

浮华过后，真金始现

报告要点

■ 中小盘市场概览

市场的盈利调整按以往的经验来看是 2-3 个季度。因此很可能在进入第三个季度的四季度，在预期调整之后的市场可能会面临一定的机会。在盈利调整、估值下滑、风险释放之后的阶段，我们似乎也有更充分的理由去布局一些优质的中小市值成长股。

■ 政策、行业与事件评述

国土部表示，鼓励多种投资进入页岩气勘探开发，在政策扶持下，必将有一批从事页岩气开发设备制造及服务的相关企业崛起；石墨烯材料电池技术获得重要突破，各项性能大大强于锂电池，我们将继续关注；北方采暖地区新竣工建筑须按用热量计价收费，智能表制造企业有望受益。

■ 主题机会展望：电子废弃物处理

我国一直由小商贩、小作坊主导电子废弃物的回收和处理，正规企业难以盈利，由此导致严重的浪费与污染问题。在废旧电器数量逐日增长背景下，环保要求成为推动行业规范化发展的动力。09 年“家电以旧换新”政策将行业带入了规范发展的道路；在“以旧换新”退出后，即将推出的“电子废弃物处理基金”，有望继续推动行业向产业化、规模化方向发展。

■ 一周调研及新股信息

上周我们在华南地区分别调研了东方精工、新纶科技和大洋电机。上周仅有创业板紫光华宇（300271）进行新股推介，我们对其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。

■ 产业资本动态、海外市场速览

上周共有 56 家中小公司公告重要股东增减持行为，36 家减持 20 家增持。上周有 8 家中小公司公告了增发预案，其中有五家公司的股价跌破增发价格或预案价格下限。下周共有 14 家中小市值上市公司解禁。上周总共有 2 家我们关注的中小市值公司领域公司公布股权收购信息。

相关研究

《中小公司研究周报 110926：终点还有多远》，苏雪晶，2011 年 09 月 26 日

《中小公司研究周报 110919：迎接新的预期调整》，苏雪晶，2011 年 09 月 19 日

《中小公司研究周报 1109013：都道天凉好个秋》，苏雪晶，2011 年 09 月 13 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：洗净铅华之后	4
主题板块表现	5
政策、行业与事件评述.....	6
国土部：鼓励多种投资进入页岩气勘探开发	6
石墨烯材料电池技术获得重要突破.....	6
住建部：北方采暖地区新竣工建筑须按用热量计价收费	7
主题机会展望：电子废弃物处理.....	7
电子废弃物处理业：小喽啰的天下	7
正规电子废弃物处理企业举步维艰.....	8
环保要求是行业规范发展的动力	10
报废电器增长是行业不衰的根本	11
政策助力给行业带来契机	13
相关上市公司	17
上周调研信息反馈	18
东方精工（002611.SZ）	18
新纶科技（002341.SZ）	20
大洋电机（002249.SZ）	22
一周新股分析	25
紫光华宇（300271）推介会信息反馈.....	25
产业资本动态	27
海外市场速览	29

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: 电子废弃物流向	10
图 6: 全国主要家电保有量	12
图 7: 全国主要家电理论报废量	12
图 8: 上海市“十一五”期间废弃“四机一脑”产生量	12
图 9: 截至今年 6 月底各类家电“以旧换新”累计回收量	13
图 10: 上海市“四机一脑”拆解处理情况	14
表 1: 主要废弃电器电子材料质量组成 (%)	7
表 2: 一吨电子板卡物质组成 (千克)	7
表 3: 北京、天津市废弃电器电子产品的回收渠道	8
表 4: 各地“十二五”废弃电器电子产品处理发展规划中的项目投资	8
表 5: 拆解企业营业成本构成 (元)	9
表 6: 上海废弃“四机一脑”进入正规企业拆解处理情况	9
表 7: 废弃电器电子中的主要污染成分及危害	11
表 8: 贵屿的铅中毒率明显高于一江之隔的陈店镇	11
表 9: 家电以旧换新补贴标准	14
表 10: 家电以旧换新运费补贴标准	15
表 11: 部分国家、地区电子废弃物处理相关政策法规与现状	15
表 12: 部分国家和地区征收的电视机回收处理费用及费用承担方	16
表 13: 废弃电子产品处理基金征收和补贴标准	17
表 14: 废弃电子处理相关上市公司	17
表 15: 重要股东二级市场一周增减持情况	27
表 16: 上周增发预案公司情况	28
表 17: 下周解禁个股情况	29
表 18: 上周公布资产收购公司情况	29
表 19: 纳斯达克 9 月最后一周股市涨跌幅概览	30
表 20: 纳斯达克 10 月第一周股市涨跌幅概览	30
表 21: 纽交所 9 月最后一周股市涨跌幅概览	31
表 22: 纽交所 10 月第一周股市涨跌幅概览	31
表 23: 港交所 9 月最后一周股市涨跌幅概览	31
表 24: 港交所 10 月第一周股市涨跌幅概览	32

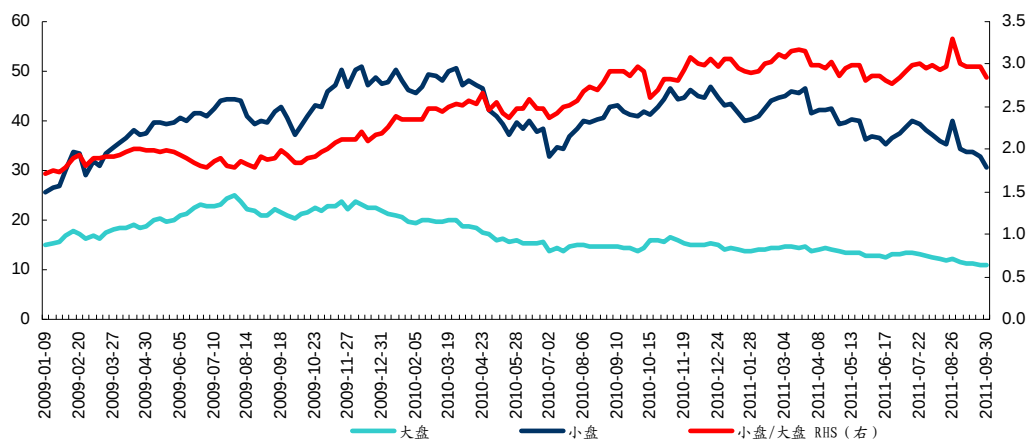
中小盘市场概览

中小盘一周市场概览：浮华过后，真金始现

节前，中小盘以不创新低不罢休的气势，飞流直下，每天刷新一次年内的最低记录，同期大盘在五天中也有四天刷新本年新低。在国内，政策没有放松的迹象；而基本面持续恶化的征兆越来越明显，温州老板的“跑路”背后可能是整个中小企业资金链危机，各地融资平台债台高筑，使避险的国债收益率再创新低；资金面上，证监会的发行节奏丝毫没有放缓，中国水电、中交股份几百亿的 IPO 规模，无疑是雪上加霜。在海外，经济大衰退的担忧更加剧烈，欧元区经济景气指数连续 7 个月低于预期，高盛认为全球经济有四成可能陷入大停滞状态；欧洲多国通过 EFSF 扩容方案，提振了市场情绪，但 A 股对外盘依然保持着跟跌不跟涨的特征。

节前中小板指和创业板指跌幅分别达到 5.03% 和 6.21%，同期上证指数下跌 3.04% 至 2359.20 点，深成指下跌 2.33% 至 10292.33 点。海外市场，全周道琼斯工业平均指数上涨 3.29%，纳指下跌 2.73%，标普 500 上涨 1.46%，富时 100 上涨 1.22%，恒生指数下跌 0.43%。

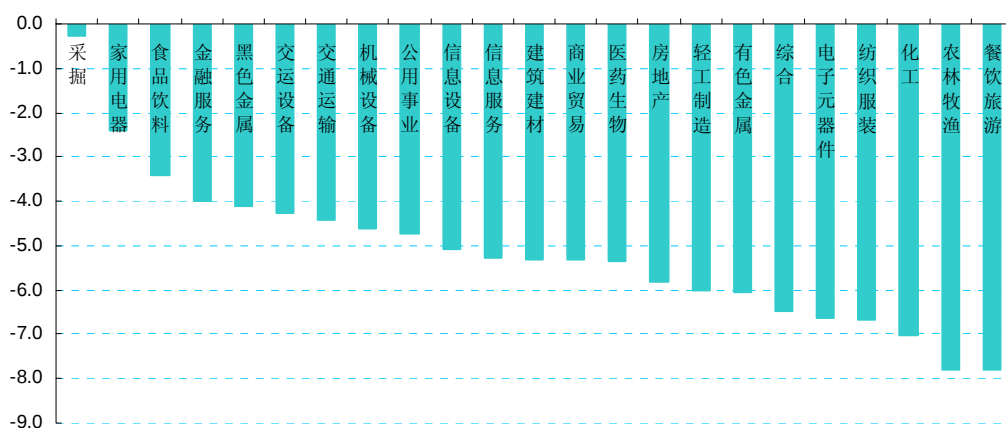
图 1：风格指数估值对比



资料来源：wind，长江证券研究部

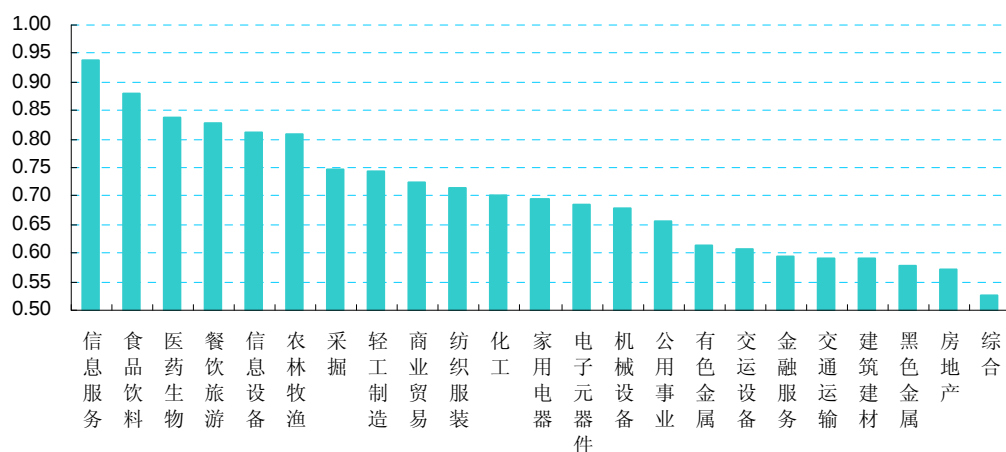
各行业全线下跌，大部分行业跌幅超过 4%，跌幅最大的是餐饮旅游、农林牧渔和化工行业，跌幅为 7%，其次是纺织服装、电子元器件、综合、有色金属等行业，跌幅也都超过 6%；跌幅较小的是采掘和家用电器，跌幅在 3% 以内。采掘行业连续两周保持抗跌的特征。

