

威中之机

报告要点

■ 中小盘市场概览：危中之机

过去十年一直都在讲的转型，几乎没有成效。主要原因在原有的增长模式空间依然较大，于是原有的增长路径就是一种最优路径。即使转型有很多的好处，但其并不是一个最优路径。但是到现在，在持续性的危机笼罩的环境下，转型可能真的就在悄然发生了。这其中也面临新的机会。

■ 政策、行业与事件评述

相关人士表示，在即将出台的《可再生能源发展“十二五”规划》中，太阳能热发电目标拟定为 2015 年装机达 100 万千瓦，到 2020 年装机达 300 万千瓦。《规划》中提出，未来 5 年将在全国光照条件好、可利用土地面积广、具备水资源条件的地区开展太阳能热发电项目的示范，“十二五”将通过这些试点地区项目带动产业发展，到 2020 年开始实现规模化商业应用。

■ 主题机会展望：铝电解电容器

2011 年 6 月 11 日，政府为促进“家电下乡”而向定频空调提供的为期两年的补贴到期。定频空调的补贴到期，使得它相对于变频空调的价格优势不复存在；经过两年多的时间积累，市场对变频空调的接受程度也量变转化为质变。变频器是变频空调的主要组件之一，在工业中也有广泛地使用，而铝电解电容器则是变频器的主要电子元器件。

■ 一周新股及调研信息

上周我们分别调研了开尔新材、金利华电、迪安诊断以及三普药业主要下属公司远东电缆。上周共有 3 家新股举行推介活动，分别是中小板上市的哈尔斯，蒙发利，创业板上市的雅本化学。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 50 家中小公司公告重要股东增减持行为，其中 39 家减持 11 家增持；有 6 家公司公告了增发预案，其中的吉林化纤募集资金最多，达到 10.7 亿；5 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 19 家中小市值上市公司解禁。

相关研究

《中小公司研究周报 110822：路漫漫，其修远兮》，苏雪晶，2011 年 8 月 22 日

《中小公司研究周报 110815：周期未明下的选择》，苏雪晶，2011 年 8 月 15 日

《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

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：危中之机	4
主题板块表现	6
政策、行业与事件评述.....	6
“十二五”有望启动千亿光热发电市场	6
国务院常务会议通过地下水污染防治规划	7
北京市年内将启动新能源电动货车试点工作	7
主题机会展望：铝电解电容器	7
铝电解电容器的基本特性	8
铝电解电容器的产业链分析	10
铝电解电容器的下游应用分析	11
上周调研信息反馈	13
开尔新材（300234.SZ）	14
金利华电（300069.SZ）	17
迪安诊断（300244.SZ）	19
三普药业（600869.SH）	22
一周新股分析	23
哈尔斯（002615.SZ）推介会信息反馈	23
蒙发利（002614.SZ）推介会信息反馈	24
雅本化学（300261.SZ）推介会信息反馈	25
产业资本动态	27
海外市场速览	31

图表目录

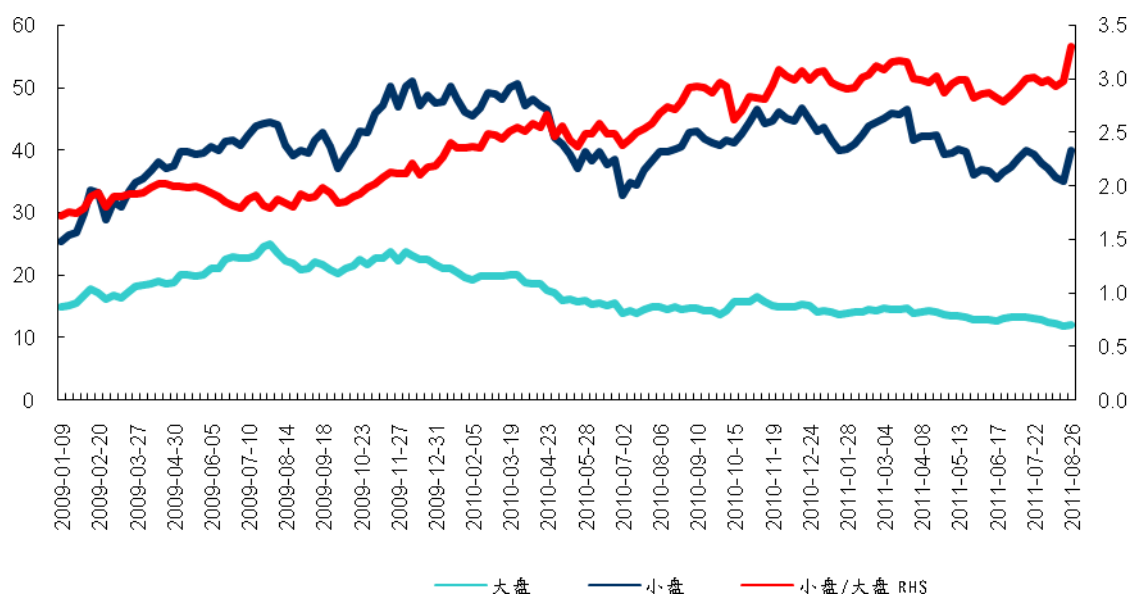
图 1: 风格指数估值对比	4
图 2: 上周行业表现对比 (涨跌幅, %)	4
图 3: 当前行业估值相对于 09 年以来平均估值水平比例	5
图 4: 概念指数表现前 10 与后 10	6
图 5: 近几年来我国变频空调销量 (万台)	8
图 6: 市场电容器使用按类型分布	8
图 7: 铝电解电容器的产业链	10
图 8: 铝电解电容器的成本分布	10
图 9: 2010 年全球铝电解电容器市场占有率	11
图 10: 全球铝电解电容器的规模增长 (百万美元)	11
图 11: 铝电解电容器的需求领域分布	11
图 12: 高压变频器市场容量预测 (亿元)	12
图 13: 低压变频器市场容量预测 (亿元)	12
图 14: 高压变频器市场应用分布	13
图 15: 低压变频器市场应用分布	13
 表 1: 常用几种电解电容器的特点	 9
表 2: 重要股东二级市场一周增减持情况	27
表 3: 上周增发预案公司情况	29
表 4: 下周解禁个股情况	29
表 5: 上周公布资产收购公司情况	30
表 6: 纳斯达克一周股市涨跌幅概览	31
表 7: 纽交所一周股市涨跌幅概览	31
表 8: 港交所一周股市涨跌幅概览	32

中小盘市场概览

中小盘一周市场概览：危中之机

本周 A 股市场扫去了之前的持续阴霾，迎来了一个多月来的首次上涨。国内方面，准备金调整并未如预期中的出现，加上净息差扩大，一直处在低估值状态的银行板块本周迎来了一轮强势上涨。本周，各大国企都宣布了自己在新疆的最新投资计划，借助银行股的涨势，权重股本周走出了一波上涨的行情，带动了大盘的上扬。但在周五，发改委主任表示在国外的输入型通胀和国内的生产型通胀的双重压力下，下半年通胀形势仍然不容乐观，国家仍然会采取必要的政策手段来抑制通胀。消息的发布使得本已平复的通胀预期再次抬头，权重股在本周最后一个交易日有所回落。本周上证指数与深证成指分别上涨 2.93% 与 2.03%，沪深 300 指数上涨 3.08%，权重股表现抢眼。中小市值本周走势较弱于大盘，中小板与创业板分别上涨 1.79% 与 3.88%，而且在权重股低迷的交易日表现出现了逆势上涨的态势。国际市场上，美联储主席伯南克表示会采取一定措施提振美国经济，但并没有表示会推出 QE3 计划。9 月中旬对于下一步采取何种措施提振美国经济的回忆就显得较为重要了。

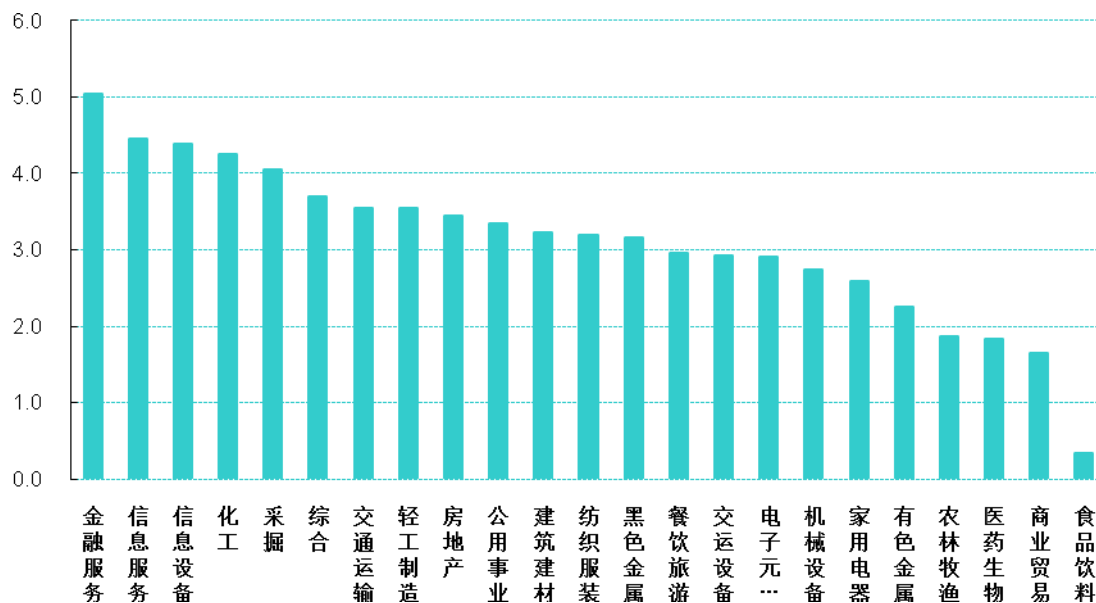
图 1：风格指数估值对比



资料来源：wind，长江证券研究部

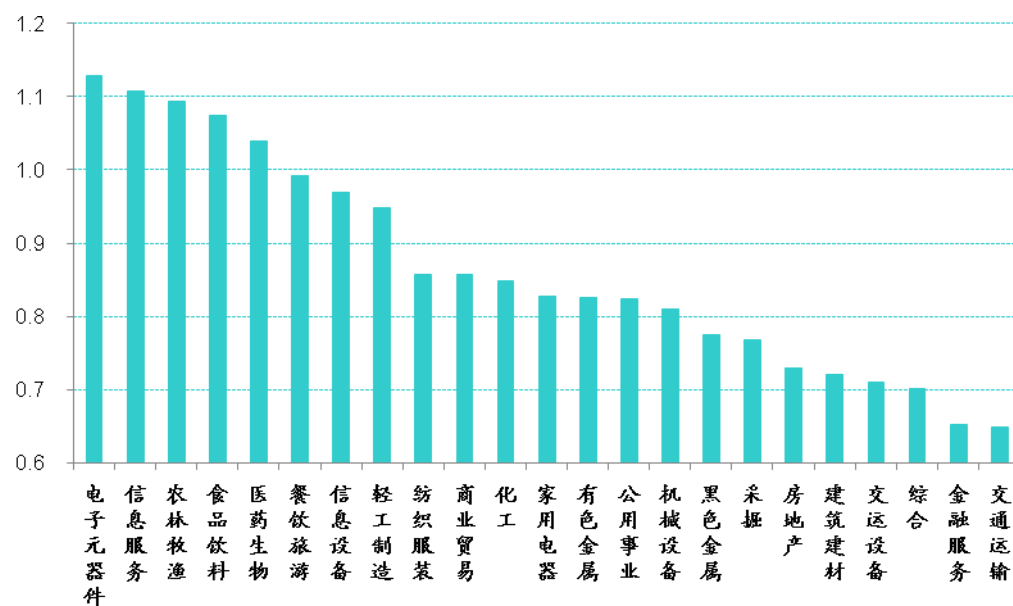
从本周的各行业表现上看，准备金没有出现调整和净息差扩大给金融服务板块带来了双重利好消息，加上长期处于低估值状态，本周银行板块领涨；“十二五”援疆投资本周宣布，国企一致对新疆的投资并带动了相应权重股的上涨。因为新疆的投资项目主要以能源，轨道交通，农牧为主，本周化工，采掘，交运等相应行业均处于领涨地位。食品饮料由于前几个月的逆势上扬和低贝塔值，本周涨幅最小。

