

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。

防御和等待的季节

摘要：创业板中小板将分别在 10 月和 11 月迎来全年限售解禁高峰，估值溢价高企约束下，潜在减持压力现实存在。而综合中报和三季度盈利预测，目前市场对中小板和创业的一致预期净利增速依然偏高，解禁减持压力叠加盈利下调风险，当前阶段中小市值投资仍应以防御补跌为核心要务，可适度关注周期类成长股，但重点是等待优质公司的逢低买入机会。

- **风格判断：**仍然是防御和等待为主。上周中小板和创业板下跌-6.02%和-7.16%，补跌迹象日益明显。10 月创业板解禁 531 亿，占全年解禁总量 45%和当前流通市值 19%;而中小板 11 月和 12 月解禁市值 1090 和 493 亿，占全年解禁总量 30.6%和 13.8%，占当前流通市值 6.8%和 3.1%，年内限售解禁的高峰即将到来；结构上看，来自非控股股东的限售股占相当比例，产业资本的潜在减持压力不容忽视。在限售解禁和减持形势未明朗前，中小市值公司估值溢价很难继续提升。而即使经历了密集下调，当前市场对中小板创业板公司 2012 年净利增速的一致预期依然高达 15.1%和 27.4%，从中报看这是不可能完成的任务。估值回落和盈利下调的双重风险下，短期中小市值公司依然面临较大补跌压力，投资建议继续以防御和等待为主轴，重点防范那些业绩低于预期的“伪成长”股的补跌风险，并耐心等待部分优质公司的逢低买入机会。
- **主题投资：新闻出版、垃圾处理产业。**近日新闻出版总署署长表示，要迅速启动出版传媒行业第二步改革，改革重点集中于两个方向：一是加大兼并重组力度，加快整合各种资源，实现多媒体、全产业链发展；二是符合条件的出版传媒集团加快股份制改造和上市融资步伐。发改委环资司副司长在东盟博览会表示，目前我国每个家庭每天制造 1-1.2 公斤生活垃圾，2011 年全年共产生生活垃圾 3 亿吨，但只有 2/3 得到清运处理，这 2 亿吨中得到无害化处理的垃圾只有 1.57 亿吨；“十二五”期间我国将重点关注生活垃圾无害化处理，国家将投资 60 亿元予以支持，各地方政府也有 450 亿的投资鼓励垃圾清洁处理，民营资本也将进入垃圾焚烧投资领域。
- **新股关注：本周关注光一科技、腾新食品。**光一科技致力于智能用电信息采集系统的软、硬件研发、生产、销售及服务，面向电力行业智能用电信息采集提供全面解决方案；公司通过 10 多年的开发研究已积累了丰富的低压电力载波（PLC）抄表行业经验，公司定位清晰，长期积累的技术、经验和品牌优势将逐步显现，未来智能电网规划将助推公司业务稳步增长。腾新食品是以生产鱼糜制品、肉制品为主的速冻食品企业，公司所处鱼糜制品行业处于高速发展期，年复合增长率达到 28%，未来 10 年仍将维持较高增速；公司募集资金将解决目前的产能瓶颈，并有效布局营销网络，未来通过区域拓展和销售布局将不断驱动公司业绩稳定增长。
- **推荐组合：关注成长性周期股。**短期配置仍建议防范补跌风险，适度关注受益季节性景气回升或行业整合加速的成长性周期股，组合维持好当家、机器人、锐奇股份、华测检测、利德曼。