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

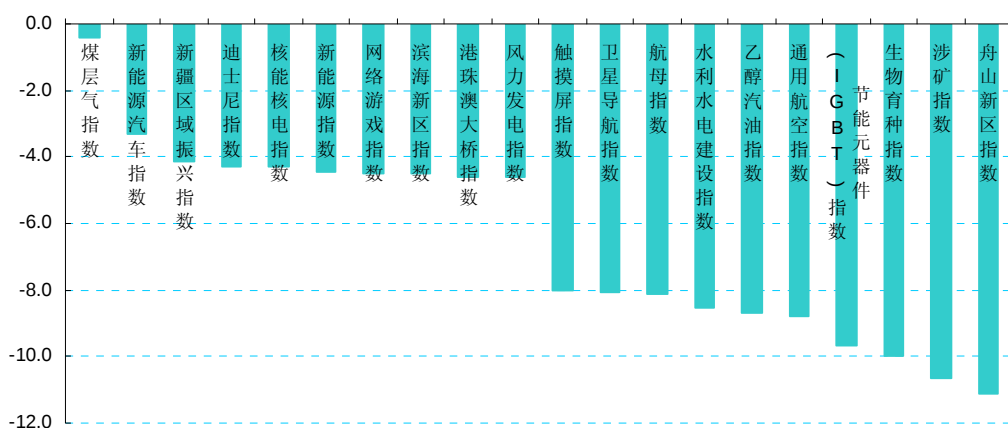


资料来源：wind，长江证券研究部

主题板块表现

主题板块方面，受益于中石油、西山蓝焰等多家公司公布的煤层气投资计划，以及山西将煤层气列入战略性新兴产业，仅煤层气指数跌幅较小。上上周坚挺的太阳能发电及钢结构板块，在上周补跌。上周跌幅较大的是舟山新区指数、涉矿指数和生物育种指数，跌幅都超过 10%。

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

假期中, 海外市场走了一个轮回。危机似乎也告一段落, 虽然从根本上并没能解决问题, 但市场情绪已经得到了宣泄。通胀仍是制约 A 股得根本因素, 事实上, 环比的上升再次让市场紧张。或许这才是 9 月调整的主要动因。

实体价格的调整是股市见底的必要条件, 目前也只能是静候佳音。危机袭来造成的大宗商品下跌会带来一些正面的影响。

在我们此前的报告和工作思路中, 一直是以防御的思路展开的, 注重风险的回避。在进入第四季度之后, 三季报开始逐步披露。市场也将会开始新一轮的盈利调整。从时间轴上来讲, 中期是整体 ROE 进入负增长的第一个季度, 3 季报则为第二个季度。市场的盈利调整按以往的经验来看是 2-3 个季度。因此很可能在进入第三个季度的四季度, 在预期调整之后的市场可能会面临一定的机会。在盈利调整、估值下滑、风险释放之后的阶段, 我们似乎也有更充分的理由去布局一些优质的中小市值成长股。这也将是我们四季度的重点工作方向。

政策、行业与事件评述

国土部: 鼓励多种投资进入页岩气勘探开发

国土资源部油气战略中心副主任车长波 9 月 25 日第 11 届中美石油天然气工业论坛上表示, 我国正着手确定页岩气独立矿种的法律地位, 并鼓励多种投资主体进入页岩气勘探开发领域。

点评: 在能源稀缺背景下, 加大对页岩气、煤层气等非常规能源的开发利用是必然趋势。

我国页岩气资源量约有 30 万亿立方米, 开发潜力巨大, 2030 年页岩气可能达到我国天然气总产量的 25%。因此, 在政策扶持下, 必将有一批从事页岩气开发设备制造及服务的企业崛起。

石墨烯材料电池技术获得重要突破

科学家发现, 石墨烯材料电池能在几秒钟内充满电, 拥有几乎无限长的使用寿命, 各项性能大大强于锂电池, 因此最近以中钢吉炭、方大炭素、金路集团为代表的石墨烯概念股持续走强。

点评：我们认为，锂电池经过十几年的探索研究，其作为动力电池的潜力已被证明，但商业化运用也才刚刚起步。而石墨烯电池尚处于实验室研究阶段，其商业化生产应用更不知在何年何月，我们将长期关注石墨烯电池技术的发展。

住建部：北方采暖地区新竣工建筑须按用热量计价收费

住房和城乡建设部 9 月 28 日表示，北方采暖地区新竣工建筑及现有居住已完成供热计量改造的建筑收费方式必须实行按用热量计价，必须取消以面积计价的收费方式。

点评：按用热量计费是促进能源节约、提高资源利用效率的有效手段。因此，采用智能化的可按用热量计费的热量表，是未来的发展趋势。我国在 03 年就推出相关政策，逐步取消按面积收费、推进按用热量收费的办法，但执行效果不佳。10 年建设部等四部委局又出台《关于进一步推进供热计量改革工作的意见》，要求从 2010 年开始，北方采暖地区新竣工建筑及完成供热计量改造的既有居住建筑，全面取消以面积计价收费方式，全部实行按用热量计价收费方式。可见政策执行力度得到加强，新天科技等智能表制造企业有望受益。

主题机会展望：电子废弃物处理

电子废弃物处理业：小喽啰的天下

电子废弃物回收价值高

电子废弃物主要指报废的家电和数码电子产品，如报废的“四机一脑”（电视机、电冰箱、洗衣机、空调和电脑）、打印机、扫描仪、手机、MP3 等。从回收价值看，电子废弃物的处理以“四机一脑”为主。

废弃的家电和电子产品中，含有大量的金属、塑料、玻璃等可再利用资源，因而回收价值大。

表 1：主要废弃电器电子材料质量组成（%）

	铁	铜	铝	塑料	玻璃	其它
电视机	12	3	1	26	53	5
电冰箱	49	4	1	43	0	3
洗衣机	52	2	4	33	0	9
空调	54	18	9	16	0	3
电脑	32	6	6	22	15	19

资料来源：《电子废弃物的处理处置与资源化》，《废旧家电回收处理系统及其工艺过程的研究》，长江证券研究部

根据丹麦技术大学数据分析结果显示，一吨随意收集的电子版，其中含有铜 272.16 千克，黄金 0.45 千克，光这两项价值 16 万元左右（铜 7 万元/吨，黄金 1500 美元/盎司）。

表 2：一吨电子板卡物质组成（千克）

塑料	铁	铜	铅	镍	锑	黄金
272.16	40.82	129.73	29.48	19.96	9.98	0.45

资料来源：《中国电子废弃物回收处理现状及其防治措施》，长江证券研究部

小商贩是电子废弃物回收的主力军

我国电子废弃回收渠道包括个体商贩、旧货经营业主、废品收购站、商场“以旧换新”、社区集中点回收和机关事业单位统一交投等形式，其中个体商贩流动回收占总量 80%。09 年国家推出“家电以旧换新”政策后，通过商场“以旧换新”形式回收的报废家电迅速增加。

个体商贩主要通过走街串巷，上门收购，随行就市，就地成交。他们在回收价格和回收速度上具有一定优势，从而成为电子废弃回收的主力军。

表 3：北京、天津市废弃电器电子产品的回收渠道

	小贩收购	以旧换新	社区回收站	其它			
				丢弃	捐献或转赠	堆放	旧货市场收购
北京	60%	20%	10%			10%	
天津	33.59%	35.52%	-	12.48%	12.74%	5.66%	-

资料来源：钟卫红，《中国废弃电器电子产品回收处理进程及法制建设》，长江证券研究部

小作坊主导电子废弃物的处理

小商贩将废弃家电回收后，部分通过旧货市场的小作坊、小企业维修拼装再出售，部分被贩卖到废弃物集散地，最终由废弃物处理企业作为废品进行拆解。

据统计，全国回收处理企业有 6 万多家，但由于缺乏统一的行业规范和监督，造成从业者自由进入回收市场后无序运作。目前，全国废品回收人员大约在 1000 万人以上。这其中就包括回收电子废弃物的小企业和个体商贩。

正规电子废弃物处理企业举步维艰

近年来，各地陆续出现了一些规范的符合环保要求的电子废弃物处理企业，部分家电制造商也成立了子公司对废旧家电进行回收处理。但在“家电以旧换新”政策出台之前，这类企业根本没法与小商贩、小作坊竞争，基本处于亏本经营的状态。

首先，正规企业初始投资较大，而小作坊基本没有初始投资

按上海、山西、广西和重庆的“十二五”电子废弃物处理规划，平均每万台的处理能力，需要投资 138 万元左右，而且基本靠企业自己筹集资金。

表 4：各地“十二五”废弃电器电子产品处理发展规划中的项目投资

地区	项目名	资金来源	处理能力（万台/年）	项目投资（万元）
上海	废弃电器电子产品处理改扩建项目	企业自筹	80	8000
山西	废弃电器电子产品利用深度处理	企业自筹加政府补贴	100	15000
		企业自筹加政府补贴	200	23000
广西	广西南宁废弃电器电子产品回收拆	企业自筹为主	100	20526

解中心项目

梧州废弃电器电子产品回收处理项目 企业自筹为主 60 8107

合计 540 74633

平均 138.21 万元/万台

资料来源：根据各地废弃电器电子产品处理发展“十二五”规划整理，长江证券研究部

其次，正规企业必须注重环境保护，环保投入较大

根据中国再生资源回收利用协会的调研数据，正规企业每台旧家电的环保治污投入在 7 元左右，导致营业成本增加，进一步压缩了利润空间。而且，按照工业化、环保型的处理方式，会有约 15%左右的损耗。而小作坊、小企业不考虑环境污染，处理成本较低，也没有损耗。

表 5：拆解企业营业成本构成（元）

		废电器购入价格	处理费用	治污成本	期间费用	营业成本
电冰箱	电冰箱（≤150L）	35	43.3	7.5	8	93.8
	电冰箱（>150L）	50	58.3	7.5	9	129.8
空调	窗式空调	90	21.7	7	8	126.7
	壁挂式空调	115	22.7	7	8	152.7
	柜式空调器	230	31.7	7	9	277.7
洗衣机	波轮双缸洗衣机	36	26.7	5	7	74.7
	波轮全自动洗衣机	36	26.7	5	7	74.7
	滚筒洗衣机	70	26.7	7	8	111.7
电视机	电视机（CRT25 以下）	10	31.7	7	8	56.7
	电视机（CRT25 以上）	20	36.7	7	8	71.7
电脑	台式电脑	60	41.7	6	6	113.7

资料来源：中国再生资源回收利用协会《废弃家电成本和补贴水平研究》，长江证券研究部

第三，正规企业在电子废弃物回收环节没有优势，产能利用率低

小商贩走街串巷、随行就市，且与小区都是熟人关系，收购废弃家电比较灵活；小作坊则散落各地，处理量小，物流半径也小，运输成本较低。因此，小商贩、小企业可提高电子废弃物的回收价格。这些正是正规企业所不具备的。在“家电以旧换新”之前，它们能收到的废旧家电很少，产能不饱和是个大问题。以上海为例，2009 年之前，“四机一脑”的拆解处理率不到 1%。

表 6：上海废弃“四机一脑”进入正规企业拆解处理情况

	2007	2008	2009	2010	合计
废弃“四机一脑”产生量（万台）	308.1	314.0	333.6	342.6	1298.3
其中：回收拆解处理量（万台）	0.8	2.3	59	351	413

回收拆解处理率 0.26% 0.73% 17.69% 102.45% 31.81%

资料来源：《上海市废弃电器电子产品处理发展规划（征求意见稿）》，长江证券研究部

第四，正规企业不能将可再使用的零部件、整机投放二手市场

在“家电以旧换新”过程中，为了防止补贴被骗领，政策规定回收的旧家电必须进行拆解处理，禁止再次流入二手市场。而对于小商贩、小企业，将可再利用的整机、零部件出售，是其盈利的重要方式。

