

证券研究报告

证券分析师

王韧
投资咨询资格编号
S1060210090010
0755-22623376
wangren740@pingan.com.cn

邵青
投资咨询资格编号
S1060205070049
0755-22622740
shaoqing001@pingan.com.cn

研究助理

张华恩
一般证券资格编号
S1060111090079
0755-22623960
zhanghuaen840@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

中报业绩风险放大短期补跌压力

摘要：目前已披露 537 家中小板创业板中报显示中小公司整体业绩仍在逐季下滑，业绩低于预期带来的估值调整压力也与日俱增。在业绩风险不断放大而市场情绪依然低迷条件下，中小公司补跌风险同步递增，建议中小市值投资策略从追逐相对收益转向把握结构机会，重点关注细分行业景气支撑成长确定性，及细分行业整合驱动市占率提升两类标的。

- **风格判断：业绩风险释放带来短期补跌压力。**上周中小板和创业板指数分别下跌 3.82% 和 2.96%，相对收益由正转负。目前已披露的 537 家中小板和创业板公司中报显示，中小市值公司整体单季净利增速仍在逐季下滑过程中，且其中多数公司中报明显低于市场预期。自 8 月以来，中小市值公司一致预期净利增速也已出现 10% 左右下调。在当前相对脆弱的市场情绪下，业绩风险的集中释放无疑将放大中小公司短期补跌压力，对应中小市值投资策略也应从追逐整体性的相对收益逐步转向把握结构性的确定机会。建议自下而上关注两类标的：一是细分行业高景气足以支撑未来业绩高增长的公司，其短期估值压力有望逐步消化，涵盖节能与环境服务、航空装备、智能装备、互联网、软件服务等领域；二是细分行业整合加速驱动市占率提升的龙头公司，供给优化将对冲需求回落，涵盖消防工程、家用轻工、服装家纺等领域。
- **主题投资：本周关注固废处理、医疗健康产业。**工信部、发改委等日前联合制定了《废物资源化科技工程“十二五”专项规划》，提出在“十二五”期间，重点选择再生资源、工业固废、垃圾与污泥等量大面广和污染严重的废物，大力推进废物资源化全过程污染控制技术研发，形成 100 项左右重大核心技术，开发 100 项左右市场前景好、附加值高的废物资源化产品，并积极推进 100 项左右示范工程建设。卫生部 17 日发布《健康中国 2020 战略研究报告》，明确指出未来将推出基层医疗体系建设、心理疾病防治体系建设、基于网络体系的全民电子健康系统建设、慢性病及重大疾病的预防、及民族健康产业等七大专项工程，资金总规模将达 4000 亿左右；未来健康产业占 GDP 比重预计也将从当前的 4.5% 提升到 2020 年的 6.5% 左右。
- **新股关注：关注渤海轮渡。**发审委已有近两周没有审核企业 IPO 首发申请，二级市场新股发行速度也开始趋缓，本周只有渤海轮渡一只新股发行，该企业是国内综合运输能力最强的客滚运输企业，主要经营烟台至大连、蓬莱至大连和蓬莱至旅顺航线客滚运输业务；烟台至大连航线是贡献了公司 85% 以上的收入以及 95% 以上的毛利。公司所处行业和地域进入门槛较高，新增运力少，区位优势明显，涉足邮轮市场和募投项目扩大运力将巩固公司竞争优势。
- **推荐组合：关注受益行业高景气和在弱势行业具备较强整合能力的优质公司。**本周组合暂不调整，继续推荐利德曼、天广消防、兴业科技、长盈精密、南京中商。

证券代码	公司	股价		EPS		PE			投资评级
		2012/8/17	2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E	
300289	利德曼	20.50	0.62	0.64	0.93	33.1	32.0	22.0	强烈推荐
002509	天广消防	12.60	0.59	0.42	0.56	21.4	30.0	22.5	推荐
600280	南京中商	27.42	0.37	1.44	2.00	74.1	19.0	13.7	强烈推荐
300115	长盈精密	30.24	0.62	0.87	1.30	48.8	34.8	23.3	推荐
002674	兴业科技	10.89	0.68	0.68	0.93	16.0	16.0	11.7	强烈推荐