证券代码	公司	股价		EPS		PE			投资评级
		2012/9/21	2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E	
300289	利德曼	22.27	0.62	0.68	0.93	35.9	32.8	23.9	强烈推荐
600467	好当家	8.54	0.28	0.32	0.42	30.5	26.7	20.3	推荐
300126	锐奇股份	7.84	0.49	0.48	0.61	16.0	16.3	12.9	推荐
300024	机器人	23.17	0.54	0.79	1.09	42.9	29.3	21.3	强烈推荐
300012	华测检测	17.80	0.52	0.70	0.92	37.2	26.9	19.5	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	新闻出版	23 日在北京举行的 2012 年出版传媒集团主要负责人座谈会上，新闻出版总署署长柳斌杰表示，未来要迅速启动出版传媒行业第二步改革。改革重点将集中于两个方向：一是加大兼并重组力度，加快整合各种资源，实现多媒体、全产业链发展；加大对业务相近、资源相通的中央和地方出版企业兼并重组力度；也可以结合主业兼并重组新闻出版领域以外的其他国有企业，实现跨行业发展。二是符合条件的出版传媒集团，要加快股份制改造和上市融资步伐；鼓励已上市的出版传媒企业，通过增资扩股、定向增发等方式进行再融资。
	垃圾处理	23 日国家发改委环资司副司长赵鹏高在东盟博览会表示，目前我国每个家庭每天制造 1-1.2 公斤生活垃圾，2011 年全年共产生生活垃圾 3 亿吨，但只有 2/3 得到清运处理，这 2 亿吨中得到无害化处理的垃圾只有 1.57 亿吨。“十二五”期间我国将重点关注生活垃圾无害化处理，国家将投资 60 亿元予以支持，并将推出相关利好政策鼓励企业投资。各地方政府也有 450 亿的投资鼓励垃圾清洁处理，民营资本将进入垃圾焚烧投资领域。
	云计算	上周科技部陆续发布了《中国云科技发展“十二五”专项规划》和《国家宽带网络科技发展“十二五”专项规划》，这也标志云计算、导航和宽带三大领域的政策正在逐步落地。本次两部专项规划中，云计算规划更惹人注目，规划要求，十二五期间我国要支撑一批典型应用示范，培育和扶持一批具有竞争力的产业链核心企业，并在北京、上海、深圳等城市先行开展云计算服务创新发展试点示范工作。预计未来 5 年，云科技将保持较快的发展态势，相关企业也有望在这一轮发展浪潮中发挥出自身的优势。
	文化产业	20 日，文化部办公厅印发《文化部“十二五”文化科技发展规划》。规划指出，未来我国将重点围绕传统文化产业的技术改造和新兴文化产业发展，加强技术研发、集成应用和产业化示范，组织实施 8-10 项国家级科技重点项目。同时要加强文化科技战略研究、人才队伍建设，并依托文化单位、科研院所和高校设立 3-5 个文化与科技研发基地，2-4 个文化部重点实验室与工程技术研究中心，建设 5-8 个文化科技创新平台，重点培育 20 个文化科技企业，认定 20 家左右文化与科技融合示范基地。
	建筑防水	工信部 20 日发布《建筑防水卷材行业准入条件(征求意见稿)》，《建筑防水卷材行业准入公告管理暂行办法(征求意见稿)》，这意味着建筑防水卷材行业即将实施准入管理。目前，我国的防水材料生产企业和作坊约数千家，大多数厂家规模小、经营粗放，未能形成集约化规模经营，影响了行业整体实力的增强。为此，工信部在征求意见稿中提出，新建和改扩建改性沥青类（含自粘）防水卷材项目单线产能规模不低于 1000 万平方米/年；新建和改扩建高分子防水卷材（PVC、TPO）项目单线产能规模不低于 300 万平方米/年。

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
光一科技	公司是国内最早从事用电信息采集系统业务的专业厂家之一。主营业务为智能用电信息采集系统的软、硬件研发、生产、销售及服务。	公司致力于智能用电信息采集系统的软、硬件研发、生产、销售及服务，面向电力行业智能用电信息采集提供全面解决方案。公司通过 10 多年的开发研究已积累了丰富的低压电力载波（PLC）抄表行业经验。随着市场容量的打开，公司长期积累的技术、经验和品牌优势逐步显现出来，尤其是在低压集抄系统领域。2010 年和 2011 年公司低压集抄系统收入增长率分别达到 373.66%和 73.10%。公司定位清晰，技术、产品在业内领先，智能电网规划将助推行业爆发式增长。	研发风险、资产减值风险等。
洛阳钼业	公司是以钼钨的采、选、冶、深加工为主，集科研、生产、贸易为一体的企业。	我国钢铁行业存在明显的结构性劣势，特钢仅占国内粗钢产量的 6%左右，远低于发达经济体 15%-20%的比重，且高端特钢产品仅占 7%。由于特钢比重提升、特钢产品高端化是我国工业化转型升级的必经之路，国内对钼的需求也将随着特钢产量的提升保持 10%以上的高增速。公司 2011 年度钨精矿的毛利占到公司当年总经营毛利的 21.69%，而黄金及白银的毛利占到当年公司总经营毛利的 6.49%。随着业务规模、产销量逐年增长和市场大环境的逐步恢复，公司在业内具有很强的竞争优势。	市场风险、资产减值风险等。
奥瑞金	公司一家集金属制罐、金属印刷、底盖生产、易拉盖制造和新产品研发为一体的大型专业化金属包装企业。	公司是食品饮料金属包装行业龙头企业，主要从事食品饮料金属包装中饮料罐和食品罐的生产和销售，行业市场占有率为 3%左右。随着消费升级拉动食品、饮料的消费需求，食品饮料类金属包装前景广阔。公司借助红牛发展壮大，上市后将不断开拓新客户。募投项目进军二片罐领域，完善整体制罐能力，募集项目预计今年底陆续投产。	下游客户单一风险较大，原材料涨价等。
腾新食品	公司是以生产鱼糜制品、肉制品为主的速冻食品企业。	公司是以生产鱼糜制品、肉制品为主的速冻食品企业，经营的鱼糜制品可以追溯到 1903 年。鱼糜制品行业处于高速发展期，每年复合增长率达到 28%，未来 10 年将维持较高的增速。公司针对经销商的联合分销模式，充分利用经销商资源为公司服务，同时积极帮助经销商开发二批商等资源，实现公司与经销商的共赢持续发展。未来通过区域拓展和销售布局将不断驱动公司业绩稳定增长。募集资金解决产能瓶颈、布局营销网络、重视技术创新。	食品安全风险、市场开拓不及预期等。

