



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦

证券研究报告

2011 年 1 月 7 日

小盘股

研究部

曾令波

分析员, SAC 执业证书编号: S0080207120069
zenglb@cicc.com.cn

朱亚锋

分析员, SAC 执业证书编号: S0080208030079
zhuyf@cicc.com.cn

李永喜

分析员, SAC 执业证书编号: S0080207120070
liyongxi@cicc.com.cn

秦岭

分析员, SAC 执业证书编号: S0080210070004
qinling@cicc.com.cn

月报第 7 期

偏好周期和消费类的低估值小盘股

1 月小盘股策略观点:

压迫因素释放, 市场趋势向好, 小盘股偏好周期和消费类低估值个股。与 11 月流动性的转折导致股指走势逆转不同, 12 月市场在对政策紧缩预期的反复中震荡, 在年末偏紧资金面的压迫中下行, 而 2011 年年初多种压迫因素或将有所释放, 市场趋势有望转而上行: 经济硬着陆风险缓解, 通胀初步得到控制, 政策面迎来“阶段性喘息”, 流动性预期再次改善, 产业政策与区域经济刺激政策具体措施陆续出台有望提升市场热情等因素均将对市场上行形成正面推动。板块风格上, 我们建议重点关注中小盘中既受益于流动性预期向好、又受益于通胀预期的大宗商品板块, 以及受益于消费旺季到来的消费品, 对于前期涨幅过大、目前估值高企的中小盘个股, 投资者仍应警惕市场风格转换的风险; 对于其中业绩高增长确定性较强及存在高送转预期的个股, 则可“以时间换空间”, 等待 1 季度中期热点转移。

1 月小盘股推荐组合:

我们本月推荐组合相对更偏好周期和消费类的低估值小盘股, 具体包括: 大族激光(002008.CH)、中恒集团(600252.CH)、太阳鸟(300123.CH)、绿大地(002200.CH)、瑞贝卡(600439.CH)、中材科技(002080.CH)、北新建材(000786.CH)、科达机电(600499.CH)。

组合表现回顾及上期路演反馈:

回顾我们自 2010 年 7 月份首次推出小盘股月度组合至今的半年表现, 10 月份和 12 月份市场风格显著变化背景下, 组合表现相对逊于沪深 300 和中证 500 指数, 但其余月份表现突出, 累计看, 组合半年累计收益 51.1%, 表现优于同期沪深 300 指数 23.3% 的涨幅和中证 500 指数 36.4% 的涨幅。

我们上期月报中基于已覆盖个股推出了 2011 年十大小盘股金股并随后与机构投资者进行了广泛的交流; 总体看, 机构投资者普遍认为小市值个股估值进一步扩张空间较为有限, 因此对我们推荐个股中弹性较大或动态估值偏低但市场对盈利增速有很大分歧的品种最为关注(也最有分歧), 如科达机电、智光电气、中恒集团、绿大地和福晶科技; 对于行业向好、盈利增长预期比较可信赖的稳健品种, 如桑德环境、誉衡药业、瑞贝卡、老凤祥, 主要分歧在于盈利、估值进一步超预期可能的探讨; 对于华邦制药, 市场更为关注其吸收合并北京颖泰的审批进程。具体内容请参考附件内容。

目录

1 月小盘股策略观点	3
大势研判：压迫因素释放，市场趋势向好。	3
操作上，首选大宗商品和消费类小盘股。	4
1 月推荐组合	5
1, 大族激光(002008.CH): 高端制造业装备龙头	5
2, 中恒集团(600252.CH): 强强联手，中药“黑马”再次腾飞	5
3, 太阳鸟(600439.CH): 游艇龙头，扬帆起航	6
4, 绿大地(002200.CH): 工程项目充足，苗木资源受益涨价	6
5, 瑞贝卡(600439.CH): 毛利率持续提升，国内业务将成亮点	6
6, 中材科技(002080.CH): 负面预期充分释放，增发完成带来新看点	7
7, 北新建材(000786.CH): 成长明确兼可持续，低估值有望修复	7
8, 科达机电(600499.CH): 期待清洁煤气业务进入新行业，仍建议提前布局	7
推荐组合回顾	8
12 月推荐组合(2011 年 10 大金股)表现回顾。	8
2010 年全年推荐组合表现回顾。	8
附录一：2011 年十大小盘股路演反馈	9
科达机电(600499.CH): 清洁煤气业务能否证明盈利能力和走出陶瓷行业是核心关注点	9
智光电气(002169.CH): 公司能否将 EMC 业务的先发优势迅速扩大至推动公司质变是核心关注点	9
桑德环境(000826.CH): 行业加速背景下公司能否实现超预期增长是核心关注点	10
中恒集团(600252.CH): 与步长的 20 亿血栓通销售能否实现是核心关注点	10
誉衡药业(002437.CH): 银杏内酯 B 注射液何时可以获批是核心关注点	11
绿大地(002200.CH): 证监会调查将出结论及公司苗木资源价值如何判断是核心关注点	11
瑞贝卡(600439.CH): 国内假发业务能否超预期增长是核心关注点	12
老凤祥(600612.CH): 金价如果步入下行周期会对公司销售产生多大影响是核心关注点	12
华邦制药(002004.CH): 吸收合并能否获批是核心关注点	12
福晶科技(002222.CH): 激光显示处于产业化什么阶段及万邦光电的前景是核心关注点	13
附录二：中金覆盖小盘股估值表	14

图表

图表 1: 12 月份 PMI 止升回跌，但仍位于较高位	3
图表 2: 年末市场利率全面攀升凸显资金面偏紧格局	4
图表 3: 我国近六年各季度新增信贷额占当年比重概况	4
图表 4: 中金小盘股月度推荐组合	5
图表 5: 2010 年 12 月 1 日-2011 年 1 月 6 日中金小盘股推荐组合表现	8
图表 6: 中金小盘股推荐组合历史表现回顾	8
图表 7: 中金覆盖小盘股一览	14

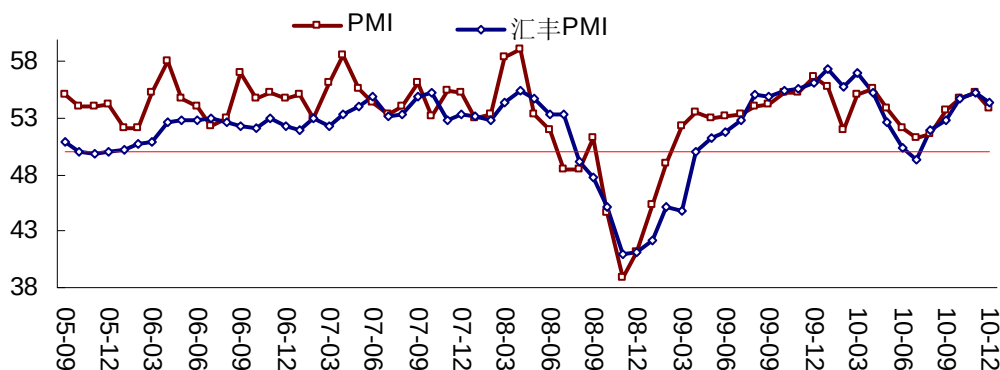
1 月小盘股策略观点

大势研判：压迫因素释放，市场趋势向好。

与 11 月流动性的转折导致股指走势逆转不同，12 月市场在对政策紧缩预期的反复中震荡，在年末偏紧资金面的压迫中下行，而 2011 年年初多种压迫因素或将有所释放，市场趋势有望转而上行：经济硬着陆风险缓解，通胀初步得到控制，政策面迎来“阶段性喘息”，流动性预期再次改善，产业政策与区域经济刺激政策具体措施陆续出台有望提升市场热情等因素均将对市场上行形成正面推动。