一、近期中小市值投资主题跟踪

图表1 中小市值政策投资主题汇总表

主题类别	主题催化剂	主题事件说明
产业政策	固废处理	日前科技部、发改委、工信部等联合制定了《废物资源化科技工程“十二五”专项规划》。《规划》提出，“十二五”期间，将重点选择再生资源、工业固废、垃圾与污泥等量大面广和污染严重的废物，以废物资源化全过程清洁控制为基本前提，加强废物循环利用理论研究，大力推进废物资源化全过程污染控制技术研发，形成 100 项左右重大核心技术，开发 100 项左右市场前景好、附加值高的废物资源化产品，并积极推进 100 项左右示范工程建设。
	医疗健康产业	卫生部 17 日发布耗时三年完成的《健康中国 2020 战略研究报告》，其中明确指出未来将推出基层医疗体系建设、心理疾病防治体系建设、基于网络体系的全民电子健康系统建设、慢性病及重大疾病的预防，以及大力发展民族健康产业等七大专项，资金总规模将达 4000 亿左右。目前健康产业占国内生产总值比重仅为 4.5%，而《报告》预测，“十二五”、“十三五”时期内将分别提高 1 个百分点，到 2020 年达到 6.5%左右，与健康相关研发投入占 GDP 的比重未来也将提高。
	文化传媒	广东省政府 15 日发布《广东省文化产业振兴规划（2011—2015 年）》，《规划》提出，“十二五”期间，全省文化产业增加值力争实现年均增长 12%以上，到 2015 年占全省 GDP 的比重达到 6.5%以上；文化服务业增加值达到 2200 亿元，占文化产业增加值的比重超过 45%。重要领域方面，平面传媒业、出版版权业、文化创意业（创意设计、动漫游戏、音乐制作）、广电影视业、演艺娱乐业、网络文化服务业、文化旅游业、文化会展业等八大产业成为发展重点。
	海工装备产业	工信部 14 日发布《海洋工程装备科研项目指南(2012 年)》。《指南》围绕海洋资源勘探、开采、储运和服务四大环节，选择了部分急需海洋工程装备重点产品和关键技术，形成了 18 个 2012 年海洋工程装备研发的重点方向，部分急需海洋工程装备重点产品和关键技术有望获得支持，这也确定了未来海工装备行业的发展路线图，相关概念有望集体崛起。
	风电产业	国家电网在 15 日召开新闻发布会表示，“十二五”将重点建设的九大风电基地，建立全国性的大电网来促进风电消纳。业内人士表示，这对于整个电力行业而言都是巨大的利好消息，相关设备制造商有望分享风电行业的“万亿蛋糕”。

资料来源：根据公开资料整理，平安证券研究所

二、本周新股关注

图表2 本周新发行公司情况简介

公司名称	公司介绍	公司亮点	潜在风险
渤海轮渡	公司是国内综合运输能力最强的客滚运输企业。	公司通过客滚船舶经营渤海湾主要港口间的车辆、旅客运输业务，是渤海湾客滚运输的龙头企业。烟台至大连航线是公司收入和利润的主要来源，该航线贡献85%以上收入以及95%以上毛利。进入门槛高，新增运力少。公司正向着打造全国行业运输规模最大、安全管理水平最高、效益最好、服务最优的“中国客滚航母”企业迈进。烟连区域客滚需求增长态势良好。区位优势明显，远期有望涉足邮轮市场。募投项目扩大运力巩固竞争优势。	价格风险、资产减值风险等。

