



重点公司竞争优势不断扩大

投资要点:

- 重点公司多为成长性较高的行业龙头企业
- 重点覆盖公司上半年业绩增长势头良好
- 竞争优势扩大, 未来发展空间广阔

报告摘要:

- **重点覆盖公司。**我们重点覆盖的公司共有7家: 永新股份、理邦仪器、德力股份、海宁皮城、皖维高新和滨江集团。其中给予买入评级3家, 分别是海宁皮城、德力股份和皖维高新, 剩下4家给予增持评级。
- **重点覆盖公司上半年业绩增长势头良好。**我们重点覆盖的中小市值企业2011年上半年的业绩增长情况良好, 只有雷柏科技和滨江集团两家公司的利润下降, 其中雷柏科技因为原材料成本上涨及主营业务调整退出贴牌业务等造成利润下降; 滨江集团主要因为房地产行业收入结算的不均衡性使得上半年的项目结算相比去年同期大幅下降导致其利润减少。除这两家公司外, 其他公司的增长都符合或者超过预期。
- **竞争优势扩大, 未来发展空间广阔。**这些重点覆盖公司未来的发展仍会保持较高的增长势头。它们作为各自领域的领头企业, 不断依靠自身的品牌优势和研发能力, 开拓新的市场和客户, 不断进行新的项目建设或者新的业务改革, 保证广阔的发展空间。这些公司的竞争优势是我们重点关注的部分, 它们并没有满足于目前的现状, 而是不断利用这些优势进行自有业务改进, 公司的不断创新是保持高成长性关键。

综上所述, 我们给予上述公司买入(海宁皮城、皖维高新和德力股份)或者增持(滨江集团、雷柏科技、理邦仪器、永新股份)评级。

重点公司	股价 (09/05)	11 中期 EPS	11EPS	12EPS	13EPS	评级	变动
永新股份	16.45	0.34	0.82	1.05	1.34	增持	维持
理邦仪器	28.04	0.35	1.02	1.53	2.15	增持	维持
德力股份	26.88	0.37	0.67	0.85	1.44	买入	维持
雷柏科技	26.79	0.47	1.1	1.69	2.47	增持	维持
海宁皮城	25.23	0.38	0.87	1.12	1.48	买入	维持
皖维高新	12.40	0.22	0.22	0.69	1.27	买入	维持
滨江集团	9.08	0.11	0.74	1.39	2.41	增持	维持

中小市值上市公司研究组

高级分析师:

王凤华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

相关研究

《品牌早就高成长——理邦仪器深度调研报告——王凤华》2011年6月20日

《Rapoo: 无线键鼠市场的领跑者——雷柏科技深度调研报告——王凤华》2011年6月20日

《宏源证券*公司简评*雷柏科技——刀锋、5G 引领无线键鼠新潮流*002577*中小市值上市公司*计算机外设行业*王凤华》2011年7月26日

《异地扩张步伐加快, 提升公司价值——海宁皮城调研报告——王凤华》2011年5月17号

《募投项目年内投产提升毛利率——德力股份深度调研报告——王凤华》2011年5月31号

重点公司中报点评情况汇总

中小市值公司中，我们重点覆盖的公司共有 7 家：永新股份、理邦仪器、德力股份、海宁皮城、皖维高新和滨江集团。其中给予买入评级 3 家，分别是海宁皮城、德力股份和皖维高新，剩下 4 家给予增持评级。

所写中报点评报告如下：

表 1：重点覆盖公司中报

公司名称	报告名称
永新股份	宏源证券 * 公司中报点评 * 永新股份：具备消费属性的轻工制造龙头快速崛起 * 轻工行业——印刷包装 * 中小市值上市公司 * 002014 * 增持 * 王凤华
理邦仪器	宏源证券 * 公司中报点评 * 理邦仪器：研发驱动未来盈利增长 * 中小市值上市公司 * 医疗设备制造行业 * 300206 * 增持 * 王凤华
德力股份	宏源证券 * 公司中报点评 * 德力股份：毛利率上升、涉矿提升估值 * 中小市值上市公司 * 轻工行业 * 002571 * 买入 * 王凤华
雷柏科技	宏源证券 * 公司中报点评 * 雷柏科技：自有品牌国际化进程加速 * 中小市值上市公司 * 计算机外设行业 * 002577 * 增持 * 王凤华
海宁皮城	宏源证券 * 公司中报点评 * 海宁皮城：中报业绩大增，异地扩张加速 * 中小市值上市公司 * 002344 * 买入 * 王凤华
皖维高新	宏源证券 * 中报点评 * 皖维高新：中报符合预期 送转预案给力 * 600063 * 中小市值 * 化工化纤行业 * 王凤华
滨江集团	宏源证券 * 中报点评 * 滨江集团：未来业绩增长锁定 * 002244 * 中小市值 * 房地产行业 * 王凤华

