

都道天凉好个秋

报告要点

■ 中小盘市场概览

从我们最近所调研的情况反馈来看，中小市值公司领域众多公司的业绩情况仍是不甚理想，而且三季度业绩还会是一种让投资者感到失望的业绩，至少可能没有多大改善的机会。于是，可能三季度的业绩对于市场而言就是一个预期反映的拐点。

■ 政策、行业与事件评述

《全国土壤环境保护“十二五”规划》通过专家论证，将强化土壤环境风险管控，各类金属开采、加工企业，以及化工类企业将面临更严格的环保要求，环境治理等开支增加，而环保相关设备与技术企业将受益。今年前7个月我国软件业收入同比增长29.6%，在经济面临下滑风险的背景下，软件业还保持了强劲的增长势头，成为经济的重要支撑。

■ 主题机会展望：光热发电（CSP）

光热发电（CSP）是太阳能利用的一种重要形式，初步发展于上世纪80年代，在经历十多年的沉寂后，CSP在美国和西班牙又迎来了一轮新的增长期，产业链正在形成。目前CSP技术以槽式为主，未来塔式、碟式技术占比将提升。我国CSP还处于试验、示范阶段，若政策扶持到位，技术研发或引进能取得突破，将会有很大的发展潜力。

■ 一周调研及新股信息

上周我们重点调研了防腐抗蚀行业龙头恒大高新。上周共有4家新股举行推介活动，分别是创业板上市的兴源过滤（300266）、尔康制药（300267）、万福生科（300268），以及回归A股沪市主板的长城汽车（601633）。我们对其中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

上周共有55家中小公司公告重要股东增减持行为，39家减持16家增持；有5家中小市值公司公告了增发预案；有1家我们关注的中小市值公司领域公司公告资产收购情况；下周共有20家中小市值上市公司解禁，其中首发机构配售股份8家，首发原股东限售股份7家，股权分置限售流通4家，股权激励一般股份1家。

相关研究

《中小公司研究周报 110905：如果还有周期》，苏雪晶，2011年09月05日

《中小公司研究周报 110829：危中之机》，苏雪晶，2011年8月29日

《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

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：都道天凉好个秋	4
主题板块表现	5
政策、行业与事件评述.....	6
“十二五”土壤环保规划通过论证	6
工信部定调新能源汽车路线	7
东莞将投 20 亿建太阳能屋顶电站	7
主题机会展望：光热发电（CSP）.....	7
光热发电是太阳能利用的重要形式.....	7
CSP 技术目前以槽式为主，未来塔式、碟式占比或提升	9
技术水平和投资成本是 CSP 的主要制约因素	12
规模生产和提高转化效率是降低成本的主要途径	13
产业链正在形成，CSP 迎来新一轮增长期	14
中国的 CSP 现状与前景	17
上周调研信息反馈	19
恒大高新（002591.SZ）	19
物联网专题调研	23
一周新股分析	25
兴源过滤（300266）推介会信息反馈	25
尔康制药（300267）推介会信息反馈	26
万福生科（300268）推介会信息反馈	27
产业资本动态	28
海外市场速览	32

图表目录

图 1：风格指数估值对比	4
图 2：上周行业表现对比（涨跌幅，%）	4
图 3：当前行业估值相对于 09 年以来平均估值水平比例	5
图 4：概念指数表现前 10 与后 10	5
图 5：光热发电与光伏发电原理区别	7
图 6：太阳能技术分类	8
图 7：CPS 电站系统的基本组成	8
图 8：槽式光热发电站的聚光器	10
图 9：西班牙 PS10 塔式电站	10
图 10：菲涅尔式 CPS 电站	10

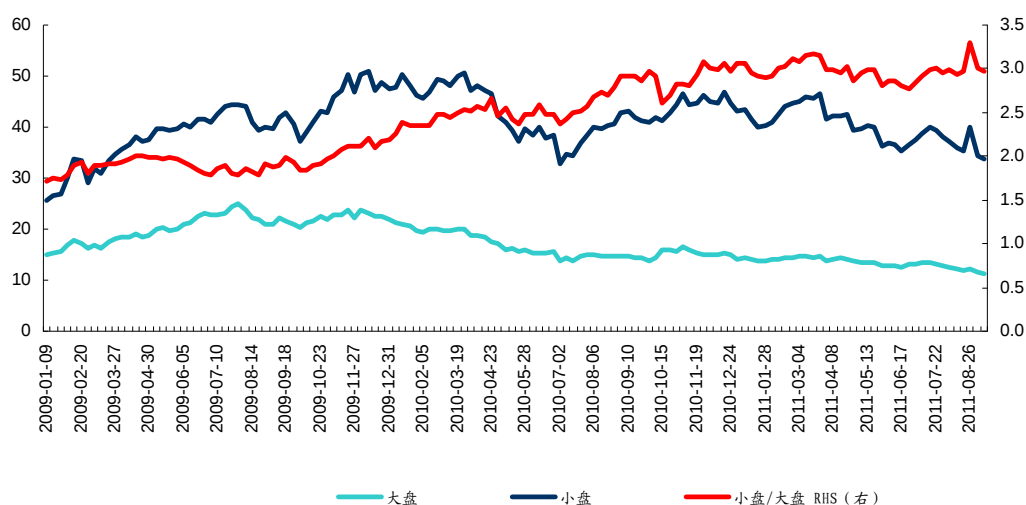
图 11: 碟式 CPS 电站.....	10
图 12: 全球各类 CSP 技术市场占有率: 槽式下降, 塔式、碟式占比上升.....	11
图 13: 50MW, 装有 7.5 小时储热系统的 CSP 电站初始投资成本构成.....	13
图 14: 全球已建成 CSP 项目分布 (单位: MW)	15
图 15: 全球在建和规划 CSP 项目分布 (单位: MW)	15
图 16: 美国 CSP 装机容量在休眠 15 年后二次爆发 (单位: MW)	15
图 17: 美国太阳能利用以 PV 为主 (单位: MW)	16
表 1: 与光伏发电比较, 光热发电的优点.....	9
表 2: 四种光热发电技术比较.....	11
表 3: 与光伏发电比较, 光热发电的缺点.....	12
表 4: 各种因素对 CSP 成本下降的贡献	14
表 5: CSP 产业发展历程.....	14
表 6: 全球和中国 CSP 产业主要公司 (包括已进入和还处于研发阶段的公司)	17
表 7: 国内的试验性 CSP 项目	18
表 8: 重要股东二级市场一周增减持情况.....	28
表 9: 上周增发预案公司情况.....	30
表 10: 下周解禁个股情况	31
表 11: 上周公布资产收购公司情况.....	31
表 12: 纳斯达克一周股市涨跌幅概览.....	32
表 13: 纽交所一周股市涨跌幅概览.....	32
表 14: 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：都道天凉好个秋

本周 A 股市场继续保持弱势。周一开门延续上周的跌势，周三的中阳线只是昙花一现，周四周五两市继续窄幅收低。全周上证综指和深成指分别下跌 1.2% 和 2.99%，沪深 300 下跌 1.88%。中小市值股票继续大幅回调，全周中小板指跌 2.57%，创业板指跌 3.11%。小盘相对大盘估值溢价从上周的 3 倍微幅下降至 2.97 倍。在国内，支撑 A 股的因素除了估值低外，还没出现有效的上行动力，市场没能形成有效的投资热点，上周磷化工表现抢眼，但终究是独木难支。9 号公布的宏观经济数据显示，CPI 同比增 6.2%，虽是四个月来首次回落，但符合一致预期，而且 CPI 环比上升，双节又至，预计回落将缓慢；工业增加值同比增长 13.5%，环比回落 0.5 个百分点，这是连续第三个月回落；唯一利好的是消费同比增速有所回升，社会消费品零售总额同比增 16.9%，较上个月回升 1 个百分点，这也是三个月来首次环比上升。在国外，继续是风雨飘摇，欧央行内部购债分歧公开化，国债收益率创新高，加剧了市场对欧洲主权债务危机升级和全球经济衰退的担忧，使市场出现抛售。全周道指跌 2.21%，纳指跌 0.5%，标普 500 跌 1.68%，富时 100 指数跌 1.46%。

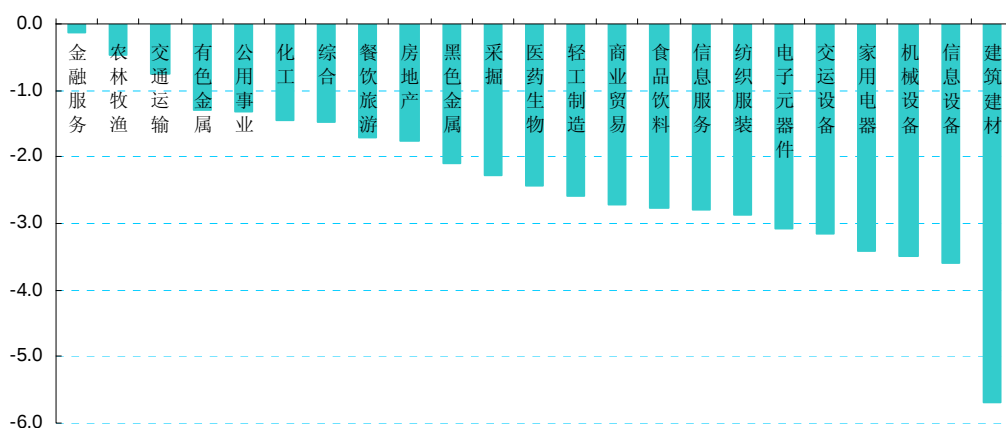
图 1：风格指数估值对比



资料来源：wind，长江证券研究部

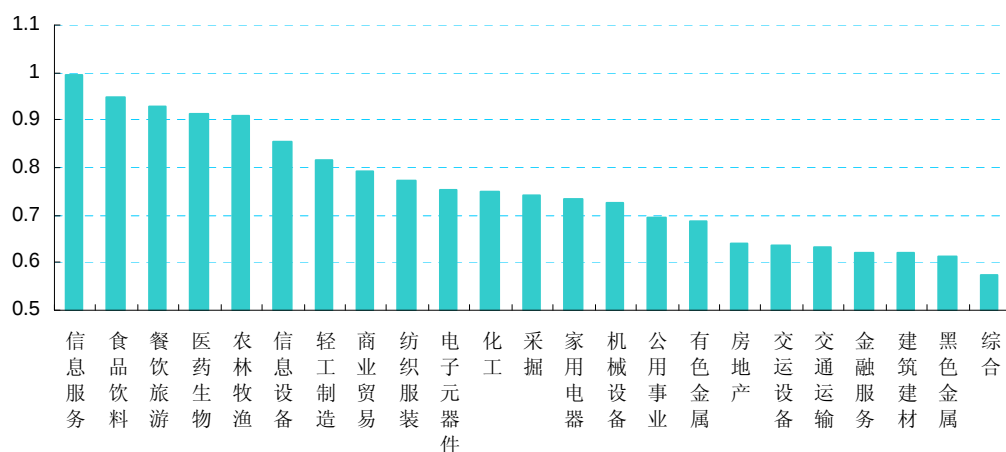
本周各行业板块继续全线下跌。上上周跌幅较大的公用事业、有色、交通运输、房地产及综合板块，于上周跌幅相对较小，金融、农林牧副渔、化工等板块相对抗跌，全周跌幅在 1% 左右。建材板块在水泥的拖累下，跌势不止，上周继续重挫 5.7%。交运设备、家用电器、机械设备、信息设备下跌也超过 3%。值得注意的是，信息服务行业当前的估值首次跌入到 09 年以来平均水平之下。