资料来源：招股说明书，平安证券研究所整理

三、本周中小市值重点关注组合

图表3 平安中小市值重点关注组合

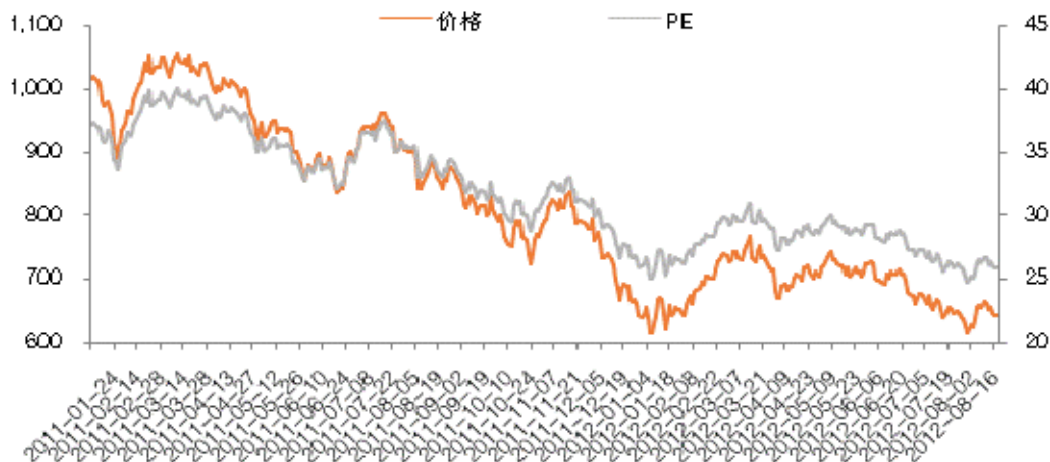
代码	公司名称	EPS		动态 PE		推荐理由
		2012E	2013E	2012E	2013E	
300289	利德曼	0.64	0.93	25.9	17.8	公司作为体外诊断行业龙头，将持续受益于政策利好及行业高增长，生化诊断产品有望保持30%高成长，化学发光产品将成为新增长点，2013年业绩可能超预期。
002509	天广消防	0.42	0.56	25.5	19.1	1.公司上半年净利增41%，成长性远超业内其他公司，凸显优良品质；2.行业容量超1300亿，但整体处于市场化初级阶段，能否突破区域壁垒构成企业成长优劣关键；3.公司利用地缘优势构建的经销商模式独树一帜，产品系列配套能力高提升客户粘性，公司独特模式恰好契合当前消防行业发展的阶段特征，利于突破壁垒加速成长。
600280	南京中商	1.44	2.00	18.1	13.0	维持对公司一贯判断，即祝义材总对公司长线布局已进入收获期，8年10亿元投入、累计133%的市值增长与公司基本面质变并不匹配。近期9.7%股权要约收购与1.3%股权大宗增持后，公司业绩爆发期已经来临。
300094	长盈精密	0.15	0.35	42.3	18.1	1.全球智能机依旧保持较快增长，公司精密零部件产品需求继续提升，为公司业绩带来稳定支撑；2.公司LED支架业务进展良好，从今年开始有望进入放量期，成为公司业绩新的增长点；3.公司在板对板连接器领域已经有了多年的积累和沉淀，如能顺利进入主流厂商板对板连接器供应链，未来增长空间更为广阔。
002674	兴业科技	0.68	0.93	17.5	12.8	公司是国内综合实力最强的制革龙头，国内牛头层鞋面革市占率第一。公司长期致力于牛头层鞋面革的开发、生产和销售，产品广泛应用于皮鞋、箱包、皮具制造。随着上市后资金和品牌影响力的扩大，公司综合竞争优势将进一步增强，是行业集中和政策调控红利的最大受益者——强者将恒强。

