

一宵冷雨

报告要点

■ 中小盘市场概览

近期各地均出现了洪涝灾害,这对于通胀预期和宏观经济形势更增添了不确定因素,市场对其也进行了负面反应。在同一时间段,似乎各种各样的利空都出现了。于是在这个时候我们更应该去观察这些负面因素有无可能以及在什么时候会出现转机。正如年初的行情一样,当通胀预期突然扭转的时候,市场于是有了一波不大不小的行情。

■ 政策、行业与事件评述

6月15日,上海出台了《上海市印刷业第十二个五年规划纲要》,提出“建设印刷强市”的总体要求。地方政府的扶持鼓励与详细发展项目的确立,以结构调整为主线,以改革开放和科技进步为动力,以各级政府对产业的支持为依托,将促进印刷产业从传统印刷向现代服务业和先进制造业的跨越。

■ 主题机会展望:

半导体封装亦将受益于“十二五”期间我国半导体行业的2700亿元的投资总额,存在从做大行业规模到做强技术实力的发展机遇,本期周报专题展望存在发展与应用潜力的半导体封装技术,关注在摩尔定律之后的发展技术路径。我国在封装测试环节有望形成具备全球竞争力的企业,并带来对封装材料、清洗化学品等高端原料的需求、以及对于检测设备的需求将大幅增加。

■ 本周调研及新股信息

本周,在前期研究的基础上,对于大橡塑我们也与投资者进行了进一步的交流;在完善中期策略报告和下半年选股思路的基础上,对在细分行业和业务模式都较为独特的捷成股份进行了调研,具体情况如下。下周,我们将赴重庆通过中期策略会的方式与投资者进行深入交流;同时,小组成员将赴朗源股份、劲胜股份进行实地调研。欢迎有兴趣的朋友与我们联系。

■ 产业资本动态、海外市场速览

上周二级市场共有19家公司公告重要股东增减持行为,其中18家减持1家增持;有5家公司公告了增发预案,其中启明星辰的溢价达到37.07%;4家我们关注的中小市值公司领域公司公布重大资产重组方案。本周迎来解禁高峰,共有30家中小市值上市公司解禁。

相关研究

《中小公司研究周报 110613: 阴晴未定, 纠结市场》, 苏雪晶, 2011年6月13日

《中小公司研究周报 110607: “坚固”才能防御》, 苏雪晶, 2011年6月7日

《中小公司研究周报 110530: 中小盘的空间与时间》, 苏雪晶, 2011年5月30日

分析师:

苏雪晶

(8621) 68751691

suxj@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120021

联系人:

陈开伟、陈烨远

(8621) 68751691

chenkw@cjsc.com.cn

正文目录

中小盘市场概览	4
中小盘一周市场概览：一宵冷雨葬名花	4
主题板块表现	5
政策、行业与事件评述	6
上海出台《上海市印刷业第十二个五年规划纲要》	6
“十二五”期间力争实现新能源和可再生能源占整体用能 2%	6
中国半导体封装测试技术与市场研讨会召开	7
主题机会展望：TSV—3D 封装技术	7
我国半导体产业集中于封装测试环节	8
TSV—3D 封装技术	10
TSV—3D 封装的应用蓝图—易质集成	12
本周调研信息反馈	12
捷成股份（300182.SZ）	13
一周新股分析	15
比亚迪（002594.SZ）推介会信息反馈	15
海南瑞泽（002596.SZ）推介会信息反馈	16
方直科技（300235.SZ）推介会信息反馈	17
上海新阳（300236.SZ）推介会信息反馈	18
美晨科技（300237.SZ）推介会信息反馈	19
产业资本动态	20
海外市场速览	24

图表目录

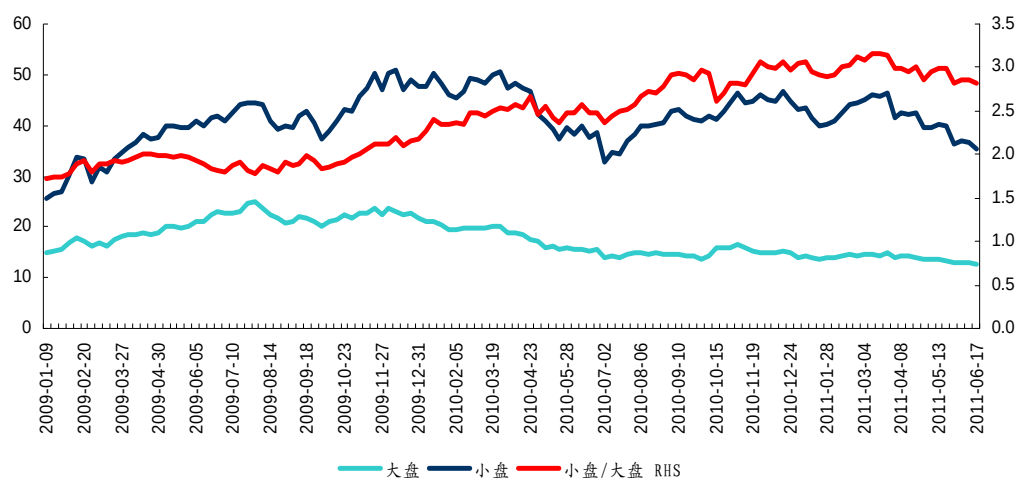
图 1: 风格指数估值对比	4
图 2: 上周行业表现对比（涨跌幅，%）	4
图 3: 当前行业估值相对于 09 年以来平均估值水平比例.....	5
图 4: 概念指数表现前 10 与后 10.....	5
图 5: 全球半导体营收预测（十亿美元）	8
图 6: 中国集成电路销售额及年增长率	8
图 7: 集成电路（IC，Integrated Circuit）产业链划分	8
图 8: 封装技术的发展趋势	10
图 9: 3D 封装方法的选择	10
图 10: 2015 年的 3D 封装技术平台应用占比	10
图 11: TSV 工艺技术发展蓝图	12
表 1: 四次半导体封装技术的重大突破	9
表 2: 硅通孔（TSV）的关键工艺技术.....	11
表 3: 重要股东二级市场一周增减持情况.....	20
表 4: 上周增发预案公司情况	21
表 5: 本周解禁个股情况	21
表 6: 上周公布资产收购公司情况.....	23

中小盘市场概览

中小盘一周市场概览：一宵冷雨葬名花

上周尤其是下半周市场在 CPI 数据公布、央行调准等影响下出现明显跌幅，上证指数与深证成指分别下跌 2.30% 与 1.59%，沪深 300 指数下跌 2.36%。中小市值的走势继续弱于主板，中小板与创业板分别下跌 2.94% 与 2.60%，分别创下本轮调整新低。在外围危机情绪与经济数据一般的情况下，香港恒生指数的周度跌幅进一步扩大。