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

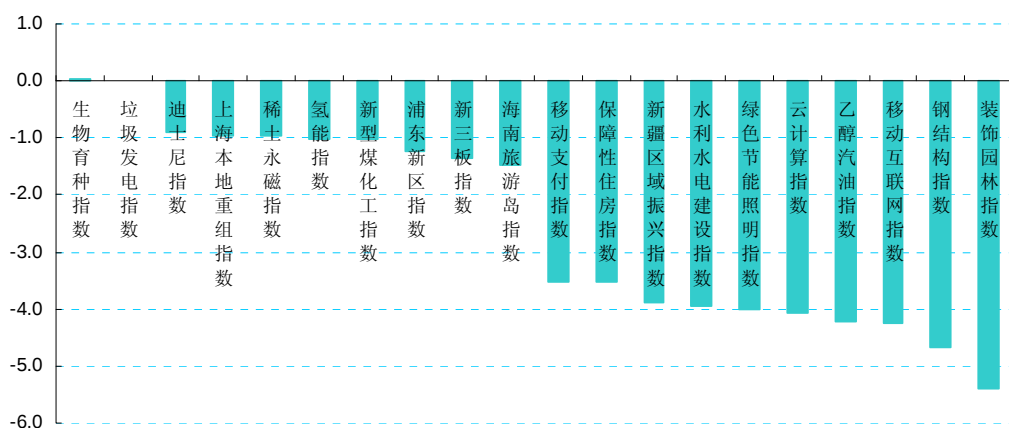


资料来源：wind，长江证券研究部

主题板块表现

在主题概念板块方面，市场热点散乱，前期活跃的各主题板块中的中小股票都不再坚挺，而呈补跌态势。上周仅生物育种指数和垃圾发电指数出现微幅上涨。上上周受益于新能源政策而相对抗跌的乙醇汽油指数，于上周补跌，进入上周跌幅榜的前十名。上周跌幅排前五名的分别是装饰园林指数、钢结构指数、移动互联网指数、乙醇汽油指数和云计算指数，跌幅都超过了 4%。

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

在上期的周报中, 我们讲到了盈利周期。以 ROE 的同比变动可以较好的预测可以很好的判断市场中期走势的变动。这背后的逻辑根源在于库存周期决定的需求量和通胀周期决定的价格的相互作用。市场对于经济下滑和上市公司盈利的确认下滑是压垮市场的最后一根稻草, 但如果市场已经预期和反映到了这一点, 底部可能就确立的。盈利下滑最快的时候是通胀从高位回落的阶段, 因为这个阶段实体需求的价格弹性是最大的。在实体需求萎靡和国家大宗回落的背景下, 这一阶段我们可能会很快看到。从我们最近所调研的情况反馈来看, 中小市值公司领域众多公司的业绩情况仍是不甚理想, 而且三季度业绩还会是一种让投资者感到失望的业绩, 至少可能没有多大改善的机会。于是, 可能三季度的业绩对于市场而言就是一个预期反映的拐点, 或许这个秋天会与众不同。

在一个自由性较强的市场自然回落的阶段, 其中的公司盈利下滑必不可免; 但跟政府性投资关联度较强的企业可能不受影响。在地方政府受债务问题缠身的情况下, 大型央企为主体的投资可能会承担更多的责任。二十五规划中, 能源、电网领域的投资相对于十一五期间并没有下滑, 反而有所增长。在度过比较平淡的五年中的第一年后, 这类投资可望加速推进。而最近新一轮电网招标的开始似乎也有着这样的信号显示。

政策、行业与事件评述

“十二五”土壤环保规划通过论证

国家环境保护部 9 月 5 日透露,《全国土壤环境保护“十二五”规划》已通过专家论证, 这也是新中国成立 60 多年来首次开展的土壤环境保护综合性规划。“十二五”土壤环境保护有五项重点工作: 一是对农用地和集中式饮用水水源地土壤实行优先保护; 二是对土壤重金属、持久性有机污染物等实行源头控制, 落实好重金属污染防治等相关规划; 三是对受污染土壤的使用进行风险评估与管控; 四是开展污染土壤治理修复试点示范; 五是夯实土壤环境监管基础。

点评: 当前国内水土流失严重, 荒漠化、盐碱化土地面积广, 许多农田保护区有害重金属严重超标, 超标率达 12.1%。土壤环境保护“十二五”规划出台, 将强化土壤环境风险管控, 各类金属开采、加工企业, 以及化工类企业将面临更严格的环保要求, 环境治理等开支增加,

而环保相关设备与技术企业将受益。

工信部定调新能源汽车路线

在 9 月 4 日召开的“2011 中国汽车产业发展论坛”，工信部副部长苏波强调：“在全力发展纯电动汽车的同时，过渡期一定要抓好混合动力汽车的发展。”这意味着，混合动力汽车从被边缘化的地位，重新被放置到了更加重要的位置，也将有可能获得比现有政策更多的扶持和市场机会。

点评：由于政府已经明确不会出台汽车产业十二五规划，于是对于未来 10 年间更具指导意义的就应该是《节能与新能源汽车产业发展规划（2011~2020 年）》。然而，期待多时的这一规划始终没有出台，于是新能源汽车发展的方向也陷入迷失状。是继续领先的纯电动汽车还是在产业化上更具优势的混合动力汽车，这也成了争论多时的话题。9 月 4 日的表态应该说，未来的发展方向也是一个混合式的。纯电动汽车的研发之路会继续，但混合动力汽车的重新重视则成为了新的亮点。纯电动汽车已经享受了很高的补贴，但现在推广依然很缓慢，关键技术仍是没有得到突破。可能在一个相当长的时间内纯电动汽车的商用都会成为一大问题。在这种情况下，混合动力无疑就是新能源汽车发展值得倚重的方向了。最关键的还是补贴的问题，现在混合动力汽车的补贴相当少，如果能提高这个补贴的话，其推广可能就会相当迅速。

东莞将投 20 亿建太阳能屋顶电站

9 月 6 日，东莞市通报了该市发展新能源和节能产业的发展情况。东莞将积极打造太阳能产业链条，推进太阳能应用示范。该市中兴能源有限公司拟与市人民医院、图书馆、汽车客运站等单位合作，未来三年在东莞投资 20 亿元建设 100MW 太阳能光伏屋顶电站项目，所发电量以合同能源管理模式直接供给用户。

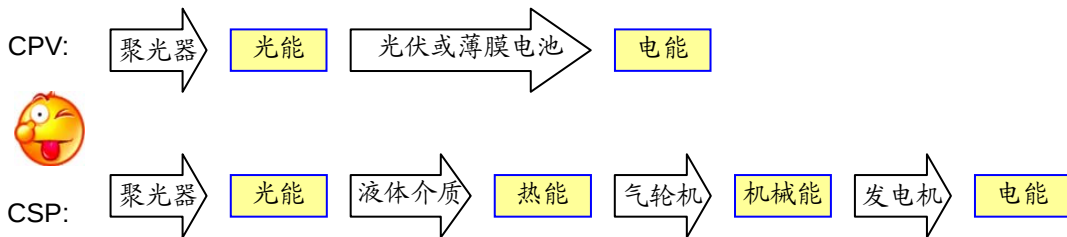
点评：新能源产业是我国的战略战略性新兴产业。过去五年，太阳能光伏发电虽然在技术和产业链完善方面取得长足发展，但要实现商业化运用还有很长的路要走，“十二五”将是光伏发电的推广和商业化普及时期。

主题机会展望：光热发电（CSP）

光热发电是太阳能利用的重要形式

光热发电即聚光太阳能发电（Concentrating Solar Power），简称 CSP，是指利用大规模阵列抛物或碟形镜面收集太阳热能，利用太阳能加热收集装置内的传热介质（液体或气体），再加热水形成蒸汽带动或者直接带动发电机发电。和光伏发电直接将光能转化为电能不同，光热发电是将光能先转化为热能，再由热能推动汽轮机形成机械能，最后通过发电机将机械能转化为电能。

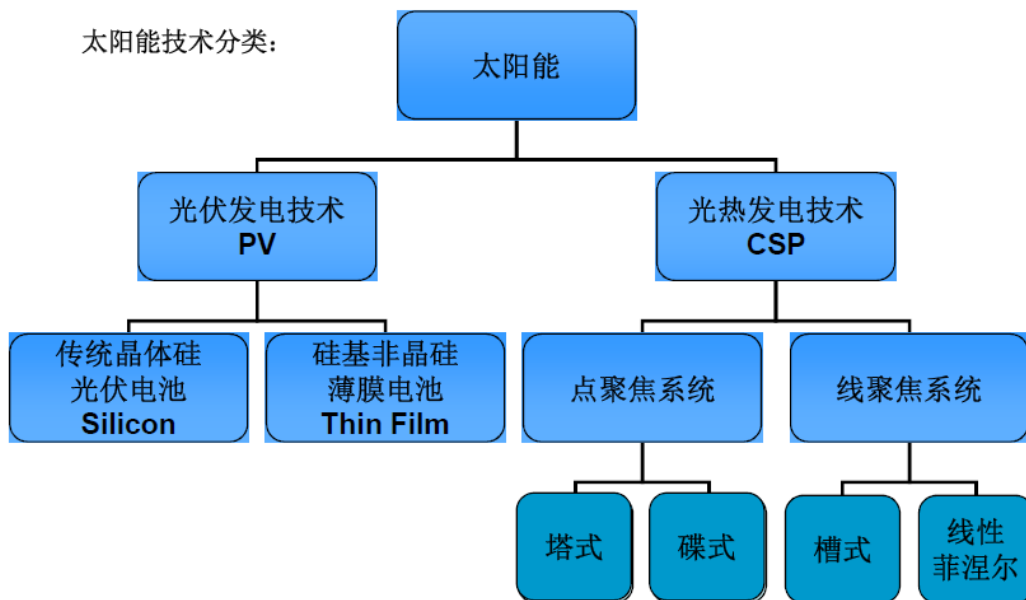
图 5：光热发电与光伏发电原理区别



资料来源：长江证券研究部

光热发电技术是太阳能技术的重要组成部分。当前对太阳能的利用，除了我们熟知的光伏发电(CPV)外，另一种形式就是光热发电。

图 6：太阳能技术分类



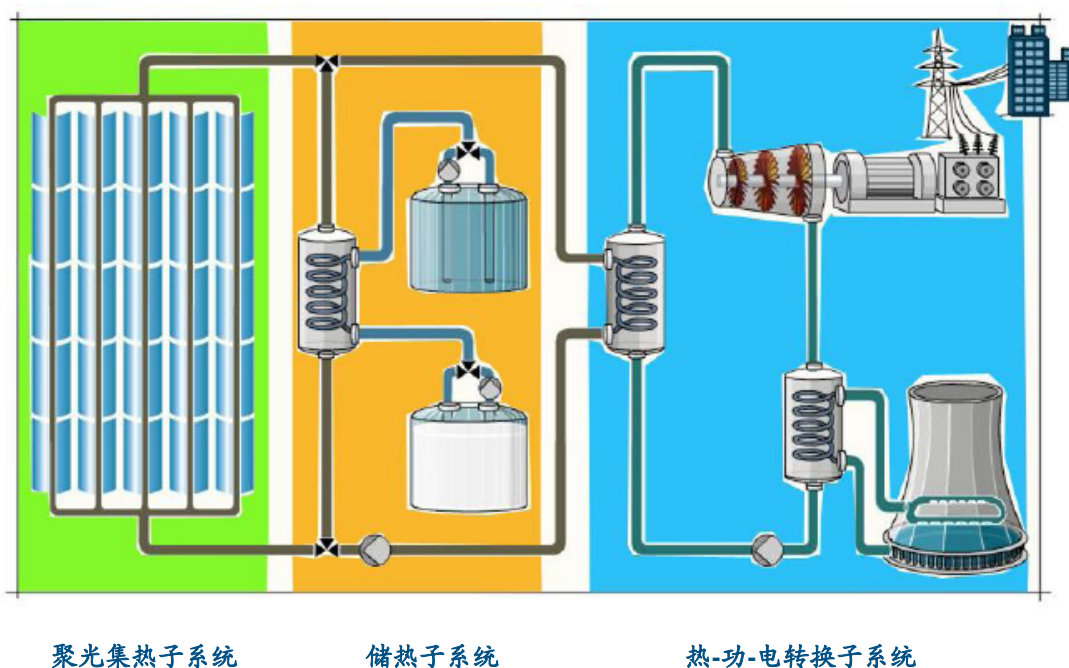
资料来源：长江证券研究部

理论上，光热发电具有许多光伏发电不具备的优势。

首先，CSP 的光电转换效率要比 CPV 高得多。即便以当前的技术水平，CSP 的转换效率达 12%-30% 的水平，而且还有很大提升空间，CPV 的光-电效率约为 6%-12%。因此，理论上 CSP 应能实现比 CPV 更低的发电成本。