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

现在格局仍然可以用内外交困来形容。发改委上周的表态表明了当前的通胀形势仍然不容乐观，而央行有关扩大存款准备金上缴范围的政策消息可能也会令本周的市场承受不小的压力。外围经济的二次放缓的前景似乎也越来越清晰了。然而，这一次与上一次相比，情况似乎更加复杂。在用刺激性政策勉强将经济拉出低迷的过程中，政策本身所带来副作用开始集中显现。在成本与收益的对比中，上一轮的调控收益到现在似乎又得进行一次重新评判了。

无论如何，前期的政策已经制约了当前政策的推出。在等待与观察中，经济增长的自然回落可能对于中期增长而言更有意义。

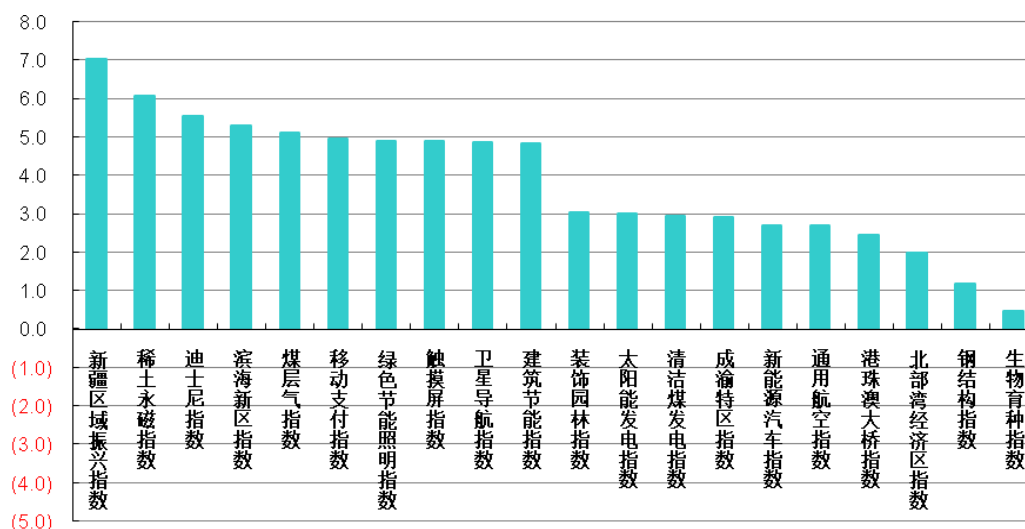
在这样一种格局下，如何去配置和选股则成为了关键。在近期的研究和实地调研中，我们对于转型更加有信心了。过去十年一直都在讲的转型，几乎没有成效。主要原因在原有的增长模式空间依然较大，于是原有的增长路径就是一种最优路径。即使转型有很多的好处，但其并不是一个最优路径。但是到现在，在持续性的危机笼罩的环境下，转型可能真的就在悄然发生了。

我们一直也在思考，未来的增长点究竟会在哪里？消费、服务是一个最大的领域；新兴产业在经过培育之后，可能也会刷新我们的眼球。制约新兴行业发展的一个重要因素就是其产品价格的昂贵，但一旦这种成本出现一个大幅下降的话，其应用空间就会马上打开。以 RFID 标签为例，短短一年的时间内，其成本下降的幅度超过了 50%，而且现在已经开始在部分领域实现大规模应用，未来应用空间巨大。RFID 本质上是一种电子信息技术，而当今技术更新快，价格下滑快的特征在电子信息领域体现得尤为明显。有应用前景的新兴产业在现在这个阶段可能要重新评价了，尤其是在后面几个月可能会有更多的政策出台的背景下。

主题板块表现

主题板块上，随着“十二五”对新疆新一轮投资计划的开始，各大国企都宣布了自己在新疆的最新投资项目，新疆区域振兴指数本周排名第一。稀土行业的“十二五”规划已经开始制定的消息传到了市场，刺激了稀土永磁指数的上涨。本周，新乡迪士尼产业园项目已经与上海迪士尼达成协议，前者投资约 50 亿元，主要生产上海迪士尼乐园的卡通产品。

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

“十二五”有望启动千亿光热发电市场

据相关人士表示，在即将出台的《可再生能源发展“十二五”规划》中，太阳能热发电目标拟

定为 2015 年装机达 100 万千瓦，到 2020 年装机达 300 万千瓦。《规划》中提出，未来 5 年将在全国光照条件好、可利用土地面积广、具备水资源条件的地区开展太阳能热发电项目的示范，“十二五”将通过这些试点地区项目带动产业发展，到 2020 年开始实现规模化商业应用。

点评：国内光热发电产业发展由于缺乏政策扶持和企业的有效商业实践，市场几乎空白，100 万千瓦的装机目标意味着未来 5 年光热发电市场的规模可达 150 亿元。尽管量不大，但由于光热发电相较于光伏在技术、发电效率和全球市场形势等方面存在明显的优势，未来 5 年光热发电的市场潜力或超预期，初步拟定的四个重点光热发电试点地区是鄂尔多斯高地沿黄河平坦沙漠、甘肃河西走廊平坦沙漠、新疆吐鲁番盆地、塔里木盆地和西藏拉萨等。

国务院常务会议通过地下水污染防治规划

国务院总理温家宝 24 日主持召开国务院常务会议，讨论通过《全国地下水污染防治规划（2011—2020 年）》。会议确定了以下工作目标：到 2015 年，基本掌握地下水污染状况，初步控制地下水污染源，初步遏制地下水水质恶化趋势，全面建立地下水环境监管体系；到 2020 年，对典型地下水污染源实现全面监控，重要地下水饮用水水源水质安全得到基本保障，重点地区地下水水质明显改善，地下水环境监管能力全面提高，建成地下水污染防治体系。

点评：目前我国地下水开采总量已占总供水量的 18%，北方地区 65% 的生活用水、50% 的工业用水和 33% 的农业灌溉用水来自地下水。全国 657 个城市中，有 400 多个以地下水为饮用水源。随着我国城市化、工业化进程加快，部分地区地下水超采严重，水位持续下降；一些地区城市污水、生活垃圾和工业废弃物污水以及化肥农药等渗漏渗透，造成地下水环境质量恶化。该规划的出台使地下水污染的治理有了具体规划，各地区相应的治理措施和方案有望在近期内出现。

北京市年内将启动新能源电动货车试点工作

北京市年内将启动新能源电动货车的试点工作，并逐步在全市推广。首批 10 辆新能源电动货车将率先投入运营，车型分为荷载 2 吨以下的厢式货车和荷载 1 吨以下的封闭货车。新能源电动货车主要为纯电动货车，采用锂电池，电池续航里程不小于 120 千米。每辆新能源电动货车价格约为 30 万元，较普通货车高出不少，但可依据国家政策享受每车约 12 万元的补助。现有已持有城区货车通行证的营运货运汽车，将有 3 年过渡期。

点评：新能源汽车的概念市场上已经炒作了很久，但在具体实施上一直没有什么进展，主要限于过高的价格和较低的性价比。北京市政府这次尝试会对新能源汽车产业带来怎样的影响，我们将会继续关注。

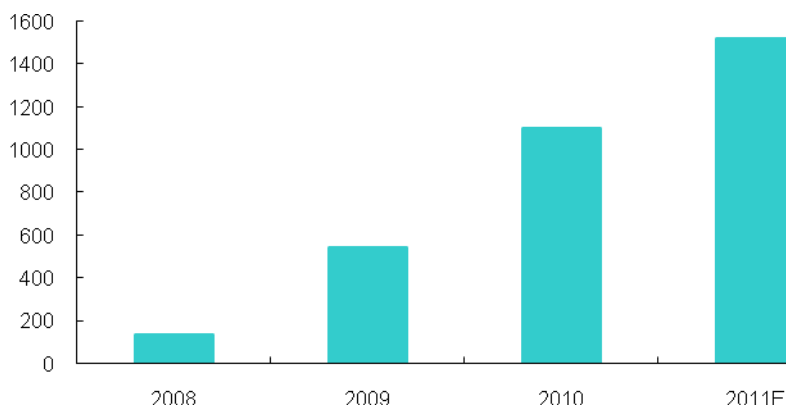
主题机会展望：铝电解电容器

2011 年 6 月 11 日，空调节能补贴政策到期，政府为促进“家电下乡”而向定频空调提供的为期两年的补贴到期。定频空调的补贴到期，使得它相对于变频空调的价格优势不复存在；而且经过两年多的时间积累，市场对变频空调的接受程度也量变转化为质变。国内空调企业

的上市公司中，也纷纷将产品的重点转自变频空调市场。

根据 ZDC 检测数据显示，今年 5 月，中国空调市场中变频空调的关注比例仍处于上升中，达到了 54.2%，挂式空调中变频产品的关注比例达到了 56.7%，呈上升趋势。消费者关注的产品榜单中的几款定频空调均为 1、2 级能效，而变频空调的能效水平也均在 4 级以上。而就在一年多以前中国空调市场还是普遍以 4、5 级能效产品为主流。变频空调的省电功能，温控精度高，使用寿命长等优点得到了消费者的认可，而且它与定频空调的价格差距也在缩小。补贴取消后，二者价格差距在 500 元以内。

图 5：近几年来我国变频空调销量（万台）



资料来源：公开资料，长江证券研究部

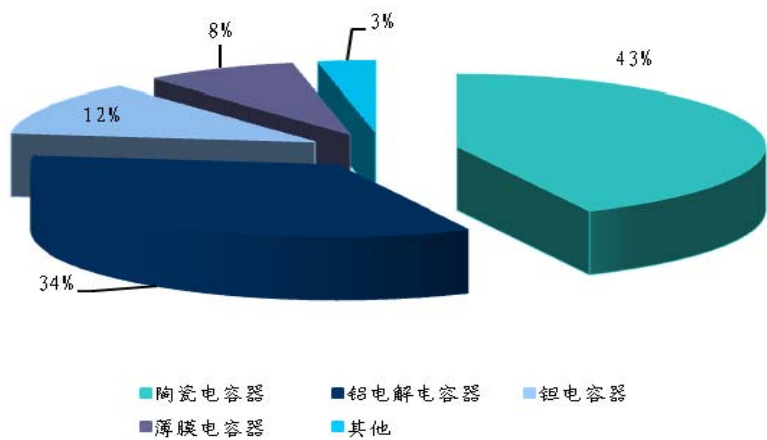
变频空调的市场需求提升带动了其核心组件——变频器需求的增加。变频器是利用电力半导体器件的通断作用将工频电源变换为另一频率的电能控制装置，能实现对交流异步电机的软起动、变频调速、提高运转精度、改变功率因数、过流/过压/过载保护等功能。它分为工用和民用两大类，由于其在长时间使用环境下具有良好的节能功效，现在在家电，风机，轨道建设等越来越多的领域内得以应用。而铝电解电容器则是制造变频机的重要电子元器件，本期主题投资将关注铝电解电容器的产业链，并重点关注其下游应用受变频器使用推广的影响。

铝电解电容器的基本特性

电容器是一种储能元件，在电路中用于调谐、滤波、耦合、旁路、能量转换和延时。铝电解电容器它是由铝圆筒做负极，里面装有液体电解质，插入一片弯曲的铝带做正极而制成的电容器。它的芯子是由阳极铝箔、浸有电解液的衬垫纸、阴极铝箔、天然氧化膜等重叠卷绕而成的，芯子浸电解液后，用铝壳和胶盖密闭起来就构成一个电解电容器。

