

聚焦两会 把握主题性投资机会

——中小市值月报（2013-03）

2013年3月14日

A股策略

月报动态

投资摘要:

- **本期主题探讨：聚焦两会，把握主题性投资机会。**1）我们从三方面对两会进行了分析，一是解读了2013年的《政府工作报告》；二是分析了《国务院机构改革和职能转变方案》；三是梳理了两会期间重要政府官员的公开讲话；2）建议把握两会相关的主题性投资机会，一是受益于大部制改革的行业；二是受益于国防预算稳步增长和朝鲜半岛局势紧张的军工行业；三是受益于民生工程建设的消费大众消费品行业。
- **三月大小盘风格研判：大小盘风格或不明显。**经济弱复苏预期是支撑前期大盘股跑赢小盘股的主要原因，目前市场也已基本反应了这种预期，所以，我们认为三月的大小盘风格或不明显。
- **三月中小市值投资策略：关注“年报+政策+价格”三条主线。**我们推荐三条投资主线，一是目前处于年报业绩发布期，建议关注业绩可能超预期的板块和“高送转”概率较大的股票；二是现在是新一届政府的政策酝酿期，建议关注政策预期较强的板块；三是通胀有抬头的倾向，建议关注对价格敏感的行业。
- **本期重点推荐个股：奥瑞金、珠江钢琴、潮宏基、中银绒业、达安基因、博晖创新。**

王明德

执业证书编号：S1480511100001

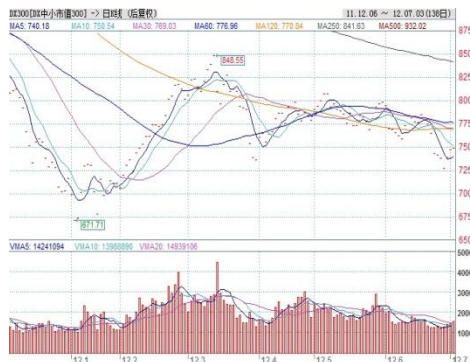
策略分析师

联系人：范怀林

010-66554142

fanhl@dxzq.net.cn

东兴中小市值 300 走势



资料来源：wind

重点关注公司盈利和估值

公司名称	EPS（2011—2013）			PE（2011—2013）		
	2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E
奥瑞金	0.38	1.31	1.66	69.16	20.06	15.83
珠江钢琴	0.34	0.40	0.48	41.41	35.20	29.33
潮宏基	0.84	0.73	1.07	27.14	31.23	21.31
中银绒业	0.30	0.43	0.64	29.80	20.79	13.97
达安基因	0.20	0.22	0.34	42.95	38.42	25.37
博晖创新	0.58	0.56	0.60	32.00	37.30	31.05

相关研究报告

1. 创业板和中小板中报总结-中小市值月报（2012-09）
2012.09.17
2. 产业资本增减持动机探析-中小市值月报（2012-08）
2012.08.09

目 录

1.本期主题探讨：聚焦两会，把握主题性投资机会	5
1.1 《政府工作报告》解读	5
1.2 国务院机构改革拉开序幕	6
1.3 重要政府官员讲话梳理	7
1.4 把握两会主题性投资机会	8
2.三月大小盘风格判断：大小盘风格或不明显	9
3.三月中小市值投资策略：关注“年报+政策+价格”三条投资主线.....	12
4.东兴中小市值“潜力 30”和东兴中小市值“10+1”指数.....	13
4.1 东兴中小市值“潜力 30”.....	13
4.2 东兴中小市值“10+1”指数.....	15
5. 重点个股推荐.....	17

表格目录

表 1: 《政府工作报告》中新增内容表述	5
表 2: 国务院历次机构改革的主要内容	6
表 3: 国务院职能转变的 10 项内容	7
表 4: 两会期间重要政府官员的公开讲话	7
表 5: 三月“东兴中小市值潜力 30”股票池	13
表 6: 珠江钢琴盈利预测和估值	17
表 7: 奥瑞金盈利预测和估值	18
表 8: 潮宏基盈利预测和估值	19
表 9: 中银绒业盈利预测和估值	20
表 10: 达安基因财务指标预测	21
表 11: 博晖创新财务指标预测	22

插图目录

图 1: 11 月汇丰 PMI 超过荣枯值 50.....	9
图 2: 通胀进一步回升.....	9
图 3: 创业板和中小板即将进入解禁高峰期	10
图 4: DX 中小市值 300 走势图	15
图 5: DX 机械 50 走势图	15
图 6: DX 化工 50 走势图	15
图 7: DX 医药 50 走势图	15
图 8: DX 房地产 50 走势图	15
图 9: DX 电子 50 走势图	16
图 10: DX 信息服务 50 走势图	16
图 11: DX 信息设备 30 走势图	16
图 12: DX 建筑建材 30 走势图	16
图 13: DX 商业贸易 30 走势图	16
图 14: DX 交运设备 30 走势图	16

1.本期主题探讨：聚焦两会，把握主题性投资机会

我们从三方面对两会进行了分析，一是解读了 2013 年的《政府工作报告》；二是分析了《国务院机构改革和职能转变方案》；三是梳理了两会期间重要政府官员的公开讲话。在以上分析的基础上，我们推荐了与两会相关的三个主题性投资机会。

1.1 《政府工作报告》解读

3 月 5 日，温家宝在十二届全国人大一次会议上做《政府工作报告》，我们从三方面对《报告》进行了解读。

1) 2013 年财政政策和货币政策延续积极和稳健总基调。拟安排财政赤字 1.2 万亿，比 2012 年增加 4000 亿元，M2 预期增长目标由 2011-2012 年的 16%、14% 进一步下调到 13%；