其次，CSP 可储能、可调峰，实现连续发电，具备成为支撑电源的潜力。CSP 电站通常在聚光系统与发电系统之间配置储热子系统，白天多余的热量可存储起来用于晚上发电。而且由于 CSP 的兼容性强，还可以配备一定量的后备化石燃料供应，形成“混合动力的 CSP 电站”，从而实现 24 小时连续稳定供电。这或许会成为未来 CSP 电站的一个发展趋势。这种稳定的供电能力和输出功率的高度可调节性，这是可再生能源发电取代火力发电、承担起为基础负荷供电的任务、成为支撑电源的最重要一项前提。

图 7：CPS 电站系统的基本组成



资料来源：百度图片，长江证券研究部

再次，CSP 兼容性强，可与传统能源联合发电。CSP 与常规化石能源在热力发电上原理相同，因此，CSP 可作为常规电厂的增容手段，实现联合发电。在循环发电系统中，采用中小型 CSP，辅助加热废气，提升电厂的容量因数已有成功案例；或在大型 CSP 系统中引入燃气发电作为必要时辅助，例如西班牙 CSP 系统的电力输出中，有 12% 以上来自燃气。

最后，CSP 电能质量优良，可直接无障碍并网。而 CPV 产生的是直流电，需升压逆变转化为交流电才能上网。

表 1：与光伏发电比较，光热发电的优点

比较项目	光伏发电(PV)	光热发电 (CSP)
电力性质	低压直流，需升压逆变转化为交流电	交流电，可直接上网
能量存储	电池储存，造价贵	直接储热，更易于连续发电和调峰
兼容性	无	可与传统能源联合发电
年均光-电效率	6%-12%	效率更高，当前技术达12-30%，理论成本更低

资料来源：长江证券研究部

鉴于光热发电的各种优势，欧美各国已经开始将光热发电作为未来替代传统能源的重要选择，欧洲财团策划的撒哈拉沙漠发电计划亦以光热发电为主。

CSP 技术目前以槽式为主，未来塔式、碟式占比或提升

根据聚热方式不同，光热发电技术路线分槽式、塔式、碟式和线性菲涅尔聚焦 4 种。

图 8：槽式光热发电站的聚光器



资料来源：百度图片，长江证券研究部

槽式光热发电系统

槽式热发电系统是目前最成熟、应用最广泛的 CSP 技术，已实现商业化应用。槽式系统主要由两大部分组成：由数百行抛物面槽式反射镜构成的太阳能集热场，和一套传统的蒸汽涡轮发电装置。目前，槽式系统占已建成 CSP 电站项目的 95%。但槽式技术耗水量大，发电效率相对较低，在技术与成本方面，可提升的空间相对小。未来数年内，光热发电还将以槽式为主。

塔式光热发电系统

塔式热发电系统效率提升和成本下降空间较大，且能储热。塔式 CSP 电站的聚光系统由数千计带有双轴太阳追踪系统的平面镜（称为定日镜）和一座（或数座）中央集热塔构成。其主要优势在于它的工作温度较高（可达 800~1000℃），使其年度发电效率可以达到 17%~20%，并且由于管路循环系统较槽式系统简单得多，提高效率和降低成本的潜力都比较大；由于省掉了管道传输系统，热损失小，系统效率高，也更便于存储热量。

图 10：菲涅尔式 CPS 电站



资料来源：百度图片，长江证券研究部

图 9：西班牙 PS10 塔式电站



资料来源：百度图片，长江证券研究所

图 11：碟式 CPS 电站



资料来源：百度图片，长江证券研究所

线性菲涅尔式光热发电系统

线性菲涅尔式系统其实是一种简化了的槽式系统，适合于低造价的小型系统。它采用靠近地面放置的多个几乎是平面的镜面结构（带单轴太阳跟踪的线性菲涅尔反射镜），先将阳光反射到上方的二次聚光器上，再由此汇聚到一根长管状的热吸收管，并将其中的水加热产生 270℃ 左右的蒸气直接驱动后端的涡轮发电机。相比于抛物面式的曲面镜，平面反射镜制造难度低，因此大大降低了初始投资成本，维护成本也相对较低。但聚焦精度比槽式差，加热的水蒸气质量不高，使整个系统的年发电效率仅能达到 10% 左右。目前菲涅尔还在示范阶段，没有商业化运行的电站。

碟式光热发电系统

碟式光热发电系统效率最高，但成本下降还有待时日。抛物面碟式 CSP 系统和槽式、塔式、线性菲涅尔式系统不同，后者均是在大范围内聚热后，集中用涡轮发电机进行发电，而碟式系统则是每个独立的聚热模块都能就地进行热电转换。其优势主要体现在相对较高的效率和可实现灵活部署的模块化特点。碟式系统的最大供应商斯特林能源系统的产品已达到 31% 的峰值效率，全年发电效率也可达到 19%~25%（单台功率 25kW，直径 12 米），是目前四项 CSP 技术中实现效率最高的一种；此外，碟式 CSP 系统在发电过程中不使用水进行导热或冷却，仅需要少量水用于设备清洁。碟式 CSP 系统的缺点在于较难配置储能系统，这也是由于其独特的结构原理所导致的（每台碟式单元直接进行热电转换，输出并网交流电）。另外，目前碟式 CSP 系统造价太高，成本下降还有待时日。

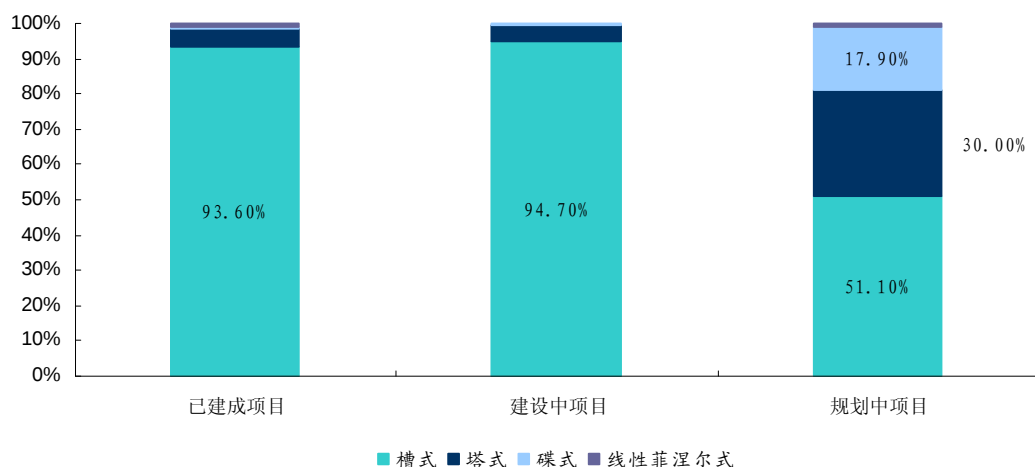
表 2：四种光热发电技术比较

	槽式	塔式	碟式	线性菲涅尔式
运行温度(℃)	390/734	565/1049	750/1382	270
聚光器效率	中	中	高	低
商业化情况	已开始商业化	示范	试验	试验
年度光电转化效率	14%~16%	17%~20%	19%~25%	8%~10%
占地面积	大	中	小	中
发电用水量(升/MWh)	3000(或干式)	3000(或干式)	0	2000(或干式)
建设成本(\$/W)	3.6(6小时储能)	3.4（不含储能）	4.5（不含储能）	5.4（不含储能）
发电成本(\$/KWh)	0.15 ~ 0.26	0.08 ~ 0.16	0.25	-
技术/成本改进空间	有限	非常高	量产降低成本	高

资料来源：长江证券研究部整理

从上面分析可知，槽式光热发电系统转化效率和成本都居中，技术水平较成熟，是目前最主要的 CPS 发电技术。而塔式和碟式系统的光电转化效率较高，成本下降空间较大，未来在光热发电中的应用将增加。根据网上公开的新闻资料，已建和在建的 CSP 发电项目中，槽式系统占有率超过 90%，但在规划的未来 CPS 项目中，槽式占比为 51.1%，塔式和碟式分别上升至 30% 和 17.9%。

图 12：全球各类 CSP 技术市场占有率：槽式下降，塔式、碟式占比上升



资料来源：根据网上公开资料估计，主要是 2009 年数据；长江证券研究部

技术水平和投资成本是 CSP 的主要制约因素

光热发电的缺点也是很明显的。CSP 对光照、地面的要求很苛刻，加上技术难度较高，使得初始投资成本大，发电成本高。因此，必须进行大型集中式发电才能产生规模效应，降低单位成本。

CSP 电站只能汇聚直接光，因此对部署地的光照条件比 CPV 苛刻，通常需要其直射阳光量达到 1900~2100kWh/m²/年以上，低于此标准的地区则更适于部署传统的平板光伏系统，因为光伏电池对直射和散射光都可进行光电转换。CSP 对土地平整度等方面也有着更高的要求，地面必须开阔平整，且坡度不能超过 1.5 度。因此全世界适宜 CSP 应用的地理位置相对光伏而言，有一定的限制，仅美国部分州、西班牙、南非、澳大利亚、MENA 地区（中东及北非），南美的秘鲁、智利部分地区，中国、印度部分地区满足要求，但总体的面积仍然是非常巨大的。

表 3：与光伏发电比较，光热发电的缺点

比较项目	光伏发电(PV)	光热发电 (CSP)
缺点	对光照要求一般，可接收散射光，阴雨天可发电	较苛刻，必须是直射强太阳光
对地区要求	全国大部分地区皆可，包括沿海地区	限于光照条件较好的西部和西北部
对地面要求	可建在屋顶	开阔平整地面，坡度小于1.5度
规模要求	可适用于小型发电	需大型集中式发电才能产生规模效应
建设运营	安装灵活简单快速，低维护	安装复杂，工期长，专业维护
发电成本 (当前技术)	约1-1.5元/度，且持续下降，“十二五”可降至0.8元/度	国内约在1.5-2.3元/度之间

产业链状况 已形成完整成熟的产业链条

在试验阶段，国内尚没掌握核心技术，不能提供核心设备，**暂没形成完整产业链**

上网电价

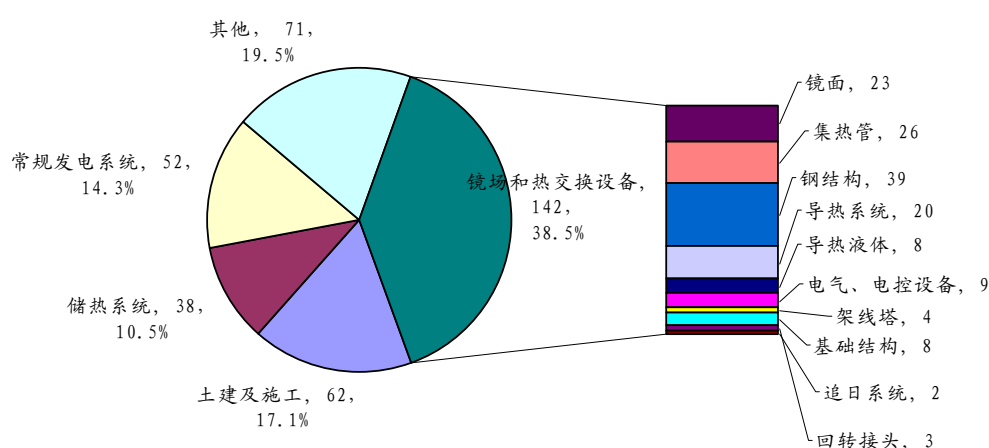
2011年7月前核准且能在12月前投产的项目为1.15元/度，之后的为1元/度，各地实际执行会高于此标杆上网电价

资料来源：长江证券研究部

在当前技术水平下，CSP 的初始投资成本巨大。根据美国经验，初始投资成本在光热发电成本中占据绝大部分，占度电成本的近 80%。其余 20%为运营、管理以及保险成本。目前，美国光热发电电站建设的平均成本约为 4000 美元/KW，发电成本约为每千瓦时 0.12-0.18 美元，而国内光热电站建设平均成本估计在 1.5 万元/KW 左右。