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

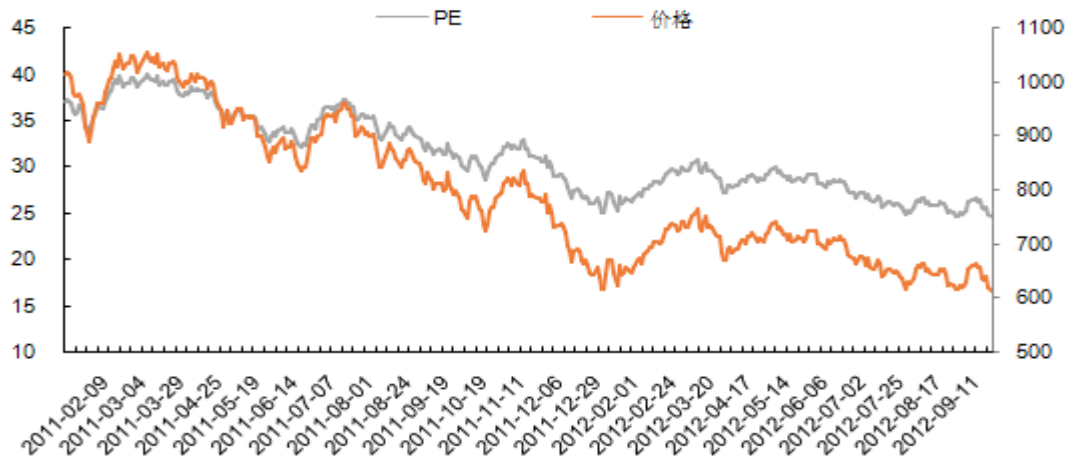
代码	公司名称	EPS		动态 PE		推荐理由
		2012E	2013E	2012E	2013E	
300289	利德曼	0.64	0.93	34.1	25.0	公司作为体外诊断行业龙头，将持续受益于政策利好及行业高增长,生化诊断产品有望保持30%高成长，化学发光产品将成为新增长点，2013年业绩可能超预期。
600467	好当家	0.32	0.42	27.4	20.9	公司主要从事海参和海蜇等海产品养殖、加工和销售。关注焦点在于海参产业链价值由养殖端向下游深加工、销售端转移过程中，公司能否改变以坐销为主经营模式，通过构建品牌渠道，强化竞争优势，持续获得产业链价值。
300126	锐奇股份	0.48	0.61	17.7	13.9	公司产品对内有质量品牌优势，对外有成本优势，300 多家国内外经销商构成完善营销渠道；“代理经销商、ODM、商超”三种销售方式组合增强业绩稳定性；公司每年推出 10 多款产品，同渠道多系列产品叠加保障公司中长期稳定增长。
300024	机器人	0.79	1.09	31.8	23.0	未来 3 年，中国自动化行业复合增长 13%，机器人制造约 30%，公司所处行业增长空间巨大。同时，公司“高端系统集成”+“机器人制造”双轮驱动长期高成长，预计公司未来 3 年净利复合增速可达 40%。
300012	华测检测	0.72	0.99	26.9	19.5	公司处于良性发展阶段，随着品牌增强，盈利能力将逐步提升，有望进入业绩释放阶段。具体来看，1）大环境上，非关税贸易壁垒的增多以及国家放宽对民营检测机构的限制，利好民营第三方检测机构。2）苏州检测基地预计在近期建成投入使用，华东地区的收入占比将增加。3）生命科学领域将延续高增长。