一般情况下，铝电解电容器的铝壳外面都有一个塑料套管。套管的不同颜色表明了该电容器的容量范围，从而决定其适用于哪种类型的电路。

图 6：市场电容器使用按类型分布



资料来源：公开资料；长江证券研究部

表 1：常用几种电解电容器的特点

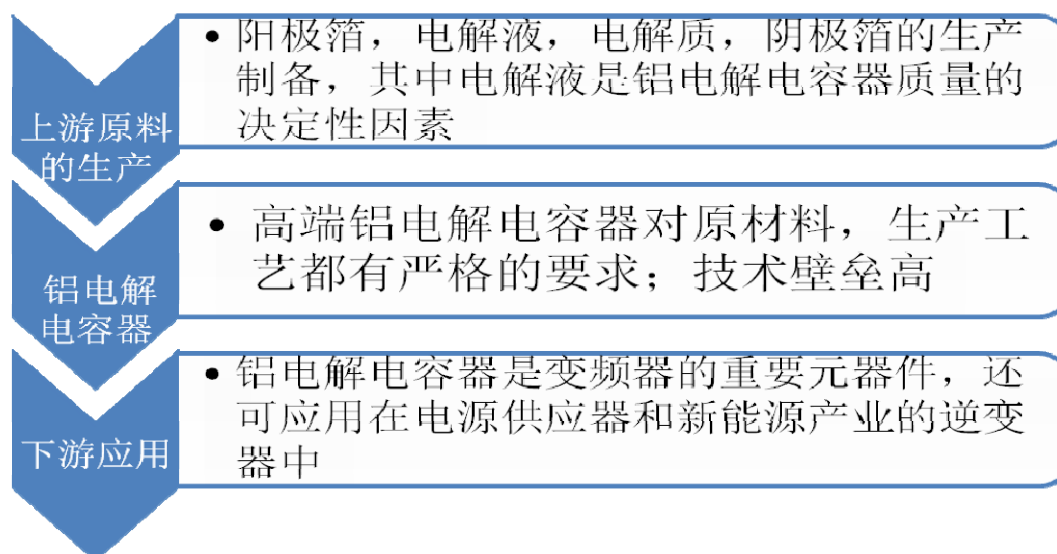
以介质分类	结构	特点	应用
陶瓷电容器	陶瓷作为介质，陶瓷基板两面涂喷有银层，烧制成银质薄膜作为极板	体积小，耐热性好，损耗小，绝缘电阻高，但是电容量较小	适用于高频电路，是目前电容器里发展最快，用量最大的一种，用于自动仪表，手机，家电，汽车等领域
铝电解电容器	铝圆筒作为负极，若为电解液形式，则在电解液中插入铝条作为正极，并在正极上形成氧化膜作为介质	容量大，但是漏电流大，误差大，稳定性差，有正负极性；改进后的高级铝电解电容器克服了相应缺点，在大比容，高电压下有优势	适用于电源滤波或低频电路中
钽钽电解电容器	用金属钽或者钽作为正极，用稀硫酸等作为负极，金属表面形成氧化膜介质	体积小，容量大，漏电流极小，贮存性好，寿命长，绝缘电阻大，温度性能好，缺点是价格较贵	用于通讯，计算机，消费电子，雷达，航空航天，自动控制等领域
薄膜电容器	用涤纶或聚苯乙烯作为介质，用两片金属箔为电极，卷成圆或扁柱形密封在金属壳或绝缘材料中制成	涤纶薄膜电容介电常数较高，体积小，容量大，稳定性好；聚苯乙烯薄膜电容损耗小，绝缘电阻高，缺点是温度系数大	涤纶薄膜电容一般用作旁路电路，聚苯乙烯电容可以用于高频电路
超级电容器	由悬浮在电解液中的两个无反应活性的多空电极板制成，通过极化电解质实现储能	容量大，充电时间短，使用寿命长，温度特性好，节约能源，绿色环保；缺点是技术上还存在一定的困难	应用于汽车（电动，混合燃料和特殊载重汽车），通讯，国防，电力，铁路等领域

资料来源：公开资料，长江证券研究部

相比于其他类型的电容器，铝电解电容器在大比容，高电压的电路有独特的优势，但它同时也具有漏电量，误差大等弱点；高端的铝电解电容器通过对电解液的改进克服了这一缺点，使得以它为元器件的电机能广泛应用在下游领域。

铝电解电容器的产业链分析

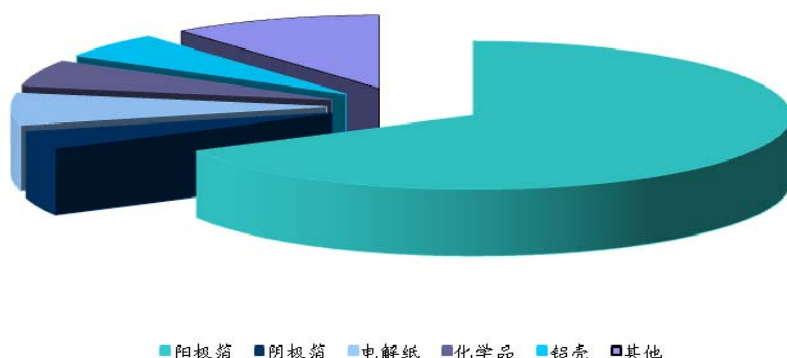
图 7：铝电解电容器的产业链



资料来源：公开资料；长江证券研究部

上游原材料中，电极箔的成本占到铝电解电容器成本的 70%以上，其中又以阳极箔为主，达到 65%以上，电解液，电解纸的成本各占到 6%左右。

图 8：铝电解电容器的成本分布

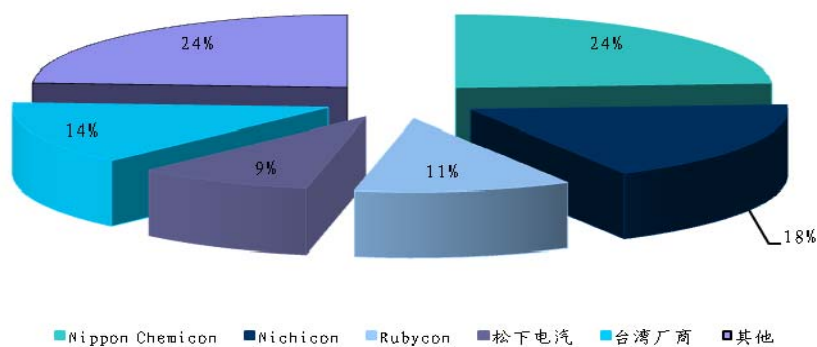


资料来源：长江证券研究部

电极箔是铝电解电容器的关键原材料，是产业链中价值含量和技术含量最高的部分，它和电解液决定着铝电解电容器的各项技术指标。日本是全球电极箔的主要生产地，特别是中高端产品，全球前两大生产商是日企 JCC 和 KDK。国内企业中目前能掌握高比容下的高压电极

箔生产的企业几乎没有。

图 9：2010 年全球铝电解电容器市场占有率

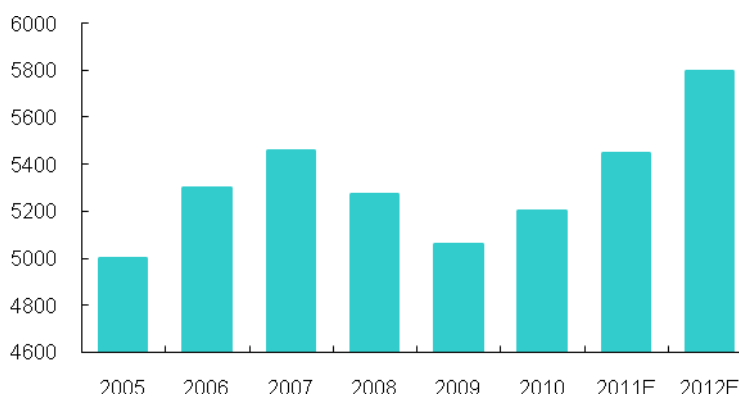


资料来源：长江证券研究部

铝电解电容器的生产厂商主要集中在日本，台湾地区和中国大陆，其中日本是主要生产国，2010 年全球市场份额达到了 70%。几家大企业占比高达 60%，而且主要生产高端产品；中端产品由台湾厂商和韩国厂商占领，而低档产品的竞争则大多在国内的小型民营企业之间进行。

铝电解电容器的下游应用分析

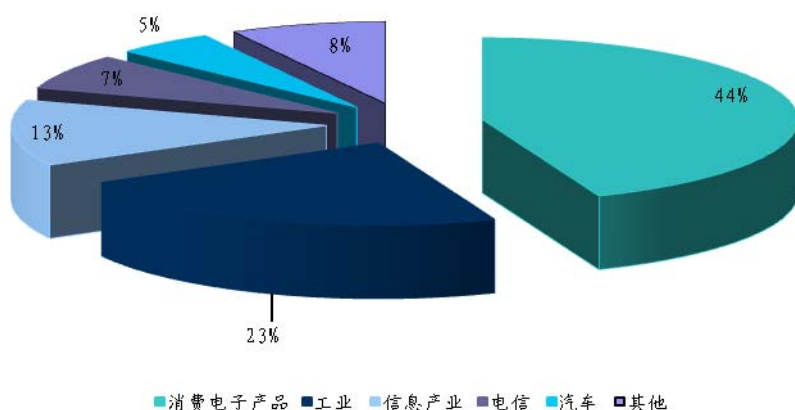
图 10：全球铝电解电容器的规模增长（百万美元）



资料来源：中国电子元件行业协会，长江证券研究部

2008 年的金融危机冲击了当年和 2009 年的电子元器件市场，铝电解电容器的规模也受到了影响，随着经济的复苏和节能减排带来的下游需求拉动，铝电解电容器的规模在未来增长空间很大。

图 11：铝电解电容器的需求领域分布



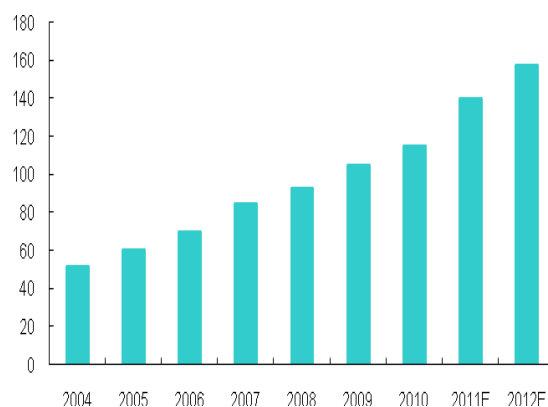
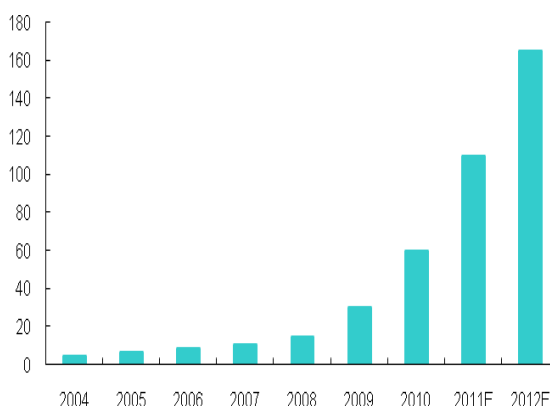
资料来源: wind, 长江证券研究部

变频器是铝电解电容器的重要应用领域之一, 铝电解电容器主要起滤波, 耦合的作用, 成本占比为 10%。随着国家对各行各业节能减排的推广力度加大, 平均节能达到 30%的变频电机在空调, 冶金, 轨道交通和机械领域的应用将会越来越广。

一台变频器对铝电解电容器的需求与该变频器的设计相关, 如果变频器的功率越大, 发热量越高, 所需的容量也越大, 那么它在制造时所需要的电容器也就越多。一般来说, 用于工业上的变频器的功率要大于民用的。一般一个输出功率为 30kw 的变频器, 需要 4 个整流滤波电容器来吸收电路上的纹波电流。