基本上，一方面站在年初的时点往后看，经济增速将确定性回升；一方面已公布的 12 月 PMI 数据出现 5 个月以来首次止升回跌，显示经济增长速度适度放缓，过热风险降低，1 季度部分前瞻性经济指标亦可能基本处于稳定状态，市场对经济硬着陆风险的过度担忧将逐步得以纠正。而行政性调控短期效果渐显、翘尾因素消失等因素影响下预计 12 月份通胀率同比增速将回落至 4.5%，市场对通胀失控的最悲观担忧亦有望得到缓解。此外，美国经济在量化宽松、延长减税期限等作用下半年初国内消费可能好于预期，亦有望提振市场信心。

图表 1：12 月份 PMI 止升回跌，但仍位于较高位



资料来源：Wind、中金公司研究部

政策面上，政府对今年总体通胀容忍度高于此前市场预期、短期内通胀压力有所减缓，1 月和 2 月通胀数据受春节因素影响将有所扭曲不宜作为政策参考背景下短期内货币政策持续收紧风险较小。另外中央经济工作会议内容对“稳增长”没有弱化之意，保障房建设力度或超预期，年初起房地产市场供给量将逐步加大等因素均意味着政策面迎来“阶段性喘息”的几率较大。

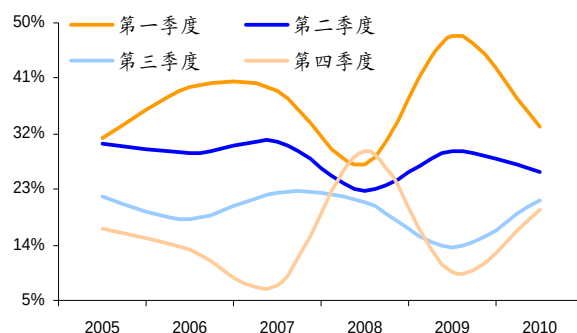
资金面上，2010 年 12 月末受资金回笼、高息揽储等短期压力影响市场资金压力较大，7 天回购利率、SHIBOR 利率等均飙升至 2008 年以来最高水平，随 1 月份到来这一紧张局面有望得到缓解，月初至今已出现大幅改善。另一方面中金宏观组预计 2011 年 M2 同比增幅约 16%，新增信贷规模约 7.0~7.5 万亿元，虽较以往已有收紧但仍好于之前市场悲观预期，而根据历史经验，1 季度信贷投放量往往为年内最高，信贷高峰的到来亦将促使春季流动性预期充裕。

图表 2：年末市场利率全面攀升凸显资金面偏紧格局



资料来源：Wind、中金公司研究部

图表 3：我国近六年各季度新增信贷额占当年比重概况



风险偏好上，中金宏观组预计 2011 年全年通胀前高后低，1 月和 2 月将反弹至 5%，二季度有所回落，四季度明显回落至 3.5%，全年平均 4.3%，在全球超宽松货币环中利率上调空间有限和 1 月和 2 月加息可能性较小情况下负利率将使得 2011 年春季成为全年资金成本最低时间段，相对债券、储蓄而言，资金对已具较高安全边际与投资吸引力的股票的偏好将对市场形成正面刺激。

操作上，首选大宗商品和消费类小盘股。

当前沪深 300 指数以 2010 年度业绩计算的加权平均 PE 值仅为 14.8 倍，中性保守预期下假设沪深 300 指数成份公司整体 2011 年业绩同比增幅为 15.0%(最新市场一致预期为 20.8%)，则其加权平均 PE 值仅为 12.9 倍，为历史次低位水平，在宏观经济运行态势较平稳的大背景下，此估值水平拥有较高的安全边际，建议重点关注中小盘中既受益于流动性预期向好、又受益于通胀预期的大宗商品板块，以及受益于消费旺季到来的消费品；对于前期涨幅过大、目前估值高企的中小盘个股，投资者应警惕市场风格转换的风险；对于其中业绩高增长确定性较强及存在高送转预期的个股，可“以时间换空间”，等待 1 季度中期市场热点的转移。

1 月推荐组合

基于前述策略看法，我们本月推荐组合相对更偏好估值相对较低的大宗周期及消费类成长股，具体如下：大族激光(002008.CH)、中恒集团(600252.CH)、太阳鸟(300123.CH)、绿大地(002200.CH)、瑞贝卡(600439.CH)、中材科技(002080.CH)、北新建材(000786.CH)、科达机电(600499.CH)。

图表 4：中金小盘股月度推荐组合

代码	公司	股价 (元)	总市值 (百万)	PE(x)		CAGR 09-11E	PB(x) 10E
				10E	11E		
002008	大族激光	22.9	15,596	43.3	30.5	1214.8%	6.9
600252	中恒集团	35.9	19,351	45.6	20.4	176.5%	14.3
300123	太阳鸟	44.3	3,695	95.0	38.4	89.1%	4.7
002200	绿大地	28.1	4,008	127.8	28.2	n.a.	6.7
600439	瑞贝卡	12.9	10,290	43.5	26.6	75.2%	5.4
002080	中材科技	41.9	8,280	38.1	17.3	111.7%	3.8
000786	北新建材	14.4	8,524	19.7	14.4	33.5%	3.3
600499	科达机电	23.1	14,265	43.1	26.2	77.5%	10.1

资料来源：Wind、天相、中金公司研究部

1，大族激光(002008.CH)：高端制造业装备龙头

投资要点：“十二五”战略性新兴产业规划推动科技进步和产业升级背景下，下游需求(电子、汽车、航空、船舶等领域)快速放量并在设备领域国产化率不断提升。公司自身厚积薄发，技术积累使得高端设备领域逐步突破，产品线成功延伸，目前经营性拐点显现，未来高成长路径清晰，公司将是我国高端制造业装备的龙头企业。10 年公司大功率激光切割机成功扭亏为盈，大功率焊接设备实现小批量供货，客户逐步升级，未来进口替代空间广阔，11 年开始将快速放量，大功率切割和焊接将成为公司激光业务主要的利润来源；PCB 设备逐步获得主流大厂认可，已步入规模成长期，将享受电子产业向国内转移带来的高增长；LED 封装业务以及 LED 封装设备进展顺利，LED 封装设备团队技术能力具有国际竞争力，明年随着焊线机的出炉，装备线完整将提升产品竞争力；光伏设备国内未来几年将继续大扩容迎接全球光伏装机的快速增长，公司拥有光伏设备领域成熟的团队和对下游客户需求的深刻理解，市场竞争力很强，市场份额有望快速提升，未来超预期概率较大。预计公司 2011 年 EPS 为 0.75 元，当前股价对应 2011 年 PE 为 30.5X，值得长期关注。

短期股价催化剂：PCB、光伏、大功率激光设备的订单超预期。

主要风险：电子行业伴随经济二次探底；四大领域的设备订单低于预期。

2，中恒集团(600252.CH)：强强联手，中药“黑马”再次腾飞

投资要点：公司是老牌中药企业，民企入主后重新焕发生机。公司发展雄心很大，有望成为国内中药企业的龙头。公司与医药销售龙头之一的步长签订产品总经销协议，医药产品销售将跃上新台阶，同时优势互补亦将增强公司竞争力。公司主打产品血栓通粉针进入产能释放的高速成长期；公司产品线储备丰富，未来将通过研发、收购不断推出重量级产品(公司未来将专注与心脑血管药和肿瘤药领域)，原有的中华跌打丸和如炎净等普药将快速放量；公司对龟苓膏进行改良为龟苓宝饮料，质地不亚于王老吉，通过公司专业化营销也有望实现大的飞跃。预计公司 10~12 年 EPS 为 0.79, 1.76 和 2.27 元，净利润增速分别为 242%、123% 和 29%，当前股价对应 PE 为 46X、20X 和 16X。

