

神话的破灭

报告要点

■ 中小盘市场概览

在市场特征上，除了中小盘之外，ST 板块的下跌也是惊人的。在整个十二月，ST 板块的下跌幅度将近 20%，远超整体市场。ST 类股票的大幅调整也说明了 A 股的“去故事化”进程在加快。这种“去故事化”最直接的结果就是估值的调整。这种调整在产业链中也在不断显现。在存量资金博弈的环境下，系统性估值难以提升，估值的内部替代将会上演得更加剧烈。于是重新对于公司竞争力、盈利模式的考察成为必须。

■ 政策、行业与事件评述

七部门研究部署进一步加强鲜活农产品流通体系建设工作，我们期待冷链、农超对接等行业的具体政策出台；商务部表示，未来将重点培育一批旧货流通品牌企业，其中或存在政策的尴尬与矛盾之处；国家邮政局审议通过《快递服务“十二五”规划》，本期主题我们对快递行业进行了简单的梳理。

■ 主题机会展望：快递行业

近年来，随着电商的发展，我国快递行业发展较快；但行业整体水平依然较低，在加盟模式主导下，服务质量低劣。整个快递行业的发展不能满足电商企业的需求，于是不少电商纷纷自建物流。也有部分快递企业尝试进军电子商务。无论是电商自建物流，亦或是快递进军电商，其结局如何，暂时都还难下定论。

■ 一周调研与新股信息

上周共有 4 家新股举行推介活动，分别是中小板上市的加加食品(002650)、利君股份(002651)，以及创业板上市的温州宏丰(300283)、苏交科(300284)。我们对这 7 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

上周有 50 家中小公司公告重要股东增减持行为，27 家减持 23 家增持；有 3 家中小市值公司公告了增发预案；有 7 家中小市值公司公告股权收购信息；下周共有 35 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 1111219: 价量下的盈利，悲喜中的布局》，苏雪晶，2011 年 12 月 19 日

《中小公司研究周报 1111212: 价格下行的盈利调整》，苏雪晶，2011 年 12 月 12 日

《中小公司研究周报 1111205: 积跬步以至千里》，苏雪晶，2011 年 12 月 5 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：神话的破灭	4
中小盘一周市场概览	4
主题板块表现	6
政策、行业与事件评述	6
七部门研究部署进一步加强鲜活农产品流通体系建设工作	6
商务部：未来将重点培育一批旧货流通品牌企业	6
国家邮政局审议通过《快递服务“十二五”规划》	7
主题机会展望：物流行业研究之快递	7
电商推动快递行业发展	7
行业整体水平落后	9
快递行业落后促使电商自建物流	14
一周新股分析	14
加加食品(002650)推介会信息反馈	15
利君股份(002651)推介会信息反馈	16
温州宏丰(300283)推介会信息反馈	17
苏交科(300284)推介会信息反馈	19
产业资本动态	20
海外市场速览	23

图表目录

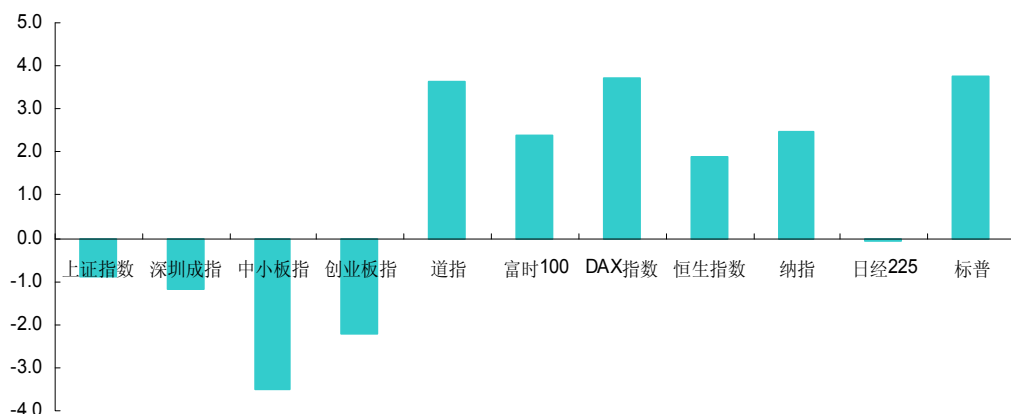
图 1: 一周主要指数表现	4
图 2: 风格指数估值对比	4
图 3: 上周行业表现对比 (涨跌幅, %)	4
图 4: 12 月 ST 板块下跌巨大	5
图 5: 概念指数表现前 10 与后 10 (涨跌幅, %)	6
图 6: 规模以上快递企业营收及增速	7
图 7: 快递从业人员及运送快件数量	7
图 8: 2010 年规模业务结构	8
图 9: 2010 年快递业务按地区分布	8
图 10: 来自网络购物的快递订单推动快递行业增长	8
图 11: 电商促销期间快递公司出现爆仓情况	8
图 12: 国内网络购物快递企业数量超过 1 万家	10
图 13: 主要快递企业价格比较	10
图 14: 2009 年淘宝个人卖家选择快递公司时考虑的因素	11
图 15: 单个员工每天完成业务量比较	11
图 16: 单个员工营收贡献比较	11
图 17: 国内物流可追溯性远不如其它地区	12
图 18: 国内物流效率不如其它地区	12
图 19: 四大快递巨头 2010 年信息技术投入 (亿美元)	12
图 20: 加盟模式的快递公司申诉率显著高于直营模式公司	13
图 21: 大量快件乱放或被破坏	14
表 1: 国内主要快递公司起步晚	9
表 2: 快递公司的两种运营模式、代表企业及其模式特点	13
表 3: 2011 年 10 月份消费者申诉快递业务的主要问题及所占比例	13
表 4: 2011 年 10 月份消费者申诉快递业务的主要问题及所占比例	14
表 4: 重要股东二级市场一周增减持情况	20
表 5: 上周增发预案公司情况	21
表 6: 上周公布资产收购公司情况	21
表 7: 下周解禁个股情况	22
表 8: 纳斯达克一周股市涨跌幅概览	23
表 9: 纽交所一周股市涨跌幅概览	24
表 10: 港交所一周股市涨跌幅概览	24

中小盘市场概览：神话的破灭

中小盘一周市场概览

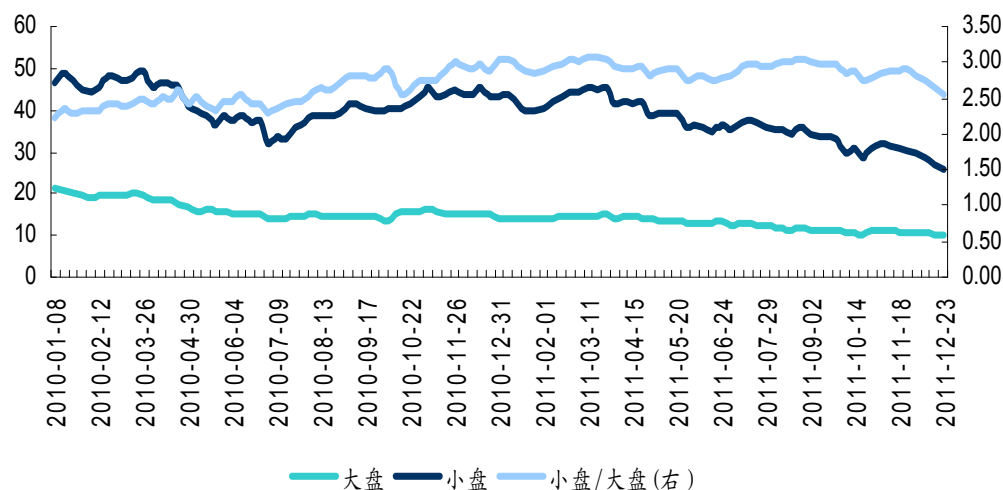
上周国内主要股指全线下挫，然而全球主要股指除日经外纷纷上涨。其中中小板指数跌幅较大，再创年内新低，跌幅为 3.5%，创业板跌 2.2%。中小盘风格估值继续回落。