图 12: 高压变频器市场容量预测 (亿元)

图 13: 低压变频器市场容量预测 (亿元)



资料来源: 慧聪邓白氏研究; 长江证券研究部

资料来源: 慧聪邓白氏研究; 长江证券研究所

在过去的三年里, 中国变频器市场保持着 12% 的增速, 随着节能减排的推行和变频空调补贴的取消, 未来 5 年变频器的安装容量将保持在 20% 的增长率。

2010 年我国高压变频器订单额为 61.1 亿元, 中低压变频器 (以低压为主) 订单额为 115 亿元, 以高端铝电解电容器的成本占变频器的 6% 估计, 2009 年变频器拉动了铝电解电容器近

11 亿元的需求。预计“十二五”即将结束时，2015 年变频器市场将达到 760 亿元，则铝电解电容器的新增市场在 2015 年达到 46 亿元，5 年复合增速接近 30%。

图 14：高压变频器市场应用分布

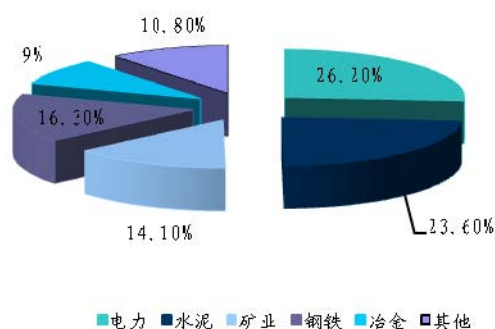
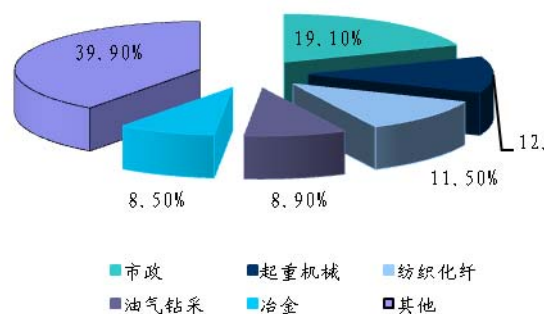


图 15：低压变频器市场应用分布



资料来源：长江证券研究部

资料来源：长江证券研究所

高压变频器主要用于工业，而低压变频器则是变频空调的主要部件，民用和工用的共同拉动将是铝电解电容器的市场规模大大增加。

铝电解电容器同时也是新能源风电，光伏产业中供电系统的重要原件，主要用于逆变器和变压器中。随着“十二五”规划进一步推动风能，太阳能的发展这一主导思想的持续，新能源在未来也将成为拉动铝电解电容器需求的主要动力之一。

到 2015 年，我国光伏装机容量将累计新增 203GW，以每 5000W 光伏发电大概需要 20—24 个电容器，每个铝电解电容器均价在 15 元测算，光伏产业可以给铝电解电容器带来累计超过 140 亿元的市场需求。

铝电解电容器同时也在新能源汽车和高铁上有大量使用，但是随着国家和各省对城市交通状况的考虑，出台相应的限购措施，使得汽车行业在“十二五”期间很难出现大规模的需求反弹，新能源汽车在整体产业下行时也很难具有逆势而动的能力；高铁建设则由于“7.23”事故而导致铁道部大规模投资暂缓，所以目前看来，这两个行业对铝电解电容器需求的拉动极为有限，暂时无法预测。

行业主要风险：产品制造的技术壁垒较高，上游材料进口依赖性强；下游需求受宏观经济政策影响较大。

上周调研信息反馈

上周我们分别调研了开尔新材、金利华电、迪安诊断以及三普药业主要下属公司远东电缆，具体情况如下。

本周我们仍将继续沿着我们前期的选股思路所筛选的标的进行调研，具体调研对象我们也会即时与有兴趣的朋友沟通。

开尔新材（300234.SZ）

开尔新材产品独特，属典型的可选性建筑材料，并不存在一个可量化的需求终端，类似于工业品中的保健品。属订单型公司，订单来源主要在于景观隧道工程、城市轨道交通建设。对于传统材料无法形成大规模替代，行业空间存在不确定性。

公司主要看点：

1. 传统行业新兴市场领先者，竞争非充分。搪瓷行业有着几千年的历史，行业应用也从较为低端的日用品扩展到家电卫浴产品、户外休闲产品，近年来搪瓷钢板在建筑装饰领域的应用是一大突破。传统搪瓷行业竞争激励，利润率水平低下；中高端产品如出口欧美的户外用品毛利相对较高。2003年，搪瓷钢板在地铁站建设中开始应用。开尔新材最早介入这个领域，是市场的开拓者和领先者。开尔新材在国内整个地铁装饰用搪瓷钢板市场累计占有率达到60%。目前主要有三家供应商提供地铁装饰用搪瓷钢板，开尔占据绝对优势。在隧道领域（主要是景观隧道），开尔是唯一一家有业绩贡献的供应商。由于市场仍处于拓展期，是一个非充分的竞争市场，于是在定价上存在着的弹性空间较大。这也是公司毛利和净利率水平都较高的原因。
2. 可选性工业品，公司自身作为很大程度决定公司发展。搪瓷钢板与石材、瓷砖等立壁装饰材料相比，存在一定的优势；但其应用的领域主要集中在对环境美化、文化宣传有一定要求的公共场合中，如地铁线路中的换乘站、城市景观隧道（上海外滩观光隧道）。搪瓷钢板属高端装饰材料，价格一般在700-800元/m²，而普通材料如用在隧道领域的陶铝板的单价仅在100-200元/m²左右，瓷砖、石材的价格更便宜。说服城市建设规划者使用搪瓷钢板装饰公共场合是公司的主要发展模式。目前公司的重心逐步拓展到对于市场营销体系的建设。
3. 城市轨道交通建设在十二五期间会进入一个快速发展期，这为搪瓷钢板的应用带来机会。目前国内有12个城市开通地铁，地铁运营里程约为1500公里，有约850个地铁站；有28个城市获得地铁建设许可，建设里程达到1600公里，地铁站点为1128个。在未来五年期间，城市轨道交通会在现有的基础上翻倍。来自轨道交通研究院的研究，地铁每公里造价在5-6亿，未来五年间，地铁投资规模有望达到8000-10000亿，带动总体投资约为2.2-2.4万亿。搪瓷钢板在地铁领域的应用越来越多，以广州、深圳的应用比例最大；北京、上海的应用规模较大，但占比较低（主要应用在新增地铁站点中）。一线城市地铁应用中的示范效应将会带动二线城市对于搪瓷钢板的应用。
4. 订单驱动，爆发性较强。公司目前销售收入偏小，大订单对于公司业绩的驱动可能是爆发性的。公司去年销售收入1.5亿，立面装饰用搪瓷钢板1.35亿，其中在地铁和隧道各约一半。地铁项目单个订单规模较小，隧道工程一半较大，如2009年中标的上海外滩隧道金额4100万，占据当年收入的40%；去年4季度中标的青岛胶州湾隧道规模9000多万，占2010年销售收入的60%。东部沿海地区的隧道工程仍然较多，这对于小公司而言存在巨大的机会。公司是目前为止唯一在隧道领域有业绩贡献的公司。
5. 工业保护搪瓷材料目前在整个业务占比中不到10%，但是近两年增长非常快，2006年开始介入这个领域，当年取得收入233万，2010年实现收入1300万。上市之后，公司会加大对于工业保护领域的投入，2-3年左右将工业保护领域收入占比扩大到30%左右。工业保护领域市场规模约为20亿，外资企业占比较大。
6. 建筑幕墙是公司未来重点拓展的领域。目前在海外市场有所突破，为卡塔尔、沙特等国

供货，总体规模几百万。搪瓷钢板幕墙在国外有应用，但没法对传统材料形成的大规模应用，主要用在一些对景观性要求比较高的地方（搪瓷钢板高平整性便于喷涂）。总体规模不是特别大。国内正式的应用几乎为零，有待开拓。

然而，由于公司在所属产业链中的地位，其也具有以下几方面的不足：

1. 下游强势，收入确认、结算节奏深受影响，导致应收账款较大。公司下游主要为市政工程类公司，地铁项目周期一般为 6 个月，有的可能超过 1 年；隧道工程可能更长。交货确认之后，一般会有 10% 左右的质保金，有些工程质保金甚至高达 30%。发生坏账的可能性比较小，但是会影响公司的现金流。
2. 建筑装饰用搪瓷钢板是高端材料，价格较高，形不成大规模应用。国外搪瓷钢板从上世纪 70 年代开始应用，到现在的应用规模也不是很大。地铁建设虽然会有一个加速过程，但对于搪瓷钢板的需求可能也不会特别大。平均下来，地铁建设每年的市场规模空间在 1.2-2.4 亿左右。考虑行业的波动情况，年均规模在 1.5-2 亿的规模水平。这样一个需求规模，不考虑新进入者和价格下滑的影响，公司收入存在一个翻倍的空间。但翻倍之后的增长较为困难，天花板比较明显。
3. 公司的优势在进入新兴行业最早，所以领先。但是无论是在技术上，还是在市场拓展上，公司很难说有一个较强的壁垒。建筑装饰用搪瓷钢板目前的市场规模较小，这本身形成了一定的壁垒。3 家公司的生存情况较好，但只要另外的公司进入这个领域，那么这个行业的生存状况可能机会出现较大的下滑。目前，有 10 家左右的公司可能会进入这一领域。
4. 工业保护用搪瓷材料，空间较大，但竞争相对比较激烈，毛利水平远低于建筑用搪瓷材料。公司对这一领域的加大介入，会拉低公司的整体毛利水平，这将影响估值。
5. 搪瓷钢板幕墙在国内的推广还没有看到效果，前景存在很大的不确定性。

对此，我们认为公司目前规模较小，行业空间能够支持一定时间的增长，但长远来看，行业的空间和市场竞争格局都会限制公司的增长。近两年的增长保持 30%-40% 的增长是可能的。工程建设的进度和收入确认的时间点不确定是业绩波动的重大不确定因素。我们预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.56 元、0.75 元，对应目前 PE 为 44x、33x，股价基本合理。

Q1：订单的生产周期是多长？有部分外协业务，这个是哪一道工序？

A1：订单的交货周期较长，一般是六个月左右，长的在 1 年。地铁订单个性化产品比较多，公司要派人员到现场进行测量等活动，周期较长；而且后期的喷涂也需要占用工时。地铁的毛利也相对较高。外协业务主要是地铁订单中的一些喷涂。募投项目中也有这一块业务，以后会讲这一块业务纳入到公司内部。

Q2：工业保护搪瓷材料和建筑装饰搪瓷材料是两大业务重点，未来的重心在哪里？

A2：目前的重点还是在地铁、隧道这一块，前两年由于产能的限制，对于工业保护这一块并没有投入多大的资源。在上市之后，产能扩张、资源较充裕的情况下，也会大力发展工业保护搪瓷材料。工业保护这一块的空间还是比较大的。目前主要被外资和少数几个内资企业占据。公司的市场份额较小，但是性价比优势还是比较明显的。这两年这一块的增长也是比较快，未来还会大力扩展一下。而且现在脱硫脱销是一个趋势，应用会越来越大。

Q3：工业保护这一块未来的收入占比目标是多少？

A3: 在 3-4 年的时间里做到收入占比的 1/3。

Q4: 公司目前的产能布局和募投项目的进展如何?