短期股价催化剂：龟苓膏及龟苓宝销售超预期；血栓通或普药销售超预期；

主要风险：医药行业政策性风险；销售低于预期。

3, 太阳鸟(600439.CH): 游艇龙头, 扬帆起航

投资要点：公司是国内规模最大、设计和研发技术水平最高、品种结构最齐全的复合材料船艇企业之一。公司研发中心是国内首个省级游艇设计中心，拥有国内同行业规模最大的技术研发与设计团队。公司拥有湖南沅江和广东珠海两个生产基地，总占地面积 21.6 万平方米，2008 年 10 米以上复合材料船艇销量 171 艘，生产规模和销量均位列国内第一。相对外资品牌的价格优势（同类产品价格在国际品牌的一半左右）和相对内资后来者的规模领先和品牌优势明显。成长动力强劲：1）充足的订单推动特种艇业务未来 3 年复合增速达到 46%，尤其是合同金额高达 2.7 亿元的国家海洋局的 34 艘执法快艇已经签约，陆续投入生产。2）随着国家政策法规日益完善，水域开放逐步推进、地方政府的游艇码头及其配套设施陆续跟上，国内私人游艇将迎来发展良机。目前公司订单爆满，已经满负荷生产。3）上市融资后，产能将扩张 80%，带来业绩的跨越式增长。经过前期调整，目前 2011~2012 年市盈率分别为 38x 和 29x，作为一个新兴朝阳行业的龙头，不足 40 亿市值的太阳鸟存在广阔的发展空间。

短期股价催化剂：新的大额订单签订；产能投放快于预期。

主要风险：全球经济再次大幅下滑影响消费；行业竞争加剧带来价格战。

4, 绿大地(002200.CH): 工程项目充足, 苗木资源受益涨价

投资要点：董事长股权被冻结影响投资者情绪带来股价的快速杀跌，我们认为，目前这件事情正逐步明朗。更为重要的是，此事并未对公司业务造成影响，因此随着股价企稳回升，带来好的介入时机。公司与四川南充市新签 5 亿元的项目合作协议，目前在手订单金额超过 12 亿元，订单充足，未来市政工程收入将持续大幅增长；绿化投资热潮带来苗木价格大幅上涨，公司拥有接近 3 万亩苗木基地，资源丰富。预计明年开始将陆续开始苗木销售，2012 年苗木业务收入接近大旱前水平，保守估计应有 2.5 亿元，毛利率应有提升。公司目前股价对应 2011-2012 年市盈率分别为 28x 和 17x。目前公司处于盈利低谷，业绩逐步探底回升，向好趋势明确。业绩对工程订单的弹性更大，且市值相对其他园林绿化公司仍有较大折价，我们重申推荐评级。

短期股价催化剂：后续大额工程订单签订；调查结束。

主要风险：自然灾害或恶劣天气造成苗木损失；调查有更严厉措施出台。

5, 瑞贝卡(600439.CH): 毛利率持续提升, 国内业务将成亮点

投资要点：公司是全球假发龙头，随着产品提价、公司自产的化纤发丝生产线陆续投产以及产品结构升级逐步完成，公司产品毛利率持续提升，3 季度毛利率同比、环比分别提升 8ppt 和 4.6ppt，3 季度净利润同比增长达到 77%，显示了公司走出低谷后的快速复苏态势。近两个月销售额均接近 2000 万元，全年突破 1 个亿几无悬念。目前已开业门店达到 124 家，其中自营店 36 家，加盟店 88 家。加上在谈加盟店，年底预计开业门店将达 160 家。同时公司继续加大了电视广告投放力度，除央视外，将在地方卫视一些时尚节目陆续投放广告。明年国内业务收入预计将超过 2 亿元，贡献利润将超过 4000 万元。近期公司非公开发行 A 股申请获得证监会审核通过，拟募资不超过 5.65 亿元，主要用于非洲两条化纤大辫生产线建设和国内市场营销体系建设，项目投产后将较大幅度增厚未来两年业绩。目前 2011~2012 年市盈率分别为 27 倍和 21 倍，仍具吸引力。

短期股价催化剂：大股东增持，增发顺利进行。

主要风险：北美市场需求再次大幅下滑；非洲货币继续大幅贬值；非洲大辨项目大幅慢于预期。

6, 中材科技(002080.CH): 负面预期充分释放, 增发完成带来新看点

投资要点：公司近期股价调整已充分反应金风科技收购协鑫风能叶片产能可能带来的负面影响。回归业务层面, 公司叶片制造技术和质量突出, 基地布局贴近国内主要风电基地, 预计 2011 年仍可实现进一步放量和市场份额提升; 同时, 快速增长的覆膜滤料业务贡献新盈利增长点, 汽车复材和压缩复合气瓶未来前景也仍值得期待; 综合本次定向增发完成后, 大股东新注入的 9.3 亿元现金将显著压缩财务费用, 公司目前 2011 年 17x 的市盈率已显低估。

短期股价催化剂：风电叶片价格下滑幅度小于预期、覆膜滤料增长好于预期等。

主要风险：覆膜滤料等新产品放量低于预期、叶片价格大幅下滑。

7, 北新建材(000786.CH): 成长明确兼可持续, 低估值有望修复

投资要点：纸面石膏板是消除火电脱硫废渣污染的必不可少产业, 亦是国内建筑装饰产业中渗透率仍有显著提升空间的优质绿色建材, 长期前景明确; 公司作为国内霸主, 双品牌差异化定位 + 原材料低价获取能力仍将持续驱动公司加速领跑行业增长。公司今年业绩达成预期已经明朗, 北京基地搬迁所获得的 10 亿元补偿款预计最终将带来 6 亿元的一次性收入, 同时也可降低未来年度财务费用或加速公司新一轮扩张。经历本年房地产市场波动和护面纸涨价的考验后, 随着保障房力度加大, 公司 2011 年仍有望维持 30% 增速; 目前 2011 年估值仅 14x, 已显著低估, 建议投资者积极介入, 等待估值修复。

短期股价催化剂：新一轮扩张计划开启、保障房建设力度加大等。

主要风险：护面纸价格快速攀升导致毛利率差于预期; 公用建筑需求大幅下滑。

8, 科达机电(600499.CH): 期待清洁煤气业务进入新行业, 仍建议提前布局

投资要点：公司独创的清洁煤气装置售气业务有助于陶瓷、玻璃等工业领域节能减排的实质性推进(获得国家发改委 3500 万项目补贴), 面向陶瓷行业的峨眉、临沂项目运行稳定, 盈利能力已经开始验证; 1H2011 进入金属加工(如氧化铝、钢管等)、玻璃等新领域值得期待。考虑到此项业务的巨大空间和公司独创性的竞争地位, 仍建议提前布局、坚定持有。公司目前 2011 年市盈率为 26.2x, 具较强吸引力。