资料来源：宏源证券

我们重点覆盖的中小市值企业分布范围比较广，轻工制造、医疗器械、批发零售、房地产和计算机外设等行业都有涉及，但是选取的公司都是这些行业中具有较高成长性和影响力的龙头企业。它们 2011 年上半年的业绩增长情况良好，只有雷柏科技和滨江集团两家公司的利润下降，其中雷柏科技因为原材料成本上涨及主营业务调整退出贴牌业务等造成利润下降；滨江集团主要因为房地产行业收入结算的不均衡性使得上半年的项目结算相比去年同期大幅下降导致其利润减少。除这两家公司外，其他公司的增长都符合或者超过预期。

表 2：重点公司中报情况汇总

名称	代码	评级	营业收入	增长	利润	增长	EPS	行业
永新股份	002014	增持	7.22	21.50%	0.62	25.19%	0.34	轻工制造—软塑包装
理邦仪器	300206	增持	1.72	17.19%	0.29	1.08%	0.35	医疗器械
德力股份	002571	买入	2.60	3.54%	0.26	12.26%	0.37	轻工—玻璃制造
雷柏科技	002577	增持	3.02	-9%	0.50	-18.01%	0.47	计算机外设
海宁皮城	002344	买入	10.31	84.33%	2.15	79.57%	0.38	批发零售
皖维高新	002223	买入	15.93	62.56%	0.92	129.76%	0.22	化工化纤
滨江集团	002244	增持	8.55	2.44%	1.50	-40.16%	0.11	房地产

资料来源：宏源证券

重点公司点评及未来发展趋势

下半年我们将继续看好这些公司，他们都具有同行业其他公司不能比拟的竞争优势。

永新股份作为具有消费属性的轻工制造龙头企业，在行业中具有雄厚的资金实力。公司将要投资的新项目——柔印无溶剂复合软包装材料，具有很高的技术壁垒，市场前景广阔。这种材料是目前国内最环保的材料，项目的投产有助于公司开阔高端客户。另外，河北和广州的子公司产能不断扩张，未来几年公司的市场份额将迅速扩大，发展前景良好。

德力股份作为玻璃制造的行业龙头，上半年的收入和利润增长符合预期。根据公司的最新公告，募集建设的几个项目——包括年产 5000 万只高档玻璃酒具项目、3.5 万吨高档玻璃器皿生产线建设项目和玻璃器皿生产线技术改造项目——将在今年年底开始陆续释放产能，这些项目的建设能够帮助公司开拓更多高端客户，将带动公司盈利能力的爆发式增长；另外，公司还成立新的贸易子公司来消化产能，产销结合，保证未来收入和利润的增长；公司将在凤阳成立采矿公司，借助当地丰富的石英砂资源，从上游控制公司的生产成本，我们预计公司能够顺利拿到与其生产规模相适应的采矿权。

雷柏科技虽然上半年的盈利不理想，但这是公司退出贴牌业务，发展自有国际品牌过程中必经的阶段，经过这次的业务结构调整之后，公司才能真正依靠自有品牌做大做强，从而保证未来盈利的增长。公司具有较强的研发实力，同时，高端品牌战略定位准确，渠道优势明显，这些竞争力使得公司能够在国内无线外设领域保持行业领导地位。

海宁皮城在需求旺盛的皮革市场中，依靠自身的品牌效应+异地扩张加速等竞争优势，保持了高速的增长势头。海宁皮城在皮装市场经营上有品牌效应，能带动本地商户向全国扩张，吸引周边客流。目前正向河南、成都、北京、武汉、哈尔滨等地区加速扩张的步伐，未来增长的势头不会减慢。