2) 从经济层面来看，强调信息基础设施建设和信息网络技术应用；首次强调海洋综合管理和海洋权利维护；重新将西部大开发路于区域发展总体规划“优先”层级；

3) 从制度层面来看，首次表示在土地确权基础上构建新型农业经营体制、在户籍等配套制度改革基础上推进农业转移人口市民化；将企业退休人员基本养老金继续提高 10%，新农合和城镇居民基本医疗保险财政补助标准提高 40 元；指出抓紧研究制定深化收入分配制度改革若干意见具体政策；首次将文化改革列入各级政府效能和领导干部政绩考核体系。

表 1：《政府工作报告》中新增内容表述

2013 年政府工作安排

1.加快转变经济发展方式，促进经济持续健康发展

积极推动信息化和工业化融合，加快建设新一代信息基础设施，促进信息技术广泛应用

加强海洋综合管理，维护国家海洋权益

区域发展总体战略：优先推进西部大开发

2.强化农业农村发展基础，推动城乡发展一体化

农业农村发展进入一个新阶段，呈现出农业生产综合成本上升、农产品供求结构性矛盾突出、农村社会结构深刻变动、城乡发展加快融合的态势，全面建成小康社会的重点难点仍然在农村。

以家庭承包经营为基础，支持发展多种形式新型农民合作组织和多层次的农业社会化服务组织，逐步构建集约化、专业化、组织化、社会化相结合的新型农业经营体系

加快推进户籍制度、社会管理体制和相关制度改革，有序推进农业转移人口市民化

3.以保障和改善民生为重点，全面提高人民物质文化生活水平

完善社会保障制度：企业退休人员基本养老金继续提高 10%，城乡低保和优抚对象补助标准也进一步提高

深化医药卫生事业改革发展：新农合和城镇居民基本医疗保险财政补助标准由每人每年 240 元提高到 280 元，人均基本公共卫生服务经费标准由 25 元提高到 30 元

健全科技资源开放共享机制，完善支持科技发展和成果应用转化的财税、金融、产业技术和人才政策

扎实推进文化建设。把文化改革发展纳入经济社会发展总体规划，列入各级政府效能和领导干部政绩考核体系

4.以更大的政治勇气和智慧，深入推进改革开放

抓紧研究制定深化收入分配制度改革若干意见具体政策

资料来源：自行整理 东兴证券研究所

1.2 国务院机构改革拉开序幕

3月10日，《国务院机构改革和职能转变方案》正式提交十二届全国人大一次会议审议，这意味着改革开放以来国务院第七次大规模机构改革拉开大幕。

关于国务院机构改革，涉及六个方面的工作。1）实行铁路政企分开。组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担铁道部的行政职责。组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责。不再保留铁道部；2）组建国家卫生和计划生育委员会。不再保留卫生部、国家人口和计划生育委员会；3）组建国家食品药品监督管理总局。不再保留国家食品药品监督管理局和单设的国务院食品安全委员会办公室；4）组建国家新闻出版广播电影电视总局。不再保留国家广播电影电视总局、国家新闻出版总署；5）重新组建国家海洋局。将现国家海洋局及其中国海监、公安部边防海警、农业部中国渔政、海关总署海上缉私警察的队伍和职责整合，重新组建国家海洋局，由国土资源部管理；重新组建国家能源局。不再保留国家电力监管委员会。

表 2：国务院历次机构改革的主要内容

时间	主要内容
1982 年	国务院各部门从 100 个减为 61 个，编制从 5.1 万人减为 3 万人。
1988 年	国务院部委由 45 个减为 41 个，改革后人员编制减少了 9700 多人。
1993 年	国务院组成部门、直属机构从 86 个减少到 59 个，人员减少 20%。
1998 年	不再保留 15 个部委，新组建 4 个部委，3 个部委更名。改革后除国务院办公厅外，国务院组成部门由原有的 40 个减少到 29 个。
2003 年	设立国资委、银监会，组建商务部、国家食品药品监督管理局、安监总局，将国家计划委员会改组为国家发展和改革委员会，国务院组成部门变为 28 个。
2008 年	国务院将新组建工业和信息化部、交通运输部、人力资源和社会保障部、环境保护部、住房和城乡建设部。改革后，除国务院办公厅外，国务院组成部门设置 27 个。此次国务院改革涉及调整变动的机构共 15 个，正部级减少 4 个。

资料来源：人民网 东兴证券研究所

关于国务院职能转变，涉及 10 项内容，包括 5 个“减少”，3 个“改革”和 2 个“加强”，具体见表 3。

表 3：国务院职能转变的 10 项内容

	主要内容	详细内容
“五减少”	减少和下放投资审批事项。	按照“谁投资、谁决策、谁收益、谁承担风险”的原则，最大限度地缩小审批、核准、备案范围，切实落实企业和个人投资自主权。
	减少和下放生产经营活动审批事项。	行政机关采用事后监督能够解决的事项不设立审批的原则，最大限度地减少对生产经营活动和产品物品的许可，最大限度地减少对各类机构及其活动的认定等非许可审批。
	减少资质资格许可和认定。	除法律、行政法规或国务院有明确规定的外，其他达标、评估和相关检查活动一律予以取消。
	减少专项转移支付和收费。	将适合地方管理的专项转移支付项目审批和资金分配工作下放地方政府，相应加强财政、审计监督。
	减少部门职责交叉和分散。	最大限度地整合分散在国务院不同部门相同或相似的职责、理顺部门职责关系。
“三改革”	改革工商登记制度。	将注册资本实缴登记制改为认缴登记制，并放宽工商登记其他条件。
	改革社会组织管理制度。	加快形成政企分开，权责明确、依法治市的现代社会组织体制。
	改善和加强宏观管理。	强化发展规划制订、经济发展趋势研判、制度机制设计、全局性事项统筹管理、体制改革统筹协调等职能。
“两加强”	加强基础性制度建设。	推进国务院组织机构、职能配置、运行方式法治化。
	加强依法行政。	健全科学民主依法决策机制，建立决策后评估和纠错制度，推进行政权力行使依据、过程、结果公开。建立健全各项监督制度，让人民监督权力。