A4: 现在的基地主要有两个地方, 金华和合肥。合肥基地是原来的合肥搪瓷厂。收购过来之后, 公司搪瓷波纹板的生产也将主要由这个厂来承担。现在合肥基地比金华稍小一点, 约在 70 亩左右。09 年, 合肥厂区进行了一次搬迁, 现在的产能也是在逐步释放。各个工序需要相互配合, 产能的释放是一个逐步的过程。披露的产能是 20 万平米, 但实际的产能需要看订单的情况。地铁订单个性化比较强, 非标板比较多; 隧道的标准版比较多, 生产效率比较高。如果真的要生产的话, 20 万的产能作出 25 万平的产量是可能的。募投项目明年开始逐步投产 (募投项目为扩产 15 万平)。目前区域不够用, 购置一个新厂区大概 150 亩, 未来会在那边布局。

Q5: 搪瓷钢板的技术壁垒在哪里? 其他厂商会否较大程度介入?

A5: 以前的搪瓷制品都是日用制品, 采用湿法工业。将釉料对称糊状, 将打磨好的钢板浸入其中, 取出之后再行烧制。湿法工艺做成的搪瓷制品搪瓷比较厚, 韧度不够好, 而且容易掉瓷。静电干法是将釉料在喷涂设备中制成粉末状, 利用静电喷涂到钢板上。这样其厚度较低较为均匀、色差比较小, 在制作较大的平板上尤其是 1.5mX3m 板中具备很多的成本优势和质量优势。静电干法工艺烧两次就可以了, 湿法工艺要烧三次以上。烧的次数越多, 平板变形的概率就越大。开尔在业内率先引进了湿法工业, 在行业内走得比较靠前。进入这个行业要说壁垒有多大, 设备方面的东西都可买。但是要实现工艺的稳定性还需要较长的时间, 要获取业主的认可需要一个时间。开尔在这方面都已经有很长时间的积累了, 这就会形成一个较大的壁垒。其他进入者也有, 如广州一家企业广州新颖 (发音), 多年下来, 一个订单都没有。

Q6: 公司产能布局会否影响到产品的运输半径? 运费占比如何?

A6: 公司产品单价较高, 运费占比很小。

Q7: 搪瓷钢板的与其他装饰材料相比, 其主要优势在哪里? 推动使用这种材料的关键放在那里? 政府推动? 开发商推动还是公司推动?

Q8: 现在用得比较多的立面装饰材料又石材、瓷砖、铝板等。石材遇火会爆裂, 而且其热性能不足。瓷砖由于其单面较小, 不适合进行一些整体性的喷涂工艺; 而且在地下立面中, 由于酸性、腐蚀性气体较强, 瓷砖很容易脱落, 这在后期维护中比较麻烦。陶铝板等的抗压能力也不足钢板, 耐火能力也不足。搪瓷钢板一般 30 年不用换, 有很强的抗腐蚀能力和抗冲击能力, 清洗也比较方便, 也不会有什么划痕。即使是用刀, 痕迹轻轻一擦即掉。国外对于搪瓷钢板的应用比较多。现在很多酸雨比较强的区域也在采用这种材料。

搪瓷钢板还是比较贵, 这也限制了其应用范围。在国内主要还是用在一些有景观性要求的地方, 如上海地铁的柱子, 文化宣传板等, 城市的地下观光隧道等。一般的通行隧道也不会用这种材料。推动使用这种材料的动力主要在公司自身。公司的拓展的主要方式就是不断去说服业主使用这种材料。以前用得比较少, 随着使用者多起来之后, 示范效应所带来的空间会越来越大。现在二线城市修建地铁都会到一线城市去考察, 有在一些成功应用的基础后, 二线城市的扩展会越来越多。募投中的一大项目就是要在全国建立市场营销网络。

Q8: 公司目前的占有率已经有了 60% 了, 而销售收入仅有 1.5 亿, 未来的空间在哪里?

A8: 60% 的占有率是指在地铁领域的占有率, 在其他领域还是比较少的。未来的空间还是比

较大。地铁的建设规模比较大。隧道这一块的修建规模还是比较大的，如青岛胶州湾隧道，一个单子就是 9000 多万；杭州也规划了十几公里的地下隧道。工业传热版这一块未来的份额肯定会上升的。目前外资是大头，这几年来内资企业进入得越来越多。单价从原来 60000 万/吨降到了现在 20000 左右。开尔的定价比外资低，是内资企业中最高的。以后会进一步替代。这些都是机会。如果搪瓷钢板幕墙取得突破的话，空间又大了。

Q9：公司未来拓展的新领域是啥？

A9：公司重点拓展的领域在幕墙。国外应用得比较多，国内几乎为零。只有华为有一个楼用了，是韩国厂商提供的材料。如果有一个点突破的话，这种示范效应带来的机会是巨大的。

Q10：公司目前的订单情况怎么样？

A10：100 万以上的订单有 2 亿左右，执行了一些（目前未结算订单 1 个亿左右）。

Q11：公司的有无设定增长目标？

A11：没有设定一个具体的目标。考虑到收入确认的时间点问题，自己也不好做预测。

Q12：管理层的持股结构怎样？有无考虑股权激励？

A12：管理团队目前基本上都没有股权，未来会考虑股权激励。暂时还没有考虑，可能在明年。现在正在引进一些人才，在整个团队比较搭建基本成型的时候推出更好。

金利华电（300069.SZ）

公司受电网投资增速影响较大，国网招标进度尤为关键；公司产品主要为大吨位、高等级输电线路，十二五期间高等级电网投资力度巨大，公司将会明显受益。海外市场拓展以及新收购公司进入瓷绝缘子领域为公司打开新的发展空间。2011 年业绩难言增长，2012 年增长较快。当前阶段可能是公司发展的最坏阶段，未来提升空间较大。

公司主要看点：

1. 电网投资在十二五期间规模巨大，仅国家电网投资规模约在 1.7 万亿，十一五期间约为 1.2 万亿。输电网和配电网是两大投资领域。输电网领域的重点是要建设高等级输电网络，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和 11 项特高压直流输电工程，总体投资规模约为 5000 亿。公司产品在大吨位、高等级输电网应用上具备很大的优势，尤其是超高压、特高压输电网络。2007-2010 年间，公司在国家电网高压线路绝缘子中标份额约为 25%，为第一大此级别绝缘子供应商。在 550kv 以上超高压、特高压线路中标份额为 30%左右。在特高压领域，无论是在绝缘子的质量还是数量上，其单位需求都远超一般高压。公司绝缘子在这个领域的优势使其未来的空间较大。
2. 轨道交通领域是目前另外一大领域的绝缘子需求端。此领域更多的应用瓷绝缘子，由于公司主要生产高强玻璃绝缘子，所以一直没有进入。在成功收购江西强联电瓷之后，公司也将正式进入瓷绝缘子领域。这为输电网提供更宽的产品线以及进入轨道交通领域奠定了基础。高铁增长放缓，城市轨道交通的发展会越来越快，这是一大机会。
3. 前几年，公司向海外市场如巴西等地试提供玻璃绝缘子，目前仍处在挂网试运行阶段。由于电气设备领域需要较长时间的挂网观察实验，因此，海外市场何时能够突破存在一定的不确定性。但公司产品质量过硬，一旦获得海外市场的认可，潜在订单空间是比较大的。同行南京电气在海外成功获取较大的订单使公司也看到了方向，未来会配置更多

的资源在海外市场拓展上。

4. 重视研发投入是公司的一大特色。对于绝缘子的研发，更多的体现在外观设计上。在专利获取上，公司占据了全行业 40% 的专利。
5. 优秀的成本管理能力。绝缘子行业招标价的走低是一个持续的趋势，而成本却在不断上涨。公司从多个角度去降低成本，这是经历领先对手的重要原因。

对于公司而言，同样也存在着增长的困境：

1. 下游太过强势，溢价能力几乎没有。公司下游主要为国家电网、南方电网以及地方电网。在于地方电网的业务合作中，双方的合作较为平等。下游的强势带来的后果就是公司应收账款巨大。
2. 从订单确认到完成订单的生产，耗时较短，平均为 6.5 天。但由于招标后的订单确认到最终的交付是由电网建设进度决定的，何时交付存在一定的不确定性。即使是在实际交付了之后，电网如果没有验收，那么收入也无法确认。同时，同时为了提高交付时的良品率，一般会讲成品绝缘子在厂区内晾晒一定时间，以检验自爆情况。这些因素导致了公司库存总体规模较大。周转率较低。
3. 电网投资并不是一个稳定的需求，其与国家政策的规定密不可分。这方面公司主动性较弱，很多时候只能是一种被动式的发展。
4. 行业非常分散。竞争不具备绝对壁垒，这导致了绝缘子价格出现下滑。在成本上涨的过程中，毛利水平可能会进一步下滑。当然，这个过程可能也是行业洗牌的重要诱因。

对此我们认为公司的机会源自行业性的机会。拓宽产品线实现更多产品和更大规模的中标是公司当前的发展战略，对于强联电瓷的收购是一个体现。十二规划对于特高压的建设刺激性会比较大，这在 2012 年可能才会看到一些实质的突破。2011 年，国家电网累计招标 4 次，一般全年在 7-8 次左右。从目前来看，今年不再会有什么超预期因素。公司业绩平稳低增长，全年 EPS 预计在 0.38-0.40 元左右，对应 2011 年 PE41-43 倍。

2012 年的一大确定增量在于收购的强联电瓷，保守预计能贡献 1000 万净利润。2012 年国家电网投资规模较大，如果给予传统钢化玻璃绝缘子 30% 的增长，2012 年 EPS 能达到 0.65 元左右。对应目前 PE 为 25 倍。公司目前可能处于增长的底部，未来改善可能性非常大。给予谨慎推荐评级。

Q1：公司今年增速这么低，是因为订单的原因还是因为产能的原因？

A1：主要还是今年国网的招标量出现了下滑，公司主要开拓了一些地方电网的项目弥补了这部分的下滑。

Q2：公司产品的生产周期和结算周期如何？

A2：生产周期较短，基准绝缘件的生产 and 胶装工序平均在 6.5 天左右。但发货的周期可能比较长，很可能是小批量多次发货。结算周期一般是 18 个月，有的会比较长。比如小批量多次发货，国网会在最后一批货验收的时候才能结算。

Q3：目前项目进展情况如何，何时能够投产？

A3：募投项目有所推迟。一方面由于今年电网投资增速下滑得比较大，现有产能基本能够满足；另一方面，在售价降低，成本高企的境况下，公司也改变了原来的方案，准备采用更多

的方式去降低成本。人工成本上升得比较快，新的生产线将会采用自动化设备；现在的人工配料将更多的改为自动配料，提高生产效率；也会采用石油浇粉的工艺，这个国家会有一些的补贴。2012 年 1 季度募投项目将会投产，但是这种投资可能期初的规模会比较小，还要进行试生产，毕竟是新的生产线和生产工艺。何时达产，还要看整个下游的需求情况。

Q4：以 1400 万的价格收购一个连年亏损的企业，看好其哪一点？

A4：强联电瓷其实是一家资质非常不错的企业，研发和技术实力都比较领先。过去几年连年亏损的主要原因还是在于公司的定位。强联的定位在于高端领域，但需求量偏小，下游的主要几个客户是开关厂。强联的主要产品是瓷绝缘子，而金利华电现在基本上是玻璃绝缘子。这样这两者之间就会产生一种互补，这也会很大程度的扩大产品的攻击范围。

Q5：瓷绝缘子和玻璃绝缘子之间孰优孰劣，会否有一种替代发生呢？

A5：各种材料的绝缘子各有优劣，并不存在着谁替代谁的问题。前几年玻璃绝缘子增长比较快，但瓷绝缘子的份额还是挺大的。瓷绝缘子的应用是最早的，各种性能也是最为熟知的，这对于一下老的电网设计者而言是有吸引力的。这两年，几种材料的绝缘子份额相对比较稳定。