资料来源：WIND，平安证券研究所

四、中小市值股价估值动态跟踪：

4.1 平安战略新兴产业指数表现（股价和估值跟踪）

图表4 平安战略新兴产业总指数的股价与估值跟踪图

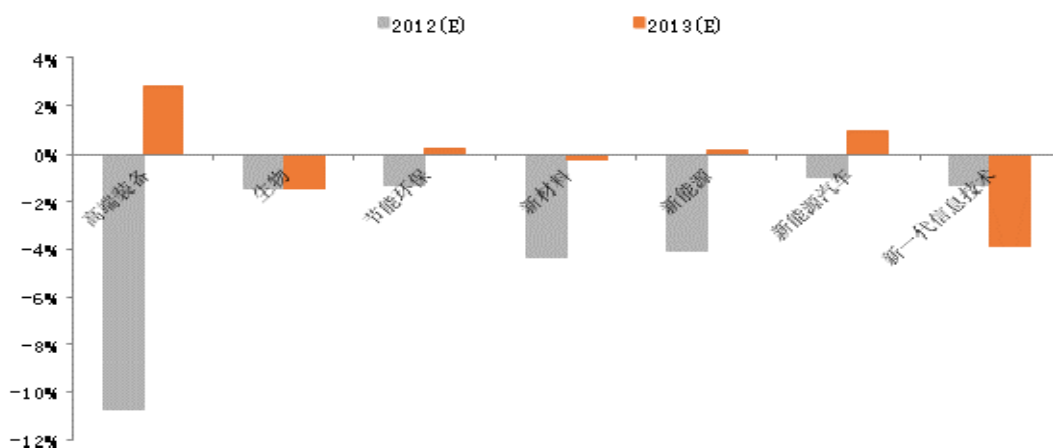


资料来源：WIND，平安证券研究所整理

注：平安战略新兴产业指数包括节能环保指数、新一代信息技术指数、新能源指数、新能源汽车指数、生物指数、高端装备指数和新材料指数，现可在Wind 金融终端上查阅。

4.2 平安战略新兴产业指数盈利预测变化

图表5 平安战略新兴产业指数盈利预测变化图



资料来源：朝阳永续，WIND，安证券研究所整理

注：本图中的盈利预测使用指标为净利润增速，其变化使用朝阳永续中本周与上周一致预期的变化百分比表示。

4.3 平安战略新兴产业指数、中小板、创业板、与全市场估值比较

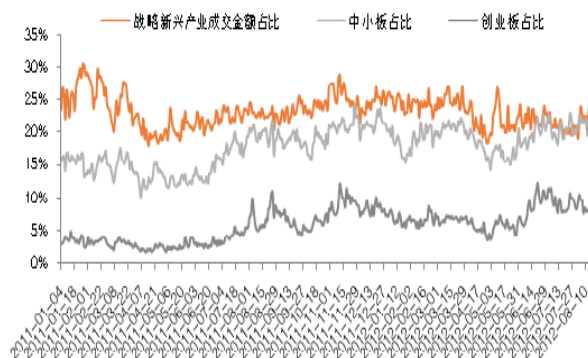
图表6 平安战略新兴产业指数、中小板、创业板PE/全市场PE



资料来源：WIND，平安证券研究所整理

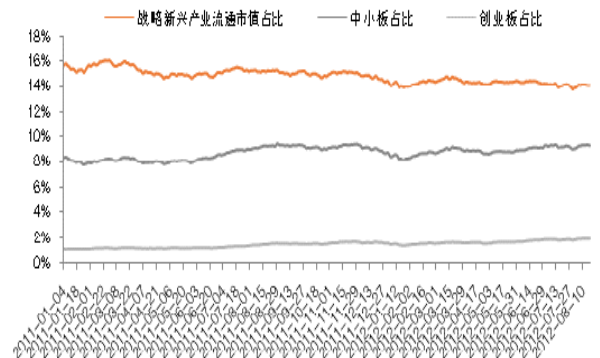
4.4 资金分配比例分析

图表7 新兴产业、中小板、创业板成交额占比



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表8 新兴产业、中小板、创业板流通市值占比



资料来源：WIND，平安证券研究所

五、中小市值重点公司估值跟踪表

图表9 平安中小市值重点公司估值跟踪表

单位：元 %

证券 代码	公司名称	行业	2012/8/17	EPS (元)				PE (倍)				投资评级
			股价	2010A	2011A	2012E	2013E	2010A	2011A	2012E	2013E	
300207	欣旺达	电子	12.01	0.44	0.34	0.44	0.61	27.0	35.3	27.3	19.7	推荐
300115	长盈精密	电子	30.24	0.53	0.62	0.87	1.30	57.1	48.8	34.8	23.3	推荐
002456	欧菲光	电子	32.60	0.64	0.11	0.81	1.15	50.9	296.4	40.2	28.3	推荐
000049	德赛电池	电子	30.66	0.52	0.87	1.16	1.52	59.0	35.2	26.4	20.2	推荐
002138	顺络电子	电子	10.98	0.45	0.38	0.39	0.51	24.4	28.9	28.2	21.5	推荐
300219	鸿利光电	电子	8.52	0.35	0.30	0.39	0.52	24.3	28.4	21.8	16.4	推荐
300088	长信科技	电子	16.97	0.47	0.61	0.78	0.97	36.1	27.8	21.8	17.5	强烈推荐
002384	东山精密	电子	9.99	0.48	0.36	0.37	0.64	20.8	27.8	27.0	15.6	强烈推荐
600280	南京中商	商业贸易	27.42	0.32	0.37	1.44	2.00	84.4	74.1	19.0	13.7	强烈推荐
300036	超图软件	信息服务	13.78	0.38	0.39	0.56	0.79	36.3	35.3	24.6	17.4	推荐
300012	华测检测	综合	19.65	0.37	0.52	0.72	0.99	53.1	37.8	27.3	19.8	推荐
300289	利德曼	医药生物	20.50	0.47	0.62	0.64	0.93	43.6	33.1	32.0	22.0	强烈推荐
300244	迪安诊断	医药生物	27.38	0.63	0.83	1.03	1.26	43.5	33.0	26.6	21.7	推荐