短期股价催化剂：清洁煤气业务盈利能力得到明确、推广加速及气价攀升、吸收合并恒力泰协同效应超预期、墙材机械等新增长点贡献超预期等。

主要风险：清洁煤气推广慢于预期; 盈利能力低于预期; 收购恒立泰不顺利; 陶机需求下滑等。

推荐组合回顾

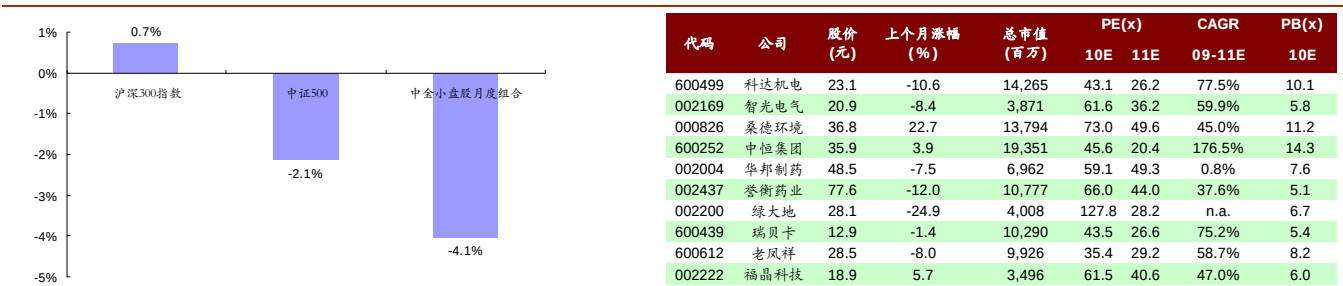
12 月推荐组合(2011 年 10 大金股)表现回顾。

12 月份我们以 2011 年 10 大金股作为推荐组合：科达机电(600499.CH)、智光电气(002169.CH)、桑德环境(000826.CH)、中恒集团(600252.CH)、华邦制药(002004.CH)、誉衡药业(002437.CH)、绿大地(002200.CH)、瑞贝卡(600439.CH)、老凤祥(600612.CH)、福晶科技(002222.CH)。受组合中绿大地大幅下跌影响,该组合 12 月 1 日至今下跌 4.1%，跑输沪深 300 指数 4.8%，跑输中证 500 指数 1.9%。

2010 年全年推荐组合表现回顾。

我们自 2010 年 7 月份开始推出小盘股月度推荐组合，总体看，10、12 月份在市场风格突变背景下，跑输了沪深 300 和中证 500 指数，其余月份表现均较为突出，累计看，组合 7 月份至 12 月底收益 51.1%，表现优于同期沪深 300 指数 23.3%的涨幅和中证 500 指数 36.4%的涨幅。

图表 5：2010 年 12 月 1 日-2011 年 1 月 6 日中金小盘股推荐组合表现



资料来源：Wind、天相、中金公司研究部

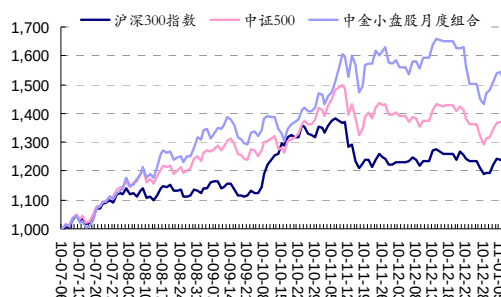
图表 6：中金小盘股推荐组合历史表现回顾

组合表现对比	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累计
小盘股月度组合	18.8%	13.7%	2.4%	9.4%	4.1%	-4.1%	51.1%
沪深300	13.1%	2.9%	2.1%	16.6%	-11.6%	0.7%	23.3%
中证100	10.8%	1.2%	1.4%	16.1%	-12.9%	1.0%	16.2%
中证500	18.8%	8.4%	1.0%	13.9%	-5.9%	-2.1%	36.4%

组合回顾 小盘股月度组合列表

7月	智光电气、山东药玻、瑞贝卡、中材科技、北新建材、老凤祥、鲁阳股份
8月	瑞贝卡、老凤祥、山东药玻、智光电气、科达机电、华光股份、绿大地、金马集团
9月	智光电气、科达机电、华光股份、瑞贝卡、老凤祥、飞亚达A、华邦制药、金马集团、山东药玻
10月	智光电气、科达机电、瑞贝卡、老凤祥、飞亚达A、华邦制药、金马集团、贵州百灵、山东药玻
11月	智光电气、科达机电、瑞贝卡、老凤祥、飞亚达A、中恒集团、北新建材、贵州百灵、绿大地
12月	科达机电、智光电气、桑德环境、中恒集团、华邦制药、誉衡药业、绿大地、瑞贝卡、老凤祥、福晶科技

资料来源：Wind、天相、中金公司研究部



附录一：2011 年十大小盘股金股路演反馈

总体反馈：机构投资者普遍认为小市值个股当前的高估值已经较为充分，由此，对我们推荐个股中弹性大或动态估值偏低但市场对盈利增速有很大分歧的品种最为关注，也具有较大分歧，如科达机电、智光电气、中恒集团、绿大地和福晶科技；对于行业向好、盈利增长预期比较可信赖的稳健增长品种，如桑德环境、誉衡药业、瑞贝卡、老凤祥，主要分歧则存在于估值水平及个别公司历史上的治理缺陷；对于华邦制药，市场更为关注其吸收合并北京颖泰的审批进程和其中的不确定性。以下是按个股排列的路演反馈，我们亦将市场对每个公司分别最为关注的问题提列为小标题。

科达机电(600499.CH)：清洁煤气业务能否证明盈利能力和走出陶瓷行业是核心关注点

1， 公司清洁煤气业务进展如何，预期的盈利能力何时可以达成？

我们的观点：09 年完成 5 台试验炉(1 万方/小时产气量)的建设和成功运转，2010 年实现了 4 台商业化运行项目的建设和成功运转，目前在建相当于 30 台 1 万方产气量的装置；2010 年商业化运行的峨眉和临沂项目，目前均已可以证明盈利，但由于余热装置尚未到位及冬季煤价较高，仍未达到预期中的每台每年贡献 400~500 万盈利水平，按照配套的余热发电装置的进展，预期在 1H2011 可以实现预期中的盈利能力。

2， 清洁煤气业务目前主要竞争对手？大炉子及小炉子技术、应用领域及竞争格局的差异是什么？

我们的观点：公司每小时供气 1 万和 2 万方的小炉子利用流化床气化技术，最大特点是气化过程中实现了高效的能源梯级利用，可提供的热值水平介于 1300~2000 大卡/方的气体可用于一般工业燃料领域，如陶瓷玻璃、金属加工等，公司目前尚没有面临竞争；公司 2011 年希望进入的大炉子(日耗煤 700 吨标煤以上，每小时产气量 10 万方以上)领域将面临壳牌、GE、鲁奇等多家跨国公司的竞争，公司大炉子将采用与壳牌类似的气流床技术，主要面向煤化工、煤制天然气及清洁煤电等领域，目前竞争优势尚不明朗。

3， 卖气不卖设备的商业模式是否也意味着很大的资本开支压力和融资压力？

我们的观点：卖气不卖设备相当于卖牛奶不卖奶牛，可以实现可持续波动较小的盈利，但资本开支压力也将持续存在，按照目前公司装置造价和公司应可获得约 7 成项目贷款估算，子公司目前近 4 亿元的股权资金可以支持 100 套左右 1 万方装置投资运行的项目。