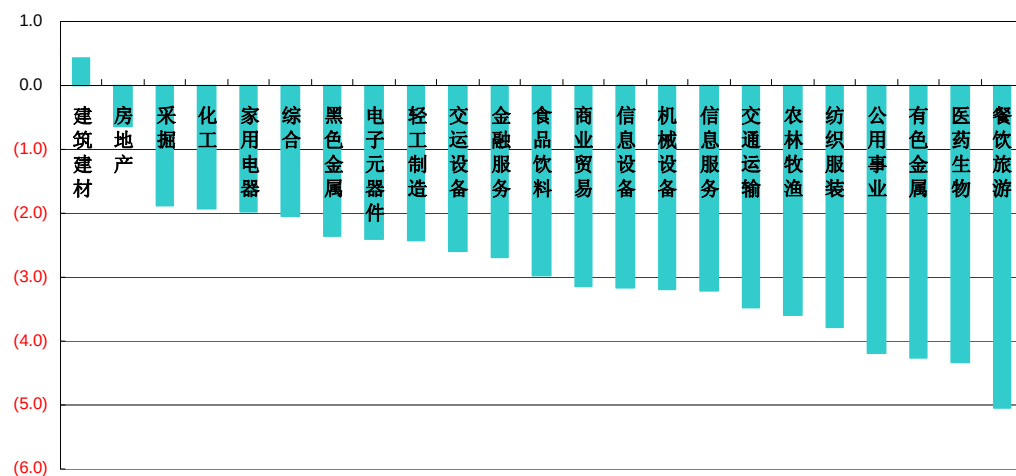
图 1：风格指数估值对比



资料来源：wind，长江证券研究部

从上周的各行业表现上看，仅以水泥为主的建筑建材取得正收益，房地产是唯一跌幅小于 1% 的行业，而餐饮旅游与医药生物则跌幅较大。金融服务则继续下跌并超过大盘跌幅。

图 2：上周行业表现对比（涨跌幅，%）

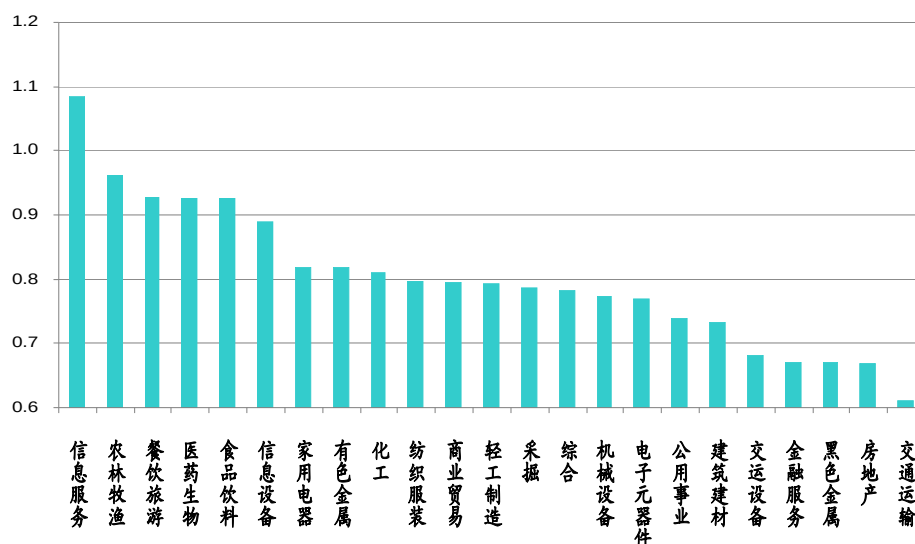


资料来源：wind，长江证券研究部

创出新高的 CPI 数据，不仅压缩了估值，更重要的是压缩公司估值的背后，是投资者对于公

司的成本转嫁能力与市场需求减缓的担忧，并由量到质的影响投资者对于公司盈利能力的判断，最终谨慎甚至悲观地做出投资决策。

图 3：当前行业估值相对于 09 年以来平均估值水平比例



资料来源：wind，长江证券研究部

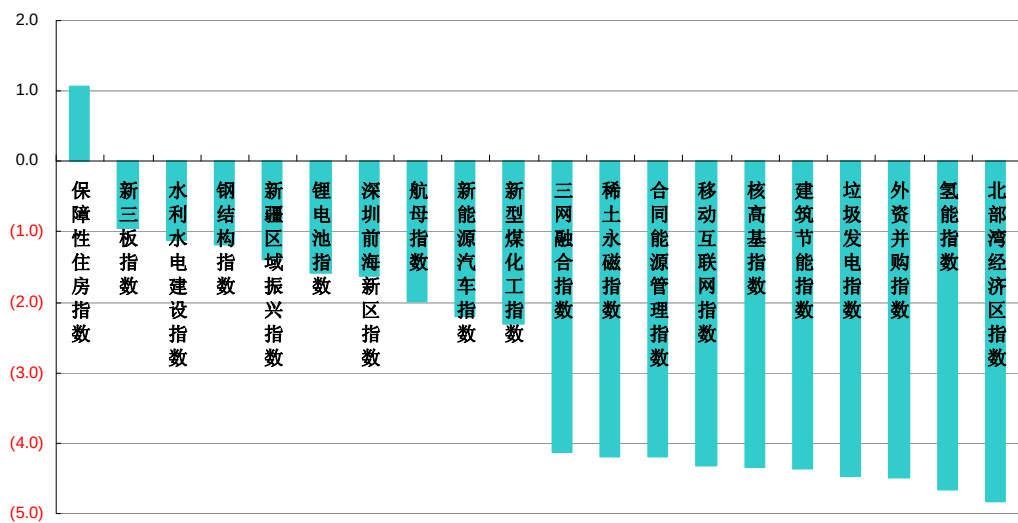
目前的市场对于中小市值公司而言是一个非常尴尬的阶段，估值在持续回落之中；而在一个什么样的水平算合理水平其实是很难断定的。在这个位置上，趋势其实是更为重要的。从宏观层面上讲，通胀压力与经济下滑是最为难受的阶段，这种难受必然会体现到盈利预期上。目前海外市场的情况并不乐观，在这种内外交困而好的方面与坏的方面并没有一方占据突出优势的时候，焦灼将会持续上演。而一旦这种胶着被打破，可能是一种向下的打破，不破不立的机会可能则会显现。

近期各地均出现了洪涝灾害，这对于通胀预期和宏观经济形势更增添了不确定因素，市场对其也进行了负面反应。在同一时间段，似乎各种各样的利空都出现了。于是在这个时候我们更应该去观察这些负面因素有无可能以及在什么时候会出现转机。正如年初的行情一样，当通胀预期突然扭转的时候，市场于是有了一波不大不小的行情。

主题板块表现

主题概念本周表现平平，仅出现保障性住房由于进度与规模等短期消息刺激而收涨。而未有明确新信息的投资主题基本都跟随市场的回调反应。投资者的关注重心显然由个股主题转向了大盘走势、美元走势等更宏观的层面。

图 4：概念指数表现前 10 与后 10



资料来源: wind, 长江证券研究部

政策、行业与事件评述

上海出台《上海市印刷业第十二个五年规划纲要》

6月15日,上海出台了《上海市印刷业第十二个五年规划纲要》,提出“建设印刷强市”的总体要求。重点项目主要一是建立国家绿色创意印刷示范园区,培育龙头企业,引领印刷产业的整体转型与升级;二是启动数字印刷和印刷数字化工程,引领高新技术印刷;三是启动绿色环保项目,引领整个印刷产业实施绿色环保战略转型。

点评: 近年来,印刷行业节能、降耗、低碳经济的发展趋势、绿色环保印刷的推行,加快产业发展方式转变成为印刷业管理者和企业必须直面的问题。上海市本次明确了十二五期间的发展目标,到“十二五”期末,上海应用数字化技术的企业数量将占到1000万元工业总产值规模以上印刷企业的80%,基本建立绿色环保印刷体系,绿色认证的印刷企业数量占到1000万元工业总产值规模以上印刷企业总数的50%。

我们认为地方政府的扶持鼓励与详细发展项目的确立,以结构调整为主线,以改革开放和科技进步为动力,以各级政府对产业的支持为依托,将促进印刷产业从传统印刷向现代服务业和先进制造业的跨越。未来在上海地区与其他地区,印刷业的产业升级都将迎来资本投入与盈利能力的双提升。

“十二五”期间力争实现新能源和可再生能源占整体用能2%

中央国家机关太阳能光伏发电试点项目落成仪式16日举行。国务院机关事务管理局副局长李宝荣在项目落成仪式上表示,未来“十二五”五年期间,中央国家机关将进一步加快太阳能热水和光伏发电项目建设,充分引入竞争机制,加大综合节能改造力度,推广应用包括太阳能在内的新能源、新技术,不断拓展中央国家机关办公区节能空间,争取实现中央国家机关新能源和可再生能源占整体用能比例2%的目标。

点评：中央国家机关将力争实现新能源和可再生能源占整体用能比例 2% 的目标，意味着国家层面对于提高能源利用效率、促进节能减排、防范能源安全问题的重视。国内的能源供应局面经历了从最初的“自给自足”到“安全供应”、再到“开源节流”的演变过程。

同期国际环保组织绿色和平和中国资源综合利用协会可再生能源专业委员会 6 月 16 日共同发布的《风光无限——中国风电发展报告 2011》报告显示，2010 年中国风电累计装机容量达到 44.73 吉瓦，稳居世界第一。报告预计到 2015 年末，中国风电累计装机容量会达到 100-150 吉瓦。可再生能源的成本优势（根据通用电气最新的研究报告，太阳能发电的价格在未来 5 年将低于化石燃料发电以及核电的成本）、环保优势、区域自给的优势，将使得可再生能源行业的应用得到持续推进。

中国半导体封装测试技术与市场研讨会召开

6 月 15 日第九届中国半导体封装测试技术与市场研讨会开幕式在山东省烟台市开发区召开。此次会议是以国内外市场和封装测试技术发展为主题，重点介绍我国半导体封装测试产业调研、3D 封装技术、TSV 技术、绿色封装技术、封装可靠性与测试技术、表面组装与高密度互连技术、封装基板制造技术、先进封装设备、封装材料等及其市场走向与应对措施。目前烟台开发区已经把光电半导体产业作为“十二五”期间重点扶持培育的战略性新兴产业，规划了专门的新光电和半导体产业园，出台了相关的优惠和鼓励政策

点评：此展会与下半年在上海举行的中国国际电子封装测试展览会，将是促进我国半导体封装测试业发展的重要展会。当今中国已成为世界最大电子信息产品的制造国之一，半导体产业已经经历了 10 余年向亚洲尤其是中国境内的产业转移。各类展会交流与地方政策支持皆在提高我国对发展半导体封装测试业的认识，充分发挥我国的成本优势，加强对封装测试业的研发支持，提高创新能力鼓励资源整合，扩大国际合作，在我国培育出全球性半导体封装大公司，以及加强承接国际封装业的转移。

半导体封装行业属于资金与技术密集型行业。我国台湾地区是世界重要的半导体芯片制造和封装基地。我们认为目前境内产业较大的机会将出现在集成电路的封装与测试（产业转移）、封装上游的化学品与材料供应等细分领域。

主题机会展望：TSV—3D 封装技术

摩尔定律（Moore's Law）是由英特尔（Intel）创始人之一戈登·摩尔（Gordon Moore）于 1965 年提出，用于描述半导体制造领域的一种现象：当价格不变时，集成电路上可容纳的晶体管数目约每隔 18 个月增加一倍，性能提升一倍。

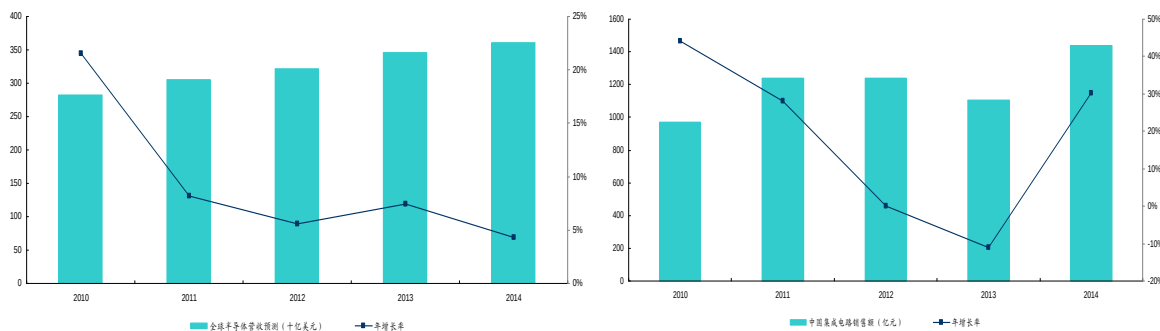
随着半导体技术逐渐逼近硅工艺物理尺寸的极限，IC 集成度的提高在平面坐标体系上的努力将接近终极。因此当芯片尺寸封装和晶圆级封装已经达到水平尺度极限，利用 Z 轴的垂直空间成为理想的发展目标。研究机构 iSuppli 预计摩尔定律将会在 2014 年左右被打破。国际半导体技术路线图组织（ITRS）也提出了“后摩尔定律”的概念，其技术背景是微电子技术的基础硅基 CMOS。而 IC 性能的提高主要是通过对器件尺度以及电源电压进行合理的缩小（scaling down）实现的。但是这一缩小不是无限的；随着器件沟道长度、氧化层厚度，以及电源电压的缩小，诸如短沟道效应（SCE），漏感应势垒降低效应（DIBL），穿通效应（Punch-Through）以及热载流子效应（HCE），量子隧道穿透等“次级”效应将达到