在 CSP 电站的初始投资成本中，镜场和热交换设备是主要部分。以一座装有 7.5 小时储热的 50MW 槽式光热发电项目（占地 55 万平方米）为例，总投资达 3.64 亿美元，即初始投资成本高达 7280 美元/KW，镜场和热交换设备投资达 1.4 亿美元，占初始投资成本的比例近 40%。

图 13：50MW，装有 7.5 小时储热系统的 CSP 电站初始投资成本构成



资料来源：Kistner 2009, Nava 2009, Schnatbaum 2009, VoteSolar 2009 长江证券研究部

上世纪 70 年代，石油危机给光热发电创造了发展的契机，80 年代初，CSP 在美国取得初步发展，之后却经历了十多年的休眠期。究其原因，主要是 CSP 本身对技术要求较苛刻，而至今其技术还不是很成熟，导致投资成本过高，度发电成本高于其它可再生能源发电形式。

规模生产和提高转化效率是降低成本的主要途径

规模化生产是降低 CSP 单位发电成本的重要途径。光伏发电的规模可大可小，从几千瓦到数百兆瓦不等，但光热发电初始投资成本大，是典型的规模经济，随着规模的增加，发电成本可越低。根据网上公开资料，在目前的技术水平下，单座槽式或集热塔式 CSP 电站的经济规模在 100MW~250MW 左右，而目前试验和实际运行的 CSP 电站基本都在 100MW 以

下，其规模尚不足以实现经济的商业化发电。研究表明，当一座槽式 CSP 电站的规模从 50MW 提高到 100MW，则单位功率的建造成本可下降 12%，若提高到 200MW，成本更能下降 20%。美国现在规划的光热电站装机容量都在 200-250MW，就是为了获利规模效应。因此，未来光热发电成本的下降，很大程度上将依靠装机规模的提升。

成本下降的另一途径就是通过改进技术，提高能量转化效率。提高 CSP 电站的热循环的工作温度是提升系统能量转化效率的最有效的手段，因为越高的温度产生的蒸汽质量也越高，后端涡轮发电机的效率也将越高，而越高的能量转化效率就意味着越低的系统造价和发电成本。塔式和碟式 CSP 电站的理论运行温度较高，相应光电转化效率较高，分别能达 20%和 25%，正是因为此，塔式和碟式 CSP 才会在未来占比提升，逐渐替代当前的槽式技术。

可见，CSP 成本还有较大的下降空间。CSP 电站的规模和技术都有很大的提升空间，未来将主要依靠这两条途径来降低成本，从而实现商业化推广运用。若未来单座 CSP 电站的规模还以几十 MW 为主，而转换效率的技术也不能实现突破，则其商业化运用还将遥遥无期。根据 Estela 的资料，到 2025 年，CSP 的度电成本将下降 45%~60%，其中规模效应将贡献 21%~33%的成本下降，而效率提升将贡献 18%~22%，反射玻璃、集热管等部件的技术改进将带来 18%~22%的成本下降。预计到 2015 年，光热发电的电力成本将达到每千瓦时 0.08-0.11 美元，到 2020 年低于每千瓦时 0.07 美元。

表 4：各种因素对 CSP 成本下降的贡献

成本下降动因	至2025年成本下降幅度
规模效应	21%~33%
效率提升	10%~15%
技术进步	18%~22%
合计	45%~60%

资料来源：长江证券研究部整理

产业链正在形成，CSP 迎来新一轮增长期

CSP 发展历程与现状

CSP 产业已走过了 30 年的发展历程。早在 1980s 年代之前，西班牙、法国、日本、苏联等国家就开始进行小规模 CSP 试验和示范运行，如今，西班牙和美国已初步实现规模化的商业运营。

表 5：CSP 产业发展历程

时间	事件或进展
1950	苏联设计了世界上第一座太阳能塔式电站，建造了一个小型试验装置
1970s	石油危机背景下，许多工业国家加快CSP技术的研发，兴建了一批试验性CSP电站
1984	首个14MW的槽式CSP电站在美国加州实现运行，CSP 市场开始在美国爆发
1980s	对塔式、碟式、菲涅尔式技术的研发展开，首个塔式电站10MW 美国加州投入商用运行
1980s底	世界建造的太阳能热发电站（500kw以上）约有20余座，发电功率最大达80mw

1991 CSP唯一开发商路兹公司破产,但它证明了CSP成本下降和商业化的可能

1990s 政府补贴没跟上, CSP发展放缓

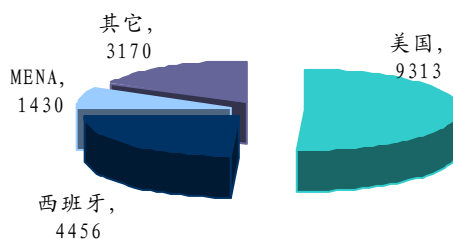
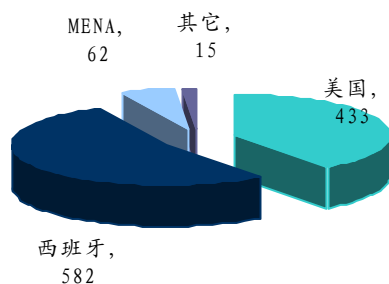
2000s初 西班牙光伏补贴促进CSP发展, 美国建成150KW碟式电站

2005年后 西班牙市场快速成长, 美国多个项目展开, 多国设定CSP规划, CSP进入新的增长期

资料来源: 百度百科, 长江证券研究部

在经历十多年空白期后, 自 2005 年开始, CSP 又迎来了一轮新的增长时期。我们估计, 截至 2010 年底全球 CSP 装机规模可能超过了 1166MW, 而在建和规划的 CSP 项目更是高达 18GW。这些已建、在建及规划中的 CSP 电站, 主要分布于美国 and 西班牙两个国家, 这两个国家无论在装机规模还是技术上, 都处于领先地位。中东北非及其它地区国家, 也装了少量的用于试验的 CSP 电站。

图 14: 全球已建成 CSP 项目分布 (单位: MW) 图 15: 全球在建和规划 CSP 项目分布 (单位: MW)



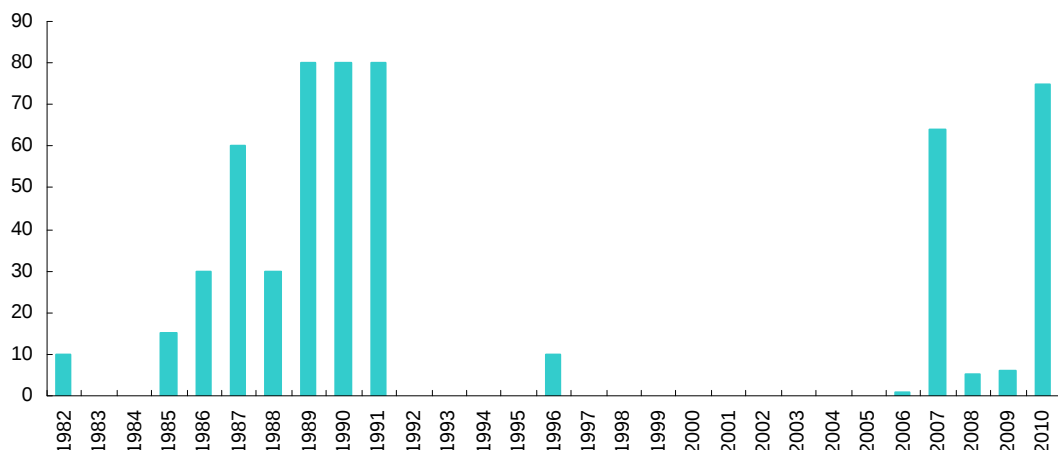
资料来源: SEIA, 网上公开资料, 2010 年数据, 长江证券研究部

资料来源: SEIA, 网上公开资料, 2010 年数据, 长江证券研究所

首先, 西班牙立法规定本国 20% 的能源必须来自可再生能源。2007 年西班牙出台光热 FIT 政策, 光热电站达到 50MW 规模将获得 26.9 欧分/KWh 的补贴。在政策扶持下, CSP 装机规模迅速上升, 截至 2010 年总装机量达 582MW, 超过美国成为全球第一。

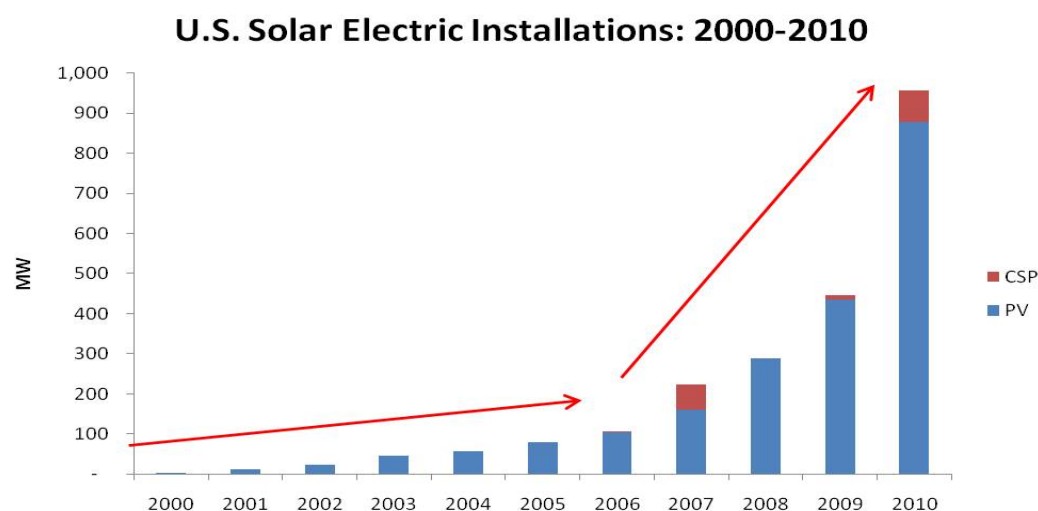
其次, 美国在 CSP 应用中一直走在前沿。美国加州的 SEGE (Solar Energy Generating Systems) 电站, 采用槽式技术, 由 9 座分电站组成, 总计 354MW, 是目前为止世界上最大的商业化 CSP 电站, 该电站自 1984 年开工, 历时 8 年才陆续建成。之后, 美国 CSP 归于沉寂, 直到 2006 年开始, CSP 在美国又迎来第二次发展, 这一定程度上也得益于政策的扶持。截至 2010 年底美国太阳能装机总量达 2593MW, 其中光伏发电装机规模 2086MW, 光热发电装机规模 507MW, 而在建和规划中的 CSP 装机规模高达近 10GW, 占全球在建和规划规模的 50% 以上。

图 16: 美国 CSP 装机容量在休眠 15 年后二次爆发 (单位: MW)



资料来源：SEIA，长江证券研究部

图 17：美国太阳能利用以 PV 为主（单位：MW）



资料来源：SEIA，长江证券研究部

最后，不少其它国家或地区也陆续出台鼓励 CSP 发展的政策。欧洲在 2009 年制定欧洲沙漠行动计划，规划在未来的十年内，投资 4000 亿欧元，在中东及北非地区建立一系列并网的太阳能热发电站，来满足欧洲 15% 的电力需求，以及电站所在国家的部分电力需求；印度在国家太阳能计划中提出，2022 年印度太阳能光伏和光热发电装机容量要达到 20GW；中国在今年年 6 月出台的最新的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》中，将太阳能光热发电列入鼓励类新增的新能源门类。

CSP 产业链正在形成

CSP 全产业链主要包括集成的系统开发商、汽轮机、集热器、反光/聚光器、热媒材料、储能材料及电力模组等，均有一定的产业化门槛。另外需要用到钢材、混凝土、玻璃等原材料作为支撑架构、衬底等。在过去的 30 年，CSP 的核心技术，如系统集成、集热管、聚光镜等，主要被国外的少数企业垄断，没能实现规模化生产；汽轮机、电控装置也主要由少数公司把