Q6：轨道交通领域的拓展如何？

A6：公司目前产品没有供给过轨道交通领域。轨道交通领域瓷绝缘子用得比较多，在收购了强联电瓷以后，公司也具备了向这个领域拓展的能力。未来的空间应该说还是挺大的。

Q7：对于强联电瓷的是如何进行盈利预测的？今年的经营目标是怎么定的？

A7：对于强联，公司会改变其定位，强联的产品将会更多的进入到电网领域、轨道交通领域，其增长空间还是比较大的。今年对强联制定的目标是实现盈亏平衡。

Q8：这个行业应该说也是一个比较成熟的行业了，竞争还是比较激烈的，做大做强的关键要靠什么？

A8：首先还是在成本控制上。价格竞争尤其一些中低端的产品还是很激烈的，如果没有一个好的成本控制体系，盈利能力是很会打折扣的。其实，是在对外关系的维护上要下功夫。公司本身也比较注重这一点，收购的强联也具备这方面的优势。原来的几个创始人在江西省内的人脉各方面都是不错的。这对于订单的获取还是比较重要的。

Q9：公司会对管理层进行股权激励吗？

A9：管理层目前基本上还没有股权，公司也会在适当的时候通过股权激励的方式来让公司增长得更快。具体采用期权、股票还是其他方式现在还没有研究。

迪安诊断（300244.SZ）

投迪安诊断作为国内模式独特的医疗检测外包服务公司，未来的外向性拓展是其增长的关键；随着网店的铺开，单个网店盈利能力的上升是需要持续跟踪，这也可能是公司整体盈利能力提升和股价的最大催化剂。

公司是典型的率先向医疗服务行业转型的医疗仪器代理商，前身是浙江地区罗氏医疗的总代理，04 年开始向独立检验实验室进行转型。公司业务特征与华测检测相比非常类似，检测检验项目繁多，没有特定的产能产量估算，业务项目分散，长期来看稳定性较高。公司长期的主要看点在于行业空间会随着医疗体制的改革不断扩大，同时公司新近布点的检验实验室

也会逐步贡献业绩。

公司主要发展优势:

1. 长期行业性机会确定,公司属于医疗服务机构,符合城镇化、老龄化以及医疗体制改革的发展方向。
2. 市场空间逐步扩大,据估算国内现有独立检验实验室市场空间占整个检验行业 2%左右,未来随着医疗体制改革的推进,整体市场空间会不断变大。
3. 可复制性较强,各网点实际有效范围在半径 400 公里以内,新网点开设除当地卫生主管部门批文之外所需其他硬件条件均较易满足。
4. 业绩增长稳定,公司业务范围相当分散,而所检验项目也仅需要仪器配套,项目之间业务量居于平衡状态,业绩增长相对稳定。
5. 具有一定整合能力,上市之后超募资金以及品牌优势相对明显,公司具有整合业内同类型公司的能力。

公司主要发展劣势:

1. 医疗体制改革时间节点无法把握,长期趋势相当明显,但中短期看来实质性的改革机会还无法确定,因此市场空间收到限制。
2. 市场内各色竞争者众多,由于行业本身起步较晚,同时具有相当好的盈利能力,多数小竞争者为寻租以及原有利益的外包受益者,行业竞争格局并非完全市场化。
3. 公司网点增长完全依靠内生增长,因此短期来看新近布点项目还需等待与检验。
4. 对罗氏的依赖较高,由于公司原先是罗氏浙江的总代理,无论是在代理业务还是在医疗检验业务上对罗氏的依赖均较高,在异地扩张的路径中也是与罗氏当地的经销商所合作。

通过对通策医疗、华测检测以及迪安诊断的调研可以看到,公司业务类型更类似于华测检测,其盈利模式均属于依赖自身的资质提供某种认证服务,所面对的下流业务分散程度较高造成了其业绩无法向类似于制造业企业般估算,各项业务之间也处于互相平衡的状况。

而公司的发展模式却和通策医疗与爱尔眼科相类似,通过不断地扩张网点与内生增长,在网点击度盈亏平衡点之后,随着折旧费用的不断下降,以及单点盈利能力的提升。

由于公司现属独立检验实验室市场空间的确较小,目前来估算只有 20 亿左右,其现在及未来发展主要竞争对手包括大型医院的检验科以及其他同类型行业竞争对手,根据美国近 40 年的发展经验来看,随着外包比例的不断增加独立检验实验室占整体市场的 36% 左右,而国内预估市场未来会达到 1000 亿左右。

公司主要的业务对象是针对于社区及一二级检验能力相对不足的医院,主要流程包括从医院收集样本至中心实验室,检验后由中心实验室将检验报告发还至各医院,一般而言除病理检验外基本上都在 24 小时之内完成检验报告。

由于公司出具的为标准化的独立第三方检验报告,在基本的检验项目上被各家医院接受的程度较高,不大出现重复检验的状况。而与大医院的合作基本采取承包性质,30%-40%归医院所有,60%-70%归公司,收费标准在有国家制定项目中按照国家及各地标准执行,其他项目按照成本加成的原则来进行收费。

对于公司网点的扩张情况而言，区域性网点的扩张主要限制在于经济发达程度，从目前状况来看，独立检验实验室发展较完备的地区为长三角及珠三角地区，异地扩张主要的限制在于当地市级卫生主管机构所颁发的许可证上，此点相较于爱尔眼科而言，扩张速度上会有所限制。

从公司目前所获得牌照上来看，公司现有已开网点为 8 个，其中沈阳项目为募投项目，现已开业，同时手上现有 7 张牌照，其中两张牌照用于募投项目中另外两个网点使用，今年还会再在木头之外新增铺设一家网点，不考虑外部并购以及新获发牌照的情况，公司今年将新设立 3 家，明年设立 4 家。

从单点的盈利能力来看，去年杭州中心（04 年建立）收入 9000 万，今年预计会有 1.3 亿的收入水平，而 07 年建立的南京中心今年收入预计会有 7000 万，同时开业的济南中心还刚刚进入盈亏平衡点，从一般性情况来看，新设网点需投入 2000 万左右资金，2-3 年开始进入盈亏平衡点（收入 2000-2500 万左右）。

Q1: 公司现有业务市场规模如何，未来预计会有多大？

A1: 目前来看业内公司的业务收入加在一起大概是 20 亿左右，在检验市场中占比 2% 左右，相较于国外市场而言非常小，美国发展的较早，其 36% 的检验由独立检验实验室完成。预计未来整个市场会达到 1000 亿，按照独立实验室占比 20% 来算，未来市场空间在 200 亿左右。（时间点不确定）

Q2: 公司主要面对的客户是哪些，主要采取什么样的合作模式？

A2: 公司主要面对社区及一、二级医院，由于该类型医院样本量较低，采取购买设备进行单独检验并不合算，一般而言实验室在晚上 9 点上班，凌晨 2 点左右将检验报告发还至各个医院，因此在半径 400 公里范围内可以做到 24 小时内有效完成检验项目。

公司主要采取合作模式，按照 30%-40% 归医院所有，60%-70% 归公司，收费标准在有国家制定项目中按照国家及各地标准执行，其他项目按照成本加成的原则来进行收费。

Q3: 一般而言公司的网点要经历多久才能达到盈利的状况？

A3: 一般而言，单点的投入在 2000 万左右，需要 2-3 年达到盈亏平衡点，大致收入水平在 2000 万至 2500 万的水平，目前 04 年成立杭州中心去年的收入在 9000 万左右，今年预计有 1.3 亿的收入水平，南京中心 07 年成立今年将有 7000 万收入水平，济南中心还没有跨过盈亏平衡点。从公司各个网点发展的情况来看，经济发达地区发展的比较快速一点。

Q4: 异地开办独立实验的难易程度如何，现有牌照情况如何？

A4: 牌照是有省级卫生厅审核发放，由市卫生局进行监管，由于实验室辐射半径在 400 公里，一般而言获得牌照后可以在周边同时开展业务，公司异地会采取与当地罗氏经销商合作入股的形式建立，利用经销商的资源公司控股 51%。

目前公司现有网点 8 家，其中沈阳项目为募投项目，现已开业，同时手上现有 7 张牌照，其中两张牌照用于募投项目中另外两个网点使用，今年还会再在木头之外新增铺设一家网点，不考虑外部并购以及新获发牌照的情况，公司今年将新设立 3 家，明年设立 4 家。

Q5: 公司与罗氏的合作关系是怎样的，是否对罗氏过于依赖？

A5: 公司原先是罗氏在浙江的总代，04 年开始转型做医疗服务行业，在同一产品领域与罗氏是具有排他性协议的，其他所需试剂及设备没有。

Q6: 行业内的竞争情况如何, 是否考虑收购?

A6: 业内除了招股说明书中的 4 家 (包括公司) 较大之外 (合计收入超过 12 亿市场现有容量 20 亿), 其他都是较小的机构, 很多都是利用原有资源的形式存在, 公司也会在合适的时候考虑一些行业的整合。

三普药业 (600869.SH)

我们的调研对象为三普药业子公司宜兴远东电缆。宜兴地区为全国电缆生产最集中的区域, 公司目前为全国最大的电线电缆生产企业, 其生产能力、生产规模以及产品质量均在业内排名前列。公司目前主要点在于增发过会已被证监会批准, 发行底价 21.69 元/股。

公司近期看点有以下几条:

1. 国家电网对于碳纤维导线发展的确定性表态, 大概率看来这个文件应该是一个态度性的文件, 在国内只有一家供应商的情况下不具有强制效力。
2. 公司 9 月 5 日上线电子商务网站, 公司设想目标有三, 一是整合当地企业短端电缆资源做成针对零售客户的交易平台; 二是由于行业分散严重, 公司打算利用自身规模优势将其打造成具有权威性质的行业网站; 三是电缆所需原材料是由大宗商品 (铜、塑料) 加工之后形成的标准件材料, 公司将以网站为平台发展电缆原材料交易所, 主要以铜杆铝杆现货交易为主, 采取双向收取保证金的交易规则。
3. 旗下复合材料公司 (碳纤维电缆厂) 部分股权出让给国家电网。
4. 可能的行业整合。公司希望整合的企业有几类: 小型技术型企业; 运输半径覆盖之外的企业 (西北、西南、东北); 海外欧美技术型企业或者印度南亚市场型企业。

公司主要发展优势:

1. 公司是目前国内最大的电线电缆生产企业, 同时在宜兴地区也算是龙头企业, 具有较强的规模效应, 也造成了产品线丰富, 毛利较高的局面。
2. 营销能力较强, 远东电缆拥有全国最强的营销团队, 800 人左右, 20-30 位区域总监, 董事长也是销售出身, 具有非常强势的销售策略与大客户公关能力, 近期刚开发了中石油中海油。
3. 产品线全面, 高端产品制造能力较强, 具备超高压特高压电缆的生产能力以及碳纤维电缆的生产加工能力 (核心碳纤维棒还是需要日本进口), 是目前国内唯一一家可以生产碳纤维电缆的企业。
4. 特种电缆未来或许发力, 公司在海工电缆岛屿电缆等领域具有良好的技术及客户资源储备, 未来预计随着国家战略的实施, 此块业务将有良好的发展。

公司发展所面临主要挑战:

1. 行业整体向下趋势明显, 受益于 4 万亿投资使得投资力度在十一五期间达到高峰, 但是从国家电网的投资力度来看, 10 年 4 季度开始已经进入下降通道, 何时投资再次往上很难确定。
2. 行业进入门槛较低, 竞争非常激烈, 除少数特种电缆, 如超特高压、碳纤维电缆之外, 行业技术壁垒不高, 进入门槛也较低, 同时受到运输半径影响, 整体行业分散, 公司作

为业内最大的生产商也只具有 2% 的市场份额。

3. 期间费用奇高，公司以销售为导向，期间费用较高也使得公司一直处于高毛利中净利的水平，较高的公关费用也说明行业技术差距相对较小，更多依赖销售经理的公关能力。
4. 电子商务平台发展或成鸡肋，电子商务是公司从未进入过的领域，依靠从其他电商企业挖人做到对于平台的开发。