300199	翰宇药业	医药生物	18.19	0.70	0.79	1.14	1.52	26.0	23.0	16.0	12.0	推荐
300142	沃森生物	医药生物	44.21	2.00	1.38	1.44	1.73	22.1	32.0	30.7	25.6	推荐
300206	理邦仪器	医药生物	22.46	0.47	0.62	0.64	0.93	47.8	36.2	35.1	24.2	强烈推荐
300273	和佳股份	医药生物	18.93	0.34	0.59	0.59	0.80	55.7	32.1	32.1	23.7	强烈推荐
002223	鱼跃医疗	医药生物	17.05	0.39	0.55	0.74	0.95	43.7	31.0	23.0	17.9	推荐
300298	三诺生物	医药生物	50.30	0.62	1.00	1.47	2.02	81.1	50.3	34.2	24.9	推荐
002674	兴业科技	纺织服装	10.89	0.59	0.68	0.68	0.93	18.5	16.0	16.0	11.7	强烈推荐
002612	朗姿股份	纺织服装	35.00	0.62	1.04	1.54	2.27	56.5	33.7	22.7	15.4	强烈推荐
002327	富安娜	纺织服装	40.20	0.95	1.55	2.12	2.81	42.3	25.9	19.0	14.3	强烈推荐
002509	天广消防	机械设备	12.60	0.41	0.59	0.42	0.56	30.5	21.4	30.0	22.5	推荐
300024	机器人	机械设备	22.92	0.36	0.54	1.09	1.45	63.7	42.4	21.0	15.8	强烈推荐
300126	锐奇股份	机械设备	8.14	0.64	0.49	0.64	0.80	12.7	16.6	12.7	10.2	推荐
002301	齐心文具	轻工制造	6.18	0.27	0.35	0.24	0.32	22.8	17.7	25.8	19.3	推荐
300043	星辉车模	轻工制造	15.60	0.71	0.51	0.66	0.86	22.1	30.6	23.6	18.1	推荐
002348	高乐股份	轻工制造	7.74	0.27	0.28	0.33	0.43	28.7	27.6	23.5	18.0	推荐
300146	汤臣倍健	食品饮料	63.24	0.85	1.39	2.06	2.94	74.4	45.5	30.7	21.5	推荐
002385	大北农	农林牧渔	19.45	0.63	0.91	1.18	1.49	30.9	21.4	16.5	13.1	强烈推荐
300094	国联水产	农林牧渔	5.20	0.22	0.04	0.15	0.35	23.6	130.0	34.7	14.9	推荐
002588	史丹利	化工	31.50	1.80	1.89	1.75	2.14	17.5	16.7	18.0	14.7	推荐
002037	久联发展	化工	24.72	0.65	0.98	1.17	1.42	38.0	25.2	21.1	17.4	推荐
601208	东材科技	化工	6.67	0.59	0.35	0.36	0.48	11.3	19.1	18.5	13.9	强烈推荐
002470	金正大	化工	16.06	0.45	0.62	0.81	1.16	35.7	25.9	19.8	13.8	推荐
002408	齐翔腾达	化工	15.71	0.91	1.08	0.63	1.06	17.3	14.5	24.9	14.8	推荐
002215	诺普信	化工	8.57	0.31	0.23	0.31	0.42	27.6	37.3	27.6	20.4	推荐
002453	天马精化	化工	22.80	0.56	0.63	0.90	1.24	40.7	36.2	25.3	18.4	推荐
300207	欣旺达	电子	12.01	0.44	0.34	0.44	0.61	27.0	35.3	27.3	19.7	推荐