资料来源：自行整理 东兴证券研究所

1.3 重要政府官员讲话梳理

表 4：两会期间重要政府官员的公开讲话

时间	主要内容	详细内容
3 月 4 日	婴幼儿奶粉安全专项管理办法将尽快出台。	国家工商总局局长周伯华昨日在接受新华社记者采访时说，国务院各部门正在协调研究，将采取更为有效的专项管理办法来确保婴幼儿奶粉安全，这些措施将会尽快出台。
3 月 4 日	“国五条”针对刚需有保护措施。	针对“国五条”细则会“误伤”改善性需求和刚性需求的担忧，住建部副部长齐骥表示，如果“国五条”细则执行起来发现问题，会有保护措施。
3 月 5 日	防治地下水污染有关规划已经制定。	水利部部长陈雷表示，地下水污染引起高度重视，已制定防治地下水污染的有关规划。
3 月 5 日	中医药立法已列入今年人大立法重点。	卫生部副部长王国强表示，国家中医药法草案已经列入全国人大立法重点，有望年内出台。立法中也考虑到了名贵中药材的保护。2013 年将把基层中医药服务能力提升工程作为医改工作中的一项重点任务加以推进。推动更多中医药项目纳入基本公共卫生服务项目，支持各地探索将中医药纳入重大公共卫生服务项目。
3 月 6 日	房产税全面开征没有时间表。	财政部副部长朱光耀表示，目前正在总结上海市和重庆市的试点经验，或将扩大试点规模，但是，房产税全面开征现在没有时间表。
3 月 6 日	全国城镇化发展规划今年上半年有望出台。	国家发改委主任张平表示，国家发改委正在会同有关部门编制中国城镇化发展规划，今年如果顺利的话，今年上半年有可能出台规划。

3月6日	成品油新定价机制正在研究中。	国家发改委主任张平表示，正在研究油价形成机制的改革方案，一是准备把调价周期能够调得更短一些；二是准备取消4%的调价限制。
3月5日	抗癌药将纳入第二批基本药物目录。	卫生部部长陈竺在接受媒体采访时表示，医改下一步最重要的是建立“医疗改革联合体”，不仅是社区平台，也要以三级医院为核心，带着几个二级医院，辐射一片社区和乡镇，实现城乡医疗统筹。陈竺透露，第二版基本药物目录马上要出来，药品的品种、覆盖面也扩大了。
3月6日	热门旅游景点将核定日承载量。	文化部副部长接受专访时透露，今年国家文物局将组织专家，督促制定文物旅游景点的游客承载标准，必要时采取限流措施。
3月7日	振兴东北新十年政策文件上半年将报国务院。	国家发改委副主任杜鹰接受记者专访时表示，国家发改委正在起草振兴东北新十年政策文件，上半年起草完后将上报国务院。
3月8日	收入分配制度改革已进行到“细则”阶段。	人力资源社会保障部部长尹蔚民接受专访时表示，国务院已经批转了《关于深化收入分配制度改革的若干意见》，作出了一些原则性规定和要求。我们有关部门按照这些要求正在细化方案。凡是《意见》里涉及到的，我们都会去推行、去实施。

资料来源：自行整理 东兴证券研究所

1.4 把握两会主题性投资机会

在以上分析的基础上，我们推荐三个主题性投资机会。

一是受益于大部制改革的行业。具体包括：1）铁路政企分开，铁路运营公司化，运价有望提升，有利于铁路运输公司和铁路货车制造公司；2）国家食品药品监督管理总局的成立将推动食品安全监管升级，有利于食品安全性较好的行业和食品安全监测服务和设备企业；3）组建国家新闻出版广播电影电视总局，有利于国有传媒企业。

二是受益于国防预算稳步增长和朝鲜半岛局势紧张的军工行业。1）2013年中国国防预算为7201.68亿元，比上年增长10.7%，稍低于2012年11.2%的增速；2）朝鲜人民军最高司令部发言人表示，从美核战争演习开始的11日起《朝鲜停战协定》无效，朝鲜武装力量将完全不受停战协定的约束，将在任意时间对任意对象采取自卫性军事行动，进入全面对决状态。朝鲜半岛局势再度紧张。

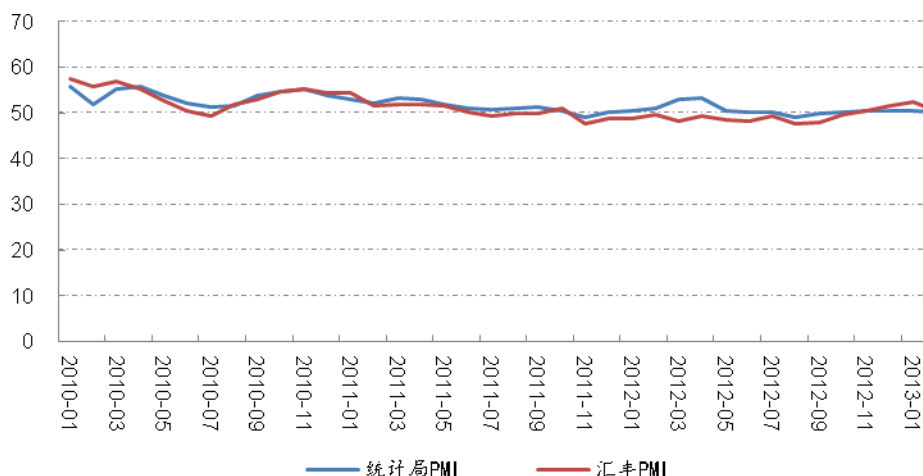
三是受益于民生工程建设的消费品行业。1）2013年《政府工作报告》提出：坚持把人民利益放在第一位，着力保障和改善民生；2）3月8日，人力资源社会保障部部长尹蔚民接受专访时表示，收入分配制度改革已进行到“细则”阶段。