克服极限。

当全球经济从 2008 年的全球金融风暴中逐步恢复，全球半导体将保持增长，而中国在承接半导体行业的产业转移进程中将获得更高的增幅。国外研究机构 iSuppli 公司对全球半导体市场的发展持乐观态势。

图 5：全球半导体营收预测（十亿美元）

图 6：中国集成电路销售额及年增长率



资料来源：iSuppli；长江证券研究部

资料来源：CSIA；长江证券研究所

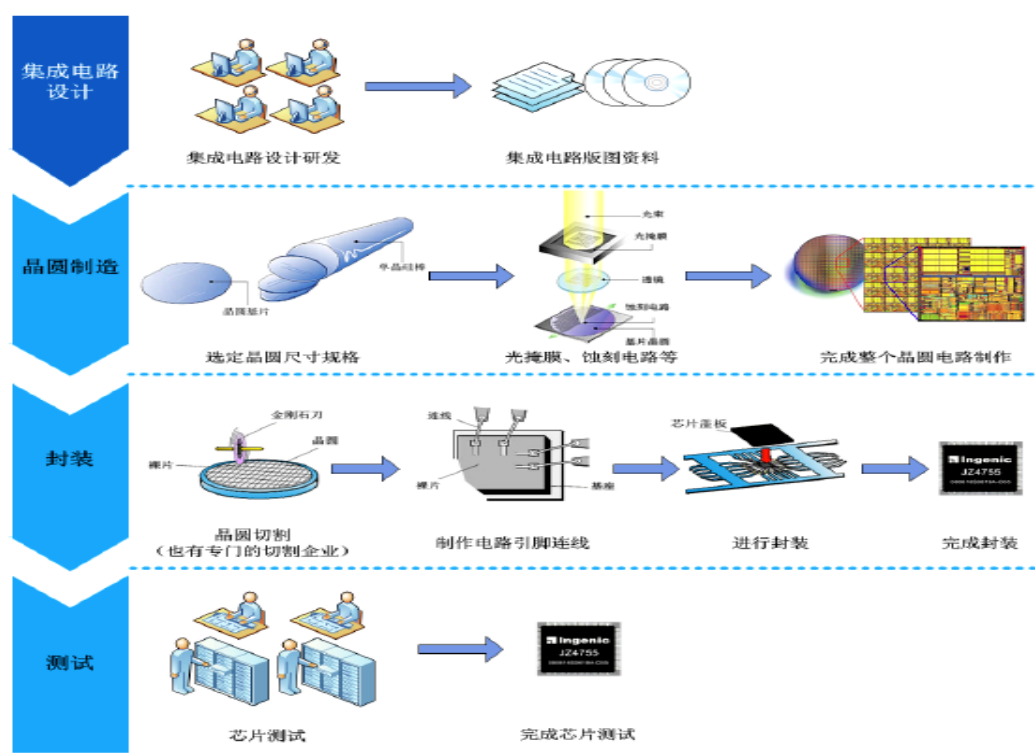
继续遵循摩尔定律发展的技术并没有停步，而是通过先进封装技术例如三维封装的不断创新使系统的性能和功能得以极大的提升，进而使超越摩尔的步伐快速向前。半导体封装亦将受益于“十二五”期间我国半导体行业的 2700 亿元的投资总额，存在从做大行业规模到做强技术实力的发展机遇，结合第三条关于国内半导体封装的政策评述，本期周报专题展望存在发展与应用潜力的半导体封装技术，关注在摩尔定律之后的发展技术路径。

我国半导体产业集中于封装测试环节

2011 年，我国政府将节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车等七大产业确定为战略性新兴产业。半导体产业不仅是战略性新兴产业的一个领域，而且是所有战略性新兴产业的核心和基础。

半导体行业是一个高度标准化与专业化分工的资金与技术密集型行业。目前半导体行业主要分为芯片设计业、芯片制造业和封装测试业三个相对独立的子行业。集成电路 (IC, Integrated Circuit) 设计业的发展必须依靠芯片制造业的支撑，芯片制造业的进步必然带动设备材料业的发展。

图 7：集成电路 (IC, Integrated Circuit) 产业链划分



资料来源：北京君正集成电路股份有限公司首次公开发行股票招股说明书；长江证券研究部

我国境内目前行业发展主要集中于下游的封装测试环节，部分在产业扩张窗口期获得先发优势的下企业正不断向毛利更丰富的晶圆制造环节扩张，在设计环节则鲜有涉足。

电子产品继续在个人、医疗、家庭、汽车、环境和安防系统等领域得到新的应用，尤其是电子信息产品向着短、小、轻、薄方向发展而进一步要求集成电路朝大功率、高集成度发展。为获得推动产业向前发展的创新型封装解决方案，在中下游的封装协同设计、低成本材料和高可靠性互连技术方面的进步至关重要。

表 1：四次半导体封装技术的重大突破

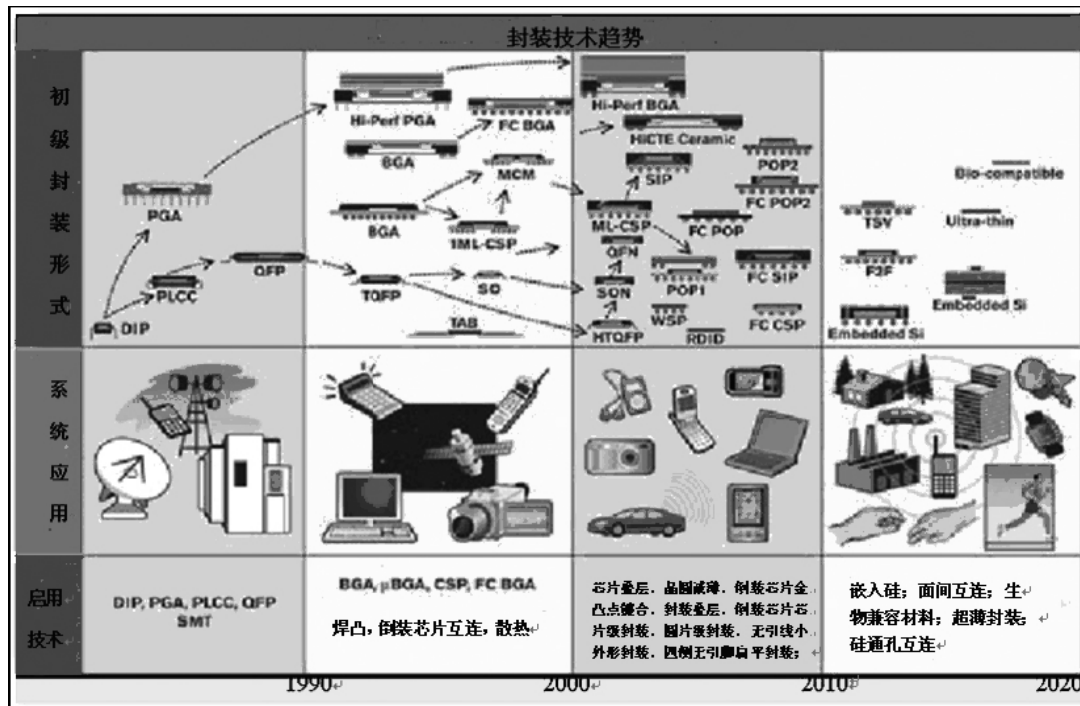
封装技术突破	时间段	内容
第一次	20 世纪 70 年代中叶	双列直插式引脚封装 (DIP) 技术
第二次	20 世纪 80 年代	以四边引线扁平封装 (QFP) 为代表的四边引出 I/O 端子为特征的表面贴装型 (SMT)
第三次	20 世纪 90 年代	以芯片尺寸封装 (CSP)、倒装芯片互连、焊球阵列封装 (BGA) 为代表的封装技术
第四次	2010 年及以后	嵌入式硅器件、面对面互连 (face to face)、超薄封装和穿透硅通孔 (TSV) 的先进封装技术

资料来源：《电子元器件封装技术发展趋势》，2010 年 6 月；长江证券研究部

半导体封装技术从 70 年代中期至今主要经历了四次技术突破。SMT 技术由于受到加工精度、可生产性、成本和组装工艺的制约，大大限制了高密度组装的发展，正逐渐被取代。片级封

装（Chip Scale Package）、晶圆级封装（Wafer Level Package）以及系统级封装（System-in-Package）成为技术主流，而晶圆凸块封装（Wafer Bumping）、硅穿孔技术（Through Silicon Via）已经初具雏形并部分应用于图像传感器。在政府的专项资金支持下，境内封装企业的技术在快速进步。