资料来源：WIND，平安证券研究所

六、重点跟踪个股表现

图表10 平安中小市值重点跟踪公司近期市场表现

单位：元 %

代码	名称	2012/8/17 股价	近一周收益 率	近一月收益 率	近一周跑赢 大盘	近一月跑赢 大盘
000300	沪深 300 指数	2313.48	-3.60%	-4.18%	0.00%	0.00%
300207	欣旺达	12.01	0.08%	-1.96%	3.68%	2.22%
300115	长盈精密	30.24	2.75%	29.23%	6.35%	33.41%
002456	欧菲光	32.60	-6.02%	16.01%	-2.43%	20.19%
000049	德赛电池	30.66	-7.26%	-11.90%	-3.66%	-7.72%
002138	顺络电子	10.98	-9.78%	-15.15%	-6.18%	-10.97%
300219	鸿利光电	8.52	-2.41%	0.00%	1.19%	4.18%
300088	长信科技	16.97	-8.02%	11.42%	-4.43%	15.60%
002384	东山精密	9.99	-10.72%	-14.10%	-7.13%	-9.92%
600280	南京中商	27.42	-8.32%	10.21%	-4.73%	14.39%
300036	超图软件	13.78	-3.70%	0.36%	-0.11%	4.54%
300012	华测检测	19.65	-2.34%	-2.67%	1.26%	1.50%
300289	利德曼	20.50	1.49%	7.39%	5.08%	11.56%
300244	迪安诊断	27.38	-4.13%	15.09%	-0.54%	19.27%
300199	翰宇药业	18.19	0.22%	6.44%	3.82%	10.61%
300142	沃森生物	44.21	-3.66%	10.47%	-0.07%	14.65%
300206	理邦仪器	22.46	0.04%	-1.27%	3.64%	2.90%
300273	和佳股份	18.93	-5.82%	8.73%	-2.23%	12.91%
002223	鱼跃医疗	17.05	-3.45%	6.90%	0.14%	11.07%
300298	三诺生物	50.30	0.78%	4.40%	4.38%	8.58%
002674	兴业科技	10.89	-8.33%	6.14%	-4.74%	10.32%
002612	朗姿股份	35.00	-2.23%	4.51%	1.36%	8.69%
002327	富安娜	40.20	-0.91%	-6.92%	2.68%	-2.75%
002509	天广消防	12.60	-0.40%	19.21%	3.20%	23.38%
300024	机器人	22.92	-5.09%	10.14%	-1.50%	14.32%
300126	锐奇股份	8.14	-6.33%	-2.51%	-2.73%	1.66%
002301	齐心文具	6.18	-3.13%	6.55%	0.46%	10.73%
300043	星辉车模	15.60	-5.34%	-8.45%	-1.74%	-4.27%
002348	高乐股份	7.74	-2.40%	-7.53%	1.20%	-3.35%
300146	汤臣倍健	63.24	-5.61%	-5.13%	-2.02%	-0.95%
002385	大北农	19.45	-11.27%	-15.07%	-7.67%	-10.89%
300094	国联水产	5.20	-2.26%	-3.70%	1.34%	0.47%
002588	史丹利	31.50	7.22%	7.51%	10.81%	11.69%
002037	久联发展	24.72	-4.78%	8.37%	-1.18%	12.55%

资料来源：WIND，平安证券研究所

注：该表中收盘价为2012年8月17日收盘价，近一周涨幅中所取时间区间为8月13日—8月17日，近一月涨幅中所取时间区间为2012年7月17日—2012年8月17日

七、中小市值重点跟踪公司最新点评

德力股份 (002571) 结构升级已启动，渠道变革进行中（推荐）

- **事项:**德力股份发布 8 月中报及利润分配预案，上半年实现营业收入 3.2 亿，同比增长 24%；归属于上市公司股东净利 0.3 亿，同比增 11%，EPS0.17 元，基本符合市场预期。公司中期利润分配预案为每 10 股派息 0.6 元。
- **投资要点**
- **毛利企稳，需求向好：**2Q 营收、归属于上市公司股东净利（扣除汇兑损失）分别为 1.9 亿、0.2 亿，同比增 28%、45%。同时，2Q 公司毛利率、存货周转率均恢复至历史水平，我们推断，出口企业转内销对日用玻璃器皿行业国内供需格局的冲击基本平复。作为行业龙头，公司将长期受益行业份额增长及集中度提升。
- **结构升级已启动，渠道变革进行中：**产品结构升级是公司未来的发展推动力之一。募投项目“3.5 万吨高档玻璃器皿生产线”已于 7 月正式投产；玻璃奶瓶生产线已开始设备组装，预计下半年量产；晶质玻璃酒具项目基建工程已全面铺开，预计明年量产。公司已着手渠道变革以配合产品结构升级，如进行“立体式营销”的全国性联采商超运行总部筹备、进行“深度营销”的全国总经销网络的整合下沉等。
- **上游延伸尚无新进展：**向产业链上游延伸是公司未来的发展推动力之二。公司于 2011 年底成立凤阳德瑞矿业子公司，作为产业链延伸的平台。采矿权获取的进度受政府审批流程影响，报告期暂无新进展。
- **盈利预测与估值。**公司产品结构升级已启动，渠道变革配合下新产能有望平稳释放，盈利能力将逐步提升。预计 2012~2014 年 EPS 分别为 0.48、0.75、0.94 元，对应动态 PE35.7、22.6、18.1 倍，给予“推荐”评级。