2.三月大小盘风格判断：大小盘风格或不明显

经济弱复苏预期是支撑前期大盘股跑赢小盘股的主要原因，目前市场也已基本反应了这种预期，所以，我们认为三月的大小盘风格或不明显。

1) 经济继续企稳，但是弱复苏预期已基本被市场反应。10~2 月份统计局 PMI 连续五个月高于荣枯值 50，11~2 月汇丰 PMI 连续四个月高于荣枯值 50；

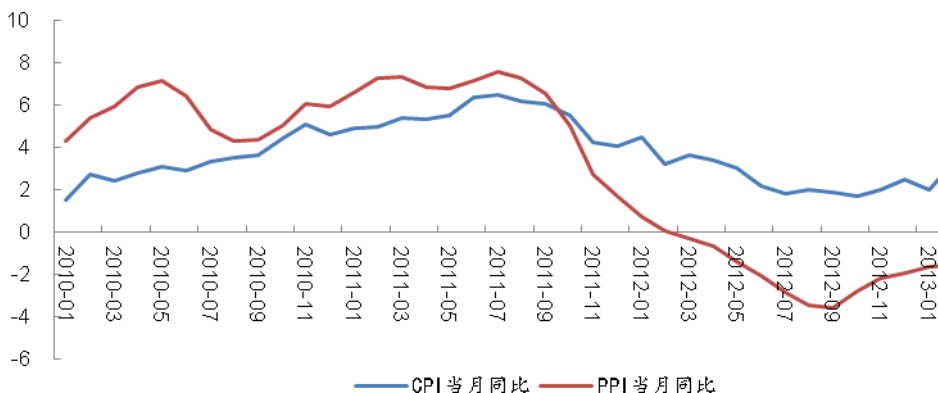
图 1：11 月汇丰 PMI 超过荣枯值 50



资料来源：WIND 东兴证券研究所

2) 通胀进一步回升。2 月 CPI 同比上升至 3.2%，超过市场预期；PPI 同比回升至 -1.6%。

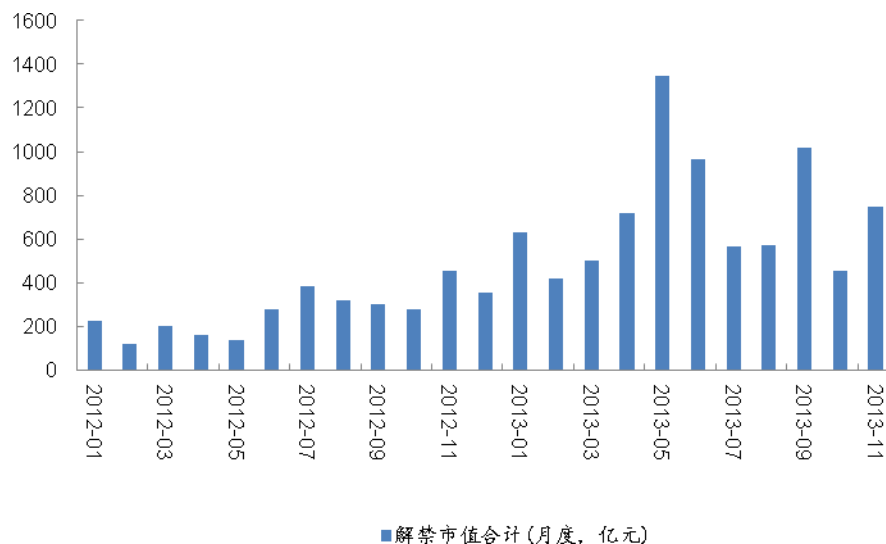
图 2：通胀进一步回升



资料来源：WIND 东兴证券研究所

3) 创业板和中小板限售股解禁压力较大。从年内看，4~6 月是创业板和中小板年内解禁高峰期，合计解禁市值 3034.59 亿，占全年解禁市值的 35.13%。

图 3：创业板和中小板即将进入解禁高峰期



资料来源：WIND 东兴证券研究所

东兴大小盘风格轮动分析体系

长周期

长期看增长，经济上行期，
大盘股跑赢小盘股；经济下
行期，小盘股跑赢大盘股。

监测指标：

- 1) 工业增加值（月度）；
- 2) PMI；
- 3) 工业用电量（月度）。

中周期

中期看通胀，通胀上行期，
大盘股跑赢小盘股；通胀下
行期，小盘股跑赢大盘股。

监测指标：

- 1) CPI（月度）；
- 2) PPI（月度）。

短周期

短期看市场冲击，限售股解
禁、国家政策、产业资本增
/减持、公司盈利，这4个因
素会对大小盘风格产生影
响。

监测指标：

- 1) 限售股解禁规模及结构；
- 2) 领导人讲话和国家政策；
- 3) 产业资本增/减持规模及结构；
- 4) 企业盈利预期值和现实值。

3.三月中小市值投资策略：关注“年报+政策+价格”三条投资主线

对于 A 股市场，我们的观点是：目前的核心矛盾在于房价上行快于 CPI，CPI 上行快于 PPI。因此，地产调控是重要的新变量，我们认为无论各地细则执行力度趋紧还是趋松，高于预期还是低于预期，对短期的经济预期都将产生影响，这种影响不仅存在于资本市场，同时作用于实体的经济预期。目前来看，A 股投资者纠结于 3-4 月“弱复苏”证实还是证伪。我们认为去年 12 月-今年 2 月 A 股的上涨已经较为充分的计入“弱复苏”预期，而未被充分计入的是“房地产”调控可能带来的影响。