图 8：封装技术的发展趋势



资料来源：《后摩尔时代的封装技术》，2010 年 6 月；长江证券研究部

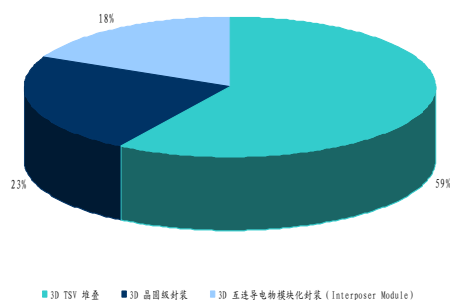
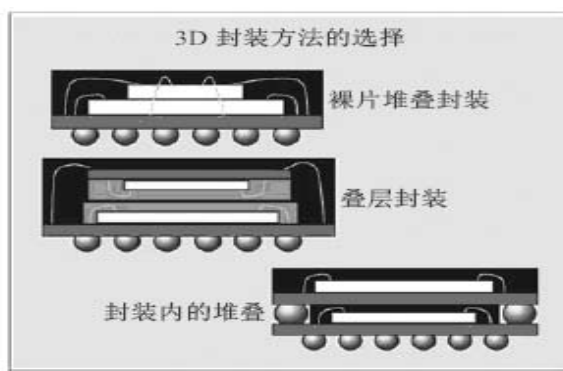
IC 技术发展的驱动力来源于对更高性能、更多功能、更小尺寸、更低功耗和成本的需求，尤其是全球手机及其他移动电子产品的广泛使用推动了芯片尺寸封装、堆叠芯片封装以及多个封装在一体的 PoP 封装的应用。高性能处理器、芯片组及少数图像芯片应用推动了倒装芯片封装。存储器、集成无源器件（IPD）、模拟器件和功率器件推动了晶圆级封装的发展。在未来 5 至 10 年到达传统器件制造其自身物理极限，而诸如碳纳米管（之前国内对于石墨烯的炒作也有部分此原因）、自旋电子器件、分子计算以及生物计算等新型器件结构目前还无法被实际使用的情况下，成本较低且可行性更强的封装技术进步得到了长足发展。而 TSV—3D（TSV，Through-Silicon-Via 硅通孔）封装技术有望成为半导体行业未来的封装主流技术。

TSV—3D 封装技术

3D 封装技术是指将多层平面器件堆叠起来，并通过穿透硅的 z 方向通孔实现互连的系统级集成方案。基于堆叠方法的 3D 封装技术，主要包括：1.以芯片内功能层为基础的、逐层内建连接的片上 3D 集成；2.由芯片到芯片（die-to-die）堆叠所形成的 3D 叠层封装、或由封装到封装（package-to-package）堆叠（package-on-package 或 package-in-package）所形成的 3D 叠层封装；3.TSV 实现裸片到裸片互连的 3D IC（IC 的 3D 集成）。

图 9：3D 封装方法的选择

图 10：2015 年的 3D 封装技术平台应用占比



资料来源：《3D IC 集成与硅通孔（TSV）互连》，长江证券研究部

资料来源：Yole Development；长江证券研究所

在所有的 3-D 封装技术中，TSV 能够实现最短、最丰富的 z 方向互连。至今而言 TSV—3D 受到了最为广泛的关注与研究，而在 CMOS 图像传感器和叠层存储器领域的率先应用将成为 TSV 技术向高量产发展的推动力。咨询机构 Yole Development 预测到 2015 年 TSV 技术平台占比将达到 59%。

3D TSV 是通过在芯片和芯片之间、晶圆和晶圆之间制作垂直导通，实现芯片之间互连的最新技术。与线封装和倒封装技术而言，该方法在提供布局灵活度、提高能量和空间效率上更具优势。TSV 能够使芯片在三维方向堆叠的密度最大，外形尺寸最小。3D 封装的主要优势为：具有最小的尺寸和重量，将不同种类的技术集成到单个封装中，用短的垂直互连代替长的 2D 互连，降低寄生效应和功耗等。

3D TSV 技术被定义为一种系统级集成结构，多层平面器件被堆叠（Stack）起来，并经由穿透硅通孔在 Z 方向连接起来。TSV 是通过铜填充或者铜的均匀性淀积进行制作的。其中，铜从通孔底部和侧壁同时开始生长，确保通孔顶部附近能够进行速度较慢的放射状生长以获得无孔洞填充结果，主要工艺技术为层减薄技术、通孔工艺、对准和键合技术等。

表 2：硅通孔（TSV）的关键工艺技术

关键工艺	内容
减薄工艺	小于 50 微米的硅片具有厚度来容忍减薄工程中的磨削对硅片的损伤及内在应力，其刚性足以使硅片保持原有的平整状态；硅片的传递与搬运
通孔制造	晶圆上通孔制造是 TSV 技术的核心，目前“钻蚀”TSV 的技术主要有两种，一种是干法刻蚀或称博世刻蚀，另一种是激光烧蚀
通孔工艺	SiO ₂ 绝缘层可以使用硅烷(SH ₄) 或 TEOS 通过 CVD 工艺沉积获得。选择沉积温度为获得具有合适密度的功能性绝缘层
阻挡层、种子层和填镀	铜通孔中 TiN 粘附/阻挡层和铜种子层通过溅射来沉积。基于离子化金属等离子体(IMP) 的 PVD 技术可实现侧壁和通孔底部铜种子层的均匀沉积
TSV 键合技术	TSV 键合采用工艺有金属、金属键合技术和高分子粘结键合等

资料来源：《3D 封装与硅通孔(TSV)工艺技术》，2009 年 11 月；长江证券研究部

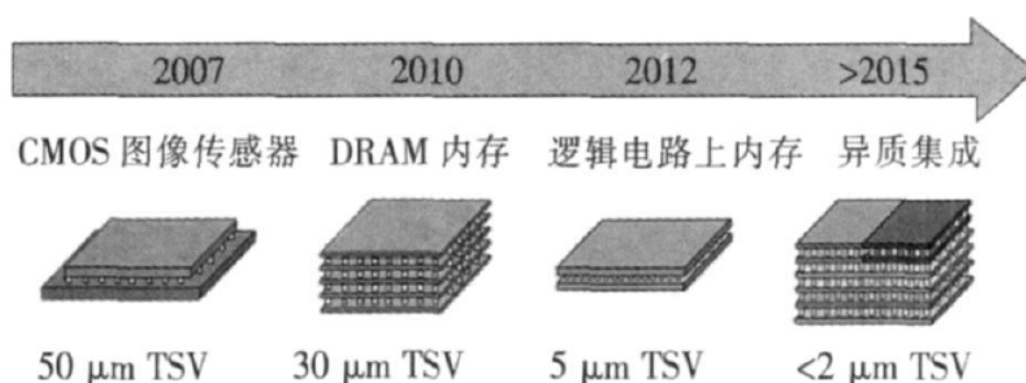
3D TSV 与常规封装技术相比，其制作可以集成到制造工艺的不同阶段，目前比较流行的两种方法为先通孔（via first）与后通孔（via last）工艺。在 CMOS 或 BEOL 步骤之前完成硅通孔通常被称作 Via-first。此时，TSV 的制作可以在 Fab 厂前端金属互连之前进行，实现

core-to-core 的连接。该方案目前在微处理器等高性能器件领域研究较多，主要作为 SoC 的替代方案。Via-first 也可以在 CMOS 完成之后再进行 TSV 的制作，然后完成器件制造和后端的封装。将 TSV 放在封装生产阶段则被称作 Via-last，该方案的明显优势是可以不改变现有集成电路流程和设计。高端的 Flash 和 DRAM 领域已经有小规模应用 Via-last 技术的产品，即先在芯片的周边进行通孔，然后进行芯片或晶圆的层叠。

TSV—3D 封装的应用蓝图—易质集成

根据国外调研报告，TSV 技术量产应用预计要在 2015 年左右。此前将会主要经历四个不同的发展阶段。每一阶段的封装技术是通过各种技术共存、成本性能平衡的跨度演进的。

图 11：TSV 工艺技术发展蓝图



资料来源：《3D 封装与硅通孔(TSV)工艺技术》，2009 年 11 月；长江证券研究部

易质集成的关键在于，TSV 技术不仅可以连接两块芯片内的不同核心，还能将处理器和内存等不同部件连在一起，根据 IBM 的数据，TSV 可把芯片上数据需要传输的距离缩短 1 000 倍，每个器件的互连性增加 100 倍的同时降低功耗约 40%（集中在驱动互连线环节），并为 IC 的功能性、半导体芯片产业链次序的带来巨大改变。

英特尔（Intel）已经关注逻辑电路加存储器的叠层和逻辑电路加逻辑电路的叠层方式，前者包括将缓存和主存叠层在高性能逻辑器件之上，而后者则是将一个完整的逻辑电路拆分到两个或更多的器件层上，将会需要使用比前者更小的互连节距。2012 年以后，存储芯片与逻辑芯片将能够直接堆叠，通孔更小（小于 5 微米）互连密度更高。第四阶段(Ultimate 3D IC)，最终实现 3D 异质集成芯片。

我国在封装测试环节有望获得政策、资金、产业转移的三重利好，十二五期间有望做强技术并形成具备全球竞争力的企业，而由封装测试带来的对于封装材料、清洗化学品等高端原料的需求、以及对于检测设备的需求将大幅增加。

行业主要风险：半导体下游应用需求受到宏观经济增速下滑的冲击而影响 IC 上游景气度。

本周调研信息反馈

本周，在前期研究的基础上，对于大橡塑我们也与投资者进行了进一步的交流；在完善中期策略报告和下半年选股思路的基础上，对在细分行业和业务模式都较为独特的捷成股份进行了调研，具体情况如下。

