

周期的平稳化

报告要点

■ 中小盘市场概览

在一个周期类行业被放大的资本市场，波动率显然也会被放大；成熟市场之所以较为稳定，也是由其市值结构所决定的。A股的方向在此，市场估值则提供了一个契机。二级市场估值影响发行估值，发行估值将会影响一级市场及产业资本的资金流向。市值结构的改变将会影响到A股的波动率，非周期行业市值占比的提升过程也将是一个周期的平稳化过程。

■ 政策、行业与事件评述

国务院要求健全废旧商品回收体系，相关配套法规及废弃电器电子产品处理基金有望在一两年内出台，从而成为继“以旧换新”之后，继续推动行业快速规范化发展的动力；中小板与创业板迎来密集股权激励期；“十二五”太阳能发电装机目标再上调50%。

■ 主题机会展望：低碳化，中国任重道远

低碳产业链极其庞大，囊括了大部分能源行业与节能环保行业。我们之前写的近40个主题中，有十多个都和低碳相关。在本期报告中，我们将梳理了中国碳排放的现状和原因，并试图寻找中国实现低碳化的可能技术路径。

■ 一周调研及新股信息

上周，我们赴北京分别调研了华谊嘉信及蓝色光标。本周我们将赴杭州调研文化传媒类公司华策影视。近期新股发行减速，上周仅有沪市的凤凰传媒（601928.SH）举行新股推介活动，我们对它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

上周有107家中小公司公告重要股东增减持行为，97家减持10家增持；有7家中小公司公告了增发预案；有3家我们关注的中小市值公司公告股权收购信息；下周共有18家中小市值上市公司股票解禁。

相关研究

《中小公司研究周报 111114：等待预期的验证》，苏雪晶，2011年11月14日

《中小公司研究周报 111107：宏观因素的高弹性区》，苏雪晶，2011年11月07日

《中小公司研究周报 111031：盈利下滑的洗礼》，苏雪晶，2011年10月31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：周期的平稳化.....	4
主题板块表现.....	5
政策、行业与事件评述.....	7
国务院要求建全废旧商品回收体系.....	7
中小板与创业板迎来密集股权激励期.....	7
“十二五”太阳能发电装机目标再上调 50%.....	7
主题机会展望：低碳化，中国任重道远.....	8
低碳产业链覆盖范围极广.....	8
中国 CO2 排放量已居全球第一.....	8
发展低碳经济，中国任重道远.....	10
中国低碳化的主要路径.....	14
上周调研信息反馈.....	18
蓝色光标（300058.SZ）.....	18
华谊嘉信（300071.SZ）.....	20
一周新股分析.....	21
凤凰传媒（601928.SH）推介会信息反馈.....	21
产业资本动态.....	22
海外市场速览.....	26

图表目录

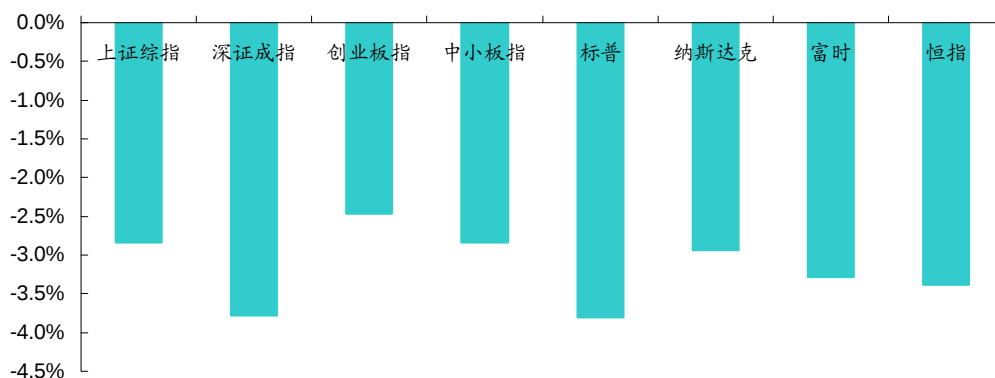
图 1: 风格指数估值对比	4
图 2: 上周行业表现对比 (涨跌幅, %)	4
图 3: 当前行业估值相对于 09 年以来平均估值水平比例	5
图 4: 概念指数表现前 10 与后 10 (涨跌幅, %)	5
图 5: 低碳产业链覆盖范围广泛	8
图 6: 我国成为全球 CO2 最大排放国	9
图 7: 我国碳强度位居倒数第二, 仅优于俄罗斯	9
图 8: 我国经济发展以大量的能源消费为支撑	9
图 9: 我国单位 GDP 能耗远高于其它国家	9
图 10: 我国能源、能源消耗及经济总量占全球比重	11
图 11: 中国及全球不同能源类型可使用年限对比	11
图 12: 我国能源消费结构 (2009)	11
图 13: 世界能源消费结构 (2009)	11
图 14: 工业中的主要 CO2 排放部门 (2009)	12
图 15: 六大高耗能行业工业增加值及其占比	12
图 16: 我国第三产业占比上升, 但第二产业占比并没下降	13
图 17: 中国高碳、中碳和低碳地区分布	13
图 18: 不同地区第三产业占当地 GDP 比重	13
图 19: 我国单位 GDP 能耗变化	14
图 20: “十一五”我国实现的节能总量及因素分解	15
表 1: “十二五”和“低碳”相关的目标	10
表 2: 传统能源碳含量高, 以煤炭为最	12
表 3: 中国高耗能工业产品能耗与国际先进水平存在差距	14
表 4: 从减排效果考虑, 投资效率最高的前 15 种低碳技术	15
表 5: 15 种低碳技术的国外发展现状	16
表 6: 重要股东二级市场一周增减持情况	22
表 7: 上周增发预案公司情况	25
表 8: 上周公布资产收购公司情况	25
表 9: 下周解禁个股情况	26
表 10: 纳斯达克一周股市涨跌幅概览	26
表 11: 纽交所一周股市涨跌幅概览	27
表 12: 港交所一周股市涨跌幅概览	27

中小盘市场概览

中小盘一周市场概览：周期的平稳化

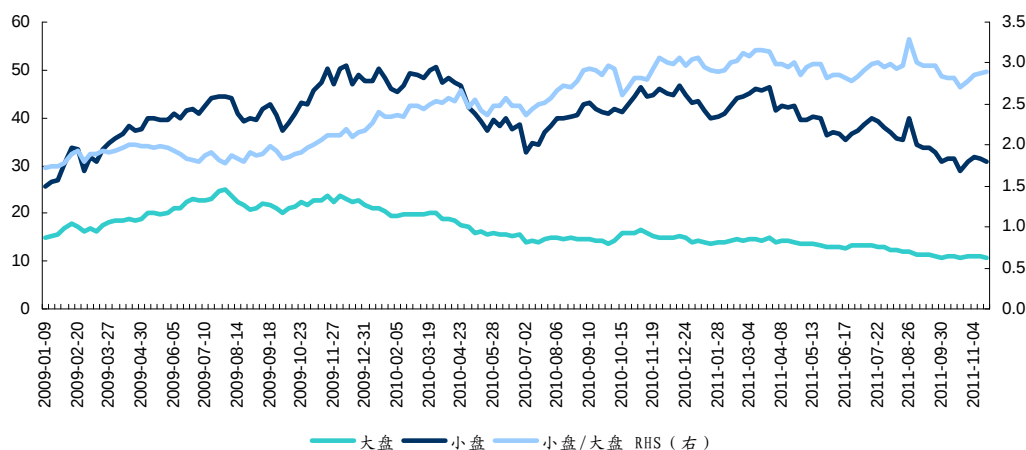
上周，全球市场出现了不同程度的下跌，A股也没能独善其身。大盘蓝筹下跌幅度较大，创业板、中小板体现出一定防御性，风格估值再次拉大。

图 1：一周主要指数表现



资料来源：长江证券研究部

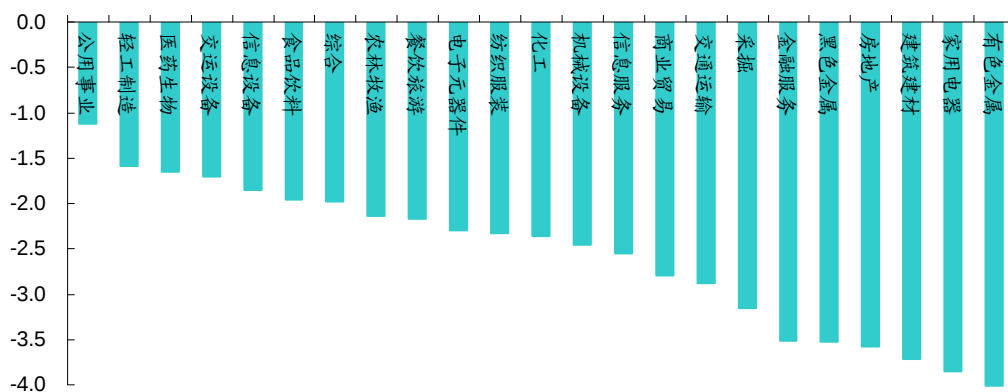
图 2：风格指数估值对比



资料来源：wind，长江证券研究部

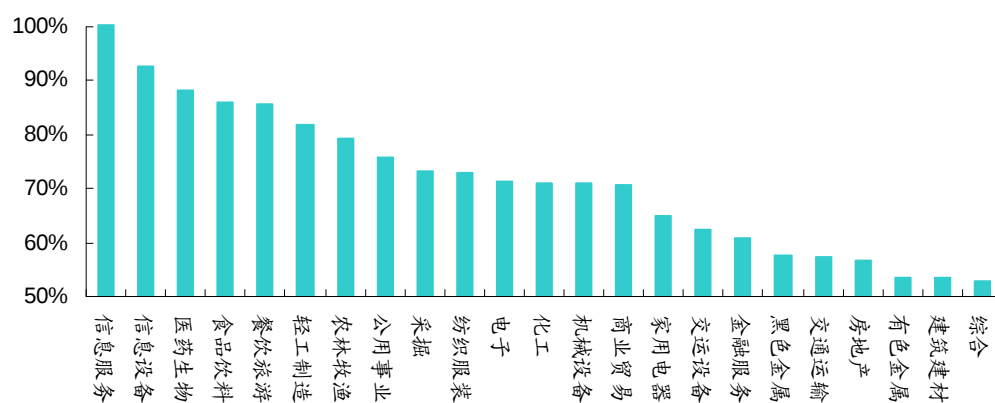
上周，所有申万一级行业全线下跌。其中有色金属、家用电器、建筑材料跌幅最大，下跌超过 3.5%。