理邦仪器是研发驱动型企业，其核心竞争优势就在于超强的研发能力，能有产能瓶颈。目前公司正大力推进两条新产品线 POCT 及彩超的研发进度，有望在 2013 年实现自产 POCT 类产品的上市销售。另外，公司正积极加强全球营销网络的建设，扩大海外销售规模，依靠研发水平、营销布局、产品性价比、品牌影响力和管理水平这五大竞争优势来保证未来的盈利增长。

皖维高新中期业绩的高速增长主要得益于高强高模 PVA 纤维以及水泥的贡献。主要是高强高模 PVA 纤维出口的增加以及建材产品（水泥和熟料）价涨量增，产品盈利能力扩大。同时，公司投入大量资金到广维、蒙维及公司本部的一些项目中，其中蒙维科技年产 10 万吨的聚乙烯醇项目预计 9 月可以试生产，广维化工年产 5 万吨的生物制聚乙烯醇项目将于年底完成，本部年产 2 万吨的高强高模聚乙烯醇纤维项目也将于明年年初完成，这些项目的完成将扩大产能，提高产品的盈利水平和公司的竞争力。

滨江集团虽然上半年的盈利情况不佳，但未来的业绩增长已经锁定。首先，作为房地产企业，其手头拥有的地块已经可以保证公司未来一段时间的项目开发需求；其次，由于公司的定价合理，预售情况非常理想，这些项目将在未来几年逐渐进入结算期，收入增长提前锁定；最后，公司利用自身的品牌发展的代建模式相比传统业务具有资金流通优势和风险转嫁优势，加上盈利较好，未来会成为公司发展的亮点。

总结上述公司未来的发展都会保持较高的增长势头。它们作为各自领域的龙头企业，

不断依靠自身的品牌优势和研发能力，开拓新的市场和客户，不断进行新的项目建设或者新的业务改革，保证广阔的发展空间。这些公司的竞争优势是我们重点关注的部分，它们并没有满足于目前的现状，而是不断利用这些优势进行自有业务改进，公司的不断创新是保持高成长性关键。

综上所述，我们给予上述公司买入（海宁皮城、德力股份和皖维高新）或者增持（滨江集团、雷柏科技、理邦仪器、永新股份）评级。

以下附件是各公司中报点评首页，作为资料罗列。

雷柏科技(002577)/中报简评

2011年08月18日

自有品牌国际化进程加速

增持维持

目标价格： 34 元

投资要点:

- 中报业绩下滑，下半年转型成功后，业绩将提升。
- 优化业务结构，发展自有品牌，淡出贴牌业务。
- 新产品、新技术引领行业发展潮流。

报告摘要:

- 受多项不利因素影响，中报业绩下滑。2011年上半年，公司实现营业收入3.02亿元，实现利润总额6,659.42万元，实现归属于上市公司股东的净利润5,009.23万元，较上年同期减少18.01%。公司经营业绩下滑的主要原因是：一季度春节期间临时性缺工问题突出，人工及原材料成本上涨明显、公司贴牌业务因为公司开始在海外推广自有品牌下滑明显、增加自动化设备导致折旧增加。我们认为这是公司加快自有品牌建设的必由之路，割舍低毛利率的贴牌代工业务，专心做高毛利率的自主品牌产品，将推动公司的长期增长。
- 优化业务结构，发展自有品牌，淡出贴牌业务。公司公告称将在今年9月份彻底淡出贴牌业务，用毛利更高的自有品牌业务进行替代，优化公司的业务结构。明年公司将全部开拓自主品牌市场。
- 新产品、新技术引领行业发展潮流。2011年上半年，公司在技术创新与新产品开发上均有较大突破，基本完成5.8G无线外设新平台与“刀锋系列”键盘产品的开发，营造技术领先优势，并确保公司产品能引领行业发展潮流。同时，公司在工艺提升、自动化导入方面取得进展，进一步提升公司的管理水平与生产效率。
- 盈利预测与估值。预计公司2011年—2013年的每股收益分别为1.1元、1.69元和2.47元，按8月17日收盘价27.94元，对应市盈率为25.4倍、16.51倍、11.31倍，按2012年20倍的PE估值，公司的合理价格在34元，维持“增持”评级。