下周，我们将赴重庆通过中期策略会的方式与投资者进行深入交流；同时，小组成员将赴朗源股份、劲胜股份进行实地调研。欢迎有兴趣的朋友与我们联系。

捷成股份（300182.sz）

捷成股份专业从事音视频整体解决方案的设计、开发与实施，目前业务主要集中在四大块：媒体资产管理系统解决方案、高标清非编制作网解决方案、全台多元异构一体化网络解决方案和全台统一检测与监控解决方案。目前，国内音视频制作、控制和管理系统行业的市场规模 2010 年约在 35 亿左右，年均增速在 20% 左右。捷成股份 2006 年成立，2010 年销售收入 2.9 亿，市场占有率约为 8%，排名行业第三。行业龙头中科大洋为中科院下属公司，成立于 1989 年，2010 年销售收入约为 6 亿左右。2008-2010 年，公司收入增长率分别为：61.96%，50.01%，69.10%；净利润增长率分别为：121.43%，79.47%，60.86%。

关于行业与公司的具体情况探讨，内容如下：

Q1：公司几大类业务的具体模式是什么？

A1：最大的传统业务一块是媒体资产管理系统解决方案，收入占比 2010 年为 40% 左右。这里面又主要分为两大块，其一则是资产管理系统，其二则是对于媒体资产的编目。媒体资产管理系统主要是将电视台的各种资产，主要是音视频材料进行分类、编目，并构建一套管理体系，以方便后期内容上的制作与加工。这里面涉及到的编目服务比较关键。公司拥有起草编目标准的行业专家，参与编写制定了 130 万字的编目细则。在编目服务市场，公司目前的市场占有率约为 20%，市场第一。

第二大业务系统为高清标清非编制作网解决方案。非编指非线性编辑，是相对于传统的线性编辑而言，这是数字化媒体必须要实现的手段。广电总局明确要求 2015 年，所有电视台停播模拟信号节目，全部转化为数字信号节目。高清节目的推广也会有比较大的力度。2009 年得时候，广电总局要求将高清电视作为发展重点，高标清同播的节目高清播放率不得低于 50%，2011 年力争达到 100%。目前，国内有 9 个高清频道，数量还是相当有限。高清领域最缺乏的主要是高清的媒体内容。

在这两大业务之外，内容播出支持系统上，公司也提供全台监控检测系统，对全台的音响、视频、IT 等设备进行实施检测并发出报告。电视台的节目播出的安全性是台长非常关注的点。公司推出的这一业务也受到了极大的欢迎。而且这种设备的监控检测业务也开始向其他行业扩散，如与中国银行开始有了业务上的合作。

在多元异构一体化网络解决方案上，主要是为解决广电系统内原来受部门条块分割而形成的信息孤岛问题。广西电视台就广电总局批准的多元异构一体化网络建设的示范基地，其主要的体系构建都是由公司完成的。

Q2：目前行业的市场规模以及未来增长看点在哪里？

A2：目前音视频解决方案领域的一年的市场规模在 30 多亿，但这是一个在不断增长的市场，而且未来几年在政策以及技术的推动下会迎来加速增长期，某些细分领域，如高清领域的发展增速可能会超过 30%。数字化、高清化和网络化是支撑行业增速的关键点。

到 2015 年，广电要求所有电视台停播模拟节目，全面播出数字节目。当前，广电行业数字化系统改造已经进入中后期，但对于存量的媒体内容的数字化改造还有相当的路要走。对于广电媒体而言，历史上形成的媒体资源是宝贵的财富，为了能与数字化系统对接，对于这部

分资源的数字化改造是未来的一大需求点。这对于编目有一个巨大的需求，比如中央台的音像资料馆，数字化编目目标数量是 200 万小时，而目前只有 30 多万小时实现了数字化。省市级电视台的数字化率更低。编目市场潜在规模达到数百亿。在 2020 之前，整个数字化的进程都会不断的展开，可能最近几年会比较快点。

高清化是广电领域发展的又一大方向。今年 10 月份，首批 9 个高清频道要实现黄金时间 100% 的高清播放率。高清与标清之间的差别还是比较大的，现在在终端设备上基本上都可以实现了，主要是在内容制作上，高清制作率不足。现在情况是将标清制作品转换成高清格式再播放，从制作到播放全链条的高清化趋势会越来越明显。高清的竞争优势所带来的收视率竞争将会使得各个电视台之间竞争性的上马高清频道。现在各个地方台在广电排队要求上高清的有很多。在投资力度上，北京台一个高清频道投资了 5-6 个亿，中央台已经投入了 10 几个亿。一些高清的小系统 1000-2000 万的也有。公司此前给中央台做的一个设计就产生了 1000 万的收入。

网络化则是要解决原来电视台内部存在的信息孤岛问题，公司给广西电视台做的网络一体化是广电系统网络化建设的示范基地。三网融合带来的机会比较大。

Q3: 公司 2006 年成立，2010 年已经成为行业前三，主要依靠什么？

A3: 主要有两方面的原因。其一是公司创新能力是比较足的，业内很多第一都是从公司产生的，如编目体系、3D 实验等；团队比较有进取心；内部管理上比较有效，公司的费用率为主要竞争对手里面都是最低的。其二，则是整个行业这几年的发展非常快。

Q4: 除了传统的这几项业务之外，公司目前的储备项目如何？

A4: 亚运会推出的 3D 实验频道，公司于参与其中了，如果 3D 市场起来的话，公司的技术储备是完全可以的；三网融合里面的一些实验项目如播控系统公司也在涉足，涉及的流媒体比较多，对于 IT、信息层面的要求越来越高；在监控检测领域，已经形成了盈利增长点，尤其是在电视台的信息安全管理领域，公司的竞争力比较明显。在中央台得招标上，包括启明星等国内的信息安全公司都参与了，但最后中央台还是选中了公司。因为公司长期在广电领域活跃，对于广电行业的理解要深刻得多。

Q5: 在行业上，公司的拓展规划如何？

A5: 公司现在 60% 的收入来自于广电行业，整个广电行业的市场规模相对来说比较小。公司现在大力向非广电领域拓展，如军队、新闻出版系统、文化系统、金融系统等。军队系统公司有比较强的竞争力。金融系统目前应该说拓展取得了较好的效果，1 季度与中国银行的业务合作也开始贡献收入。

Q6: 公司在金融系统业务主要是什么？

A6: 主要是 IT 设备领域的运行监控与检测，这种业务在其他行业的可复制性也是很强的。

Q7: 公司订单的结算周期与收入的结节性波动如何？

A7: 定制项目大约在 6 个月，小型项目也有 1-2 周可以完成的。典型的电视台周期，年底结算会比较多，因此下半年收入占比会比较大。现在业务链条增多之后，结节性效应在减弱。对于大型的项目，按照完工百分比确认收入。

Q8: 公司除了提供软件服务之外，还有一部分硬件销售，如何选择？

A8: 软件服务毛利率比较高，硬件销售占比会越来越低。

Q9: 公司现在的人员构成如何?

A9: 做解决方案服务对于人力资源的要求是比较高的。公司现在人员一直在扩充, 总员工有 700 人左右, 编目服务由于是个人力密集工作, 有 500 人左右。工资的上涨公司感受到了压力, 但公司通过综合性的管理还是可以应对的。

一周新股分析

上周共有 6 家新股举行推介活动, 分别是中小板上市的比亚迪 (002594.SZ)、海南瑞泽 (002596.SZ), 与创业板上市的方直科技 (300235.SZ)、上海新阳 (300236.SZ)、美晨科技 (300237.SZ), 以及在主板上市的赛轮股份 (601058.SH)。我们对以上的 5 家中小市值公司均给出了书面分析及推介会信息反馈, 受篇幅限制, 在此仅给出推介会信息反馈, 具体分析请参考相关书面报告。

比亚迪 (002594.SZ) 推介会信息反馈**Q1: 公司发展战略是什么? 传统汽车业务受到挤压, 该如何突破?**

A1: 垂直整合的战略, 当时获得很大的成功。在汽车业务上, 公司的最终目的是电动车, 公司做传统车是以车养车。在新产品开发时, 垂直整合才能获得更多的利润。现在的产业链被大公司控制, 没有垂直整合, 很难推出新的技术。由于汽车合资品牌价格的下降, 使得比亚迪压力变大。电动化和电子化是比亚迪的出路。电动化使得比亚迪能够购获得政府补助, S6 的推出是电子化的一个尝试。

Q2: 比亚迪是否计划进入中高端市场, 如何面对合资品牌对中低端市场的侵蚀? 经销商的营销政策上是否会有改进?

A2: 把现有品质做好, 做好电子化自动化, 慢慢的比亚迪就能变成中高端。把质量做好是比亚迪的目标, 比亚迪要做国际化的品牌。例如 F6 车身部件的改进成本提高了 1500 元左右, 但是口碑大大提高, 比亚迪将慢慢改进品质。实行电动化电子化来面对合资品牌对中低端市场的侵蚀。09 年在扩张之时, 只注重了经销商的数量而非质量, 这是比亚迪犯的错误, 到今年年底经销商网络会有更好的整合。

Q3: 新能源汽车的充电系统并不完善, 对基础设施的部署是否有与政府方面的联系? 比亚迪的光伏系电池寿命多少?

A3: 比亚迪提供整套解决方案, 以深圳的公交电动化为例, 当初设计时比例为 1: 5, 即一个电动车有五个充电系统, 慢慢可以自动形成网络, 拓展到出租车领域。民用电动车对于公用充电领域的依赖没有那么强, 不像普通车对于加油站的依赖, 私家车可以在家充电, 公用充电系统是补充。如果锂电池寿命充电充满算一次, 可以有一万次, 只损失 30%。

Q4: 巴菲特因素在比亚迪股价的影响? 怎么看待比亚迪股票的价格和价值关系。

A4: 作为一个企业, 我更多关注的是企业和团队, 专注于技术。

Q5: 未来公司三年投资 90 亿, 摊销 60 亿, 缺口如何弥补? 投资结构是怎么样?