图 3：上周行业表现对比（涨跌幅，%）



资料来源：wind，长江证券研究部

图 4：当前行业估值相对于 09 年以来平均估值水平比例

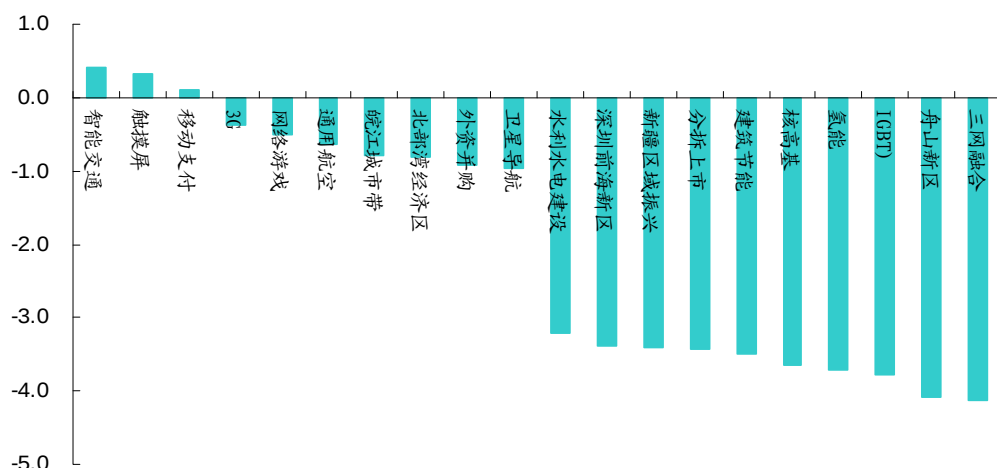


资料来源：wind，长江证券研究部

主题板块表现

在主题板块方面，上周仅智能交通、触摸屏及移动支付等概念指数上涨；其它概念板块全线下跌。

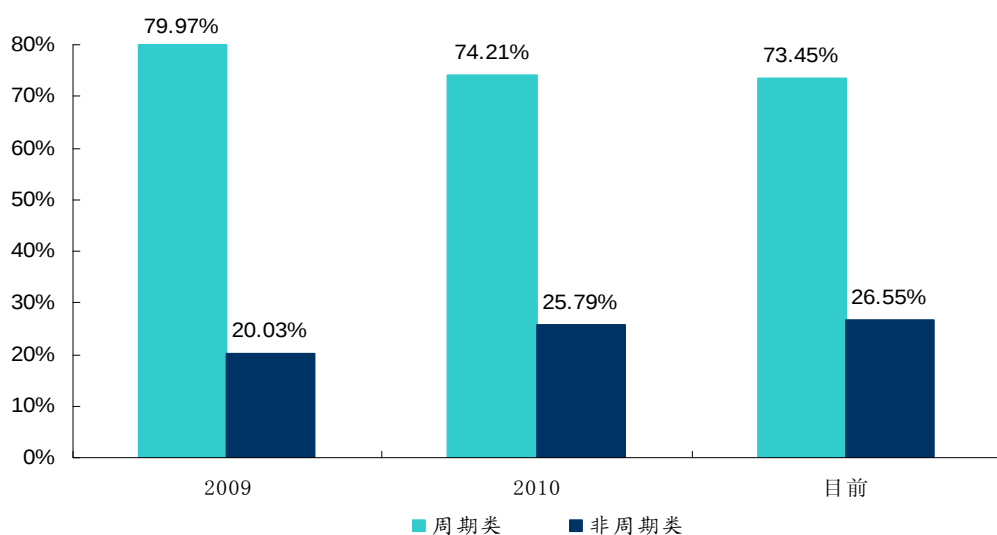
图 5：概念指数表现前 10 与后 10 (涨跌幅, %)



资料来源: wind, 长江证券研究部

以蓝筹为代表的大盘股主要集中在周期性领域，而以消费、电子为代表的逆周期行业的公司主要是一些中小市值公司。于是从市值结构上寻找原因，A股风格波动的根源在于周期与非周期之间的关系。周期与非周期的估值结构是目前市场的一大困惑，原因并不在于小盘估值高，而在于蓝筹估值极低。在转型期，市场估值的提升可能不在于周期类行业的估值提升，而在于估值相对较高的消费类行业市值权重的提升。2010年是这个过程较为迅速的一年，目前这个过程也在缓慢进展中。发达国家资本市场的市值结构中，逆周期行业占比约在70~80%左右，这也基本与其GDP结构相符。而目前国内支出法核算的消费率约在48%，这也显示出了A股市场市值结构的严重不平衡。

图 6: 两大类板块市值占比



资料来源: 长江证券研究部

在一个周期类行业被放大的资本市场，波动率显然也会被放大；成熟市场之所以较为稳定，也是由其市值结构所决定的。A股的方向在此，市场估值则提供了一个契机。二级市场估值

影响发行估值，发行估值将会影响一级市场及产业资本的资金流向。市值结构的改变将会影响到 A 股的波动率，非周期行业市值占比的提升过程也将是一个周期的平稳化过程。

政策、行业与事件评述

国务院要求建全废旧商品回收体系

国务院办公厅发布《关于建立完整的先进的废旧商品回收体系的意见》。《意见》提出，到 2015 年，初步建立起网络完善、技术先进、分拣处理良好、管理规范是现代废旧商品回收体系，各主要品种废旧商品回收率达到 70%。

点评： 废旧电器是废旧商品的主要部分，在之前的主题机会展望中，我们已对电子废弃物回收处理行业进行了简单的梳理。在以往，电子废弃物回收处理是小喽啰的天下，基本由小商贩主导，09 年开始的家电“以旧换新”补贴政策为正规回收处理企业提供了契机，使行业初步走向正规化的道路。我们认为，自 11 年《废弃电器电子产品回收处理管理条例》实施后，相关配套法规及废弃电器电子产品处理基金有望在一两年内出台，从而成为继“以旧换新”之后，继续推动行业快速规范化发展的动力，加上 70% 的回收率目标，将对格林美等大型回收企业构成实质性利好。

中小板与创业板迎来密集股权激励期

Wind 资讯统计显示，截至 11 月 18 日，A 股共有 165 家上市公司公布实施、延期实施、停止或发布股权激励预案公告，涉及中小板公司 85 家、创业板公司 49 家、主板 31 家，中小板、创业板迎来密集的股权激励期。其中，79 家上市公司已经实施股权激励方案，占比 47.88%。而 2010 年全年沪深两市实施、停止或发布股权激励预案的上市公司仅为 55 家。2009 年实施、停止或发布股权激励预案则更低至 28 家。

点评： 自 2008 年证监会连发 3 个备忘录后，我国上市公司的股权激励变得相对规范，实施股权激励计划的上市公司也逐年增加。股权激励若实施得好，将激发管理层的更大潜力，使公司实现跨越式发展。当前股权激励集中于中小板与创业板，也表明中小市值公司在股权激励方面有更多值得挖掘的机会。

“十二五”太阳能发电装机目标再上调 50%

中证报援引权威人士称，2015 年末时的太阳能装机目标已确定由此前披露的 1,000 万千瓦上调至 1,500 万千瓦，包括大型地面光伏发电 1,000 万千瓦，屋顶及离网发电 4,00 万千瓦，光热发电 1,00 万千瓦。

点评： 当前的太阳能光伏行业似乎已经进入寒冬。行业两端在外，疯狂的产能扩张加上外需的萎缩，导致产能严重过剩和价格的大幅下滑。但换一个角度看，各类光伏组件价格的下滑，对整个经济、社会以及光伏行业自身的长远发展都应是个利好。

首先，光伏组件价格下降，则装机成本下降，加上七月份国家已公布光伏上网标杆电价，必将有利于太阳能发电装机的大规模展开，这时我们就可以理解为什么装机目标可如此大幅上调了；

其次，从能源与环保的角度，新能源装机规模扩大，非化石能源占比提高，将有利于国家节能减排目标的实现，从而为艰巨的减排任务贡献一份力量（见本期主题）；

最后，在价格下降、利润区萎缩背景下，装机规模有了保证，必将给那些有实力的企业提供行业整合的机会，未来五年将是技术进步与行业整合共同创造传奇的五年。

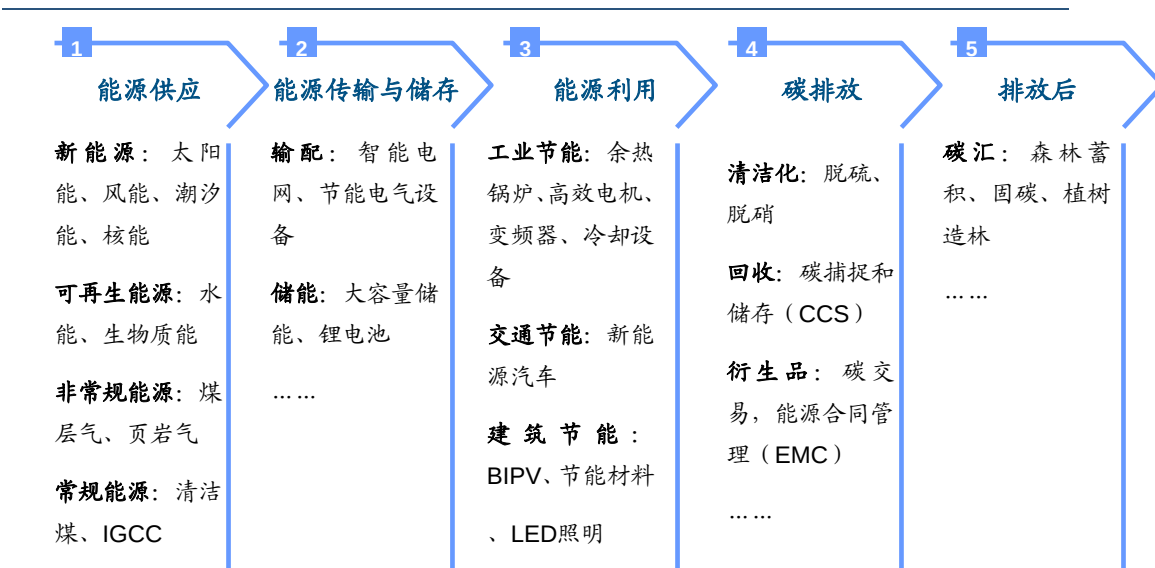
主题机会展望：低碳化，中国任重道远

低碳产业链覆盖范围极广

本期我们的主题是“低碳”。在我们已写的近 40 个小专题中，就有十几个和低碳相关，包括光伏发电、光热发电、煤层气、大容量储能、高效电机、LED 照明、特高压、智能电网、聚氨酯，甚至林权改革等，都可划入低碳经济的范畴。