持，加上 CSP 本身是一个小众的市场，过去项目数量少，因而新进业者在缺少新产品资金研发支持或类似产品线的环境下，很难打入 CSP 的供应链。

在历经 30 年的发展后，链上新进入者逐渐增加，CSP 产业链正在完善。近年来随着世界光热发电市场的爆发式增长，槽式光热发电从系统集成到关键部件制造各个环节，西门子、阿尔斯通、ABB 等诸多巨头纷纷涌入，使得槽式光热电站的整体系统以及聚光系统、传热系统、储热系统等各子系统的设计、工程建设、运行维护水平都得到了巨大的提升，聚光组件、集热管、抛物面反射镜等关键部件形成了相应的行业规范，世界光热发电市场已经启动。国内的五大发电集团纷纷进行 CSP 试验；皇明、航空动力、三花股份等公司，也通过研发或收购国外技术的方式，进入 CSP 产业链。

表 6：全球和中国 CSP 产业主要公司（包括已进入和还处于研发阶段的公司）

	国外公司	中国公司
系统开发商	BrightSource, eSolar, Solar, Millennium, Ferrostaal, Stirling, Abengoa, Infinia, Acciona, Siemens 等	皇明, 中航空港, 中控太阳能, 莱电力, 天羿洁源, 益科博
集热器	Schott, eSolar, Infinia, Solel, Pratt&Whitney, Babcock Power 等	皇明, 天威, 力诺, 中航空港, 天羿洁源
反光/聚光	3M, Flabeg, Rioglass, eSolar, Solel 等	大明玻璃
汽轮机	GE, Siemens, MAN Diesel, Turbo, ABB, Mitsubishi, Hitachi, Toshiba	哈尔滨动力, 东方电气, 上海电气
热媒	BASF, Dow, Chemicals, Linde, Solutia	
储能	Sener, Flagsol, Tyco, Archimede, Wizard Power, BSR Solar,	
电力模块	ABB, Alstom, GE, Siemens	

资料来源：华泰联合证券 2011 年 6 月行业报告《光热，市场爆发即将启动》，长江证券研究部

集热器是 CSP 电站的核心部件。在光热发电中，关键是将太阳的辐射能转换为热能。由于太阳能比较分散，必须设法把它集中起来，所以，集热器是各种利用太阳能装置的关键部分，对 CSP 电站的长期可靠运行非常重要。其制造工艺较复杂，主要难点在于中高温集热、真空化、镀膜以及涂层，提高光谱吸收、降低红外辐射，目前主要由 Schott 及 Esolar 所垄断，二者合计市场份额超过 50%。国内现有北京市太阳能研究所、皇明、天威等多家企业从事自主研发，但目前没有工程验证，量产能力和品质状况不得而知。

聚光反射镜也是 CSP 电站的重要组成部分。尤其在槽式和塔式系统中，聚光反射镜是集热场所的最重要部件。其主要难点在于玻璃一次成型、曲面的设计以及表面镀膜。要在反射率、抗污损性能、使用寿命等技术指标上达到 CSP 电站的要求并不容易，现在 3M、Flagbeg 在该领域处于领先地位。在国内，浙江大明玻璃走在前面。

中国的 CSP 现状与前景

我国属太阳能资源丰富的国家之一，全国总面积 2/3 以上地区年日照时数大于 2000 小时。西藏、青海、新疆、甘肃、宁夏、内蒙古高原的总辐射量和日照时数均为全国最高，属世界

太阳能资源丰富地区之一，具备 CSP 发电的自然条件。

我国还不具备建设 CSP 电站的核心技术。如上述，目前 CSP 发电的核心技术，如系统集成、集热器、聚光镜、汽轮机等，还主要掌握在国外少数企业手中。这类技术短期内还很难转移到中国。比如西班牙最大的太阳能企业阿本戈集团(Abengoa Solar)，进驻中国已有四五年，一直希望能在国内独立运作项目，却不肯与中国本土企业进行技术合作。国外大企业暂时还缺乏转移技术的动力，不愿意在国内拿技术换项目。国内参与 CSP 产业的企业屈指可数，仅皇明、天威、中航空港等少数企业从事 CSP 部件的研发，或参与国内的 CSP 试验项目。

国内 CSP 还处于试验示范阶段。目前国内约有 11 个 CSP 试验项目，其中有 3 个已建成，其余处于建设或规划中。这些建成或规划的试验项目累计规模超过 300 万 KW。

表 7：国内的试验性 CSP 项目

序号	项目地点	规模	技术	开发商	合作方	投资额	阶段
1	南京江宁区	70KW	塔式	河海大学	春晖科技, Weizmann, EDIG-		完成
2	北京延庆	1MW	塔式	中科院电工所	华电, 皇明, 863计划	4700万	完成
3	吐鲁番	180KW	槽式	国电	众业光能	1500万	完成
4	三亚	1MW	创新型	益科博	-	3500万元	初步完工
5	嘉峪关	10MW	槽式	大唐	天威	3亿元	建设中
6	德州	2.5MW	线性菲涅尔式	皇明	-	1.5亿元	建设中
7	青海德令哈	50MW	塔式	中控太阳能	-	7.5亿元	建设中
8	鄂尔多斯	50MW	槽式	政府特许招标	大唐中标	-	未开工
9	未定	2GW	塔式	蓬莱电力	Esolar塔式技术授权	50亿美元	规划中
10	西藏	50MW	-	华能	-	-	规划中
11	格尔木	1GW	-	-	-	-	规划中

资料来源：根据网上公开资料整理，长江证券研究部

上述完工和在建的项目都是试验示范项目，未来将根据试验结果而确定是否可以进行中试和规模化运用。这些试验示范项目的结果尚未可知，目前还难下定论。

在最新的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》中，我国将太阳能光热发电列入鼓励类新增的新能源门类。而刚刚公布的《可再生能源发展“十二五”规划》，将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。根据规划，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，并拟定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将作为重点光热发电试验地区。“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。

目前，我国 CSP 还处于成长的前夜。国家针对 CSP 的具体政策还未出台，试验结果还存在不确定性。按“十二五”目标，2015 年装机达 100 万千瓦的话，市场规模将达 150 亿元。若政策扶持到位，在技术研发或引进上又能取得突破，CSP 市场的潜力将是巨大的，有可能再次上演五年前光伏产业崛起的神话。

行业主要风险：试验示范项目进展不顺，技术研发或引进不能取得突破，投资成本不能有效下降，具体扶持政策不到位。

上周调研信息反馈

上周我们重点赴南昌调研了防磨抗蚀行业龙头企业恒大高新，同时我们也在江浙地区就物联网的推广情况进行了实地调研。本周，我们将主要在上海周边地区继续一系列的调研活动，有兴趣的朋友可留意我们的具体行程。

恒大高新（002591.SZ）

防磨抗蚀行业在国外属再制造型行业，在国内是新兴行业，也是国家重点扶植和大力发展的行业。采用新型材料对设备进行防护在国内空间较大，传统领域火电厂、钢铁、水泥、化工等行业的防护比例较低，约为35%左右，未来拓展空间较大。公司是国内防磨抗蚀领域的龙头企业，存量市场足以提供一个较大的增长空间；公司目前也在向其他行业如脱硫脱销领域、造纸领域的设备防护进行拓展；海外市场未来的拓展也值得关注，主要集中在印度和印尼市场。

公司主要看点：

1. 行业空间较大。防磨抗蚀行业属再制造行业，国外市场比较成熟，有数千亿美元的市场。国内目前的发展比较初级，众多的重化工行业采用传统的防护措施（如火电四管领域用传统的防护瓦），仍有一些企业未采用防护措施。重工业企业设备一般每2-3年均会进行一次集中性防护。目前行业整体产值在10多亿左右（没有协会之类的统计数据），潜在市场规模达到上百亿。目前，公司主要涉足的火电、钢铁、水泥、化工，采用新型防护措施的约为35%（数据来自行业经验和中介机构统计调查），新型防护对传统防护的替代有可能达到100%。
2. 新领域市场的应用空间也较大。传统应用行业向其他行业的应用空间也较大。今年钢铁、化工等行业开工率不足，导致公司收入增长受到束缚，但通过其他行业开拓，如造纸等行业的拓展，公司收入的增长相比往年还有所加快。脱硫脱销领域是近两年公司重点拓展的一个领域。海外市场同样空间巨大。新兴国家如印度等市场的重化工行业发展较快，公司产品也随着国内设备厂进入这些国家。由于技术标准、产品类型直接应用这些国家，公司未来进一步的拓展会比较便利。
3. 产品+服务模式提供稳定毛利水平。目前行业内业务模式有三种，提供单产品、提供单服务、提供产品+服务。产品+服务模式可以较好的控制成本和工作进程，且可以获得一个较高的毛利水平。单产品的毛利水平在20%左右，而产品+服务模式则可以达到40%。净利率则可以达到20%以上。由于服务的个性化差异，软实力方面的竞争更加明显，这有利于保证公司的竞争地位。
4. 研发实力突出。公司拥有业内唯一的博士后流动站，对于防磨抗蚀新材料的开发、喷涂设备的个性化设计在业内都是领先的。在进入一个新的领域的时候，公司的较强的研发实力可以快速研发出适合于这个领域的新品。
5. 行业标准制定。公司是全国金属与非金属覆盖层标准化技术委员会组织编写“锅炉‘四管’高速电弧喷涂技术规范”行业标准的主要起草单位之一，并参与“热喷涂—抗高温腐蚀和氧化保护涂层”国际国际标准转化为国内标准的工作。

6. 龙头优势和规模化效应。防腐抗蚀行业属新兴行业，行业格局、商业模式等都处于一个开拓阶段。在这个阶段，作为行业龙头的企业可以发展得更为迅速。由于行业的特性，应收账款较高会制约资金周转，进而影响到业务拓展。在上市募集资金到位后，公司可以做较大力度的拓展。公司目前是业内规模最大的企业，行业内收入上亿的企业也仅此一家。公司在全国布局的各个网点也会随着时间的推进，集聚效应会越来越明显，市场拓展的效应也会越来越明显。

公司主要劣势

1. 回款速度较慢，应收账款较重。公司 80%以上的收入来自技术工程服务，完工后一半需要静态验收合格、动态效果检验等过程，客户也要求一定的信用周期，并预留 5%-10%左右的质保金，质保时间为 1-3 年。技术工程服务收入源自于下游企业专项维修基金或基建基金，电力、钢铁、水泥行业等大中型企业走的是收支两条线管理，审批流程严格、支付周期较长。一半在项目验收合格 6 个月内能收到项目款的 50%，12 个月收回 80%，24 个月基本收回。应收账款占用了较大的资金，这也是前几年公司发展速度不高的一大原因。
2. 主要客户目前集中在电力、钢铁、水泥等重化工行业，周期性较强。一旦面临宏观调控或需求下行，公司业务的拓展和回款速度将会拉长。今年在传统行业中的收入增速降低也受到这个因素的影响。
3. 国内服务模式尚处开拓期，存在着与体制内争利的问题，拓展前景存在着一定的不确定性。大型电力、钢铁企业在内部有维修保养队伍，公司很难对体制内的一些企业形成替代。而且，重化工企业的大型化是一大方向，大型企业集团的内部服务企业可能更会壮大。公司目前的主要客户主要还是集中在一些区域性的重化工企业，央企级别涉及的相对较小。
4. 预涂保护的兴起对公司的发展不利。再保护需求较大的一个原因是预涂保护的不足，这样就加快了再保护的需求。如果预涂保护兴起，预涂材料本身可能会替代一部分再保护服务需求，而公司最大的优势不在材料本身。这会对公司发展形成不利。当然这种情况在短期内不会有多大的改变。
5. 公司治理问题。管理团队上，创始人朱星河为董事长，总经理胡恩雪与董事长之间为夫妇关系，家族色彩较为浓厚。其他成员均来自外部。

调研结论：

公司在行业层面上的可拓展空间较大，也是产业政策重点扶植的领域，公司独特的产品+服务模式在业内比较成熟，规模已经做到最大。跟国外成熟的企业相比，公司的发展空间巨大，以苏尔寿公司为例，其在全球业务的收入达到 80 亿美元，其中有 1/4 的业务与公司类似。背靠庞大中国市场并开始进入其他新兴国家市场，成熟的技术、公司模式和较强的性价比吸引力是公司最大的竞争力。

在成长性上，上半年收入同比增速为 27%，高于过去三年的平均收入增长。净利润由于上半年上市，各种费用较多而放缓，下半年会有所提升。过去几年增长较慢的原因是资金流的问题，上市之后在资金方面得到保障之后增长会更快。

预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.85 元，1.19 元，对于目前 PE 为 26 倍，19 倍，谨慎推荐。

调研主要内容:

Q1: 公司中报增长情况低于上市时候的预期,主要原因在哪里? 季节性效应如何? 今年钢铁、水泥等行业的限产对公司的影响如何?