中小市值上市公司研究组

计算机及相关设备制造行业

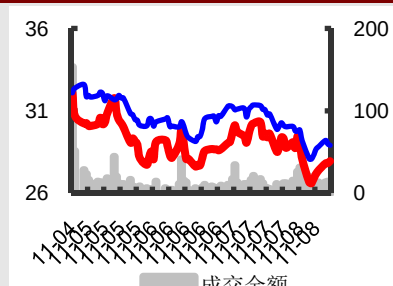
高级分析师:

王凤华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源: Wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益	0.47
摊薄每股收益	0.47
净资产收益率	8.06%
发行股数(百万)	128
流通股(百万)	32
流通股市值(百万)	894.08
8月17日收盘价(元)	27.94

数据来源: Wind

相关研究

《Rapoo: 无线键鼠市场的领跑者——雷柏科技深度调研报告——王凤华》2011年6月20日

《宏源证券*公司简评*雷柏科技——刀锋、5G引领无线键鼠新潮流*002577*中小市值上市公司*计算机外设行业*王凤华》2011年7月26日

主要经营指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万)	649.43	785	1177.5	1707.38
增长率(%)	15.6	20.9	50.0	45.0
归属母公司股东的净利润(百万)	110.10	141.15	216.90	316.28
增长率(%)	17.9	28.2	53.7	45.8
每股收益-摊薄	0.86	1.10	1.69	2.47
市盈率	32.65	25.40	16.51	11.31

海宁皮城(002344)/中报简评

2011年08月15日

中报业绩大增，异地扩张加速

买入维持

目标价格：33.6 元

投资要点：

- 皮革消费市场繁荣，中报业绩大幅增长。
- 物业面积增长，租金收入大幅提升，盈利能力持续增强。
- 坚持“内增外延”战略，异地扩张加速进行。

报告摘要：

- 皮革消费市场繁荣，中报业绩增长显著。2011年上半年，公司实现营业收入10.31亿元，增长幅度为84.33%；实现利润总额3.19亿元，同比增长99.26%；归属于上市公司股东的净利润为2.15亿元，同比增长79.57%。2011年上半年，皮革消费市场繁荣，海宁皮革城客流量169.1万人次，同比增长5.2%，佟二堡皮革城客流量达到了70万人次，从而带动皮革城租金上涨，刺激收入及利润大幅增加。
- 异地扩张能力强，未来发展迅速。公司在皮装市场经营上有品牌效应，能带动本地商户向全国扩张，吸引周边客流，受到各地地方政府的欢迎。海宁皮革城发展的成功经验已经成为公司的无形资产，为异地扩张奠定基础。目前公司的皮革城已经覆盖了传统皮革市场海宁、沭阳、佟二堡、新乡等地，并计划进入成都等地，另外，公司也在筹划进军京津等地。
- 风险提示。南北方对皮革制品的消费习惯不同会对公司在南方市场的扩张带来不确定的影响；利润及收入的增长受消费市场波动的影响较大。
- 盈利预测与估值。预测公司2011-2013年公司的EPS分别为0.87元、1.12元、1.48元，按8月12日的公司收盘价为26.65元计算，对应的市盈率分别为30.63倍、23.79倍、18倍，我们按2012年30倍市盈率估值，未来6个月的目标价格为33.6元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万)	559.66	1,019.87	1,809.14	2,307.23	2,696.00
增长率(%)	-13.35	82.23	77.39	27.53	16.85
归属母公司股东的净利润(百万)	97.36	250.88	485.45	629.94	826.68
增长率(%)	15.04	157.68	93.5	29.76	31.23
每股收益-摊薄	0.4636	0.896	0.8669	1.1249	1.4762
市盈率	—	29.74	30.63	23.79	18

中小市值上市公司研究组

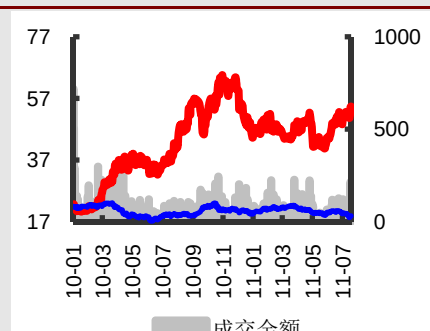
分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益	0.38
摊薄每股收益	0.38
每股净资产	3.63
净资产收益率	10.8%
净利润增长率	79.57%
发行股数(百万)	560
流通股(百万)	155.13
流通股市值(百万)	1469
8月12日收盘价(元)	26.65