为了理清低碳产业的外延，我们将温室气体产生的过程，分为碳排放前、排放时、排放后三部分。碳排放主要来源于能源利用，因此碳排放前的过程可分为能源供应、能源传输与储存和能源利用三个子板块，每个子板块都有大量和低碳相关的大行业；碳排放过程中，相关的低碳产业主要是废气清洁化、碳捕捉储存及相关衍生交易等；碳排放到空气中后，还可通过碳汇减少大气中的温室气体。

图 5：低碳产业链覆盖范围广泛



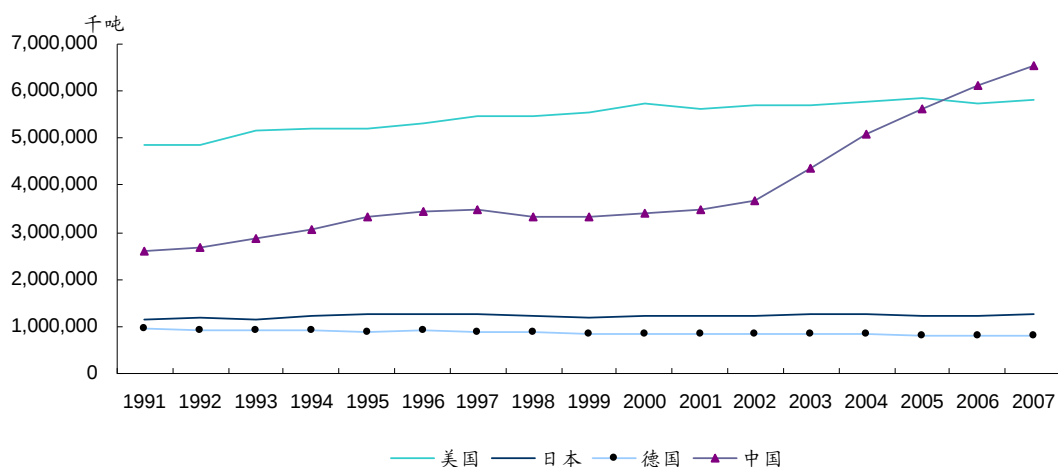
资料来源：长江证券研究部

可见，低碳产业链极其庞大，囊括了大部分能源行业与节能环保行业。限于篇幅，在本期报告中，我们不可能对每个细分行业一一论述。因此，我们将梳理中国碳排放的现状和原因，并试图寻找中国实现低碳化的可能路径。

中国 CO2 排放量已居全球第一

2002 年之前，我国每年的碳排放量比较稳定，增长缓慢；但自 2002 年开始，我国 CO2 排放量迅速攀升，至 2006 年超过美国，成为全球第一大碳排放国。其它主要发达国家都保持较稳定的排放水平。

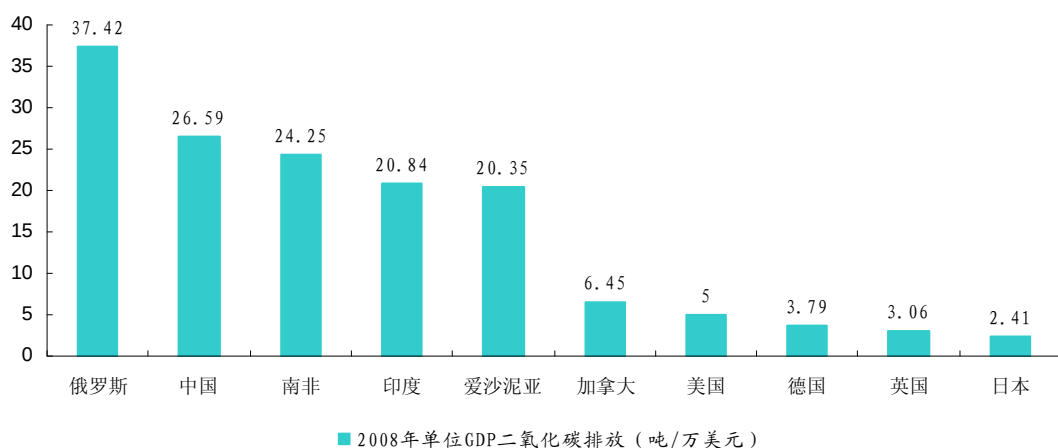
图 6：我国成为全球 CO2 最大排放国



资料来源：wind，长江证券研究部

除总量之外，我国单位 GDP 的 CO2 排放量（碳强度）也是巨大的。2008 年，每创造 1 万美元的 GDP 就要排放高达 26.59 吨的 CO2，该值仅小于俄罗斯。

图 7：我国碳强度位居倒数第二，仅优于俄罗斯

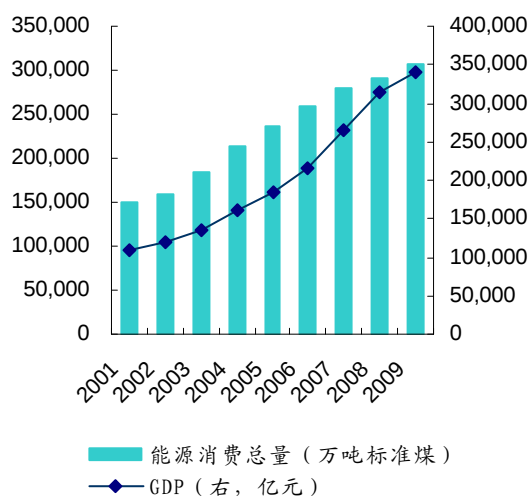


资料来源：wind，长江证券研究部

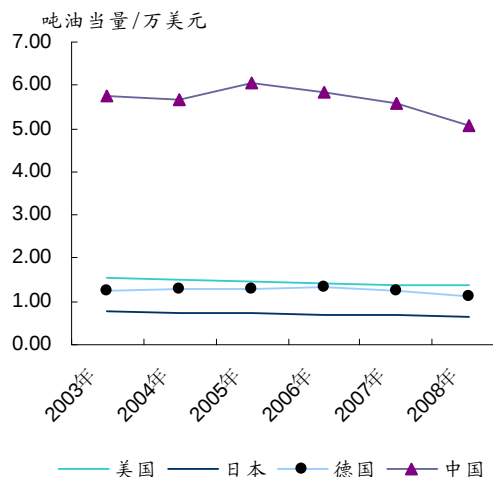
碳排放的最主要来源就是能源消费。近十年来，经济高速发展以能源的大量消费为支撑，加上能源利用效率低下，是我国 CO2 排放量剧增的直接原因。

图 8：我国经济发展以大量的能源消费为支撑

图 9：我国单位 GDP 能耗远高于其它国家



资料来源: wind, 长江证券研究部



资料来源: IMD, 长江证券研究部

发展低碳经济，中国任重道远

“十二五”的低碳目标

在政治、经济等多方力量参与博弈的情况下，《联合国气候变化框架公约》谈判没能取得实质性进展，但各国对温室气体排放及其后果的认识是一致的：即温室气体排放影响气候系统变化，进而影响人类生存。

因此，主要国家都制定了自己的减排政策。中国也提出了与发展低碳经济相关的目标，并争取在 2050 年之前实现减排。

表 1: “十二五”和“低碳”相关的目标

“十二五”目标中与低碳相关指标	2010 年	2015 年	增长 (%)	指标属性
服务业增加值比重 (%)	43	47	[4]	预期性
非化石能源占一次能源消费比重 (%)	8.3	11.4	[3.1]	约束性
单位 GDP 能源消耗降低 (%)			[16]	约束性
单位 GDP 二氧化碳排放降低 (%)			[17]	约束性
化学需氧量			[8]	约束性
主要污染物 二氧化硫			[8]	约束性
排放总量减少 (%) 氨氮			[10]	约束性
氮氧化物			[10]	约束性
单位工业增加值用水量降低 (%)			[30]	约束性
农业灌溉用水有效利用系数	0.5	0.53	[0.03]	预期性
耕地保有量 (亿亩)	18.18	18.18	[0]	约束性