图 1：一周主要指数表现



资料来源：wind，长江证券研究部

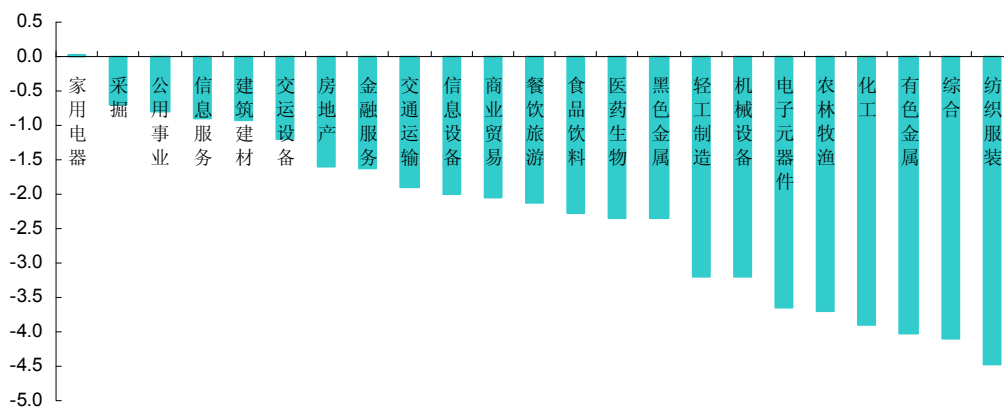
图 2：风格指数估值对比



资料来源：wind，长江证券研究部

上周，仅家用电器板块没有下跌，纺织服装、综合等板块大幅下挫。

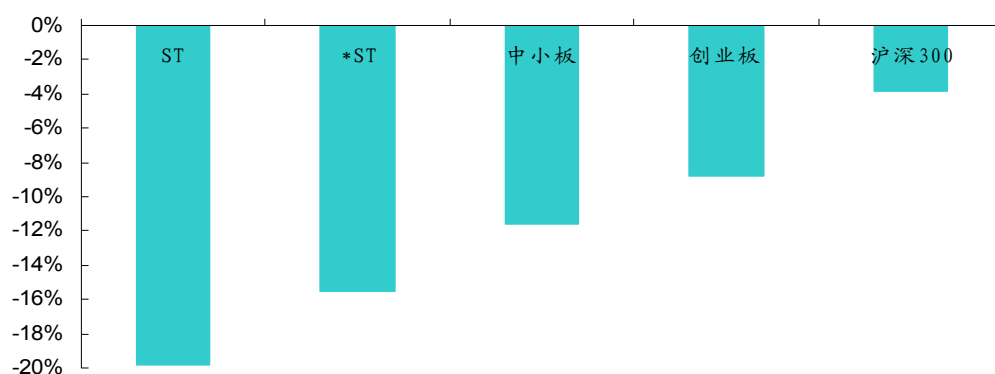
图 3：上周行业表现对比（涨跌幅，%）



资料来源：wind，长江证券研究部

上周，中小盘市场再次出现较大幅度的调整，小盘对大盘的溢价已经接近 2.5。在市场特征上，除了中小盘之外，ST 板块的下跌也是惊人的。在整个十二月，ST 板块的下跌幅度将近 20%，远超整体市场。ST 类股票的大幅调整也说明了 A 股的“去故事化”进程在加快，重庆啤酒、吉林敖东等神话的破灭也助推了这一进程。

图 4：12 月 ST 板块下跌巨大



资料来源：wind，长江证券研究部

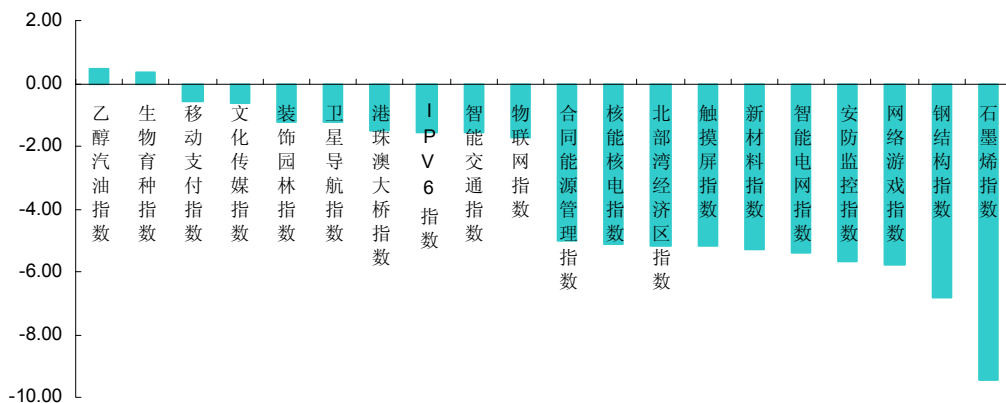
这种“去故事化”最直接的结果就是估值的调整。这种调整在产业链中也在不断显现。行业层面对于估值有较大的影响是 A 股估值体系的一大特色，于是就有这样一种情况出现：行业层面带来的系统性估值的提升往往会掩盖公司核心竞争力、盈利模式等方面的劣势。典型的如电子行业。电子行业产业链较长，这其中各类公司的壁垒、模式有很大的差异，有类信息业的公司，也有类制造业的公司。在 2010 年，这两类公司的估值差异其实并不大；但是现在，部分类制造业的电子公司的估值水平已经在向传统制造业看齐了。这是市场理性的逐步回归。

在存量资金博弈的环境下，系统性估值难以提升，估值的内部替代将会上演得更加剧烈。于是重新对于公司竞争力、盈利模式的考察成为必须。这也是目前布局所要重点考虑的问题。

主题板块表现

在主题板块方面，乙醇汽油、生物育种微幅上涨，石墨烯板块跌幅最大，下跌近 10%。

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

政策、行业与事件评述

七部门研究部署进一步加强鲜活农产品流通体系建设工作

商务部网站消息，12月22日，商务部、发展改革委、农业部、财政部、国土资源部、税务总局和供销总社等七部门联合召开电视电话会议，贯彻落实近日下发的《国务院办公厅关于加强鲜活农产品流通体系建设的意见》，研究部署进一步加强鲜活农产品流通体系建设工作。

点评：流通是继生产之后，保障食品安全、改善民生的最重要环节。三聚氰胺、瘦肉精、地沟油既是生产环节把关不严的表现，也反映了流通环节在发现、追溯问题农产品时的低效。在建设农产品流通体系的过程中，冷链物流、农超对接、物联网等子行业兴起，并将成为鲜活农产品流通体系的主要功臣。我们期待，对这类企业有更具体的政策出台。

商务部：未来将重点培育一批旧货流通品牌企业

商务部网站 12月22日消息，旧货流通是商贸流通的重要组成部分，是发展循环经济、建设低碳社会的重要环节。为更好地发挥旧货流通业引导绿色环保消费、推动消费升级的作用，进一步加强行业管理，促进行业健康发展，根据《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》、《国务院办公厅关于建立完整的先进的废旧商品回收体系的意见》要求，提出多项指导意见。其中包括：培育一批以收购、维修、拆解、包装、批发、零售为一体的旧货流通企业。加快完善旧货流通网点建设。大力发展连锁经营，鼓励各类投资主体积极参与建设统一规范的城镇社区、乡镇及农村旧货网点，形成便民连锁的旧货收购和销售网络。

点评：政策的出发点总是美好的，但我们很快将看到政策的尴尬与矛盾之处。废旧电器是旧货的主体构成部分，回收处理成本很高，今年开始，国家成立专门基金，对废旧电器回收

处理进行补贴。对已给予补贴的废旧商品，必须进行拆解处理，防止二次流通、循环骗取补贴；而国家又想建设旧货市场，鼓励旧货的流通、销售，势必诱使拟报废处理商品再次进入流通环节。

未来，为了防止恶意套取政府补贴，必须将拆解处理、回收、旧货销售等职能分离，或者设立严密的防火墙。这在技术与管理上是可以实现的，但因行业分散，监督管理成本将很高，效果也难料。

最有可能的是，进一步提高整个旧货市场的集中度，既能实现政策目标，又将解决监管问题。届时，以格林美为代表的企业，将真正成为重点培育的旧货流通品牌。

国家邮政局审议通过《快递服务“十二五”规划》

中新网 12 月 21 日电 据国家邮政局网站消息，国家邮政局局长马军胜日前主持召开第 111 次局长办公会，原则审议通过《快递服务“十二五”规划》。

点评：“十一五”期间，我国快递行业迎来高速发展期。09 年的《邮政法》虽使快递企业的过半业务陷入违法的尴尬处境，但网络购物的崛起拯救了整个行业。最终，尴尬的不是企业，而是法律。有关快递行业的详细情况，敬请参阅本期主题。

主题机会展望：物流行业研究之快递

电商推动快递行业发展

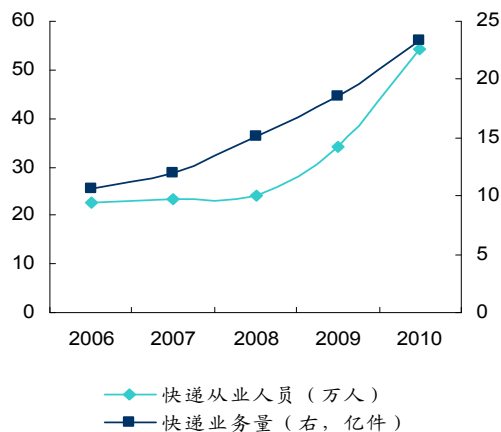
据 09 年《邮政法》的定义，快递是指在承诺的时限内快速完成的寄递活动。其特点是点到点，速度快。过去五年，我国快递业务迅速发展，年增速接近 20%。至 10 年，我国规模以上快递企业营收达到 574.6 亿，从业人员超过 54 万，运送快件量超过 23.39 亿件。