数据来源：Wind

相关研究

《异地扩张步伐加快，提升公司价值——海宁皮城调研报告——王凤华》2011年5月17号

理邦仪器(300206)/中报简评

2011年08月22日

研发驱动未来盈利增长

增持维持

目标价格：30.6 元

投资要点：

- 成本增加，中报业绩增长低于预期。
- 募集资金投入研发，巩固技术领先优势。
- 加强全球渠道管理建设，扩大海外销售规模。

报告摘要：

- 成本增加，中报业绩增长低于预期。** 2011 年上半年，公司实现营业收入 1.72 亿元，较上年同期增长 17.19%；实现营业利润 0.26 亿元，同比下降 9.18%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.29 亿元，同比增长 1.08%，EPS 为 0.35 元，同比下降 7.89%。虽然上半年主营收入增长了 17.19%，但是主要产品的主营成本的增长超过主营收入增长，期间费用上升，导致净利率的下降。
- 公司使用募股资金加大研发投入，巩固技术领先优势。** 公司募集资金主要投资于研发中心扩建、生产平台扩建、营销网络扩建及品牌运营建设项目、信息化平台建设项目等。公司竞争的核心在于技术，没有产能瓶颈。募投项目的实施将增强公司研发能力，保持公司技术领先地位，降低运营成本，为未来盈利能力提高的提供保证。
- 加强全球渠道管理建设，扩大海外销售规模。** 2011 年上半年，公司的海外销售收入占比为 65.27%；2008-2010 年外销收入占主营业务收入的比例分别为 67.22%、64.95%、65.53%。下半年公司将重点加快海外办事处的建设，提高售后服务响应速度，进一步提升海外售后服务水平，未来海外市场占比有望达到 70%。
- 盈利预测与估值。** 我们预计公司 2011 年—2013 年每股收益分别为 1.02 元、1.53 元、2.15 元，按 8 月 22 日收盘价 28.50 元，对应市盈率为 27.94 倍、18.63 倍、13.26 倍，按 2012 年的 20 倍 PE 估值，公司未来 6 个月的目标价位为 30.6 元。

主要经营指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入（百万）	320.61	462.57	688.69	1027.66
增长率（%）	40.05	44.28	48.88	49.22
归属母公司股东的净利润(百万)	65.29	101.60	152.58	214.59
增长率（%）	42.21	55.61	50.17	40.46
每股收益-摊薄	0.66	1.02	1.53	2.15
市盈率	25.03	19.63	13.97	

中小市值上市公司研究组

医疗设备制造行业

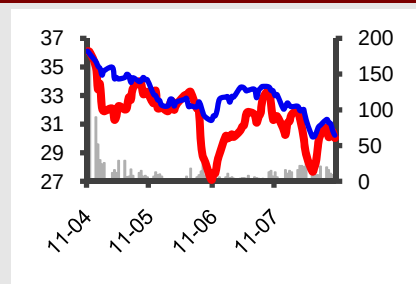
高级分析师：

王凤华（S1180511010001）

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益	0.35
摊薄每股收益	0.35
净资产收益率	5.49%
总股本(百万)	100
流通股(百万)	20
流通股市值(百万)	570
8月22日收盘价(元)	28.50