A5: 去年 90 亿的投资主要是在汽车方面, 未来汽车方面的产能慢慢不再投资。公司缺口不是太大, 融资途径多样化, 包括 700 多亿的银行信用额度, 债券等。电池是未来投资的方向。财务杠杆在 65-68 左右。

Q6: 新产品的开发周期多长, 产品规划如何? 对 F6, F3 有否换代计划和平台战略?

A6: S6, F6, M6 已经形成了平台。平台开发的任务已经完成。开发周期在 16-18 个月。三年规划在保密范围, 比亚迪有储备车型, 对未来很有信心。明年下半年推出新款 F6, 加入 RA 系统,

Q7: B6 如何实现充电, 是用快充还是慢充?

A7: 今年下半年推出 E6 的家用版, 10kw 的充电系统公司专人负责在停车位安装。E6 现在为慢充 6 个小时, 电池保五年, 使用寿命用 10 年以上。E6 的价格为 30 万, 包括安装费。

Q8: B6 的销量只有 300 台左右, 动力电池的产能已经达到 1t 瓦时, 未来瓶颈在哪里?

A8: 动力电池的产能是今年刚刚到这个数字, 原来的产能很小。日本小型的家庭能源系统的需求也为公司提供方向。

Q9: 未来产业化规划如何? 日本的新技术可以达到 10 分钟冲 70% 的电, 公司如何评价? 如何解决电动车跑长途的问题? 政府公关还是技术创新更加重要?

A9: 11 年公司实现新能源的大量产, 电动大巴是公司未来的方向, 对于电池的产能也能明显带动提高。电动车不太适合跑长途, 而是作为城市家庭的第二部车 E1 作为城市家庭第二款车型是非常合适的。地方保护在公交电动化上确实存在。电动公交的产业链还不完善, 比亚迪能期望能先行一步, 打破部分地方保护主义。

海南瑞泽 (002596.SZ) 推介会信息反馈

Q1: 为什么公司 11 年营业收入增长 15%, 而净利润却增长了 30%? 公司的产能利用率多高? 公司转移原材料价格上涨的能力情况? 如果水泥行业下游延展, 公司的竞争力在哪里?

A1: 公司保持了 20% 毛利率, 费用占营业收入比是下降的。公司在海南, 地理位置比较特殊, 冬季也能施工。我们说的产能是说搅拌的能力, 一般公司都把产能做得大一点。海南岛内的水泥价格都在高价位运行, 而我们采用岛外水泥中转, 跟海螺水泥建立良好的关系, 岛外占比 70%, 岛内 30%, 岛外岛内的价格差距在 50-60 元左右。海南岛内的水泥产能不到 1000 万吨, 岛外中转产能在 2000 万吨, 而且海南岛内水泥的是供不应求的, 特别是电力紧缺后, 最少五年以后才能缓解, 岛内产能上不去。

Q2: 公司对于岛内岛外采购水泥模式是怎么样的? 公司进入儋州的进度是如何的?

A2: 三亚跟海口公司都具有泊位, 都是停泊 1000 吨-4000 吨的船只, 具备中转能力。其它公司不具有泊位, 中转能力弱, 有一定的垄断性。儋州是西部重镇, 恒大地产, 富力地产都进入儋州, 而且已经开盘了, 公司凭借当地的政府和实力已经进入了。

Q3: 公司商品混凝土的毛利率超过 20%, 是如何保持这个的? 公司应收款情况是怎样的, 以后几年的预测情况如何?

A3: 公司的毛利就比华润水泥略低, 比西部建设略高。主要是研发成果和原材料的改进。我们的生产模式跟其他公司有点不一样, 我们集中采购, 生产, 配售一条龙。中转站的建立也使水泥价格降低成本, 合理的内部管理降低成本。公司的下游是建筑公司, 采用工程进度款, 每个月按实际供货量的 80-90% 收款, 至少有 10-20% 最后才能收到, 至少需要一年到一年半的时间。但是可以看出来公司应收账款增长要低于营业收入增长。

Q4: 公司能否就今年 1-5 月的回款的情况做个简单的介绍?

A4: 公司 1-4 月份合同量超过 120 万立方米, 虽然房地产略微少了, 但酒店业, 基础设施建

设和保障性住房都弥补了房地产的下降，结构更为合理。我们的回款都是比较良性的。

Q5: 公司能否就近几年毛利率波动的问题简单介绍？水泥行业上游厂商如果进入商品混凝土的市场，这种可能性多大？有没有可能央企进入海南，如何应对？这个行业有没有门槛，政府有没有标准？

A5: 公司的水泥来源大部门来自于岛外中转，公司产品的研发配合材料比越来越科学，这些都是我们利润增长和提高的地方。我们定价是按海南岛水泥的市场定价的，由于去年海南电力不足，水泥价格上涨比较快，沙石价格也上涨比较快，随着水泥价格下调，其它原材料价格下降，利润一直在回升。就个人而言，水泥厂商开展商品混凝土，主要是为了推广自己的品牌。海南相对比较封闭，不太可能出现大央企都来竞争的局面，政府也是有一定的监管。

方直科技（300235.SZ）推介会信息反馈

Q1: 公司同步辅导的模式容易被其它公司复制吗？

A1: 版权资源确实是一种稀缺资源，一个大环境就是，国家提出一纲多本，我们形成自己的竞争力-产品实力和教材实力，如何给老师提供好的服务，上课备课方便。我们是在为出版社做增值服务，这么多年，积累大量的品牌，独家版权大概 70%。我们形成互动互赢的关系，通过出版社和书店跟教材捆绑销售，公司从 08 年开始从事同步教育，人民教育出版社的配套产品。当时理念和产品都是优秀的，随着电脑的普及和电脑技能的提升，我们在教参和教辅给的让利很多，有很大的优势，我们开发质量和速度都非常快，跟大家合作非常开心。

Q2: 公司的销售模式是怎样的？数学和语文是不是相对于英语比较难做同步辅导？

A2: 公司布局新华书店。教育征订部分占比 38%，其他 30%。每个学期开学，我们会在学校宣传，学校会直接到公司来买。主要是专家代言，我们独立给老师培训。公司起步的时候，公司是一个技术公司，老师有很多好的方法和理念是很好的，但是形成不了模式。数学比较强调是逻辑推理过程，如何举一反三，从抽象到现实，从现实到抽象。市面上语文和数学的占比会比较小。大家普遍的情况是，英语需要学习的占 80%，数学占 57%，语文占 47% 左右。

Q3: 教育征订，毛利高，会不会被其它客户挤压？行业的增速大概是多少？为什么管理费用高达 25%？

A3: 教育征订，进入壁垒非常高，首先是获取著作权就很难，开发成本的控制很重要，没有早期的开发，你做不到那么低的成本。长期的研发积累优势，高校开发平台都是公司的优势。成本里面没有含开发费用。同步辅导教材可以替代现在的教辅。这个子行业每年的增速在 25% 左右，同步辅导教材是一个新兴的概念，替代现在的教辅的趋势比较大。管理和销售费率都在下降，征订系统的费用是相对固定。

Q4: 教育征订模式是怎么样的？

A4: 教育征订是跟书一起出售，光盘的生产成本就是在 8-9 毛，其实主要是卖服务。而且一般征订都是 10 万张以上。公司不光从事技术研发和销售，关键是从事的教育过程，每个教材有很大的教育理念差异，这也构成公司的核心竞争力。

Q5: 公司对于盗版问题如何解决的？

A5: 现在的盗版都是 3-5 年以前的产品，主要在小城市，公司主要通过软件锁仿盗版。公司在压制产品采用断层技术，拷贝是很困难的。我们要跟当地的老师开会，不断的升级。开学前一个学期是销售高峰，当你盗版的时候，销售高峰都过去了。我们主要通过新华书店和征

订，盗版进不去的。

Q6: 公司的女性比例是不是比较高？技术人员的比例是多少？

A6: 公司的男性多点，60-65%。公司有 200 个人左右，技术人员在 70 多人。

Q7: 募投项目为什么没有在网络服务的布局？有没有比较看好的项目？

A7: 网络服务公司从技术上没有问题，主要是用户习惯问题，中小学生上网受家长的限制，公司提倡线上线下学习。个性化评价，其中主线是通过学生学习过程中，对它的学习有个记录，长期形成后有一个判断，做出最好的判断，得到一个全面的补充，附线，跟上海牛津合作弄上网培训考试，就是收费给证书的过程。

Q8: 同步教育的价值在哪里？对于中小学习上网产生负面效应，公司的考虑是如何的？

A8: 让更多的人享受到优质的教育资源。可以给老师在教学上面的提升。形成老师和学生的一个有效的互动。网络教育成功都在成人阶段，但是中小学生模式不合适，所以公司采取线上线下的措施。

上海新阳（300236.SZ）推介会信息反馈

Q1: 65 至 45nm 高纯度铜互连项目的进展情况如何？高纯环氧是哪家公司在试用公司产品？中试阶段的进展？

A1: 实验室与中试阶段完成。还未进入到客户端的测试。国内科技重大专项立项，与高校和研究企业组成产学研结合体，来攻克在国内还处在落后水平的 65 至 45nm。高纯环氧，三大半导体封装材料在国内处于落后水平，高端材料 100%属于进口。目前处于储备项目阶段，在公司内部完成了中试。

Q2: 公司向海外市场的拓展计划如何，射不涉及专利问题？与国外产品价格对比情况？

A2: 公司一直在做国外市场，以后会加大力度。公司产品均为自主开发，销售到任何地区均不会有专利问题。价格相比，由于本土优势、文化人脉优势，跟国外的产品相比略低。芯片制造中的铜互连产品，这部分产品的价格要低于国际产品 20%至 30%。第三部分的先进封装 TSV，产品基本采用国际定价。