森林增长	森林覆盖率 (%)	20.36	21.66	[1.3]	约束性
	森林蓄积量 (亿立方米)	137	143	[6]	约束性

资料来源：长江证券研究部

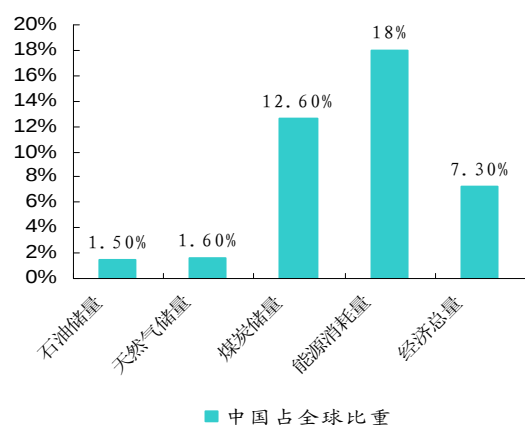
“十一五”期间，通过拉闸限电等诸多非常规手段，我国单位 GDP 能耗（能耗强度）下降 19.1%，没达到 20% 的既定目标。“十二五”规划中，则将能耗强度下降的目标下调至 16%，并新增碳强度下降 17% 的目标。我们认为，“能耗强度下降 16%，碳强度下降 17%”的目标充满挑战，而放眼长远，中国低碳化更是任重道远。

姑且不论中国的就业压力对经济增长的要求，仅就中国的能源结构、产业结构和技术水平，就决定低碳化的路途比其它国家更加艰辛。

以煤炭为主的能源消费结构

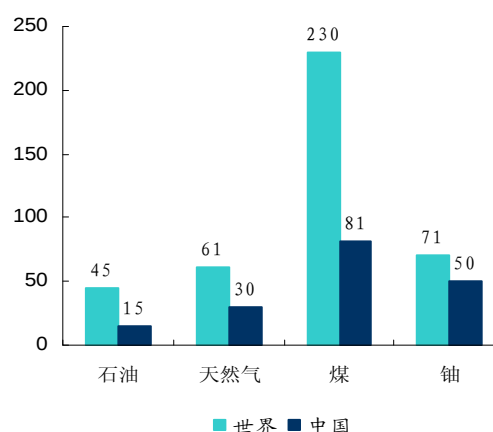
我国是能源消费大国，同时也是能源匮乏国。2009 年，我国的能源消费占全球的 18%，而石油、天然气储量占比不到 2%，仅煤炭资源相对丰富，储量达到全球的 12.6%，是典型的“富煤、少气、缺油”结构。

图 10：我国能源、能源消耗及经济总量占全球比重



资料来源：EIA, IEA, CEIC, 公开资料, 长江证券研究部

图 11：中国及全球不同能源类型可使用年限对比

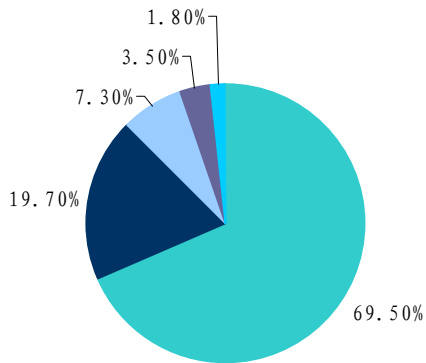


资料来源：《BP 世界能源统计 2011》，网上公开资料, 长江证券研究部

这种资源禀赋决定我国的能源消费必然以煤炭为主。2009 年，我国原煤占全部能源消耗的 70%，其次是石油，占比约 20%。而全球各类能源消费较均衡，其中较清洁的天然气占比达 23.92%。

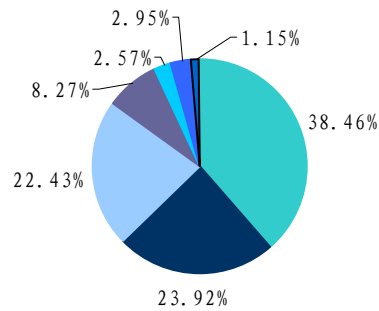
图 12：我国能源消费结构（2009）

图 13：世界能源消费结构（2009）



■ 原煤 ■ 原油 ■ 水电 ■ 天然气 ■ 核能

资料来源：网上公开资料，长江证券研究部



■ 原油 ■ 天然气 ■ 煤炭 ■ 核能 ■ 水能 ■ 生物能 ■ 其它可再生能源

资料来源：网上公开资料，长江证券研究部

而在传统能源中，煤炭的碳含量是最高的。在产生同等热量的条件下，煤、石油和天然气排放的 CO₂ 的比例大致是 5:4:3。我国将长期维持以煤炭为主的能源消费结构，这决定我国的碳排放将长期居高不下。

表 2: 传统能源碳含量高，以煤炭为最

类别	碳排放系数 (t-C/TJ)
煤炭	24.71
石油	18.66
天然气	13.47
核能、可再生能源	0

资料来源：网上公开资料，长江证券研究部

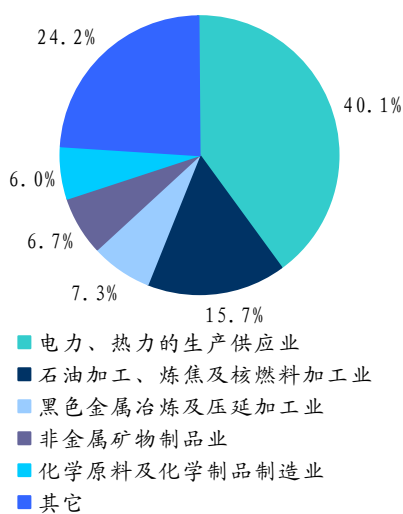
以耗能工业为主的产业结构

碳排放主要来自能源消费，而能源消费主要来自耗能高的工业领域。国内六大高耗能行业占全部规模以上工业能源消费的 77%，占全社会能源消费的一半以上，其生产、能源消费情况直接关系节能降耗目标的实现。

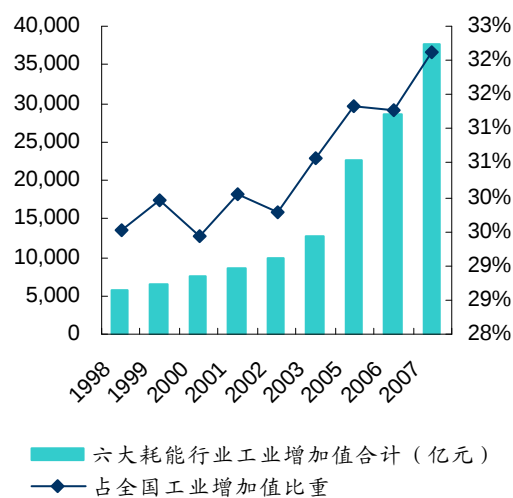
而六大高耗能行业工业增加值占全国的近 3 成，其产值占比还呈上升趋势，是我国经济的主要构成部分。经济和社会对高耗能工业如此依赖，因此节能减排不是光靠目标就能实现的。

图 14: 工业中的主要 CO₂ 排放部门 (2009)

图 15: 六大高耗能行业工业增加值及其占比



资料来源：统计局，长江证券研究部

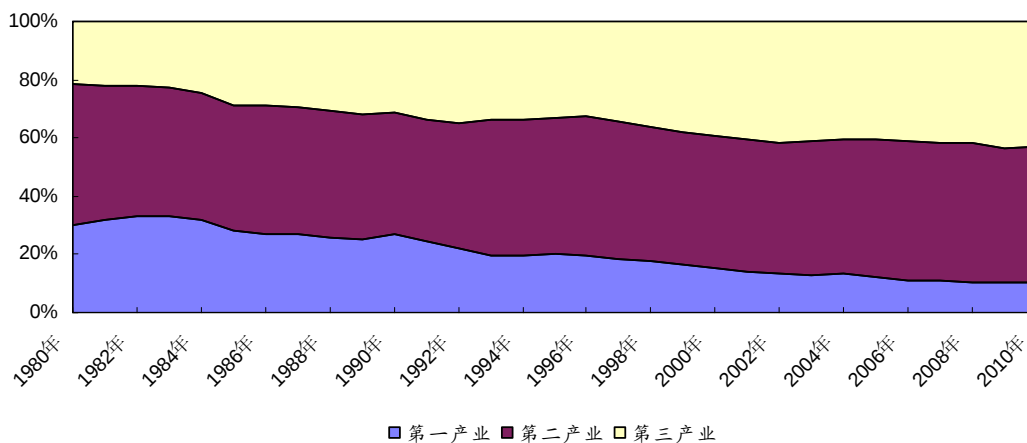


资料来源：网上公开资料，长江证券研究部

注：六大高耗能行业是指石油加工炼焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、电力热力的生产和供应业。资料来源：wind，长江证券研究部

近年来，我国经济结构调整取得了一定成效，服务业占比上升至 43%，但耗能的第二产业却基本没有变化。

图 16：我国第三产业占比上升，但第二产业占比并没下降

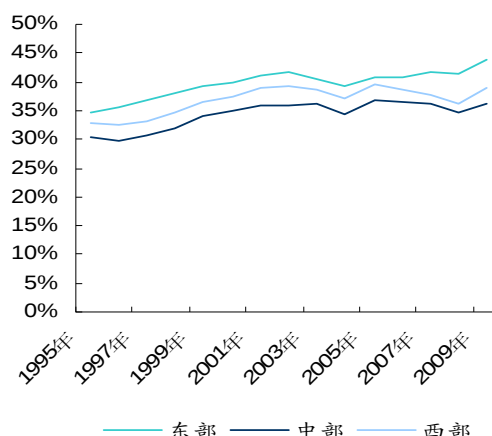
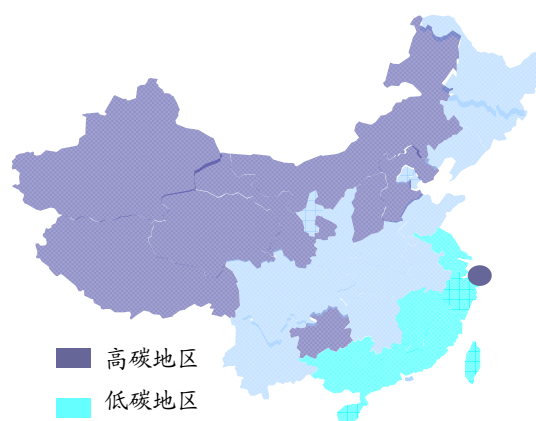