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

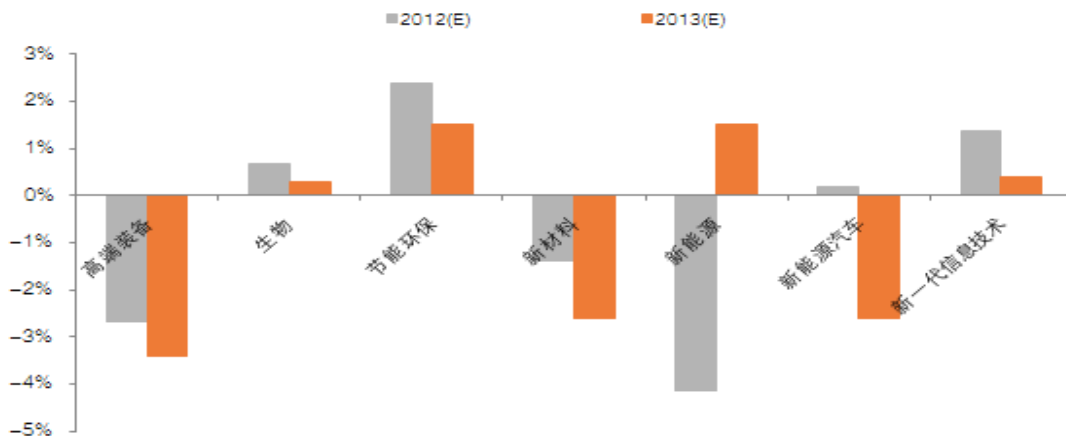


资料来源：WIND，平安证券研究所整理

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

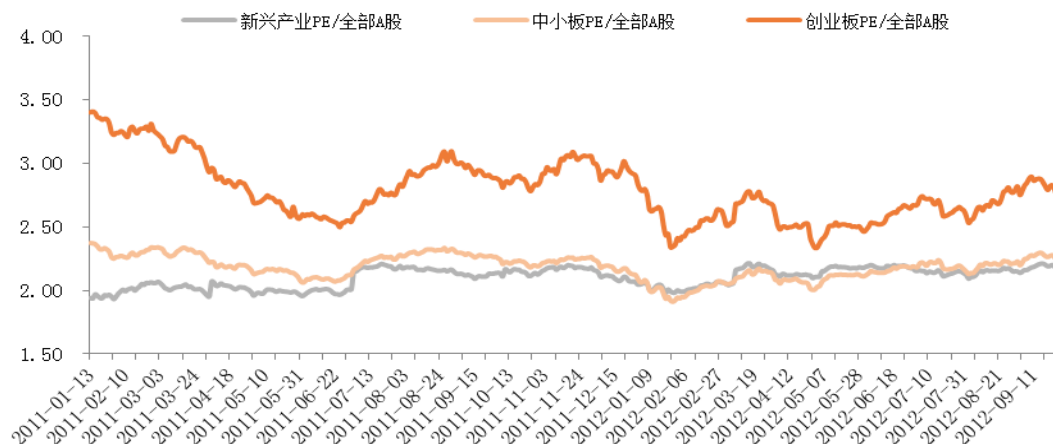


资料来源：朝阳永续，WIND，安证券研究所整理

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

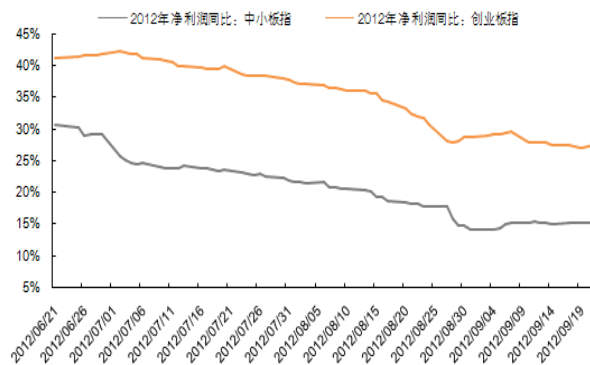
图表6 平安战略新兴产业指数、中小板、创业板PE/全市场PE



资料来源：WIND，平安证券研究所整理

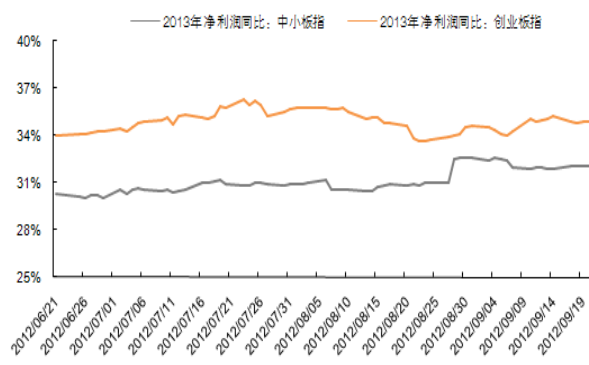
4.4 盈利预测与资金分配比例分析

图表7 中小板、创业板2012年净利增速市场一致预期



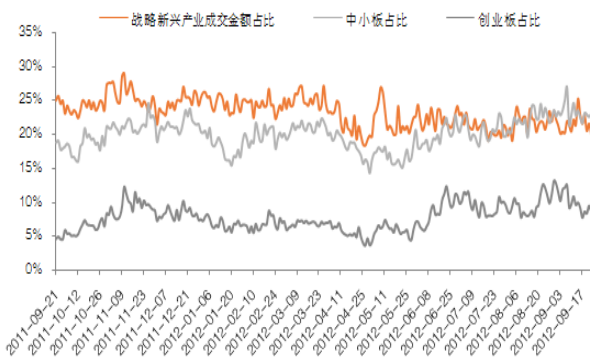
资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表8 中小板、创业板2013年净利增速市场一致预期