公司为国内最大的电线电缆生产企业，其主要的商业模式也只在于订单刺激型的增长，主要依靠各区域销售经理对市场的公关开拓能力。

在产品结构方面，公司虽然产品线丰富，但是由于高端的超 / 特高压产品占比相对较低，使得在汉缆的竞争中相对处于劣势，同时由于超 / 特高压产品受国家电网投资影响较大。公司也在努力发展其他领域客户，如海缆产品下游的中石油中海油，以及风缆下游的金风、华锐、龙源等，同时公司也具有核缆提供资质，公司对此的表述为努力摆脱对电力系统的依赖，从另一面来看电网投资的下滑对于整个行业都带来影响。

对于市场所关注的碳纤维电缆（ACCC）而言，公司下属复合材料公司是目前国内唯一一家能够生产碳纤维电缆的企业，目前产品单价是所替代目标钢芯电缆的 4 倍左右（5 年前是 12 倍），目前公司唯一不能解决的就是核心部件碳纤维棒的生产，全部依赖从日本进口。目前公司所生产的碳纤维电缆已经在国网和南网挂网五年，试用条件良好，5 年累计铺设公里数 1000 公里。

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哈尔斯（002615.SZ），蒙发利（002614.SZ），创业板上市的雅本化学（300261.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。

哈尔斯（002615.SZ）推介会信息反馈

Q1: 公司未来重点放在国内市场，品牌和渠道的建立较为困难，例如膳魔师定价较高，公司产品均价在 60 到 70，终端定位上跟国外品牌有何差别？公司产品已经有一定的渠道，但个人认为品牌宣传力度还不够，未来是否会有所着重？真空保温杯的需求占杯子的整体比例是多少，更新率是否比较低？公司海外市场受宏观影响较大，未来计划如何抵御风险？

A1: 公司重点是国内市场和国际市场并重，但是会将国内市场品牌推广作为重中之重。国内市场是一个很大的市场，在国内市场的销售中，公司关注自身作为品牌商的发展。对于公司销量受国际宏观经济的影响，公司认为，公司产品为日用消费品，受整体经济变化的冲击不大。如果出现下降，公司在成熟市场之外，在快速培育新型的国际市场，例如巴西，印度，印度尼西亚，这些人口众多的国家。关于产品价格，公司产品和国际品牌目前差异较大，中国企业通常用成本定价，哈尔斯在不到一个成熟的阶段下，过于拉开和其他公司的距离，不利于自身产品的扩展。但公司会同时开发一些高端产品，针对不同消费群体定价，多渠道发展。相比于竞争对手，公司目前的毛利是较高的，所以公司不急于改动自己的定价。

Q2: 公司上半年 0.26 的收益，全年收益估计是 0.62，毛利率没有明显提高，如何保证下半年收益高于上半年，从而达到盈利预期？

A2: 上半年原材料涨价对公司毛利率有影响，公司 4 月份提高了产品价格，但提价有一定的

滞后性，国外产品提价 6%到 8%。国内产品提价 8%到 10%。下半年的毛利率从而可以提高 5%—6%。此外，公司下半年会推出一款针对高端的新产品，它高于目前产品毛利率 5%到 8%，有这两方面因素共同作用，全年利润可以保证。

Q3: 公司未来会转内销，但是有些国外企业会对国内代工的企业用合同限制内销的比例，公司是否能得到允许？公司募投项目达产要到 2014 年，产能扩展为何需要这么长时间？

A3: 公司和海外公司的关系较好，主要是为海外品牌做 ODM，从公司与海外公司的事先约定来看，公司不存在这个问题。中国的市场很大，每个企业都可以获得自己的空间，可以和竞争对手共同发展，共同促进。国外厂商，例如膳魔师，它们的经营模式与公司不同，不大可能直接复制国外公司的经营模式和理念。募投项目今年 4 月份已经开工，工程建设已经达到 20%，建设期为 15 个月，预计 2012 年 7 月份投产，投产当年达到 50%，第二年达到 80%，2014 年 100%投产，预计这个规划还呢个提前。

Q4: 招股书上说明 3%的市场份额由外资占领，外资品牌后体现的是哪方面的优势？公司未来市场专一做行业，战略定位如何，外销海外拓展其他国家，公司以后是做高端，中端，还是全覆盖，公司战略地位定位如何？该产业想象空间确实比较大，中国消费对价格敏感度较高，公司如何应对这一问题，对未来如何规划？

A4: 国际品牌的优势主要体现在终端的形象提升，它们广告不多，但是针对性强；此外，中国消费者对海外产品的认知度较高，认为是身份的体现；第三，国外产品在细节上还是要优于国内产品，正因如此，国外品牌敢于定高价，消费者也认知这一品牌。但是这仅限于高端消费者。中国产品在很多方面离国外品牌的差距往往就在这些细节和细节导致的认知度上。这也是公司未来着力发展的地方。国际市场方面，巴西，印度人均收入某些地方还低于中国，以印度为例，公司今年在印度的销售量大幅增加。虽然产品似乎只与水有关，但公司产品还可以用于带饭和带汤，同样涉及食品安全的问题。由于欧盟近期对进口指标的提高，未来替代塑料瓶的速度一定会加快。

Q5: 公司研究人员的构成如何，技术开发，外形设计的比例大概多少？

A5: 工业设计来看，目前集中在上海，从事人员为 6 人，上海总团队为 30 人，主要是工业设计，平面设计。公司纯专业技术人员为 140 余人，在公司本部。此外，还有浙江工业大学做工业机构设计的 5 人。公司技术人员分为两部分，工程设计 30%，外观设计 70%。

蒙发利（002614.SZ）推介会信息反馈

Q1: 公司出口占比较高，如何面对外围经济疲弱的状况？

A1: 公司上半年订单已确认完毕，较去年有较大幅度增长。欧美经济是出了问题，但我们的业绩还保持着平稳增长。在过会时，正赶上日本地震，证监会的人就问地震是否会对公司有影响。但事实是，地震后公司在日本的销量反而增加了。因为我们的产品一是可以舒缓压力，另外价格定位不高，RMB 也就五六百元左右，性价比高，消费能力在那儿。在欧美市场，我们的产品一般在 100 美元以下，如 99 美元，49 美元，29 美元等几档。美国经济恢复情况不确定，于是公司 10 年加大了新产品开发力度，新产品开发量增加，以应对不景气，同时将产品价格区间下调，从而将产品渗透到各个区域，以保证销售。

Q2: 公司的出口退税占比较高，能不能简单介绍一下？

A2: 全球按摩器具制造基本都集中在中国，因此出口退税是针对所有生产商的，大家面临的

境遇都一样。若出口退税下降，由于成本等因素，我们是有能力向品牌商重新协议价格的，因为其它国家制造能力较弱，品牌商难以找到替代的供应商。

Q3: 人民币近年保持升值趋势，公司有哪些措施来应对汇率风险？招股书中显示公司的交易性金融资产的收益为正数，能不能解释一下？

A3: 好的，那我介绍一下公司规避汇率风险签订远期合同的流程。一般，公司在第三季度就确定下一年的经营计划，并估算可能收到的外汇金额，为未来的外汇应收账款签订远期协议，从而锁定汇率风险。我们四家银行中选择，谁的报价高选谁。比如，现在签订一年的远期合同，明年8月到期，银行报价是6.3元（美元兑人民币），若到时实际上汇率是6.2，则公司将获利正的收益。当然我们也不对应收账款进行100%的汇率锁定，因为汇率也可能有相反的走势。

Q4: 公司同时为品牌商进行研发和设计，那是不是更具实力自建品牌运营，这样客户是不是会介意，并收回研发环节？

A4: 如果你对按摩器具行业有深入的了解就不会这么问了，按摩文化起源于东方。国外品牌商对按摩器具产品没有什么概念，因此我们帮它们进行产品设计，包括在渠道大卖场的道具设计，以节省成本。因为海外的主要是渠道没有什么营业的大卖场，产品必须具备自我解释的能力。比如按摩椅，光看到它是不会有购买意愿的，客户必须体验之后才可能购买。于是我们在产品展示处的上方制作了会动的道具，以吸引顾客的眼球。同时，我们的产品必须能让客户在1分钟内感受到体验效果，如我们的一款加热型按摩椅，可以在1分钟内将温度提升到40度，这是我们公司的一项专利技术，一般的热褥子，要十分钟才能感受到热度，但客户哪有十分钟的耐心坐在椅子上体验呢。

Q5: 公司为什么不考虑直接和海外渠道商合作？

A5: 自建品牌是一个高投入高风险的事情，做不好就粉身碎骨，万劫不复。尤其是在海外新建品牌运营，成本将相当高，对海外我们不熟悉，风险太大。比如海尔，在美国的销售达到百亿（？），渠道上是和沃尔玛合作，但海尔始终进入不了美国电器领域的主流，联想也是通过收购IBM才进入国际市场。和东道合作，是能提高点毛利，但难持续。所以，我们还是踏实稳健地持续经营，若盲目做品牌，能否驾驭是个大问题。

Q6: 公司现在在国内运营品牌，客户是否会介意？

A6: 前年开始，我们在国内已在运营四个品牌，期中OGAWA和轻松伴侣是我们的主要品牌，OGAWA是马来西亚的一家知名上市公司品牌，OGAWA的按摩产品90%都是我们做的，他们在国内的运营已授权我们来做。另外还有康城和健康一家两个品牌在建设中。现在四个品牌规划已经完成，淘宝和京东都已来找我们，与我们合作，要将公司的品牌打造为核心产品。我们对国内市场比较熟悉，所以未来在国内运营品牌应该没问题，和出口的国外客户不会产生冲突。

雅本化学（300261.SZ）推介会信息反馈

Q1: 请问能否将公司与联化科技、永太科技的优劣势做个对比？

A1: 上市公司各有特点，雅本相对来说在其具体领域有相对优势，能在与巨头的合作中受到青睐故有其优势。公司在手性药物领域有研发优势，亦精于定制药物领域，在该领域将走得远。同时，目前做定制业务的上市企业不过5、6家，这是远低于欧美同行的，虽然意味

着行业竞争将更激烈，也预示其广阔前景

Q2: 在长期成长性方面，公司收入主要来源于 BPP，而该产品需求受益于杜邦公司 2008 年的新药，其未来成长性如何？现在新药获批准的情况下，罗氏的新药未来情况如何？公司目前订单储备情况如何？

A2: 氯虫苯甲酰胺为新品，目前有类似产品投放市场的企业有杜邦、先正达、巴斯夫等企业，像杜邦这样的新品投放当年就盈利的产品极少。其产品用于水果、食品等很少通过基因改良的作物，这便减少了其他产品的竞争。公司与杜邦的 100 吨供货只是开始，预计明年将翻番。公司与罗氏合作的中间体药物部分处于临床阶段，亦有部分投产，在已供货的产品中部分已达吨量级。订单情况目前是有保证的，像住友等企业的订单也在增加中。

Q3: 在行业转移趋势方面，随着环保要求的提高，其未来转移趋势如何？

A3: 2000 年左右欧美医药行业出现了外包服务，实现了产业转移，但是相对于 IT 等行业其较为保守，研发外包较少，诸如专利保护药及高级中间体等核心产品的外包较少，但近两年已经大量外包，其像中国转移趋势不可避免。在环保要求这块，公司所属精细化工产量较低，环保要求较易达到，工艺水平较为绿色。

Q4: 公司定制业务的技术来源？盈利预测表抗肿瘤药物的增速有何依据，其他业务的增速源泉如何？

A4: 技术来源主要靠自主研发，公司同时亦与中科院合作，目前无大规模产业化。在盈利预测上，抗肿瘤药物主要依募投产能情况而定。目前公司与罗氏合作的数个抗肿瘤药物中的一个已经上市，公司供货达吨量级，罗氏亦决定扩大产能，销量有保障。公司今年其他定制有 2000 万，相较于去年的 5、6 百万有较大提升，而明年估计在 4000 万。同时客户、产品是一个积累的过程，随着产品类的提升，其量也会上来

Q5: 公司除草剂业务为何不理想？抗癫痫药毛利率下降的原因

A5: 公司主要和杜邦公司合作，因杜邦公司销售而定，亦受季节影响，除草剂销售集中于 4 季度。主要向梯瓦供货，去年专利到期后相应调低价格，故导致毛利率下降。但是因其为传统产品同时仿制药的市场规模较大，公司不愿放弃该市场。目前通过适当调价稳定住了市场。

Q6: BPP 产品毛利率不断上升，但是其售价却处于下降趋势，其是否在募投达产后还具有规模效应？公司盈利预测是基于 2010 年单价而定，其是否存在下降风险？盈利预测中未来医药中间体毛利占比将上升，但却与目前趋势相反，这是何故？

A6: 价格问题方面，主要是由于 2008 年定价还未按大宗商品定价，其报价要相应的高一些。目前该产品价格处于稳定阶段，其已形成基准价格，在未来 3 年价格将保持稳定。毛利率水平亦有上升空间。这医药中间体这块，主要是随着罗氏业务的扩大及生产业务的优化，毛利率有提升空间。

Q7: 抗肿瘤药物方面今年预测销量 13 吨，而 13 年将高达 35 吨，其增长源泉如何？

A7: 公司该业务并非只针对罗氏，目前也再开拓印度等新兴市场。

Q8: 公司的专利研发周期多长？为何近年公司研发费用突然增长但专利却减少？

A8: 公司在手性药物方面有优势，主要体现在产业化、工程化这块，不是为了专利而专利，有自身研发程序。专利研发 1-2 年，审批要 2-3 年，有周期。由于公司产品为定制，成本归集不同于自产自销故相应地存在成本资本化。

Q9: 公司在杜邦 BPP 项目上有什么竞争对手, 是否有确定性合同保证公司产能实现?