结合最近一段时间，美元走强、新兴市场资本流出、国内“正回购”重启，以及房地产调控，我们认为支撑 A 股走强的主要变量逐渐转向中性或偏负面，风险偏好可能继续回落，调整未必一定在证伪期。建议投资者择机降低仓位，组合中加大防御类品种的配置比例。底仓层面，维持超配必要消费品种的医药\食品饮料（非白酒类）；超配公共事业类的水电、燃气。高估值板块可以保留环保。

对于三月的中小市值公司，我们的投资策略是：关注具有“年报+政策+价格”三条投资主线。

我们推荐三条投资主线，一是目前处于年报业绩发布期，建议关注业绩可能超预期的板块和“高送转”概率较大的股票；二是现在是新一届政府的政策酝酿期，建议关注政策预期较强的板块；三是通胀有抬头的倾向，建议关注对价格敏感的行业。

4.东兴中小市值“潜力 30”和东兴中小市值“10+1”指数

4.1 东兴中小市值“潜力 30”

2013 年 2 月 1 日至 2013 年 2 月 28 日，中小市值潜力 30 累积上涨 5.03%（算数平均值涨跌幅），同期，中小板指数上涨 4.15%，创业板指数上涨 10.97%，中小市值潜力 30 跑输创业板，跑赢中小板。2013 年 2 月 1 日至 2013 年 2 月 28 日，中小市值潜力 30 中个股月收益率排名前五位的股票分别为：勤上光电（涨 19.72%）、当升科技（涨 19.23%）、达安基因（涨 14.20%）、莱宝高科（涨 11.93%）、欧菲光（涨 11.68%）。

表 5：三月“东兴中小市值潜力 30”股票池

板块	代码	公司名称	评级	EPS（2011—2012）		PE（2011—2012）		2012 年增长
				2011A	2012E	2011A	2012E	
传媒	600637	百视通	推荐	0.15	0.56	110.87	29.70	273.33%
轻工造纸	002678	珠江钢琴	强烈推荐	0.34	0.40	41.41	35.20	14.08%
	002701	奥瑞金	强烈推荐	0.38	1.31	69.16	20.06	26.28%
电力设备行业	300208	恒顺电气	强烈推荐	0.36	0.62	28.61	16.61	72.22%
电子元器件行业	002106	莱宝高科	强烈推荐	0.77	0.28	24.79	68.18	-63.64%
	002456	欧菲光	推荐	0.11	1.41	354.50	27.60	1182%
	002638	勤上光电	强烈推荐	0.86	0.5	16.28	28	-41.86%
基础化工业	002250	联化科技	强烈推荐	0.51	1.01	38.02	19.2	98.04%
	002470	金正大	强烈推荐	0.35	0.87	43.97	17.69	148.57%
	002450	康得新	强烈推荐	0.4	0.7	56.23	32.13	75%
	300200	高盟新材	强烈推荐	0.44	0.6	32.18	23.6	36.36%
机械行业	300145	南方泵业	推荐	1.12	0.82	15.21	20.78	-26.79%
	300210	森远股份	强烈推荐	0.96	1.25	15.33	11.78	30.21%
	300195	长荣股份	强烈推荐	0.57	1.53	37.86	14.1	168.42%
计算机行业	300079	数码视讯	强烈推荐	0.61	0.76	25.49	20.56	24.6%
	300075	数字政通	强烈推荐	0.62	0.91	39.81	27.14	46.7%
家用电器行业	002508	老板电器	强烈推荐	0.73	0.92	24.53	19.47	26.03%
	002668	奥马电器	推荐	1.17	1	9.72	11.37	-14.53%

交运设备行业	300123	太阳鸟	强烈推荐	0.32	0.48	41.81	27.88	50%
农林牧渔类行业	002385	大北农	强烈推荐	1.26	1.75	16.59	11.94	38.89%
批发和零售贸易	000982	中银绒业	强烈推荐	0.30	0.43	29.80	20.79	84.3%
	002345	潮宏基	强烈推荐	0.84	0.73	27.14	31.23	-12.61%
医药生物	002030	达安基因	推荐	0.20	0.24	36.25	30.21	20.00%
	300318	博晖创新	强烈推荐	0.58	0.56	29.53	30.59	13.80%
	002566	益盛药业	推荐	0.44	0.48	35.2	32.2	10.55%
食品饮料行业	002650	加加食品	强烈推荐	1.31	1.08	16.79	20.37	33.00%
新能源行业	002645	华宏科技	强烈推荐	0.5	0.44	29.84	29.84	-12.21%
	300073	当升科技	推荐	-0.005	0.05		164.14	1183%
	300207	欣旺达	强烈推荐	0.34	0.41	34.71	28.89	20.73%
军工	300101	国腾电子	推荐	0.34	0.32	91.00	38.00	88.20%

资料来源：东兴证券研究所

4.2 东兴中小市值“10+1”指数

图 4: DX 中小市值 300 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 5: DX 机械 50 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 6: DX 化工 50 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 7: DX 医药 50 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 8: DX 房地产 50 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 9: DX 电子 50 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 10: DX 信息服务 50 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 11: DX 信息设备 30 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 12: DX 建筑建材 30 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 13: DX 商业贸易 30 走势图



资料来源：东兴证券研究所

图 14: DX 交运设备 30 走势图



资料来源：东兴证券研究所

5. 重点个股推荐

1) 珠江钢琴：募投项目即将投产 品类拓展和产业链延伸打造音乐巨头

中国钢琴行业龙头，品牌力和渠道力构筑综合实力。公司是目前全球年产量最大的钢琴制造商，2011 年生产各类钢琴 11.5 万台，而当年全国产量为 35.1 万辆，公司产量占全国总产量的 32.7%，大于第二名雅马哈和第三名北京星海的产量总和。公司目前的“恺撒堡”、“珠江”等子品牌在国内中高端市场、中端市场形成了较强的知名度和品牌力。从渠道看，在全国共有近 300 家经销商，及 700 多家渠道终端，并有知音琴行、欧雅琴行、三毛琴行等优质渠道商。行业龙头地位稳固，短期内在中偏高端的细分市场难以超越。