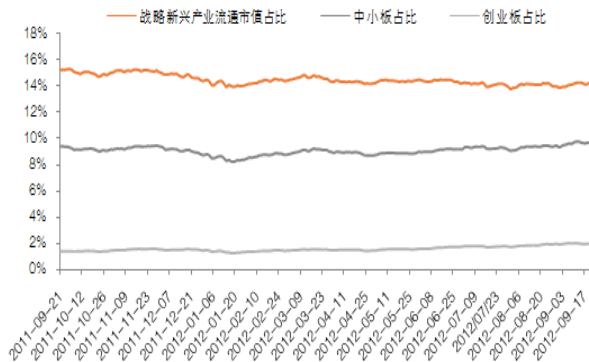
资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表9 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10 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	2012/9/21	EPS (元)				PE (倍)				投资评级
			股价	2010A	2011A	2012E	2013E	2010A	2011A	2012E	2013E	
300207	欣旺达	电子	13.00	0.44	0.34	0.44	0.61	32.7	42.8	33.0	23.8	推荐
300115	长盈精密	电子	28.08	0.53	0.62	0.87	1.30	59.5	50.8	36.2	24.2	推荐
002456	欧菲光	电子	32.80	0.64	0.11	0.81	1.15	55.7	324.3	44.0	31.0	推荐
000049	德赛电池	电子	34.63	0.52	0.87	1.16	1.52	74.5	44.5	33.4	25.5	推荐
002138	顺络电子	电子	13.05	0.45	0.38	0.39	0.51	30.1	35.7	34.7	26.6	推荐
300219	鸿利光电	电子	7.94	0.35	0.30	0.39	0.52	26.7	31.2	24.0	18.0	推荐
300088	长信科技	电子	14.70	0.47	0.61	0.78	0.97	37.0	28.5	22.3	17.9	强烈推荐
002384	东山精密	电子	10.59	0.58	0.35	0.28	0.60	18.6	30.6	38.2	17.8	强烈推荐
600280	南京中商	商业贸易	36.60	0.32	0.37	1.44	2.00	88.6	77.8	20.0	14.4	强烈推荐
300036	超图软件	信息服务	13.79	0.38	0.39	0.56	0.79	38.1	37.1	25.8	18.3	推荐
300012	华测检测	综合	17.80	0.37	0.52	0.72	0.99	52.1	37.1	26.8	19.5	推荐
300289	利德曼	医药生物	22.27	0.47	0.62	0.68	0.93	48.4	36.7	33.4	24.4	强烈推荐
300244	迪安诊断	医药生物	27.50	0.63	0.83	1.03	1.26	49.0	37.2	30.0	24.5	推荐
300199	翰宇药业	医药生物	15.43	0.70	0.79	1.14	1.52	25.4	22.5	15.6	11.7	推荐
300142	沃森生物	医药生物	39.00	2.00	1.38	1.44	1.73	22.5	32.6	31.2	26.0	推荐
300206	理邦仪器	医药生物	19.34	0.47	0.62	0.64	0.93	47.5	36.0	34.9	24.0	强烈推荐
300273	和佳股份	医药生物	18.02	0.34	0.59	0.59	0.80	59.8	34.5	34.5	25.4	强烈推荐
002223	鱼跃医疗	医药生物	15.27	0.39	0.55	0.74	0.95	44.1	31.3	23.2	18.1	推荐
300298	三诺生物	医药生物	47.19	0.62	1.00	1.47	2.02	83.9	52.0	35.4	25.7	推荐
002674	兴业科技	纺织服装	10.66	0.59	0.68	0.68	0.93	19.2	16.6	16.6	12.2	强烈推荐
002612	朗姿股份	纺织服装	29.70	0.62	1.04	1.51	2.03	52.7	31.4	21.7	16.1	强烈推荐
002327	富安娜	纺织服装	35.00	0.95	1.55	2.12	2.81	37.6	23.0	16.8	12.7	强烈推荐
002509	天广消防	机械设备	12.42	0.41	0.59	0.42	0.56	34.6	24.3	34.1	25.6	推荐
300024	机器人	机械设备	23.17	0.36	0.54	1.09	1.45	71.6	47.7	23.7	17.8	强烈推荐
300126	锐奇股份	机械设备	7.84	0.64	0.49	0.64	0.80	13.2	17.3	13.2	10.6	推荐
002301	齐心文具	轻工制造	5.50	0.27	0.35	0.24	0.32	22.7	17.6	25.6	19.2	推荐
300043	星辉车模	轻工制造	16.30	0.71	0.51	0.66	0.86	24.7	34.1	26.4	20.2	推荐
002348	高乐股份	轻工制造	7.42	0.27	0.28	0.33	0.43	30.5	29.4	25.0	19.2	推荐
300146	汤臣倍健	食品饮料	55.44	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	20.36	0.63	0.91	1.18	1.49	32.2	22.3	17.2	13.6	强烈推荐
