

张忆东(S0190510110012)
021-38565932
zhangyd@xyzq.com.cn

刘晓清(S0190511070004)
021-38565608
liuxiaoqing@xyzq.com.cn

李彦霖(S0190510110015)
021-38565943
liyilin@xyzq.com.cn

吴峰(S0190510120002)
021-38565957
wufeng@xyzq.com.cn

蒋仕卿(S0190511060001)
021-38565959
jiangsq@xyzq.com.cn

相关报告

《旅游东风来——兴业策略寻找成长系列研究之三》
20110811

《城市排水：分享从忽视到重视的机遇——兴业策略寻找成长系列研究之二》20110727

《Good Boy, Lucky Boy——兴业策略寻找成长系列研究之一》20110720

《螺蛳壳里做道场》20110707

蓝海“胜者”+红海“剩者” ——兴业策略寻找成长系列研究之四

2011年08月12日

投资要点

★本文特色：深化兴业策略成长股线索，通过现金为王的角度寻找机会

——“钱荒”的大背景下，有融资能力的A股成长股将明显受益，（1）在竞争对手收缩时，加快研发投入、开拓新市场，“胜者为王”；（2）竞争对手主动退出，或收购对手，份额扩大，“剩者为王”。

★大背景：实体经济闹“钱荒”，大机会在市场出清和转型中重生！

——现实“钱荒”：货币政策紧缩的累积效应凸显，从我们的草根调研和经济数据看，实体企业不同程度的面临“融资难”，特别是中小企业尤甚。

——未来“转型”：08年危机靠政策刺激“打激素”而带来的后遗症发作，改革、转型是必然的出路，因此，在市场出清、创新中，才有大机会。

——立足现金为王，解密成长股1：创新驱动，经过内涵式增长进入蓝海

运用衡量现金充裕度的现金比率指标及成长性指标，我们筛选出2004年大盘“绿野”中的成长“仙踪”，找寻到茅台、用友、科华生物等大牛股。在现金充裕和经营创新的双轮驱动下，可以加速内涵式增长，进入蓝海市场。

——立足现金为王，解密成长股2：利用A股融资能力，驱动外延式扩张

以2004年上市的中小板公司为例，首发募集资金有助于公司外延式扩张，因此连续保持较高的收入增速，在竞争激烈的红海中野蛮式生长。

★未来成长股的选择维度1——蓝海战略下的“胜者为王”

——在目前“钱荒”的背景下，具备良好的现金流或融资能力、技术实力强、市场潜力大的公司，有可能经过“内涵式”成长，进入到超越产业竞争的蓝海，从而实现业绩的新一轮强劲增长。推荐组合包括：尤洛卡、大华股份、中国国旅、双鹭药业、航天科技、海大集团、碧水源、海特高新和拓维信息。

★未来成长股的选择维度2——红海战略下的“剩者为王”

——从历史来看，利用募集资金进行股权收购更容易得到资本市场的认可，因为这比企业项目自建见效更快、风险更小。此外，相对于放在银行吃利息或者购买理财产品，利用超募资金进行股权收购的上市公司进取心更强。我们推荐组合包括：爱尔眼科、天龙光电、天源迪科、英飞拓、香雪制药、振东制药、英威腾、荃银高科、亚厦股份、北京利尔、齐翔腾达、广联达、云南锗业、誉衡药业、三维工程、立讯精密、雅化集团、世纪鼎利、亚太科技。

目 录

本文特色：深化兴业策略成长股线索，通过现金为王的角度寻找机会	4 -
背景：实体经济闹“钱荒”，机会在市场出清和转型中重生	4 -
历史启示：04 年调控，企业也遭“钱荒”，有融资能力的成长股受益	6 -
立足现金为王，解密成长股 1：创新驱动，经过内涵式增长进入蓝海	7 -
利用现金比率指标，找寻到 04 年大盘“绿野”中的成长“仙踪”	7 -
案例分析之一：用友软件--企业管理软件新市场的领跑者	8 -
案例分析之二：科华生物--诊断试剂蓝海市场的胜出者	9 -
立足现金为王，解密成长股 2：利用 A 股融资能力，驱动外延式扩张	11 -
首发募集资金助推 2004 年上市的中小板公司外延式扩张	11 -
案例分析之三：思源电气--利用募投项目和股权收购进行外延式扩张	12 -
案例分析之四：航天电器--利用军品技术优势外延式拓展民品业务	14 -
未来成长股的选择维度 1——蓝海战略下的“胜者为王”	15 -
“钱荒”背景下，充裕现金保驾行业龙头经过内涵成长胜利进入蓝海	15 -
尤洛卡：顶板安全监测业务高速增长，高分子材料业务暴发在即	16 -
大华股份：前端放量之年，业绩增长持续	17 -
双鹭药业：主打产品重拾升势，大健康产业链日趋完善	18 -
海特高新：产业持续升级，积极向综合性航空技术服务企业转型	19 -
未来成长股的选择维度 2——红海战略下的“剩者为王”	21 -
图 1、2011 年信贷投放出现下滑	5 -
图 2、珠三角票据直贴利率达到历史高点	5 -
图 3、全部 A 股的现金流量连续下滑	5 -
图 4、M1 增速走势图	6 -
图 5、全部 A 股速动比率走势图	6 -
图 7、用友软件 05-06 年累计收益率走势图	8 -
图 8、用友软件营业收入和净利润增速走势图	8 -
图 9、用友软件现金比例走势图	9 -
图 10、科华生物 05-06 年累计收益率走势图	10 -
图 11、科华生物营业收入和净利润增速走势图	10 -
图 12、科华生物现金比例走势图	10 -
图 13、思源电气上市后两年累计收益率走势图	13 -
图 14、思源电气营业收入和同比增速走势图	13 -
图 15、航天电器上市后两年累计收益率走势图	14 -
图 16、航天电器营业收入和同比增速走势图	14 -
图 17、尤洛卡现金比例走势图	17 -
图 18、大华股份现金比例走势图	18 -
图 19、双鹭药业现金比率走势图	19 -
图 20、双鹭药业营业收入和同比增速走势图	19 -
图 21、海特高新现金比率走势图	20 -
图 22、海特高新营业收入和同比增速走势图	20 -
表 1、2004 年各行业现金比率居前的上市公司统计	7 -

表 2、用友软件 2004-2010 年的主要财务指标	- 9 -
表 3、科华生物 2004-2010 年的主要财务指标	- 11 -
表 4、2004 年上市的 38 家中小板公司在上市两年后的涨跌幅排名	- 11 -
表 5、思源电气在 2004 年以后的股权收购事件	- 13 -
表 6、思源电气 2004-2010 年的主要财务指标	- 13 -
表 7、航天电器 2004-2010 年的主要财务指标	- 15 -
表 8、胜者为王下 9 家标的公司的主要财务指标一览	- 16 -
表 9、尤洛卡的盈利预测综合值一览	- 17 -
表 10、大华股份的盈利预测综合值一览	- 18 -
表 11、双鹭药业的盈利预测综合值一览	- 19 -
表 12、海特高新的盈利预测综合值一览	- 20 -
表 13、剩者为王下 19 家标的公司的超募资金投向统计	- 21 -
表 14、剩者为王下 19 家标的公司的主要财务指标一览	- 25 -

本文特色：深化兴业策略成长股线索，通过现金为王的角度寻找机会

根据我们策略团队对行情特征的判断以及中长期市场机会的思考，我们从7月初发布《螺蛳壳里做道场》以来坚定看好真正的成长股，从不同的视角来推荐成长股组合，形成了成长股研究的系列化，但是，总体的脉络是围绕着两个线索。

- 成长股线索一：从转型的突破口寻找成长股，“胜者”为王。第一，“劳动替代”相应的机会，包括，新的消费模式（高端品牌消费、医药和医疗器械、信息服务、餐饮旅游）、大农业（农业机械、种植、养殖等）、机械设备升级等；第二，中央财政“优先拿出真金白银补欠账”的领域——军工（包括高新技术产业中的航空航天）、环保（包括城市地下排水）、医疗、大农业等。
- 线索二：现金为王，“剩”者为王，资金充裕的A股成长股获得整合行业、加速发展的良机。

如何选择成长股一直都是投资界充满魅力、持久不衰的话题，我们无意于抄写教科书或者投资宝典进行编辑，而是继续贯彻兴业策略的特色——逻辑清晰、重在给投资者提供可操作的建议或标的。此前成长股系列《Good Boy, Lucky Boy》、《城市排水：分享从忽视到重视的机遇》《旅游东方来》分别围绕“劳动替代、老百姓肯出钱”、“国家优先拿出真金白银补欠账”等视角来寻找成长股，我们推出的股票组合在7月底8月初市场暴跌时远远跑赢各类指数。

本文作为兴业策略团队成长股系列研究的一部分，立足点放在——当前资金比较紧张的现实背景下，考察哪些企业有可能脱颖而出。尽管他们的成功可能会以他人的失败为代价，有些残酷，但是这也是经济转型期必经的阵痛，“这是最坏的时代，也是最好的时代”。

背景：实体经济闹“钱荒”，机会在市场出清和转型中重生

随着通货膨胀水平的不断攀升，央行自去年10月份以来不断上调存款准备金率和加息，在紧缩货币政策以及日均存贷比考核的背景下，商业银行的信贷控制力度加大，导致实体企业不同程度的面临“融资难”，尤其是处于资金供给末端的中小企业。而为了满足企业的正常运营，一些企业开始通过民间拆借、股权质押、甚至高利贷等手段来进行融资。

随着量化紧缩的累积效应凸显，今年以来民间资金价格持续攀升。从我们4月份

对福建和浙江地区的草根调研来看，去年年底以来，随着量化紧缩的累积效应凸显，银行信贷额度严重紧缺、且审批慢而严格、利率普遍至少是基准利率上浮 30% 以上。对于中小企业来说，更加难以从银行贷到钱，因此纷纷通过民间金融拆借资金，民间拆出价格大致在月息 3 分钱到 5 分钱。目前票据贴现利率达到了 9% 的历史高位，也验证了企业获得资金的成本和难度在不断加大。