数据来源：Wind

相关研究

《品牌早就高成长——理邦仪器深度调研报告——王凤华》2011 年 6 月 20 日

德力股份(002571)/中报简评

2011年08月17日

毛利率上升、涉矿提升估值

买入维持

目标价格：38 元

投资要点：

- 原材料、人工成本上涨，中报业绩略增。
- 超募资金投资项目技术先进，将提升公司毛利率。
- 公司成立矿产公司，锁定上游成本。

报告摘要：

- 原材料、人工成本上涨，中报业绩略增，符合此前的预期。由于受到原材料及人工成本上涨等诸多不利因素的影响，2011 年上半年，公司的各项经营指标只是略微增长，实现营业收入 2.60 亿元，比去年同期增长 3.54%；实现营业利润总额 2,912.63 万元，比去年同期增长 1.59%；实现归属于母公司所有者的净利润 2,586.36 万元，比去年同期增长 12.26%。同样因为受到成本等诸多不确定性因素的影响，预计 2011 年 1-9 月公司净利润的增长幅度将在 10% 以内。
- 超募资金投向滁州晶质玻璃生产线，将拉动公司毛利增长。公司公告称将在滁州实施年产五千万只晶质高档玻璃酒具生产线项目，达产后税后利润 8400 万元。该项目将优化公司的产品结构，扩大业务规模，提高公司的整体竞争力和盈利能力，促进公司的可持续发展，将使公司的业务从竞争红海进入蓝海，获得高额利润空间。
- 公司涉矿题材落实。公司拟投资 5000 万元设立凤阳德瑞矿业有限责任公司，从事石英砂矿产品的开采、加工、购销。
- 盈利预测与估值。预测公司 2011-2013 年公司的 EPS 分别为 0.95 元、1.52 元、2.74 元，按 8 月 16 日的公司收盘价为 28.98 元计算，对应的市盈率分别为 30.5 倍、24.15 倍、10.58 倍，我们按 2012 年 25 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 38 元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入（百万）	509	701	1,003	1,208
增长率（%）	31.1	37.6	43.1	20.4
归属母公司股东的净利润(百万)	57	81	129	233
增长率（%）	45.3	41.7	59.0	80.2
每股收益-摊薄	0.67	0.95	1.52	2.74
市盈率	34.84	24.45	15.38	8.53

中小市值上市公司研究组

轻工制造行业

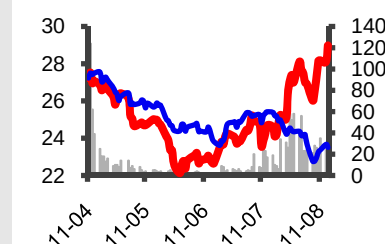
高级分析师：

王凤华（S1180511010001）

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益	0.37
摊薄每股收益	0.37
净资产收益率	9.28%
发行股数(百万)	85.1
流通股（百万）	22
流通股市值(百万)	637.56
8月16日收盘价（元）	28.98

数据来源：Wind

相关研究

《募投项目年内投产提升毛利率——德力股份深度调研报告——王凤华》2011 年 5 月 31 号

德力股份(002571)/公司动态报告

2011年08月25日

下调盈利预期 维持评级

买入维持

目标价格：36 元

投资要点：

- 中报业绩微增，略微下调盈利预期。
- 超募资金投资项目将提升公司的整体竞争力。
- 从上游控制原材料成本，提高盈利能力。

报告摘要：

- 中报业绩微增，略微下调盈利预期。**2011年上半年，公司的各项经营指标略微增长，实现营业收入2.60亿元，比去年同期增长3.54%；实现归属于母公司所有者的净利润2,586.36万元，比去年同期增长12.26%，完全摊薄后的EPS为0.3元。目前略微下调公司未来的盈利预期，主要原因：一是因为公司募投的新项目比预期进度要慢，预计年底甚至明年才能逐渐释放产能，对11年业绩的贡献将受到一定的影响，故略微下调11年的盈利预期；二是因为公司的主要原材料纯碱的价格上半年一直处于高位，影响业绩，下半年纯碱价格平稳回落将带动公司业绩增长。
- 超募资金投资项目将提升公司的整体竞争力。**公司公告称决定建设年产5000万只晶质高档玻璃酒具项目。项目以生产晶质高档玻璃酒具为目标，该项目将于今年10月开始施工、安装，预计明年年底投产，投产后将贡献收入34,533万元，净利润11,208万元，总投资收益率可以达到21.19%。
- 风险提示。**原材料价格波动的风险；募投项目延期过长的风险。
- 盈利预测与估值。**下调公司2011-12年盈利预测，EPS分别为0.85元（原0.95元）、1.44元（原1.52元），按8月24日的公司收盘价为29.26元计算，对应的市盈率分别为34.42倍、20.32倍，按2012年25倍市盈率估值，未来6个月的目标价格为36元，维持“买入”评级。

中小市值上市公司研究组

轻工制造行业

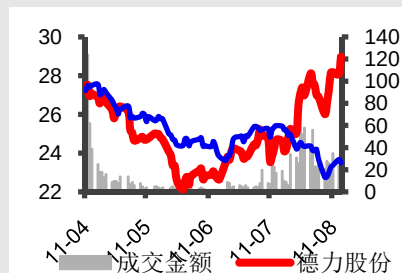
高级分析师：

王凤华（S1180511010001）

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益	0.37
摊薄每股收益	0.30
净资产收益率	9.28%
发行股数(百万)	85.1
流通股(百万)	22
流通股市值(百万)	643.72
8月25日收盘价(元)	28.8