A9: 杜邦上海项目总量为向发改委申报量, 由于达产有一个过程, 并非一蹴而就。公司作为其 2 家供应商之一会根据其产能情况调整

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, 二级市场增减持高峰, 50 家中小公司公告重要股东增减持行为, 39 家减持 11 家增持。增持比较高的是迪马股份, 辉隆股份和欧亚集团, 减持金额比较大的有 ST 国创, ST 当代, 安纳达。

表 2: 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)
迪马股份	1	1	增持	889.65	4115.179
辉隆股份	1	1	增持	2.6	59.06394
欧亚集团	1	1	增持	1.28	37.37793
保税科技	2	2	增持	1.58	19.94151
广州友谊	1	1	增持	0.54	12.17801
金陵药业	1	1	增持	1	8.673146
海立股份	1	1	增持	0.76	7.855442
ST 合金	1	1	增持	0.66	7.665176
千山药机	1	1	增持	0.14	5.883078
独一味	1	1	增持	0.15	2.524075
吉林化纤	1	1	增持	0.2	1.158082
*ST 国创	2	1	减持	-1269.02	-11522
ST 当代	1	1	减持	-250	-2000.29
安纳达	3	2	减持	-5.28	-189.312
川大智胜	1	1	减持	-0.22	-8.27394
迪康药业	4	1	减持	-2195.03	-20761.8
东晶电子	1	1	减持	-0.3	-4.81504
赣锋锂业	6	3	减持	-14.19	-420.19
国民技术	1	1	减持	-857.85	-23302.2
恒信移动	1	1	减持	-0.01	-0.18586
恒星科技	1	1	减持	-41.96	-460.938

巨力索具	1	1	减持	-3	-55.7398
康盛股份	4	1	减持	-42.12	-448.552
联发股份	1	1	减持	-415	-7382.41
联信永益	16	1	减持	-342	-6029.16
千金药业	1	1	减持	-1.04	-14.6861
青龙管业	1	1	减持	-1.1	-21.7233
闰土股份	1	1	减持	-1	-24.3262
三变科技	2	1	减持	-93.06	-1032.52
三力士	6	2	减持	-100.84	-1106.74
上海凯宝	4	2	减持	-23.25	-647.729
数码视讯	1	1	减持	-2	-52.6695
太极股份	1	1	减持	-0.5	-12.1324
泰胜风能	1	1	减持	-0.07	-0.93748
西部牧业	1	1	减持	-0.51	-9.15988
新大新材	1	1	减持	-100	-2353.99
新嘉联	6	2	减持	-498.96	-5045.93
新纶科技	1	1	减持	-4.95	-115.898
银之杰	1	1	减持	-1.12	-15.0957
永安药业	1	1	减持	-70	-1000.07
远光软件	1	1	减持	-1.81	-38.5826
证通电子	1	1	减持	-0.8	-12.9005
智光电气	1	1	减持	-450	-4961.35
智云股份	2	2	减持	-1.42	-30.0177
中恒电气	3	1	减持	-7.03	-121.075
中科电气	1	1	减持	-2	-27.0179
中瑞思创	3	2	减持	-9.62	-206.696
中原内配	1	1	减持	-2	-64.335
准油股份	1	1	减持	-1.5	-25.6869
*ST 海鸟	4	1	减持	-306.16	

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周有 6 家中小公司公告了增发预案, 浙江震元折让率都超过 10%, 为 11.37%。吉林化纤募资最多, 达到 10.72 亿。

表 3: 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(%)
吉林化纤	定向		5.36	5.36	20000	10.72	大股东,机构 投资者,境内 自然人	9.61%
风帆股份	定向		15.06	15.06	7038	10.59923	大股东,机构 投资者,境内 自然人	0.86%
ST 筑信	定向		6.21	6.21	12721.42	7.9	大股东关联 方	9.74%
南海发展	定向	10.38			5780	5.99964	大股东关联 方	7.73%
浙江震元	定向		12.7	12.7	4175	5.30225	大股东,机构 投资者	11.37%
青海明胶	定向		7.36	7.36	6000	4.416	机构投资者, 境内自然人	7.07%

资料来源: wind, 长江证券研究部

下周共有 19 家中小市值上市公司解禁, 其中首发机构配售股份 6 家, 首发原股东限售股份 9 家, 股权分置限售流通 7 家, 股权分置限售股份 3 家, 定向增发机构配售股份 0 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 ST 宝诚, 老白干酒。

表 4: 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
中航电测	2011/8/29	336	12000	3000	25.00%	27.80%	首发原股东限售股份
顺网科技	2011/8/29	3726.01	13200	3300	25.00%	53.23%	首发原股东限售股份
鹿港科技	2011/8/29	1060	21200	4240	20.00%	25.00%	首发机构配售股份
华远地产	2011/8/29	39587.45	126446	28606.5	22.62%	53.93%	股权分置限售股份
海能达	2011/8/29	1400	27800	5600	20.14%	25.18%	首发机构配售股份
云南锗业	2011/8/29	304.2	16328	8088.86	49.54%	51.40%	首发原股东限售股份
金力泰	2011/8/31	336	6700	1364	20.36%	25.37%	首发机构配售股份
老白干酒	2011/8/31	5054.814	14000	8945.186	63.89%	100.00%	股权分置限售股份
正海磁材	2011/8/31	800	16000	3200	20.00%	25.00%	首发机构配售股份
北京君正	2011/8/31	400	8000	1600	20.00%	25.00%	首发机构配售股份

金利科技	2011/8/31	150	13500	3500	25.93%	27.04%	首发原股东限售股份
天齐锂业	2011/9/1	184.5	14700	3675	25.00%	26.26%	首发原股东限售股份
*ST 宝诚	2011/9/1	19.3919	6312.5	4922.412	77.98%	78.29%	股权分置限售股份
嘉寓股份	2011/9/2	2670.28	21720	5600	25.78%	38.08%	首发原股东限售股份
长盈精密	2011/9/2	3122.508	17200	4300	25.00%	43.15%	首发原股东限售股份
围海股份	2011/9/2	540	10700	2160	20.19%	25.23%	首发机构配售股份
西陇化工	2011/9/2	1000	20000	4000	20.00%	25.00%	首发机构配售股份
东方日升	2011/9/2	8775.78	35000	9000	25.71%	50.79%	首发原股东限售股份
坚瑞消防	2011/9/2	2540.406	8000	2000	25.00%	56.76%	首发原股东限售股份

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周总共有 5 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 5: 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
2011-8-22	天龙集团	云南林缘林产化工有限公司, 云南云县天亿林产化工有限公司	100%	2480	为公司向产业链上游扩张, 丰富并完善产业链之举, 对于公司提高成本竞争优势, 发展壮大主营业务规模, 提高整体盈利能力能力和抗风险能力有利
2011-8-22	天原集团	宜宾海丰和锐有限公司	5.42%	17310	海丰和锐公司是本公司资产总量最大的子公司, 是公司募投项目实施公司, 收购完成后将进一步加强本公司对海丰和锐公司的控制和经营管理, 能更有效支撑集团的发展战略目标, 提升集团的利润水平
2011-8-25	聚光科技	北京吉天仪器有限公司	100%	19465	公司拟通过收购北京吉天所持有的100%股权, 战略布局实验室仪器市场, 加速拓展公司在实验室分析仪器和样品前处理仪器的业务, 提升公司在分析仪器行业综合竞争实力
2011-8-26	云南城投	云南华侨城实业有限公司	30%	55724	收购符合国家旅游产业发展方向, 也符合公司的发展战略。该项目的实施可提升公司盈利水平, 另外, 通过与深圳华侨城和华侨城企业的合作, 可提升公司的项目管理能力和开发能力
2011-8-26	大富科技	深圳市华阳微电子有限公司	52%	1000	公司收购华阳的股权, 系考虑到华阳在RFID领域的市场经验, 独有的节约成本的技术以及稳定的盈利水平, 且可为公司迅速介入物联网行业奠定基础。

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 6: 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 Universal Display Corp	83.11%	AMOLED 屏幕产能扩充
	2 VERENIUM CORP	62.50%	与 ASPEN TECHNOLOGY 互换重仓股票
	3 中国基础设施	60.19%	“十二五”新疆投资启动
	4 PORTER BANCORP INC	50.51%	二季度财务报表公布
	5 ATP OIL & GAS COOPERATION	41.82%	公司在密西西比州的油井量产增加
跌幅榜	1 STAR SCIENTIFIC	-36.93%	公司出价申购失败
	2 利展环境	-34.55%	三季度财务报表显示亏损
	3 COMMONWEALTH BANKSHARES	-33.33%	上周二季度财务亏损，市场持续看低
	4 PACIFIC SUNWEAR OF CALIF	-32.21%	二季度财务报告显示亏损，评级调低
	5 天星生药	-31.27%	二季度财务报告显示公司亏损，降低了该年盈利预期

表 7: 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 TORCH ENERGY ROYALTY TRUST	57.21%	2011 年三季度的现金发放后延
	2 华奥物种	50.00%	十二五新疆农牧投资增加
	3 TRC COS INC	49.43%	公司兼并消息传出
	4 DYCOM INDUSTRIES INC	37.08%	评级调高，市场看好
	5 CRAWFORD & COMPANY-CL A	35.92%	与 Adjusterpro 合作推动在线产权认证
跌	1 新东方	-75.81%	下调第三季度业绩预期

幅 榜	2	RAYONIER INC	-30.76%	看空股权兑现
	3	GENERAL MARITIME	-30.23%	公司由于董事会职责遭到法院调查
	4	柯莱特	-28.80%	下跌原因不清
	5	左岸服饰	-26.63%	下跌原因不清

表 8: 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	年代煤矿机电	48.15%	中期业绩扭亏为盈
	2	名家国际	38.78%	资产注入
	3	中国生物医学	35.88%	全年亏损收窄
	4	中福控股	27.78%	租赁经营合同到期
	5	保华建业	26.39%	入股美国传奇影业与华谊兄弟合资公司
跌 幅 榜	1	环能国际	-52.38%	中报披露, 亏损严重
	2	绿色能源科技集团	-48.78%	菲律宾铁矿收购延时
	3	新确科技	-38.89%	下跌原因不清
	4	西伯利亚矿业	-36.36%	投资俄罗斯煤矿成本上升, 配股
	5	国际娱乐	-35.93%	下跌原因不清

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。