A1: 收入和利润基本上呈逐季增长的态势,上半年与下半年大约为四六开。火电是公司业务的主要领域,占据了70%左右的收入来源。上半年由于防护周期拉长,公司在火电领域的业务有所影响;但是通过开拓其他领域,如垃圾焚烧、石化领域,很好的弥补这块业务的下滑。从行业层面上讲,本身存量的行业规模非常大,限产等方面对公司基本上没有产生什么影响。

Q2: 目前国内防磨抗蚀行业的规模有多大? 潜在空间还有多大?

A2: 防磨抗蚀行业有几千亿的规模,但是其中也有很多层次、非常分散。在国外,这个行业划归到了再制造行业,是跟汽车、钢铁类似地位的行业。公司所处的这部分业务的行业产值现在很难做出一个统计,因为是一个比较新兴的行业,也没有一个行业协会,所以很多数据上也设法统计。公司是最大的,做到了2个多亿的收入,竞争对手都比较小,收入没有上亿的。

行业空间还是非常大的。目前主要下游钢铁、火电企业的防护比例在35%左右,这个比例到100%也是有可能的。其他行业的防护比例更低。

Q3: 这个35%的数据是怎么来的?

A3: 目前也没有一个权威的协会之类的做数据搜集,主要还是基于自身在行业内的经验积累以及中介结构所做的一些调查统计。

Q4: 新型防护措施与传统防护措施相比主要优在哪里?

A4: 传统防护措施,如火电四管中用金属防护瓦罩,一个是防护效率较低,另外一个这种措施对于设备在传热等方面的性能也有影响。现在用金属喷涂的技术涂上薄薄的一层,一方面施工起来效率比较高,另一方面防护效率也比较高。现在还有很多企业根本没有防护措施。

Q5: 内外资企业在这个领域的竞争格局是怎么样的?

A5: 现在主要还是以内资为主。外资企业前几年也想进入到这个领域,但是他们的报价太高了,而且他们不了解中国重化工企业的实际运行和磨损情况。国内和国外相比,就是吃粗粮和吃细粮的对比,人工成本又高,所以基本上业务量很小。内资企业中,恒大是最大的了。去年有2个多亿的收入,其他企业中没有收入上亿的。上海康阜也就几千万的收入。全国有100多家企业,大企业三五百万,小企业几十万。体制内的一些公司无法统计规模。

Q6: 业务拓展的模式是怎样的?

A6: 客户来源主要有老客户的示范效应带动下的新客户和回头客户。一些新的领域主要依靠公司的主动性推广。老客户主要协议招标的方式,新客户一般直接参与招标。新客户看重的是施工水平、网络等。检修保养一般也就几天的时间,快速反应的机制非常重要。公司渠道和网店布局比较关键。这方面,公司应该是做得最好的。

Q7: 公司的主要产品分别对应着下游哪些行业的需求? 金属和非金属材料的应用有哪些差别?

A7: HDS主要应用于电力、钢铁;MC主要应用于水泥余热锅炉,水泥行业HDS用得比较少;其他材料在各个领域都有一些应用。金属和非金属主要看应用的领域在哪里,一个是要考虑

工况的情况，另一个则是要考虑是施工的难度。有的管内壁无法采用喷涂技术的可能就会采用非金属贴片、堆焊等技术。金属要贵一些，毛利也相对要高一点。

Q8: 这个行业的竞争壁垒在哪里？公司的核心优势又在哪里？

A8: 这个行业的壁垒主要有三个方面：网络壁垒、技术壁垒和设计工艺的壁垒。下游企业的检修期不长，长的也就一两个星期，短的就几天时间。要在这个样一个短的时间内完成订单，快速反应的渠道就非常关键。在技术上，公司的优势还是非常明显的。公司有业内唯一一个博士后流动站，现在有四个博士里面做一些研究。材料和设备都是公司的个性化的产品。对于不同的工况条件，所需要的防护材料也是不同的，公司一般都会根据不同的情况进行专门的配置；施工设备在国内没有标准化设备，同样需要自己进行一系列的个性化改造。在施工环境，各种复杂的工况环境对施工工艺要求很高，公司十几年的施工工艺是最大的财富，这也是一个最大的竞争优势。

Q9: 技术、工艺是最大的竞争优势，人才就显得比较重要，怎么留住核心人才？这些人才的流失会否带来核心优势的丧失？

A9: 公司的人才流失率是比较低的，一方面在公司文化上我们营造了一种比较轻松的氛围，如董事长的办公室可以随便进得，任何员工都可以直接与董事长对话；另一方面在激励上我们也做的比较多。研发、设计和工艺是公司模式的三个环节，在每一个环节均是由不同的团队完成的。在面对一个客户的项目时，设计人员会在材料选择和施工工艺上进行设计，然后研发人员会开发、配制出相应的产品，最后是施工人员完成施工。这三个阶段是相互陪护的，人员的价值更多的要在这个体系之内才会发挥。一两个人的流逝所带来的影响可能并不大。当然，公司对于人才还是非常重视的。如每年都会送一批中层人员到北大清华进行 MBA 培训。

Q10: 公司股权结构比较集中，基本上来自董事长家族中的人，这是怎么形成的？这样在公司治理上会否影响经营团队的外向性？

A10: 这个股权结构的形成也是有原因的。董事长一开始创业，也是与其他人一起合作的，但是后来生意不好，遇到了很多困难，当初的一起创业的伙伴也退出了，最终还是依靠着家人人才把生意做起来的。所以形成了今天的结果。这对于经营层是没有影响的，现在向副总级别的、财务总监等都是来自外部。公司的管理团队还是很开发的。

Q12: 公司 1993 年成立，到现在年收入 2.5 亿左右，发展其实并不快？主要原因在哪里？

A12: 朱总开始是在国有系统一个防护推广站工作的，后来研究 JTU（高温远红外涂料）起家成立了企业。但当时防护意识不强烈，尤其是国企对这些根本不关心，所以市场拓展也比较缓慢，发展得比较慢。真正发展得比较快的时候是 2000 年之后，高温喷涂等需求的崛起，同时重化工行业也快速发展，公司抓住了这样一个机会。在这 10 年中，公司的收入规模扩大了将近 10 倍，发展速度还是挺快的。

Q13: 公司的服务需要更多很多的项目小组，是不是意味着人员配置就代表着公司的产能呢？公司目前的人员规模扩充情况怎么样？

A13: 有很多方面会影响到产能。人员、公司的物流调配、熟练工的配比以及施工工况等。并不是简单招几个人，公司的产能就能上去，相应的综合管理系统也要跟上。公司现在也在扩充人员，但是人员的培养还需要一个过程。一个新员工至少要经过 1 年之后才可能成为一个小组的核心成员。

Q14: 公司募投项目进展情况怎么样, 什么时候能够投产?

A14: 募投项目的土地平整已经完成, 四季度会进入建设期, 明年四季度会逐步投产。

Q15: 公司海外业务拓展如何, 未来如何规划?

A15: 海外业务主要是跟随国内的锅炉厂展开的, 与国内的业务模式有所不同, 主要提供一些预涂材料。在印度和印尼的比较多。由于海外市场进入时间还不长, 出口的这些设备还没到一个再防护的阶段, 所以防护服务还没有展开。但由于印度、印尼这些市场的产品和技术标准是直接拿的国内的, 于是公司可以直接开展业务。公司专门成立了国际业务部开拓国际市场, 在海外出现这种需求的时候, 公司也会配置力量真正进军国际市场。

Q16: 公司未来的拓展领域在哪里? 新领域的占比能到多少?

A16: 公司现在也积极向其他行业工矿企业、有色、造纸、印刷、垃圾焚烧等领域拓展。希望新业务领域能够占到公司收入 20%-30%。这个领域需要公司的主动性拓展。同时, 公司在合适情况下也会考虑外延式的并购扩张。

物联网专题调研

9 月 7 日我们赴无锡与泛联物联网的负责人进行了交流并到苏宁未来概念店进行了实地考察, 具体情况如下:

苏宁未来概念店:

苏宁未来概念店位于南京徐庄软件园苏宁电器新总部, B1+B2 两层总面积 16000 平方米, 我们抵达时恰逢伊莱克斯全球总裁 Keith McLoughlin 与江苏省委领导至苏宁未来概念店进行考察。

我们了解到苏宁未来店目前地处偏僻主要还是作为展示参观体验之用, 而中瑞思创所做的智能无辅助购物物联网概念项目其时恰好放至于南京国际软件产品和服务博览会中予以展示。

随后在南京软博会苏宁展厅可以看到, 中瑞思创为苏宁所做项目大致分为, 有源 RFID 电子标价牌, 手机支付系统, 以及电脑自助购物平台。通过讲解员的实际操作了解到, 此套前台系统的应用基本上可以使得客户购物全程无需任何销售人员协助, 基本上实现了自主购物的所有流程。

而对于涉及供应链管理及物流系统的后台服务而言, 讲解员并不了解, 不过通过实地观察, 可以看到, 在自助式购物的全过程中, 最后的客户取得货品是由自动配送机将货品从仓库交由客户手中, 此处单店仓储管理或许涉及到 RFID 的应用。

无锡泛联物联:

我们前往无锡泛联物联寻求其董事长主要解决如下 3 个问题:

1. 物联网/车联网行业的基本性质与发展特征;
2. 物联网行业应用爆发期的时间点如何把握, 哪些细分行业机会会提前到来?
3. 行业整体爆发期分段式的对各种细分产业的需求如何?

问题 1:

物联网概念其实本身已经存在，在没有提出具体的名称之前是归为传感器与遥测专业内，其市场需求来自于物品极大丰富之后对物理世界感知的需求，因此不仅仅包括对于 RFID 应用，更多的是针对不同使用环境和应用领域对于不同传感器的系统集成及应用。

不过对于物联网建设而言，对于传感器最基本的普及还需要时间，由于对于事物（Things）的归纳范围极其广泛，此点类似于信息，在传感器技术的不断提升与成本不断下降的过程中，其使用范围会逐步扩大，因此现在仍然无法判断物联网的整体行业规模会有多大。

现在判断物联网发展特征比较类似的方式是参考互联网与移动通信网的发展过程，现在感觉下来物联网的发展程度相当于 94-95 年时期的互联网，受人自身的预计能力与想象力所限，的确无法描述未来 10 年之后物联网的普及应用程度，但是可以肯定的是物联网的发展与传感器是相辅相成的。

对于车联网而言，并不是简单的 GPS 定位对于车辆地理信息的判断，而是车辆整体传感器集成的信息系统，现有应用的例子包括胎压以及主动头枕，未来还会有更多的传感器应用其中，与车辆的计算机系统相连接，时刻反映车辆的状况。现在应用比较明显的例子是波音飞机上装有 1 万多个传感器，对飞行员的驾驶习惯以及行驶数据进行统计，便于更正以节油。

问题 2:

欧洲的传感器专家预测到 2015 年 RFID 将达到普及阶段，到 2020 年之后传感器将达到普及阶段，同时物联网的建设需要大量的传感器，因此应用阶段的统一平台将在 2020 年之后才会实现，而现在的物联网发展会以基础专网专用的应用形式进行展开。

目前看来，对于物联网的发展路径也是延续着互联网所遵循的专业应用领域内的逐步普及到公共大规模平台的应用实现展开的路径，现有具有较明显市场空间的领域处在智能安防，智能建筑，标签防伪等，此种领域的需求主要是来自政府官员政绩需求的推动。