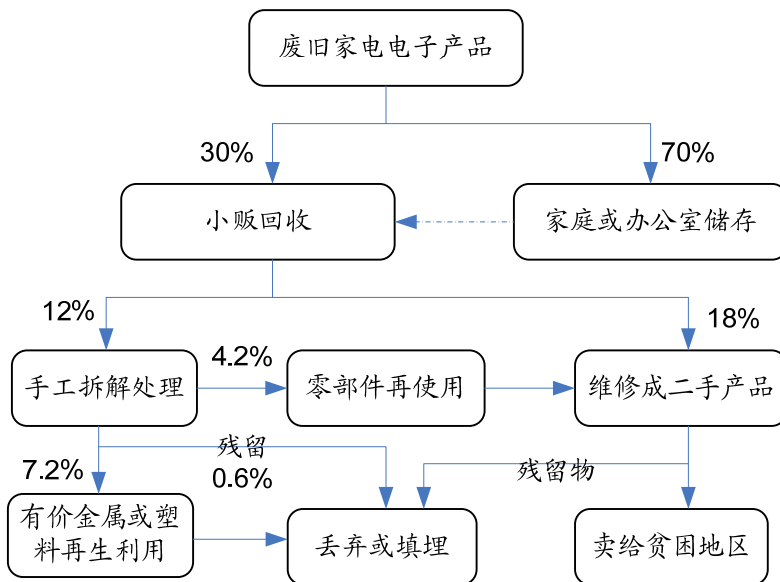
正因如此，正规企业缺乏动力进行电子废弃物的回收。比如，戴尔、惠普等都曾承诺免费回收自身产品，但这些项目迄今为止作用不大。整个 2008 年，戴尔一共才回收了 5500 公斤的电脑及配件，其中大多是商用台式电脑，这和它在中国的出货量相比，基本可忽略。

环保要求是行业规范发展的动力

当前处理方式导致大量浪费

在以小商贩和小作坊主导的市场格局中，大量废弃家电并没有有效回收，而是滞留在家庭或办公室中。只有 30% 的电子废弃物进入再流通渠道，12% 比例的进入再生重造。而且小企业由于缺乏必要的设备，只能对废旧电器进行简单的拆解和加工处理，比如对一块计算机主板，小作坊往往只是简单地往酸碱溶液里一丢，仅把被溶解下的金属拿走，其中很多更有价值的金属元素没有被回收。

图 5：电子废弃物流向



资料来源：《我国电子废弃物的回收处理现状和管理对策》，长江证券研究部

污染则是当前更严重也更迫切的问题

废弃电器电子富含重金属和大量卤素化学物质等多种有害物质，如 Pb、Zn、Ag、Sb、Ni、氟利昂、聚氯乙烯等。比如电脑由 700 多种化学原料组成，其中一半以上对人体有害。存在于显示屏、电路板和金属接头中的铅，破坏神经、血液系统，严重的可影响大脑发育。存在于半导体、电路板和显示屏的镉，损坏肺部、引起肾脏疾病和慢性中毒。存在于电池、

开关和电路板中的汞，破坏脑部及记忆力，对胎儿造成严重伤害。

表 7：废弃电器电子中的主要污染成分及危害

污染物	来源	危害
氯氟碳化物	冰箱	破坏臭氧层
溴化阻燃剂	线路板、电缆、外壳等	燃烧产生二恶英
PVC	导线	燃烧产生二恶英
汞	显示器	损害中枢神经系统，影响胎儿发育及肾脏功能
硒	光电设备	污染土壤，破坏肠胃功能
镍、镉	电池，印刷电路板	致癌，骨痛病，损害肺功能
铅	CRT 玻璃、电容及显示器	破坏神经、血液系统及肾脏，影响儿童智力发育
铬	金属镀层	过敏，引起哮喘，影响肾脏、肝脏功能等
砷	感光筒	致癌，损害中枢神经系统，损伤肾脏、肝脏

资料来源：中国再生资源回收利用协会，《废弃家电成本和补贴水平研究》，长江证券研究部

小作坊在处理废旧电器时，往往通过简单的焚烧和化学处理来提炼其中的贵金属，其它不能加工的部分，则未经任何环保措施就被丢弃、填进或焚烧，从而导致严重的环境污染。

受此影响最严重的莫过于广东的汕头的贵屿。当年，贵屿有无数从事电子废弃物处理的小企业、小作坊，世界各地的电子垃圾都被运到贵屿等地进行。然而，贵屿的出名，不是因为电子废弃物处理创造的财富，而是它带来的不可挽回的环境破坏。

表 8：贵屿的铅中毒率明显高于一江之隔的陈店镇

	平均血铅水平	铅中毒率
贵屿镇	153.0 (+/-) 57.9	81.80%
陈店镇	99.4(+/-)40.5	37.30%

资料来源：钟卫红，《中国废弃电器电子产品回收处理进程及法制建设》，长江证券研究部

不规范的小企业将被淘汰，为正规企业创造发展的空间

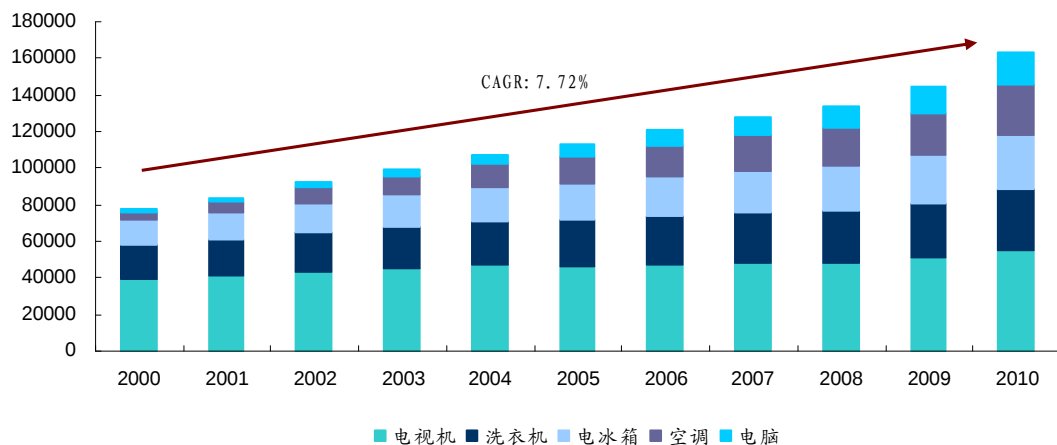
在环保压力下，各国纷纷出台政策，要求对废旧家电进行规范的回收处理。我国自 09 年实施“家电以旧换新”政策，“以旧换新”回收的家电由政府指定的回收与处理企业进行处理，让行业初步进入规范发展的阶段。今年开始施行《废弃电器电子产品回收处理管理条例》，对废弃电器电子产品处理实行资格许可制度。未来，那些不具备环保处理能力的小作坊、小企业，将被政策淘汰出局，从而增强正规企业对电子废弃物的收购能力和渠道扩张能力，为其创造有利的发展环境和空间。

报废电器增长是行业不衰的根本

截止到 2010 年底，我国居民的洗衣机保有量 3.30 亿台、电冰箱 2.95 亿台、电视机 5.55 亿台、电脑 1.76 亿台和空调 2.74 亿台，合计总保有量 16.29 亿台，年复合增长率达 7.72%。其中电脑和空调的符合增长率比较惊人。其它如手机、数码相机、随身听的增长势头更是惊

人。

图 6：全国主要家电保有量

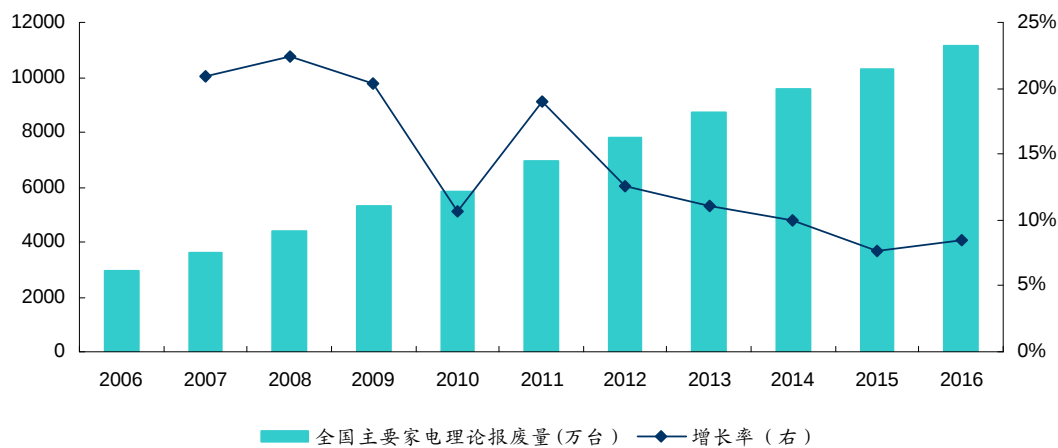


资料来源：根据国家统计局公布的各类家电每百户保有量及人口数据估测，长江证券研究部

和电器、电子保有量增长相伴的，则是电子废弃物数量的攀升。联合国环境署发布的报告指出，我国现在每年产生的电子废物的数量为 230 万吨，仅次于美国的 300 万吨。而根据路透社的报道，截至 2020 年，中国和南亚由电脑产生的电子废物将比 2007 年增加四倍。

据学者测算，2010 年我国有 5800 多万台家电（仅“四电一脑”）报废，到 2016 年，这一数值将升到 1.12 亿台，较 2011 年增长 60.55%，年复合增长率达 9.93%。

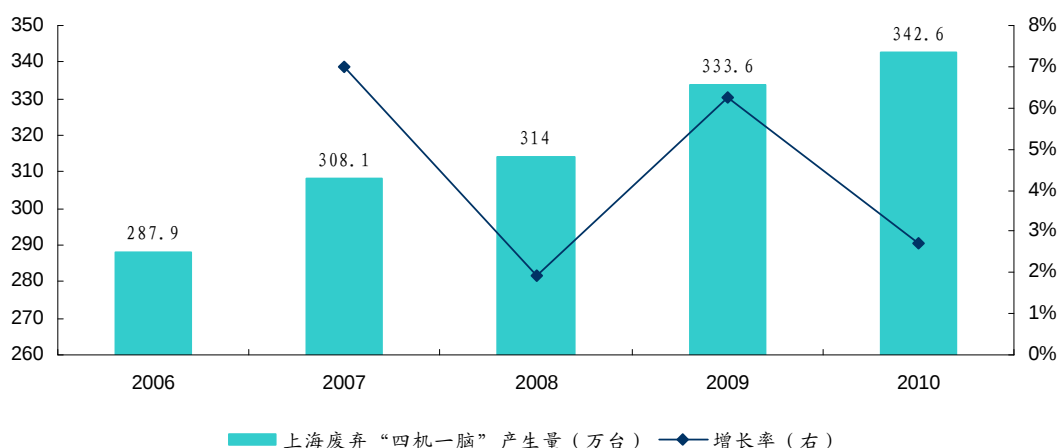
图 7：全国主要家电理论报废量



资料来源：家电科技，《我国家用电器理论报废量测算方法研究及结果分析》，长江证券研究部

上海是我国家电和电子产品的重要消费地，自然也是电子垃圾的产生地。根据《上海市废弃电器电子产品处理发展规划（征求意见稿）》披露的数据，“十一五”期间，上海废弃的“四机一脑”数量达到 1586 万台，仅 2010 年就有 342.6 万台。