公司产品体系和品牌结构完善，致力于向中高端发展。公司目前有恺撒堡、珠江、里特米勒、京珠等自主品牌，覆盖高端、中端和普及，产品系列完备。未来重点培育恺撒堡、珠江 PTR 三大系列、京珠等中高端系列，打造具有欧洲元素的品牌；从近两年来看，效果显著。恺撒堡系列钢琴自 2007 年打造以来，已经成为国产高端钢琴的典范。募集投资项目达产后，将新增中高端产能 4 万台，其中恺撒堡系列 2 万台，PTR 系列 2 万台。届时，中高端系列产能达到 6.4 万台，产能占比超过 44%。届时中高端产品的销售收入占比将超过 75%。

国内新区域的拓展及新业务的开拓创造增长空间。公司传统优势区域在钢琴文化和钢琴教育普及较早的华东和华南地区。而三北地区、中西部地区的市场后发优势明显。公司 2009 年设立北京珠江钢琴子公司，创立“京珠”子品牌，以更区域化的产品和品牌切入三北地区，效果显著。另外，公司积极发展公数码钢琴、培训业务和音乐相关广告推广业务。产品品类的拓展和产业链的延伸将助力公司打造成综合音乐巨头。

盈利预测与投资评级：公司为钢琴行业巨头，产品力、品牌力和渠道力全国领先，未来将最受益于钢琴教育的普及；其品类拓展和产业链延伸将助力公司打造成综合的音乐集团。公司 2013 年募投项目即将达产，产能瓶颈消除，高端产能大幅增加。我们看好公司作为钢琴巨头的产品品类拓展能力和产业链延伸能力，其增长空间远大于市场想象。我们预测 2013-2015 年公司营业收入为 15.5 亿元、18.6 亿元和 22.3 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 2.28 亿元、2.83 亿和 3.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.48 元、0.59 元和 0.73 元。对应目前估值分别为 31.1 倍、25.1 倍和 20.4 倍。

表 6：珠江钢琴盈利预测和估值

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入（百万元）	1,172.79	1,322.85	1,547.74	1,857.29
(+/-)%	19.41%	12.80%	17.00%	20.00%

经营利润（EBIT）（百万元）	176.95	203.42	263.12	328.74
(+/-)%	25.86%	14.96%	29.35%	24.94%
净利润（百万元）	145.00	182.50	227.56	282.39
(+/-)%	22.76%	25.86%	24.69%	24.10%
每股净收益（元）	0.34	0.40	0.48	0.59

资料来源：东兴证券

2) 奥瑞金：追随快速增长客户 成就金属包装龙头

与红牛中国一起成长的金属包装龙头。公司与红牛的紧密合作从红牛进入中国开始。根据红牛中国对公司下达的任务书，我们认为未来 3-5 年内，红牛中国向公司采购量应该不低于 80%。红牛采购金额占公司营业收入的 75%。未来公司在北京的 4.8 亿三片罐、佛山 4.8 亿只三片罐、江苏宜兴 11.84 亿只三片罐均为红牛配套，按照红牛的销售计划，将能消化 80%以上的产能。

客户拓展高效有力，加多宝将成为增长重要力量。公司是中国金属包装行业率先采用“跟进式”生产布局模式的企业，采取“共生型生产布局”和“贴近式生产布局”，最大程度上贴近客户，提高响应速度，并降低运输成本。公司成立以来，除了巩固与红牛的良好供应关系外，近年来发展多家重量级客户。如 2002 年，与加多宝建立合作关系，现为公司第二大客户，2011 年对加多宝的供货占公司营业收入的 10.7%，未来还会加强与加多宝的全面合作，对加多宝的供货比例将持续提升。近年来还拓展旺旺、露露等饮料制造商。2012 年通过可口可乐、百事可乐等客户的供应商认证。

公司未来盈利能力仍稳健。鉴于公司优质稳定的产品质量、无缝连接的服务、高效的相应速度、持久良好的合作关系，公司给红牛的产品具有较高的议价水平，过去三年的平均毛利率均在 30%以上。未来几年，我们认为，随着红牛中国的持续高速发展及保持高盈利势头，公司与红牛的合作关系将更加紧密，红牛罐仍将保持较高的盈利能力，能够维持 25%-30%的毛利率。在二片罐方面，虽然 2013-2014 年同行业如宝钢包装、中粮包装的产能供给增加较快，但公司目前尚为初进入者，随着公司对核心客户的供货比例提升，盈利能力将得到提升，维持 15-17%的毛利率的可能性较大。

盈利预测与投资评级：我们预测 2012-2014 年公司营业收入为 35 亿元、44.9 亿元和 59.6 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 4.05 亿元、5.08 亿和 6.349 亿元，EPS 分别为 1.31 元、1.66 元和 2.07 元。对应目前估值分别为 19.50 倍、15.66 倍和 12.56 倍。

表 7：奥瑞金盈利预测和估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	2,840.93	3,436.40	4,492.41	5,956.66
(+/-)%		20.96%	30.73%	32.59%

经营利润（EBIT）（百万元）	448.69	525.77	646.11	797.68
(+/-)%		17.18%	22.89%	23.46%
净利润（百万元）	315.76	405.00	508.22	633.59
(+/-)%		26.92%	26.81%	24.67%
每股净收益（元）	0.38	1.31	1.66	2.07