问题 3:

对于行业爆发时期的细分产品需求而言，由于现有传感器技术上已经成熟，而成本上却没有达到大规模应用的范围，因此未来行业爆发的触发因素在于各种传感器成本的大范围降低（RFID 单价 1 毛钱左右），在此基础上系统的应用领域进阶从专用领域转入公用领域。

值得注意的是，无论是专用领域还是公用领域的应用都涉及到的关键因素在于标准的确立与共识，而权限与平台的共享将成为公用领域的“制度性”关键点。从发展的角度来看，此类关键点必将获得突破，不确定在于突破的形式以及那时政策制定者的态度转变速度。

总结:

物联网其实质并不是太复杂的概念，将其本身无限缩小即为一个仿真机器人，其具有人形机器人所有的功能。对于感知层面的扩大而言，传感器网络，包括 RFID，是类似于高速公路般的基础设施建设。

物联网的发展也必将按照互联网的发展趋势展开，其发展速度在度过爆发点之后也将呈现出指数级增长的态势，而触发点在于基础设施完善之后的真实需求体现。

RFID 只是物联网中的一个发展分支，RFID 仅仅是判断物品实际身份的一种标签，起到物品身份证明的作用，国外的大规模应用源于对于人力成本上升，而国内的应用在于防伪及溯源，在人力成本上升的趋势中，类似国外的发展也将会发生。

对于现在的物联网发展途径，有两种不同的路径，以泛联物联为代表的自上而下由政策带动

政府支持的发展方式，主要承接政府的政绩工程以及信息化工程，不可否认，此类行为虽然自原性动机不纯，但是达到的效果是铺设了一批物联网发展的基础设施以及标准规范，为未来由专网向公网转换提供了基础。

另一种路径在于民营企业由于自身成本的压力而进行的尝试，也许苏宁的尝试也有江苏当地政府的推动在其内，不过借鉴国外先进经验对于利润率相对较薄的零售物流行业而言，的确体现了由自身需求出发推动整个技术应用的趋势。此点仍需继续跟踪。

一周新股分析

上周共有4家新股举行推介活动，分别是创业板上市的兴源过滤（300266）、尔康制药（300267）、万福生科（300268），以及回归A股沪市主板的长城汽车（601633）。我们对其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。

兴源过滤（300266）推介会信息反馈

Q1:请问公司半年报的利润在2100余万，报价报告估计较高请问有何依据？公司在所得税率方面为继续享受15%税率，而报价报告预计今后有15%税率，为何？另两家竞争对手市占率如何，主要竞争领域？ 请问公司的募投项目情况？

A1:目前的所得税率按25%计，公司目前符合复评要求，今年能取得高新技术认证故而业绩按照15%的所得税率计算。若复评成功则上半年按25%的所得税率，但是有效期是按11年1月计算。进度比预计有所提前，预计明年3月能达到20%产能。公司与另两家厂商的定位及客户有所不同，公司主要做一些盈利较好的业务。竞争对手在常用市场如煤炭、冶金等行业市占率较高，其主要需求一些单机设备，对系统解决方案的要求较低。

Q2:公司与竞争对手的技术水平对比中有何优势，公司市占率水平如何？公司产品是否有订单周期，周期如何？

A2:产品的先进性主要在于能否符合市场需求，具体来说就是大型化、新产品的开发能力。公司的定位在于行业的领跑者，目前在用的压滤机，公司是首家使用聚丙烯滤板的企业。公司做了压力最高的滤板，目前流行的隔膜式压滤机方面公司是首家推出该类产品的企业，等等业绩足以说明公司的技术领先地位。竞争对手在产品产能上游较大优势，公司的目标主要为滤板制造领先的3家德国企业。由官方数据来说，前两家市占率在50%左右，毛利率约20%，其他100家企业市占率在30%多，其余进口。

Q3:公司上半年毛利率下降的原因如何？公司技术储备如何？是否有替代风险？

A3:毛利率下降主要受国外啤酒商订单下降影响，外销比例的下降导致了高毛利率产品占比的下降。另一方面的原因是原材料成本的上升。目前隔膜压滤机是市场的主流，铸铁压滤机在长期中主宰了市场，而近几年隔膜压滤机方兴未艾，未来市场向好。当然，新的产品将随着隔膜压滤机的普及而出现。

Q4:公司增加产能在800台，大型压滤机历史销量在100左右，没有太大增长，公司新增产能如何消化？公司客户集中度较低，产品设计是否会因客户而有区别？公司后期发展是否会更针对新兴市场？

A4:公司在区分大中型的界限在1000X1000mm，按目前销售趋势，大型化会越来越明显。募投产能消化没有太大问题。公司产品有一定的通用性，对不同客户提供的产品在设计上会有一些的差异。在新兴市场上，有些行业原来是并不用压滤机，公司会相对地研究客户的工艺来对症下药，不仅仅是专注于工艺性。

Q5:公司产品均价在20余万,为何报价报告上大型压滤机售价达到百万级,请问是否估计过于乐观?

A5:公司压滤机产品其实是应作为一个系列来看。售价主要还是以市场需求的价格来定。同时,过去系统集成占比较低,目前系统集成的占比有了较大地提高。

Q6:公司在食品领域的占比如何?该领域未来的增长如何?公司在外销这块,未来业绩能保持在什么水平?

A6:关于啤酒麦汁压滤机方面,主要受世界杯等因素影响,正常情况下占比在15%左右。

Q7:公司的系统集成市场大概能有多少(从外资企业夺食)?环保领域的爆发大概时点?

A7:我国以前是“重水轻泥”,这是历史欠账。目前有些地方污泥填埋等种种问题都已爆发,同时,随着最新政策的出台,行业发展在最近10年都会处于一个较高的速度。

Q8:请问公司目前的在手订单情况如何?公司目前的产品生产周期大约多长,产品寿命情况怎样?

A8:公司目前含税在手订单量约3亿,产品生产周期在1周至3个月,这主要是产品规格而定。目前在于国外先进产品的比较上,差距主要在稳定性上,而公司产品在价格上则具有优势。产品的机械寿命约10年,滤板的使用寿命约为5年,其他耗材的使用寿命则不等。

尔康制药(300267)推介会信息反馈

Q1: 欧盟美国对辅料药的监管体制是怎样的?磺苄西林钠在国外的销售并不高,原因是什么?

A1: 药用辅料,在欧盟是和原料药作为同一管理体系,实行GMP管理制度。这属于制药企业和原料药企业的合同关系,用技术合同来进行管理。FDA不对原料药进行管理,而是制药企业对原料药企业在获DMF后,与其进行技术合同交易。国内在参照国外进行DMF管理,但有中国特色,按照双层管理,即注册管理和GMP认证的双层模式。

1972年日本研发出磺苄西林钠,日本产品比例维持在27%左右,不算高,至于什么原因还未见报道。但可喜的是,到目前为止还没有什么负面报道,我们现在是国内第二家生产磺苄西林钠生产企业,第一家是山东瑞阳。国外管理比国内严格得多,销售不高,我们还没进行更多更深的了解。

Q2: 公司11年收入中药用辅料这块从1个亿增长到2.29个亿,速度超一倍,我们知道辅料这块应该是平稳的,原因是?公司未来增速都维持在一倍左右?

A: 我们对辅料通常都有一个概念上的模糊,药用辅料是除原料药外的其它一切药的统称。国内由于历史原因,管得不严,在欧盟是三千个品种,专业性强,美国是1500个品种,也是类似的情况,国内辅料还没有相关的标准。2005年的药典只有70多个品种。大多数400多个品种还没文号,它们被用于辅料。有文号的品种仅占10%左右,因此这块的增长是很大的,很大的空白在等待我们去填补,所以对于这样的增长我们目前还不是很满意。磺苄是2009年首先由山东瑞阳合成出来,我们稍微落后于他们。到2013年预计有40个亿的市场,今年我们做到了7800万。目前175个抗生素品种中,大多数为头孢类一代二代品种,副作用较大,因此磺苄等副作用较小的新品种机会较大。自2009年进入国家基本目录,我们每天都要接待许多来自全国各地的客户,楼下的停车位都不够未来增长不成问题。

Q3: 小品种药的销售方式和其它的有什么不同?

A3: 有些一个片剂要十多种辅料,帮客户克服品种多的困难就成为我们的一个重要任务。我们针对市场的情况,采取了目前的销售策略,即大品种,用的多,量较大,我们策略是抢占市场。而小品种,我们有23个独家品种,对每个客户采取的都是个性化的服务方案,根据客户的质量要求和服务要求,我们决定它的价格,毛利率都维持在60%以上,加上我们有100

多个品种，我们已基本上可以为客户提供一揽子服务，这样帮他们节省了大量的采购费用。未来我们将继续秉承这种风格，加大小品种的研发。随着新的GMP管理制度实施，对于我们有许可证的辅料药企是个大利好。

Q4: 药用辅料的定价机制如何？目前大部分药品价格下滑，公司定价机制是否会受影响？公司在GMP认证上领先，想问下辅料药GMP认证与一般GMP认证有什么不同，如果其它企业要GMP认证大概要多久？

A4: 我们是自己定价，发改委不管，成本可在客户参照其它企业后与客户商量。目前由于GMP、DMF还没强制执行，大品种参照目前参照食品市场价格，比它们稍高定价，还有一些新品种，我们要一对一的服务，向客户讲解，收取的价格较高。

原材料价格上涨，对很多医药企业形成了较大压力，药用糖用量大概在100万吨以上，目前拿到药品文号的只有4家，它们主要针对食品市场为主。根据新版GMP，只要一家有文号，就要用有文号的。一旦强制执行，我们是有机遇的，所以我们要做好准备。药用辅料的GMP认证是从06年开始的，但是各地参照执行，没有强制。许可证审批时要你拥有GMP，如果没有做过药品的食品企业去申请，先要到药监局去申请，要新建各药品车间，要配备有医药人才，安监处要现场检查，这至少要一年多，这是第一个证，接下来要研究，最快18个月，这样三年时间过去了，接下来要抽查三次样品，合格才能拿到文号，样品存放6个月，转移到（另一个管理机构），再存放三个月，这样所有程序走下来，才能正是认定为合格的辅料生产商，采购企业才能从你这儿采购。这是为什么我们做了八年，这两年才起来的原因。一般企业四五年内根本没办法接单。要是业务员跑了一年多，一单都没拿到，你拿什么给他发工资。其它企业要抢我们的生意，必须价格比我们低30%，可他们亏不起呀。

Q5: 药用蔗糖下游客户的更具体情况？

A5: 蔗糖确实很多个看不懂，我们很多客户是做疫苗、制剂的，蔗糖广泛用于各类生物制剂，是万金油。

Q6: 国外辅料占20%，国内2到3。差异的原因是什么？辅料方面要成为航母级企业，磺苻增长也很快，我们在辅料还制剂上有什么样的规划？有没有具体的想法？主要品种价格的变动较大，高管能不能解释一下价格和毛利变动的预期？

A6: 国外大多数是复合的辅料，国内没有这样的标准，不能注册，不能成为辅料。他们专业性更强，为什么国外药品那么贵，就是因为他们辅料做得好，是复合辅料，可以卖到5000元一公斤，国内是单一的，就可比较，卖不了高价。未来随着国家政策的到位，辅料占5%。我们现在正有做高端品种的计划，（某药辅料）国外卖到1000元一公斤，我们25元。高端品种是相互保密，老死不相往来，大家都可做，因此这块有10多个亿的市场，我们先从油酸开始。没有总代省代环节，又自己做原料，我们有4个规格，1g,2g,3g,4g，未来第一次第二次降价后，1g规格的将活不下去，三次降价后2g的肯定不能再做，而我们4g的接着做还没问题，所以我们能经受得住国家政策连续五年降价的考验，一个品种能做上四五年我们也很满意了。

万福生科（300268）推介会信息反馈

Q1: 2008年至2010年整体市场的淀粉糖类价格持续上升，为何公司同期的利润增长没有明显显示？公司有使用套期保值的操作方法来规避原料及产品价格波动风险吗？公司生产原料之一碎米的采购情况如何？