4， 陶瓷产能从东部向中西部转移的进程是否已经结束？2011 年机械业务是否会增长乏力？

我们的观点：尽管广东地区陶瓷产能向中西部转移进程的高潮可能已经在 2009~10 年出现，不过就全国来看，东部地区环保要求持续提升，比如近期山东地区的环保标准同样提升较快，还是会推动陶瓷行业产能继续由东部向中西部转移，这一产能转移趋势对于陶瓷机械行业的需求面仍有支撑。除了上述行业层面因素，另 2 个因素使得我们对公司 2011 年机械业务形势保持乐观，首先，在陶砖装备线上，公司以往主要集中在压机和抛光线等环节，目前已经开始加大窑炉、喷雾塔、球磨机为原料制备和烧成环节的设备制造和销售，相当于延伸了产品线，考虑到公司整线接单较多，由此前的 OEM 变成自制将带来增量收入；其次，公司近年重点发展的新型墙材/石材和薄板生产线均实质性受益于节能减排，预计 2011 年仍将高速增长，属于机械业务的亮点。

智光电气(002169.CH)：公司能否将 EMC 业务的先发优势迅速扩大至推动公司质变是核心关注点

1， 公司合同能源管理(EMC)业务有何特色及竞争优势？公司 EMC 业务 2010 年推进的如何？

我们的观点：公司 EMC 业务准备充分、模式新颖、营销得力。准备充分在于公司对节电类 EMC 项目已经有多年的业务实践和人才储备，随着扶持政策出台最为进取的成立了专业节能服务公司；模式新颖在于公司并未局限在传统的工业节电项目中，而是按照产业发展规律，适时提出了涵盖水电热气的全面节能方案和业务，相当于帮助高能耗企业实现全面节能，具有很强的吸引力，在实现手段上，则与国内领先设计院及从事水热气领域的节能企业密切合作，实现资源整合，全节能模式下，公司相当于项目总包方，而设计院及同类企业相当于分包方。我们预估公司 2010 年实现 EMC 业务签单约 2 亿元。

2， 高压变频器降价趋势会否极大影响公司现有业务毛利率？

我们的观点：高压变频器竞争格局趋于稳定，目前市场集中度已经较高，判断降价趋势仍将持续，但幅度趋弱；从毛利率看，成本中的电容及 IGBT 等电子元器件陆续实现国产化，成本压力也趋于下降，预计 2011 年毛利率可以维持稳定。

桑德环境(000826.CH)：行业加速背景下公司能否实现超预期增长是核心关注点

1， 国内多个城市垃圾处理项目选址遭遇居民反对背景下，如何理解固废产业面临加速？

我们的观点：近期，垃圾焚烧项目选址普遍受到居民反对，也存在技术标准监督不严、国家层面对于发展垃圾焚烧立场不明确等问题。考虑到目前众多城市已经面临垃圾围城的窘境的客观现状，及，“十二五”环保规划即将出台也会使得产业发展方向开始清晰、监测手段得到完善、城市在垃圾处理上的规划将更为科学并有据可依，从而打破目前发展垃圾处理的困境，我们判断固废领域投资将可以实现十二五规划的 25%复合增速。

2， 公司在固废产业中的竞争力体现在哪些环节？

我们的观点：在生活垃圾综合处理工艺路线下，公司在垃圾分选及高温堆肥环节具有显著技术优势；公司具有从项目设计到设备制造到工程实施全部环节的能力，产业链最为完善；基于民营机制，公司具成本优势；桑德环境是国内最为著名的环保集团，具有品牌优势。

3， 我们提出的从 EPC 业务到“业主 + EPC”模式究竟有多大意义？

我们的观点：业主+EPC 相当于公司既是垃圾处理项目的投资和运营方，也是工程建设方，此前，国内会计制度下，同时作为业主和工程方，其工程收入将在合并报表时予以抵消，制约了公司以此模式进行业务拓展；随着国内制度向国际准则的靠拢，未来公司或更多以业主 + EPC 的模式以投资的名义进行项目获取，项目获取能力的提升将带来工程类收入的较快增长，长期看，固废项目的投资及运营收入占比加大后也会使得公司逐步转变为重资产的发展模式。

4， 盈利预测有无上调空间？

我们的观点：公司近期屡获大订单，如果项目推进顺利，我们 2011 年盈利预测存在 10~20%上调空间。

中恒集团(600252.CH)：与步长的 20 亿血栓通销售能否实现是核心关注点

1， 血栓通的价格是否会被下调？

第一，血栓通冻干粉针是独家品种，享受发改委单独定价，同时 09 年获发明专利，专利保护期至 2026 年。我们认为国家从鼓励药企研发和创新的角度，对于专利保护期内的药品不会有大动作。第二，我国中药企业缺乏龙头性企业，行业竞争无序。为了提升中药的工艺和研发水平，使中药走向国外，国家需要扶持具有创新、进取的中药龙头企业。同时，行业集中度的提升有利于药品的流通和监管，因此国家可能会给予公司更多的支持。第三，公司与药监局等监管机构保持着密切的沟通和联系，公司表示血栓通降价的压力不大。

2， 与步长的合同是否具有可执行力？步长是否有能力完成 20 亿的血栓通销售？

第一，步长是我国最大的心脑血管药销售企业之一，是心脑血管药领域的专家。09 年步长的心脑血管领域的产品丹红注射液脑心通和稳心颗粒的销售收入分别达到 22 亿、12 亿和 6 亿。步长选择代理血栓通产品，对血栓通产品本身有着深刻的认识，对心脑血管领域的市场和药品进行过深入的研究。第二，步长多年来一直谋求上市，公司上市前在资本市场肯定不会失信于众。代理血栓通产品可以快速提升公司的业绩，可以说对公司有重大意义。第三，步长董事长赵步长和中恒集团董事长徐淑清都是国内医药企业内重要的企业家、慈善家，同时也积极参加政治活动，其个人的形象是非常重要，诚信为本。尤其是作为重大公告，不会轻易开玩笑。第四，不考虑步长的代理，中恒集团原计划 2011 年销售血栓通 2 亿支，而与步长签订的合同约为 2.5 亿支，也就是说步长只是把中恒集团原计划的目标多销售 5000 万支，对于拥有 1 万多销售员工，覆盖 1.5 万家医院的步长来说，是非常容易的事情。

3, 血栓通的销售数据上, 南方所的数据与血栓通销量为何不吻合?

第一, 中恒集团的财务数据因为前几年遗留的房地产结算问题, 之前被监管机构调查过, 并没有发现作假。第二, 中恒集团的销售区域上华东尤其是浙江所占比例较大, 其次部分大城市的三家医院由于不使用重要注射剂产品导致血栓通也没有销售。第三, 血栓通产品历史上由于受到产能和推广力度不够的因素, 占比的确不高, 近年来才开始快速放量。因此, 南方所的抽样数据可能导致公司的市场占有率偏低, 同时南方所数据也存在低估了市场容量的可能性。

4, 关于公司原材料供应能否满足其产能的快速扩张?

中恒集团几年前已经开始中药材种植基地的建设, 公司种植三七已超 2 年, 预计 2011 年就可以收获, 年产量超过 1000 吨, 基本上可以满足公司自身对三七的需求。

誉衡药业(002437.CH): 银杏内酯 B 注射液何时可以获批是核心关注点

1, 头孢米诺注射液超预期会到什么程度, 采取何种销售模式?

目前市场对公司头孢米诺注射液 11 年收入的一致预期大约在 6000-7000 万左右, 我们认为 11 年其销售额有可能在 1-1.2 亿元左右, 公司与明治制巢合同尚未签订, 主要是因为采用了新的原料药来源, 需要更多批次的质量检测, 预计 11 年 1 季度签订合同。公司头孢米诺注射液销售主要以自有团队销售为主, 从公司在各地主导参与招标可以看出来, 目前公司在湖南、浙江、北京等地已经中标。

2, 银杏内酯 B 注射液的进度, 到底能否获批?