Q3: 公司产能利用率的情况？2 请公司介绍 2011 年上半年的销售业绩情况，以及下半年的业绩预测。

A3: 公司产能在原有场地上不断上新设备，以及对工时市场方面存在调整空间，同时也调整了产品和设备的对应性。全年业绩预计增长 40%至 50%，1Q11 业绩上升了 50%，1H11 预计增长 30%至 35%。总体上讲，传统封装领域 30%的增幅，下半年先进封装的业绩贡献 10%的增幅。

Q4: 铜电液 TSV 与相关化学品占下游产品成本的比例较低，那么下游换供应商风险就比较大，请问其意愿在哪里？请问公司在半导体行业的非景气周期时，准备如何应对？

A4: 铜电液 TSV 在总成本中占比超过 2%，因为未来的趋势不只是替换产品需求，更多的是专业化分工带来的新增需求，此环节的化学品下游不再继续做了。公司作为国内下游对于产品供应 second source 以寻求避免采购风险。另一方面，公司产品在 TSV、3D 封装领域的材料技术与国际水平处在同一水平，存在产品替代进口的趋势。

景气周期方面，中国的环境更为稳定，低谷期相对国际行业而言并不低。并且存在产能向亚

洲、中国转移的趋势，在低谷反而更容易发挥本土厂商的优势。

Q5: 请公司介绍行业的特点，造成公司持续产品高毛利的原因？技术门槛在哪里？

A5: 公司的主要竞争对手在国外，还未到中国进行本土化。未来也看不出国外厂商进来的趋势。行业存在进入机遇与窗口期的问题，行业门槛的要求愈来愈高。目前窗口期暂时关闭，除非有技术大型变革的发生。

Q6: 半导体逐步向国内转移的趋势下，公司如何看待电子化学品产品未来毛利下滑的风险？

A6: 半导体向国内转移的趋势还未结束，过去十年的确是一个高峰。而电子化学品的转移，从公司观察的角度，还未出现。并且高端的化学品仍然保持 100% 的进口比例，国外厂商执行的是技术不扩散的战略。

Q7: 请问公司的募投项目的达产情况。未来几年的产能释放情况如何？

A7: 募投项目提前启动。2012 年上半年就可完成机电安装。而之前的电力等配套系统已经满足后期的建设需求。因此募投项目的达产期也将有所提前。

Q8: 2015 年市场的空间为 100 亿，其中预测 TSV 占了 65 亿。请问 TSV 技术成熟度目前达到什么水平？技术门槛体现在哪里

A8: 65 亿是官方预测的数据，就是 10 亿美元。TSV 已经在国内国际上有小规模应用，特别是与其他行业技术的结合，应用范围是逐渐推广的。TSV 是 3D 封装技术的核心必备技术。业界从 2006 年开始研究，技术门槛较高。进行研究的原因主要是为了降低生产线建设成本、以及平面上间隙物理性能方面达到了极限。3D 封装的主要应用范围有存储器与传感器，后者是物联网的关键要素。因此未来应用市场将十分广阔。从目前的行业发展来看，TSV 发展也比行业预计要快。

美晨科技（300237.SZ）推介会信息反馈

Q1: 张总强调未来发展的重点在悬挂系统，请问，公司原来业务主要在橡胶这一块，可是悬挂系统涉及到大量机械制造，公司将如何面对这一转型？另外，我们注意到，公司销售费用出现了大幅增长，请问这是出于什么原因？同时请问一下公司悬挂系统外购产品成本占比情况，我们看到公司筒式减震器为外购，这是否会影响公司毛利率？

A1: 公司销售费用的上市主要是因为客户的超前布局导致的。公司拥有较为专业的技术团队，董事长以前是做桥的，拥有 15 年行业经验。同时公司还拥有一大批桥、悬架系统领域的专业人士，技术实力首屈一指。减震系统是一个整体概念，公司定位整体方案解决。公司总成分部分零件外购，以悬架系统为例，其外购比例约占 60%，事实上公司自产零件提高了盈利能力。其整体价格较国外产品低 1/3，具有明显价格优势。

Q2: 2010 年，公司对陕西重汽的销售额大幅提升是出于什么原因？公司产品在北汽福田同类产品的采购中占比如何？

A2: 公司主要提供系统解决方案，近两年来与陕西重汽合作开发 F3000, 由于该车型最近量产，故而带来了公司业绩的上升。同时，公司与北汽福田、北方奔驰、上汽依维柯红岩等公司均有合作开发项目。公司产品在北汽福田中卡系列产品中占比在 40%，其他车型采购占比要小些。

Q3: 公司如何处理上游原材料价格波动情况？公司目前在工程机械领域的拓展情况如何，与

三一重工、徐工机械的合作情况如何？

A3: 公司原材料成本中占比较大的为橡胶和钢材，其中橡胶占比 16%，天然橡胶占 5.8%；钢材占比 65%，纯钢占比约 10%。纯粹的原材料占比并不高，故，原材料上涨影响不是很大。公司对下游整车厂商亦按季度进行价格调整，近期就对北汽福田供货价格上调 3%。公司同时通过不断推出新产品来对价格进行稀释。最后，公司通过对上游供货商议价来稀释部分成本压力。公司正在从中、重卡向乘用车发展，目前与徐工机械合作的橡胶悬挂系统今年预计销售 1500-2000 台，单价在 1 万左右，明年销量估计突破 1 万台。与三一重工的合作进展也较顺利。

Q4: 公司在力学、设计领域有何优势？悬挂系统在车的整个使用寿命中有无更换，公司产品相对国外先进产品寿命如何？

A: 公司目前研发人员 137 人，有专门人员负责设计。公司亦拥有博士后流动站，研发能力出众。关于悬架系统，悬架总成和车的寿命是一样的，具体零部件在车得寿命中可能会更换，公司产品现在已经达到了较为先进的水平。

Q4: 目前，空气悬架系统的发展情况如何？

A: 目前市场已经打开，市场规模近 50 亿，其主要发展桎梏在于对超载的管理是否执行到位。若严格限制超载，则空气悬架将得到极大发展。

产业资本动态

产业资本动向重点在于通过二级市场重要股东增减持情况、上市公司再融资情况、并购重组情况以及限售股解禁情况，来反映产业资本的动向以及可能的股价行为模式。

上周，二级市场共有 19 家公司公告重要股东增减持行为，18 家减持 1 家增持。其中海南椰岛被股东增持。减持比例较大的是中兴通讯。减持金额较大的是国民技术。

表 3: 重要股东二级市场一周增减持情况

名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
澳洋科技	2	1	减持	528.4	--
北斗星通	1	1	减持	200	--
长信科技	1	1	减持	300	5103
大立科技	1	1	减持	55	--
国民技术	3	1	减持	797.02	21407.3212
海南椰岛	1	1	增持	1390.83	--
宏达股份	1	1	减持	160	--
华神集团	1	1	减持	185.81	--
华新水泥	1	1	减持	932	--
金瑞矿业	1	1	减持	259.73	--
精诚铜业	4	1	减持	380	6570.5

莱茵置业	1	1	减持	1000	--
理工监测	1	1	减持	65	--
南天信息	1	1	减持	966.72	--
蓉胜超微	2	2	减持	500	--
星辉车模	1	1	减持	0.85	--
粤宏远 A	2	2	不变	0	--
中瑞思创	2	2	减持	635	--
中兴通讯	1	1	减持	4849.5	125505.06

资料来源：wind，长江证券研究部

上周有 5 家中小公司公告了增发预案，其中东方园林折让率 6.51%，长远集团折让率 0.92%。而隧道股份，启明星辰，粤高速 A 出现增发溢价，启明星辰的溢价达到 37.07%。

表 4：上周增发预案公司情况

名称	发行方式	增发价格	预案价 下限	当前 价格	增发数量(万 股)	预计募资 (Wind 计算, 亿元)	发行对象	折让率(%)
隧道股份	定向	11.47		10.51	57,366.29	65.80	大股东,机构 投资者	-9.13%
启明星辰	定向	46.26		33.75	500.00	2.31	境内自然人	-37.07%
长园集团	定向		7.52	7.59	10,000.00	7.52	机构投资者, 境内自然人	0.92%
东方园林	定向		76.55	81.88	1,800.00	13.78	机构投资者, 境内自然人	6.51%
粤高速 A	定向	4.93		4.10	56,633.51	27.92	大股东关联 方	-20.24%

资料来源：wind，长江证券研究部

本周共有 30 家中小市值上市公司解禁，其中首发机构配售股份 5 家，首发原股东限售股份 14 家，股权分置限售流通 6 家，股权激励限售股份 3 家，定向增发机构配售股份 2 家。解禁流通占比超过 100%的是上海莱士、大洋电机、兴森科技、星网锐捷、长江润发、中国海诚、川大智胜、启明星辰。

表 5：本周解禁个股情况

简称	解禁日期	解禁量(万股)	流通股	总股本	解禁流通 占比(%)	解禁后流通占 比(%)	解禁股份类型
上海莱士	2011/6/23	20,400.00	6,800.00	27,200.00	300.00%	100.00	首发原股东限售股份
大洋电机	2011/6/20	29,563.00	10,880.00	42,840.00	271.72%	94.40	首发原股东限售股份