资料来源：CEIC，长江证券研究部

尤其是以资源为主的中西部地区，其产业结构调整难度更大，是我国碳排放的主要地区。

图 17：中国高碳、中碳和低碳地区分布

图 18：不同地区第三产业占当地 GDP 比重



资料来源：《中国低碳经济年度发展报告（2011）》，长江证券研究部

资料来源：CEIC，长江证券研究部

注：我们根据《第一次全国经济普查主要数据公报》对各地区的范围进行划分，东部地区包括：北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南；中部地区包括：山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南；西部地区包括：内蒙古、陕西、宁夏、新疆、青海、甘肃、西藏、贵州、重庆、四川、云南、广西。不含港澳台地区。

技术水平落后导致能源浪费

我国的产业结构决定了对能源的高度依赖，而落后的技术水平导致能源利用效率低下，更增加了能源的浪费和温室气体的无价值排放。由于技术落后，我国主要耗能产品的能耗远大于国际先进水平。

表 3：中国高耗能工业产品能耗与国际先进水平存在差距

能耗	2008		2009	
	中国	国际先进	中国	国际先进
火电供电煤耗（克标准煤/千瓦时）	345	312	340	310
钢可比能耗（千克标准煤/吨）	709	610	697	610
水泥综合耗能（千克标准煤/吨）	151	118	139	118
乙烯综合能耗（千克标准煤/吨）	1010	629	976	629

资料来源：《中国低碳经济年度发展报告（2011）》，长江证券研究部

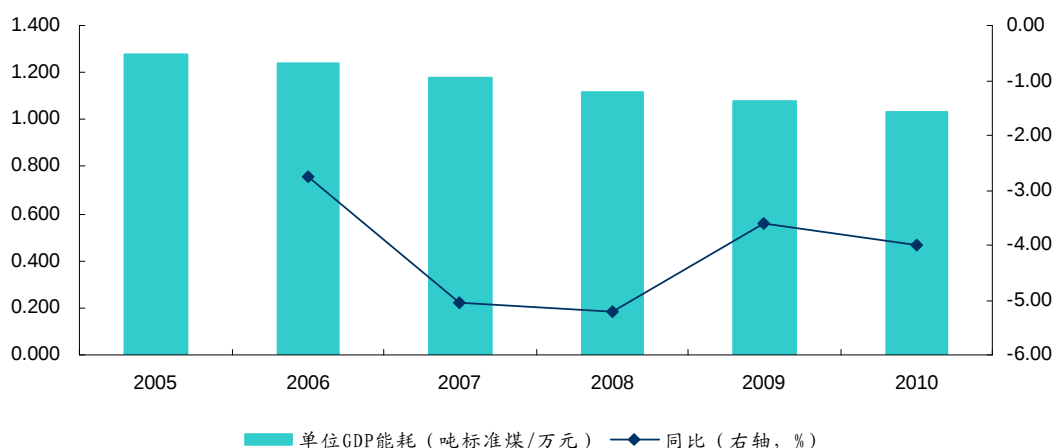
在低碳的新能源等技术方面，我国也落后于发达国家，具体可参见我们之前的各项小专题。

中国低碳化的主要路径

技术改进是低碳化的主要路径

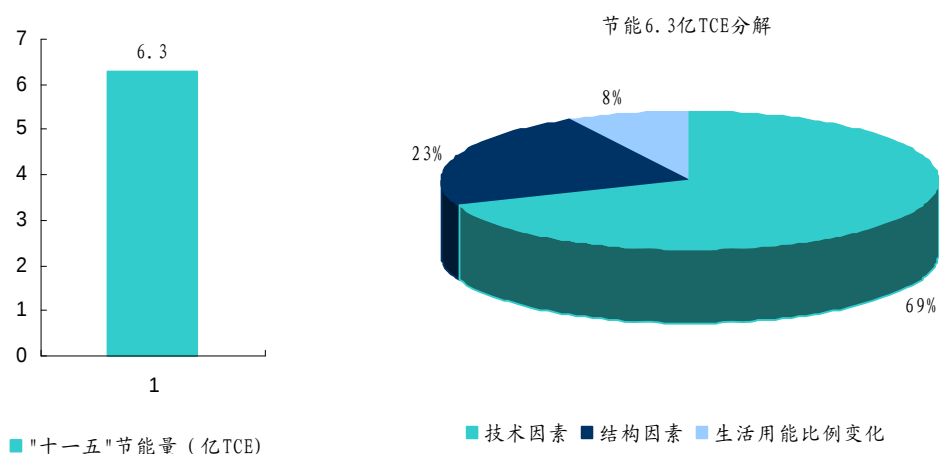
“十一五”期间，我国能耗强度下降了 19.1%，共节能 6.3 亿吨标准煤当量，其中技术因素就贡献了 69%，而结构调整因素贡献了 23%。

图 19：我国单位 GDP 能耗变化



资料来源: wind, 长江证券研究部

图 20: “十一五”我国实现的节能总量及因素分解



资料来源: 网上公开资料, 长江证券研究部

资源禀赋无法改变, 产业结构调整也非一蹴而就, 唯有改进技术, 才是减少碳排放的最有效途径。所以在未来, 要实现节能减排的目标, 关键还靠技术的改进。

低碳化的主要技术

低碳技术可分为两大类, 一类是能够提高能源利用效率的技术, 主要用于改造传统产业; 另一类就是新能源相关的技术, 可提高非化石能源占总能源消耗中的比重。在这两大类技术中, 每种技术所处的发展阶段、所需投资以及减排潜力都是不一样的。

我们根据每种技术的减排潜力以及所需增量投资, 测算出在实现 1 单位减排量的情况下, 每种技术所需的投资额, 并取出所需投资最小的 15 种技术。于是, 从减排的效果角度看, 这 15 种技术将是投资效率最高的低碳技术。为了实现“十二五”的节能减排目标, 我国可能在政策上对这 15 种技术予以更多支持。

表 4: 从减排效果考虑, 投资效率最高的前 15 种低碳技术

序	技术名称	减排潜力(亿	增量投资	单位减排量 所需投资(亿
---	------	--------	------	-----------------

号		吨 CO2)	(亿美元)	美元)
1	超超临界发电技术(主要是新一代高效超超临界发电技术, 高温材料和铸锻件的生产技术)	1.8	436	242.22
2	LED 技术	1.7	764	449.41
3	先进核能主要是第四代核能即新一代快堆技术	11.6	7,818	673.97
4	钢铁生产能源管理中心	0.16	110	687.50
5	碳捕捉和储存技术(CCS 技术)	20.1	13,849	689.00
6	先进地热发电技术	0.7	511	730.00
7	干熄焦技术(CDQ)	0.3	240	800.00
8	先进通风、空调系统(如温度湿度独立控制的空调系统)	1.3	1053	810.00
9	煤调湿技术(CMC)	0.2	166	830.00
10	整体煤气化联合循环发电系统(IGCC 发电技术)	2.9	2,726	940.00
11	余热余压回收技术(如烧结余热回收技术, 转炉煤气回收, 转炉低压饱和蒸汽发电, 焦炉煤气制氢技术)	0.95	943	992.63
12	高效粉磨技术(如先进立磨)	0.3	305	1016.67
13	大规模陆地风力发电和海上风力发电技术	6.8	7,854	1155.00
14	生态水泥(在水泥行业利用可燃性废物作替代燃料的技术)	0.5	615	1230.00
15	新型建筑围护结构材料 and 产品	6.9	8583	1243.91

注: 减排潜力及增量投资额是以 2050 年减排情景下的数据。资料来源: 根据《中国人类发展报告 2009-2010: 迈向低碳经济和社会的可持续未来》中资料整理, 长江证券研究部

根据这十五种技术的发展现状, 并结合我国低碳化任重道远的事实, 我们认为以下两类技术更可能获得政府大力支持并取得突破。

第一, CCS、IGCC 以及 CMC 等和清洁煤相关的技术。前面分析了我国的能源结构以煤炭为主, 作为煤炭大国, 各类清洁煤技术将是中国实现低碳化的关键和根本出路;

第二, 余热回收、能源管理等已处于推广阶段的技术。这类技术的核心部分国内已掌握, 它们的快速推广有助于短期内实现节能减排的目标。

表 5: 15 种低碳技术的国外发展现状

序号	技术名称	国内外发展现状	所处阶段
1	超超临界发电技术	目前, 我国超超临界技术国产化率已达到 80%以上, 但该技术的效率还有待提高; 包括高温材料和铸锻件等核心部分仍受制与 OECD 国家	技术扩散/示范
2	LED 技术	我国主要是在做封装和散热器, 尚没掌握核心技术; 大部分核心专利技术掌握在美、日德等国的少数大公司手	技术研发/示

		中，对核心技术有很强的保护措施	范/推广
3	先进核能主要是第四代核能即新一代快堆技术	考虑到铀资源的限制和核废料处理问题，除非新一代快堆技术有所突破，核能在我国大规模应用将受到很大限制；我国要积极参与第四代反应堆的合作研究	技术研发
4	钢铁生产能源管理中心	OECD 国家的钢铁企业中普遍建立了能源管理中心。我国目前在大型钢铁企业如宝钢、鞍钢等也建立了一些能源管理中心，但是普及度还有待提高	技术推广
5	碳捕捉和储存技术（CCS 技术）	目前国际上还没有成功的商业化示范，技术仍处于前期研究阶段，需要进一步的深入研究，离真正大规模的实际应用仍需要相当长的时间	技术研发
6	先进地热发电技术	国外已有相关技术，但国内仍处于研发阶段，相关产品还是空白	技术扩散/示范
7	干熄焦技术（CDQ）	该技术主要掌握在日本企业手中；中国现有的干熄焦工艺多数是引进国外技术和设备，还不具备高压干熄焦技术的设计和制造能力	技术推广
8	先进通风、空调系统	近年来，此领域的一个重要方向就是采用温度湿度独立控制的空调方式。目前世界各国都积极开展大量的相关研究和工程尝试	技术研发/示范/推广
9	煤调湿技术（CMC）	煤调湿(CMC)有巨大的减排潜力，在日本获得了长足发展，目前国外普遍使用第三代煤调湿技术，在我国还停留在第二代煤调湿技术	技术推广
10	整体煤气化联合循环发电系统（IGCC 发电技术）	新一代的 IGCC 技术发电效率能达到 50%以上，污染物排放低，是经济的新一代的洁净煤技术。目前我国还没有工程经验，国外同样缺乏高效大型 IGCC 电厂建设运营经验	技术示范/研发
11	余热余压回收技术	我国钢铁工业余热余能的回收利用率低，仅为 45.6%，而国际先进企业，如日本的新日铁可达 92% 以上，我国钢铁工业余热余能回收潜力巨大	技术推广
12	高效粉磨技术	高效粉磨作为当前水泥工业粉磨作业中的主导设备，占地小，能耗低。但其在我国的比例仍然非常低，有很大的技术应用空间	技术推广
13	大规模陆地风力发电和海上风力发电技术	国内目前已有兆瓦级整机和部分零部件的生产能力，但是在关键的控制系統、整机和叶片设计方面仍依赖于国外进口	技术扩散/示范
14	生态水泥（在水泥行业利用可燃性废物作替代燃料的技术）	荷兰、德国和瑞士等国水泥工业的二次燃料替代率已超过 50%。我国已做了大量试验研究和生产试验，但还没有真正起步和推广	技术示范/推广
15	新型建筑围护结构材料	在外墙和屋面保温隔热方面，已从国外引进和自主研发	技术研发/示范