银杏内酯 B 已经完成三期临床总结, 但是还没有报药监局, 我们认为银杏内酯 B 注射液与一般的中药注射剂相比有纯度优势, 获批的概率很大, 预计 11 年底获批。

3, 公司最大的风险是什么?

公司最大的风险一方面在于药品降价, 此外在于银杏内酯 B 审批进度低于预期。

绿大地(002200.CH): 证监会调查将出结论及公司苗木资源价值如何判断是核心关注点

1, 公司面临的证监会调查何时会有结果, 究竟是何问题, 信息披露还是之前财务有造假嫌疑, 管理层诚信问题。

我们的观点: 证监会的调查目前尚无定论。目前来看, 问题主要集中在西南大旱过程中的信息披露。尚未涉及财务报表问题。目前证监会稽查大队的工作重点全部放在打击内幕交易方面, 绿大地的调查被搁置了。从近期最新进展看, 绿大地控股股东的股权被公干机关冻结带来了股价的快速下跌, 目前就最新的公告来看, 调查的依然是涉嫌违规披露、不披露重要信息两项问题。而证监会的调查也逐步移交给云南省处理。公司业务层面并未到影响, 各项业务均稳步推进。

2, 市政工程垫资带来的资金压力问题, 能否支撑这么多的订单?

我们的观点: 公司目前在手现金和项目周转(目前项目相对较小, 周转较快)可以支撑 10 个亿左右的工程容量, 再往后看, 我们预计公司广南基地现有苗木出售有助于改善资金状况, 急迫情形下不排除公司出售昆明市区的土地以获取资金(预估 2~3 亿)及董事长减持股票后对公司支持等。

3, 苗木资源优势, 到底苗木的收益和资源价值有多大?

苗木资源方面: 按照一亩地 667 平方米, $2 \times 1.5 = 3$ 平米一棵树来算, 一亩地 220 棵树, 3 年周转一次, 每年出售 70 棵树, 500 元/棵, 3.5 万元/亩, 3 万亩是 10.5 亿元/年。即成熟之后每年的苗木销售收入有 10.5 亿元, 这个还未考虑苗木价格上涨的因素。

瑞贝卡(600439.CH)：国内假发业务能否超预期增长是核心关注点**1， 公司国内业务能否实现快速发展？**

我们的观点：时尚消费需要培育，广告的推动作用不可忽视。从央视广告投放之后的国内市场表现来看，国内假发市场会有快速的发展。

2， 国内假发市场的容量有多大，消费者重复购买是否普遍？

我们的观点：目前国内市场刚刚起步，目前我国城市里 20-35 岁的女性在 4000-5000 万人。如果以 10% 的时尚女性会消费假发对市场容量简单估算，每个人年消费 1000-2000 元，则市场规模在 40-100 亿元。尽管作为一个全新的市场，最终容量不好预测。但是对于瑞贝卡来说，国内业务做到 10 亿元仍然是大概率事件，对于目前国内业务 1 个亿的收入来说，成长空间很大。关于消费习惯问题，作为时尚消费品，如果产品质量好，消费者不会仅有一次消费。

3， 国外业务收入趋势如何？人民币升值对出口业务有多大影响？非洲生产基地的建设情况？

我们的观点：北美市场复苏比较快，海关统计数据 displays 北美市场增速恢复至 31% 左右，非洲市场增速在 30%。人民币升值：北美市场有提价能力，今年下半年已经提价了 8-10%。未来如果人民币继续升值，仍可提价，跟经销商有协议。另外出口价和终端价差 5 倍，有提价空间。尼日利亚和加纳的基地目前都已经投产，但采用的是进口发丝，等待抚顺自产发丝运到非洲。

4， 管理层的诚信问题。

我们的观点：由于公司刚刚完成增发，增发价非常高，未来一两年的业绩释放动力问题并不大。

老凤祥(600612.CH)：金价如果步入下行周期会对公司销售产生多大影响是核心关注点**1， 公司品牌与周生生、周大福，差距较大，是否有竞争力？**

我们的观点：我们分两个角度看品牌竞争力。第一个角度是足金和 K 金市场：在足金市场，老凤祥品牌竞争力较强，因为足金的设计元素相对弱一些。更加认同品牌历史，而老凤祥是百年品牌。而比较注重时尚设计的 K 金市场，则与周大福、周生生有较大差距。目前老凤祥的业务还主要集中在足金市场，K 金占比尚小。第二角度从一线城市和二三线城市看：在一线城市，周大福、周生生等品牌进入时间较长，品牌影响力较大。而在二三线城市，老凤祥的经销商所开门店更多，品牌影响力更大。

2， 金价如果进入下行周期，对公司影响有多大？

我们的观点：今年的金价上行确实对金银首饰的行业增长是个锦上添花的作用。过去 5 年，行业复合增长 31%，今年加上金价的上涨因素，行业增速在 50%。整体来看，金银首饰行业还处于快速成长阶段。量的上升还会保持在 30% 左右，金价如果下跌，是会影响行业的增长速度。但对于公司来说，影响不会太大：1) 公司通过黄金 T+d 业务进行套期保值，对冲金价下行风险；2) 公司市场份额尚低，二三线城市“品牌化”的进程仍将持续，公司可通过提高市场份额来保证增长。

华邦制药(002004.CH)：吸收合并能否获批是核心关注点**1， 颖泰的核心竞争力是什么？**

颖泰的核心竞争力是其掌握的国外销售渠道资源以及工艺研发能力，是国内最为领先的农药公司。

2， 吸收合并进展如何？

2010 年公司吸收合并进度低于预期，主要原因是河北万全工厂环评进度低于预期，11 月份环保总局公告环评已经过关，目前还在等证监会批准，我们预计 11 年吸收合并能够完成。

3， 如何看待公司近期收购的贵州利美康？

我们的看法：华邦制药原有皮肤病药业务存在增长瓶颈，公司吸收合并颖泰后农药业务增长趋势也比较稳定，从公司长远发展的角度来看，介入医疗服务领域既满足了进入高增长行业的发展需求，同时也能和现有的皮肤病药业务产生协同效应。利美康的医疗美容资产质地较好，预计公司未来将会有持续的医疗服务领域扩张。

福晶科技(002222.CH)：激光显示处于产业化什么阶段及万邦光电的前景是核心关注点

1， 福晶科技在激光显示产业链中的位置

激光显示指的是光源采用激光，仍采用红蓝绿三色合成白光的技术。激光器是产生激光的设备，而福晶科技提供的产品是激光器的元器件，即产生激光的晶体和光学器件。因此在激光显示的产业链环节中，福晶科技处于最上游的位置，是元器件提供商。

2， 激光电视相对于 LED 电视的优势、劣势各是什么？

LED 电视相对于目前其他的电视优势在于 LED 的节能、寿命具有显著的优势，而激光由于光束集中，能量利用率搞，因此相对 LED 更加节能，寿命也更长，同时能够还原大自然色彩的 90%以上，而目前的显示技术仅能还原 30%。电视经历了黑白到彩色，到高分辨率，下一个发展方向就是提高色彩度，更加接近真实。此外，激光电视适合做大屏幕(100 寸以上的电视)，与 3D 技术结合的很好。目前液晶电视的显示屏已经发展到第十代线，大尺寸的液晶屏技术难度非常大。激光电视的劣势在于采用背投技术，目前厚度方面还在 20cm 以上，将来的技术进步有望进一步降低厚度。