图 8：上海市“十一五”期间废弃“四机一脑”产生量



资料来源:《上海市废弃电器电子产品处理发展规划(征求意见稿)》,长江证券研究部

而在数年前,除了国内消费更新换代导致的废旧电器外,还有大量国外的电子垃圾被非法出口到中国。据统计,全世界数量惊人的电子垃圾中,有 80% 出口至亚洲,这其中又有 90% 进入我国。

大量电器的报废,产生了对电子废弃物回收处理的需求。根据美国 ABI search 的估计,2009 年全球电子垃圾市场规模约为 57 亿美元,预计到 2014 年将达到 147 亿美元,年复合增长率达到 21%。我国是全球电子废弃物处理的主要地区之一,估计未来几年的市场容量将达到 300 亿元人民币以上。

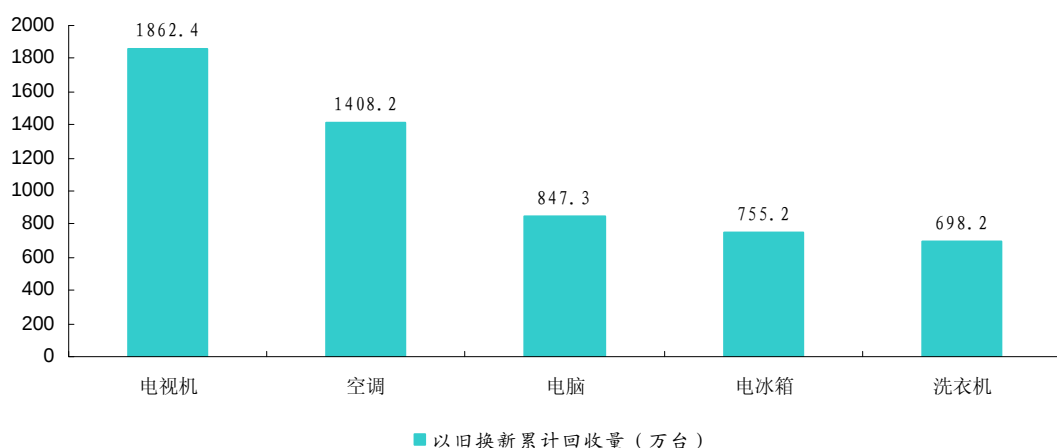
政策助力给行业带来契机

“家电以旧换新”引导行业上路

金融危机期间,为了刺激消费,我国于 2009 年下半年开始推行家电“以旧换新”政策,规定消费者的废旧家电必须交予正规处理企业才能享受到政策优惠。该政策为电子废弃物回收向规范化企业流入开辟了一条新的渠道。

政策指定保障了回收处理企业的原料供应。在“以旧换新”政策推广后,全国 37 个省市共有 1137 家销售企业、1116 家回收企业和 103 家拆解处理企业中标。回收的旧家电只能由这些指定的回收企业和拆解企业进行处理,从而有力保障了处理企业的原料供应。之前收不到旧电器、产能利用率低的现象得到改观;部分拆解处理企业较少的地区,甚至出现产能不足的情况。截止 2011 年 6 月 28 日,在两年时间内家电以旧换新累计回收数量达到 5760.9 万台,平均每家拆解企业处理了 56 万台。

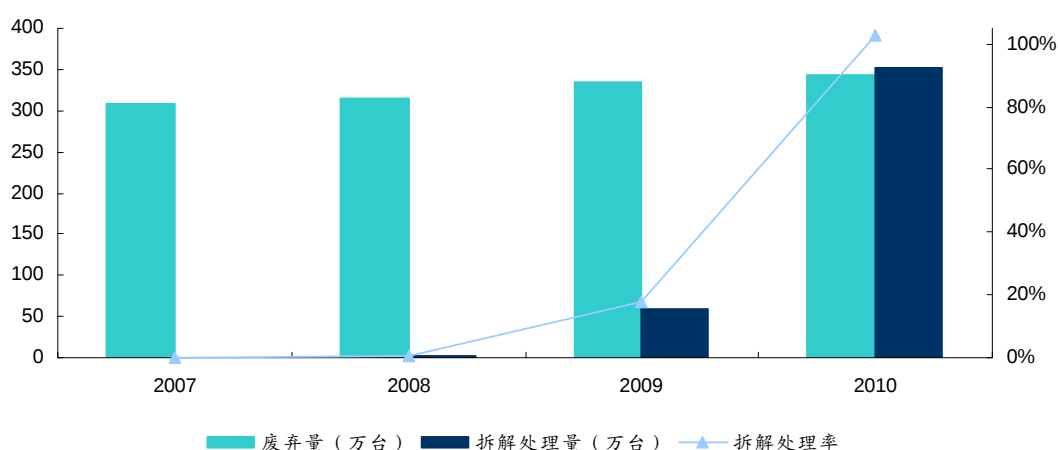
图 9: 截至今年 6 月底各类家电“以旧换新”累计回收量



资料来源:《上海市废弃电器电子产品处理发展规划(征求意见稿)》,长江证券研究部

以上海为例,开展“家电以旧换新”政策后,由正规企业拆解处理的废弃家电数量急剧上升,2010年废弃家电拆解处理率超过了100%。

图 10: 上海市“四机一脑”拆解处理情况



资料来源:《上海市废弃电器电子产品处理发展规划(征求意见稿)》,长江证券研究部

财政补贴保障了回收处理企业的利润。在“家电以旧换新”期间,国家对新售家电、旧家电的运费以及拆解处理都给予财政补贴。其中,拆解补贴由中央财政和试点省市财政共同负担,中央财政负担80%,试点省市财政负担20%。青岛新天地等多家正规拆解处理企业表示,在“以旧换新”期间是公司过得最滋润的时候。

表 9: 家电以旧换新补贴标准

补贴项目	补贴标准
家电补贴	按新家电销售价格的10%给予补贴,补贴上限为:电视机400元/台,电冰箱(含冰柜)300元/台,洗衣机250元/台,空调350元/台,电脑400元/台
运费补贴	根据回收旧家电类型、规格、运输距离分类分档给予定额补贴。电视机在 20-35 元,电冰箱在 30-50 元,洗衣机在 30-50 元,空调在 20-50 元,电脑在 20-35 元

根据拆解处理企业实际完成的拆解处理以旧换新旧家电数量给予定额补贴。具体补贴标准
拆解处理补贴 为：电视机 15 元/台、电冰箱（含冰柜）20 元/台、洗衣机 5 元/台、电脑 15 元/台，空调不
予补贴。

资料来源：家电以旧换新信息系统，长江证券研究部

表 10：家电以旧换新运费补贴标准

品种	规格	标准(元)	
		150 公里以内（含）	150 公里以上
电视机	CRT 电视		
	显示屏 21 吋及以下	20	30
	显示屏 21 吋以上	30	40
	平板电视		
	显示屏 25 吋及以下	20	30
	显示屏 25 吋以上	25	35
电冰箱	容积 220 升及以下	30	40
（含冰柜）	容积 220 升以上	40	50
洗衣机	洗衣量 5 公斤及以下	30	40
	洗衣量 5 公斤以上	40	50
空调	窗式空调	20	30
	挂壁式空调	30	40
	柜式空调	40	50
电脑	显示屏 14 吋及以下	20	30
	显示屏 14 吋以上	25	35

说明：考虑到单纯回收中标企业（指仅经营再生资源回收、分拣，不参与家电销售或拆解的回收企业）单程往返，运费高，在上述补贴标准基础上每台提高 10 元（不分品种和运距）。

资料来源：家电以旧换新信息系统，长江证券研究部

“以旧换新”之后，“废电器处理基金”能否再续前缘？

“家电以旧换新”政策将在今年底结束，政策的保护伞可能取消，电子废弃物回收处理企业可能会受到较大影响。但是，我们认为，行业规范发展的趋势将不可逆，而且从国家立法和各地电子废弃物处理“十二五”规划看，国家将继续对行业予以政策扶持。

国际经验：制造商或消费者补贴回收和处理企业。很多发达国家都从立法上规范电子废弃物的回收处理。从这些国家的经验看，普遍采取制造商或消费者承担回收处理费用的方式，以补贴回收处理企业。

表 11：部分国家、地区电子废弃物处理相关政策法规与现状

政策	现状
2001 年开始实施《家电再生利用法》， 规定由家电制造、进口企业负责回收和	已成为世界上垃圾分类回收做得最好的国家，每年人均垃圾生产量只 有 410 公斤，为世界最低。现有 A、B 两个回收处理组织，A 组有松

本 处置电视机、电冰箱、洗衣机和空调；
由消费者在废弃时承担回收处理费用；
对家用电脑实施强制回收，在销售环节
交纳回收处理费。

2007 年通过《电子废物再生法》，要
求电子制造商制定回收计划并且提供
回收资金；加洲征收废旧电子电器回收
处理费，新泽西州和宾夕法尼亚州征收
填埋和焚烧税。

2000 年公布了《欧洲议会和理事会关
于电子电器设备废弃物立法提案》，
2003 颁布了《报废电子电器设备指
盟 令》，指令明确要求生产者应负责废旧
电子电器设备的回收和处理费用及回
收处理设施的建设费用。

1997 年颁布《废家用电器和计算机再
生利用法》，规定对电冰箱、空调器、
电视机、洗衣机和计算机生产者、进口
商和零售商征收产品废弃后的回收处
理费。

2011 年开始执行《废弃电器电子产品
回收处理管理条例》，拟建立生产者延
伸责任

下、东芝等 13 家公司，共设 190 个回收点和 24 个回收利用厂；B
级有日立、三菱电机等 18 家公司，共设有 190 个回收点和 18 个回
收利用厂。

电子废弃物回收一直是较棘手的问题，至今依然有不法商，试图将大
量电子废弃物出口到中国等发展中国家。但近些年来随着环保意识增
强，电子产品的再循环利用在美国政府、生产厂商和消费者中有着较
好的认同。

欧洲各国已对包括电子电器设备、包装材料、电池、汽车、轮胎、冷
冻剂、润滑油、油漆等在内的产品推行了生产者责任制，每个生产者
在产品投放于市场时，应当承担产品的回收，循环利用或最终处置费
用，收费标准的制定和费用的管理都交由非赢利组织来操作。消费者
可免费将诸如废旧电脑、电视机及电冰箱等家用电器送交社区回收
点，由电器制造商统一处理。

废旧家电及电子产品回收和处理费在生产环节向家电制造商征收；进
口家电在报关时交纳，由海关代为征收，由家电制造商、进口商交纳。
费用依台湾地区环保署核定的费率，用于支付回收处理费以及与再生
利用相关的费用。

对“以旧换新”中的旧家电补贴政策较完善，其它回收政策，如电子
废弃物处理基金，在研究中，整体上和在国际接轨。

资料来源：发改委网站，http://www.sdpc.gov.cn/hjbh/hjjsyxsh/t20050912_45890.htm，长江证券研究部

表 12：部分国家和地区征收的电视机回收处理费用及费用承担方

	日本	德国	台湾	瑞典	荷兰
电视机回收处理费用征收额	2700 日元/台	16-20 欧元/台	420 台币/台	5-7 欧元/台	5-7 欧元/台
费用承担方	消费者	生产者	生产者和进口商	生产者和自治体	生产者和进口商

资料来源：发改委网站，http://www.sdpc.gov.cn/hjbh/hjjsyxsh/t20050912_45890.htm，长江证券研究部

中国：将跟国际接轨。我国正在研究建立生产者延伸责任制度，向电器电子制造商征收费用，
并给予回收处理企业补贴。

在 10 年之前，我国行业内的法规仅有两部，分别是《电子信息产品污染防治管理办法》和
《电子废物污染环境防治管理办法》。这两部法规都只是指导性条例，对行业发展方向的实
质性影响仍比较有限。