A1: 公司由于掌握了循环经济生产模式的技术，使得成本较低，同时公司采购成本较低，为了保留更多的原有客户，争取更多的潜在客户，所以公司产品价格并未跟随市场整体价格上涨幅度过大，所以虽然整个市场的淀粉糖类价格持续上升较快，但公司的毛利增长有序稳

定。公司并未采用套期保值的方式来进行规避原料及产品价格波动风险。公司原材料之一的碎米采购主要有3种采购方式：其一是就近采购（占40%），其二是中央储备量轮换时的拍卖（占30%），自产出的碎米（30%）。

Q2：公司淀粉糖近几年毛利稳定，成本是如何控制的？公司产品的议价能力如何？

A2：公司毛利稳定的原因在于：其一是原料充足且价格稳定；其二是公司的循环经济模式带来的成本有效控制；其三是公司内部管理水平。公司的成本控制主要是通过公司核心的循环经济模式，将生产效率与原料使用率放大最大，从而降低生产成本。公司产品的议价能力主要表现为，在赚取适当的利润，从而为了保留更多的原有客户，争取更多的潜在客户。

Q3：公司淀粉糖定价模式是怎样？公司的循环经济模式的适用程度怎样？

A3：公司淀粉糖价格与蔗糖价格由比较明显的替代关系。公司淀粉糖定价模式为适当利润加上成本价，从而为了保留更多的原有客户，争取更多的潜在客户。公司循环经济模式的适用程度较高，主要体现在：降低了人力成本、运输成本、生产原料成本。

Q4：公司招股书中所谓的攻克同行业上市公司的技术难题，指的是什么？公司产品的竞争优势是什么？

A4：公司所指的攻克的技术难题是指：生产技术上（如：淀粉酶的配比等）提升生产效率；设备技术上改造传统的玉米淀粉糖制造机成为独特的大米淀粉糖制造机。公司产品的竞争优势在于：循环经济模式等技术优势带来的成本优势以及产品的高品质。

Q5：公司大米淀粉糖的市场占有率情况如何？整体的市场情况如何？

A5：公司所处的市场潜力较大，且市场需求也比较充裕，目前制造大米淀粉糖的企业大约有50家左右，公司是循环经济模式下国内规模产量以及市场份额最大的企业，占有全国市场份额4%。

Q6：大米淀粉糖毛利高于玉米淀粉糖，原因何在？公司的大米淀粉糖占湖南市场的份额是多少？公司循环经济模式的异地复制的竞争优势何在？

A6：公司大米淀粉糖毛利高于玉米淀粉糖的主要原因是：其一是原料价格方面，玉米价格持续上涨，而大米价格国家设立了最高保护价格。其二是公司的技术优势方面，公司的循环经济模式使得公司生产成本降低。其三是公司的销售定价策略，由于以中小型客户为主，所以公司的议价能力较强。公司的大米淀粉糖占湖南市场的份额为70%，市场占有率很高。公司循环经济模式的异地复制的竞争优势在于技术上的竞争优势。

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，共有 55 家中小公司公告重要股东增减持行为，39 家减持 16 家增持。增持比较高的 是孚日股份、江南化工和长江润发，减持金额比较大的有海默科技、ST 梅雁和红星发展。

表 8：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)
孚日股份	4	3	增持	663.25	5214.83
江南化工	6	6	增持	23.31	592.34
长江润发	2	1	增持	19.68	250.07
新大洲 A	2	1	增持	39.57	249.64

川大智胜	2	1	增持	2.43	83.99
长江润发	1	1	增持	5	66.63
金陵药业	4	3	增持	5.94	50.36
银基发展	1	1	增持	10	33.20
中华企业	1	1	增持	5.54	31.20
韶能股份	6	6	增持	6.49	26.86
广州友谊	2	2	增持	1.28	26.60
宝信软件	2	2	增持	1.46	21.44
万讯自控	1	1	增持	1	13.02
北海港	2	1	增持	0.67	6.92
日海通讯	2	1	增持	0.08	3.74
森远股份	1	1	增持	0.03	0.85
海默科技	6	1	减持	-809.74	-9989.55
ST 梅雁	1	1	减持	-1988.04	-6726.63
红星发展	1	1	减持	-291.2	-6014.88
广州国光	2	1	减持	-560.67	-4964.54
*ST 国创	1	1	减持	-500	-4344.29
成霖股份	1	1	减持	-455.16	-2107.95
赛为智能	2	2	减持	-105.7	-1813.02
三维丝	1	1	减持	-54.75	-1551.01
海默科技	1	1	减持	-100	-1417.94
亿纬锂能	1	1	减持	-76.09	-1322.34
特尔佳	2	1	减持	-105.7	-1247.33
三泰电子	3	3	减持	-52.5	-886.37
中海科技	3	3	减持	-20.18	-777.69
恒星科技	2	1	减持	-76	-773.54
ST 河化	1	1	减持	-100	-719.91
中原内配	2	2	减持	-18.29	-571.87
三力士	4	3	减持	-51.16	-554.82
新开源	1	1	减持	-19	-451.72
新开源	1	1	减持	-13.2	-329.78

华邦制药	2	1	减持	-3.77	-168.41
红宝丽	2	1	减持	-10	-161.54
动力源	2	2	减持	-17.5	-151.06
天龙集团	2	2	减持	-7.12	-150.13
天龙集团	1	1	减持	-3	-61.79
长盈精密	1	1	减持	-1	-33.55
宁波GQY	1	1	减持	-1.8	-30.22
中科电气	2	2	减持	-1.8	-28.06
西部牧业	1	1	减持	-1.47	-26.21
云海金属	1	1	减持	-2	-23.50
合康变频	1	1	减持	-1	-21.54
海南海药	2	1	减持	-0.77	-19.99
中恒电气	1	1	减持	-0.97	-16.16
智云股份	2	2	减持	-0.73	-15.11
皇氏乳业	1	1	减持	-0.7	-13.69
ST合金	1	1	减持	-0.66	-7.50
柘中建设	1	1	减持	-0.25	-5.52
金利华电	1	1	减持	-0.3	-5.06
天业通联	1	1	减持	-0.3	-4.77
金力泰	1	1	减持	-0.1	-2.82

资料来源：wind，长江证券研究部

上周有 5 家中小市值公司公告了增发预案，其中晋亿实业股份已跌破预案价格下限。广安爱众折让率最高，达 11.17%，山西焦化募资最多，达 14 亿元。

表 9：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(%)
康得新	定向		25.39	27.73	7877.12	20.00	机构投资者,境内自然人	8.44%
山西焦化	定向		12.03	13.29	20000.00	24.06	机构投资者,境内自然人	9.48%
晋亿实业	定向		11.91	11.75	20000.00	23.82	大股东,大股东关联方,机构投资者,境内自然人	-1.36%
广安爱众	定向		7.00	7.88	11000.00	7.7	机构投资者,境内自然人	11.17%
东北制药	定向		11.98	12.36	15000.00	17.97	机构投资者,境内自然人	3.05%

资料来源：wind，长江证券研究部

下周共有 20 家中小市值上市公司解禁，其中首发机构配售股份 8 家，首发原股东限售股份 7 家，股权分置限售流通 4 家，定向增发机构配售股份 0 家，公开增发一般股份 0 家，股权激励一般股份 1 家。

表 10：下周解禁个股情况

简称	解禁日期	解禁量(万股)	流通股(万股)	总股本(万股)	解禁前流通股占比(%)	解禁后流通股占比(%)	解禁股份类型
史丹利	2011/9/13	640.00	13000	2610	20.08	25.00	首发机构配售股份
象屿股份	2011/9/13	18520.96	85984	24412.73	28.39	49.93	股权分置限售股份
东方雨虹	2011/9/13	13911.27	34352	13686.23	39.84	80.34	首发原股东限售股份
海翔药业	2011/9/13	66.25	16146.25	12628.44	78.21	78.62	股权激励一般股份
三环传动	2011/9/13	2899.44	21384	5400	25.25	38.81	首发原股东限售股份
东北电气	2011/9/13	23.10	87337	60919	69.75	69.78	股权分置限售股份
中超电缆	2011/9/13	1797.90	20800	5199.987	25.00	33.64	首发原股东限售股份
瑞康医药	2011/9/13	476.00	9380	1904	20.30	25.37	首发机构配售股份
圣莱达	2011/9/13	1280.00	16000	4000	25.00	33.00	首发原股东限售股份
易食股份	2011/9/13	4284.80	24654.2	20369.41	82.62	100.00	股权分置限售股份
万安科技	2011/9/13	450.00	9334	1884	20.18	25.01	首发机构配售股份
奥拓电子	2011/9/13	400.00	8400	1700	20.24	25.00	首发机构配售股份
贵航股份	2011/9/14	9258.05	28879.38	19602.28	67.88	99.93	股权分置限售股份
雏鹰农牧	2011/9/15	4804.46	26700	6700	25.09	43.09	首发原股东限售股份
三星电气	2011/9/15	1340.00	26700	5360	20.07	25.09	首发机构配售股份
榕基软件	2011/9/15	2160.06	10370	2600	25.07	45.90	首发原股东限售股份
宝莫股份	2011/9/15	4350.00	18000	4500	25.00	49.17	首发原股东限售股份
拓尔思	2011/9/15	600.00	12000	2400	20.00	25.00	首发机构配售股份
永利带业	2011/9/15	450.00	8973.6	1800	20.06	25.07	首发机构配售股份
银信科技	2011/9/15	200.00	4000	800	20.00	25.00	首发机构配售股份

资料来源：wind，长江证券研究部

上周只有 1 家我们关注的中小市值公司领域公司公告资产收购情况。

表 11：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	交易总价值(万元)	交易简介
2011-09-09	杭萧钢构	万郡房产 300 万股股权	327	提高对控股子公司万郡房产的控股比例

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 12: 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 NEUROMETRIX INC	499%	六股并一股
	2 SPHERIX INC	73.29%	一款新药在降低胆固醇方面效果显著,获 FDA 核准
	3 ELECTRO-OPTICAL INC	45.91%	上涨原因不清
	4 CONN'S INC	41.19%	预告 2011 年全年业绩增长
	5 CALIPER LIFE SCIENCES	39.10%	将被 PerkinElmer 公司收购
跌幅榜	1 PHARMASSET INC	-43.42%	九月是医药类淡季
	2 中国能源技术	-41.54%	传公报有错误,遭卖空
	3 YRC WORLDWIDE INC	-36.28%	公司将重组,大股东股权将稀释,被调低目标价
	4 BG MEDICINE INC	-35.43%	下降原因不清
	5 OAK RIDGE FINANCIAL SERVICES	-31.83%	下降原因不清

表 13: 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 华奥物种	44.63%	十二五新疆农牧投资增加,连涨九天,公司解释无特殊状况
	2 绿色农业	28.53%	预告业绩大增
	3 TEMPLE INLAND INC	28.31%	现金流充足,被机构看好
	4 SWS GROUP INC	21.53%	机构维持五星评级,成交量大
	5 GRAMERCY CAPITAL	18.60%	陷入法律纠纷的可能下降,基本面好转,研报看好
跌幅榜	1 HOLLY CORP	-51.20%	预期原油供过于求,价格将跌
	2 晶科能源	-35.47%	中概光伏板块大跌
	3 常州天合光能	-28.48%	中概光伏板块大跌
	4 英利绿色能源	-29.00%	中概光伏板块大跌
	5 MARINE PRODUCTS CORP	-26.57%	下降原因不清

表 14: 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 中国金融租赁	63.38%	公司将配售新股
	2 天时软件	51.52%	收购新疆金矿铜镍矿股权
	3 洪桥集团	34.88%	前期超跌，机构给予买入评级
	4 亿钻珠宝	33.91%	丰源资本将对公司提出全面收购
	5 ITE HOLDINGS	33.87%	该股最近波动较大
跌幅榜	1 中国农产品交易	-29.49%	中期业绩倒退
	2 骏科网络信息	-26.36%	近期股价异动
	3 中科光电	-25.86%	配股计划终止
	4 汉华专业服务	-22.73%	业绩倒退，股价一直下跌
	5 顺龙控股	-22.58%	控股股东洽售股权事宜终止

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。