图 1、2011 年信贷投放出现下滑

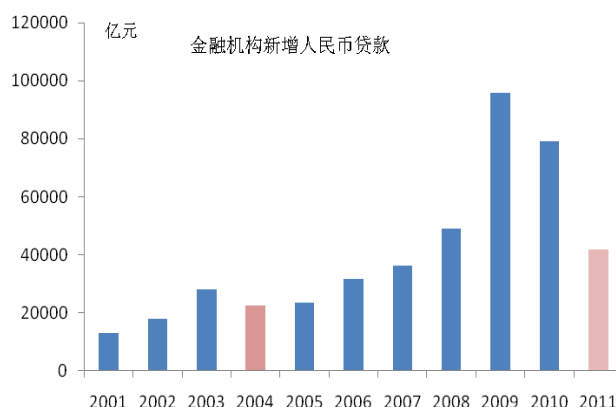


图 2、珠三角票据直贴利率达到历史高点



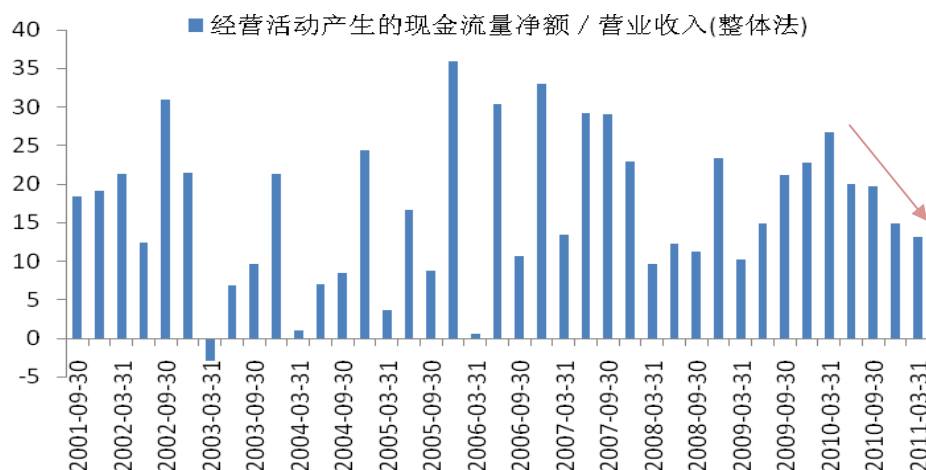
数据来源：Wind，兴业证券研发中心

注：2011 年人民币贷款的数据统计截止到 6 月份

此外，08 年金融危机爆发后，靠政策刺激“打激素”而带来的后遗症开始发作，“低劳动力价格、低要素价格、低资金价格”的时代已经一去不返，改革、转型是必然的出路。

从全部 A 股的经营现金流量占营业收入的比重来看，近几个季度呈现连续下滑的态势，对于非上市公司来说，这种现象会更加严重，其中难免有些公司会因为现金流断裂而破产倒闭、或者被兼并收购。在市场出清、创新中，才会有大机会。

图 3、全部 A 股的现金流量连续下滑

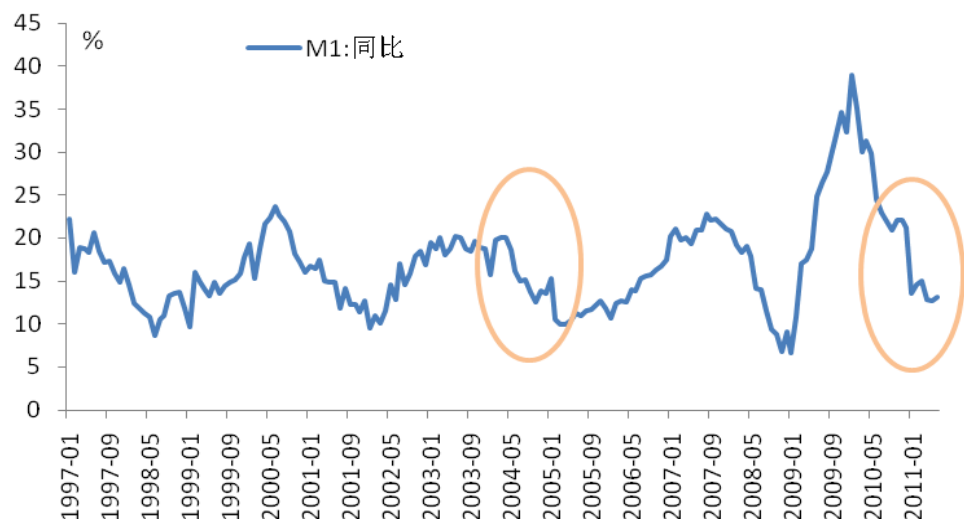


数据来源：Wind，兴业证券研发中心

历史启示：04 年调控，企业也遭“钱荒”，有融资能力的成长股受益

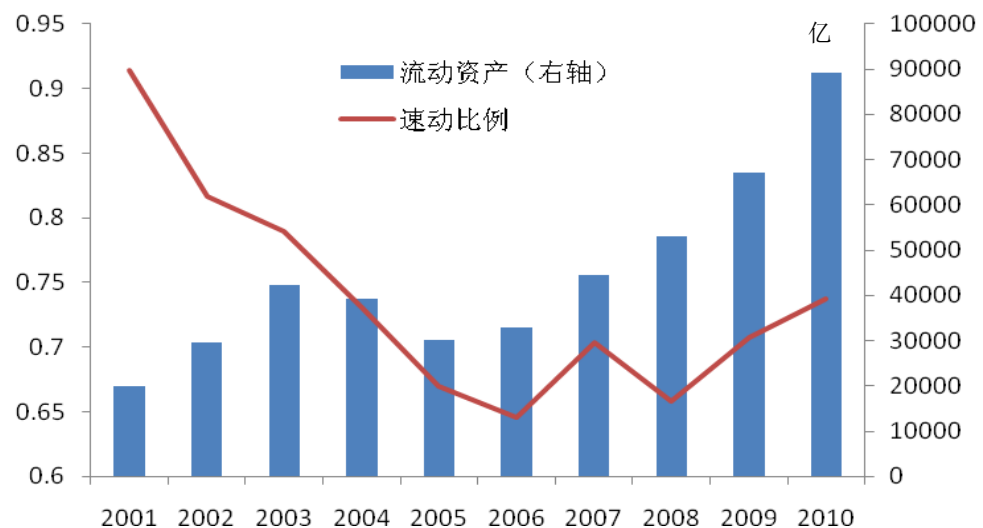
2004 年 2 月，国务院要求严格控制钢铁、电解铝和水泥等部分行业过度投资，随后，中央金融工作会议要求加强货币信贷调控，拉开了当年宏观调控的序幕。M1 同比增速从 04 年 3 月的 20.1% 下滑到 05 年 3 月的 9.9%，2004 年的信贷投放比 2003 年下降了 19.1%。

图 4、M1 增速走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

图 5、全部 A 股速动比率走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

04 年企业也同样开始面临不同程度的现金流压力，当年“德隆系”由于资金链断裂而垮台就是一个典型案例。因此，在“钱荒”的大背景下，有融资能力的 A 股成长股将明显受益，（1）在竞争对手收缩时，加快研发投入、开拓新市场，“胜者

为王”；（2）竞争对手主动退出，或收购对手，份额扩大，“剩者为王”。

立足现金为王，解密成长股 1：创新驱动，经过内涵式增长进入蓝海

利用现金比率指标，找寻到 04 年大盘“绿野”中的成长“仙踪”

为了考察上市公司的现金充裕程度，我们将偿债能力指标之一的速动比率进一步强化，称之为现金比率，其定义为：

$$\text{现金比率} = (\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) \div \text{流动负债}$$

根据此现金比率的定义，我们将 2004 年所有上市公司的现金比例进行了排序，结果显示，现金比例高的、或者现金多的公司不一定是表现好的，收益分化非常严重。由于不同行业的财务特征有较大差别，因此，我们分行业挑选出现金比率最高的公司，并综合一些成长性指标，比如较高的净资产收益率、较低的市盈率/营业收入复合增长率，可以发现，各个行业的首选标的都有不错的表现，**2005 年相对沪深 300 指数的平均超额收益为 24%，2005-2006 年为 30%。其中，还出现了贵州茅台、通威股份、七匹狼、用友软件、苏泊尔和科华生物等大牛股。**

表 1、2004 年各行业现金比率居前的上市公司统计

证券代码	证券简称	行业	2004 年货币资金+交易性金融资产 (亿)	2004 现金比率	2005 年相对沪深 300 涨跌幅	2005-2006 年相对沪深 300 涨跌幅	2004 年 ROE	2002-2004 年营业收入 CAGR (%)	2004 年底 PE	PE/CAGR
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	28.98	1.34	58.43	461.15	21.53	22.98	17.56	0.76
600438.SH	通威股份	农林牧渔	4.45	1.89	56.08	207.48	10.62	73.02	19.44	0.27
002029.SZ	七匹狼	纺织服装	1.13	2.54	21.83	169.65	15.90	33.04	27.06	0.82
600588.SH	用友软件	信息服务	8.44	5.06	19.36	153.91	6.14	29.60	42.64	1.44
002032.SZ	苏泊尔	家用电器	4.79	0.85	23.28	151.99	17.00	28.89	21.10	0.73
002022.SZ	科华生物	医药生物	2.33	3.92	52.59	129.48	21.32	21.94	25.03	1.14
600592.SH	龙溪股份	机械设备	2.58	2.28	62.33	125.21	9.43	22.96	17.61	0.77
600327.SH	大东方	商业贸易	5.83	0.97	15.09	95.31	12.39	30.37	18.41	0.61
002025.SZ	航天电器	电子元器件	2.25	5.62	148.24	45.62	22.46	47.48	35.37	0.75
002010.SZ	传化股份	化工	2.46	3.05	56.83	34.62	20.33	29.23	17.72	0.61
600010.SH	宝钢股份	黑色金属	45.90	0.92	17.37	-18.56	19.26	42.78	6.01	0.14
002033.SZ	丽江旅游	餐饮旅游	2.26	5.11	3.90	-38.45	21.39	20.68	30.98	1.50
002027.SZ	七喜控股	信息设备	2.98	1.06	60.27	-42.77	21.82	28.63	23.07	0.81
000602.SZ	*ST 金马	有色金属	3.26	7.04	22.98	-52.93	24.75	54.08	16.84	0.31
002014.SZ	永新股份	轻工制造	1.60	1.21	5.71	-65.59	18.69	25.22	20.57	0.82
000027.SZ	深圳能源	公用事业	28.23	2.14	-2.41	-65.68	17.73	20.40	14.33	0.70
000916.SZ	华北高速	交通运输	10.19	9.36	2.09	-72.85	8.13	19.72	18.03	0.91
600830.SH	香溢融通	金融服务	3.25	1.02	-17.94	-80.21	5.50	-7.48	41.60	-5.56
600188.SH	兖州煤业	采掘	61.28	2.29	-14.15	-83.55	20.71	23.58	14.12	0.60
002023.SZ	海特高新	交运设备	2.25	3.96	9.07	-88.69	13.39	20.35	36.70	1.80
000975.SZ	科学城	房地产	3.49	3.07	-28.52	-89.93	9.03	33.70	26.25	0.78
600647.SH	同达创业	综合	0.39	1.46	-7.70	-93.24	179.12	27.87	9.80	0.35
600562.SH	*ST 高陶	建筑建材	1.93	2.18	-14.22	-98.43	5.83	52.26	27.66	0.53

数据来源：Wind，兴业证券研发中心

通过对涨幅居前的个股进行进一步分析后，可以发现，这些公司基本上是所在细分行业的龙头，经营战略具有很强的创新性，最重要的是，这些企业所在的行业具有很大的成长空间。加上其现金相比行业内的其他公司更加充裕，因此可以更快、更好的进入到蓝海市场，从而实现业绩的爆发性增长。其中，用友软件和科华生物就是在创新驱动战略下，经过“内涵式”增长而进入蓝海市场的典型例子。

案例分析之一：用友软件——企业管理软件新市场的领跑者

强者恒强，财务软件龙头积极开拓企业管理软件新市场

用友软件主要从事财务软件、企业管理软件和 ERP 软件的开发，在 90 年代一直保持国内财务软件市场占有率第一。为了开拓企业管理软件新市场，公司从 2001 年开始转型，持续保持较高的研发投入和销售服务能力建设，这导致公司的业绩增长缓慢。随着公司的产品成熟度大幅提高，以及发动大规模的营销攻势，2005 年成为公司业绩转折的关键年。

图 7、用友软件 05-06 年累计收益率走势图

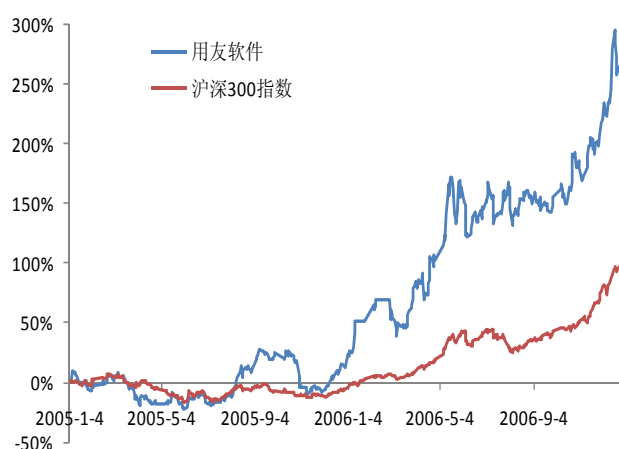
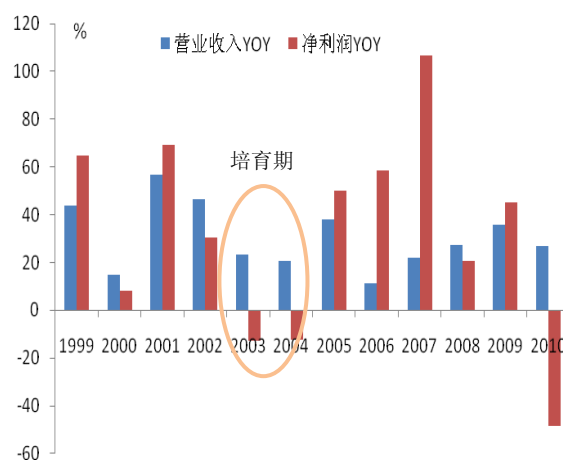


图 8、用友软件营业收入和净利润增速走势图

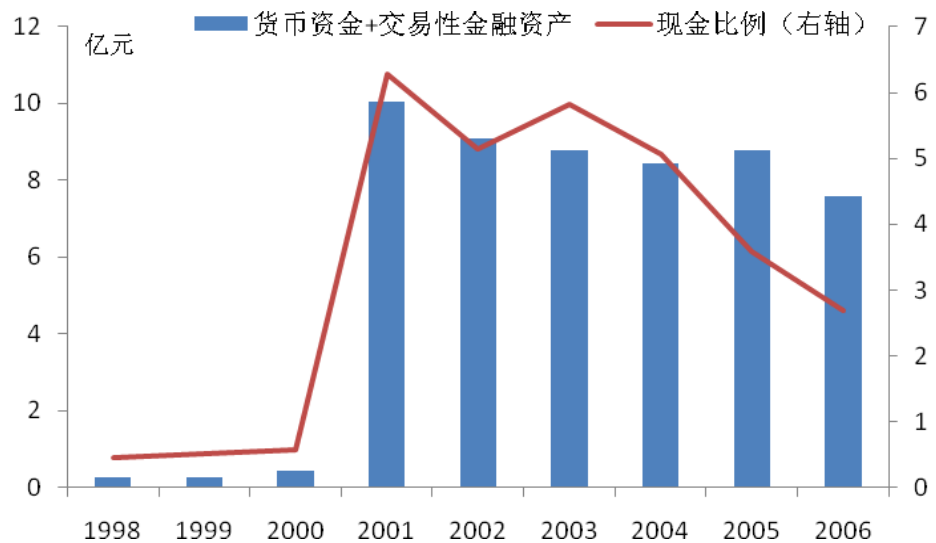


数据来源：Wind，兴业证券研发中心

充裕的账面现金，确保企业管理软件新领域的“领跑者”地位

企业管理软件的核心竞争力在于知识积累，这条漫长的学习曲线决定了一旦领先的厂商形成了较为完备的平台体系，后来者很难获得充裕的空间进行学习，并且会由于客户的高转换成本而形成一种进入壁垒。而在企业持续加强研发投入的资金消耗过程中，充足的现金流至关重要。用友软件就以 2001-2005 年每年 8 亿元以上的现金、2 以上的现金比率（04 年达到 5.06，为软件行业内最高）顺利度过艰苦的市场培育期，确立了其企业管理软件的“领跑者”地位。

图 9、用友软件现金比例走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

表 2、用友软件 2004-2010 年的主要财务指标

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
营业收入(百万元)	726	1,001	1,114	1,357	1,726	2,347	2,979
同比增长 (%)	20.7%	37.9%	11.3%	21.8%	27.2%	36.0%	26.9%
净利润(百万元)	64	99	170	360	408	614	346
同比增长 (%)	-13.0%	54.8%	71.7%	111.0%	13.4%	50.6%	-43.6%
销售毛利率 (%)	91.43	89.83	90.06	88.89	87.7	83.33	82.64
销售净利率 (%)	8.84	9.92	15.31	26.51	23.63	26.16	11.62
净资产收益率 (%)	6.14	8.4	13.71	19.45	17.59	25.44	13
每股收益 (元)	0.48	0.57	0.76	1.56	0.85	0.95	0.41
每股经营现金流 (元)	0.74	1.20	0.98	1.48	0.78	0.65	0.6

数据来源：Wind，兴业证券研发中心

案例分析之二：科华生物——诊断试剂蓝海市场的胜出者

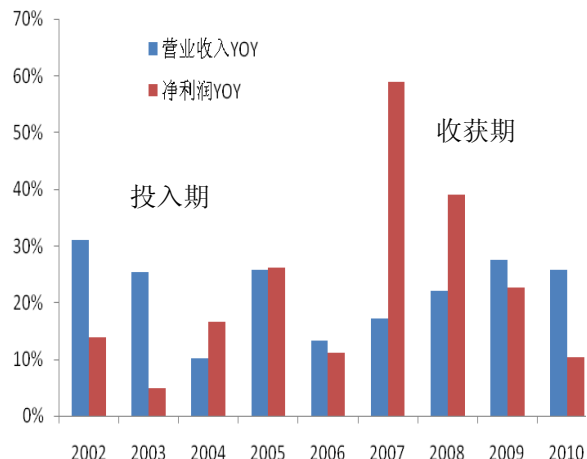
“试剂 + 配套仪器”的创新经营模式，开创蓝海战略

科华生物是国内生产量最大、报批量最大的体外诊断试剂生产企业，多种试剂产品销量连续多年居国内第一。由于具备强大的技术开发能力和丰富的产品线，科华生物成为国内诊断试剂行业的竞争胜出者，也成为国内诊断试剂行业快速发展的显著受益者。此外，公司还大力发展试剂和配套医疗仪器的“一体化”经营模式，具有很强的创新性，并产生了很好的协同效应。

图 10、科华生物 05-06 年累计收益率走势图



图 11、科华生物营业收入和净利润增速走势图

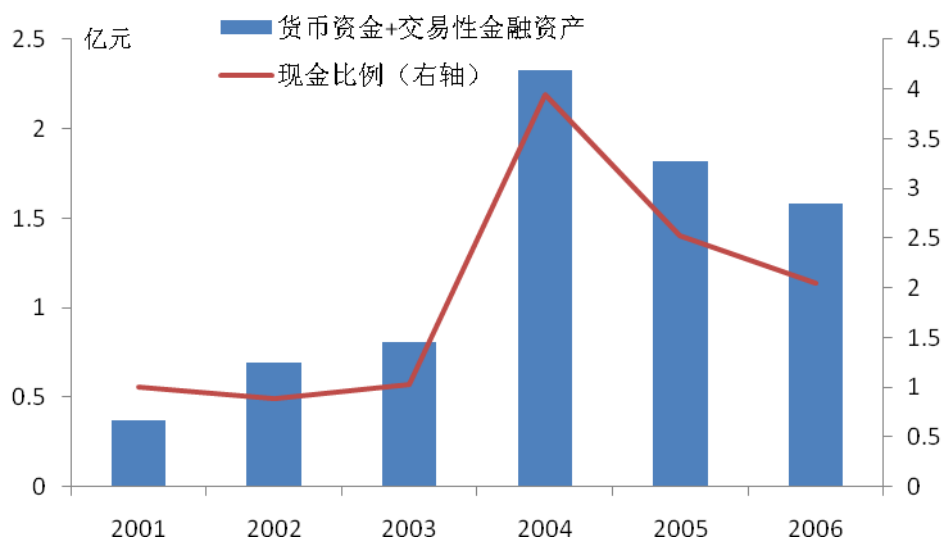


数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

现金保驾，通过研发推动实现内生性增长

公司十分注重新技术、新产品的研发，其充足的现金则为研发所需的巨大投入提供了很好的支撑，2004-2006 年公司的账面现金基本都在 1.5 亿以上，现金比率也在行业内领先。此外，公司在 2005 年 9 月用 1.1 亿元收购了上海科华生物技术有限公司剩余 46.47% 股权，使其变成全资子公司，通过产品文号的统一、销售渠道的整合等，有力地提升了公司的整体盈利能力，公司在 07 年之后进入收获期。

图 12、科华生物现金比例走势图



数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

表 3、科华生物 2004-2010 年的主要财务指标

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
营业收入(百万元)	239.06	300.57	340.33	399.10	487.12	621.20	781.32
同比增长(%)	10.2%	25.7%	13.2%	17.3%	22.1%	27.5%	25.8%
净利润(百万元)	56.16	70.91	78.80	125.21	173.99	213.58	235.91
同比增长(%)	0.17	0.26	0.11	0.59	0.39	0.23	0.10
毛利率(%)	57.55	55.63	57.35	60.84	60.95	57.16	53.92
净利率(%)	23.49	23.59	23.15	31.37	35.72	34.38	30.19
净资产收益率(%)	21.32	17.31	21.26	28.64	31.03	30.28	27.45
每股收益(元)	0.62	0.68	0.5306	0.5609	0.5263	0.4981	0.4576
每股经营现金流(元)	0.7089	0.8966	0.6218	0.54	0.44	0.53	0.4912

数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

立足现金为王，解密成长股 2：利用 A 股融资能力，驱动外延式扩张

首发募集资金助推 2004 年上市的中小板公司外延式扩张

2004 年 5 月，中小板正式在深圳证券交易所设立，截止年底共上市了 38 家公司。相对于处于成熟期的企业，成长期的公司具有高成长和高收益的特点，但同时也需要更多的资金支持。因此，在当时实体经济资金面普遍紧张的情况下，首发募集资金对于上市公司来说无疑是及时雨，可以扩大生产规模、进行技术升级改造、以及进行企业收购等，从而有助于其业绩的快速提升。

不过，从这些公司在上市后的表现来看，分化是比较严重的，表现最好的苏宁电器在两年内上涨了 613.6%，而表现最差的德豪润达下跌了 49.5%。尽管这 38 家公司平均募集了 2.3 亿元资金，但是不同质地的企业对资金运用的效率存在很大差异，这也就导致了企业价值成长有快有慢。

综合财务指标来看，涨幅居前的公司在上市时基本都具备了较高的收入增速和利润增速，且 PEG 基本小于 1，因此这些指标可以作为成长股“去伪存真”的重要参考。此外，这些公司在募资后基本都会迅速进行横向扩张，比如通过增加生产线或者进行股权并购等，因此迅速发展壮大，苏宁电器就是典型案例，也被市场所熟知，这里我们主要分析航天电器和思源电气两家公司。

表 4、2004 年上市的 38 家中小板公司在上市两年后的涨跌幅排名

代码	名称	上市日期	首发市盈率	上市两年绝对涨幅	募资净额	01-03 年平均 ROE	01-03 年营业收入复合增长率	01-03 年净利润复合增长率	PEG
002024.SZ	苏宁电器	2004-7-21	11.26	613.61	3.95	42.83	90.43	97.90	0.12
002025.SZ	航天电器	2004-7-26	15.32	266.88	1.70	25.81	50.13	87.13	0.18
002032.SZ	苏泊尔	2004-8-17	16.19	174.11	3.94	38.72	33.49	77.13	0.21

002028.SZ	思源电气	2004-8-5	19.31	125.59	2.10	34.96	21.64	24.56	0.79
002022.SZ	科华生物	2004-7-21	15.80	128.88	1.91	37.66	28.29	16.80	0.94
002031.SZ	巨轮股份	2004-8-16	18.82	106.52	2.59	28.80	16.74	15.93	1.18
002021.SZ	中捷股份	2004-7-15	19.86	102.36	2.40	37.37	27.53	12.59	1.58
002036.SZ	宜科科技	2004-9-3	20.00	100.05	1.79	29.85	10.72	35.58	0.56
002038.SZ	双鹭药业	2004-9-9	19.23	88.81	2.12	29.13	49.70	28.47	0.68
002023.SZ	海特高新	2004-7-21	19.48	63.46	2.64	30.03	20.19	17.42	1.12
002007.SZ	华兰生物	2004-6-25	19.95	63.55	3.30	32.02	42.60	51.56	0.39
002029.SZ	七匹狼	2004-8-6	17.91	50.74	1.78	27.75	32.98	27.46	0.65
002018.SZ	华星化工	2004-7-13	18.19	53.40	1.52	29.15	28.03	35.48	0.51
002037.SZ	久联发展	2004-9-8	15.26	54.70	2.53	14.48	50.71	64.04	0.24
002033.SZ	丽江旅游	2004-8-25	19.17	47.94	1.60	28.89	2.91	-0.44	-43.36
002010.SZ	传化股份	2004-6-29	15.11	46.11	1.89	35.73	24.01	35.80	0.42
002027.SZ	七喜控股	2004-8-4	15.55	28.21	2.88	29.51	43.20	67.86	0.23
002035.SZ	华帝股份	2004-9-1	12.31	35.10	1.87	31.94	21.96	66.60	0.18
002015.SZ	霞客环保	2004-7-8	10.18	33.70	1.23	23.36	37.03	44.21	0.23
002009.SZ	天奇股份	2004-6-29	10.44	35.25	1.65	29.36	46.39	36.63	0.29
002008.SZ	大族激光	2004-6-25	20.00	19.84	2.36	41.79	62.73	19.92	1.00
002034.SZ	美欣达	2004-8-26	17.91	9.20	2.46	28.82	42.88	38.03	0.47
002019.SZ	鑫富药业	2004-7-13	18.22	7.16	1.76	43.18	39.12	2.31	7.88
002020.SZ	京新药业	2004-7-15	19.82	3.76	1.65	40.05	15.24	59.61	0.33
002026.SZ	山东威达	2004-7-27	18.19	4.90	2.43	23.20	51.62	32.87	0.55
002013.SZ	中航精机	2004-7-5	14.93	3.88	1.14	18.88	53.11	10.56	1.41
002030.SZ	达安基因	2004-8-9	19.73	-6.98	1.48	30.05	35.57	28.03	0.70
002001.SZ	新和成	2004-6-25	16.35	1.81	3.84	21.25	32.82	28.00	0.58
002014.SZ	永新股份	2004-7-8	14.12	-3.00	1.90	30.02	32.08	41.79	0.34
002017.SZ	东信和平	2004-7-13	18.42	-15.30	2.41	62.35	-4.96	-26.80	-0.69
002004.SZ	华邦制药	2004-6-25	16.00	-19.80	2.02	38.41	17.53	13.28	1.20
002012.SZ	凯恩股份	2004-7-5	14.65	-22.13	1.95	33.00	21.79	23.63	0.62
002003.SZ	伟星股份	2004-6-25	19.92	-26.39	1.45	21.32	28.00	19.29	1.03
002016.SZ	世荣兆业	2004-7-8	17.44	-24.33	1.77	30.30	20.70	3.62	4.82
002011.SZ	盾安环境	2004-7-5	19.03	-27.25	3.03	35.51	39.46	43.36	0.44
002006.SZ	精工科技	2004-6-25	17.16	-44.25	2.21	24.88	43.97	35.77	0.48
002002.SZ	ST 琼花	2004-6-25	20.00	-48.02	2.03	25.92	12.29	-0.87	-22.93
002005.SZ	德豪润达	2004-6-25	20.00	-49.53	4.49	48.77	55.30	21.71	0.92

数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

注: PEG 的计算方法为: 首发市盈率/01-03 年净利润复合增长率

案例分析之三: 思源电气--利用募投项目和股权收购进行外延式扩张

思源电气上市时, 公司的两大主导产品是消弧线圈自动调谐及接地选线成套装置、和变频串联谐振成套试验装置, 产品市场份额达到了 35%。尽管公司有较强的技术优势和市场规模优势, 但是消弧线圈技术壁垒相对较小, 国内竞争也日趋激烈, 为了改变产品过于单一化的风险, 公司在 05 年之后通过募集资金项目开始进入高压开关、互感器、电容器等生产领域, 外延式扩张成为公司成长的主要动力。

图 13、思源电气上市后两年累计收益率走势图

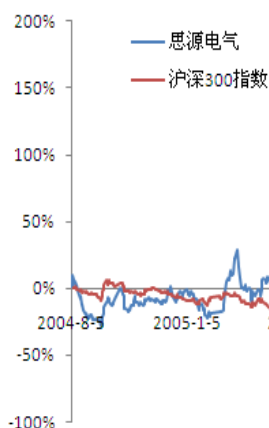
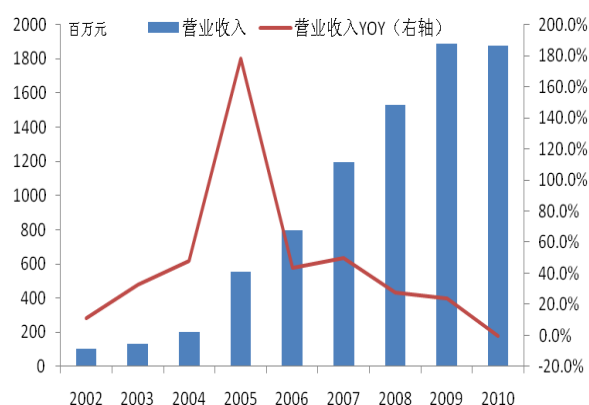


图 14、思源电气营业收入和同比增速走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

在扩张过程中，思源电气十分热衷股权收购，2004 年和 2005 年公司通过股权增持，实现了对江苏省如高高压电器有限公司的绝对控股，藉此进入了高压开关这一细分行业，拓展了公司业务范围。此外，思源电气还从 2006 年 10 月份开始收购平高电气股权，利用其高压开关行业的技术优势和龙头地位，来提高其竞争力和市场信誉度。因此，利用募集资金进行股权收购，从而进入新的行业领域，是上市公司外延式扩张的一条有效途径。

表 5、思源电气在 2004 年以后的股权收购事件

交易对方	被收购资产	购买日	收购价格 (万元)
如皋市集体资产经营中心、上海沪闵投资管理中心	江苏省如高高压电器有限公司 24.075%的股权	2004-12-20	1,126.10
易江燕、任晓剑	北京亚太世纪科技发展有限责任公司 100%股权	2006-10-19	4,438.00
江苏省如高高压电器有限公司	江苏思源赫兹互感器有限公司 24%的出资	2006-10-8	1,515.36
科瑞集团有限公司	河南平高电气股份有限公司 4%股权（托管方式）	2006-12-12	13,067.22
上海思源光电有限公司其他股东	上海思源光电有限公司 15%股权	2007-3-29	240.00
北京亚太世纪科技发展有限责任公司、科瑞集团有限公司	平高电气 6500 万股	2007-5-28	37757.34
四方电器（集团）有限公司	北京思源清能电气电子有限公司 60%股权	2007-9-27	0.00
上海思源光电有限公司其他股东	上海思源光电有限公司 34%股权	2008-1-21	1,949.00
上海思源光电有限公司其他股东	上海思源光电有限公司 10%股权	2008-11-11	800.00
江苏省如高高压电器有限公司	江苏省如高高压电器有限公司	2008-12-3	271.32

数据来源：公司年报，兴业证券研发中心

表 6、思源电气 2004-2010 年的主要财务指标

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
营业收入(百万元)	199.6	555.6	798.7	1197.9	1529.7	1888.6	1877.2
同比增长(%)	48.0%	178.3%	43.7%	50.0%	27.7%	23.5%	-0.6%
净利润(百万元)	50.5	93.4	167.1	301.6	365.2	982.3	587.8
同比增长(%)	48.2%	84.9%	79.0%	80.4%	21.1%	169.0%	-40.2%
销售毛利率(%)	55.9	45.5	48.1	46.3	42.3	44.6	41.7
销售净利率(%)	25.3	16.81	20.93	25.18	23.9	52.0	31.3

净资产收益率(%)	22.1	21.0	29.6	22.5	17.7	38.1	19.0
每股收益(元)	0.93	0.79	1.41	1.59	1.26	2.16	1.26
每股经营活动现金流(元)	0.52	1.02	1.06	0.59	0.69	0.96	0.39

数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

案例分析之四：航天电器——利用军品技术优势外延式拓展民品业务

航天电器主营产品为高端电子继电器和连接器，产品广泛用于航天、航空、电子、舰船、通信等高新技术领域。自 2004 年下半年起，国家明显加大了航空航天的投入，高端电子元器件需求出现爆发性增长。2005 年，公司连接器和继电器销售收入分别增长 123.56% 和 82.22%。不过，正是由于公司军品业务占比过高，为了长远发展，公司开始利用自身的军工技术优势和资金实力积极开拓民品业务。

图 15、航天电器上市后两年累计收益率走势图

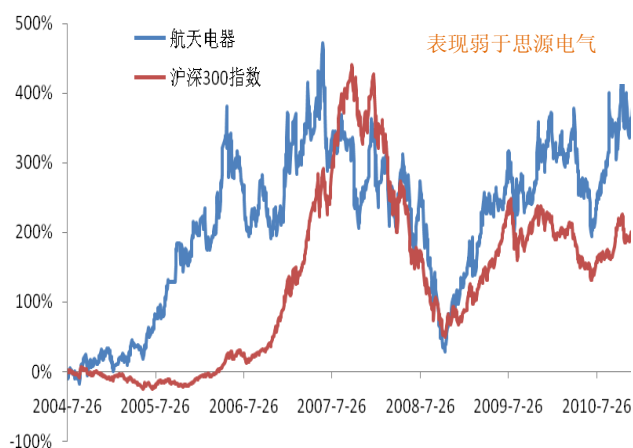
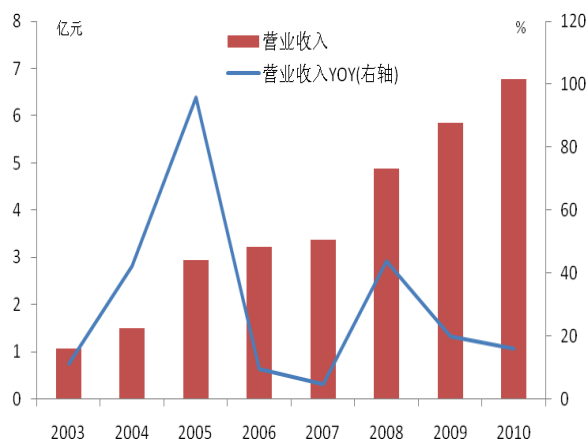


图 16、航天电器营业收入和同比增速走势图



数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

2005 年 11 月公司将光通信陶瓷插针生产线建设项目使用的募集资金 4994.76 万元改变投向，出资设立苏州华旗航天电器有限公司，用于研发生产通讯交通用连接器、压缩机用过载保护器系列产品。2006 年 7 月，公司利用定向增发募集资金设立了贵州林泉电机有限公司。这些民品项目扩展了公司产品应用领域，并培育了新的利润增长点。

从二级市场表现来看，航天电器要弱于思源电气，这表明股权收购相对于项目自建更容易得到资本市场的认可，而且，从之后几年的收入增速和利润增速来看，项目自建的收效明显要慢一些。因此，股权收购是外延式生长的“催熟剂”。

表 7、航天电器 2004-2010 年的主要财务指标

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
营业收入(百万元)	150.6	294.9	322.8	338.4	487.0	584.4	677.5
同比增长 (%)	42.3%	95.8%	9.5%	4.8%	43.9%	20.0%	15.9%
净利润(百万元)	41.17	115.18	116.65	97.62	109.99	98.98	130.49
同比增长 (%)	67.0%	179.8%	1.3%	-16.3%	12.7%	-10.0%	31.8%
销售毛利率 (%)	62.93	67.7	65.47	49.01	47.37	45.88	46
销售净利率 (%)	27.34	39.06	36.14	28.84	22.59	16.94	19.26
净资产收益率 (%)	22.46	32.46	25.6	10.61	9.32	8.99	9.49
每股收益 (元)	0.52	1.19	0.80	0.53	0.30	0.31	0.36
每股经营活动现金流 (元)	0.51	0.96	0.59	0.27	0.13	0.32	0.39

数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

未来成长股的选择维度 1——蓝海战略下的“胜者为王”

通过对 04 年上市公司现金充裕程度、以及用友软件和科华生物的案例分析,我们可以发现,对于具有较强技术优势、较高市占率、较大市场潜力的企业,在经过一定的市场培育期后,就有可能进入到超越产业竞争的蓝海,在新产品市场中进一步确立自身的领导地位,从而实现业绩的新一轮强劲增长。不过,由于在新产品研发阶段或者营销阶段需要大量的资金投入,这时公司的现金储备是否充裕就成为竞争成败的关键因素,尤其是当企业融资普遍比较困难的时候。

“钱荒”背景下,充裕现金保驾行业龙头经过内涵成长胜利进入蓝海

我们认为受益于“劳动替代”,新的消费模式(医药和医疗器械、信息服务、餐饮旅游)、大农业(农业机械、种植、养殖等)、机械设备升级等将迎来快速发展期。此外,中央财政“优先拿出真金白银补欠账”的领域,例如军工(包括高新技术产业中的航空航天)、环保(水治理、固废处理、城市排水)等也面临很强的发展机遇。

针对这些市场成长空间广阔的行业,并在目前资金面偏紧的形势下,结合高现金比率、高净资产收益率、低市盈率/营业收入复合增长率三项财务指标,我们认为尤洛卡、大华股份、中国国旅、双鹭药业、航天科技、海大集团、碧水源、海特高新和拓维信息有可能通过自身的内涵式增长,胜利进入到蓝海领域,实现业绩的快速增长。

结合兴业行业研究员的观点，我们主要介绍一下尤洛卡、大华股份、双鹭药业和海特高新 4 家公司。

表 8、胜者为王下 9 家标的公司的主要财务指标一览

证券代码	证券简称	行业	2010 年货币资金+交易性金融资产(亿元)	2010 年现金比例	2010 年净资产收益率	2007-2010 年营业收入 CAGR	PE (TTM)	PE/ CAGR
300099.SZ	尤洛卡	机械设备	4.90	26.07	17.51	29.34	47.82	1.63
002038.SZ	双鹭药业	医药生物	4.57	12.29	25.42	24.45	28.80	1.18
002236.SZ	大华股份	信息设备	7.21	1.21	26.40	55.25	41.14	0.74
002023.SZ	海特高新	交运设备	3.56	11.82	6.92	2.79	79.87	28.64
601888.SH	中国国旅	餐饮旅游	37.84	1.92	10.49	17.21	56.98	3.31
000901.SZ	航天科技	军工	2.70	1.25	9.63	68.74	52.62	0.77
002311.SZ	海大集团	农林牧渔	10.63	1.05	9.95	41.42	39.72	0.96
300070.SZ	碧水源	公用事业	26.32	13.87	8.72	34.31	81.34	2.37
002261.SZ	拓维信息	信息服务	6.09	7.44	16.63	15.24	32.31	2.12

数据来源：Wind，兴业证券研发中心

注：市盈率的计算日期为 2011 年 8 月 2 日

尤洛卡：顶板安全监测业务高速增长，高分子材料业务暴发在即

(兴业煤炭研究员 刘建刚 021-38565930 liujg@xyzq.com.cn)

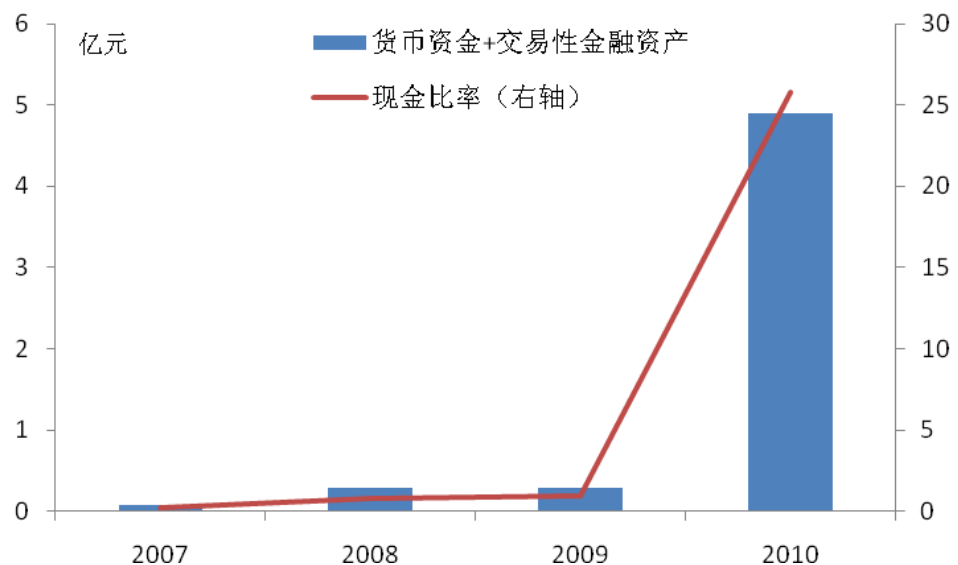
❖**国内煤矿顶板灾害防治设备龙头。**公司的主要产品为顶板安全监测系统及仪器仪表、煤矿巷道锚护机具。尤洛卡是典型的技术型选手，矿用钻孔电视成像装置、矿用乳化液浓度在线监测装置、本安型围岩移动测定仪和矿用本安型数字压力计等产品先后于 2010 年获得煤矿安全标志认证“MA”，随着上述新产品于 2011 年起进入销售，将进一步提升尤洛卡的 EPS。

❖**增长动力之一：煤矿顶板充填材料量产。**一季度，尤洛卡的顶板充填材料实现收入 161 万元，首次产生贡献，虽然数量不大，但意义非常重要。因为一季度是煤炭企业采购淡季，加上充填材料刚刚推出，尤洛卡取得如此成绩难能可贵。我们认为，充填材料订单已经放量，继续维持 2011 年煤矿顶板充填材料 5000 吨销量预测，这也是其最大看点。

❖**增长动力之二：新产品支持高估值。**除顶板充填材料业务外，尤洛卡的其他新投入项目也可圈可点。其一，乳化液全自动配液装置及乳化液高压自动反冲洗过滤站装置已经完成样机试制和软件开发，现已进入最后阶段；其二，安全监测新产品也已成功切入。我们认为，支持尤洛卡估值水平略高于市场的不是“看得见

的产品”，而是看不见的“对煤矿安全的理解力和执行力！”

图 17、尤洛卡现金比例走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

表 9、尤洛卡的盈利预测综合值一览

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	113	323	429	546
同比增长 (%)	31.1	184.8	32.9	27.2
净利润 (百万元)	62	127	163	210
同比增长 (%)	29.1	104.5	28.3	28.3
毛利率 (%)	81.5	63.6	63.0	62.3
净利润率 (%)	54.9	39.4	38.1	38.4
净资产收益率 (%)	9.5	16.5	17.5	18.7
每股收益 (元)	0.60	1.32	1.58	2.03
每股经营现金流 (元)	0.39	-0.25	0.57	1.12

数据来源：兴业证券煤炭小组

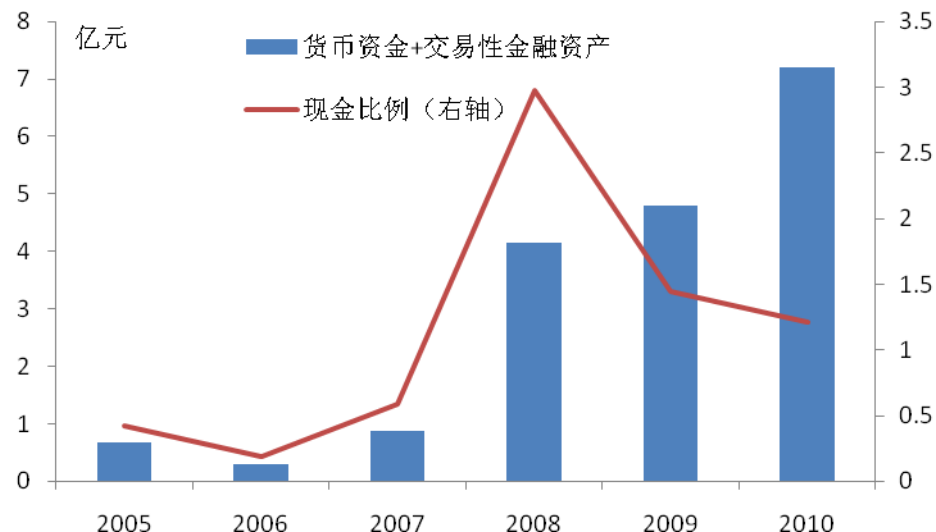
大华股份：前端放量之年，业绩增长持续

(兴业电子研究员 刘亮 021-38565917 liuliang@xyzq.com.cn)

❖**前端发力之年，前后端协同效应体现。**公司主营业务为视频安防监控设备制造，以后端 DVR 和前端摄像机为主。公司此前在后端领域 DVR 做得深入而成熟，今年开始产品线从后端大力向前端拓展，前端全系列产品已经开发完成，目前在前后端已经形成了齐全的产品系列，前后端产品协同拉动，配套解决方案的提供，提升公司整体效益。

❖ **安防行业景气度高，市场空间广阔，未来增量巨大。**公司作为国内安防行业的龙头企业，将享受行业成长、份额提升带来的业绩高增长。随着公司前端产品线的全面完善，前端产品成为今年亮点。前后端产品的协同效应提升公司未来两年的整体效益。我们预测公司 2011 至 2013 年每股收益为 1.49、2.21、3.25 元。

图 18、大华股份现金比例走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

表 10、大华股份的盈利预测综合值一览

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1516	2361	3442	4694
同比增长（%）	81.4	55.7	45.8	36.4
净利润（百万元）	260	416	616	905
同比增长（%）	122.1	60.1	48.1	47.1
毛利率（%）	43.3	42.1	41.5	41.4
净利润率（%）	17.2	17.7	17.9	19.3
净资产收益率（%）	22.2	27.4	30.1	31.9
每股收益（元）	0.93	1.49	2.21	3.25
每股经营现金流（元）	0.44	0.65	1.30	2.01

数据来源：兴业证券 TMT 小组

双鹭药业：主打产品重拾升势，大健康产业链日趋完善

（兴业医药研究员 王晞 021-38565926 wangx@xyzq.com.cn）

公司是我国基因工程药物行业的骨干企业，主营业务为肿瘤、心脑血管疾病、肝炎、器官移植领域的基因工程药、化学、生化药的研发生产。受医保目录实施和

销售网络覆盖度提高的影响，公司的主导产品贝科能和多项二线产品有望在今明两年呈现高增长态势。

❖**在研产品层出不穷：**目前公司注射用盐酸吉西他滨、盐酸氨基葡萄糖片、依诺肝素钠及注射液目前已申报生产，处于临床研究阶段的 PEG-GCSF、注射用重组人生长激素等品种将陆续进入申报生产阶段，此外公司与复旦张江合作的首个单抗药物也即将申报临床批件。

❖**构造大健康产业链：**随着公司借助充足的现金储备和相关股东的资源优势低成本介入医疗服务领域，包含研发—生产—销售—医疗服务的大健康产业链初具规模。而且目前公司股权激励行权完毕，业绩释放动力充足。

图 19、双鹭药业现金比率走势图

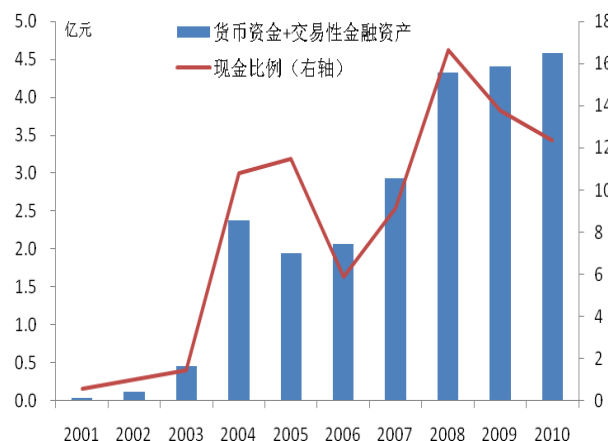
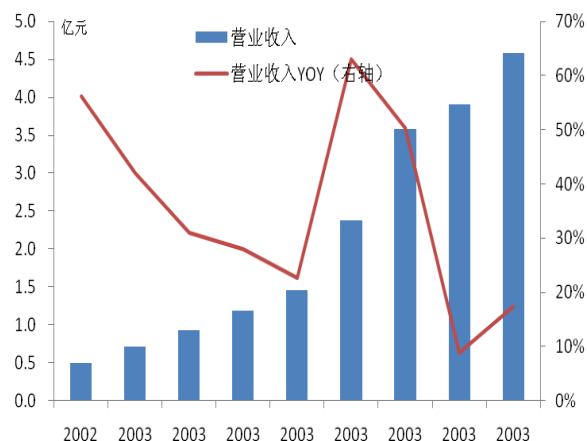


图 20、双鹭药业营业收入和同比增速走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

表 11、双鹭药业的盈利预测综合值一览

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	358	390.02	457.84	677.16	927.31	1,216.19
增长率(%)	50.72	8.94	17.39	47.9	36.94	31.15
净利润(百万元)	217.86	244.1	272.71	460.99	541.49	703.2
增长率(%)	61.62	12.05	11.72	69.04	17.46	29.86
净资产收益率(%)	28.65	25.28	22.9	28.91	26.35	26.26
每股收益(元)	0.88	0.97	1.08	1.21	1.42	1.85
每股经营现金流(元)	0.78	0.69	0.94	0.74	1.08	1.54

数据来源：兴业证券研发中心

海特高新：产业持续升级，积极向综合性航空技术服务企业转型

(兴业交通运输研究员 曾旭 021-38565575 zengxu@xyzq.com.cn)

❖**航空维修—不断向高附加值业务延伸。**公司是国内唯一的家飞机维修类上市公司，是我国现代飞机机载设备维修规模最大、用户覆盖面最广、维修设备数量最大、维修项目最多的航空维修企业。公司的研发优势明显，取得了 8200 余项机载设备的 CAAC 维修许可项目，1060 项 FAA 认证许可。此外，公司还积极涉足航材租赁和航空培训业务，新购模拟机投入使用，有望成为新的利润增长点。

❖**海特高新将是低空开放的直接受益者。**公司在航空新技术研发及转化方面已取得了阶段性成果，预计 11 年下半年将开始生产和销售直升机 ECU 产品。2010 年 11 月公司与瑞士宜捷航空集团合资成立公务机服务公司，标志着公司开始进军国内蓬勃发展的公务机服务市场。在低空开放有望破冰的背景下，通用航空业将迎来黄金发展期，海特高新是直接受益者。

图 21、海特高新现金比率走势图

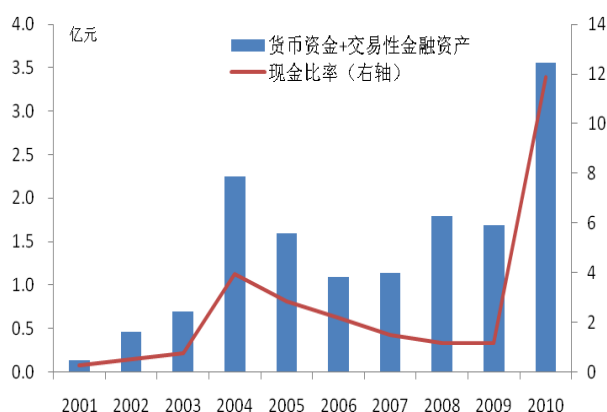
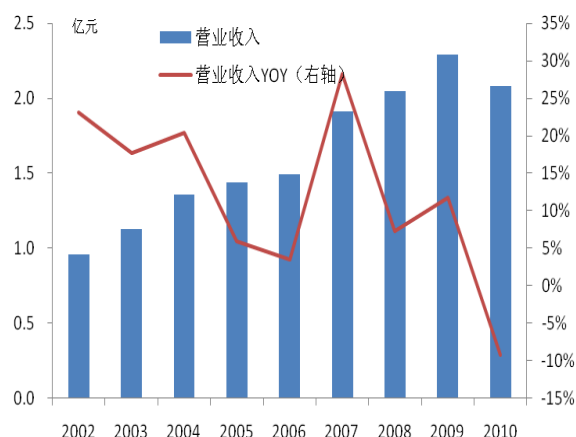


图 22、海特高新营业收入和同比增速走势图



数据来源：Wind，兴业证券研发中心

表 12、海特高新的盈利预测综合值一览

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	208	338	443	546
同比增长（%）	-9.2	62.9	30.9	23.4
净利润（百万元）	58	95	124	156
同比增长（%）	5.6	63.7	30.5	25.3
毛利率（%）	58.3	61.2	61.7	62.2
净利润率（%）	28.0	28.2	28.1	28.5
净资产收益率（%）	6.1	9.1	10.6	11.7
每股收益（元）	0.20	0.32	0.42	0.53
每股经营现金流（元）	0.18	0.37	0.29	0.49

数据来源：兴业证券交运小组

未来成长股的选择维度 2——红海战略下的“剩者为王”

目前上市的中小板和创业板公司大多数是所在细分行业的龙头，一方面，如果业务比较单一，则市场份额继续扩张的空间有限，另一方面，如果进入壁垒不是很高，行业内的竞争也会日趋激烈。因此，在红海领域里，外延式扩张是企业进一步发展壮大的现实选择，而首发募集资金则为这种外延式扩张提供了有力保障。

从上文对 04 年上市的中小板公司进行案例分析后，可以发现，利用募集资金进行股权收购，进行行业内整合或者行业外延伸，更容易得到资本市场的认可，因为这比企业自建项目见效更快、风险更小。如我们一直所强调的，在目前“钱荒”的背景下，进行股权收购很有可能捡到企业经营遇到困境的“便宜货”。

另外，从解决信息不对称和发送信号的角度来看，利用超募资金进行股权收购的上市公司管理层，大概率上比那些把超募资金放在银行里或者买理财产品的管理层进取心更强，因而成功的概率也更大。而且，从思源电气的案例来看，后续可能会继续进行股权收购。在竞争激烈的红海中只有凶猛的鲨鱼才能“剩者为王”，实现野蛮式成长。

因此，本部分的成长股选择标准定义为：**具有较多超募资金的、且进行过股权收购的新上市中小板和创业板公司**。经过筛选，我们得到了 19 个成长股投资标的：爱尔眼科、天龙光电、天源迪科、英飞拓、香雪制药、振东制药、英威腾、荃银高科、亚厦股份、北京利尔、齐翔腾达、广联达、云南锗业、誉衡药业、三维工程、立讯精密、雅化集团、世纪鼎利、亚太科技。

表 13、剩者为王下 19 家标的公司的超募资金投向统计

代码	名称	募资净额(亿)	超募资金(亿)	公告日期	超募资金投向	金额(亿)
300015.SZ	爱尔眼科	8.82	5.42	2010-1-26	使用 3,709.10 万元超募资金新建昆明爱尔眼科医院	0.37
				2010-3-9	使用 7,340 万元用于收购股权并增资南充麦格眼科门诊部有限责任公司、收购重庆明目麦格眼科门诊部有限责任公司的全部股权、收购股权并增资石家庄麦格明目眼科门诊部有限公司、收购湖南康视医疗投资管理有限公司持有的济南爱尔 5.9% 的股权、收购湖南康视医疗投资管理有限公司持有的南昌爱尔的 49% 的股权、为公司下属六家子公司配置治疗近视的飞秒激光设备	0.73
				2010-5-12	使用超募资金 4,100 万元购置长春爱尔眼科医院医疗用房	0.41
				2010-6-8	使用超募资金 3,880 万元以收购股权和增资扩建的方式投资于天津麦格眼科医院有限责任公司	0.39

				2010-7-29	使用超募资金 1,800 万元以收购股权和增资扩建的方式投资郴州市光明眼科医院有限公司	0.18
				2010-10-25	使用超募资金 900 万元与自然人卢渊共同投资新建怀化爱尔眼科医院有限公司	0.90
				2010-11-13	使用超募资金 9,194.42 万元受让北京英智眼科医院 71.413%的股权及以 125 万元的价格受让北京华信英智眼镜有限公司 100%股权	0.93
				2010-12-11	使用超募资金中的 3,490.67 万元受让北京英智眼科医院 27.112%的股权及以 2,345 万元以增资控股的方式,在贵阳眼科原注册资本 50 万元的基础上,联合原股东汪铭及新股东鲁立德共同增资,增资完成后,爱尔眼科持有贵阳眼科 70%的股权	0.58
				2011-2-15	拟使用超募资金中的 6,722.34 万元以收购股权并增资的方式投资西安古城,其中拟以人民币 5,719 万元的价格受让孟永安、刘延生等 9 名自然人持有的西安古城 66.5%的股权,股权收购完成后,爱尔眼科再以人民币 1,003.34 万元单方面认购新增加的 467 万元注册资本,增资完成后,西安古城注册资本由 4,000 万元增至 4,467 万元,爱尔眼科共持有其 70%的股权。	0.77
300029.SZ	天龙光电	8.78	6.01	2010-7-13	拟利用 15,160 万元的超额募集资金用于公司多晶铸锭实验示范工厂项目建设。	1.52
				2010-9-29	计划使用超募资金 1.19 亿元用于收购上海杰姆斯电子材料有限公司 68%股权。	1.19
				2011-2-21	天龙光电利用超募资金 5333.33 万元投入,华晟光电以多项 MOCVD 专有技术及资金投入,共同在常州合资成立独立法人的中外合资公司	0.53
				2011-5-19	公司拟利用 3,000 万元超募资金收购金坛市光源石英坩埚有限公司 56.25%的股权,并利用 1,460 万元超募资金对光源坩埚进行增资。	0.30
002334.SZ	英威腾	7.41	5.81	2010-9-30	使用部分超募资金人民币 3,940 万元设立控股子公司徐州英威腾电气设备有限公司。	0.39
				2011-2-24	公司使用部分超募资金人民币 15,140 万元,投资入股上海御能动力科技有限公司。	1.51
				2011-4-6	公司使用部分超募资金 7,200 万元投资“年新增 500 套高压变频器扩建项目”	0.72
300050.SZ	世纪鼎利	11.70	9.57	2010-7-10	使用超募资金中的约人民币 21,803.10 万元用于两个研发项目以及三个对外投资与并购事项	2.18
				2011-1-29	公司与黄华先生、冀胜华先生以及陈鹏辉先生共同出资 1000 万元,设立“北京鼎元丰和科技有限公司”,其中,公司使用超募资金认缴 700 万元注册资本,占新公司注册资本 70%	0.07
				2011-5-10	拟使用超募资金等值于港币 6000 万元的人民币现金对全资子公司鼎利通信科技(香港)有限公司增资用于海外市场销售网络建设及海外市场开拓。 拟使用超募资金等值于港币 1800 万元的人民币现金对全资子公司鼎利通信科技(香港)有限公司增资,用于收购控股瑞典 AmanziTel AB 公司。	
300047.SZ	天源迪科	7.54	4.94	2010-5-31	使用 3,570 万元收购广州市易杰数码科技有限公司 51%股权。	0.36
				2010-8-25	使用超募资金 12,000 万元设立合肥研发基地。	1.20

				2011-1-19	使用超募资金 3,840 万元收购深圳市汇巨信息技术有限公司 40%股权; 使用超募资金 700 万元收购广州易星信息科技有限公司 51%的股权; 使用超募资金 2,000 万元设立北京子公司; 使用超募资金 1,200 万元对上海子公司增资。	0.77
				2011-6-2	计划使用超募资金 21,717,726 元收购广州市易杰数码科技有限公司 19%股权	0.22
300087.SZ	荃银高科	4.27	3.27	2010-8-19	使用超募资金 979.20 万元收购四川竹丰种业有限公司 51%股, 并以超募资金支付此次收购所涉及的相关费用 25 万元	0.10
				2010-11-27	使用超募资金 1,530 万元出资设立安徽荃银欣隆种业有限公司 (公司持股 51%); 使用超募资金 1,120 万元增资并控股杨凌登峰种业有限公司 (现更名为陕西荃银登峰种业有限公司, 公司持股 56%)。	0.27
				2011-3-31	使用超募资金 2,205 万元收购安徽华安种业有限责任公司 52%股权。	0.22
				2011-6-3	使用超募资金 80 万元购买杂交水稻新品种潭两优 143 独占使用权	0.01
002375.SZ	亚厦股份	16.21	11.63	2010-8-3	公司募集资金项目之“营销网络项目”投资金额由 4,745 万元变更为 5,970 万元, 超过的 1,225 万元由超募资金补充。	0.12
				2010-11-11	将 6,000 万元超募资金用于增资公司全资子公司浙江亚厦幕墙有限公司, 将 5,000 万元超募资金用于出资设立浙江亚厦机电安装有限公司。	1.10
				2011-1-19	拟根据募集资金项目建设投资计划情况继续对亚厦产业园进行增资, 本次拟增资金额为 10,000 万元	1.00
				2011-3-26	将 26,351 万元超募资金对全资子公司浙江亚厦产业园发展有限公司进行增资实施“石材制品工厂化项目”。	2.64
				2011-4-28	使用 580 万元超募资金对全资子公司浙江亚厦景观园林工程有限公司进行增资。	0.06
				2011-6-25	使用超募资金 12,588 万元收购上海蓝天房屋装饰工程有限公司 60%股权。	1.26
				2011-7-2	拟使用 5,000 万元超募资金对全资子公司浙江亚厦幕墙有限公司进行增资	0.50
002392.SZ	北京利尔	13.33	9.35	2010-9-28	用超募资金 1,000.00 万元对洛阳利尔进行单方面增资	0.10
				2010-12-1	使用超募资金 357.525 万元收购洛阳利尔的股权。	0.04
				2011-03-31	拟使用超募资金 7500 万元人民币投资设立子公司	0.20
				2011-04-08	用不超过 1950 万元超募资金通过给洛阳利尔增资的方式由洛阳利尔参与竞买土地使用权。	0.75
				2011-07-13	使用超募资金 2000 万收购马鞍山开元新材料科技有限公司 部分股权并对其进行增资	0.20
002408.SZ	齐翔腾达	17.67	10.13	2010-11-18	(1) 变更年产 15 万吨溶剂油项目的募集资金投向, 原项目募集资金 7,545 万元变更为投资建设年产 4 万吨甲乙酮改扩建项目, 年产 4 万吨甲乙酮改扩建项目总投资额预计为 19,960 万元, 剩余 12,415 万元使用超募资金投入 (2) 使用超募资金 29,315 万元投资建设年产 7 万吨丁二烯项目。	4.17

				2010-12-30	(1)使用超募资金 5,194.33 万元收购淄博翔达化工有限公司 100%的股权(2)使用超募资金 11,310.38 万元收购淄博齐翔惠达化工有限公司锅炉及罐区部分的资产(3)使用超募资金 3,220 万元的收购天津有山化工有限公司 70%的股权,使用不超过 5,120 万元的超募资金向有山化工增加投资建设碳四综合利用工程改扩建项目;(4)使用超募资金 14,280 万元投资成立控股子公司淄博齐翔搏实橡胶有限公司并建设年产 5 万吨稀土顺丁橡胶工程	3.91
				2011-3-31	拟使用剩余的超募资金 21,707.584 万元人民币投资建设配套热力工程项目,项目实施后超募资金没有剩余。	2.17
002410.SZ	广联达	13.68	10.72	2010-12-10	使用 94,340,000.00 元超募资金收购北京梦龙软件有限公司 100%股权及使用 197,760,000.00 元超募资金建设广联达信息大厦。	2.92
				2011-2-23	使用 32,000 万元超募资金收购兴安得力 100%股权及使用 1,744.04 万元超募资金对兴安得力增资。	3.37
002428.SZ	云南锗业	8.98	5.49	2010-9-30	使用超募资金 112,121,700 元, 出资设立“昆明云锗高新技术有限公司”	1.12
				2010-12-31	使用超募资金 31,500,000 元同其他两名股东出资设立“武汉云飞光纤锗材料有限公司”	0.32
				2011-1-25	使用超募资金 42,000,000 元进一步收购北京中科稼英半导体有限公司股权。	0.42
002437.SZ	誉衡药业	16.69	12.40	2010-7-8	利用募集资金超额部分中 9,820 万元增加全资子公司哈尔滨誉衡经纬医药发展有限公司注册资本; 利用募集资金超额部分中 13,758.00 万元用于购置北京分公司及研发中心办公用地及房屋,	2.36
				2010-10-11	利用募集资金超额部分中 6,500 万元用于购买化合物 SX004 及其衍生药物美迪替尼的所有权	0.65
				2010-12-10	拟使用超募资金不超过 3380 万元人民币收购广州新花城 20%的股权	0.34
				2011-5-11	使用部分超额募集资金 8,305.88 万元于山东省菏泽市建设原料药厂	0.83
				2011-6-29	哈尔滨誉衡药业股份有限公司拟使用超额募集资金用于收购黑龙江迪龙制药有限公司 51%的股权; 最终收购价格将以审计及评估机构出具的报告为依据由双方协商确定, 并将该收购事宜提交董事会审议;	
002469.SZ	三维工程	5.23	3.46	2010-12-23	使用部分超募资金人民币 10,100,000 元购买北京康克工业炉有限公司 80%的股权	0.10
				2011-5-18	公司招股说明书披露募投资金用于募投项目办公楼购置金额为 3,895 万元。此次投资领科时代中心 16 号楼超过 3,895 万元的资金拟使用部分超募资金 61,178,203 元补充。	6.12
002475.SZ	立讯精密	11.98	7.12	2011-4-19	1.拟使用募投项目“内部连接器组件生产项目”资金人民币 23,000 万元, 其余部分使用超募资金, 共计人民币 5.8 亿元购买昆山联滔电子有限公司 60%的股权; 2.拟使用超募资金美元 205 万元购买香港 ICT-LANTOLIMITED 100%的股权; 3.拟使用超募资金美元 500 万元在香港投资新设立立讯精密有限公司;	

002497.SZ	雅化集团	11.68	8.07	2011-3-22	1. 拟用部分超募资金 6125.57 万元参股深圳市金奥博科技有限公司，雅化集团认购金奥博公司新增股本 200 万元。 2. 拟用部分超募资金收购内蒙古柯达化工有限责任公司自然人股东股权，柯达化工保证自然人股东转让给雅化集团的股权总额不少于柯达化现有股权的 51%，全部股权的转让价格不超过 34,100 万元。	4.02
300147.SZ	香雪制药	10.03	6.30	2011-3-29	同意超募资金 3,750 万元收购广东九极生物科技有限公司 100% 股权。	0.38
				2011-4-7	使用超募资金 13,590 万元收购收购广东化州中药厂制药有限公司 100% 股权并增资; 使用超募资金 8,697 万元购买广东清平制药有限公司部分资产	2.23
				2011-7-8	使用超募资金 2,800 万元人民币现金出资设立全资子公司的广东香雪药业有限公司。	0.28
002528.SZ	英飞拓	18.54	13.45	2011-7-15	使用部分超额募集资金 3,666.19 万元收购深圳市园新纺织有限公司 100% 股权。	0.37
300158.SZ	振东制药	13.05	9.99	2011-1-14	以部分超募资金 9,988 万元投向年产 100 亿片片剂车间建设项目	1.00
				2011-2-28	以超募资金 12,500 万元购买位于北京市海淀区上地创业路 18 号的房地产	1.25
				2011-3-30	使用部分超募资金 28,000 万元对全资子公司山西振东泰盛制药有限公司增资	2.80
				2011-5-18	将使用超募资金 11,200 万元收购安特制药 100% 股权。	1.12
002540.SZ	亚太科技	15.47	10.27	2011-5-31	使用部分超募资金 31,654,170.90 元收购无锡海特铝业有 限公司外方 25% 的股权、使用部分超募资金 6,000 万元建设综合型总部	0.92

数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

表 14、剩者为王下 19 家标的公司的主要财务指标一览

代码	名称	行业	总市值 (亿)	流通市 值(亿)	PE(TTM)	2010 年 ROE	EPS (2010A)	EPS (2011E)	EPS (2012E)
300015.SZ	爱尔眼科	医药生物	95.72	26.82	73.39	9.74	0.45	0.66	1.00
002392.SZ	北京利尔	建筑建材	73.90	21.19	73.97	8.12	0.79	0.53	0.94
002410.SZ	广联达	信息服务	98.90	24.07	54.33	14.99	0.92	1.02	1.53
300087.SZ	荃银高科	农林牧渔	20.23	9.17	63.87	9.21	0.40	0.67	1.01
002475.SZ	立讯精密	电子元器件	117.03	29.49	71.11	16.96	0.67	1.14	1.74
002408.SZ	齐翔腾达	化工	154.60	53.01	31.76	25.37	1.62	1.67	2.24
002469.SZ	三维工程	建筑建材	44.03	11.03	77.14	15.78	0.78	0.71	1.07
300050.SZ	世纪鼎利	信息设备	46.57	17.08	27.68	13.98	1.75	1.12	1.48
300029.SZ	天龙光电	机械设备	54.20	29.48	50.41	7.33	0.43	1.00	1.49
300047.SZ	天源迪科	信息服务	21.10	7.46	33.85	6.70	0.59	0.62	0.85
300147.SZ	香雪制药	医药生物	33.92	8.55	43.67	23.19	0.60	0.41	0.56
002497.SZ	雅化集团	化工	67.14	16.78	39.89	33.06	1.03	0.73	0.91
002540.SZ	亚太科技	有色金属	41.25	10.31	33.97	25.83	0.44	0.67	1.11
002375.SZ	亚厦股份	建筑建材	148.97	51.54	52.43	13.99	1.24	1.20	1.85
002528.SZ	英飞拓	信息服务	57.51	14.47	56.04	37.29	0.80	0.75	1.07
002334.SZ	英威腾	机械设备	65.46	16.36	54.92	12.64	0.95	1.48	2.13
002437.SZ	誉衡药业	医药生物	71.46	24.30	46.11	12.85	1.11	0.82	1.11
002428.SZ	云南锗业	有色金属	80.46	45.71	100.86	9.39	0.61	0.86	1.16
300158.SZ	振东制药	医药生物	47.15	11.79	45.11	22.74	0.64	1.10	1.64

数据来源：Wind，兴业证券研发中心

注：EPS 预测值采用 Wind 一致预期，计算日期为 2011 年 8 月 2 日

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。