而 11 年开始实施的《废弃电器电子产品回收处理管理条例》，之后与之配套四个制度《废
弃电器电子产品处理资格许可管理办法》、《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法》、
《旧电器电子产品经营管理办法》和《废弃电器电子产品回收管理办法》将陆续出台。这对
促进行业的规范发展将有实质性影响。

第一，按照条例规定，国家将对废弃电器电子产品处理实行资格许可制度，从而淘汰掉那些不规范的小商贩小作坊。第二，将实施“电子废弃物处理基金”，向生产者征收处理基金，以补贴回收处理企业。从已公布的《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法（征求意见稿）》看，给回收处理企业的补贴标准大概在 30-80 元/台之间。

表 13：废弃电子产品处理基金征收和补贴标准

	生产者/进口商征收标准	拆解处理企业补贴标准
电视机(元/台)	20	75
电冰箱(元/台)	15	80
洗衣机(元/台)	7	35
空调器(元/台)	10	35
计算机(元/台)	20	75

资料来源：《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法（征求意见稿）》，长江证券研究部

补贴力度能否保障拆解企业的盈利还有待研究。在“家电以旧换新”期间，拆解处理企业不用承担旧家电的回收费用，并能获得每台 5-20 元的拆解补贴，同时对购买方、运输等环节进行财政补贴，合计补贴金额在 300-400 元左右。而“处理基金”只对拆解处理企业进行补贴，补贴力度是远不如“家电以旧换新”的。

根据 WEEE 国家试点项目运行报告的数据，在获得“处理基金”的补贴后，正规拆解处理企业的总收购成本将显著低于小作坊、小企业。因此，在政策扶持下，整个行业将有望继续朝着规范化、产业化、规模化的方向发展。

相关上市公司

表 14：废弃电子处理相关上市公司

公司	相关业务
格林美	公司于 2009 年进入电子废弃物回收处理的新领域，现在公司电子废弃物项目已覆盖到深圳、湖北、江西和无锡四个省市。其中湖北荆门、江西丰城和无锡的预计处理能力为 5 万吨，武汉为 3 万吨，主要进行电子废弃物的分类、拆解和破碎。
青岛海尔	2003 年，海尔集团与青岛新天地投资有限公司合资成立青岛新天地生态循环科技有限公司（青岛新天地公司），作为国家废旧家电及电子产品回收处理体系建设示范工程项目，在加快建设废弃家电资源化处理工厂的同时，积极推进废弃电子电器的回收。
四川长虹	公司 2010 年中期通过设立子公司格润再生资源进入废旧家电回收处理领域，规划建设西部最大的废旧家电综合处理基地，预计将于 2011 年初建成投产，年处理能力将达到 200 万台。
格力电器	公司在郑州高新技术产业开发区建设废弃电器电子产品回收处理项目，主要建设废弃电器电子产品拆解回收车间、原材料库、成品库、半成品库等配套设施，总建筑面积为 60000 平方米。
TCI 集团	通过子公司天津奥博从事废旧家电及电子产品回收加工处理，采用日本成熟的自动化拆解输送技术，项目建成后可实现 10 万吨的处理能力。同时在惠台工业区建设惠州环保基地，年处理能力达 2 万吨。

资料来源：长江证券研究部

行业主要风险：大量小企业获得电子废弃物处理许可，补贴标准不如预期

上周调研信息反馈

节前的最后一周，我们在华南地区分别调研了东方精工、新纶科技和大洋电机，具体情况如下。本周，我们将主要在上海地区的调研。有兴趣的朋友可关注我们的具体时间及形成。

东方精工（002611.SZ）

投资结论：公司行业和市场空间较大，产业链上的拓展已经展开，产能比较紧张，产销情况良好；公司属消费类机械行业，弱周期行业，业绩增长确定；管理层积极进取。预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.58 元、0.76 元，净利润增长率分别为 86%，30%。对应当前股价 PE 为 30x、23x。考虑到行业属性和同类公司估值，目前股价相对合理，暂不给予投资评级。

公司看点：

- 1. 行业增长空间尚可。**公司主要产品为瓦楞纸印刷机械，为瓦楞纸机械后道工序设备。瓦楞纸的推广有较长的历史，主要应用在工业品和消费品的外包装，由于其轻便、环保、支撑强度高，对于塑料、木板等外包装材料形成替代。在包装材料中，纸包装材料的占比相对稳定，但瓦楞纸材料在外包装中的占比在持续提升。2010 年国内瓦楞纸板产量为 400 亿 m^2 ，全球产量为约为 2000 亿 m^2 。瓦楞纸机械主要分为瓦楞纸生产机械和瓦楞纸印刷加工机械，前者为前道工序，后者为后道工序，类似于印刷设备的印前、印中和印后，不同的是在瓦楞纸机械中，印中和印后的一体化程度更高。公司主打产品集中在印刷单元，并附带送纸、开槽等功能。国内的需求规模在 35 亿左右，其中公司产品所属的中高端占比为 30%左右，10 多亿的规模。公司在中高端市场的份额约为 15%。粗略推算：瓦楞纸印刷设备国内保有量在 20000 台套左右，更新换代周期在 8-10 年左右，每年更新改造需求空间在 2000 台套左右。中高端市场需求 600 台左右。公司去年产量 100 台，市场份额 15%左右，与公司提供数据基本一致。国内主要的中高端厂家有 4-5 家，上海鼎龙和公司规模最大。鼎龙销售规模在 2 亿左右。考虑到整体行业规模的扩张和高档替代，中高端瓦楞纸印刷设备的行业在五年间的增速可望达到 25%，每年需求量上的增长在 250 台左右。过去 10 年间，瓦楞纸的生产一直快于瓦楞纸设备的增长，行业存在着补设备的需求。
- 2. 海外广阔。**在业务结构上，国内市场和海外市场的占比为 6: 4。公司面对的是全球市场。目前，全球瓦楞纸印刷机械市场规模约在 40 亿美元左右，折合 250 亿人民币左右。公司产品在国际市场上的有较大的性价比优势，同类产品售价为国际大厂商的 2/3 左右。在发展中国家市场尤其受欢迎，印度、越南等市场的贡献较高。今年中东地区会取得突破，订单数量还需要确认。募投项目中营销中心的建设中有一个重要内容就是对海外营销的加强，更多的倾向于走海外直销的方式。
- 3. 中高端替代趋势上演。**高端化是行业的一大趋势。主要激发因素有两个：国内现在瓦楞纸印刷设备 70%以上为低端设备，在运行速度和精度上都无法满足现在的瓦楞纸包装印刷要求，更新需求将会往中高端延伸；瓦楞纸印刷企业的集中度在不断提升，大企业对于中高端设备的采购比重会上升。
- 4. 行业面临景气周期的到来。**瓦楞纸需求非常旺盛，2010 年国内瓦楞纸产量增长为 30%，2011 年预计增速达到 25%。瓦楞纸生产线的需求非常火爆。

5. **产业链延伸已经展开。**瓦楞纸机械链条较长，大体划分为前道设备和后道设备。厚道设备又可以划分为预印、送纸、印刷、开槽、模切、粘箱等工序；前道设备主要是瓦楞纸生产线。目前公司瓦楞纸生产线已经推出，正在向市场推广；粘箱机也已经研发成功。公司未来的定位在瓦楞纸生产加工的全产业链。宽幅度的瓦楞纸加工机械是一个发展方向，公司在这一块的研发也走在前面。微坑瓦楞纸是一个新的领域，能够在未来提供增长。一体化成套设备已经研制成功，价值量在1000万级别，卖了一套。
6. **公司在产业链中的地位强势。**公司生产和销售模式比较简单，定价方式为成本加成，加成本例按35%-40%的毛利计算，向下的溢价能力非常强。应收账款占比较低，现金流状况较好。值得注意的是公司预收账款和应付账款非常高，2011年中期这两项对销售收入占比为50%！总体负债率为40%，但需要利息支付的负债几乎为零了。类似于当年的格力。
7. **管理层积极进取，机制灵活。**公司老板和管理层思维比较开放，积极进取，希望上市之后抓住机会快速发展。30多个中层拥有股权，在合适的时间点可能会推出股权激励。

公司劣势：

1. 公司产品和模式比较简单，在募投项目产能释放出来之前（明年7、8月份），产能比较紧张。去年100台，今年140台，明年180台左右。超预期的可能性不大，想象空间较小。
2. 公司属传统行业，虽然增长比较快，但是估值难以提升，可能会面临像鲁泰A这种公司的问题一样，市值比收入和利润增长得慢。
3. 国内市场的区域性划分较为明显，公司产品主要集中在珠三角、华东地区；在华北地区，鼎龙等公司的产品市场比较高。这种格局可能短期内无法改变。但是从未来的发展态势来看，东方的势头要比鼎龙好。
4. 设备不是高精尖，核心设备如数控等领域的产品基本上外购自西门子、三菱、ABB等公司。公司的核心竞争力还是在工艺上，能够针对客户的个性化要求做一些适当的改进。尤其是一些精密件的加工打磨上，经久的市场地位发挥了较大的壁垒。

调研结论：

公司业务和增长模式非常简单，专业化程度比较高，行业地位具备优势。行业空间上，目前并不存在一个行业上的增长天花板。从配置上来看，目前国内有瓦楞纸生产线5000条左右，瓦楞纸生产线与印刷成套设备的配比在1:4左右。35亿的市容容量仅包括印刷领域，如果算上生产线、粘箱设备，国内市场容量估计在70-80亿左右，足够这样一个小公司发展了。公司现在已经具备了做全产业链的能力，产品线也基本上搭建成型。

产能上，募投项目在明年7、8月份才能释放出来，对于明年的业绩贡献也不会太大。更多的还是在现有厂房上挖掘潜能。公司已经把办公楼背后的一个篮球场和停车场改造成了仓储空间，这样可以每月可以新增3台的产能，努力一把新增个40台还是可以的。这可以保障明年180台左右的产量。

产品结构上，新品的推出速度加快了。现在主要的新产品基本上都出来了。智能化的成套设备占比提升，这也提升了毛利率。但是新产品的推出不会大幅提升毛利率水平，因为公司的定价方式是成本加成定价法。

进口替代是一个空间，目前国内对于高端设备的进口大约有3亿左右，尤其是千万级别以上

的设备,现在国内下游企业对于国内设备的认可也越来越大;劳动力替代将会主要发生在粘盒环节,这个环节的自动化设备难度相对比较高,国内还没有人能做,东方短期内可能就会取得突破。

管理团队是典型南方商人,比较精干,进取心也比较强。因此公司获取一个快速的发展可能性还是非常大的。

估值目前相对合理,今年 30x, 明年 23x, 并不具备非常好的吸引力。未来的走势可能是杀估值不杀业绩的过程;暂不给予投资评级。

新纶科技 (002341.SZ)

投资结论:行业空间较大,不存在天花板限制;公司战略和发展模式贴切,成长明确。募投项目投产和新的投资项目能够保障未来高增长。2011-2012 年 EPS 分别为 0.58 元、0.85 元,当前股价对应 PE 分别为 34x, 23x。当前估值略为偏高,但考虑到公司的高成长性,市场的唯一性,可以享受一定的估值溢价。目前股价基本合理,一年解禁期到,有高管和创投减持,不排除进一步减持。更多的超预期因素短期内可能也看不到,因此未来的股价弹性空间可能不大。因此,给予“谨慎推荐”。

主要看点:

- 1. 行业拓展空间较大。**公司所处行业为防静电/洁净室行业,具体可细分为洁净室工程、洁净室耗品和耗品清洗三个领域。行业总体市场规模在 800 亿左右,但行业内部非常分散,国内从事这个行业的企业家数超过 3000 家,外资在高端领域具有很大的优势。防静电/洁净室行业上个世纪 70 年代兴起与美国,主要驱动因素在于半导体行业的兴起;随后其从半导体行业拓展到电子、信息等新兴行业并进一步扩展到医疗、生物、食品等行业。在全球半导体、电子产业的转移过程中,中国的防静电/洁净室行业兴起。目前,此行业的需求方正在从传统的半导体、电子行业扩展到生物医药、食品等行业,行业拓展性非常足,越来越多的行业在引入洁净生产。目前行业内并没有一个绝对的龙头,市场蛋糕足够大,公司自身的拓展不存在天花板。
- 2. 打造综合解决方案模式。**新纶科技与行业内大多数公司一样,亦是从贸易起身然后转向洁净耗品的生产。公司未来的发展模式在于构建从耗品生产,到洁净室工程再到耗品清洗的综合解决方案能力。在这三者之间构造一种相互的协调,以工程建设带动耗品销售和耗品清洗,将工程建设与渠道建设融为一体,更加有利于业务拓展。
- 3. 爆发性能力上升。**在目前的公司业务结构中,耗品生产贡献了 80%左右的主营收入,工程建设和清洗服务逐步上升。公司未来的发展目标是要将这三块业务很好的融为一体,比重上实现 3:3:4 或者 4:3:3。现在公司的拓展重点放在了洁净室工程业务领域,未来重点拓展的天津项目将以洁净室工程业务为主,并自产众多的洁净室机电设备。由于工程类项目的特点是单个订单金额较大,于是公司未来所能接到的大订单将会越来越多。公司去年净化工程业务销售收入 1.78 亿,今年 4 月份与蓝思科技签订了 9100 万的净化工程合同,占去年销售收入的 51%;这仅是一期工程,后面还有二期和三期工程。大订单对于公司业绩的爆发性贡献会越来越强。
- 4. 服务模式对毛利的提升作用。**在三个领域中,洁净耗品的超净清洗服务未来空间较大。一般而言,洁净耗品每周清洗 1-2 次,清洗 50 次之后进行更新。于是在存量市场就产生了巨大的空间。目前,洁净清洗行业相当分散。公司在业内率先推出了洁净清洗连锁

模式，并初步建立了全国性的清洗网络，未来继续在这一领域加大投入。从毛利率上来看，公司的综合毛利率水平为 25% 左右，而超净清洗的毛利可以达到 40% 以上。随着业务结构的更趋合理化，毛利率水平的提升趋势是明确的。

5. **产能空间布局打开新的增长空间。**募投项目在今年开始陆续投产之后，天津项目成为了公司未来的增长点。天津项目建成之后，公司产能将成深圳、苏州、天津三足之势。天津项目也将重点针对目前公司业务较为薄弱的华北地区。天津项目规划收入为 10 亿，净利润 1 亿，于 2013 年投产。
6. **投资亿芯智控，增长潜力较大。**公司 2010 年 11 月与四位自然人合资 1000 万成立亿芯智控，公司出资 510 万，占比 51%。2011 年 5 月，股东同比例出资，亿芯智控注册资本达到 4000 万。公司非常看好亿芯在伺服电机领域的竞争力，尤其是这个团队。

主要劣势：

1. **行业进入门槛低。**防静电/洁净室行业需求规模巨大，但是行业内非常分散。国内目前从事这一行业的企业数量超过 3000 家，没有形成影响力较大的龙头。从产品本身来说，越往高端，进入壁垒越高，但也面临着需求规模越小的情况。单独制造洁净耗品本身的难度并不特别大，如防尘服、手套、抹布等国内已经形成了较为庞大的产业群，行业内的竞争激励程度也在不断加剧。因此，公司目前业务占比达 80% 的耗品生产不是公司的真正看点，看点在于全方位的解决方案模式。
2. **工程业务对于资金的需求。**随着洁净工程业务占比的逐步提升，公司对于资金的需求将会将达，周转率也会受到影响。尤其是工程业务的结算模式将会深刻影响大公司应收账款的周转速度。

调研结论：

从基本面角度而言，行业空间大，公司的进取精神也不错。但从股价角度来看，当前股价对于业绩高成长的反映应当说已经较为充分，目前的估值更多的是对高成长的反映，而对于盈利能力以及盈利的壁垒可能并不是推升估值的因素。今年的高增长较为确定，明年可能面临增速下滑的局面，2013 年可能会再次提速。在目前的位置，股价并没有跌出特别大的吸引力；更多的超预期因素短期内可能也看不到，因此未来的股价弹性空间可能不大。因此，给予“谨慎推荐”。

具体内容：

Q1：公司目前业务主要来自于半导体行业，未来下游拉动的增长点在哪里？

A1：今年在新兴产业的拓展中增速非常快，如生物医药、食品等领域。新版的 GMP 出台之后，医药企业对于洁净生产会有更高的要求，这也是一个机会。食品制造、新能源、LED 等领域也有一个非常大的空间。行业层面上，公司并没有一个增长上的天花板。

Q2：三块业务的发展策略是什么？侧重点在哪里？

A2：去年，耗品生产目前贡献了 80% 左右的主营；今年这一情况有了很大的改观。工程业务上升得非常快，上半年已经超越了去年全年。中期业务占比上，耗品比例下降到 50% 左右。公司的策略并不是说要去特定的发展某一类业务，希望三块业务协调，适合的比例是 3: 3: 4 或者 4: 3: 3。并且在这三项业务之间形成一系列的配合，如接到的工程订单，未来将其转

化为耗品订单和洁净清洗订单。

Q3: 行业规模 and 市场竞争格局怎样?

A3: 行业规模非常大, 并且从一个行业拓展到另一个行业的机会也是非常多的。行业非常分散, 公司应该说算龙头, 当整体的市场占有率可能也不到 1%。业内更多的企业是一些简单的加工企业、贸易企业。很多企业仅生产少量的品种, 但是量非常大, 主要还是利用规模化优势来降低成本。成本因素在现在是一个非常关键的因素了。去年以来, 成本上升压力也是非常明显的, 这也导致了毛利率有一定程度的下滑。公司也在通过各种方式降低成本, 比如自动化手段等。

Q4: 公司未来会进入医院系统吗?

A4: 要将产品进入到这个系统并不存在多大的困难。但是在跟医院做生意的时候, 涉及到一些体制内的东西, 在结算的时候可能也并不是那么顺畅。所以公司还是更愿意跟企业合作。医院这一块的拓展暂时还没有多少打算。

Q5: 公司市场份额提升的核心竞争力在哪里?

A5: 主要还是公司在产品线上的丰富程度较高, 在设计理念和服务理念上也是客户所认可的地方。公司所提供的是一套综合解决方案, 这在业内并不多见。而且在上市之后, 在知名度、资金实力上有保障之后, 客户也更愿意与我们合作。

Q6: 公司投资亿芯智控的主要考虑是什么?

A6: 看好这个团队和这个项目, 在伺服电机领域, 他们已经获得了很多客户的认证。而且投资的风险非常小, 可控。

Q7: 天津项目如何定位?

A7: 天津基地主要针对华北市场, 这是现在公司业务相对比较薄弱的地方。洁净工程建设也是天津项目的一大重点。苏州和深圳主要还是洁净耗品的生产。天津项目也会进行洁净机电设备的生产, 将以往的外购纳入内部。现在正在拿地, 2013 年投产。

大洋电机 (002249.SZ)

投资建议: 传统电机业务高增长难以继续, 今年下半年和明年上半年可能会比较困难; 新能源汽车有较大的看点, 今年此业务增长翻倍可能性较大, 但总体占比依然较小; 看好公司其他延伸领域的拓展, 如进入水泵电机、工程机械电机以及伺服电机领域。今明两年主业高增长难现, 新能源汽车领域政策走向未明, 业绩贡献较小。公司长期增长比较明确, 年均 25%-30% 的增速。业绩上 2011-2013 年 EPS 预计为 0.57 元、0.75 元、1.05 元, 当前股价对应 PE 分别为 28.1x、21.6x、15.4x。谨慎推荐。

公司看点:

1. **专注、规模化优势、份额提升。** 公司为微特电机龙头, 下游应用领域主要为空调, 国内外市场占有率均约为 20% 左右, 目前规模仅次于美的旗下的配套公司威灵控股 (威灵控股在香港上市, 除了主要为大家电领域电机配套企业)。由于国内主要大的空调制造企业下均有自己的配套企业, 因此行业内的竞争格局相对比较稳定, 公司份额的提升更多的是在于海外市场。海外市场家电企业已经形成较好的国际分工, 大企业实现了 100% 的电机外包。公司目前海外业务占比 60% 左右, 海外份额会持续提升。北美市场今年增

长比较快，主要还是份额的提升。

2. **新能源汽车电机及驱动系统龙头，受益于新能源汽车的推广。**公司与北理进行了技术上的合作已经成熟。双方的合作以合资公司新动力及驱动系统科技有限公司为载体。与福田汽车在产业化上的合作也已经非常成熟，并且推广到北汽、宇通、金龙、五洲龙等公司。在业内，其所提供的 EV 电机及驱动系统占有率最高。2010 年，公司新能源汽车电机及驱动系统销售收入 8190 万，第二名仅有 4000 万左右。与主要的竞争对手南车株机、上海电驱动相比，公司有不可比拟的优势。南车株机与曙光股份的合作走的是交流路线，而直流路线是真正的趋势；上海电驱动在产业化上步伐很慢，跟万向等的合作进展也不是很快。市场上接受程度最高的就是以福田为代表的大洋产品，市场已经认可了。
3. **向其他领域的拓展正在有序展开。**依靠传统的空调行业实现快速增长，难度越来越大，公司也在积极转变思路，向更多的领域去拓展。水泵是一个领域，毛利比较高；工程机械领域采用电动方式也是目前公司与三一等工程机械行业公司重点合作的项目。
4. **公司增长目标明确，管理层积极进取。**2011-2014 年年均复合增长率为 25%。未来希望的目标是做到出口与内销 5:5，传统电机与新拓展领域 5:5。

公司劣势：

1. **传统电机行业已经进入稳定器。**依靠份额提升的年代，估值难以提升。总体而言，目前业务占比 80%以上的部分近两年的增速并不会太快。国内市场格局相对稳定，海外市场份额稳步提升。
2. **新拓展领域的放量仍需时日。**新能源汽车的推广前景尚不明朗，科技部与工信部之争仍然没有停止，未来采取一个什么样的推广路线和补贴政策还无法确定。行业目前处在大规模增长前夕。目前的推广还是集中在有钱的地方政府进行的少量采购，公交、环卫车、垃圾车等领域。
3. **公司 80%的业务来自于空调行业需求，空调行业周期可能往下。**上半年空调制造企业要提价，这导致了经销商囤积了大量的库存，空调行业的火爆是注入了水分的火爆。行业存在着较大的风险。今年下半年和明年上半年可能情况都不算太好。国外市场相对来说较为平稳，市场份额的提升是主要原因。
4. **高效节能电机的推广尚未开始。**直流电机相较于交流电机有更高的转换效率，是高效节能电机。但是目前空调领域的推广还没有开始。市场上所说的变频节能空调主要是将空调的压缩机换成空调了，能源利用效率提升了一点。现在空调厂没有动力了。采用直流电机生产出来的空调目前来说还是比较贵。一般的空调 2000-3000 元左右，采用直流无刷电机生产的空调可能要到 4000-5000 元，价格相对比较昂贵。