图 6：规模以上快递企业营收及增速



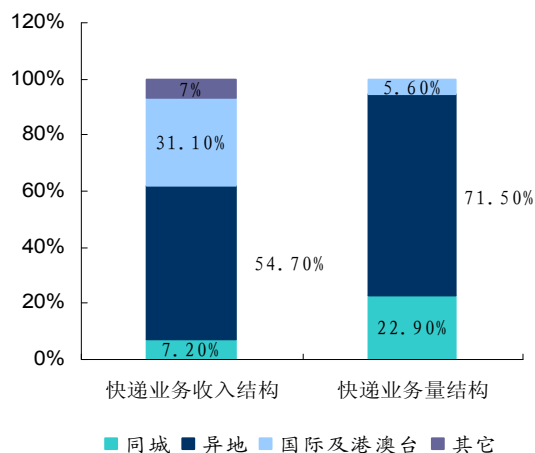
资料来源：国家邮政局，长江证券研究部

图 7：快递从业人员及运送快件数量

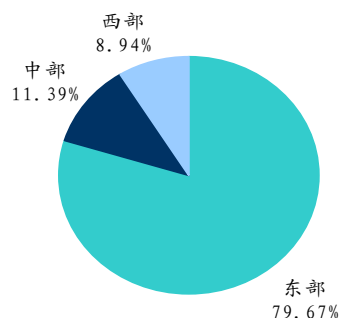


资料来源：国家邮政局，长江证券研究部

当前快递业务主要集中在东部地区，业务结构以异地快递为主。

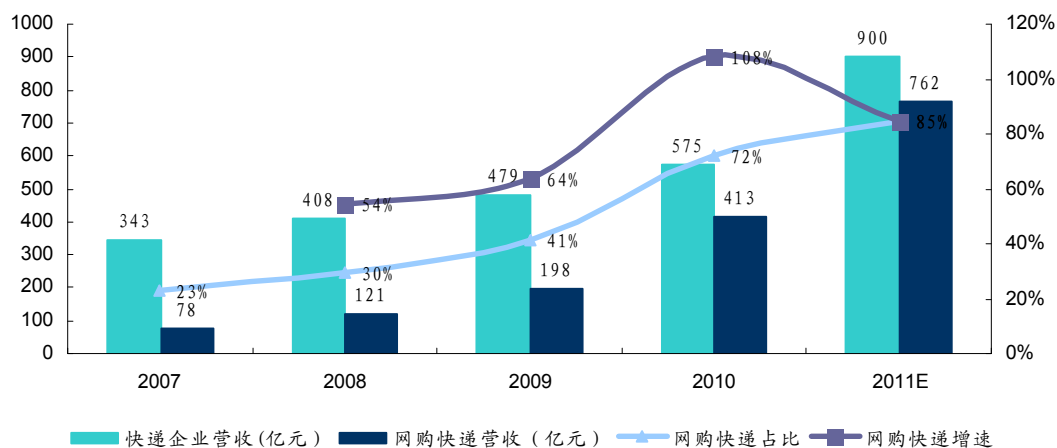
图 8：2010 年规模业务结构


资料来源：国家邮政局，长江证券研究部

图 9：2010 年快递业务按地区分布


资料来源：国家邮政局，长江证券研究部

电子商务是推动快递业最近几年发展的最主要动力。我国网络购物迅速发展，产生了大量的快递需求。10 年，网络购物产生的快递订单营收达到 413 亿，较 09 年翻了一倍，占全部规模以上快递营业的 72%。

图 10：来自网络购物的快递订单推动快递行业增长


资料来源：中国邮政局，中国电子商务中心，长江证券研究部

快递企业 20% 的发展速度都无法满足电商的需求。一到春节、电商促销期间，许多快递公司都遭遇场地、人手不够的掣肘，甚至出现爆仓的情况。

图 11：电商促销期间快递公司出现爆仓情况



资料来源：长江证券研究部

行业整体水平落后

起步较晚，与国际同行差距大

快递业发展速度虽快，但整体水平依然落后。国内目前主要的快递企业，除 EMS 外，都成立于 93 年之后，圆通、汇通等甚至只有不到 10 年的历史。较之国际快递巨头进入国内的时间，晚了十多年，在营收规模上，更是无法与四大快递巨头相比。

民营快递公司中，做得最好的是顺丰，其 10 年 120 亿的营收，仅相当于 UPS 的 4.6%。

表 1：国内主要快递公司起步晚

公司	发源地	成立时间	进入中国时间	规模
UPS	美国	1907	1988	2010年快递营收408.75亿美元
FedEX	美国	1973	1984	2010年快递营收330.66亿美元
DHL	德国	1969	1986	2010年快递营收111.11亿欧元
TNT	荷兰	1946	1988	2010年快递营收70.53亿欧元
EMS	北京	1980	-	2009年营收估计150亿元
顺丰	广东 顺德	1993	-	2010年营收估计120亿元；2200多个营业网点
申通	杭州	1993	-	2010年营收估计80亿元；独立网点及分公司830家，服务网点及门店5000余家，约10万人
圆通	上海	2000	-	10年营收估计60亿；5000余个配送网点，6万余名员工
汇通	杭州	2003	-	网点超过5000个，超过2万快递员
韵达	上海	1999	-	-
宅急送	北京	1994	-	网点超过3000个

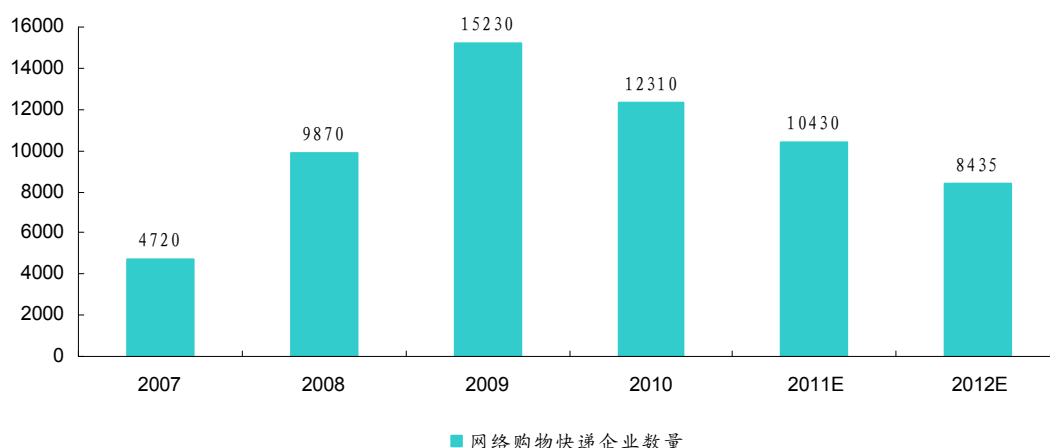
资料来源：公司网站，bloomberg，长江证券研究部

门槛较低导致竞争无序

快递要做大难，但要做快递并不难。在法律不完善时，一个小门面、一部电话，再加几辆电动车，一对夫妻就可做快递了。正因为门槛如此低，在面对网购创造的爆发性快递需求，大量企业涌入快递行业。

门槛低，导致万家企业分享百亿市场。根据中国电子商务中心的数据，在 09 年时，我国从事网购快递的企业达到 15230 家。而 09 年网购快递市场规模不到 200 亿，平均每家企业营收仅 100 多万。09 年后，随着邮政法的实施，不规划快递企业开始被淘汰，但预计今年企业数量依然会超过 1 万家。