300094	国联水产	农林牧渔	5.49	0.22	0.04	0.15	0.35	24.7	136.0	36.3	15.5	推荐
002588	史丹利	化工	28.77	1.80	1.89	1.75	2.14	17.6	16.8	18.2	14.9	推荐
002037	久联发展	化工	23.86	0.65	0.98	1.09	1.47	38.7	25.6	23.1	17.1	推荐
601208	东材科技	化工	6.71	0.59	0.35	0.36	0.48	12.8	21.5	20.9	15.7	强烈推荐
002470	金正大	化工	14.77	0.45	0.62	0.81	1.16	34.6	25.1	19.2	13.4	推荐
002408	齐翔腾达	化工	15.72	0.91	1.08	0.63	1.06	16.8	14.2	24.3	14.4	推荐
002215	诺普信	化工	7.60	0.31	0.23	0.31	0.42	27.2	36.6	27.2	20.0	推荐
002453	天马精化	化工	13.00	0.56	0.63	0.71	0.98	38.0	33.8	30.0	21.7	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	2012/9/21 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	2199.06	-5.03%	-4.20%	0.00%	0.00%
300207	欣旺达	13.00	-2.84%	3.92%	2.19%	8.12%
300115	长盈精密	28.08	-5.17%	-11.39%	-0.14%	-7.19%
002456	欧菲光	32.80	-1.91%	-4.65%	3.12%	-0.45%
000049	德赛电池	34.63	-4.86%	-2.23%	0.17%	1.97%
002138	顺络电子	13.05	-3.12%	8.93%	1.91%	13.14%
300219	鸿利光电	7.94	-12.46%	-7.35%	-7.43%	-3.15%
300088	长信科技	14.70	-10.75%	-20.11%	-5.72%	-15.90%
002384	东山精密	10.59	-1.58%	8.62%	3.45%	12.82%
600280	南京中商	36.60	16.67%	25.04%	21.70%	29.25%
300036	超图软件	13.79	-5.81%	-1.01%	-0.78%	3.20%
300012	华测检测	17.80	-6.32%	-10.87%	-1.29%	-6.67%
300289	利德曼	22.27	-4.05%	2.63%	0.98%	6.83%
300244	迪安诊断	27.50	-3.51%	-8.03%	1.52%	-3.82%
300199	翰宇药业	15.43	-5.40%	-15.91%	-0.37%	-11.71%
300142	沃森生物	39.00	-9.68%	-15.75%	-4.65%	-11.54%
300206	理邦仪器	19.34	-11.24%	-19.28%	-6.21%	-15.08%
300273	和佳股份	18.02	-9.54%	-11.93%	-4.51%	-7.72%
002223	鱼跃医疗	15.27	-7.51%	-11.99%	-2.48%	-7.78%
300298	三诺生物	47.19	-6.18%	-10.20%	-1.15%	-6.00%
002674	兴业科技	10.66	-3.35%	-2.38%	1.68%	1.82%
002612	朗姿股份	29.70	-9.31%	-17.22%	-4.28%	-13.02%
002327	富安娜	35.00	-5.38%	-8.74%	-0.35%	-4.53%
002509	天广消防	12.42	-10.20%	-5.91%	-5.16%	-1.70%
300024	机器人	23.17	-7.69%	-3.42%	-2.66%	0.79%
300126	锐奇股份	7.84	-7.76%	-4.51%	-2.73%	-0.30%
002301	齐心文具	5.50	-10.28%	-12.70%	-5.25%	-8.49%
300043	星辉车模	16.30	-4.68%	-0.43%	0.35%	3.78%
002348	高乐股份	7.42	-8.05%	-6.31%	-3.02%	-2.11%
300146	汤臣倍健	55.44	-10.47%	-12.86%	-5.43%	-8.65%
002385	大北农	20.36	-1.59%	1.80%	3.44%	6.00%
300094	国联水产	5.49	1.29%	0.73%	6.32%	4.94%
002588	史丹利	28.77	-5.67%	-8.61%	-0.64%	-4.40%
002037	久联发展	23.86	-3.98%	1.10%	1.05%	5.31%