和产品

消化了多种相关技术；在外窗和玻璃幕墙方面，一些技 范/推广
术取得了重大突破，但扩散程度低；在外遮阳技术上，
与国外有较大差距

资料来源：根据《中国人类发展报告 2009-2010：迈向低碳经济和社会的可持续未来》中资料整理，长江证券研究部

上周调研信息反馈

上周，我们赴北京地区对于二级市场关注的文化产业相关公司华谊嘉信以及蓝色光标进行了调研，通过调研以及案头研究我们发现，对于文化产业政策而言，各地均有相关的文件出台，但还是基于政策导向性为主，并没有更具体的实施细则。对于所涉及的企业而言，轻资产服务业才是企业的本质，与文化的主题的契合程度倒是没有市场想象的如此明显。

蓝色光标（300058.SZ）

公司的主要看点已经由关注原有的公关服务行业内生性增长转向在传播行业内的整合并购为主导，其业务实质也由经营管理提升效率的初级阶段转向以传播行业为表象/载体的资本运作平台方向，加之国外此行业既有的成熟商业与成长模式也使得公司遵循既有路径快速增长更加较资本市场易于接受。

Q1: 公司对明年的预期如何？下游客户预算情况怎样？

A1: 公司及子公司目前关注的业务范围在于 IT，汽车，房地产三个主要领域。对于 IT 行业，目前基本维持增速趋势中性的判断；汽车行业占公司收入占比排名第二，今年收入占比略有下滑（基本公司下游客户为上海通用与广汽丰田），主要是与下游客户新车车型的推广力度有关，由于今年下游汽车企业的计划依旧会延续到明年上半年，预计汽车销量增速的下滑会在明年下半年进行体现；房地产业务主要由公司所收购的今久广告所承接，是三项主要业务中受政策调控影响较大的业务，今久的业务结构大致为广告业务 3 成，全案策划 3 成，公关业务 3 成，其中广告业务是业务结构中受调控冲击最大，考虑到在地产调控中大型地产商相对小型地产商更有存货优势，今久所受冲击可能会有所减缓。

Q2: 公司并购不整合的战略思路是否会出现管理上的问题？

A2: 由于并购不整合是行业惯例，一般业内公司所属类型的企业有两种主要发展方式，一种是合伙人方式，其本质是劳方收入大于资方收入；另一种是上市模式，其本质是资方收入大于劳方，只是在财务上进行并表，业内以 Omnicom（<http://www.omnicomgroup.com/home>）为代表，旗下拥有 1000 个子品牌。

公司在并购后对于购并企业基本上采取协同合作的战略想法，利用交叉销售，委托代理以及集团采购（提高返点）来进行提高合作效率。

Q3: 被并购企业愿意被公司并购的理由都是怎样的？

A3: 一般此类的并购被并购方是有 4 种不同的心态，第一种主要看中的是并购后加入新的平台和机会，对于业内公司而言 20 人以下的小公司一般相对不正规，管理门槛在于从 100 人向 300 人规模正规化发展的阶段，被并购是突破管理瓶颈的较好手段；第二种主要是由于公司更新换代问题，创始人更喜欢公司的主体继续存继而不受更新换代问题的影响；第三种被并购者一般是以加盟商的心态；最后一种被并购的主要心态是套现。

一般业内的收购主要是借鉴国外的经验，以预付款收购（Earn-Out）的形式进行销售（第一

年以 8 倍的价格进行收购，第二年补充被收购公司增长部分 8 倍的价值，第三年补充增长价值的再次升值部分)。

公司目前具有 3 种主要手段进行并购，第一种是中国模式 (51%+49%的模式)，公司控股后 3 年后发行股份再次收购剩余 49%股权，同时延长对被并购公司的主要人员的股权锁定期；第二种是以部分股权进行对价的 100%收购，公司现在基本上现在主要采取此类模式 (1/4 现金 +3/4 股权对价)，对于被收购方的股权锁定也会有大致 3-3.5 年左右，同时解决了被收购方的退出问题；第三种与 PE 基金进行合作，公司 20%+基金 30%的模式收购，在 3 年后向合作基金回购股份。

Q4: 可以看到公司人员增幅不大但是利润增速增长较快的，能否解释下原因？

A4: 公司上市之后，品牌获得极大的提升，客户主动上门与公司参与竞标的成功率较高，同时上市之后，资金相对宽裕很多，可以有更大的选择做利润率较高的项目。

Q5: 最近公司人工工资上涨的情况如何？

A5: 根据公司的管理测算，人工的上涨不能超过利润上涨幅度的一半，人工工资的确上涨了 15%-20%。

Q6: 文化产业政策对公司的影响，未来是否会有后续利好公司的政策，北京市对广告业的政策支持文件是否会对公司有什么具体影响？

A6: 营业税改增值税之后，对公司此类的轻资产公司影响并不大，而北京对广告业的政策支持并没有具体细则，现在也不知道具体措施是减税、贴息还是以奖励的手段，自身感觉与文化产业相关性并不大。

Q7: 央视风向标对于公司有什么样的意义？

A7: 不好多说，可以看到今年快消品的投标增长较快，快于周期性行业的投标。

Q8: 公司并购一般会与被并购方进行对赌协议的，设置对赌协议的主要目的如何？为什么公司要在 3 年后进行 100%的完全收购？

A8: 对于公司类的轻资产公司而言，对赌协议的设置不能以损害任何一方为代价，所以要给双方设置足够的安全垫，一旦一方的利益受到损害实际上就会出现双输的局面。

首次进行收购以 51%的对价一般会给予被收购方前 5 的主要人员以及股权的激励，而后续 49%的完全收购主要是给被收购方 6-10 的主要人员以股权的激励。

Q9: 公司并购主要会从哪几个方面进行考量？

A9: 对于并购而言，给予对方的倍数其实是与公司的市值相关，同时要考量收购对象的增速，避免拖累上市公司的增速，进而拖累上市公司的估值，影响接下来的收购，由于新会计准则的实施，最后要看收购完成后对于公司的商誉是否有促进作用。公司较少并购创意类公司 (Studio) 的原因在于对于人员的管理更为困难。

Q10: 最近公司人工工资上涨的情况如何？

A10: 公司上市之后，品牌获得极大的提升，客户主动上门与公司参与竞标的成功率较高，同时上市之后，资金相对宽裕很多，可以有更大的选择做利润率较高的项目。

Q11: 并购精准的目的何在？与省广在模式上有什么区别？

A11: 对于广告业来说公司认为, 精准这样的企业掌握的是资源, 渠道其实是广告发布的一个关键, 精准定位于小区物业内的户外广告, 公司考虑到对于精准而言由于不涉及物业范围外的广告发布, 与物业的谈判基本均处于优势阶段, 在细分领域拥有领先的地位, 公司未来也会考虑收购其他些较小的类似企业与精准做整合。省广的优势在于院外的资源上具有优势。

华谊嘉信 (300071.SZ)

Q1: 可以看到今年以来公司的应收账款增加但是回款周期简短的趋势比较明显, 大致是哪些原因造成的?

A1: 应收帐款增加主要是由于业务数量增长所造成的, 由于公司的业务有一定的垫付周期, 因此也会使得应收在业务增加的过程中增长较快。由于公司今年加强了回款的力度, 将回款速度作为考核指标的比重给予了一定的提升使得各项目经理更回款更加重视, 缩短了回款的周期。

Q2: 公司近一年多来整体毛利率持续下降较快的原因是什么? 各项业务毛利率波动较大的原因? 是否有提升的空间?

A2: 公司近期毛利下降的原因主要是由于跟华信石油以及宏基电脑前期低毛利大营收项目造成的, 公司寄希望于培养新客户黏性以便后期取得客户高毛利项目, 预计明年宏基电脑项目可能会获得后续合作。

Q3: 公司目前的人员情况如何, “产能”是如何估算的, 可以看到公司大部分支出都在于人员工资上, 劳动力上涨对于公司的影响如何?

A3: 公司目前大致有人员 480 人左右, 大致可以覆盖总人数为 5000 人左右的项目, 基本上是以单个人可以管控项目的能力来确定公司的“产能”, 预计明年会扩展到 600 人左右, 劳动力上涨的确对公司有一定的影响。

Q4: 可以看到公司的超募资金基本上均变更为补充流动资金, 公司运营扩张的关键点在哪?

A4: 由于公司是以人力资本为基础, 而项目的进行模式其实也是以为下游客户先行垫资的模式, 因此对于公司的扩张速度基本上可以通过观察公司人员数量的扩充以及现金流的充裕程度来做判断。

Q5: 公司在北京区域已经做的较大, 未来在其他诸如上海、武汉、广州等城市的战略规划是怎样的?