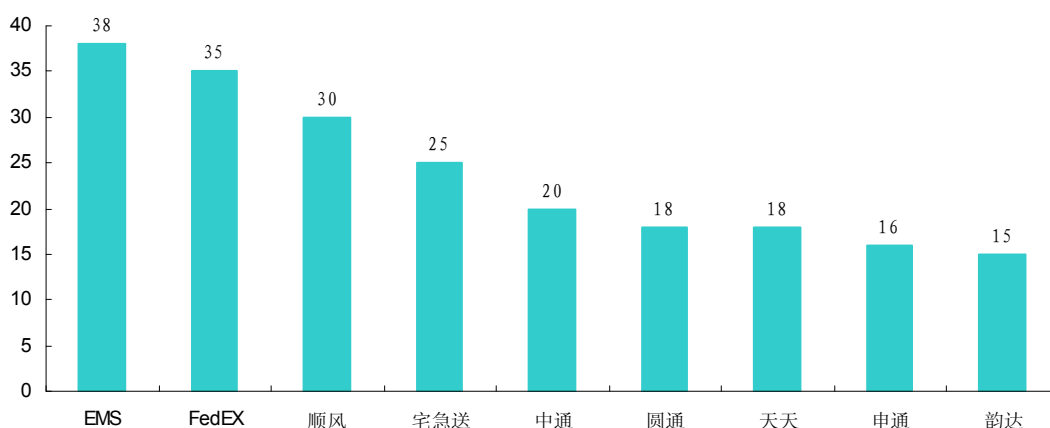
图 12：国内网络购物快递企业数量超过 1 万家



资料来源：中国电子商务中心，长江证券研究部

低价是最主要的竞争手段。一方面，企业的泛滥导致竞争无序，大量快递企业不注重长期投资，只注重短期利益，纷纷采取价格竞争手段；

图 13：主要快递企业价格比较

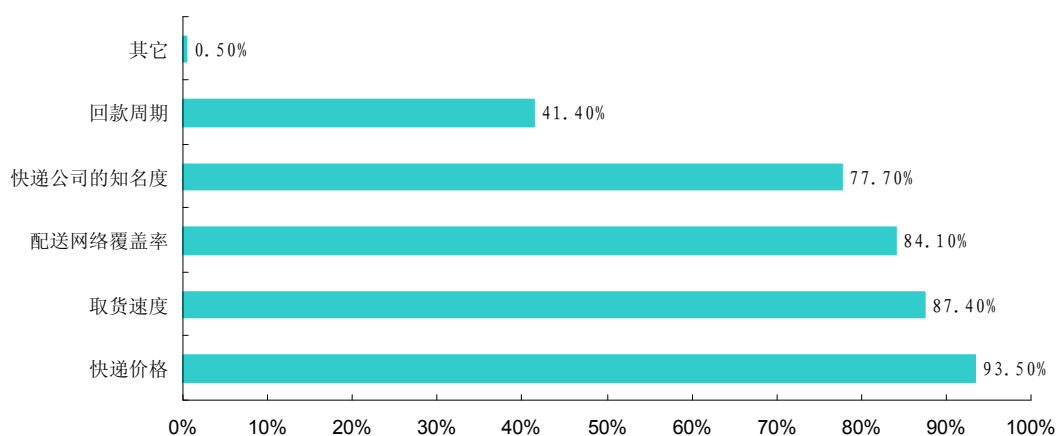


注：示范货物为北京至上海、2KG 的普通快递产品 2010 年 1 月的价格，资料来源：艾瑞咨询，长江证券研究部

另一方面，低价也正迎合了电商小卖家的需求。在 10 年之前，国内电子商务，以淘宝上 C2C 的小卖家为主。低价是它们吸引客户的主要手段，因此对快递价格特别敏感，在选择快递时，

价格成为它们考虑的主要因素。

图 14: 2009 年淘宝个人卖家选择快递公司时考虑的因素



注: N=844, 艾瑞于 2009 年 11 月通过 iclick 调研社区调研获得, 资料来源: 艾瑞咨询, 长江证券研究部

前四家公司约占 70% 的市场份额。10 年规模以上快递企业营收为 574.6 亿元。根据网上公开资料, EMS、顺风、申通、圆通的营收估计在 150 亿、120 亿、80 亿、及 60 亿左右 (http://blog.sina.com.cn/s/blog_6f7d37430100qydi.html), 四家营收合计占比在 70% 左右。但考虑大量规模小的快递企业根本没有进入中国邮电的统计范围, 四家公司的份额或将远远小于 70%。而在美国, 前大快递公司市场份额超过 90%。

技术落后导致效率低下

国内快递企业的效率较低。我们根据国家邮政局公布的快递行业人员数量、快件数量及营收规模进行分析, 发现 2010 年平均每个员工每天仅派送 11.82 件快递, 而 UPS 的员工平均每天派送近 40 件快递。国内快递企业, 平均每个员工贡献约 10 万元营收, 而四大快递巨头的员工平均每人贡献 80 万元营收。

图 15: 单个员工每天完成业务量比较

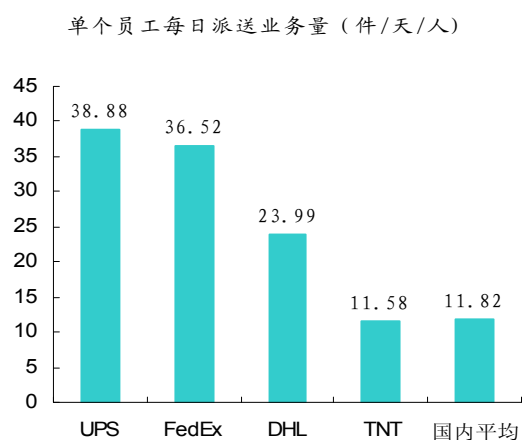
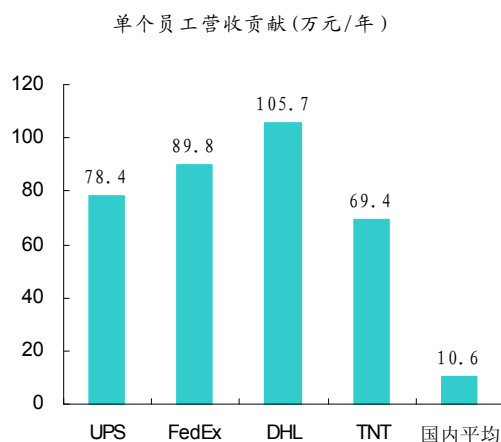


图 16: 单个员工营收贡献比较



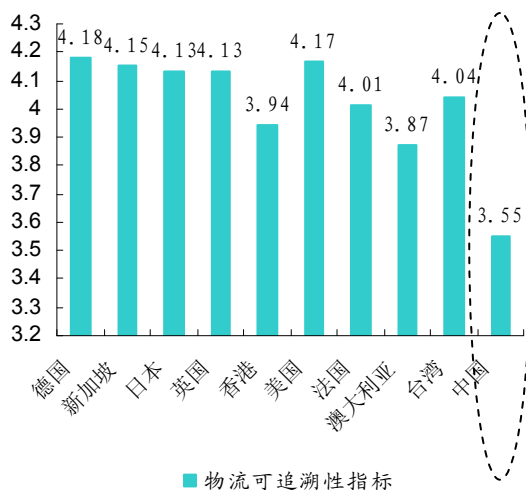
资料来源: bloomberg, 国家邮政局, 长江证券研究部

资料来源: bloomberg, 国家邮政局, 长江证券研究部

注: UPS 和 FedEx 是根据全部员工数测算, 营业额采用 1 美元=6.34 元人民币的汇率折算

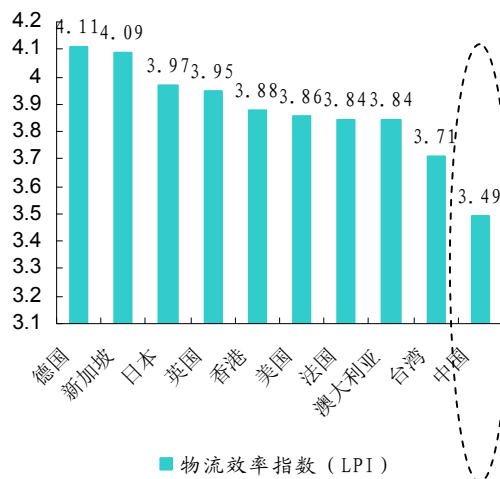
技术落后应是效率低下的主要原因。当然技术落后不仅是快递行业的问题，而是国内整个物流行业的问题。据世界银行对主要国家和地区物流状况的调查，我国物流效率得分为 3.49 分，排第 27 名。物流可追溯性指标仅为 3.55，而其它主要国家都在 4 以上，表明我国整个物流行业信息系统还有待完善，在物流可追溯性方面有待改善。

图 17：国内物流可追溯性远不如其它地区



资料来源：世界银行，长江证券研究部

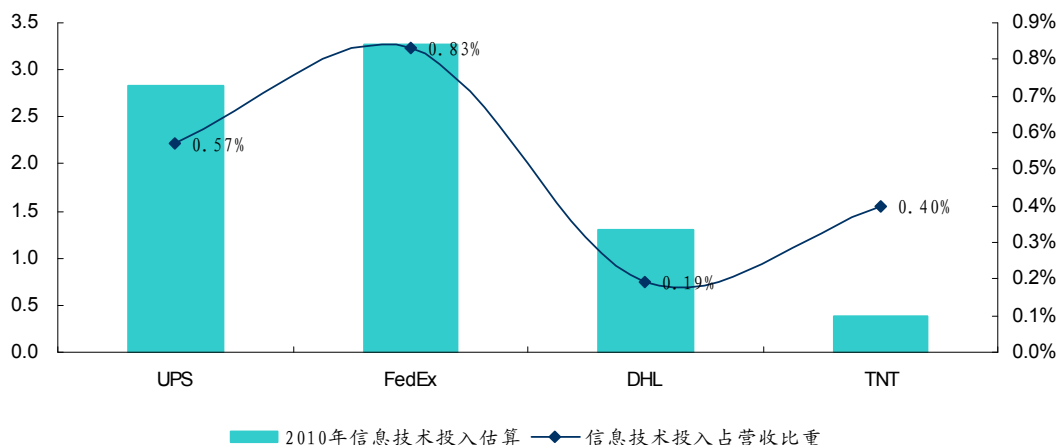
图 18：国内物流效率不如其它地区



资料来源：世界银行，长江证券研究部

而国际四大快递巨头，无一不大力投资信息系统建设。它们在 90 年代就开始着手信息系统建设，信息技术投资占营收的比例都超过 1%，甚至达到 2.6%。即便到 2010 年，除 TNT 外，另三家公司的信息技术投入也都超过 1 亿美元。这应是它们能保证快递业务效率的主要原因。