资料来源：WIND，平安证券研究所

注：该表中收盘价为2012年9月21日收盘价，近一周涨幅中所取时间区间为9月14日—9月21日，近一月涨幅中所取时间区间为2012年8月21日—2012年9月21日

七、中小市值重点跟踪公司最新点评

南京中商 (600280) 五获增持 (强烈推荐)

投资要点

- **6月至今的第五次增持：**祝先生曾于9月8日公告9.4-9.5日通过二级市场买入30.9万股，并拟在未来3个月内视市场情况择机增持股份，累计增持不超过5%。此次公告表明，在上次增持后的9个交易日内，其陆续通过二级市场继续买入股票约112.7万股。
- **测算此次增持的价格区间在31-32元之间：**根据近9个交易日交易情况，我们测算此次增持价格区间在31-32元之间，其中9月10日股票涨停、当日交易量为204万股，估计祝先生单日买入较多股份。如以31.25元的平均成本估算，则此次增持112.7万股耗资约3494万元。
- **五次增持累计19.95%股权，共耗资约7.6亿元：**今年以来祝先生五次出手，共增持股权19.95%，累计耗资7.6亿元，平均成本约26.54元/股；从2004年至今，祝先生收购南京中商67.38%股权共耗资13.3亿元，平均成本约13.75元/股，以现价计算的8年累计收益率仅为133%。
- **持续凌厉增持成为短期股价上涨催化剂：**从祝先生的增持行为来看，其对于公司股权似乎志在必得，今年五次增持平均成本价分别为27元、30.72元、24.78元、28元和31.25元。考虑到祝先生的增持行为的持续性，在剩余流通筹码越来越稀少的情况下，股价势必强势上涨。
- **无论私有化与否，公司价值的确低估：**根据我们9.11发出的深度报告《私有化猜想》，公司价值的确低估。短期来看，09-11年支出5.6亿元处置冗员、坏账等之后，公司历史包袱处理完毕，我们测算正常化零售主业EPS=2.78元；中期看，徐州巨型综合体在未来两年陆续结算，至少回笼资金30亿元，基本覆盖32.8亿元的计息负债，化解市场对公司资金链的担心；长期看，公司在巨型商业地产项目上已有充分储备，凭借与地方政府良好关系及越来越强的零售经营能力，公司转型商业地产已具备良好基础。
- **产业资本决定股价，投资者只需跟随，维持目标价40元：**我们维持此前预测，预计12-13年零售主业EPS=1.5、3.0元，大幅增长一方面来自历史遗留问题解决后利润正常化、另一方面来自地产结算后财务费用的减少。12-13年仅徐州项目结算房地产超过20亿元，贡献净利润约4亿元。综合考虑，我们预计12-13年公司EPS分别为2.4、4.5元。维持“强烈推荐”评级。

证券分析师：耿邦昊 投资咨询资格证书编号：S1060512070001

杰瑞股份 (002353) 收购油气资源，增强非常规油服实力 (推荐)

投资要点

- **通过海外油气资源开发，公司将在非常规油气资源开发领域可做充分的运营经验积累和装备技术储备，全面提升非常规油服能力。**受让区块主要产品是页岩油（气）、凝析油（气），水平井配合多段压裂为主要开采方式，因此通过该页岩油气开发，公司将在非常规油气资源勘探开发方面积累水平井技术和分段压裂技术等实战经验，同时为装备板块的技术升级和产品线拓宽提供现场试验场地。
- **国内第二轮页岩气探矿权招标已经启动，公司的固压设备及压裂服务双双受益。**2011年杰瑞股份就有3台压裂车参与国内第一口页岩气水平井压裂作业施工，随着国内页岩气勘探开发热潮到来，大型压裂设备及压裂服务迎来新一轮需求高峰，公司压裂设备订单充裕，压裂服务也将从煤层气、致密气领域拓展至页岩气领域，开展海外非常规油气开发增强公司在国内油服市场上的品牌形象和市场地位。

- **开展海外非常规油气开发业务，杰瑞股份将实现盈利模式多元化。**公司受让区块后，计划前期做 1-2 年的勘探投资，难以实现有规模的收益，预计不会对 2013-2014 年形成重大利润贡献，未来价值贡献将主要来自探明储量后的合作开采或区块出售，从而获得油气区块增值收益，即通过投资、运营非常规油气区块达到增值收益目的，实现盈利模式多元化。
- **维持公司 2012-2013 年 EPS 为 1.34、1.79 元盈利预测，维持公司“推荐”评级。**区块收购对今明两年的盈利影响较小，我们维持盈利预测不变，目前股价对应 2012 年市盈率为 35 倍，考虑管理层前瞻性市场眼光赋予公司长期高成长性，维持公司“推荐”评级。

