开关管、稳压管等产品，同时高端产品如高压集成电路、IGBT、快恢复二极管等高压功率器件芯片也已开发和生产。分立器件业务今年增速

仅次于 LED，1-9 月同比增长 78.07%，成为一大亮点。而现有的产品系列也为公司完成高压功率模块制造、封装奠定基础。正如我们在此前报告中提到的，士兰微的一大竞争力正在于设计与制造相结合，多业务领域互为补充。

政策扶持利好公司发展 值得注意的是，本次多芯片高压功率模块制造生产线的资金来源分为中央财政投入、地方财政投入以及公司自有资金，反映出公司业务发展契合国家扶持方向，结合此前公司公告购买 MOCVD 设备将获得政府补贴以及现有 LED 业务是绿色照明必然趋势，我们认为政策扶持是公司发展不容忽视的利好因素。

风险因素 行业波动风险，产能扩张风险，新产品开发风险。

盈利预测 我们预测 2010-2012 年士兰微营业收入将达到 14.66 亿元、20.09 亿元、24.94 亿元，归属于母公司股东的净利润为 2.47 亿元、3.53 亿元及 4.81 亿元，按公司最新股本计算，对应 EPS 为 0.57、0.813 及 1.109 元，维持公司“买入”评级。（半导体与半导体生产设备行业研究员：江舟）

新股日历：

		2010-11-24	2010-11-25	2010-11-26	2010-11-29	2010-11-30
代码	简称	星期三	星期四	星期五	星期一	星期二
002466	天齐锂业					上市日
002510	天汽模		上市日(公众部分)			
002511	中顺洁柔		上市日(公众部分)			
002512	达华智能	网上中签率公布日	网上申购资金解冻日			
002513	蓝丰生化	网上中签率公布日	网上申购资金解冻日			
002514	宝馨科技	网上中签率公布日	网上申购资金解冻日			
002515	金字火腿	网上中签率公布日	网上申购资金解冻日			
002516	江苏旷达	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002517	泰亚股份	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002518	科士达	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002519	银河电子	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
002520	日发数码	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
002521	齐峰股份	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
002522	浙江众成	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
002523	天桥起重	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
300108	双龙股份		上市日			
300109	新开源		上市日			
300110	华仁药业		上市日			
300111	向日葵				上市日	
300112	万讯自控				上市日	
300113	顺网科技				上市日	
300114	中航电测				上市日	
300143	星河生物	初步询价终止日期		初步询价结果公告日	网上申购日	
300144	宋城股份	初步询价终止日期		初步询价结果公告日	网上申购日	
300145	南方泵业	初步询价终止日期		初步询价结果公告日	网上申购日	
601777	力帆股份		上市日(公众部分)			
601880	大连港		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日		

A 股股份流通预告：

11-25(周四)(4)家

孚日股份 (002083)	4248.81 万股首发原股东限售股份上市流通
双龙股份 (300108)	260 万股首发机构配售股份上市流通
新开源 (300109)	180 万股首发机构配售股份上市流通
华仁药业 (300110)	1072 万股首发机构配售股份上市流通

最近两周重要数据公布：

时间	指标		
2010-11-17	2010.09	全社会用电量:累计同比(%)	18.05
2010-11-17	2010.10	全社会用电量:累计同比(%)	17.03
2010-11-16	2010.10	FDI(亿美元)	76.63
2010-11-11	2010.10	CPI 同比(%)	4.40
2010-11-11	2010.10	工业增加值:当月(%)	13.10
2010-11-11	2010.10	PPI 同比(%)	5.00
2010-11-11	2010.10	人民币存款余额(%)	19.80
2010-11-11	2010.10	人民币贷款余额(%)	19.30
2010-11-11	2010.10	当月新增人民币贷款(亿元)	5877.00
2010-11-11	2010.10	M0(%)	16.60
2010-11-11	2010.10	M1(%)	22.10
2010-11-11	2010.10	M2(%)	19.30
2010-11-11	2010.10	社会消费品零售总额(%)	18.60
2010-11-11	2010.10	城镇固定资产投资:累计(%)	24.40
2010-11-11	2010.10	PPI 环比(%)	0.70
2010-11-11	2010.10	CPI 环比(%)	0.70
2010-11-11	2010.10	原材料购进价格指数(%)	8.10
2010-11-11	2010.10	工业增加值:累计(%)	16.10
2010-11-11	2010.10	CPI 同比:非食品(%)	1.60
2010-11-11	2010.10	CPI 同比:食品(%)	10.10

重要经济数据一览：

指标（2010）	10	09	08	07	06	05	04	03	02	01
GDP:累计(%)		10.6			11.1			11.9		
GDP:当季(%)		9.6			10.3			11.9		
CPI(%)	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5
PPI(%)	5.0	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3
社会消费品零售(%)	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5	18.0	22.1	14.1
工业增加值(%)	13.1	13.3	13.9	13.4	13.7	16.5	17.8	18.1	12.8	
出口(%)	22.9	25.1	34.4	38.1	43.9	48.6	30.4	24.2	45.7	21.0
进口(%)	25.3	24.1	35.2	22.7	34.1	48.3	49.8	66.2	44.8	85.8
贸易顺差(亿美元)	271	168.8	200.3	287.3	200.2	195.3	16.1	-73.3	75.2	140.6
固定资产投资:累计(%)	24.4	24.5	24.8	24.9	25.5	25.9	26.1	26.4	26.6	
M2(%)	19.3	19	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.1
人民币贷款(%)	19.1	18.5	18.6	18.4	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3
人民币贷款:新增(亿元)	5877	5955	5452.0	5328.0	6034.0	6394.0	7740.0	5107.0	7001.0	13900.0
美元/人民币	6.69	6.7	6.81	6.78	6.79	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83
1年期存款利率(%)	2.5	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1年期贷款利率(%)	5.56	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31

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。