证券分析师：邵青 投资咨询资格证书编号：S1060205070049

赵小燕 一般证券从业资格编号：S1060111080160

北方股份 (600262) 公司上半年订单良好，预计未来增长稳健（推荐）

- **公司上半年净利润增长 44%，营业利润增长 79%，远高于市场预期。**我们认为，主要原因为：收入增长、毛利率提升、资产减值损失大幅减少。我们对今年及未来几年的判断是：
- **收入上，我们预计，未来 3 年复合成长率略高于 15%。**主要理由是：（1）行业稳步成长，预计近似于基建投资增速约 15%。目前国内市场对矿用需求为每年 700 台左右，公司市场占有率约 70-80%。由于矿用主要用于基建投资相关的矿山、水泥、水利等，我们预计未来几年成长性将与基建投资增速近似，约 15%左右的稳定成长。（2）公司国内市场占有率约 70%，预计未来几年可保持；公司国内市场成长性将类似与行业成长。公司虽然若干年来面临卡特彼勒等公司的竞争、三一重工等新加入者的竞争，但是公司市场占有率一直保持，说明公司产品过硬，得到市场认可，我们预计公司市场占有率将可持续。（3）新产品技术更高端、吨位更大，有利于出口与水利建设，新领域发力促进其更快成长。公司下半年将批产的“特雷克斯”牌 NET260 大型电动轮车，适合大型矿山、大坝等。特雷克斯为国际最大的矿用生产车生产商，其产品在世界范围内有很高知名度；预计该产品批产后，将有利于扩大海外市场。同时，大型电动轮车有利于大型水坝、水电站、桥梁等修建，在国家加大水利投资的背景下，有利于在新领域发力并扩大销售额。

- **订单上，上半年订单稳步增长，明年业绩有较好保障。**公司目前主要产品为矿用车，下游行业分别为煤矿、矿山、水泥、出口。2011 年公司各领域收入及订单占比各约 1/4，2012 年上半年煤矿领域订单下滑较多，水泥行业基本持平，矿山与出口行业增幅较好。今年上半年订单增长 20%左右，为明年业绩增长打下一定基础。
- **毛利率上，预计今年毛利率全年将与去年同期近似，未来有上升空间。**公司上半年综合毛利率为 24.2%，同比增长 1.5 个百分点。其中，（1）公司整车业务毛利率为 22.8%，同比下降 0.2 个百分点；主要是因为公司销售小吨位车数量减少。上半年公司整车产品主要为中等吨位传统机械传动矿用车，其毛利率较高；下半年公司大吨位电动轮矿用车销量将加大，其毛利率要低于中吨位传统矿用车，预计下半年毛利率将稍有回落。但由于公司目前部分产品上调售价，我们预计，全年毛利率预计将可持平。未来随着产品价格提高，预计毛利率有提升空间。（2）公司备件及服务业务毛利率为 36.8%，同比提高 17.43 个百分点，主要是因为公司矿用车在外保有量增加等原因。我们认为，公司未来如果高增长，最大可能原因是产品售价提高、汇率变化导致的零部件进口成本下降等导致的毛利率提升。
- **三项费用率上，预计变化不大，将稳定在 17%左右。**公司上半年三项费用率为 17.46%，同比提高约 0.5 个百分点。由于公司经营稳定，预计未来三项费用率变化不大。
- **营业外收入上，我们预计未来 3 年有一定持续性。**上半年公司营业外收入 3850 万元，同比增长 9.23%，其中，（1）公司旧厂房出售获得收入 5524 万元，上半年确认部分收入；其他部分预计将于明年至 2015 年完成确认，每年将可确认 1500 万元。（2）公司获得包头市财政扶持资金约 500 万元，对比公司于 2011 年度也获得了包头市约 1500 万元扶持，我们预计该项收入具备一定持续性
- **资产减值损失上，未有大额计提项目，预计将大幅减少。**公司上半年资产减值损失 889 万元，比去年同期的 1923 万元大幅下降。我们认为，对比公司 2011 年度 7782 万元的资产减值损失，本年度公司该项将大幅减少。主要原因是，2011 年公司曾销售给北京北方天宇公司的产品货款未能收回后诉讼，赢得诉讼后但考虑到回收困难，计提了 4952 万元的坏账准备；本年度公司未有类似大额计提项，预计资产减值损失将大幅减少。
- **产能上，北方矿业园投产为公司预留足够产能。**去年公司产能约 500 台/年，处于产能饱和状态。今年公司自筹资金建设的矿用汽车工业园已完工，产能扩充至 1000 台/年，届时在市场需求加大情况下，公司将能拥有足够产能。
- **资产注入上，有一定预期，但仍任重道远。**目前公司大股东为中国兵器工业集团下属的内蒙古北方重工集团，持有期约 35%股权；北方重工为重点军工企业，军品主要为装甲车与无缝钢管等，盈利能力与持续性皆较好。在军工企业资产证券化的背景下，公司资产注入有一定预期。但由于第二大股东特雷克斯持有约 25%股权，如果未处理好该层关系直接注入，则其作为外资企业持有我国军工企业股权显然不太合适，因此未来资产注入进程仍有待观察。
- **未来增长稳定。**目前股价有一定的安全边际，对应 8 月 15 日收盘价 15.0 元，2012-2014EPS 为 0.98、1.15、1.38 元，首次给予“推荐”评级。