资料来源：东兴证券

3) 潮宏基：全周期受益 引领时尚珠宝

产品结构稳固和品牌化战略下综合毛利率弹性拐点开启。公司是K金领域的龙头企业。产品结构变化引致的基数效应是公司上市以来综合毛利率一直下行的主因，明年“4:4:1”的双峰格局有望企稳，而传统优势K金产品的稳步提升将进一步巩固综合毛利率的上升轨道；同时大股东与国际钻石巨头戴比尔斯 DeBeers Group Company 钻石看货商的上游化延伸战略合作也为其镶嵌产品的毛利率打开空间。另外，从品牌化释放空间对毛利率的促进作用来看，国际一线奢侈品品牌在外围环境不确定背景下的外延速度也将有所放缓，新进入国际品牌的有限性和原有品牌竞争格局的确定性将有利于公司作为后起之秀的全面发力。

定向增发支撑千店进程中的费用压力。作为定位中高端的黄金珠宝品牌公司，渠道扩张是最好的营销方式，公司以自营店为主体，向一线购物中心旗舰店、专卖店和三四线加盟的双向纵横延伸的战略逐渐明晰，但重资产扩张一直是其面临的主要瓶颈。公司依然坚持十二五千店规划，未来每年新开门店的占比在20%左右；类周大福战略转型的模式也将上演，自营加盟有望维持在3:1的均衡位置；公司此次非公开发行预案的募投项目——拟投资潮宏基销售网络扩建有利于弱势环境是强化黄金珠宝行业的马太效应。

精细化管理导向下的经营效率提升。公司去年对部分门店进行店面装修形象升级，虽然短期内造成了一定的摊销费用压力，但有利于公司渠道营销战略的推广和品牌溢价的提升；另外公司适度减少了单店铺货的投入，一定程度上优化了一直制衡公司ROE水平的存货周转率，也一定程度上为加盟渠道的适度放开奠定了基础。

公司有望在未来时尚化、个性化消费的主流趋势下分享细分行业的高速成长并同时完成自身品牌价值质的飞跃，民营特质下的品牌、规模双重市值成长空间值得期待。暂不考虑融资摊薄，我们预计公司12-14年EPS的预测为0.73、1.07和1.36元，对应的PE分别为31倍、21倍和16倍；综合考虑到公司的融资预期，给予13年25倍的PE水平，对应6个月目标价26.8元，距当前价格仍有19%的涨幅。维持公司“强烈推荐”的投资评级。

表 8：潮宏基盈利预测和估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	1,318.63	1,677.20	2,193.83	2,768.11
(+/-)%	58.88	27.19	30.80	26.18
经营利润（EBIT）（百万元）	191.95	185.63	259.22	353.12

(+/-)%	68.29	-3.40	30.51	36.22
净利润（百万元）	150.82	131.80	191.77	245.50
(+/-)%	46.02	-12.61	30.80	28.02
每股净收益（元）	0.84	0.73	1.07	1.36

资料来源：东兴证券

4）中银绒业：羊绒链条产能翻番 内外品牌厚积薄发

两端化延伸构筑双重弹性。公司 07 年借壳上市之后一直沿着微笑曲线的两端延伸，产品结构的升级和品牌化的试水与其对于原料的绝对掌控力相得益彰。未来五年基地+贸易+品牌的战略将成就原料控制力强化、后端占比提升引致的综合毛利率提升、出口内消相互平滑的三大业务重叠的新一轮业绩高峰期，后端高毛利率产品占比的大幅提升和羊绒衫渠道扁平化的大力推进或成为公司今年主业弹性的最大亮点；另外募投项目与政府政策高度匹配，公司今明两年的财政补贴或在 4-5 亿之间（两年分摊）。

定向增发纵横拓展凸显管理层信心。大股东高价、溢价几乎全额大手笔出资充分体现了其对于上市公司平台的重视和信心。募投六大项目预计 14 年全部完成，预计新增 45 亿收入（翻番），利润 6.8 亿，其中羊绒制品产能提升 187%，同时新增羊毛精纺面料和高档亚麻面料生产线。在满足下游大客户需求的的同时平滑了产品的季节单一性，也为自有品牌目标客户的拓展奠定基础。定增项目中亚麻最先投产，预计 13 年年底全部投产。

出口品牌扁平化主导，内生品牌稳步推进。公司后端制品最大客户是优衣库、以梅西为代表的欧美百货自有品牌，价格提升空间则来源于中间渠道商 20-30% 利润的取消，收购品牌全面打造四季概念；自有品牌菲洛索菲品牌目前收入规模是 1 个亿，目前网点规模在 100 家左右，已覆盖 30 多个城市。首年盈利，低库存和盈利是主导，未来的拓展仍以谨慎为主基调。

我们预计公司 12-14 年 EPS 的预测为 0.43、0.64 和 0.82 元，对应的 PE 分别为 21 倍、14 倍和 11 倍；综合考虑到公司 13 年出口市场较大的业绩弹性，给予 13 年 20 倍的 PE 水平，对应 6 个月目标价 12.8 元，距当前价格仍有 43% 的涨幅。维持公司“强烈推荐”的投资评级。

表 9：中银绒业盈利预测和估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	1809.47	2491.2	3225.8	3998.4
(+/-)%	53.74	37.70	29.49	23.90
经营利润（EBIT）（百万元）	300	324	498	655
(+/-)%	68.29	-3.40	48.8	28.30
净利润（百万元）	167.1	307.9	460.16	589.58
(+/-)%	117.66	84.3	49.5	28.02
每股净收益（元）	0.30	0.43	0.64	0.82

资料来源：东兴证券

5) 达安基因：业绩增长提速，继续看好公司投资价值

公司收入增长提速。公司 2012 年预计收入 5.87 亿元，同比增速 28.29%，我们之前预计增速为 29%，基本符合预期。仅从收入增速来看，2012 年全年公司的收入增速都保持在 25%-30%之间，公司的收入增长呈现出提速的势头。