图 19：四大快递巨头 2010 年信息技术投入（亿美元）



资料来源：长江证券研究部

加盟模式无法避免劣质服务

快递企业运营的模式有两种：直营和加盟。当前国内主要民营快递企业，都通过加盟模式扩

张，从而实现全国范围的低成本布局。在加盟模式下，整体构架大致为：快递公司总部-加盟商-承包商-快递员。

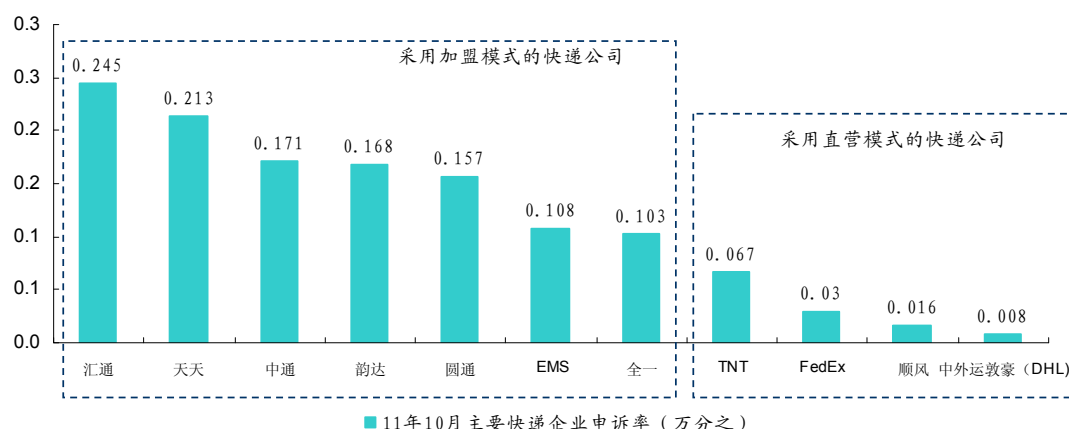
表 2：快递公司的两种运营模式、代表企业及其模式特点

运营模式	代表企业	模式特点
直营	顺丰、宅急送、外资快递企业	各地分公司标准统一，便于管理
加盟	申通、圆通、中通、汇通、韵达、天天	各网点质量参差不齐，管理难度较高

资料来源：艾瑞，长江证券研究部

在加盟模式下，服务质量较低。各加盟商服务水平相差较大，而快递企业对加盟商约束力又较小，因此管理难度较高。所以，像申通、圆通、韵达等公司，快件延误、快递员服务态度恶劣是经常的事情。相反，采用直营模式的顺丰，以及凡客、卓越等电商自营的快递公司，服务都比较好。

图 20：加盟模式的快递公司申诉率显著高于直营模式公司



资料来源：中国邮政局，长江证券研究部

快递服务较差最主要表现在快件延误与收投服务方面。在消费者申诉的快递业务的主要问题中，这两个问题占比超过 70%。

表 3：2011 年 10 月份消费者申诉快递业务的主要问题及所占比例

序号	申诉问题	申诉件数	比例
1	快件延误	2453	52.9%
2	收投服务	912	19.7%
3	快件丢失及短少	710	15.3%
4	快件损毁	378	8.1%
5	代收货款	101	2.2%
6	违规收费	84	1.8%
7	其它问题	2	0.004%

合计

-

4640

100%

资料来源：中国邮政局，长江证券研究部

服务差的另一表现则是快件乱放甚至被破坏。快件乱放在道路旁边是常见的事情，甚至有快件遭破坏的情况。在上海各大高校的公寓门口，每天都能看到大量学生在快件堆中寻找自己快件的情形，快递员则时常因过于忙碌而态度恶劣。

图 21：大量快件乱放或被破坏


资料来源：长江证券研究部

快递行业落后促使电商自建物流

第三方快递整体水平落后，发展跟不上电商的需求。对于注重时效与体验的电商企业来说，快递无疑是致命的短板。因此，不少快递企业开始自建物流，并拥有自己的快递队伍。

表 4：2011 年 10 月份消费者申诉快递业务的主要问题及所占比例

网站	2009年物流中心数量	2009年自有物流覆盖区域
卓越亚马逊	4	北京、上海、广州、深圳、成都
京东商城	33	24个城市
凡客诚品	4	北京、上海、广州、深圳
红孩子	16	22个城市
新蛋	8	上海、北京、广州、成都、西安、武汉、济南、南京

资料来源：公司网站，网上公开资料，艾瑞，长江证券研究部

快递企业发展跟不上电商的需求，是电商选择自建物流的主要原因。陈年在经营卓越时，就深感自建物流的必要，于是在凡客创办的时候，就配套构建了凡客旗下如风达快递。

目前，电商中最成功的亚马逊。亚马逊将物流的主体部分，包括仓储、分拣、配送等都自营，只有最后的送货环节，才部分外包给专门的第三方快递公司。

当然电商自营物流，甚至近一年多来出现的顺风、申通等快递公司进军电子商务等现象，最终结果会如何，还难下定论。

一周新股分析

上周共有 4 家新股举行推介活动，分别是中小板上市的加加食品(002650)、利君股份

(002651)，以及创业板上市的温州宏丰(300283)、苏交科(300284)。我们对这 7 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，需要具体的新股分析报告，请随时联系我们。

加加食品(002650)推介会信息反馈

Q1: 公司 04-08 年销售收入增长较好，高于行业平均增长，但 09,10 年产能不足，增长较为缓慢，公司这两年为什么没有扩产？

A1: 主要是土地问题，难以实际投产，当时 07 年就已经向政府申请，但一直未获批。今年 10 月份土地已经拿下土地证，政府已经批下 400 亩土地，募投项目马上就可以开工建设。

Q2: 募投项目中有年产 20 万吨优质酱油的项目，请问这个产能如何计算？不同等级酱油比例多少？公司近几年销售费用在下降，是否会对未来销售产生影响？

A2: 酱油产能计算中主要为一级、二级，也有特级酱油，特级酱油的国家标准是氨基酸态氮 $\geq 0.8\text{g}/100\text{ml}$ 。产能及由此产生的新增营业收入是各等级加权平均的结果。广告费占销售 2%-5%，是合理的。

关于销售费用的下降，今年上半年其实销售费用是上升的，原因是销售队伍扩容和销售员工提薪。而之前的销售费用下降的原因是和经销商重新协商了运费承担的方式，运费原来是由公司承担的，逐步转为经销商承担，因此销售费用有所降低。

Q3: 募投项目啥时候达产，过去酱油销售收入的增长多少来自量，多少来自价格？

A3: 酱油收入主要依靠量的增长，近几年酱油价格波动较少，还有下降趋势。其中 08-09 年下降的过程，今年上半年由于粮食价格上涨，酱油价格也大幅度上涨

茶籽油不饱和脂肪酸含量最低，最健康，1 年之内部分达产，3 年后全部达产

Q4: 2011 年上半年收入大幅度增长达 50%，主要来自量的增长？

A4: 不是酱油量的飞跃，收入大幅度增长主要来自植物油的价格上涨，酱油只增长 20%左右

Q5: 广告投放比例，各种平台占比多少？

A5: 广告投放主要来自省级平台，各地强势媒体，如上海东方电视台，对央视也有一些投入，如 03 年加加酱油是第一个在央视招标的酱油企业，拿到了两个黄金时段的广告时间。

Q6: 加加的销售方式主要是和经销商合作，特点在哪里？对各地经销商有什么激励措施？餐饮渠道未涉及什么原因？

A6: 采取独家经销商制度，一个区域市场只有一个经销商，餐饮行业销售渠道不足是公司未来要改进的地方，也是投资的亮点，由于渠道不足，我们虽然是行业第三，但市场占有率只有 3.3%（2010 年酱油细分市场的数据，加加销售量 191931 吨，行业 583.32 万吨，占比 3.29%，这里仅仅从量上比，没有考虑不同等级的区别）行业老大海天味业不到 4%，所以行业较为分散，具有很大的整合空间。餐饮在整个调料消费中占有半壁江山（70%以上），一线城市渠道薄弱（投价中加加经销商分布在上海等地区较少）市场不足，这主要受到产能