证券分析师：叶国际 投资咨询资格证书编号：S1060209050127
朱海涛 一般证券从业资格编号：S1220111110005

罗莱家纺 (002293) 业绩前低后高，建议逢低布局（强烈推荐）

投资要点

- **中报净利负增长，低于预期。**罗莱家纺公布中报显示，2012 年上半年实现营收 10.36 亿元，

同比仅增长 3.31%；实现归属于上市公司股东净利润 1.34 亿元，同比负增长 17.7%；受抑于整体消费环境恶化和费用支出增加，中报业绩低于预期。

- **收入低增长+费用超预期导致净利负增长。**业绩负增长来自两个方面：一是收入增速放缓，二是费用支出同比增加。收入增速放缓主要是由于家纺消费环境恶化以及渠道去库存。2012 年上半年家纺整体消费环境不乐观，草根调研来看，同店增长基本在 5%以内，终端促销力度不断加大；罗莱家纺 2012 年春夏订货会低增长、渠道去库存化，也意味着今年上半年的业绩不容乐观。迅速扩张导致费用超预期。2012 年罗莱家纺计划新开 600 家左右终端店铺，逆市扩张计划在收入贡献不足的情况下，使得费用支出超预期，销售费用同比增长 26.38%，占营收比重从 2011 年中的 18.95%上升到 2012 年中的 23.18%；管理费用也同比增加 32.82%，占营收比重从 2011 年中的 5.28%上升到 2012 年中的 6.78%。
- **期待下半年业绩释放。**下半年业绩好转有支撑。一是随着房地产销售逐渐回暖，家纺消费也将逐步好转；二是 2012 年秋冬订货会的良好订货情况，将反映在下半年的收入增长上；三是上半年快速增长的终端将在下半年和明年业绩释放。因此，我们预计下半年收入会明显好转，预计在同比增长 20-30%之间。
- **业绩前低后高，建议逢低布局。**我们下调了盈利预测，预计 2012-2014 年 EPS 分别为 2.9、3.6 和 4.9 元，结合当前股价对应 PE 分别为 20.3、16.2 和 12 倍。罗莱家纺 2012 年的逆市扩张计划尽管会影响今年的业绩，但也带来了更大的业绩弹性；我们依然看好家纺行业和龙头公司的长期发展，认为 2012 年动态估值在 25 倍左右较为合理。鉴于业绩前低后高，将有望在下半年释放，更看好明年的增长；虽然短期股价承压，但建议逢低布局，维持“强烈推荐”。

证券分析师：于旭辉 投资咨询资格证书编号：S1060512010003

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257