3， 激光显示何时能够产业化？

由于激光显示在大屏幕方面具有明显的优势，其在大屏幕方面会率先破冰。目前激光影院已经在国内推广。由于激光的光利用率高，功率更大，微投市场激光具有较强的竞争力，目前激光微投成本正在快速下降，有望在 1-2 年推向市场。激光电视的推广取决于两个因素，一个是国际主流电视厂商在 LED 电视渗透率达到 80%以后考虑新技术新产品推出时所选择的技术路径，另外一个是国内大量民营企业投身于激光电视技术产业化的进度。

4， 万邦光电的技术实力如何？

LED 照明市场空间巨大，目前大量的企业投入了 LED 照明产品的研发和生产，目前并没有形成一个统一行业标准，因此很难对企业的技术实力做出非常详细的判断。万邦光电与台湾企业合作，并得到了中科院物构所的技术支持。从公司公布的数据来看，公司的封装技术已经接近国际先进水平。公司产品已经出口日本、欧洲等，尤其日本是 LED 技术最先进的国家，公司能够打入日本市场，本身也说明了公司的技术实力。我们可以判断公司在 LED 封装和照明领域处于国内的第一梯队。

附录二：中金覆盖小盘股估值表

图表7：中金覆盖小盘股一览

公司名称 2011-1-6	代码	投资评级	股价 (元)	总市值 (亿元)	每股盈利预测				CAGR 10-12E	市盈率				市净率				净资产收益率				市场一致预期(EPS)				近1个月 涨幅	近3个月 涨幅	近6个月 涨幅
					09A	10E	11E	12E		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E			
环保主题																												
1 桑德环境	000826	推荐	36.80	152.12	0.35	0.50	0.74	1.04	43%	104	73.0	49.6	35.5	14.0	12.4	10.5	8.5	13%	17%	21%	24%	0.36	0.49	0.71	0.96	32%	46%	82%
2 华光股份	600475	审慎推荐	25.43	65.10	0.46	0.60	0.82	0.93	24%	55	42.2	30.9	27.5	6.5	5.9	5.2	4.6	12%	14%	17%	17%	0.56	0.58	0.79	0.95	14%	44%	81%
3 龙净环保	600388	中性	35.07	72.91	1.24	1.10	1.11	1.13	1%	28	31.8	31.7	30.9	3.7	3.4	3.1	2.8	13%	11%	10%	9%	1.12	1.26	1.42	1.67	-2%	18%	35%
4 北新建材	000786	推荐	14.36	82.59	0.56	0.73	1.00	1.32	35%	26	19.7	14.4	10.9	3.7	3.2	2.7	2.2	14%	16%	19%	20%	0.55	0.72	0.94	1.19	-5%	8%	4%
5 碧水源	300070	无评级	121.25	178.24	0.73	1.43	2.92	4.55	78%	166	84.7	41.5	26.7	55.5	6.0	5.2	4.4	33%	7%	13%	16%	-	1.25	2.36	3.65	1%	37%	37%
新能源主题																												
6 中材科技	002080	推荐	41.89	83.78	0.54	1.10	2.43	3.22	71%	77	38.1	17.3	13.0	10.4	3.8	3.2	2.6	13%	10%	19%	20%	0.62	1.30	2.20	2.84	-3%	-19%	23%
7 浙富股份	002266	审慎推荐	45.69	68.37	0.85	0.93	1.18	1.60	31%	54	49.2	38.8	28.6	7.4	6.7	5.9	5.1	14%	14%	15%	18%	0.94	0.97	1.28	1.61	2%	30%	74%
8 精功科技	002006	推荐	46.93	67.58	0.16	0.24	0.49	0.69	71%	291	198.8	94.9	67.6	21.5	19.8	17.0	14.1	7%	10%	18%	21%	0.26	0.40	1.33	2.05	37%	233%	310%
节能主题																												
9 泰豪科技	600590	审慎推荐	12.00	54.64	0.22	0.29	0.39	0.43	21%	56	41.5	30.6	28.2	3.3	3.1	2.9	2.7	6%	7%	9%	9%	0.28	0.41	0.58	0.94	-13%	-13%	-6%
10 海陆重工	002255	推荐	42.70	55.13	0.85	1.13	1.60	1.94	31%	50	37.6	26.8	22.0	5.3	4.5	3.8	3.2	10%	12%	14%	14%	0.89	1.11	1.43	1.83	-8%	3%	5%
11 科达机电	600499	推荐	23.12	138.35	0.28	0.54	0.88	1.36	59%	83	43.1	26.2	17.0	12.2	9.8	7.4	5.3	15%	23%	28%	31%	0.25	0.54	0.80	1.20	-6%	9%	22%
12 鲁阳股份	002088	审慎推荐	17.00	39.78	0.50	0.63	0.84	1.05	29%	34	26.8	20.1	16.1	3.3	3.0	2.7	2.4	10%	11%	14%	15%	0.55	0.62	0.83	1.03	-3%	0%	19%
13 智光电气	002169	推荐	20.91	37.15	0.23	0.34	0.58	0.86	60%	93	61.6	36.2	24.2	10.8	5.6	4.8	4.0	12%	9%	13%	17%	0.24	0.31	0.47	0.66	-5%	12%	37%
14 九州电气	300040	审慎推荐	19.88	27.61	0.34	0.43	0.56	0.74	32%	59	46.7	35.7	26.9	3.3	3.1	2.8	2.6	6%	7%	8%	10%	0.30	0.47	0.64	0.88	-8%	6%	2%
奢侈品主题																												
15 飞亚达A	000026	审慎推荐	17.40	44.74	0.25	0.33	0.44	0.52	26%	70	53.0	39.1	33.3	6.8	3.8	3.5	3.2	10%	7%	9%	10%	0.27	0.36	0.48	0.66	-6%	16%	46%
16 老凤祥	600612	推荐	28.52	81.60	0.39	0.81	0.98	1.35	30%	74	35.4	29.2	21.1	9.7	7.9	6.3	5.0	13%	22%	22%	23%	0.67	0.78	1.04	1.44	-11%	-18%	15%
17 太阳鸟	300123	审慎推荐	44.25	38.47	0.32	0.47	1.15	1.53	81%	137	95.0	38.4	28.9	23.3	4.9	4.3	3.7	17%	5%	11%	13%	-	0.52	0.96	1.36	-6%	27%	31%
旅游主题																												
18 锦江股份	600754	中性	22.89	121.31	0.47	0.47	0.63	0.69	22%	49	49.1	36.1	33.3	3.5	3.5	3.4	3.4	7%	7%	10%	10%	0.48	0.65	0.65	0.77	-7%	-8%	15%
19 黄山旅游	600054	审慎推荐	17.49	69.95	0.34	0.56	0.69	0.80	20%	52	31.2	25.3	21.8	6.6	5.9	5.2	4.6	13%	19%	21%	21%	0.42	0.51	0.59	0.68	-3%	-13%	-8%
20 中青旅	600138	审慎推荐	14.19	58.94	0.61	0.56	0.84	1.00	34%	23	25.4	16.9	14.2	2.7	2.6	2.4	2.2	12%	10%	14%	16%	0.54	0.58	0.75	0.88	-6%	-15%	-9%
21 首旅酒店	600258	审慎推荐	21.79	50.42	0.69	0.91	1.06	1.35	29%	32	23.9	20.6	16.1	5.2	5.0	4.9	4.7	16%	21%	24%	29%	0.70	0.88	1.06	1.26	-8%	-7%	24%
22 峨边山A	000888	审慎推荐	16.86	39.65	0.36	0.51	0.64	0.78	23%	47	32.9	26.5	21.8	5.8	5.0	4.3	3.7	12%	15%	16%	17%	0.35	0.49	0.60	0.71	-11%	-16%	0%