A5: 其实公司上海地区收入已经占到整体收入的 20%-30%, 由于上海原先只是以办事处的形式存在因此收入记入北京地区的收入, 公司对于武汉地区未来的规划是可选自建或者合资合作的形式进入。

Q6: 可以看到以人力资本为基础的轻资产公司, 基本上关键在于对于团队的锁定, 想问下管理团队以及中层的激励是否有考量?

A6: 公司目前营收利润还相对较小, 实施激励对于业绩的冲击的可能会较大, 同时股价由炒作文化产业近期也处于高位, 并不适合在现在的时点选择激励。

Q7: 公司对于并购入体内以及吸收成立子公司的业务考量是怎样的, 是否会和原有公司业务重合竞争?

A7: 公司对于进行合作以及并入的公司首要的要求就是合资公司不参与相互之间的竞争, 力

争把协同效应做大最大，避免互相之间的负面影响。

Q8: 可以看到以人力资本为基础的轻资产公司，基本上关键在于对于团队的锁定，想问下管理团队以及中层的激励是否有考量？

A8: 公司目前营收利润还相对较小，实施激励对于业绩的冲击的可能会较大，同时股价由炒作文化产业近期也处于高位，并不适合在现在的时点选择激励。

Q9: 公司是如何开发客户的需求？如何从大型国际公司此类客户手中获取订单？

A9: 业内基本上大型客户有项目需求时会采取招投标的模式进行，同时由于公司进入这个市场相对较早，对于原有的市场资源积累的也相对充分，有相对较多的项目订单来自于口碑式营销所带来的良好效果。

Q10: 下半年应收会不会继续增加，公司下半年的确认收入是否也会比上半年较多？

A10: 一般而言，公司的收入情况与节日的多少相关性较大，可以看到下半年以及4季度应该会比上半年的有更多的项目和结算。

一周新股分析

上周仅有沪市的凤凰传媒（601928.SH）举行新股推介活动，我们对它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。

凤凰传媒（601928.SH）推介会信息反馈

Q1: 和中南传媒比，公司有什么不同，有哪些优势？

A1: 一，我们的教育出版仅次于人教出版，是中南传媒没法比的；二，我们的产业链最全，产业规模最大，市场覆盖范围最大。当前世界一流人物的传记，克林顿、希拉里、英国王储、穆沙拉夫等的传记，都是我们公司出版，而且他们很多都还出席了中文版传记的发布会。目前我们已经建成了丰富的教育数据库；第三是区位优势，我们在江苏中小学生数量超过全国。

Q2: 怎么平衡社会效应和经济效应的关系？怎么在盘活存量的时候寻找增量？怎么来理解国企效率的问题，如何克服？

A2: 我们始终认为社会效应和经济效应二者是统一的。你可能看过我的文章，获奖不表示社会效应。在企业，我们始终坚持以经济效应为中心，以社会效应为前提。存量是，以传统的方式出版纸质图书，这一块还在增长，我们不会放弃，我们还要继续发展，而且要将领域拓宽，我们还要重点进军职业教育和高等教育，这是用我们的存量产能发挥更大的效应。增量是由新技术带来的，我们已有基础，也有这方面的经验，是我们的发展方向。国企病问题，不仅是中国国企效率低，国外也这样。国企具有保守性，因为它代表全体国民。如何弱化它的保守倾向，增加它的内生动力，我们认为要增加员工激励，凤凰传媒是第一家全面实现企业化经营的传媒企业；另外我们还在继续争取，通过对高管的股权激励，进一步调动高管的积极性，我们正在向上级申请，希望得到批准；第三，在出资人方面，凤凰集团，即使不上市资产，我们也要进行股份制改造，那么在出资人方面会带来动力。它出了钱，成为公众公司，我们就要给他们带来回报。

Q3: 最近传媒非常热，因为出来的东西是比较面上的，比较虚的东西，那我们管理层看来，之后是否有比较具体的政策，是否会对市场格局产生影响？第二，我们的教育出版占比高，那我们在大众出版和专业出版方面有什么想法，未来占比是否会提高？

A3: 上周我们参加了一个央视访谈,一些后续的政策已在陆续酝酿,比如跨地区出版等问题。某部长对我们说,要加快上市进程,继续保持行业第一位。谢部长讲到要加大对文化产业的扶持力度,除了财政支持方面,在土地方面都将有具体的细则出台。综上所述,我们对各项优惠政策充满期待。第二个问题我想说的是,我们大众出版和专业出版,相对于传统优势的教育出来来讲,未来空间是很大的,我们已经做了大量的工作。在我们的发展目标中,有关大众出版的考量,已经在谋划。我们已经取各家出版单位,就未来大众出版和数字出版,在洽谈项目。

Q4: 我们看到集团,在影院 4D 电影方面,要有投资,包括热播电视剧,都有我们凤凰的身影。对于这些资产,未来是否进入上市公司?

A4: 现在还不能说取得大成功,只是取得了一些进展。最近我们还有两部电影在拍,凤凰传奇和凤凰卫视一起参与的,由刘德化等影星主演的;还有动漫产业,我们也做了投资。未来是否考虑与凤凰传媒嫁接,也要等到它们成熟才能考虑,现在我们是抓紧培养。

Q5: 学生数量下降很快,每年下降 3 个点,江苏下降更快,那这一块未来的增长点在哪?公司谈到并购,主要方向是跨区域融合还是跨行业对新媒体进行整合?

A5: 有关江苏省内教材止跌回升问题,江苏省学生人数处于下降通道。从明年开始将止跌回升,这是教育部门对学生人数的统计数据的。即使在学生数量下降的情况下,我们教育出版销售仍实现稳步的增长,说明凤凰传媒在研发与市场控制能力方面有较强的能力。另外,我们在大众和专业出版方面也有很大的空间。海南省政府正式批复,同意江苏省并购海南出版公司,这是继 2009 年我们第一次实现跨区域并购后,又一个成功的案例。前几天,我们的陈董事长,和成都市政府签署了建立文化商业 MALL 的协议,其它企业也和成都洽谈,但它们最终选择了我们。具有市场扩张能力的新业态的、数字化题材的,比如动漫、网游、影视,包括物流等,是我们并购的重点,以适应未来行业发展的转型。

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。

上周有 107 家中小公司公告重要股东增减持行为,97 家减持 10 家增持。中小公司增持金额达 1778 万元;减持金额合计为 21.58 亿元,较上上周继续上升。增持比较高的是中环股份,减持金额较大的是顺网科技、ST 昌九和卫士通,卫士通是连续第二周减持超过 1 亿元。

表 6: 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)
中环股份	1	1	增持	52.07	769.30
银基发展	2	1	增持	121.98	372.93
兴发集团	12	11	增持	11.91	244.69
康力电梯	1	1	增持	13.14	198.59
阳光城	2	1	增持	20.24	131.35
保税科技	1	1	增持	2.09	24.73
金陵药业	1	1	增持	1.98	19.62
万泽股份	1	1	增持	1.60	10.13
合众思壮	1	1	增持	0.20	5.75

丹邦科技	1	1	增持	0.10	1.83
顺网科技	10	4	减持	-626.00	-17,177.01
*ST 昌九	2	1	减持	-1,150.00	-16,951.97
卫士通	1	1	减持	-863.00	-16,543.17
报喜鸟	3	1	减持	-885.00	-14,919.01
国民技术	1	1	减持	-500.00	-12,545.01
双箭股份	27	1	减持	-595.25	-10,364.32
中福实业	2	2	减持	-1,400.00	-10,291.58
海隆软件	8	1	减持	-429.34	-10,007.72
远光软件	4	2	减持	-360.39	-8,217.02
双林股份	1	1	减持	-400.00	-7,776.33
众和股份	4	2	减持	-972.33	-6,897.30
钢研高纳	1	1	减持	-330.00	-6,026.30
恒信移动	8	5	减持	-304.50	-5,828.78
永安药业	2	2	减持	-333.35	-5,557.26
宇顺电子	5	1	减持	-178.75	-5,183.21
和顺电气	2	1	减持	-160.00	-5,177.29
榕基软件	2	2	减持	-108.78	-4,739.52
大连友谊	2	1	减持	-600.00	-4,634.16
信维通信	4	4	减持	-169.41	-4,546.43
太阳鸟	2	1	减持	-250.00	-4,527.22
御银股份	2	1	减持	-263.34	-3,781.75
亿纬锂能	1	1	减持	-188.10	-3,474.80
新纶科技	2	1	减持	-150.00	-3,318.42
远东传动	1	1	减持	-160.00	-2,241.78
合康变频	3	2	减持	-105.47	-2,203.01
福瑞股份	4	1	减持	-140.88	-2,183.13
皇氏乳业	1	1	减持	-100.00	-1,777.91
泰胜风能	2	2	减持	-127.01	-1,558.46
赣锋锂业	6	4	减持	-51.00	-1,509.70
久其软件	4	4	减持	-44.54	-1,244.01
ST 宝利来	1	1	减持	-89.07	-1,074.01
同德化工	1	1	减持	-67.00	-1,035.34
三全食品	1	1	减持	-23.00	-808.26
东方日升	5	2	减持	-45.26	-748.24
沃森生物	2	1	减持	-12.26	-719.95
阳普医疗	2	1	减持	-48.64	-714.36
宁波 GQY	2	1	减持	-37.70	-678.20
易联众	7	3	减持	-41.63	-659.02
宝利沥青	6	3	减持	-38.98	-603.18
银之杰	5	5	减持	-41.18	-596.79
劲胜股份	3	1	减持	-31.80	-512.52
安诺其	1	1	减持	-43.73	-473.09