调研结论：

电机的应用存在着三个层次，第一个层次是家电领域，其技术实现难度最低，目前公司此块业务已经成熟，每年保持个 20%左右的增长。要实现更高的增长难度较大。

第二个层次在于工业电机，如果机床等大型工业设备用电机，此种电机实现难度中等，公司目前业务涉及几乎为零。

第三个层次是汽车领域。由于汽车运行的环境复杂，面临各种起伏、温度等指标剧烈变化的

环境，其实现技术是最难的。

公司目前在新能源汽车领域已经取得了突破，可以实现大规模的产业化。虽然新能源汽车的推广是一个漫长的过程，但拥有此技术和产业化的积累，向工业设备领域的延伸变得非常简单。公司目前正在积极向这个领域拓展，水泵、工程机械、煤矿牵引电机、采油机等领域也是公司目前积极开拓的领域。

鉴于稳健的增长和新业务领域的持续拓展，给予“谨慎推荐”评级。

具体内容：

Q1：传统的空调电机领域今年的增长出现分化，Y5、Y6 系列几乎没什么增长，Y7 系列增长得非常快。这三种型号分别对应的下游需求是什么？为什么会有如此的增长差异？

A1：三种型号中，Y5、Y6 主要用于国内，比较低端，Y5 一般用在柜式机种，Y6 主要用在挂机上。Y7 主要是提供给海外的一种型号，应用领域主要是中央空调，高端一点。国内市场增长放缓主要还是原有的基数问题；海外持续增长，市场份额在稳步提升。

Q2：上半年总体增速不快的主要原因是什么？

A2：公司一直不愁订单的问题，今年增长比较慢的原因还是在于招不到人，也限制了本身的接单能力。今年年初以来，公司一直不好招人，而且找人的成本也大幅上升。原本前两年 1000-2000 就可以找到人，但是现在 3000-4000 可能都找不到。主要原因，一方面是整体的生活成本在上升，另一方面是现在的年轻人眼界都比较开拓了，一般都不愿干这些活。

要化解这个问题，公司现在主要采取两方面的措施，一方面提升自动化程度，更多采用一些机械手等自动化设备。另一方面，在产能布局上，也将一部分产能转向内地。比如湖北就是公司一大生产基地。

Q3：成本上涨对毛利率的挤压程度如何？

A3：成本构成中铜的占比最高，约在 35%左右。在定价方式上，主要采用成本加成定价的方式，成本上涨的压力还是可以转移的。长单的影响比较大，长单在年初制定价格，后期固定不变。如果原料价格下滑，毛利就会提升。现在国际大宗商品跌了，这对毛利率的提升是积极的。

Q4：年初制定的目标，现在来看能够完成吗？

A4：收入 40%的增长，利润 20%的增长，可能有点困难。下半年和明年上半年的可能都会面临比较大的困难。如果考虑到宁波科星，完成这个目标还是有可能的。

Q5：新能源汽车领域，公司与北理的合作，目前在技术上进展如何？

A5：与北理的合作在技术上基本上都已经突破了，合作是以合资公司为平台的。

Q6：新能源汽车的政策症结在哪里？如果没有这个政策，这个市场会怎么走？

A6：在技术和市场谁更重要的问题上，一直在争论。政策的影响却是还是比较大的。现在有些有钱的地方政府的自主式推广是主体，这个量的增长还是比较大的。从公司层面上来看，今年的订单增长也是非常大的。去年销售收入有 8000 万，产值 1.3 亿左右；今年的产值大概在 2.5 亿左右。落实到收入现在还不能确定。现在很多市政上用的比较多，主要是大车，公交是一大领域；也扩展到像垃圾车、环卫车等领域。现在整个市场还处于启动前期。

Q7: 公司技术路线和南车株机、上海电驱有什么差别？未来的主流在哪里？

A7: 南车走的是交流路线，与曙光在合作，交流路线的转换效率是比较低的，未来前景可能不大好。新能源汽车对于电机和电池的重量要求比较高，一旦电机重量大了就影响了有效负载。大洋和上海电驱都是直流路线。大洋的电机功率可以做到 170kw，上海电驱只能做到 40kw。所以大洋在电动客车领域的优势是非常明显的，合作厂商也是最多的，有福田、北汽、宇通、金龙、五洲龙等。上海电驱主要还是应用在轿车领域，这个推广的难度比较高。

Q8: 增发项目的具体进展如何？

A8: 现在新能源电机和驱动系统的产能在 5000 套，产能利用率在 60%左右。项目达产产能是 30000 套。2013 年开始投产，现在正在拿地阶段。BSG 和 IGBT 主要是用在混合动力汽车领域，进度可能偏慢一点。

Q9: 控股宁波科星材料，对其的定位在哪里？

A9: 控股宁波科星主要是为了保障上有原料供给。宁波科星目前产能有1200吨钕钴合金、1000吨钕铁硼。钕钴合金的耐高温、耐腐蚀尤其适用于对工况要求较高的新能源汽车电机领域。其是国内少数能够生产钕钴磁体的企业，市场占有率近30%，具有非常好的发展前景。大洋对其定位首先还是在于满足自身对于钕钴合金的需求。

Q10: 除了新能源汽车领域外，公司未来的拓展还在哪些领域？

A10: 新能源汽车领域的电机技术是最高的，有了这个基础之后，公司也在积极向工业电机领域去拓展。现在像一些水泵的电机，工程机械电机，采油机电机也是重点拓展的领域。

Q11: 每年 30%的增长目标，这是一个什么样的目标？偏保守还是偏乐观？

A11: 30%的增长应当说是一个合理的增长。其实过去很多年一直是这个增长速度，09 年低一点，去年高一点，其实拉平了来看，其实基本上是每年 30%左右的增长。

一周新股分析

上周仅有创业板紫光华宇（300271）进行新股推介，我们对其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。

紫光华宇（300271）推介会信息反馈

Q1:紫光华宇输入法上是否会加大投入？

A1:公司做输入法时主要考虑是把自身的品牌做出来。但是公司目前没有找到产品的盈利模式，在这一块的投入会减小

Q2:按用户数和按收入算，公司在法院、检察院的占有率为何相差这么大？

A2:公司在法院、检察院市场上覆盖近 40%的市场，但是主要以软件服务为主。在把硬件加上后的总收入来衡量的话，公司的市场占有率是稍微偏低。同时，有些市场会存在由软件业务带来的硬件引致需求，但是因为利润率较低公司会主动放弃。

Q3:按地域划分来说，华北地区占绝对优势，这是因市场的原因，还是公司本身立足点的因素？

A3:这主要是因为市场的原因，北京地理位置得天独厚，集中了大部分部委。不过值得欣慰

的是华北的收入占比在下降。

Q4:是否存在地方龙头阻碍公司进入?

A4:在上海地区就存在诸如浦东东软等企业占据优势,形成区域进入壁垒。

Q5:在省一级的检察院等系统主要是什么企业在做?

A5:公司检察院做得较法院弱一些,目前除了三零其他的占有率都较低。在省一级市场其实比较分散。

Q6:公司在税务部门是否有计划?

A6:公司在该市场领域进入较晚,不及神马等企业根基较深,公司目前在该领域主要负责数据处理等竞争相对不激烈市场。

Q7:公司目前诸如舆情系统等新产品主要面对那些客户?

A7:公司的新产品主要还是利用先发优势针对老客户开发。而数据分析系统则应用范围较为广泛,不存在具体的针对客户。

Q8:法院、检察院的经费是否能支撑公司的新产品推广?该产品是否能帮助公司的市场渗透?

A8:在经费方面,自前年其法院等系统改变了经费保障政策。现在开始,法院检察院的财政有国家、地方财政共同支撑,也为公司业务顺利进行提供了保障。公司的新产品也确实有可能打击竞争对手,利于企业的业务拓展。

Q9:竞争对手相对于公司新品是否还没有同类产品?

A9:目前竞争对手没有同类产品,公司还能保持近3-5年的竞争优势。

Q10:过去几年的利润增速30%多,报价报告给出的增长速度在50%以上,这是基于何种假设?

A10:公司的未来利润预测主要是基于产品结构的改善而得出的。

Q11:公司准备加强的运维领域,公司有何竞争优势?

A11:公司的运维服务首先是基于现有客户,同时,电子政务目前的运营公司并不多,故而拓展压力并不是很大。

Q12:公司上市过程较为长,而地方财政目前不太乐观,是否会影响公司未来增速?

A12:公司上市时间拖的较长不是因为业绩的问题。国家财政的增长状况,我对其未来发展持乐观态度。

Q13:公检法体系为何公司在公安系统进展较慢?公司员工未来预计在1500人,但新增人员中研发人员占比较低?公司今年上半年应收账款增速较快,这是什么原因?公司前五大客户中华山与公司处于什么关系?

A13:公安系统公司早期是做的,但是法院、检察院的业务较为好做,同时亦能保证公司的业务发展。公司员工增加以研发人员为主,这点和招股书有所不同,1500人也不是近期的规划。应收款项主要是因公司业务逐步向全国推广及财政体系的变化导致。同时受地方及季节因素的影响,也导致了公司中报应收账款的增加。和华山的合作主要是因为目前还有不少硬件设备的订单。

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 56 家中小公司公告重要股东增减持行为，36 家减持 20 家增持。中小市值公司减值金额合计约 11.33 亿元，与上上周持平，增持金额约 9330.26 万元，较上上周大幅上升。增持金额较大的是永泰能源、三维通信、中南建设和银基发展，增持金额均超过 1000 万元。海翔药业则是连续第三周增持。减持金额较大的是中银绒业、法因数控和兆弛股份，减持金额都超过 1000 万元，法因数控是连续第二周减持。

表 15：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)
永泰能源	1	1	增持	140.93	2023.28
三维通信	4	1	增持	122.62	1977.50
中南建设	1	1	增持	149.99	1152.45
银基发展	6	1	增持	341.87	1052.83
银轮股份	4	1	增持	52.61	912.80
紫江企业	1	1	增持	100.00	513.96
海翔药业	3	3	增持	23.75	490.80
厦工股份	9	9	增持	24.86	321.17
长江润发	2	1	增持	19.68	247.68
荣安地产	7	7	增持	35.00	195.69
长园集团	9	3	增持	20.70	161.39
通化东宝	5	5	增持	17.95	148.05
富临运业	2	2	增持	10.00	92.72
*ST 盛润 A	1	1	增持	1.04	20.02
常山药业	2	2	增持	0.40	10.27
北海港	2	1	增持	0.67	6.76
科新机电	2	2	增持	0.06	1.10
森远股份	1	1	增持	0.03	0.81
科新机电	1	1	增持	0.04	0.70
千红制药	3	2	增持	0.01	0.29
中银绒业	4	1	减持	-5560.00	-38474.39
法因数控	8	4	减持	-1440.00	-19406.07
兆弛股份	3	1	减持	-1463.97	-13717.82
*ST 昌九	1	1	减持	-800.00	-9508.37
西安旅游	2	1	减持	-562.79	-4927.92
乾照光电	1	1	减持	-200.00	-4913.85
中福实业	2	1	减持	-661.08	-4790.84
海默科技	2	1	减持	-354.76	-4001.36
达意隆	6	3	减持	-284.00	-2904.35
ST 博元	1	1	减持	-200.00	-2549.07
荣丰控股	1	1	减持	-167.31	-1896.93