¹酿造酱油通过看其氨基酸态氮的含量可区别其等级，每百毫升的氨基酸态氮所含克数含量越高，品质越好（氨基酸态氮含量 $\geq 0.8\text{g}/100\text{ml}$ 为特级， $\geq 0.4\text{g}/100\text{ml}$ 为三级，两者之间为一级或二级）。

的局限，加加是从湖南开始的企业，很自然会以河南为核心拓展。

Q7: 茶籽油的主力产品规格和终端价格？目前茶籽油主要走团购渠道，发展如何？油茶树的种植分散，是否收购有困难？

A7: 我们的茶油分为三个档次，礼品油、纯茶油、茶籽调和油。

湖南的茶油产量占全国的 45% 以上，08 年国务院曾经推出过 20 年的食用油产业发展规划，提倡在南方十多个省的丘陵发展茶油。豆油和菜籽油由于原料的限制目前我国的压榨行业很大部分被外资掌控。我们对油茶树进行了品质改良，原来的茶树亩产 6-10 公斤，现在的改良品种亩产 40-50 公斤。由于加加在湖南的影响力很大，有很多的产油专业户与我们有稳定的合作。我们规划建设一个茶籽油的种植基地，计划生产 100 万吨油产品。油茶树需要 5 年的种植时间，每亩生产 50 公斤茶油，茶油的价格 40-60 元/公斤。

Q8: 面条鲜酱油目前的占比是多少？海天能否推出类似的品种？鸡精行业的竞争已经饱和，为何还要进入？

A8: 去年面条鲜推出后，今年的销量翻了一番，目前面条鲜只是在局部市场推广，但在公司的销售收入中的占比达到了 5%-6%。

进入鸡精行业是出于战略的考虑。我们的战略是以酱油为主导，多品类共同发展。我们希望销售更多的调味品，扩大产品线，可以共用渠道，创造叠加效应。

利君股份(002651)推介会信息反馈

Q1: 刚才您说到了技术不是最核心的，招股书中有说到 9 家对手，那么公司是靠什么领先对手，公司的产品能给客户提供什么保证，营销人员靠什么说服客户？

A1: 在水泥领域，主要竞争对手是合肥肥西和中信重工，合肥肥西是最大的竞争对手，它们和我们有相同的技术班底，都出自原水泥领域，对水泥工艺很熟悉。它们懂粉磨工艺，但和我们相比，体制等不一样，对未来发展判断不一样，各种设备都是我们率先推出，所以我们领先于它们。像中材国际在新疆的水泥生料粉磨都用我们的，它自己的都不用。

用于不同矿、不同型号的辊压机，性能指标是不一样的，但基本的性能还得保证。第一是产量、电耗是要保证的，不同矿的磨是不一样的，我们不能乱保证。尤其在有色领域，有个回收率的保证，如铜矿、钼矿等，如果操作不合理，这些也无法保证，所以要有操作等配套。

我们的营销模式是重研发和销售、客服。我们的产品是非标准的。研发团队对这些做出基本的参数保障标准后，再准备营销。研发团队基本都是矿物研发及辊压机方面的专家，大量的样板工程都是由我们的专业技术团队完成的。我们的营销人员都是本科以上学历，理工科背景。

Q2: 在矿山这块，刚才说市场份额很大，如果有订单的话，矿山是否优先？10 年矿山市场 1.7 亿，我们拿了 1.1 亿，那 11 年有多少？目前订单情况？

A2: 公司从 06 年开始研究在矿山领域的应用。09 年我（总经理）把建材市场所有的工作都交给别人，我专门做矿山市场。能做这个市场，一是因为我们这个东西，能满足矿山的需求，二是我们有系统的配套。之前用辊压机但前一步的破碎机跟不上，所以系统配套很重要。所以不是所有订单都接，攀枝花的订单我们接，工艺配套都是成熟的。

新疆的客户，那边没水，要求干抛，我们不能随便接。现在通过研发已实现干抛技术。现在

我们的产能只能满足三个样板工程，大订单还没有产能，我们 6 亿左右的订单，都要到明年 5 月后，客户愿意等，这是未来四年的订单。

去年矿山有 1.1 亿，今年会有 100% 的增长。

矿山就我们在做，肥西也要进入，也有一台在运行，主要竞争是和国际上的竞争。从目前情况来看，所有其它矿的老板，尤其是民营老板，都愿选国产辊压机。根本的原因就是国外服务成本太高，还有交流问题。

我们在矿山领域的中标率在 60% 以上，但不能代表全貌。

Q3: 募投项目投产大概在什么时间？能新增营收和利润多少？公司从 08 年开始，每年研发的比例多少？今年年底了，今年业绩，能不能透露一下，水泥与矿山的比例大概多少？

A3: 研发投入占比在 3% 左右。目前收入结构预测，水泥相对比重较大。不过在水泥里，有明显的变化，孰料已只占 50% 左右，还有 30% 是生料领域，已得到各大客户的认可。

3 个项目的投入，大型辊压机系统是投入最大的一块，明年能释放 40% 左右产能，大后年全部达产。大型新增产能折算成标准台是 125 台，小型折合标准是 60 台，产值是在 120 亿左右。部分工厂建设已完成，目前已投入 20% 左右。

Q4: 公司原来是如何切入这一块的？技术上当当时是怎么过来的？水泥行业，为什么生料、孰料会产生不同的发展？现有水泥市场，看五年，最有威胁的竞争对手是谁？矿山领域，未来五年竞争格局如何？若技术不是核心，那是否意味着我们的高毛利不可持续？

A4: 过去我们在建材行业，最早是 99 年，我们是做选粉机，将粗的和细的分开，这是提高粉磨效率的。这一过程中，我们很快意识到，球磨机能耗太高，我们意识到了辊压机的前景，当时国内进口了大量的辊压机，但都用不好。很大一台辊压机，利用效率低，但电同样是消耗了。我们在对辊压机实行突破的时候，我们在研究辊压机做功的基理到底是什。我们将它怎样做功突破了，直接出口老外，管你什么规格，给我说耗了多少功就行，核心就是让辊压机多做功。我们现在所有的研发就是围绕着让辊压机多做功。这个搞明白了，我们就进入辊压机市场了，之后相继进入水泥生料及矿山市场。水泥辊压机可停下来维修，但矿山的是不能的，对设备的性能要求非常高，所以进入矿山领域也是在做了水泥生料市场之后。

未来在建材不会出现新的竞争对手，肥西搞了二十多年，我们也搞了十年，没有几个亿的投资，性能指标达不到。天津中天，虽然开始在做，但很多都没法模仿，不会影响现在的格局。

作为竞争对手，合肥肥西主要是在矿山领域，它已经有两台在运行。当时那个老板准备买我们的 1200 万，但它以 800 多万拿走了。

温州宏丰(300283)推介会信息反馈

Q1: 公司的收入和利润和银价密切相关，产品定价机制？采购银的方式？

A1: 公司的销售定价模式有两类，一类是出库日期或一段时间内的平均价，另一种是当天的价格。公司的原材料成本占比比较大，10 年采购白银 87 吨，铜 507 吨，分别占总成本的 78% 和 6%。根据公司原材料用量占比大的特点，采购都是现购，不用套期保值，严格按照订单需求进行采购，并结合销售定价模式采购，在一定时间内用少量多批次的采购模式。第二种是在客户下订单的当天进行采购。产品定价方面是把价格分为 2 块，1 块是材料价格，1 块是加工及利润的价格，根据产品生产工艺的不同有不同比例的浮动。产品的毛利率不是固定的，是根据材料的涨跌以一定比例附加的价格。

Q2: 公司产品占正泰、德力西采购同类产品的比例?

A2: 正泰是公司的第一大客户, 它的采购金额占公司营收的 50%左右, 公司产品也占其采购量的 50%, 双方差不多, 德力西方面, 公司占其采购量的 15%, 它占公司营收的 9%。艾默生是公司 5 年前发展的, 对其的销售量在增加, 价在下降, 新开发的客户的营收都以翻番的速度在增长。

Q3: 下游行业如开关未来的增速在 10-15%。公司的盈利预测有 20-30%, 增速快于下游行业的原因?

A3: 公司预计未来几年的增速有 35-40%, 原因是中国市场有很大的增长需求, 如家电下乡、城镇化、智能电网改造, 对内需发展比较稳定, 欧债危机的影响不大。公司从 09 年到现在的增长主要都是靠内需。公司的出口是有的, 主要为间接出口。此外, 公司的增速快于下游行业增长的另一个原因是客户对其供应商的整合, 公司通过技术的提升, 使客户更多采购了公司的产品。

Q4: 公司今年订单的完成情况? 明年的到手订单? 公司与正泰签订的长期合作协议的主要条款?