恒星科技	1	1	减持	-38.29	-350.71
独一味	1	1	减持	-22.00	-323.21
辉丰股份	3	2	减持	-12.33	-312.81
太极股份	3	1	减持	-11.50	-289.73
启源装备	5	3	减持	-14.05	-282.30
精华制药	4	2	减持	-10.63	-275.53
数码视讯	2	2	减持	-10.09	-275.09
宏达高科	6	4	减持	-14.62	-241.97
准油股份	9	6	减持	-11.98	-224.32
生意宝	1	1	减持	-12.81	-215.24
久立特材	1	1	减持	-11.00	-197.68
宝莫股份	2	1	减持	-10.50	-181.99
海陆重工	2	2	减持	-5.14	-164.04
科大讯飞	1	1	减持	-4.00	-154.95
天业通联	1	1	减持	-9.00	-142.18
东方财富	1	1	减持	-5.83	-136.70
彩虹精化	1	1	减持	-10.05	-127.31
华胜天成	5	1	减持	-8.62	-126.85
九鼎新材	1	1	减持	-10.00	-120.20
杭齿前进	3	3	减持	-9.78	-120.00
中恒电气	5	2	减持	-6.50	-113.36
新嘉联	1	1	减持	-12.00	-108.89
金利华电	3	2	减持	-6.16	-104.78
华测检测	1	1	减持	-5.27	-104.62
东方雨虹	1	1	减持	-7.00	-103.85
宏达新材	1	1	减持	-9.25	-101.21
海南海药	1	1	减持	-3.06	-81.29
福晶科技	1	1	减持	-8.01	-79.25
胜利精密	7	2	减持	-7.62	-75.73
天通股份	3	1	减持	-7.00	-74.73
上海凯宝	2	1	减持	-3.00	-74.37
吉峰农机	2	2	减持	-5.41	-72.94
圣莱达	1	1	减持	-5.00	-59.13
科新机电	1	1	减持	-3.00	-59.09
嘉寓股份	2	1	减持	-4.57	-51.93
云南锗业	2	1	减持	-1.23	-49.04
中瑞思创	1	1	减持	-2.00	-45.44
信雅达	1	1	减持	-4.00	-44.59
山河智能	1	1	减持	-3.00	-35.22
东晶电子	1	1	减持	-2.00	-31.36
海默科技	1	1	减持	-2.50	-30.42
九九久	1	1	减持	-1.80	-25.98
上海佳豪	1	1	减持	-1.04	-18.73

国腾电子	1	1	减持	-0.50	-18.62
动力源	1	1	减持	-2.00	-17.50
京新药业	1	1	减持	-0.80	-17.22
经纬电材	1	1	减持	-1.00	-15.94
先河环保	2	1	减持	-0.71	-14.71
万讯自控	1	1	减持	-1.00	-14.28
孚日股份	2	1	减持	-1.00	-7.08
新海宜	1	1	减持	-0.30	-3.89
金证股份	1	1	减持	-0.40	-3.22
顺络电子	1	1	减持	-0.13	-2.04
南国置业	1	1	减持	-0.20	-1.08
中天城投	1	1	减持	-0.07	-0.58

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周有 7 家中小公司公告了增发预案, 其中 ST 万鸿折让率超过 20%。

表 7: 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 (%)
浙江震元	定向		12.70	12.99	4,175.00	5.30	大股东,机构投资者	2.23%
西北化工	定向	7.44		7.72	55,800.00	41.52	机构投资者	3.63%
ST 万鸿	定向	4.23		5.29	31,103.25	13.16	大股东关联方	20.04%
航天动力	定向		12.59	13.88	8,000.00	10.07	大股东,机构投资者,境内自然人	9.29%
粤传媒	定向	11.21		12.82	34,092.84	38.22	大股东关联方	12.56%
ST 金化	定向		6.18	7.46	35,598.00	22.00	大股东,机构投资者,境内自然人	17.16%
ST 厦华	定向	6.30	4.93	5.72	15,238.10	9.60	大股东,大股东关联方	13.86%

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周总共有 3 家我们关注的中小市值公司公告股权收购信息。

表 8: 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
2011-11-15	新世纪	杭州德创电子 25%股权并认购其增资	5000	改变募集资金用途, 原电力数据集成、烟草信息系统协同项目停止
2011-11-16	大唐电信	盛耀无线通讯 40%股权	1700	标的从事移动应用开发
2011-11-19	银轮股份	湖北美标汽车制冷系统公司 75%股权	5625	收购汽车用热交换器行业内公司

资料来源: wind, 长江证券研究部

下周共有 18 家中小市值上市公司股票解禁, 其中首发机构配售股份 4 家, 首发原股东限售股份 6 家, 股权分置限售流股份 4 家, 定向增发机构配售股份 2 家, 追加承诺限售股份 2

家。

表 9：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
ST 天龙	2011/11/21	3,810.72	20,244.59	16,433.87	81.18	100.00	股权分置限售股份
时代科技	2011/11/21	5.90	32,182.20	31,900.53	99.12	99.14	股权分置限售股份
仟源制药	2011/11/21	670.00	13,380.00	2,710.00	20.25	25.26	首发机构配售股份
星星科技	2011/11/21	500.00	10,000.00	2,000.00	20.00	25.00	首发机构配售股份
澳洋顺昌	2011/11/21	89.55	36,480.00	33,379.59	91.50	91.75	追加承诺限售股份
常山药业	2011/11/21	540.00	10,785.00	2,160.00	20.03	25.03	首发机构配售股份
宜科科技	2011/11/21	220.13	20,224.89	19,267.38	95.27	96.35	追加承诺限售股份
天康生物	2011/11/21	2,374.96	29,475.80	26,593.84	90.22	98.28	定向增发机构配售股份
开山股份	2011/11/21	720.00	14,300.00	2,880.00	20.14	25.17	首发机构配售股份
天广消防	2011/11/23	777.50	10,000.00	2,500.00	25.00	32.78	首发原股东限售股份
涪陵榨菜	2011/11/23	4,002.94	15,500.00	4,000.00	25.81	51.63	首发原股东限售股份
老板电器	2011/11/23	2,880.00	25,600.00	6,400.00	25.00	36.25	首发原股东限售股份
美克股份	2011/11/23	7,576.84	63,268.04	51,060.40	80.70	92.68	定向增发机构配售股份
光电股份	2011/11/23	2,625.19	20,938.04	6,644.81	31.74	44.27	股权分置限售股份
ST 罗顿	2011/11/24	15,153.51	43,901.12	22,376.25	50.97	85.49	股权分置限售股份
孚日股份	2011/11/24	29,084.00	93,848.30	48,642.08	51.83	82.82	首发原股东限售股份
天汽模	2011/11/25	2,185.83	20,576.00	5,200.00	25.27	35.90	首发原股东限售股份
中顺洁柔	2011/11/25	3,290.29	16,000.00	4,000.00	25.00	45.56	首发原股东限售股份

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 10：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 Netlist Inc.	109.58%	计算机存储系统制造商，上周公布了与 IBM 等公司的大订单
	2 Waccamaw Bankshares Inc	100%	上涨原因不清，周五晚间有新闻说要退市
	3 Merriman Holdings, Inc.	82.58%	一家资产管理公司，旗下一家企业公告成为 Northern Iron Corp 的首席财务顾问

跌幅 榜	4	Pacific Ethanol, Inc.	81.69%	除 BiuFuel 外另一家乙醇公司
	5	BioFuel Energy Corp.	77.86%	乙醇主业业绩预告报喜，连续第三周上涨
	1	Alimera Sciences, Inc.	-82.50%	FDA 要求公司提供一款新的眼药的说明，机构下调公司评级，再次进入跌幅榜
	2	Trailer Bridge Inc.	-69.88%	一家船运公司，要破产，将退市
	3	pSivida Corp.	-67.94%	之前获得 Alimera 那款新眼药的经销资格，受连累
	4	First Mariner Bancorp	-62.50%	一家中小型银行
	5	FiberTower Corporation	-9.30%	一家无线电信服务公司，裁员 40%

资料来源：wind，长江证券研究部

表 11：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 Moneygram International Inc.	506.34%	拟二次发行
	2 Maxcom Telecomunicaciones	46.37%	一家墨西哥无线服务公司，为中小企业提供语音、数据等服务，上涨原因不清
	3 Jaguar Mining Inc.	42.33%	一家金矿企业，有公司对其发布非正式收购要约
	4 Headwaters Inc.	39.69%	一家建材公司，机构上调评级
	5 Bluegreen Corp.	26.92%	一家旅游地产公司，已同意由 BFC 公司收购
跌幅 榜	1 Torch Energy Royalty Trust	-66.20%	一家信托，主要投资于油服企业
	2 Meritor, Inc.	-33.92%	汽车传动和制动相关零部件生产商，受益商用车销售增长，公司营收大增，但利润下降，全年业绩低于目标水平
	3 AMR Corporation	-28.57%	旗下美国航空公司与飞行员的谈判陷入困境
	4 大全新能源	-28.57%	中概股中，光伏板块领跌
	5 Molycorp, Inc.	-26.72%	一家美国稀土企业，稀土价格大跌

资料来源：wind，长江证券研究部

表 12：港交所一周股市涨跌幅概览

满仓交所	公司	回报	分析
涨幅 榜	1 绿森集团	81.03%	一家林业公司，母公司反驳混水的造假指控报告，当天上涨 93%
	2 中国东方文化	52.94%	从事户外广告和电信增值服务，9 月曾计划收购跨媒体平台，包括湖南移动电视等
	3 浙大兰德	51.06%	从事短信名片、114 号码百事通等移动增值服务，三季亏损收窄，股价波动较大
	4 凯顺能源	49.02%	与新疆煤田地质局合作开发塔吉克斯坦煤田，股价自 10 月开始很犀利

跌幅 榜	5	锦胜集团	43.21%	包装服务企业，拟入股网游开发公司
	1	瑞丰石化	-30.70%	10 月公布折让 9%配新股
	2	骏科网络信息	-29.03%	10 月下旬复牌后一路下跌。公司提供电话热线中心服务，业务单一，已准备向矿业扩展
	3	合俊集团	-28.21%	11 月中旬复牌补跌
	4	南海石油	-25.49%	公司发行可转债。业务包括两部分，既开发石油，也向英国提供电子产品服务
	5	珠江轮胎	-21.82%	大股东终止洽售持股

资料来源：wind，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。