目前公司收入来源有三部分：诊断试剂（主要为核酸诊断试剂），独立实验室业务，诊断仪器销售。公司的业绩快报没有披露分产品收入增速情况，我们预计诊断试剂增速在 25%左右，独立实验室业务增速约为 35%左右，诊断仪器销售业务增速也超过 30%。

达安基因作为国内核酸诊断行业的龙头，诊断试剂业务增速没有超于细分领域的平均增速，主要原因以下几点：1、公司本身体量较大，目前公司掌握了临床 PCR 试剂 60%左右的市场份额，较大的基数限制了公司的成长性。2、产品结构问题。公司一半以上核酸诊断产品为病毒性肝炎试剂，这一市场受累于乙肝强制检测的取消，市场增速在 15-20%之间（用于乙肝检测的免疫诊断市场规模大幅萎缩）。而核酸诊断行业中增速较高的基因测序和基因芯片等细分领域的产品销售规模较小，对公司整体业绩的拉动作用有限。

独立实验室（ICL）业务处于高速发展阶段。2009 年国家出台政策肯定了独立医学实验室这种业态，此后 ICL 行业迎来了高速发展阶段。从迪安诊断、艾迪康、金域集团和达安基因等主要企业的情况来看，国内 ICL 行业的收入增速在 30%以上。达安基因上市以来 ICL 业务取得了高速增长，目前是国内第四大综合性连锁独立实验室。由于初期的扩张较为迅速，公司 ICL 业务业绩有比较大的波动，但是我们认为目前公司 ICL 业务的全国布局已经趋于稳定，从经营上来看，公司新成立的独立实验室已经逐渐达到了盈亏平衡点，我们预计 2013 年公司 ICL 业务在保持收入高速增长的前提下，整体能够实现盈利。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.22 元、0.34 元和 0.41 元，净利润同比增速分别为 34%、54%和 20%，三年平均复合增速 35%。远高于公司之前 20-25%的增长水平。参考 IVD 行业平均估值，我们给予公司 2013 年 38-40 倍 PE，上调目标价为 12.9-13.6 元，继续给予“强烈推荐”的评级。

表 10：达安基因财务指标预测

主要指标	2010A	2011A	2012E	2012E	2014E
营业收入（百万元）	369.97	457.56	586.98	752.01	955.15
营业收入增长率	15.76%	23.68%	28.29%	28.11%	27.01%
净利润（百万元）	56.45	68.01	93.01	140.88	169.09
净利润增长率	19.21%	20.47%	36.76%	51.46%	20.03%
EPS（元）	0.20	0.20	0.22	0.34	0.41
P/E	42.95	42.95	38.42	25.37	21.14

资料来源：WIND，东兴证券研究所

6) 博晖创新：业绩增速触底，长期受益于健康和环保意识增强

微量元素检测产品决定短期业绩。公司主要产品包括石墨炉系列原子吸收光谱仪（石墨系列）、钨舟系列原子吸收光谱仪（钨舟系列）、火焰系列原子吸收光谱仪（火焰系列）、腹泻病毒联合监测系统和维生素 D3 检测试剂盒等。其中原子吸收光谱仪和配套试剂是公司最主要的收入和利润来源。

公司产品技术先进，市场龙头地位稳固。我们预计目前国内微量元素检测设备保有量在 7000 台左右，公司产品大约有 4000 余台，市场份额接近 60%，如果仅考虑原子吸收法细分领域，我们估计公司产品的市场份额将更高。

封闭系统，仪器带动高毛利试剂销售。公司的微量元素检测系统属于封闭式，仪器设备的销售能够有效拉动配套试剂的增长。2010 年公司仪器销量小幅增长 6.3%，但同期试剂收入增长了 40%；2011 年公司仪器设备销量大约为 760 台左右，同比增长了约 33%，而同期试剂销量增速 20%；2012 年上半年，公司仪器销量增速预计下滑了 8%，而试剂销量增速预计为 22%。从以上数据可以看出公司试剂的增长滞后于仪器的铺货速度，这反映了公司在仪器铺货后，台均试剂的用量有明显的提升。

已上市新产品处于市场培育期。公司目前处于市场培育期的新产品主要有维生素 D3 试剂盒和免疫荧光层析法肠道多病毒联合检测系统。VD3 产品 2012 年取得了证书，目前还是处于市场培育阶段。肠道多病毒联合监测系统 2012 年的销量也比较小。公司产品的应用可以有效避免抗生素滥用，所以具有很好的临床应用前景。目前该产品还处于市场导入期，我们认为近 2-3 年可以实现高速增长，但由于基数较小，不会对公司产生重大业绩贡献。

注重研发，微流控芯片技术是支撑公司未来发展重要因素。公司研发投入高，在目前 IVD 行业上市公司中，博晖创新的研发投入比处于较高水平。目前公司在研的一个重点项目为微流控芯片的产业化，我们认为该项技术是支撑公司未来长远发展的一个重要因素。

盈利预测与投资评级：按照公司上市后总股本 1.024 亿股计算，我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.50 元、0.60 元和 0.74 元，对应的净利润同比增速分别为 13.80%、20.13%和 23.86%。目前公司动态 PE 分别为 39 倍、32 倍和 26 倍。我们维持公司“推荐”的评级。

表 11：博晖创新财务指标预测

主要指标	2010A	2011A	2012E	2012E	2014E
营业收入（百万元）	78.41	98.12	113.76	138.60	170.05
营业收入增长率	23.31%	25.14%	15.94%	21.83%	22.69%
净利润（百万元）	33.74	44.78	50.95	61.21	75.82
净利润增长率	30.22%	32.70%	13.80%	20.13%	23.86%
EPS（元）	0.44	0.58	0.56	0.60	0.74
P/E	42.18	32.00	37.30	31.05	25.07

资料来源：WIND，东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

范怀林

北京师范大学金融学硕士，2012年7月加盟东兴证券研究所，从事中小市值领域的投资策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。