A4: 公司的发展比较稳健, 保持平稳发展的态势, 投行估计的偏保守, 今年到目前为止已经完成其预测的目标。公司与正泰签订的是框架合同, 具体的落实是以订单来实现。

Q5: 公司产品涨价在 15%左右, 下游客户产品涨价的情况?

A5: 公司对下游具体客户的情况没有做量化分析。公司的销售额增长中, 60%是靠量的增长, 其中国外的客户增长是翻番的。此外, 德力西原来只有 500 万, 今年一个亿, 发展空间远大于老客户的成长空间。

Q6: 公司的新产品能降低贵金属的用量, 是否能获得市场份额提升? 是否能对竞争对手的产品进行替代? 公司与竞争对手市场份额的变化趋势? 各自的竞争优势?

A6: 公司产品降低贵金属的用量, 是靠对原有产品的改进, 对客户管理层感官上的冲击非常大, 通过开发新的复合材料形成双赢。公司定位是做高端客户, 市场份额不断的提升, 现在做到 8 个亿。公司的新产品是跟客户一起研发的, 客户提出要求和设计, 公司进行研发新材料, 要经历长期的合作, 较难被替代。

Q7: 公司的成长空间: 公司大体分为颗粒材料和层状材料两方面, 颗粒材料未来的成长空间是否在于对竞争对手产品的替代? 公司的优势在哪? 公司募投项目中层状材料扩大的规模大于颗粒材料, 原因?

A7: 公司的颗粒产品是基础性材料, 由于欧盟直接禁止进口含 CdO 的材料, 因此未来环保型材料将实现替代。公司研发的材料延伸率、寿命都有增加, 并保持性价比的优势。对于层状材料, 由于品种很多, 涉及到产品结构的变化, 应用形式也有所不同。

Q8: 招股书上看到国外巨头在国内设厂, 公司战略是向海外扩展, 国外是否有技术方面的优势? 公司的主要的优势在哪儿?

A8: 在研发方面, 公司在国内是与国外巨头是同步的, 公司优势是在供货和定价模式方面。外企的调价机制没有民企灵活, 虽然收购了一些本地企业, 但模式还是欧洲的模式。公司的地缘优势(位于中国电器之都乐清)也比较重要。

Q9: 复合材料性能稳定性方面比较有难度, 公司产品的良率情况如何? 未来是否有提升空

间？

A9: 复合材料本身结构很重要，工艺是关键，公司采取的方法使界面更加致密，是通过很复杂的工艺控制，有严格的管理和控制。未来进一步通过技术手段，可以做到追溯并通过反馈改进。公司有很好的技术开发能力，今后会有进一步提高。

苏交科(300284)推介会信息反馈

Q1:公司在手订单的具体情况如何？公司 11 年成长性较低，不知道对于 12-13 年的高成长是否有相应订单支撑？ 不知道公司未来的成长路径以并购为主还是内生增长为主？

A1:公司目前的在手订单余额近 12 亿元。公司承包业务只是公司业务的一个较小的分支，其相对数较低，同时，由于其周期一般 2-3 年，11 年恰好在收尾阶段，未来可能会有较好的成长。在成长路径上，公司主要还是靠自身发展，随着在资本市场融资成功，未来也会推进并购发展。在具体订单上公路、市政的占比在 80%左右，其余项目在 20%左右。

Q2:公司以往的并购集中于江苏省内，是否因为跨省并购存在障碍？公司此次公开发行超募资金是否有使用计划？公司业务结构如何？

A2:苏交科的主要发展动力还是内生增长，目前的并购以小规模的尝试并购为主。以省内并购为主主要是为了降低整合成本。目前为止，公司可选择的并购对象还很多。对于超募资金来说，还是以并购为主。公司今年来咨询业务占比上升，由于其较高的毛利率水平，也反映了公司利润增长高于收入增长。

Q3:公司工程咨询业务主要还是基于公路、桥梁建设方面，考虑到投资增速的下降，是否业务会转向存量市场，公司将如何抢占市场份额？

A3:09 年 4 万亿的刺激其实对公司的业务影响较小，同时，目前市场空间较大，能够容纳公司的成长。公司资质较全，在大型项目上相对于高校类企业有较强的优势。尽管宏观调控有一定影响，“十二五”期间基础设施还是将保持增长，这还是与我国的城市化率的提高相关。

Q4:公司与中交一院、二院的竞争优势在哪？

A4:公司近年来经常性地与上述企业产生竞争，我们是对手也是朋友。但是公司的发展速度要远远快于上述企业，已经能够与其正面竞争不落下风。

Q5:公司扣非后净利润增速约为 13%，但是未来的增速预测远高于报告期增速，不知道增长的源泉在哪儿？咨询业务转化为总包的比率如何？

A5:08 年、09 年公司享受免税政策，10 年开始公司缴纳 15%的所得税额。同时由于市场拓展的原因造成了公司利润增速低于收入增长情况。11 年公司 11.4 亿收入中，咨询业务占比较高，由于其毛利率较高，公司目前还是以毛利发展为主，这也是公司未来的发展方向。咨询业务的总包转化比率很低。

Q6:报价报告显示 11 年收入增长较低，不知道出于什么原因？12 年的利润预测增速在 60%以上，不知道增长动力如何？

A6:这主要是业务结构调整的原因，11 年咨询业务保持了高速增长，由于其毛利率水平较高导致总体增速较低但利润增速尚可。同时由于总包业务的波动性，12 年后又将迎来总包业务的高增长从而带来业绩的较快增长。

Q7:公司的咨询业务项目平均金额情况如何？

A7:总体来说设计项目单项金额大于检测,综合设计项目的金额从几十万到上亿不等。检测项目的金额通常在 1000 万以下。

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 50 家中小公司公告重要股东增减持行为,27 家减持 23 家增持。增持金额最高的远望谷增持约 9517 万元,减持金额最大的是信维通信,上周减持金额接近 1.2 亿元。

表 4: 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)
远望谷	3	1	增持	569.95	9,516.96
广东明珠	1	1	增持	716.46	4,635.55
运盛实业	1	1	增持	1,034.97	4,335.81
金龙机电	4	1	增持	198.98	3,059.27
海南海药	1	1	增持	127.77	2,982.99
模塑科技	1	1	增持	264.79	1,644.70
精工钢构	10	10	增持	139.80	1,143.27
泰胜风能	16	7	增持	120.00	1,091.17
上海梅林	1	1	增持	114.12	992.68
三峡新材	1	1	增持	92.18	751.52
青松建化	1	1	增持	64.00	713.42
小天鹅 A	1	1	增持	63.04	532.12
士兰微	2	2	增持	31.00	288.51
阳光城	1	1	增持	15.00	100.18
广安爱众	2	2	增持	16.44	99.45
信维通信	2	1	减持	-600.00	-12,004.27
一汽富维	1	1	减持	-550.00	-9,569.17
威海广泰	3	2	减持	-514.89	-5,829.11
拓邦股份	4	1	减持	-450.00	-4,154.94
北纬通信	2	1	减持	-214.00	-4,005.45
华神集团	1	1	减持	-329.00	-3,978.13
中青宝	1	1	减持	-200.00	-3,076.68
三维丝	2	1	减持	-110.00	-2,821.76
天业股份	1	1	减持	-200.00	-2,110.00
伊立浦	2	2	减持	-270.49	-1,679.27
机器人	1	1	减持	-66.56	-1,426.60
东山精密	3	1	减持	-42.30	-908.21
兆驰股份	1	1	减持	-96.72	-764.18
华邦制药	9	3	减持	-16.83	-668.51
惠泉啤酒	1	1	减持	-75.37	-626.84
天舟文化	6	4	减持	-19.20	-536.57
长信科技	1	1	减持	-30.00	-480.16

永安林业	1	1	减持	-55.50	-405.78
乾照光电	1	1	减持	-16.00	-252.82
山东矿机	2	2	减持	-3.04	-44.30

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周有 3 家中小市值公司公告了增发预案, 其中安信信托折让率最大, 达 72.48%。

表 5: 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 (%)
宝石 A	定向		12.61	13.26	40,000.00	50.44	大股东关联方,机 构投资者,境内自 然人	4.90%
安信信托	定向	4.30	4.29	15.59	136,210.01	58.57	大股东,机构投资 者	72.48%
靖远煤电	定向	16.36		12.91	16,259.17	26.60	大股东	-26.72%