23 华天酒店	000428	推荐	9.68	53.53	0.26	0.32	0.41	0.43	16%	37	30.2	23.6	22.3	4.1	3.7	3.3	3.0	11%	12%	14%	13%	0.26	0.30	0.33	0.40	11%	-6%	5%
包装主题																												
24 达意隆	002209	推荐	14.80	28.90	0.20	0.28	0.49	0.68	57%	73	53.1	30.0	21.7	5.5	5.0	4.4	3.8	7%	10%	15%	17%	0.26	0.28	0.45	0.68	19%	28%	38%
25 美盈森	002303	审慎推荐	42.80	76.53	0.74	0.94	1.52	2.20	53%	58	45.8	28.1	19.5	5.1	4.6	3.9	3.3	9%	10%	14%	17%	0.71	1.00	1.53	2.06	8%	15%	27%
26 合兴包装	002228	中性	16.04	34.84	0.31	0.42	0.62	0.85	43%	52	38.2	26.0	18.8	8.0	4.0	3.5	2.9	15%	10%	13%	16%	0.32	0.36	0.59	0.81	4%	-3%	-8%
27 山东药玻	600529	推荐	16.51	43.27	0.56	0.76	0.91	1.14	22%	29	21.7	18.1	14.5	2.7	2.4	2.2	1.9	9%	11%	12%	13%	0.62	0.75	0.90	1.12	-8%	-10%	8%
28 劲嘉股份	002191	审慎推荐	11.46	73.57	0.51	0.56	0.58	0.62	5%	22	20.4	19.8	18.4	3.9	3.4	3.0	2.7	17%	17%	15%	15%	0.52	0.57	0.61	0.70	7%	9%	20%
专业市场																												
29 小商品城	600415	审慎推荐	36.45	496.01	0.67	0.68	1.08	1.57	52%	54	53.6	33.8	23.2	7.8	6.8	5.7	4.5	14%	13%	17%	20%	1.37	0.76	1.29	1.81	8%	37%	74%
30 东方市场	000301	审慎推荐	5.18	63.10	0.08	0.24	0.30	0.24	0%	69	21.3	17.3	21.3	31.6	241.6	12.0	6.6	46%	1137%	69%	31%	0.18	0.26	0.33	-	-2%	8%	5%
31 轻纺城	600790	中性	10.03	62.06	0.11	0.16	0.23	0.21	14%	90	62.8	43.5	48.8	116.4	68.1	23.9	5.6	129%	108%	55%	12%	0.10	0.05	0.15	0.17	-6%	13%	47%
绿化园林																												
32 绿大地	002200	推荐	28.06	42.40	-1.00	0.22	1.00	1.62	172%	-28	127.8	28.2	17.3	7.6	7.1	5.7	4.3	-27%	6%	20%	25%	0.44	0.42	0.95	1.63	-26%	-27%	37%
33 棕榈园林	002431	审慎推荐	85.70	164.54	0.40	0.80	1.32	2.08	61%	212	106.9	65.0	41.2	62.2	9.7	8.5	7.0	29%	9%	13%	17%	-	0.83	1.48	2.35	3%	35%	133%
34 东方园林	002310	审慎推荐	129.10	193.96	0.56	1.85	2.74	3.86	44%	232	69.7	47.1	33.4	18.2	15.0	11.9	9.2	8%	22%	25%	28%	1.10	1.66	3.08	4.61	22%	19%	53%
医药主题																												
35 海翔药业	002099	审慎推荐	24.14	39.31	0.19	0.58	0.88	1.20	43%	128	41.4	27.3	20.1	6.9	6.4	5.8	5.1	5%	16%	21%	25%	0.28	0.60	0.88	1.12	-4%	-19%	47%
36 华邦制药	002004	推荐	48.48	66.11	0.97	0.82	0.98	1.19	21%	50	59.1	49.3	40.6	7.6	7.0	6.4	5.7	15%	12%	13%	14%	0.92	0.96	1.25	1.72	-5%	-20%	-4%
37 武汉健民	600976	推荐	26.21	39.87	0.32	0.47	0.61	0.73	25%	82	55.7	43.1	35.8	5.2	4.9	4.7	4.4	6%	9%	11%	12%	0.32	0.47	0.61	0.80	7%	38%	95%
38 昆明制药	600422	审慎推荐	14.02	43.89	0.19	0.27	0.43	0.68	59%	76	52.2	32.9	20.6	6.6	6.1	5.3	4.5	9%	12%	16%	22%	0.18	0.30	0.46	0.68	-5%	1%	34%
39 赛默药业	002437	审慎推荐	77.60	110.32	0.93	1.18	1.76	2.40	43%	83	66.0	44.0	32.4	37.8	5.1	4.6	4.0	45%	8%	10%	12%	-	1.29	1.85	2.48	-3%	-1%	37%
40 贵州百灵	002424	审慎推荐	34.21	81.64	0.47	0.67	0.96	1.32	41%	72	51.3	35.6	25.9	21.5	4.2	3.8	3.3	30%	8%	11%	13%	1.39	0.63	0.84	1.08	-5%	15%	42%
41 中恒集团	600252	审慎推荐	35.92	203.34	0.23	0.79	1.76	2.27	70%	156	45.6	20.4	15.8	34.5	14.4	8.5	5.5	22%	32%	41%	35%	0.49	0.77	1.34	1.75	-1%	50%	157%
其他细分行业龙头																												
42 瑞普牛	600439	推荐	12.88	101.25	0.16	0.30	0.48	0.61	44%	82	43.5	26.6	21.0	7.7	5.3	4.7	4.2	9%	12%	18%	20%	0.20	0.29	0.43	0.57	0%	19%	46%
43 江西长运	600561	中性	13.12	24.37	0.47	0.57	0.61	0.65	7%	28	23.2	21.6	20.3	4.6	4.3	4.0	3.8	16%	19%	18%	19%	0.47	0.58	0.64	0.71	11%	26%	49%
44 金 螳	002081	推荐	74.06	236.40	0.63	0.88	1.12	1.21	17%	118	83.9	66.4	61.0	26.2	22.7	19.1	16.1	22%	27%	29%	26%	0.60	1.17	1.88	2.70	16%	53%	128%
45 泰川发展	000837	审慎推荐	14.13	49.27	0.27	0.38	0.51	-0.07	n.a	53	36.7	27.7	-209.8	5.4	4.8	4.2	4.3	1%	13%	15%	-2%	0.25	0.37	0.49	0.63	11%	8%	46%
46 大诚能源	002008	推荐	22.90	159.44	0.00	0.53	0.75	1.01	38%	5,272	43.3	30.5	22.8	8.0	7.0	5.7	4.6	0%	16%	19%	20%	0.12	0.49	0.63	0.82	43%	72%	95%
47 广电科技	600584	审慎推荐	10.90	92.99	0.03	0.27	0.37	0.39	20%	391	40.0	29.6	27.9	5.6	5.1	4.4	3.8	1%	13%	15%	13%	0.06	0.27	0.37	0.47	-9%	-4%	6%
48 金象集团	000602	审慎推荐	30.49	45.96	-0.02	0.73	0.89	1.02	18%	-1,551	42.0	34.2	29.9	38.8	5.6	4.8	4.1	-3%	13%	14%	14%	-0.07	-	-	-	-5%	51%	69%
49 福鼎科技	002222	推荐	18.87	35.85	0.22	0.31	0.47	0.66																				

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED