

周期未明下的选择

报告要点

■ 中小盘市场概览

在市场对估值进行了很大程度上的调整之后, 优质公司的中期布局价值开始凸显, 如果考虑明年的增长, 很多公司的估值水平都到了 20 倍 PE 以下。于是关键的问题又变成了这种业绩的确定程度如何。所以, 对于逆周期类, 尤其是消费和服务类公司, 在一个低估值的阶段应当重点布局。

■ 政策、行业与事件评述

我国光伏电池 2011 年和 2012 年的预测需求在 20GW—25GW 之间, 根据超过 300 个光伏电池厂商的扩产计划统计分析, 2011 年和 2012 年的年度总产能将分别达到 51GW 和 66GW。其中, 具有成本竞争力及市场领先地位的一线电池厂商在 2011 年和 2012 年的产能为 24GW 和 34GW。产能严重过剩。

■ 主题机会展望: 锆金属的应用

2011 年 7 月 27 日, 科技部公布了《国家“十二五”科学和技术发展规划》, 明确了核电领域国家科技大专项——大型先进压水堆和高温气冷堆“十二五”期间的发展安排。同时, 第四代核能、氢能作为先进能源技术发展的重点之一将得到进一步探索研发。锆作为核级海绵锆的原材料, 在核能发展中有极为重要的应用。

■ 一周新股信息

上周共有 3 家新股举行推介活动, 分别是中小板上市的东方精工, 创业板上市的新天科技、精锻科技。我们对以上 3 家中小市值公司均给出了书面分析及推介会信息反馈。

■ 产业资本动态、海外市场速览

上周二级市场迎来增减持高峰, 共有 30 家中小公司公告重要股东增减持行为, 其中 19 家减持 11 家增持; 有 5 家公司公告了增发预案, 其中 ST 盛润 A 的折让率超过 50%, 同时募资最多, 达到 40 亿; 1 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。下周共 25 家中小市值上市公司解禁。

相关研究

《中小公司研究周报 110808: 一波还未平息, 一波又来侵袭》, 苏雪晶, 2011 年 8 月 8 日

《中小公司研究周报 110801: 内忧外患, 在不确定中寻找确定》, 苏雪晶, 2011 年 7 月 11 日

《中小公司研究周报 110725: “价值”与“成长”之辩》, 苏雪晶, 2011 年 7 月 25 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:	4
主题板块表现	6
政策、行业与事件评述.....	6
我国光伏组件产能过剩态势明显	6
江西同意首批 5 个稀土地方标准立项	7
国家能源局发布 113 项行业标准引导投资	7
主题机会展望：锆金属的应用	7
锆金属的基本性质	8
锆金属的产业链分析	9
锆金属制品的下游应用	11
上周调研信息反馈	13
宁基股份（002572.SZ）	Error!
Bookmark not defined.	
一周新股分析	13
东方精工（002611.SZ）推介会信息反馈.....	13
新天科技（300259.SZ）推介会信息反馈.....	16
精锻科技（300258.SZ）推介会信息反馈.....	19
产业资本动态	19
海外市场速览	22

图表目录

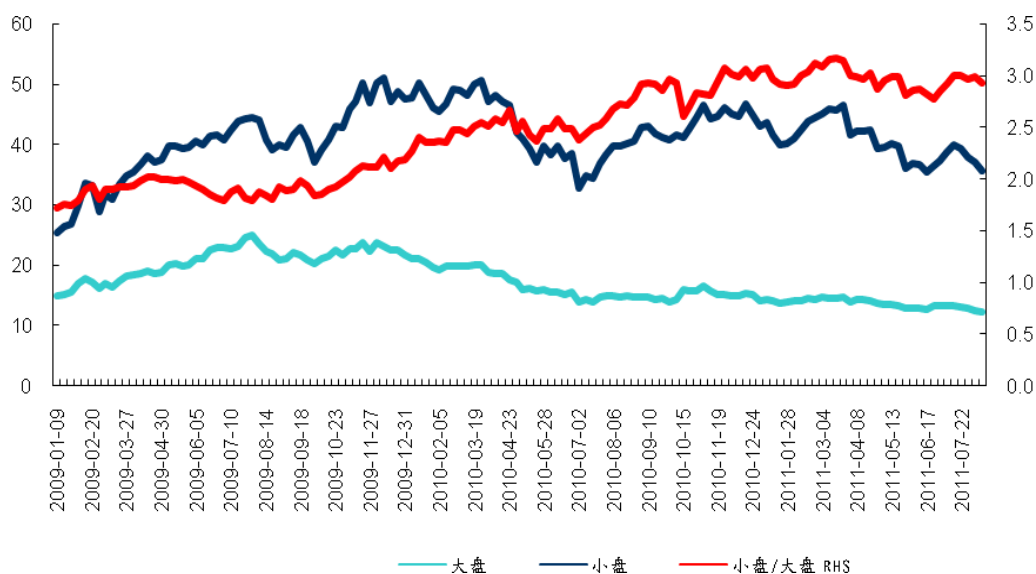
图 1: 风格指数估值对比	4
图 2: 上周行业表现对比 (涨跌幅, %)	4
图 3: 当前行业估值相对于 09 年以来平均估值水平比例	5
图 4: 概念指数表现前 10 与后 10	6
图 5: 我国“十二五”期间核能装机容量预测 (万千瓦)	7
图 6: 锆英砂的外观	8
图 7: 下游重要产品氧化锆	8
图 8: 金属锆的产业链	9
图 9: 全球锆储量分布情况	10
图 10: 全球锆英砂企业产量分布	10
图 11: 我国近几年锆的进口量 (万吨)	10
图 12: 澳大利亚锆英砂精矿价格 (美元/吨)	11
图 13: 全球锆下游产品消费结构	12
图 14: 我国锆下游产品消费结构	12
图 15: 陶瓷行业和氧化锆行业对锆的需求量预测 (千吨)	12
表 1: 锆相关的金属化合物的特性	9
表 2: 锆下游产品的性能及应用领域	11
表 2: 重要股东二级市场一周增减持情况	20
表 3: 上周增发预案公司情况	21
表 4: 下周解禁个股情况	21
表 5: 上周公布资产收购公司情况	22
表 6: 纳斯达克一周股市涨跌幅概览	22
表 7: 纽交所一周股市涨跌幅概览	23
表 8: 港交所一周股市涨跌幅概览	23

中小盘市场概览

中小盘一周市场概览：周期未明下的选择

本周 A 股市场继续下挫，连续四周表现出下跌的态势。受上周末标准普尔调低美国国债评级水平的影响，投资者信心受到冲击，周一全球股市大幅下挫，欧洲和北美股市跌幅均超过 2%，国内股票市场也受其冲击，周一当天上证指数重挫 3.82%，是近一段时间来的当日最高跌幅。本周公布七月 CPI 数据，上月 CPI 同比上升 6.5%，再创今年新高，也高于之前市场普遍预期的 6%—6.4%。市场对央行加息和调整准备金率的预期又再度加强。在周一下跌之后大盘有所回升，周五收盘时已基本“收回失地”。在本周大盘大幅下行，强力反弹的趋势下，中小板股票受益于其高成长性成为了基金增仓的目标，本周中小板和创业板指数均跑赢大盘。本周上证指数与深证成指分别下跌 0.43% 与上涨 0.25%，沪深 300 指数下跌 0.09%。中小市值的走势强劲，好于大盘，中小板与创业板分别上涨 1.41% 与 2.49%。国际市场上，继上周末美国国债评级指数下调后，本周又传出消息，穆迪和标准普尔将调低法国主权国债的评级，虽然随后相关机构出来辟谣，但投资者对市场的悲观情绪可见一斑。受其影响，香港恒生指数本周大幅下挫，单周下跌 3.90%。

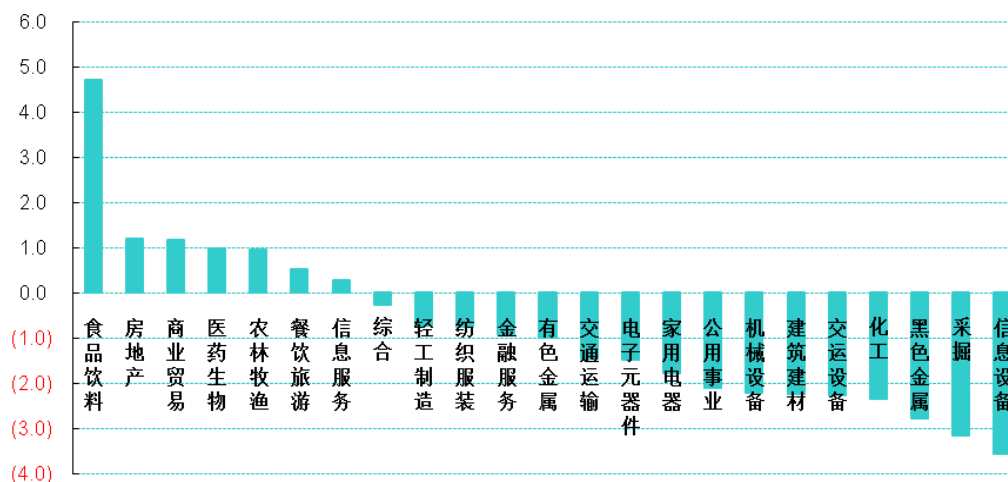
图 1：风格指数估值对比



资料来源：wind，长江证券研究部

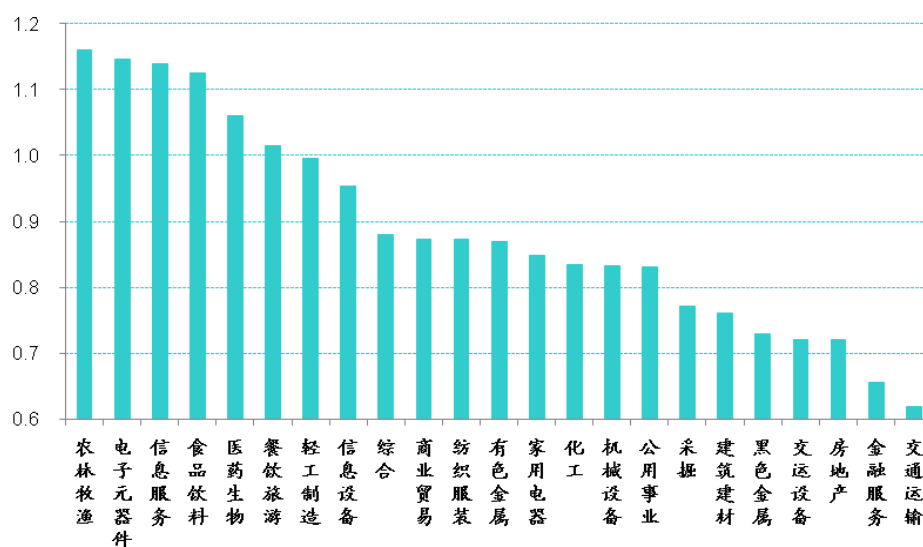
从本周的各行业表现上看，三分之二的行业延续了连续几周下跌的态势。本周跑赢大盘的行业不多，其中食品饮料受益于其高防守性，牢牢占据首位；而房地产行业则在低迷几周后重新反弹。此外，高铁事故发生后，铁道部决定暂缓 50 亿的投资融资，这也给高铁建设相关的交运设备，机械，建材等行业带来了继事故发生后的第二轮冲击。

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

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

市场目前对于中小盘的选择仍然是偏重于价值上，这个可以从行业的涨跌上看到。逆周期类的行业尤其是偏消费类的行业，由于其具备了稳定的现金流特征，在这个阶段备受追捧。事实上，对于逆周期类尤其是消费类的追捧在这个阶段得到体现，一方面由于对于周期类品种的重新担忧（现在很多观点都表达了十年衰退的担忧），另一方面则是市场估值体系沿时间轴往后推移的结果。在中报逐步明确的情况下，2011 年得业绩也大体上明确了。于是市场更关心的将会是 2012 年可能实现的增长和估值拉低水平。高增长与低估值从来都不缺乏市场的偏爱，这种结合其实是一种好公司与好股票的结合。对于中小盘而言，从来都不缺乏高增长的公司，今年上半年市场对于整个中小盘的增长进行了很大的怀疑，但从中报的情况来看，高增长的公司依然众多，整体上的增速仍然有望超越沪深 300。这仅是一种对于预期的

验证。

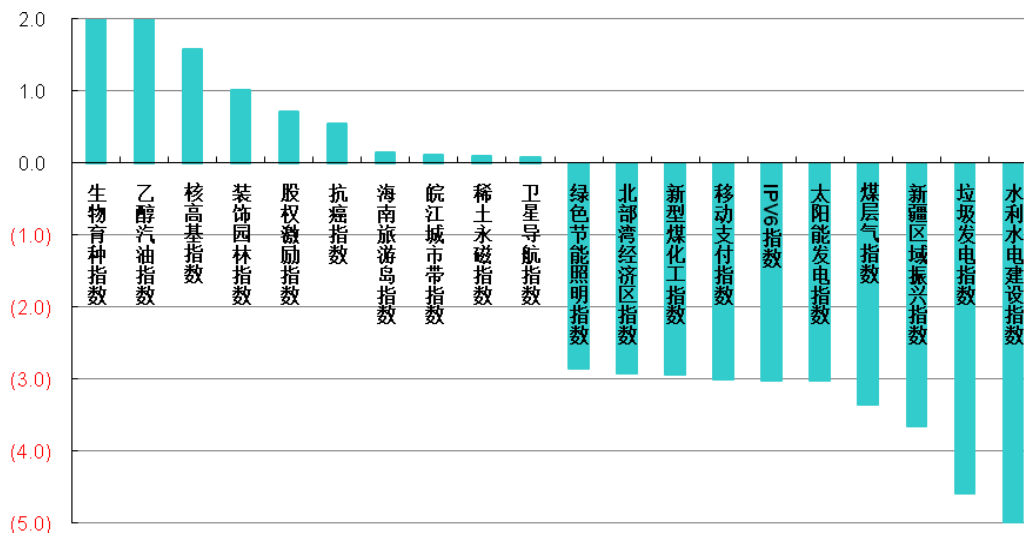
在市场对估值进行了很大程度上的调整之后，优质公司的中期布局价值开始凸显，如果考虑明年的增长，很多公司的估值水平都到了 20 倍 PE 以下。于是关键的问题又变成了这种业绩的确定程度如何。所以，对于逆周期类，尤其是消费和服务类公司，在一个低估值的阶段应当重点布局。

2011 年的上半年，团购网如火山喷发般在中国兴起。团购模式所带来的折价效应对于国人的消费欲望有了很大的满足和提升。这背后说明了一个问题，国人的消费欲望其实是很强的，而一旦这种消费类的性价比出现吸引力的时候，可能的出现的机会是爆发式的。

主题板块表现

主题板块上，生物育种指数延续了上周的状态表现最佳，而乙醇汽油指数和核高基指数受益于国家新能源战略，表现位于前列，而水利水电指数则由于上周的涨幅超于预期，本周排名最后，该指数近一月来一直在涨幅的排头和末尾，波动较大。卫星导航指数则因为中星 10 号卫星发射成功，13 号卫星提前发射的利好消息，首次出现在涨幅榜的前十。

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

我国光伏组件产能过剩态势明显

我国光伏电池 2011 年和 2012 年的预测需求在 20GW—25GW 之间，根据超过 300 个光伏电池厂商的扩析，2011 年产计划统计分和 2012 年的年度总产能将分别达到 51GW 和 66GW。其中，具有成本竞争力及市场领先地位的一线电池厂商在 2011 年和 2012 年的产能为 24GW 和 34GW。

点评： 根据目前市场现实竞争情况看，随着光伏电池行业总体利润水平的下移，太阳能

发电项目业主采购方向有品牌、有经验的一二线厂商下单的趋势越来越明显。随着上网电价的下调，项目业主要达到合理的内部收益率，必须要综合考虑组件的品质和价格因素。虽然国家即将出台推动太阳能产业发展的政策文件，过剩的产能也将削弱电池制造厂商的盈利能力。

江西同意首批 5 个稀土地方标准立项

8 月 9 日，江西省稀土标准化技术委员会第一届二次工作会议审议同意赣州市首批拟制的 5 个稀土地方标准立项。其中包括《光通讯用钇锆陶瓷材料》、《钇铁合金》、《金属氢化物—镍电池用贮氢合金粉》、《钇基稀土球化剂》、《钇锆生物齿科陶瓷材料》地方标准。

点评：江西是我国稀土金属的储量省，这次是江西省第一次首批拟新制定的稀土地方标准。这次省级标准立项可能会加快江西省整合省内的稀土开采，从而整体推动省内稀土开采的自主开采能力和产业核心竞争力，稀土行业是否会因为该消息的公布而表现出利好，我们将继续关注。

国家能源局发布 113 项行业标准引导投资

国家能源局官方网站 10 日发布《大型风电场并网设计技术规范》等 113 项能源行业标准，并将于 2011 年 11 月 1 日起实施。在此次公布的行业标准目录中，对包括《液化天然气(LNG)汽车加气站技术规范》、《核电厂选址质量保证要求》、《大型风电场并网设计技术规范》、《火电厂烟气脱硝技术导则》以及《煤层气集输与处理运行规范》等业界甚至社会各界关注的标准及规范均有涵盖。

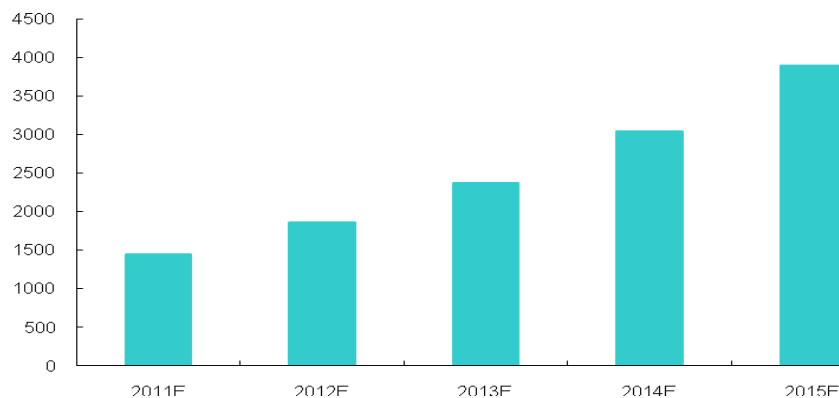
点评：在能源行业标准的制定中，安全标准是首要的，其后依次是质量标准、技术准入标准以及对行业内各领域之间关系的规范。中国目前的能源需求仍然延续了快速增长的态势，由此引发了部分能源领域投资过热的现象。如果上述领域的能源需求今后出现较大变化，则前期涌入的大量投资无疑陷入“失策”。尤其在煤炭与电力行业，如果延续投资过热的态势，很有可能出现产能过剩的情况。

主题机会展望：锆金属的应用

2011 年 7 月 27 日，科技部公布了《国家“十二五”科学和技术发展规划》，明确了核电领域国家科技大专项——大型先进压水堆和高温气冷堆“十二五”期间的发展安排。同时，第四代核能、氢能作为先进能源技术发展的重点之一将得到进一步探索研发。

自从 2011 年 3 月日本福岛核电站事故后，核能的使用安全受到了世界的空前关注，各国都对设立在本国的核电站进行了安全检测和重新的评估。在安全得到保障之后，我国在“十二五”规划中继续计划将核电的发展作为解决我国能源问题的一个重要手段。在战略性新兴产业发展“十二五”规划征求意见阶段中，核电作为新能源产业的“四大金刚”之一，未来将在确保安全的基础上加以发展，到 2015 年实现 4000 万千瓦装机的计划目标或维持不变。

图 5：我国“十二五”期间核能装机容量预测（万千瓦）



资料来源：公开资料，长江证券研究部

核电项目的重新启动将推动其下游产品的需求扩张。核级海绵锆是锆元素在下游应用的一个分支，它属于高纯金属锆，主要用于核燃料的包壳、堆芯建筑结构。其中核燃料包壳属于耗材，每 18 个月随核燃料更换一次。锆金属属于稀有金属，它的下游产物氧化锆是陶瓷，核能的基本材料，广泛用于航天，建材，医药，纺织等领域中。本期主题机会将关注其产业链的特点，并对其下游应用扩展和未来前景作出展望。

锆金属的基本性质

锆（Zirconium）是一种银白色的高熔点金属之一，呈浅灰色。1789 年德国化学家克拉普罗罗斯首次在锆石中发现锆的氧化物，1925 年荷兰科学家阿克和德博尔制得有延展性的块状金属锆。锆在地壳中的含量为 0.025%，但分布非常分散。主要矿物有锆英砂和二氧化锆矿；其中又以前者锆英砂为主，它的主要成分也是氧化锆和二氧化锆。

锆英砂是最重要的含锆矿物，在锆矿物中分布最广、储量最大、类型最多，是一种以锆的硅酸盐为主要组成的矿物。锆英砂是制取锆及多种锆制品的主要原料，具有熔点高、热导率低、线膨胀系数小等特点，广泛用于冶金、铸造等行业。

图 6：锆英砂的外观



资料来源：长江证券研究部

图 7：下游重要产品氧化锆



资料来源：中国工程科学；长江证券研究所

单质金属锆的表面易形成一层氧化膜，具有光泽，故外观与钢相似。锆具有耐腐蚀性，但是

溶于氢氟酸和王水；高温时，可与非金属元素和许多金属元素反应，生成固体溶液化合物。锆单质的可塑性好，易于加工成板、丝等。锆在加热时能大量地吸收氧、氢、氮等气体，可用作贮氢材料。锆的耐蚀性比钛好，接近铌、钽。锆与铪是化学性质相似、又共生在一起的两个金属，且含有放射性物质。地壳中锆的含量居第 19 位，几乎与铬相等。

锆金属本身的物理性质和化学性质并不特别，但它可以与一些无机化合物反应，形成特定的金属化合物，具有良好的性质。

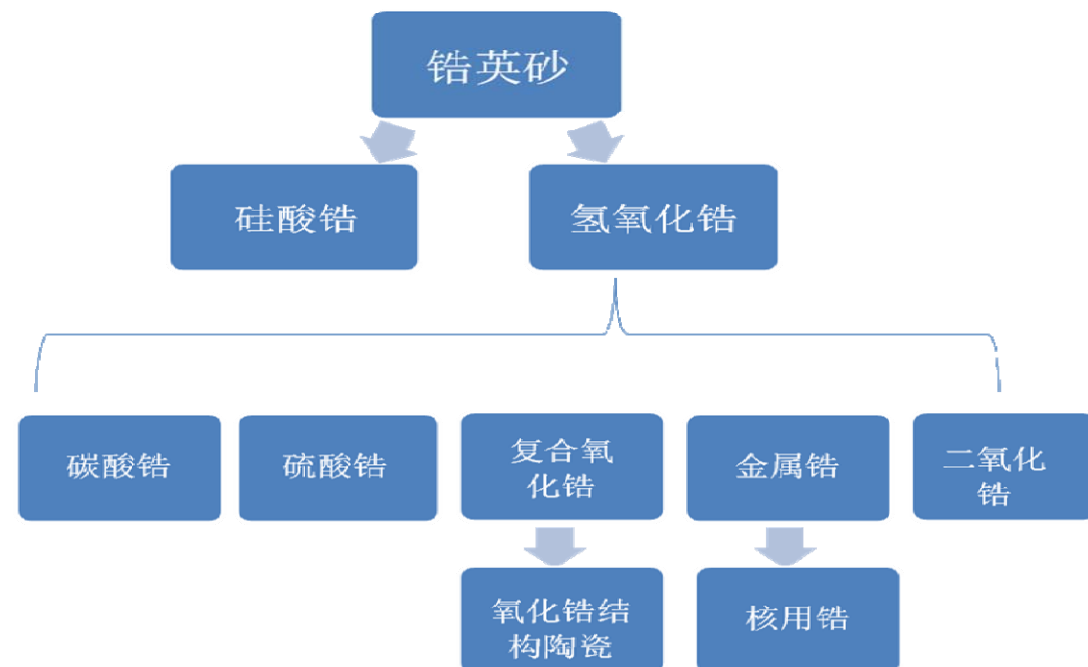
表 1：锆相关的金属化合物的特性

化合物种类	性能	应用领域
氧化物	白色的二氧化锆，能耐高温熔点达 2700℃，且化学性质稳定，热胀系数较小	耐高温材料，可用于制造耐火的建材和化工用具
氢化物	锆具有强烈的吸氢性能，形成的氢化物具有很好的储氢功效	在高温核反应堆中作减速剂，反射剂或屏蔽剂
硼化物	极高硬度，熔点高，且具有化学惰性，不易于其他物质反应	用作水轮机涡轮燃烧室衬套，火箭喷嘴等

资料来源：公开资料，长江证券研究部

锆金属的产业链分析

图 8：金属锆的产业链

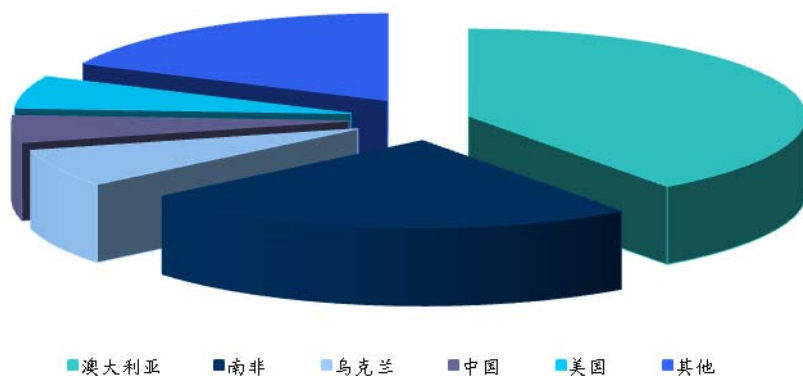


资料来源：公开资料；长江证券研究部

在整个产业链中，锆英砂矿处于产业的最上游，硅酸锆和氢氧化锆是其经过初级加工后的产品，而氢氧化锆则是另一条锆产业链的重要中间产物，它经过第二阶段的加工可以加工为碳酸锆，硫酸锆，复合氧化锆，金属锆和二氧化锆等二级产物。

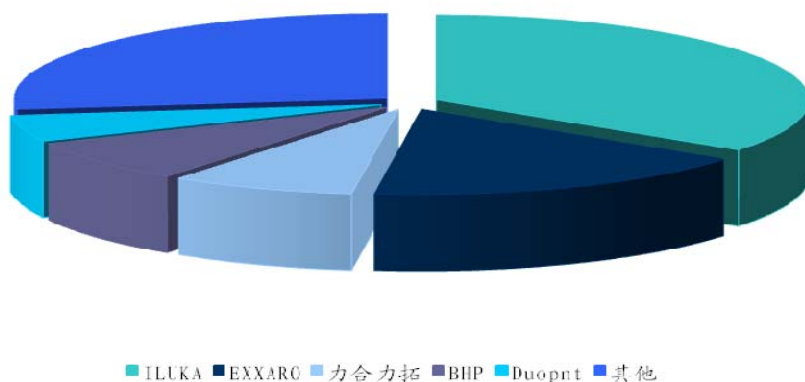
全世界锆英砂的储量集中程度很高，大部分都集中在澳大利亚和南非两个国家。这也使得 70%以上的锆英砂在这两个国家生产。因为储量和产地的高度集中，这也使得全球生产锆英砂的企业也表现出很高的集中度。

图 9：全球锆储量分布情况



资料来源：USGS，长江证券研究部

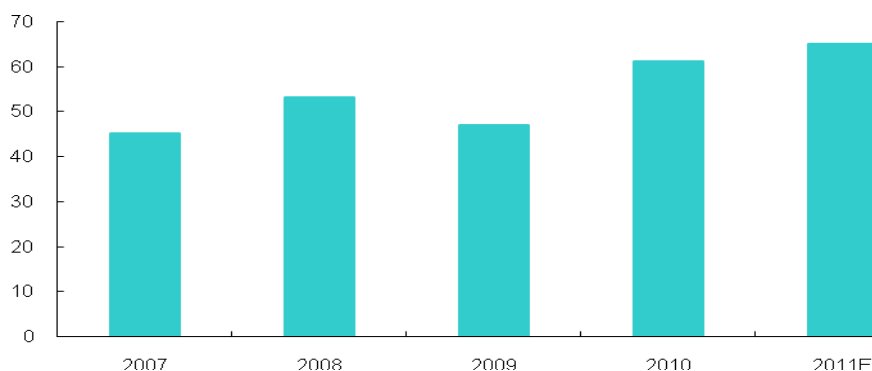
图 10：全球锆英砂企业产量分布



资料来源：USGS，长江证券研究部

我国的锆英砂储量仅占世界的 5%，产量占 4%，而中国同时又是锆消费的大国，2010 年，中国消耗锆 50.6 万吨，占当年全球锆总产量的 44%，而我国的当年产量只有 7 万吨，这其中的很大缺口需要用进口来弥补，这也使得我国锆英砂进口依赖度近年来一直维持在 80% 以上。从 2000 年起，中国每年消耗锆的年复合增长率是 17.2%，远高于世界其他地区的增长率。

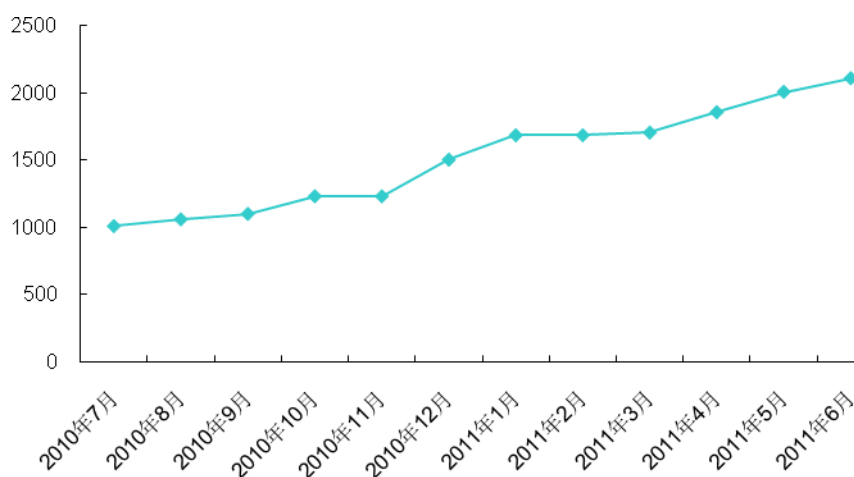
图 11：我国近几年锆的进口量（万吨）



资料来源：USGS，长江证券研究部

从 2010 年到 2011 年，澳大利亚锆英砂精矿的价格上涨了一倍多；在其推动下，我国锆英砂矿的价格也从 2011 年初的 11000 元/吨上涨到 22000 元/吨。因为锆英砂矿的生产的 50% 以上掌握在 ILUKA 和 EXXARO 两家手中，目前供大于求的局面将会使锆英砂的高价局面继续维持。

图 12：澳大利亚锆英砂精矿价格（美元/吨）



资料来源：长江证券研究部

锆金属制品的下游应用

表 2：锆下游产品的性能及应用领域

化合物种类	性能	应用领域
硅酸锆	折射率高，化学稳定性能，可以起到增白、稳定作用	广泛应用于建筑陶瓷、日用陶瓷、电瓷等色釉料生产，才精密铸造、高级耐火材料、乳化玻璃等行业也广泛应用

碳酸锆	溶于水，微溶于乙醇，不溶于烃类，可作为蛋白质的沉淀剂，也可用于催化剂、减磨剂	用于化妆品的添加剂和防水剂、阻燃剂、遮光剂和纤维、纸张的表面助剂，是纺织、造纸、涂料、行业的重要原料
硫酸锆	溶于碳酸铵、有机酸中，形成有机酸锆。受热易分解	皮革鞣剂、羊毛处理剂、油漆表面氧化剂的重要原料，可用作催化剂载体、氨基酸和蛋白质、沉淀剂和除臭剂，也是制取锆化学制品和金属锆、铪的中间原料
核用锆	热中子俘获截面小，有突出的核性能，极强的耐腐蚀性	用作核动力航空母舰、核潜艇和民用发点反应堆的结构材料、釉燃料元件的包壳等
二氧化锆	对酸碱溶液都具稳定性，熔点和沸点高、硬度大、常温下为绝缘体、而高温下则具有导电性等优良性质。热导率低，线膨胀系数大，高温结构强度高	适用于精密陶瓷、电子陶瓷、光学透镜、玻璃添加剂、电熔锆砖、陶瓷颜料、瓷釉、人造宝石、耐火材料、研磨抛光等行业和产品
氧化锆结构陶瓷	用化学性能稳定的复合氧化锆制成	制造格雷特种陶瓷、高级耐火材料、光通讯器件、新能源材料的基础原料

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

图 13：全球锆下游产品消费结构

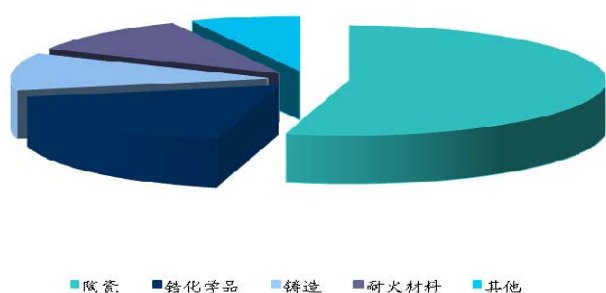
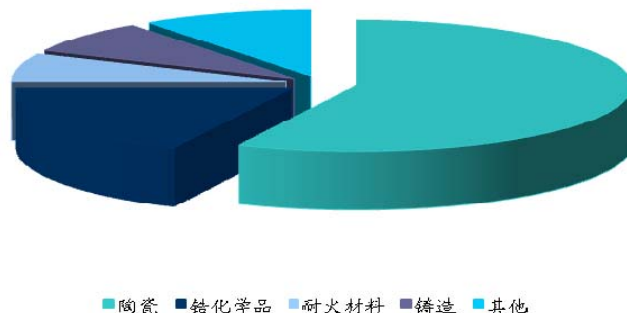


图 14：我国锆下游产品消费结构

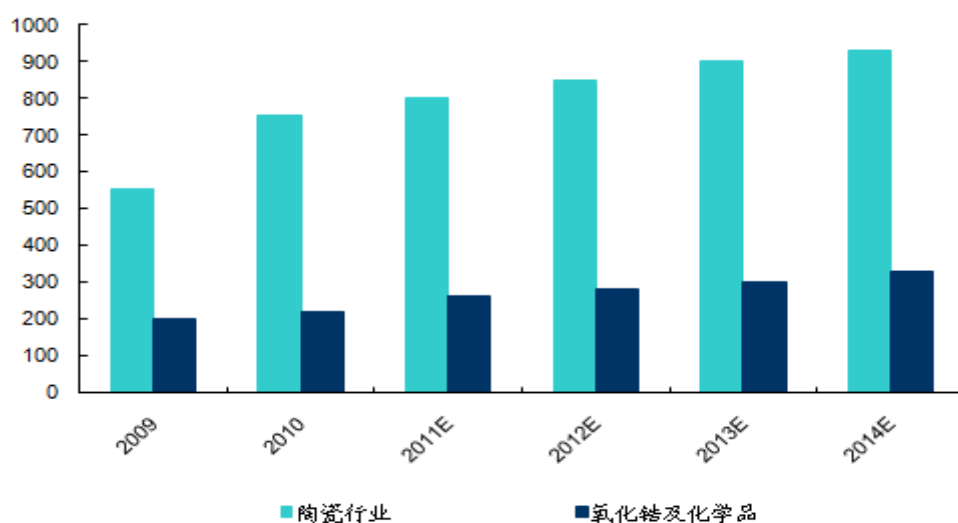


资料来源：长江证券研究部

资料来源：中国工程科学；长江证券研究所

从下游消费结构可以看出，陶瓷行业和锆化学品为锆的下游需求最大，未来几年两大行业都将迎来稳步的增长，锆下游的需求也将得到保障。

图 15：陶瓷行业和氧化锆行业对锆的需求量预测（千吨）



资料来源：公开资料；长江证券研究部

行业主要风险：上游原材料靠进口，价格波动影响中下游毛利率水平，下游需求端受宏观经济政策影响较大。

上周调研信息反馈

由于近期是上市公司中报的集中披露期，我们将更多的时间放在了中期报告分析和进一步的主体思路选股上了。定向增发一直是牵动上市公司与资本市场的一大纽带，定向增发领域所蕴藏的选股思路也是值得深入研究的。在前期积累的基础上，我们也对定向增发选股思路重新进行思考，并有着一些颇为有意义的结论，敬请关注我们近期的报告。

在越来越多的上市公司披露中报之后，我们可能将进行一批次的集中调研，重点是要在这个阶段确定一些公司明年甚至未来几年的增长。对于具体的调研对象我们也会与投资者进行即时的沟通，敬请关注。

一周新股分析

上周共有3家新股举行推介活动，分别是中小板上市的东方精工（002611.SZ），创业板上市的新天科技（300259.SZ）、精锻科技（300258.SZ）。我们对以上3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。

东方精工（002611.SZ）推介会信息反馈

Q1：市场方面，公司印刷成套设备在国内增长很快，公司市场份额 4.4%，换算成国内市场为 37 个亿，竞争对手和其他内资厂商在国内市场占比多大？

A1：瓦楞纸箱成套印刷设备 2010 年市场规模为 40 亿，包括低中高三段，30%为中高端，70%为低端，中高端为 12 亿，公司主要做中高端，公司设备均在 180 万以上，公司国内销售额为 2 亿在中高端市场占比 18%—20%，如果加上低端，公司市场占比只有 5%左右，未来 5 年，中高端比例会上升到 60%，公司未来在中高端的优势会放大。2016 年市场规模有 76 亿，根据公司在中高端占比会有 45 亿。国内竞争对手，如上海鼎龙，相对来说比较单一，主要做上印的设备产品，价格在 100 万左右；国内主要竞争对手 5 到 6 家，在高端总和为 15%—18%

的市场份额，其他份额被台湾和外国厂商占有。

Q2: 公司将来有宽幅预印机，能够介绍一些它未来的发展前景？

A2: 印刷有凹印和凸印的区别，公司做的事凸印版印刷，瓦楞纸板最早用彩印，印好后贴上纸板上，精准度较难控制，切除纸比较多，做纸箱的成本较大，目前产品直接印在瓦楞纸箱表面，成本降低，但印的不如彩印精美，所以中途需要用预印机。这样可以降低成本

Q3: 公司 2009, 2010 销售收入大于营业收入，但 2011 年这个趋势有变化，原因是什么？

A3: 公司销售收入大于营业收入的一大原因是公司应收款回款一直较好，2011 年上半年出现反转的原因是，去年购买土地募集资金，2010 年付款 2000 万，2011 年因为资金好转，增加了材料的采购，存货增加，导致了该情况的出现。

Q4: 公司如何管理自己的预收账款？

A4: 签订订单，20%，发货 60%，发机器，年底有客户耽误了发机器，但它的钱已经到了公司账户，所以公司计入了营收中。2011 年上半年公司订单为 1.5 亿，预收账款为三千万，但海外客户信用证的款项没有在财务报表中反映。

Q5: 招股说明书公司的可比公司也是做包装机械，竞争对手产品对公司产品是否有替代性，相比是否有不同？

A5: 松德主要做塑料薄膜纸印刷，主要做包装塑料袋的印刷，塑料包装为主。两种包装设备产品的传动链不同，对公司不具有替代性。长荣也是做纸箱包装，但它主要做烟盒和酒盒的模切，在上面烫金线和标签名牌，以及小型纸巾盒的粘连。客户主要是烟厂和酒厂，不做大纸箱的印刷设备。所以不具有替代性。

Q6: 使用公司的印刷设备能否节省纸张用量？

A6: 公司的成本优势是提高效率，而不是纸张节约的成本。如果以彩印，只有纸张达到 200 克以上才能印刷，公司只是帮助纸张厂印刷和成型。

Q7: 公司 2011 年销售情况如何，从目前来看是否能达到预期？

A7: 上半年销售收入为 1.7 亿，交货周期为三个月，在手订单为 1.5 个亿，7 月收入三千万。所以 2011 年收入保守估计外 3.8 个亿，肯定能达到预期水平。

Q8: 业务收入每年 30% 以上的增长，招股书为 40%，比行业高出一倍以上，高收入信心来源？海外市场形势不乐观，公司海外市场业务占比达到 40%，债券危机是否会影响公司海外市场？

A8: 销售收入增长的依据是基于数据测算和分析，中国该行业 2010 年 40 亿的市场规模，30% 的设备是中高端设备，这 12 个亿中公司占有 2 亿多的份额，未来中高端比例会从 30% 提高到 60%，2016 年中国市场整体中高端为 45 亿，公司仍然按照 18%—20% 的份额，公司的市场为 10 亿左右。公司未来目标为中高端 25% 的市占率。海外市场方面，欧洲和美国目前形势不乐观，这也会使得一些企业愿意购买一些价格较低，但功能差不多的产品，公司产品较欧美产品便宜 40%，这一趋势在前两年就已经开始，公司虽然海外市场比例下降，但营业收入上升。公司前两年在欧美洲的销售比例一直在上升，60%，40% 在南美，南非，和印度。但 2010 年这个趋势反了过来，在印度，南美和南非的销售总额占海外市场的 60%，所以公司在发达国家和发展中国家都有对应的产品，抵御风险能力较好。

Q9: 公司在国内的销售模式是怎样的, 公司 15% 的优惠税率能否继续下去?

A9: 中国销售模式均为直销, 用募集资金建立三个销售分公司, 设备需要稳定售后服务。公司从 2006 年起为高新技术企业, 2008 年, 新的评定标准更为严格, 通过高新技术评定, 2011 年 12 月有效期过, 5 月份已经通过初评, 8 月 6 号复评通过, 未来三年 15% 的税率能继续保持。

Q10: 公司产品销售分区域看, 国内市场华南和华北市场数据下滑, 国际上亚洲和欧洲市场有所下滑, 原因是什么?

A10: 华南和华北地区, 因为公司产能有限, 所以销售也受到限制, 今年产能也只能达到 140 台。所以公司在销售时会考虑到一些新兴地区的大客户开拓。海外市场方面, 北美欧洲地区公司前几年发展较好, 这两年新兴市场国家发展较快, 公司为了开拓市场也有所重视。

Q11: 公司打算进入纸板生产设备, 能否介绍一下纸板生产线发展情况?

A11: 目前中国瓦楞纸箱厂 20000 家, 3000—5000 家有一到两条纸板生产线, 一条生产线配 4—6 条印刷机, 目前瓦楞纸板生产线中国有 5000 条, 现有速度为 100 米/分钟, 不够满足企业的需求。因为纸板生产线用的电和气比印刷机多, 国家要求使用高速的设备, 从而节省能源。如果速度达到 300 米, 中国目前没有企业能做, 国际上只有少量品牌, BHS, 三菱, 马奎这三家公司能做好, 不仅速度快, 而且纸张宽度超过 2 米。但国内目前的水平只能做 2 米以下的, 这样 5 米的原纸就会使得纸张的利用率较低。国外公司的价格 2000—3000 万, 国内纸箱厂不太能接受, 国内 300 万—500 万比较多, 公司目标 2.2—2.5 米, 300 米/分钟, 样机已经完成, 价格在 1000 万—1500 万。公司打算先销售在总公司附近区域, 方便维护。如果投产, 一年 40 条生产线。粘箱机较之打钉机更为环保, 尤其是在食品饮料的包装箱。但是现在国内主要是用手工进行半自动粘连, 国外公司三菱产品昂贵, 该产品技术壁垒在于机器印刷速度快, 一秒钟 5 个纸箱, 速度快, 但粘粘连口要求整齐。公司已经卖出了 10 台, 200 万左右一台。公司的粘箱机与印刷机配套销售, 这样两个一起带动, 明年至少有 25 台额配套销售规模。

Q12: 公司综合毛利率提升, 未来走势如何? 下游应用广泛, 主流下游占比?

A12: 公司毛利率较为稳定, 上半年 35.17%, 预测毛利率为 35%, 公司定价方式为成本加成, 加上毛利空间定价, 所以毛利比较稳定。上升原因是公司新产品的推出, 国内竞争对手比较少, 粘箱机 37%—38%, 2013 年下降, 募投资金达产后, 折旧 2000 万, 毛利下降。下游纸箱厂设备投入是固定资产投入, 中等规模纸板纸箱都做, 买一条纸板生产线, 买 2—3 台印刷机, 首期投资在 1000 万, 未来会根据发展情况继续购买。两台印刷机, 8000 万纸箱的销售收入, 8%—10% 的净利润, 600—800 万的收入, 第二年会继续投入。

Q13: 公司产品是否订制生产, 产品生产周期, 使用周期, 成本主要构成, 钢材占比? 公司固定资产占比不高, 外协加工较高, 如何保证产品质量? 公司主攻中高端, 核心竞争力何在? 公司募集项目 2015 年达产, 期间时间较长, 中间是否会发生技术型转变? 公司近几年资本开支如何?

A13: 公司 90% 的模块都是标准化生产, 10% 的部分根据客户订单要求来更改, 但都是在原来基础上做小幅修改。生产周期如果是标准产品, 三个月交货, 高端产品, 400 万以上, 需要 4 个月。使用周期承诺为 8—10 年, 这也跟纸箱厂保养情况有关。产品成本主要是材料成本+制造费用, 前者占 80%, 制造费用主要是人工占比。因为公司是哑铃型企业, 重视研发和销售管理, 中间加工制造环节由外地厂商完成, 所以公司机械加工设备并不多, 这些非核心

零件成本占比在 20%，公司为了保证质量，选择供应商由严格的评估标准和对应的评估团队，会先向其发放小批量的实验性订单，并控制整个过程。并对其 100%全检。公司核心竞争力具体表现在技术创新，管理模式。募投项目的 5 年时间，这个行业里欧洲，美国，日本 3 个市场几十年的发展过程来看，都是高速自动化设备成为一种主流和必然趋势，不会出现太大反转。公司资本性开支与募投项目是对应的。公司现有的无形资产是主要是土地。政府为了支持上市，向公司出售了 200 亩土地，30 万一亩，这些都将用与募投项目。

新天科技（300259.SZ）推介会信息反馈

Q1：智能水表是如何定价的？能否介绍一下？

A1：智能水表行业是一个新兴行业，技术难度大，要求产品工作六年以上，在恶劣的环境中水表要把信号传输出去，因此性能要求高，客户在采购时会很谨慎。客户通常会看周围安装了谁的产品，再考察企业的情况。在正式大批量采购前会先试用一两年，觉得没问题到第三年招标。客户对价格不敏感，对稳定性、可靠性要求更高。因此价格较高。

Q2：各种表与相应的系统分别贡献多少营收？

A2：表和系统是分割的。如智能水表，需要 IC 卡，收费终端，数据库，软件等，表和系统是一体化的，正因如此智能表的价格可较高。表和系统是分割的。

Q3：表和系统能否拆分计算？比例是多少？

A3：根据客户的要求，要表也要系统，但价格都按表算（意思是将系统的价格分摊在表中）。

Q4：也就是你们是根据当地的需求进行定制化生产？

A4：智能水表行业是新兴行业，客户会有特殊的要求。如要求有线或是无线，要求连网或不连网等，所以是根据客户要求生产。

Q5：是只有系统才需要根据客户要求定制，硬件部分不需要定制咯？

A5：客户对 CPU 等硬件的要求也不一样，表和系统都定制化。一般情况下，公怀的表和系统与其它公司的不兼容。客户有时会要求能和原来的表兼容，公司就会客户提供技术改造服务，如果客户喜欢，会预先植入系统。

Q6：表和后端的通信方式是怎样的？

A6：水表和热量表不一样。但在数据采集器的通信上，都分无线和有线方式。无线方式使用 7HZ 的微波传递，信号微弱，通过无线方式传到采集器上。若有 20 栋楼，会装 20 个采集器。采集器可交流供电。有线方式相对便宜些，通过电力线传到采集器。

Q7：前五大客户中，成都新天等是代销吗？

A7：它们是中间商。广州新天是今年发展起来的。

Q8：销售确认方式是怎样的？

A8：直销占比 77%，代销 23%。（后来问得，在卖给成都新天后就直接确认收入）

Q9：公司的毛利率大幅提升，能解释一下吗？

A9（1）：智能表行业是新兴行业，毛利率较高且保持稳定。我们的品牌是一个原因。主要是通过技术改进，电路方面的改进，原来用美国的原材料，现在是自主的，原来用 2 节电池，

现在只有 1 节，设备少用了一些。

A9 (2): 毛利率较高是多种因素的贡献，主要是技术。行业呈集中趋势，像新天等有规模优势的企业获益。

A9 (3): 我们通过技术改进，减少了智能表的体积和重量，将智能表做得更精致了。表里面的防护层中，我们部分将铜改用了铝合金，因为我们产品外面已有一层很好的保护层。这节省了成本。

A9 (4): 针对毛利率的问题，也是发审会中主要问的一个问题。我们（海通）对公司的成本构成进行了深入的分析，发现毛利率较高主要有两方面的原因。一是技术改进，降低了单位成本；二是产品结构的改善，后两年公司热量表上升很快，而热量表的毛利率较高，毛利达 50%，带动了公司整体毛利率的上升。另外，公司产品在缺水的地区，比如内蒙，售价较高，也是一个原因。

Q10: 10 年公司四大产品的毛利都有上升，刚才说是成本和产品结构的原因。但在报价报告中，给出公司 11 年到 13 年的毛利并没上升。后期公司毛利会怎样？

A10: 海通的预测和我们有差异。他们是基于保守的态度，将我们产品现有的价格打八折。但对比公司近三年的情况，公司产品的价格是保持稳定的。未来毛利也将稳定。

Q11: 公司智能水表占比一直在下降，只有热量表在上升。公司未来在各大产品方面的战略是怎样的？

A11: 智能水表占比下降主要是热量表占比上升导致的。热量表是未来的发展趋势。我们将重点放在热量表和智能水表上。

Q12: 11 年上半年公司盈利 8600 万，今年预测是 2.3 亿，能否保证？

A12: 公司业务具有季节性，像房地产等项目一般在下半年完工和安装水表。前三年中，上半年业绩是全年的 30% 或 1/3 左右。按以往的经验，2011 年应有不错的表现。

Q13: 募投项目投产后，产能扩大不少，公司能否保证市场能够承受？有哪些具体措施？

A13: 目前都是有意采购的客户主动找我们，每个省就四个营销人员，公司 80% 产品都是客户上门获取服务。去年公司回款好。现在智能水表占水表行业的 13%，五年后会达到 30%，年增长率超过 20%。而热量表行业，自 2010 年政策规定新竣工小区必须装热量表，老房子也要改装，大建筑须在两年内改装，预计热量表市场年增速不会低于 30%。公司产能每年增长 40%，市场应该能消化。具体措施方面，公司建立了 CRM、OA、ERP 等系统，另外，未来公司将加大销售力度，销售人员将扩大到 300 人，专业人士和技术人员要到市场去做推广。

Q14: 现有竞争对手有哪些，公司跟它们比有哪些技术优势？技术壁垒是否高？

A14: 我们是行业内技术领先的企业。行业内各家公司的技术是不公开的，除了专利之外，还有许多内在的技术性东西。我们对市场充满信心。

Q15: 在目前通胀背景下，如铜等原料的价格大幅上涨，公司原材料成本占比超过 90%。请问公司最近原料价格变动情况如何？对公司毛利率的影响有多大？未来原料价格继续上涨的情况下，公司的高毛利率能否保持？

A15: 有关成本变化的情况，我们在招股书中有详细说明，总体上报告期内原料价格变化不大。铜是公司的基础原料，铜价的确上涨了，基表生产商承受了一部分。电子元器件价格变

动小。公司通过改进技术设计，减少了体积和重量，并实习了部分材料替代。因此，原料价格对毛利率影响较小。

Q16: 智能水表行业是一个高度分散的行业，竞争激烈，公司如何保证产品的高价格？

A16: 首先，智能水表行业是一个新兴行业，产品价格和毛利率比较高。另外，公司技术领先，能保证产品的高价格。

Q17: 客户招标与公关销售占比分别是多少？

A17: 对公司产品的需求多是自发性需求，公关刺激的销售很少。

Q18: 公司竞争对手有哪些？他们年销售多少台？

A18: 公司在对手中是领先的，我们对未来是充满信心的。

Q19: 公司产品的生产周期大概有多长？

A19: 一般从接订单到交货只要几天到 15 天，较复杂的不会超过 1 个月。

Q20: 公司实习产品多元化，它们的技术相通性是否高？是否会挤占其它产品的产能？

A20: 公司智能水表、热量表、燃气表等产品的技术高度相通，从研发、生产到调试都是相通的。区别主要在最后一道环节，调试误差方面不一样。生产线从一种产能转到另一种产能是很快的。比如热量表是公司未来发展的一个重点，它要计量水和热的流量，这本身就是水表的一种功能。但目前很多厂家产品较单一，他们不知道。本公司在多元化方面有积累。

Q21: 那不同产品技术难度有没有差别？

A21: 水表的技术相对难度大一些，因为有水 and 电，环境恶劣，要内置电池。其次是热量表，技术难度也较高。再是燃气表。

Q22: 公司在系统维护方面是否会产生收入？有多大？

A22: 公司的系统摊薄到了每块表中。需要做的维护少，而且维护也很简章。热量表未来可能产生一部分维护收益，但市场刚启动，难以推测这方面的收入规模会有多大。

Q23: 公司产品的价格由谁买单？

A23: 谁买产品就谁买单。如学校采购就学校买单，自来水公司采购就自来水公司买单，新住宅是房地产商买单。对改造房有多种模式，一是财政补贴模式，由财政买单，二是通过开听证会将改造成本加入水中，第三种也是开听证会，由业主买单（此处没听清楚）。目前没有固定的模式，水和其它比如电等公用事业不一样，没有国家供水公司，各地区的模式不一样。

Q24: 诸如阶梯水价、采暖按用量收费等政策，在 03、04 年就已开始实施，但推行效果不好。未来行业政策方面的阻力是不是会很大？会不会有风险？

A24: 各项政策是 03 年开始的。问题是热量表吃的是财政饭，上有政策下有对策，下面推行效果不好，亏损了财政要补贴。但使用热量表是国际化的要求，目前节能减排、碳交易等，都是为了提高能源效率，未来政策推行的力度会加大，进度会加快，从而带动行业的快速发展。

Q25: 公司的毛利率在提升，行业平均水平是怎么样？

A25: 在智能水表行业，同行业无数据。在智能电表行业，公司的毛利率稍高，主要是公司

不参与国网、南网等公司的项目，供给它们的毛利率较低。公司主要是满足一些特殊客户的要求，毛利率较高。

精锻科技（300258.SZ）推介会信息反馈

Q1: 每辆汽车中齿轮的成本占比在多少？齿轮什么时候需要冷锻，什么时候需要热锻？是否与整车同寿命？壁垒较高，进入相关整车厂是否较高？其原有供货源是否形成壁垒？原材料供应渠道？

A1: 现有产品中，以变速箱为例，现有齿轮占比在 5% 左右，但是精锻齿轮的占比在 20-25%。取决于精度要求，冷锻精度高，倒是考虑带模具大小情况，故因不同情况，精度特点采取不同生产流程。大的就温锻家冷锻。现在差速器的齿轮都要精锻成型，公司产品是与整车同寿命。丰田已经加紧中国寻找供货源，主要因成本原因。日产也已经打入，广本也是。公司目前产能饱和，不愁订单。国内只用宝钢等两家厂商的齿轮钢，类似大众等真车厂商的都是进口齿轮钢。

Q2: 上半年毛利率下降的原因？进入 GKN 配套丰田是否因未得到丰田认证而曲线介入？

A2: 有 GKN 的评价只是一个认可度，不能完全保证整车厂商的认可。原材料的增幅是有补偿机制，但是有补偿延时，同时人工成本的上升也是一大因素。

Q3: 应收占比较大，但是公司供不应求的情况下为何应收依然处于高位？

A3: 下游厂商信用期 3 个月，主要为自主品牌银行承兑汇票，考虑到利息因素，故周转率较低。公司客户不少亦是上升企业，由于定期报告需要，希望暂缓回款。

Q4: 公司如果有剩余产能会否先考虑商用车领域？何种毛利率较高？

A4: 从产品来讲，能生产轿车变速器的企业一般能生产商用车变速器。重型商用车领域竞争优势较明显的话毛利率还是可以保持高水平，轻、中型商用车的齿轮毛利率不会太好，重型车的毛利率水平较为可观。总体和乘用车盈利水平相差不大。