资料来源: wind, 长江证券研究部

上周总共有 7 家中小市值公司公告股权收购信息。

表 6: 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
2011-12-17	鹏博士	长城宽带网络服务有限 公司 50% 股权及 48405.4 万元的债权	108405	增加公司所覆盖的宽带客户资源
2011-12-17	燃控科技	武汉华是能源环境工程 有限公司 100% 股权	1720	增强公司锅炉改造整体解决方案的能力
2011-12-20	海南海药	拟收购盐城开元医药化 工有限公司 75% 的股权	-	完善头孢唑肟产业链
2011-12-20	海南海药	台州市一铭医药化工有 限公司 50% 股权	1950	加强公司培南类抗生素竞争力
2011-12-21	湖北宜化	拟购买内蒙古华电乌达 热电有限公司 27% 股权	8000	获取廉价的电力供应
2011-12-21	梅花伞	拟收购江西天宝矿业有 限公司不低于 51% 的股 权	不超过 5780	开拓新的业务领域
2011-12-21	鲁抗医药	青海大地药业有限公司 70% 股权	不超过 4200	做大做强制剂板块, 增加公司在中成药方面的品 种储备
2011-12-21	中润投资	汇银矿业 67.75% 股权	11199	从房地产企业转向资源企业
2011-12-22	依米康	四川多富冷暖设备有限 公司 100% 股权	151	使冷凝器和蒸发器部件从外购向自产转型
2011-12-22	依米康	深圳市龙控计算机技术 有限公司 51% 股权	-	为客户提供更全面及先进的整体解决方案

2011-12-23 太安堂 潮州市杉源投资有限公司 13600 取得宏兴集团控股权及其药品生产文号等无形资产

资料来源: wind, 长江证券研究部

下周共有 35 家中小市值上市公司股票解禁。

表 7: 下周解禁个股情况

简称	解禁日期	解禁量(万股)	总股本	流通股	解禁前流通占比(%)	解禁后流通占比(%)	解禁股份类型
华鲁恒升	2011/12/26	21,000.00	95,362.50	74,362.50	77.98	100.00	定向增发机构配售股份
珠海中富	2011/12/26	11,560.00	128,570.25	117,010.25	91.01	100.00	定向增发机构配售股份
阳光城	2011/12/26	23,145.17	53,600.55	30,174.36	56.29	99.48	定向增发机构配售股份
新时达	2011/12/26	7,187.41	20,000.00	5,000.00	25.00	60.94	首发原股东限售股份
海源机械	2011/12/26	3,890.02	16,000.00	4,000.00	25.00	49.31	首发原股东限售股份
青海华鼎	2011/12/26	5,000.00	23,685.00	18,685.00	78.89	100.00	股权分置限售股份
康恩贝	2011/12/27	2,517.12	70,360.00	57,171.68	81.26	84.83	股权分置限售股份
中核科技	2011/12/27	1,140.98	21,300.98	20,155.90	94.62	99.98	定向增发机构配售股份
尔康制药	2011/12/27	920.00	18,400.00	3,680.00	20.00	25.00	首发机构配售股份
三峡水利	2011/12/27	3,273.60	26,753.32	21,479.72	80.29	92.52	股权分置限售股份
钱江水利	2011/12/27	7,275.09	28,533.00	21,257.91	74.50	100.00	股权分置限售股份
万福生科	2011/12/27	340.00	6,700.00	1,360.00	20.30	25.37	首发机构配售股份
兴源过滤	2011/12/27	280.00	5,600.00	1,120.00	20.00	25.00	首发机构配售股份
实达集团	2011/12/27	598.39	35,155.84	23,224.96	66.06	67.76	股权分置限售股份
三花股份	2011/12/28	3,003.18	29,736.87	6,876.07	23.12	33.22	定向增发机构配售股份
亚星锚链	2011/12/28	16,083.38	46,800.00	11,700.00	25.00	59.37	首发原股东限售股份
精工钢构	2011/12/28	466.80	58,656.60	58,050.00	98.97	99.76	股权激励一般股份
丰乐种业	2011/12/28	2,887.60	29,887.60	26,999.60	90.34	100.00	定向增发机构配售股份
风神股份	2011/12/28	5,964.21	37,494.21	31,530.00	84.09	100.00	定向增发机构配售股份
创元科技	2011/12/28	1,657.09	26,672.03	24,170.15	90.62	96.83	定向增发机构配售股份
太原重工	2011/12/29	2,560.00	161,597.00	140,407.18	86.89	88.47	定向增发机构配售股份
信达地产	2011/12/29	102,722.55	152,426.04	49,703.49	32.61	100.00	定向增发机构配售股份
紫鑫药业	2011/12/29	9,975.06	51,299.14	16,176.57	31.53	50.98	定向增发机构配售股份
燃控科技	2011/12/29	4,000.00	10,800.00	2,800.00	25.93	62.96	首发原股东限售股份
瑞凌股份	2011/12/29	330.00	22,350.00	5,600.00	25.06	26.53	首发原股东限售股份

*ST 盛润 A	2011/12/29	12,928.11	28,842.00	9,531.51	33.05	77.87	股权分置限售股份
丰林集团	2011/12/29	1,170.00	23,445.60	4,692.00	20.01	25.00	首发机构配售股份
大连三垒	2011/12/29	497.00	10,000.00	2,003.00	20.03	25.00	首发机构配售股份
科泰电源	2011/12/29	3,588.00	16,000.00	3,978.00	24.86	47.29	首发原股东限售股份
瑞和股份	2011/12/29	400.00	8,000.00	1,600.00	20.00	25.00	首发机构配售股份
巨龙管业	2011/12/29	468.00	9,350.00	1,882.00	20.13	25.13	首发机构配售股份
江中药业	2011/12/30	1,527.32	31,115.00	29,587.68	95.09	100.00	定向增发机构配售股份
太原重工	2011/12/30	18,629.82	161,597.00	142,967.18	88.47	100.00	定向增发机构配售股份
飞亚达 A	2011/12/30	3,672.70	39,276.79	11,136.58	28.35	37.70	定向增发机构配售股份
京能热电	2011/12/30	7,935.48	78,722.55	68,803.20	87.40	97.48	定向增发机构配售股份

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 8: 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 Hanmi Financial Corporation	785.57%	一家主要针对美籍韩裔的银行控股公司,拟进行对 FBR 资本的增持
	2 RAM Energy Resources, Inc.	114.78%	公司宣布重新符合纳斯达克上市规则
	3 ISTA Pharmaceuticals Inc.	80.21%	MicroStockProfit.com 发布关于公司最近研发及财政情况的推荐报告
	4 Commercefirst Bancorp Inc.	66.32%	Sandy Spring Bancorp 宣布对其进行收购
	5 Winn-Dixie Stores Inc.	62.87%	私人持有的 BI-LO 对其进行收购
跌幅榜	1 Empire Resorts Inc.	-82.29%	宣布投资协和度假物业
	2 First Mariner Bancorp Inc.	-52.38%	高层变动
	3 Ross Stores, Inc.	-48.03%	拟进行对 CL King 的收购
	4 StemCells, Inc.	-43.57%	结束其股票和认股权证的增发
	5 Helios & Matheson Information Technology, Inc.	-40.68%	标普发布对其看空的报告

资料来源: wind, 长江证券研究部

表 9: 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 Cobalt International Energy, Inc.	76.11%	拥有的亿桶储量的油田的流量报告结果较为积极
	2 Delphi Financial Group, Inc.	75.96%	TMHD 将对其进行收购
	3 RSC Holdings, Inc.	65.08%	拟将其全部股权出售给 United Rentals
	4 Doral Financial Corp.	48.73%	公司内部人士强力买入其股票
	5 Morton's Restaurant Group, Inc.	32.75%	Fertitta 将对其进行收购
跌幅榜	1 CPI Corp.	-63.69%	公司公布的 2011 年 3 季报业绩不理想
	2 Brasil Telecom Participacoes S.	-63.46%	巴西的一家电信公司，提供固网电讯和多种数据传输服务
	3 中国教育联盟	-31.67%	收到纽交所退市通知
	4 Reddy Ice Holdings, Inc.	-31.53%	未能满足持续上市规则，收到纽交所通知
	5 PHH Corporation	-23.93%	标普下降其信用评级

资料来源: wind, 长江证券研究部

表 10: 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 中国金融租赁	105.22%	两位上任不足半年的董事辞职，公司称无特殊事项需要公布
	2 新时代能源	72.22%	拟购阿根廷项目勘探权
	3 奥思集团	70.42%	公司 3 季报公布业绩增长
	4 新濠环彩	56.78%	于 12.23 停牌，拟发布股价敏感性公告
	5 汉登控股	55.88%	利丰控股拟对其进行收购
跌幅榜	1 北京御生堂	-54.02%	进行大幅折让的增发
	2 百龄国际	-34.29%	自 11 月公告 3 季度亏损后一直下跌
	3 利时集团控股	-29.58%	主营制造及销售家居用品，近期股价一直下降
	4 裕田中国	-23.81%	传闻正在洽谈潜在收购 本周挫逾三成后反弹
	5 中国东方文化	-21.98%	拟收购内地多家数字电视网络运营商，前期涨幅较大

资料来源: wind, 长江证券研究

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。