数据来源：Wind

相关研究

《募投项目年内投产提升毛利率——德力股份深度调研报告——王凤华》2011年5月31号

《毛利率上升、涉矿提升估值——德力股份中报简评——王凤华》2011年8月16号

主要经营指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万)	509.32	649.00	952.00	1208.00
增长率	0.31	0.27	0.47	0.27
归属母公司股东的净利润(百万)	57.31	72.04	122.81	232.63
增长率	0.45	0.26	0.70	0.89
每股收益	0.67	0.85	1.44	2.74
市盈率	34.84	34.42	20.32	10.68

滨江集团（002244）/中报简评

2011年08月10日

未来业绩增长锁定

增持首次评级

目标价格：12.5 元

投资要点：

- 中报盈利不佳，但销售业绩稳定增长。
- 代建业务模式初步发展，前景看好。
- 即将步入结算期，项目未来收益可观。

报告摘要：

- 结算不平衡，中报盈利下滑。**报告期内，公司实现营业收入 85,527 万元，较上年同期下降了 2.44%；实现利润总额 26,010 万元，下降 21.75%，其中归属于母公司所有者的净利润 14,977 万元，下降 40.16%。报告期内 EPS 为 0.11 元。公司中报显示，上半年业绩较低的主要原因是房地产开发业务存在结算不平衡。受交付周期影响，预计前三季度公司仅阳光海岸、金色蓝庭等部分尾盘交付，相比年前三季度公司新城时代广场交付及万家花城尾盘交付确认的巨额收入有很大的差距，故预计公司 2011 年 1-9 月业绩较上年同期有较大的下降，其中归属于母公司所有者的净利润预期下降幅度为 60-80%。
- 淡季中销售业绩稳定增长。**由于受到上半年的限购政策以及紧缩货币政策的影响，杭州的房地产市场处于销售的淡季，但在这样的环境下，公司报告期的销售业绩还是实现了稳定的增长。预收款项为 165.26 亿元，较年初增长 32.96%，主要是因为城市之星、万家星城等项目销售业绩稳定。上半年公司项目累计实现销售金额 42.54 亿元，其中城市之星项目实现销售金额 29.77 亿元，万家星城项目实现销售金额 8.18 亿元，其它项目实现销售合同金额 4.58 亿元。
- 估值与预测。**根据我们的业绩估值模型，预测公司 2011-2013 年公司的 EPS 分别为 0.736 元、1.39 元、2.41 元，按 8 月 10 日的公司收盘价为 10.22 元计算，对应的市盈率分别为 13.81 倍、7.35 倍、4.24 倍，未来 6 个月的目标价格为 12.5 元，给予“增持”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入（百万）	2,833.61	6,218.08	4,211.11	8208.79	13,521.93
增长率（%）	21.83	119.44	-32.27	94.93	81.5
归属母公司股东的净利润(百万)	643.67	966.21	1,001.96	1888.02	3278
增长率（%）	6.52	50.11	3.7	88.43	73.62
每股收益-摊薄	0.4761	0.7146	0.736	1.39	2.41
市盈率	30.39	15.79	13.81	7.35	4.24

中小市值上市公司研究组

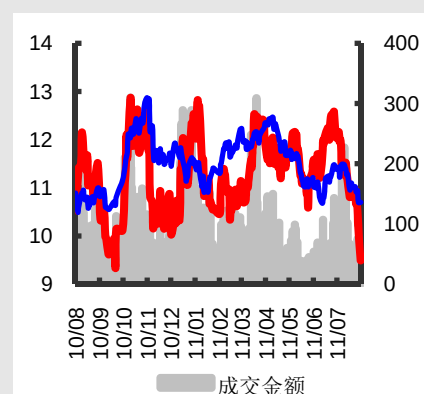
分析师：

王凤华（S1180511010001）

电话：010-88085761

Email：wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益	0.11
摊薄每股收益	0.11
每股净资产	3.22
净资产收益率	3.45%
净利润增长率	-21.75%

数据来源：Wind

相关研究

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所高级策略研究员, 中国人民大学硕士研究生, 14 年从业经历, 曾在多家券商任职, 曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、电力设备新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司: 滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、航民股份、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、探路者、凯撒股份、搜于特等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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。