Q5: 市场容量问题，精锻齿轮和切削齿轮的占比情况，

A5: 自动挡或手动挡汽车都有差速器，其齿轮都为精锻。而变速箱相对来说要求要低一些，其精锻齿轮占比因变速箱而异，目前采用精锻齿轮的趋势性较强。

Q6: 公司自主设计模具，是否用于产品制造？模具是否市场上可购买？齿轮中多大比例是公司自己设计，客户提供齿轮型号占比多少？

A6: 公司目前产品大多数为自身模具制造，占比在 90% 以上。大众通用等厂商的产品一般为其设计图纸，公司进行生产。

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，二级市场增减持比较平缓，30 家中小公司公告重要股东增减持行为，19 家减持 11 家增持。增持比较高的是银基发展，北京科锐和梦洁家纺，减持金额比较大的有联化科技，青海华鼎，合兴包装。

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)
银基发展	4	1	增持	490.71	1623.539
北京科锐	1	1	增持	13.61	260.9971
梦洁家纺	1	1	增持	0.48	15.74606
理邦仪器	1	1	增持	0.1	2.900892
远望谷	1	1	增持	0.1	1.989481
海南瑞泽	1	1	增持	0.06	1.123416
世纪华通	1	1	增持	0.05	1.098946
银河电子	1	1	增持	0.04	0.730189
银河磁体	1	1	增持	0.02	0.375769
圣阳股份	1	1	增持	0.02	0.515253
山东章鼓	1	1	增持	0.01	0.187974
联化科技	2	1	减持	-860	-27043
青海华鼎	1	1	减持	-778.5	-6155.81
合兴包装	3	1	减持	-654.77	-4754.69
乐通股份	3	1	减持	-495	-7466.61
万顺股份	1	1	减持	-160	-1777.81
中创信测	1	1	减持	-97.69	-1410.04
江苏神通	2	1	减持	-97.35	-2348.12
*ST 宝硕	1	1	减持	-64.19	-357.426
中原内配	4	2	减持	-46	-1391.31
超图软件	27	1	减持	-34.08	-674.961
澳洋顺昌	1	1	减持	-28	-243.056
机器人	2	2	减持	-6.08	-160.062
永新股份	1	1	减持	-5.63	-99.3508
深南电 A	1	1	减持	-4	-20.0877
青龙管业	3	2	减持	-2.15	-40.9431
鑫龙电器	1	1	减持	-1	-15.0992
太阳电缆	1	1	减持	-0.3	-3.55507
捷成股份	2	1	减持	-0.28	-11.0342
瑞丰高材	1	1	减持	-0.03	-0.67612

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, 3 家公司折让率都超过 10%, 其中 ST 盛瑞 A 折让率最高, 达到 59.05%。同时募资最多, 达到 40.33 亿。

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(%)
*ST 盛润 A	定向	4.3		10.500	93786.97	40.3284	换股公司股 东	59.05%
南洋科技	定向		22.77	26.390	3200	7.2864	机构投资者, 境内自然人	13.72%
西藏发展	定向		29.56	36.390	4000	11.824	机构投资者, 境内自然人	18.77%
日照港	定向	4.27		3.740	44502.22	19.00245	大股东, 大股 东关联方, 机 构投资者	-14.17%
惠天热电	定向		6.56	6.58	15000	9.84	大股东关联 方, 机构投资 者	0.30%

资料来源: wind, 长江证券研究部

下周共有 9 家中小市值上市公司解禁, 其中首发机构配售股份 3 家, 首发原股东限售股份 3 家, 股权分置限售流通 2 家, 定向增发机构配售股份 1 家, 公开增发一般股份 0 家。下周解禁流通占比均未超过 100%, 处于前两位的是陕天然气, 鑫富药业。

表 5: 下周解禁个股情况

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
鼎立股份	2011/8/15	3916.256	56740.26	40759.7	71.84%	78.74%	定向增发机构配售股份
陕天然气	2011/8/15	39855.08	50841.87	9999.975	19.67%	98.06%	首发原股东限售股份
鑫富药业	2011/8/15	5932.29	22042	14334.03	65.03%	91.94%	股权分置限售股份
鸿利光电	2011/8/18	600	12273.3	2500	20.37%	25.26%	首发机构配售股份
沪电股份	2011/8/18	44066.16	83043.64	9600	11.56%	64.62%	首发原股东限售股份
嘉事堂	2011/8/18	13615.91	24000	6000	25.00%	81.73%	首发原股东限售股份
安利股份	2011/8/18	528	10560	2112	20.00%	25.00%	首发机构配售股份
东方电热	2011/8/18	460	8988	1840	20.47%	25.59%	首发机构配售股份
上海普天	2011/8/19	18139.32	38222.53	7603.219	19.89%	67.35%	股权分置限售股份, 定 向增发机构配售股份

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周总共有 1 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
2011-8-9	大元股份	托里县世峰黄金矿业有限公 司	52%	13000	公司大连分公司业务由于拆迁等因素,已经处于停产状态;公司子公司嘉兴中宝碳纤维有限责任公司业务规模尚小,因此公司急需进行业务转型。通过收购世峰黄金52%的股权,公司将初步实现向黄金开采行业发展的战略目标。

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。

表 7: 纳斯达克一周股市涨跌幅概览

纳斯达克	公司	回报 (%)	分析
涨 幅 榜	1 中华地产	73.63%	中国房地产本周回暖
	2 DRI CORP	43.60%	国际原油价格反弹
	MARCHEX		
	3 INC-CLASS B	33.12%	利好业绩发布
	MAKO		
跌 幅 榜	4 SURGICAL CORP	29.54%	上涨原因不清
	TRANSITION		
	5 THERAPEUTICS INC	29.23%	药品第二阶段医疗测试顺利
	PRIMO WATER CORP	-67.72%	公司三季报首现亏损,大超市场预期
	IMPERIAL SUGAR CO	-67.49%	三季报业绩低于预期
跌 幅 榜	3 STEREOTAXIS INC	-61.15%	三季度财务亏损
	4 MOTRICITY INC	-51.67%	违反相关法律遭到起诉
	5 BROADWIND	-44.78%	风电行业遭市场看低

ENERGY

表 8: 纽交所一周股市涨跌幅概览

纽交所	公司	回报 (%)	分析
涨幅榜	1 左岸服饰	38.67%	旗舰店开设进展顺利
	2 鑫苑置业	38.51%	国内房地产版块带动
	3 MIDAS INC	35.13%	近期接到大额订单
	4 GRUPO TMM SA-SP	29.63%	二季度财务报表利好
	5 FXCM INC.	25.79%	二季度财务报表利好
跌幅榜	1 ALLIANCE HEALTHCARE	-46.62%	公司前景不被看好, 评级调低
	2 TIM PARTICIPACOES SA-ADR	-42.38%	发放股份股利, 股票拆分
	3 INTRALINKS HOLDINGS INC	-41.03%	公司前景不被看好, 评级调低
	4 GENERAL MARITIME	-39.15%	海运行业整体下行
	5 CORELOGIC	-36.38%	财务报表公布, 营收下降

表 9: 港交所一周股市涨跌幅概览

港交所	公司	回报 (%)	分析
涨幅榜	1 瀚宇博德	29.41%	母公司溢价出资将其私有化
	2 建滔积层板	17.99%	工信部发布政策, 推动电子行业发展
	3 天能动力	10.73%	江苏两厂房复产
	4 超威动力	9.17%	新能源汽车再度受到关注
	5 亚太卫星	8.70%	中星 10 号卫星升空, 13 号卫星发射提前
跌幅榜	1 名家国际	-50.59%	公布上半年中报, 中期亏损超预期
	2 菱控有限公司	-47.83%	发布不确定项目消息, 控股股东抛售
	3 中彩网通控股	-44.92%	中报公布, 亏损 1.15 亿
	4 中国农产	-41.41%	上周控股事项披露后, 股价超涨的调整

品交易

5 中国信贷 -38.22%

加息与调整准备金率的预期增强

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。