长高集团	5	5	减持	-73.44	-1399.86
新海股份	2	1	减持	-122.17	-1085.75
云海金属	5	5	减持	-79.68	-1060.89
长航凤凰	3	1	减持	-142.97	-545.69
准油股份	1	1	减持	-30.00	-505.56
凯撒股份	3	1	减持	-30.88	-371.73
特尔佳	1	1	减持	-27.29	-273.65
三力士	3	1	减持	-21.00	-232.60
路翔股份	1	1	减持	-7.18	-149.75
中联电气	1	1	减持	-6.17	-140.61
赣锋锂业	2	2	减持	-2.75	-74.53
机器人	1	1	减持	-3.08	-67.12
宝莫股份	1	1	减持	-3.50	-55.64
巨星科技	3	1	减持	-4.21	-46.95
恒信移动	2	2	减持	-2.50	-42.71
精艺股份	1	1	减持	-2.72	-31.65
海南海药	3	2	减持	-1.20	-30.26
智光电气	1	1	减持	-2.50	-22.51
新华都	1	1	减持	-1.30	-16.13
皇氏乳业	1	1	减持	-0.70	-12.69
探路者	1	1	减持	-0.66	-11.42
冠福家用	1	1	减持	-0.25	-2.60
日海通讯	1	1	减持	-0.03	-1.19
新天科技	1	1	减持	-0.04	-0.90
孚日股份	1	1	减持	-0.07	-0.53

资料来源：wind，长江证券研究部

上周有 8 家中小公司公告了增发预案，其中有五家公司的股价跌破增发价格或预案价格下限。其中轻纺城价格偏离发行价幅度最大，折让率为-17.45%。

表 16：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
中百集团	定向	12.39		10.98	23363.62	28.95	换股公司股东	-12.84%
ST 博元	定向	12.88		13.19	14518.63	18.70	机构投资者, 境内自然人	2.35%
江西长运	定向		9.26	9.43	5500.00	5.09	机构投资者, 境内自然人	1.80%
武汉塑料	定向	10.40		10.05	21127.28	21.97	机构投资者	-3.48%
轻纺城	定向	8.01		6.82	18427.38	14.76	大股东	-17.45%

怡亚通	定向	6.47	7.50	15000.00	9.71	机构投资者	13.73%
						机构投资者,境内	
新太科技	定向	9.81	9.52	4000.00	3.92	自然人	-3.05%
						机构投资者,境内	
卓翼科技	定向	17.27	16.42	5000.00	8.64	自然人	-5.18%

资料来源: wind, 长江证券研究部

下周共有 14 家中小市值上市公司解禁, 其中首发机构配售股份 9 家, 首发原股东限售股份 4 家, 定向增发机构配售股份 1 家, 股权分置限售股份 0 家, 股权激励限售股份 0 家。

表 17: 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
杭齿前进	2011/10/11	11206.00	40006.00	10100.00	25.25	53.26	首发原股东限售股份
南洋股份	2011/10/12	5153.40	51026.00	21917.84	42.95	53.05	定向增发机构配售股份
金禾实业	2011/10/10	670.00	13350.00	2680.00	20.07	25.09	首发机构配售股份
锦富新材	2011/10/13	4425.00	20000.00	5000.00	25.00	47.13	首发原股东限售股份
冠昊生物	2011/10/10	300.00	6110.00	1230.00	20.13	25.04	首发机构配售股份
易世达	2011/10/13	645.53	11800.00	2999.92	25.42	30.89	首发原股东限售股份
飞力达	2011/10/10	540.00	10700.00	2160.00	20.19	25.23	首发机构配售股份
山东章鼓	2011/10/10	800.00	15600.00	3200.00	20.51	25.64	首发机构配售股份
锐奇股份	2011/10/13	1086.39	15156.00	3789.00	25.00	32.17	首发原股东限售股份
海南瑞泽	2011/10/10	680.00	13400.00	2720.00	20.30	25.37	首发机构配售股份
瑞丰光电	2011/10/12	540.00	10700.00	2160.00	20.19	25.23	首发机构配售股份
东宝生物	2011/10/10	380.00	7598.00	1520.00	20.01	25.01	首发机构配售股份
瑞丰高材	2011/10/12	268.00	5350.00	1082.00	20.22	25.23	首发机构配售股份
明家科技	2011/10/12	378.00	7500.00	1522.00	20.29	25.33	首发机构配售股份

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周总共有 2 家我们关注的中小市值公司领域公司公布股权收购信息。

表 18: 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
2011-09-30	威海广泰	永磁电机 70%的股权	345.75	收购控股股东资产
2011-09-30	贵州百灵	正鑫药业 100%股权	2800	利用超募资金收购中小型苗药企业

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。本周, 由于 A 股休市一周, 我们将海外市场连续

两周的涨跌幅靠前公司列表。

表 19: 纳斯达克 9 月最后一周股市涨跌幅概览

纳斯达克	公司	回报	分析
涨幅榜	1 RealNetworks, Inc.	295.33%	我们常用的 realplayer 播放器的供应商
	2 Harleysville Group, Inc.	134.39%	公司各项财务状况获得全 A 评级, 将被另一家公司收购
	3 Bank of Virginia	57.55%	美国多家银行倒闭, 这家银行被错杀后反弹
	4 Altair Nanotechnologies, Inc.	43.30%	公司是专用化学品制造商
	5 Amer Medical Alert Corp.	39.17%	公司做医疗设备, 被多家机构调研后推荐, 保持上上周的上涨趋势
跌幅榜	1 BioDelivery Sciences International Inc.	-61.79%	公司做生物技术的, 上周被大笔卖出
	2 Commonwealth Bankshares, Inc.	-52.73%	下跌原因不清
	3 Bidel, Inc.	-51.84%	公司是一家医药制造企业
	4 USA Technologies, Inc.	-50.00%	公司业绩增长, 但股价反而下降
	5 Aegerion Pharmaceuticals, Inc.	-47.55%	一家专著由研究和治疗血脂紊乱的医药翁

资料来源: bloomberg, 长江证券研究部

表 20: 纳斯达克 10 月第一周股市涨跌幅概览

纳斯达克	公司	回报	分析
涨幅榜	1 Enter1, Inc.	297.78%	公司主业是高性能电池等电子产品, 被指控去年涉嫌信息披露违规, 股价一直下跌, 最近反弹
	2 CyberDefender, Corporation.	112.9%	一家杀毒软件供应商, 无特别消息报道
	3 胜达包装	67.86%	中概次新股, 9 月份还因市值狂跌面临退市风险
	4 Intricon corp.	45.63%	获得一笔大订单, 成为一家医疗设备厂的原始设备供应商
	5 Seven Art Pictures plc.	43.21%	子公司和美国最大的录音公司签发分销协议
跌幅榜	1 中华网集团	-60.75%	母公司 CDC 集团输掉对赌要赔偿 6500 万美元, 已申请破产保护
	2 Zion Oil & Gas, Inc.	-58.18%	找不到公司信息
	3 加拿大 GLG 生命科技	-47.58%	公司是甜菊糖种植和生产集团, 被下调评级
	4 Mission NewEnergy Limited.	-40.90%	公司是一家油气加工与销售企业, 无特别负面消息
	5 CDC 软件	-40.80%	母公司 CDC 集团输掉对赌要赔偿 6500 万美元, 已申请破产保护

资料来源: bloomberg, 长江证券研究部

表 21: 纽交所 9 月最后一周股市涨跌幅概览

纽交所	公司	回报	分析
涨幅榜	1 中国教育联盟	175.47%	上涨原因不清
	2 Pilgrim's Pride Corporation.	29.18%	公司从事肉制品行业，上涨原因有点怪，有分析说是获益玉米价格上涨
	3 General Maritime Corp.	23.48%	装运行业公司，被短线炒作
	4 PNM Resources, Inc	21.23%	公司将退出亏损的能源业务领域
	5 Steelcase Inc.	20.92%	业绩不如预期，股价下跌过度，上周最后一天反弹
跌幅榜	1 伊士曼柯达	-63.47%	有破产传闻
	2 Imperial Holdings	-61.41%	公司做人寿保险的，上周公司及高管因保险业务被 FBI 突击检查
	3 Accuride Corp.	-34.31%	卡车制造公司，预告业绩增长，被认为是又一只被错杀的股票
	4 学大教育	-33.09%	中国概念股大跌
	5 柯莱特	-30.48%	中国概念股，大股东减持

资料来源: bloomberg, 长江证券研究部

表 22: 纽交所 10 月第一周股市涨跌幅概览

纽交所	公司	回报	分析
涨幅榜	1 American Realty Investors, Inc.	61.19%	一家资产管理公司
	2 晶科能源	27.02%	前段时间光伏污染传闻导致暴跌，上周反弹
	3 文思信息技术	19.97%	国内一家做离岸软件开发的信息技术公司，无特别新闻
	4 左岸服饰	18.52%	公司正加快国际化进程
	5 Emergent BioSolutions, Inc.	17.35%	和政府签了一单 10 多亿美元的疫苗合同
跌幅榜	1 伊士曼化工	-49.84%	母公司其它子公司有破产传闻，机构对该公司的评级既有上调也有下调的
	2 General Maritime Corp.	-41.58%	装运行业公司，被短线炒作，振幅依然很大
	3 Horizon Lines, Inc.	-35.56%	公司刚完成债务重组，增发新债
	4 Usec, Inc.	-32.40%	美国的铀浓缩政策不明朗，公司上下不得，面临投资者压力
	5 Forest Oil, Corp.	-31.56%	3 号遭遇大笔卖空，这两天反弹

资料来源: bloomberg, 长江证券研究部

表 23: 港交所 9 月最后一周股市涨跌幅概览

满仓交所	公司	回报	分析
涨幅榜	1 中国金融租赁	59.66%	接着上上周继续大涨，公司董事会声明不知股价异动原因
	2 铂阳太阳能	48.78%	和大股东订立奖励协议，鼓励大股东执行销售合约和认购事项

跌幅 榜	3	中邮电贺	29.77%	将公布一项非常重大出售事项，已停牌
	4	乾隆科技	29.41%	前期跌幅较大
	5	格菱控股	23.46%	业绩增长，但前期股价超跌
	1	绿森集团	-41.57%	前期停牌，上周补跌
	2	亚洲果业	-36.82%	公司公告不知股价下跌及成交上升的原因
	3	比高集团	-36.36%	股价一路下跌，近期放量
	4	十方控股	-35.71%	前期股价坚挺，近来补跌
	5	浙江展望	-32.31%	公司生产汽车零部件，股价下跌原因不清

资料来源：bloomberg，长江证券研究部

表 24：港交所 10 月第一周股市涨跌幅概览

满仓交所	公司	回报	分析
涨幅 榜	1 中民安园	153.01%	公司提供殡葬服务，董事会公告不知股价异动原因
	2 西北实业	39.13%	公司主要产品为无铅汽油添加剂，无特别新闻
	3 东星能源	27.18%	公司新进入采煤行业
	4 中国汽车内饰	26.69%	公司股价长期下跌，上周反弹
	5 合兴集团	26.67%	成本上涨挤压食用油行业毛利
	1 中国水业集团	-88.62%	下跌原因不清
	2 国中控股	-75%	多位董事辞职，主要股东抛售离场，环保水务主业亏损
	3 德发集团	-68.01%	次新股下跌
	4 泰盛国际控股	-54.72%	业绩亏损，股价一直下跌
	5 民丰企业	-43.33%	涉股本重组停牌，复牌补跌

资料来源：bloomberg，长江证券研

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。