兴森科技	2011/6/20	11,018.38	5,586.00	22,340.00	197.25%	74.33	首发原股东限售股份
星网锐捷	2011/6/23	7,760.27	4,400.00	17,553.00	176.37%	69.28	首发原股东限售股份
长江润发	2011/6/20	4,702.50	3,300.00	13,200.00	142.50%	60.63	首发原股东限售股份
中国海诚	2011/6/20	6,191.99	4,873.31	11,400.00	127.06%	97.06	首发原股东限售股份
川大智胜	2011/6/23	4,112.78	3,375.22	7,488.00	121.85%	100.00	首发原股东限售股份
启明星辰	2011/6/23	2,718.54	2,500.00	9,875.91	108.74%	52.84	首发原股东限售股份
联化科技	2011/6/20	11,315.75	12,285.80	26,466.17	92.10%	89.18	首发原股东限售股份
北京旅游	2011/6/22	5,353.61	8,395.10	18,749.02	63.77%	73.33	股权分置限售股份
太安堂	2011/6/20	1,500.00	2,500.00	10,000.00	60.00%	40.00	首发原股东限售股份
中原高速	2011/6/22	74,985.40	139,050.01	214,035.41	53.93%	100.00	股权分置限售股份
通化东宝	2011/6/20	26,797.98	50,823.27	77,621.25	52.73%	100.00	股权分置限售股份
众和股份	2011/6/23	8,021.00	17,371.33	37,589.24	46.17%	67.55	定向增发机构配售股份
大连控股	2011/6/20	28,677.18	77,755.66	106,432.84	36.88%	100.00	股权分置限售股份
誉衡药业	2011/6/23	2,520.00	7,000.00	28,000.00	36.00%	34.00	首发原股东限售股份
ST 园城	2011/6/22	3,898.14	12,870.41	17,116.55	30.29%	97.97	股权分置限售股份
江苏神通	2011/6/23	780.00	2,600.00	10,400.00	30.00%	32.50	首发原股东限售股份
益盛药业	2011/6/20	552.00	2,208.00	11,031.72	25.00%	25.02	首发机构配售股份
上海绿新	2011/6/20	670.00	2,680.00	13,350.00	25.00%	25.09	首发机构配售股份
科斯伍德	2011/6/22	370.00	1,480.00	7,350.00	25.00%	25.17	首发机构配售股份
福安药业	2011/6/22	663.00	2,677.00	13,340.00	24.77%	25.04	首发机构配售股份
佳士科技	2011/6/22	1,100.00	4,450.00	22,150.00	24.72%	25.06	首发机构配售股份
万里扬	2011/6/20	879.75	4,250.00	17,000.00	20.70%	30.18	首发原股东限售股份
新海宜	2011/6/24	3,174.00	22,367.83	35,288.88	14.19%	72.38	定向增发机构配售股份
南京中商	2011/6/20	717.71	12,753.65	14,354.19	5.63%	93.85	股权分置限售股份
步步高	2011/6/20	400.00	8,251.43	27,036.00	4.85%	32.00	首发原股东限售股份

大华股份	2011/6/24	356.41	14,390.26	27,908.04	2.48%	52.84	股权激励限售股份
福星股份	2011/6/24	475.20	52,436.61	71,235.57	0.91%	74.28	股权激励限售股份
北斗星通	2011/6/20	7.35	6,382.38	15,082.50	0.12%	42.37	股权激励限售股份

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周总共有 4 家我们关注的中小市值公司领域公司公布重大资产重组方案。

表 6: 上周公布资产收购公司情况

公告日期	标的获得方	交易标的	股权交易比例	交易总价值 (万元)	交易简介
2011/6/14	丰东股份	重庆丰东五热处理工程有限公司, 青岛丰东热处理有限公司	重庆 3.772%, 青岛 49%	重庆 180.30, 青岛 520.00	重庆丰东10年的营业收入2096.82千万, 净利润340.60万。青岛丰东10年的营业收入1739.54万, 净利润260.31万。公司经过对子公司进行股权收购, 符合公司业务发展的实际情况及长远发展战略, 有助于增强对子公司控制, 同时也有助于增强公司竞争力, 巩固公司竞争地位, 提升公司盈利能力, 为公司实现长远规划及可持续发展的业务目标, 提供有力支持和奠定坚实的基础。
2011/6/14	海能达	PMR 公司	100%	1868.00	2010-2011财年的销售收入为1851万欧元(约合人民币17288万元), 净利润为-28万欧元。本次股权收购完成后, PMR公司将成为海能达的全资子公司, 海能达将保持PMR公司的原有人员团队, 同时海能达将优化PMR公司运营管理, 并将PMR公司的生产转移至国内, 从而降低产品成本, 增强产品市场竞争能力。本次收购完善了海能达的TETRA产品线, 使海能达在TETRA领域从只提供终端产品转变为提供包括终端和系统的整体行业解决方案, 有利于提高公司市场竞争力和盈利能力。
2011/6/14	长征电气	博毫公司	100%	6300.00	近年来, 公司一直在积极探索发展和投资方向, 经2010年第七次临时董事会审议通过, 公司决定拓展矿产业务, 目前公司已与多家企业(个人)签署了股权(矿权)转让协议(意向书), 收购博毫公司可以增加公司所拥有的矿石资源量, 有利于提升公司在钨镍矿项目上的规模效应, 符合公司在矿业领域的发展需要, 增强公司的未来发展潜力。
2011/6/14	鼎力股份	鑫宝矿业	51%	17800.00	鑫宝矿业10年无营业收入, 净利润2048.94万元。2010年上半年以来, 国家对房地产行业的宏观调控逐渐加强, 且未见丝毫松动迹象, 公司

房地产业务也面临了一定的压力。为规避行业政策风险及利润增长点单一带来的经营风险,公司积极拓展业务,谋求新的赢利增长点。对于本次收购,公司认为,一方面鑫宝矿业拥有的矿业资源丰富,为不可再生资源,其升值潜力巨大,具有较大投资价值,另一方面,一旦鑫宝矿业取得采矿权,其矿产资源将得到合理利用,体现出良好的经济效益,为本公司带来丰厚的投资收益,有利于公司的长远发展。

资料来源: wind, 长江证券研究部

海外市场速览

海外市场速览集中展示美国市场和香港市场一周涨跌排名前五公司情况,以期从国际市场运行的角度发掘 A 中可能蕴含的投资机会。

纳斯达克	公司	回报 (%)	分析
涨幅榜	1 RIT TECHNOLOGIES	245.08	公司主营处理器以及相关产品,三星光纤宣布将发行 RIT 公司旗下 PatchView 产品,这是首款在韩国会议中心应用的基础构架管理系统
	2 PARKVALE FIN	83.08	存贷款服务公司, F.N.B 宣布收购该公司
	3 EMPIRE RESORTS I	77.70	公司主营度假及博彩业,亚洲博彩业收入景气带来板块普涨
	4 MEDIAMIND TECHNO	38.16	公司为数字广告服务公司, DG FastChannel 将收购公司
	5 WACCAMAW BANKSHS	36.00	公司为地区性银行。
跌幅榜	1 昱合集团	-71.39	昱合主要从事雏鸡的养殖,孵化和销售业务,收购 13 个养殖场一事被媒体质疑,导致股价大跌
	2 OPTIMUMBANK HOLD	-58.40	地区性银行,连续 2 个月下跌
	3 哈尔滨泰富电气	-48.43	公司遭质疑在巨额贷款协议和财务状况等方面上演“庞氏骗局”
	4 SEVEN ARTS PICTU	-46.52	公司为英国电影制作公司, Fletcher 与 BRG 两家投资公司与公司停止投资合同,公司认为对方无权解约,诉求法律途径解决
	5 庆客隆	-31.82	是黑龙江大庆首家大型连锁超市,首席营运官辞职,其助理顶替
纽交所	公司	回报 (%)	分析
涨幅榜	1 AMER REALTY INV	111.73	
	2 M & F WORLDWIDE	51.24	董事会欲回购公司股份
	3 天伯伦	43.48	全球知名的鞋业制造公司,宣布被 VF Corporation 收购
	4 GERBER SCI INC	35.71	Gerber 同意接受私募公司 2.82 亿美元收购

跌幅榜	5	NEWCASTLE INVT C	23.67	公司为房地产相关投资金融公司，周五宣布鼓励计划和双倍的现金投资
	1	GRUBB & ELLIS CO	-30.00	公司为商业地产投资服务公司，同意出售部分房地产管理基金给 Lazard
	2	人人网	-24.81	连续两周下跌，上周跌幅-26.32%
	3	KV PHARM-A	-22.62	公布 2011 财务报告，亏损 1.74 亿美金，比上年度收窄，公司股价前期因销售情况良好上涨 30%，现回落
	4	古杉环境能源 有限公司	-21.26	是中国生物柴油产业的领导性厂商之一，股价连续一个月超卖下跌
	5	KV PHARM-B	-20.29	公布 2011 财务报告，亏损 1.74 亿美金，比上年度收窄，公司股价前期因销售情况良好上涨 30%，现回落
港交所		公司	回报 (%)	分析
涨幅榜	1	中国农产品交 易	58.33	成交量异动，股票一度停牌，公司公告称除出售广西玉林市之物业以外，无任何收购等协议
	2	中国基础资源	34.83	执行董事兼主席馬爭向余鸿及 Future Advance Holdings Limited 收购合共 12.06 亿股或占 49.94%股权
	3	明华科技	19.30	
	4	耀才证券金融	18.39	回购公司股权
	5	中国软件国际	17.92	获弘毅投资 2.79 亿港元入股，上周上涨 13.37%
跌幅榜	1	宝源控股	-61.33	成交量异动，公司公告称原因不明
	2	时富金融服务 集团	-49.75	成交量异动，上周跌幅 47%
	3	中星集团控股	-46.40	业绩公布前夕成交量异动，公司公告称原因不明
	4	威利国际	-37.14	宣布除权后狂飙八成，现已回落
	5	绿森集团	-36.31	业绩亏损，连续两周股价狂泻

资料来源：bloomberg，长江证券研究部

分析师介绍

苏雪晶，天津财经大学国际金融专业毕业，从事房地产行业研究、中小公司研究。

陈开伟，长江证券中小公司研究组高级分析师，2009-2011 年在长江证券宏观策略部开展策略研究，主要研究领域为行业比较和资产配置。

陈烨远，长江证券中小公司研究组高级分析师，2009-2011 年在长江证券宏观策略部开展策略研究，主要研究领域为选股策略及上市公司行为研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。