证券分析师：杨绍辉 投资咨询资格证书编号：S1060512070002

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

易联众 (300096) 短期面临阶段性放缓，长期看好“民生云”构建（推荐）

投资要点

- **专注民生信息化，金融社保卡发放国内第一：**易联众专注于民生信息化，业务涉及社保软件、社保卡、信息机等。公司建成第一个省级联网运营系统等多个“全国第一”项目，为民生信息化领域领先者。金融社保卡是公司当前业务重点，2011 年发放 2200 万张左右，居全国第一。
- **民生信息化空间广阔，国内将迎来高速发展期：**民生信息化行业空间广阔，在欧美发达国家，劳保信息化开支为人均 50 美元。以人均 50 元计算，国内劳保信息化市场超过 600 亿元，若考虑到金融等衍生业务，则市场空间更大。国家对民生问题日益重视，2011 年在民生领域的开支为 10510 亿元（2012 年预算 13848 亿元），占中央财政支出的三分之二。信息化技术的应用正突飞猛进，预计未来 5-10 年，在民生信息化领域，市场年增速高达 30%。
- **社保软件-社保卡-信息机-民生云，环环相扣：**公司的愿景是搭建“民生云”平台，通过关联丰富应用，惠及政府、社会机构、公众。社保软件是公司的传统优势领域，覆盖福建、山西、安徽、湖南等多个省市；社保卡是民生云的终端接口，面向大众，是公司目前业务重点；信息机的布放则是为民生云搭建应用环境，目前正处于起步阶段。各环节业务丝丝入扣，互为铺垫与拓展，“民生云”战略思路清晰。
- **短期面临阶段性放缓，长期目标不变：**在 8 月份下发金融社保卡新标准，及 18 大即将召开等因素影响下，上半年全国金融社保卡发放阶段性放缓，但长期来看，“十二五”期末发卡 8 亿张目标不变。公司优势突出，年产 5000 万张的卡厂即将投入运营，预计公司社保卡将覆盖全国 2 亿左右人口。
- **首次给予“推荐”投资评级：**我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.52 元、0.79 元和 1.02 元，对应 9 月 18 日收盘价 10.49 元的 PE 分别为 20.3 倍、13.2 倍和 10.2 倍。看好民生信息化行业及公司的“民生云”战略，首次给予“推荐”的投资评级。
- **风险因素：**安徽、湖南等省社保卡进度缓慢；信息机投放效果不达预期。

证券分析师：龚泽云 投资咨询资格证书编号：S1060511010005

宋文开 一般证券从业资格编号：S1060112030017

大北农(002385) 预计 3Q12 饲料销量增速为 30%-40%（强烈推荐）

投资要点

- **预计 3Q12 饲料销量增速为 30%-40%：**预计 3Q12 公司饲料销量增速为 30%-40%。随着新增产能的释放，以及新增销售人员人均效能的提升，我们预计 3Q12 公司饲料销量依然能够保

持 30-40% 的增速。目前公司正在加大力度提升专营专销经销商的比重，从短期来看，可能对销量产生一定的负面影响，但是随着公司对专营专销经销商服务力度的增强，负面影响将快速消除。从长期来看，专营专销比重的提高有利于增强渠道价值和核心客户的稳定性。

- **原料上涨对公司业绩的负面影响比预期的要小：**从历史上原料波动的一个完成周期来看，公司基本不因原材料价格上涨而损失利润。即使在原料上涨阶段，公司的提价幅度低于原料上涨幅度，毛利率发生下滑，但是在原材料成本回落的阶段，公司也不会立即下调产品价格。同时，公司强大的原料储备能力和高端产品占比高，决定公司在饲料企业中具备较强的成本转嫁能力。
- **我们认为饲料行业的经营环境将会在 4Q12 改善：**3Q12 原料价格大幅上涨，生猪价格低位运行，饲料行业经营环境相对恶劣。我们预计，随着 4Q12 传统需求旺季到来，以及前期能繁母猪存栏数量的高位，4Q12 饲料需求量将更为旺盛。同时，我们预期豆粕价格将在 4Q12 回落，饲料企业盈利能力也将有一定程度提升。
- **以量补利、稳健增长，维持“强烈推荐”：**预计 12-14 年 EPS 分别为 0.85，1.10 元和 1.39 元，净利增速分别为 35%、31%和 27%。按照 9 月 14 日收盘价 20.69 元计算，对应 2012-2014 年 PE 分别为 24、19、15 倍。考虑到公司渠道价值延升、股权激励对员工积极性的调动，以及公司可能携资金优势展开并购，我们维持“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**养殖行情低迷和原料成本大幅上涨共同挤压饲料行业利润；养殖行业爆发大规模疫病。

证券分析师：文献 投资咨询资格证书编号：S1060209040123

汤玮亮 投资咨询资格证书编号：S1060512040001

丁芸洁 投资咨询资格证书编号：S1060110040054

解睿 投资咨询资格证书编号：S1060512070005

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：

此报告旨为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