

2011年2月22日
海通综指分时走势

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
海通大盘指数			
海通综指	1.34	1.53	3.86
海通六成	1.15	0.92	4.26
海通风格指数			
大盘100	0.71	-0.16	4.73
小盘200	2.33	4.43	-0.87
海通G股	1.75	2.43	5.10

表现最好前五行业

非金属	4.26	15.48	17.39
家用电器	3.99	3.79	7.13
信息设备	3.77	5.46	1.59
石油燃气	3.23	2.78	3.65
综合行业	3.13	5.10	13.36

表现最差前五行业

金融指数	0.08	-1.05	2.36
通讯服务	0.11	-1.34	10.39
交通运输	0.76	0.99	6.77
房地产	0.84	-0.10	1.89
建筑工程	1.08	0.71	11.06

资料来源: 海通证券研究所

熊哲颖

 电话: 021-23219407
 Email: xzy5559@htsec.com

宏观财经要闻

- 周小川: 抗通胀要运用所有政策工具
- 2月汇丰中国制造业PMI预览降至七个月低位
- 欧洲央行行长特里谢反对欧元区国家提高工资

市场动态

- 市场情绪正向摆动有过头嫌疑

行业公司

- 二重重装年报点评
- 誉衡药业(002437): 业绩不及预期, “增持”评级
- 小商品城公告五区及篁园计划招租完成3月试营业, 市场化部分招租启动是后续看点, 维持买入
- 永清环保(300187) 建议询价区间35-40元
- 内蒙华电(600863, ¥10.96, 买入) 拟定向增发6亿股, 用于收购北方联合电厂资产
- 中电环保(300172, ¥33.40, 增持) 业绩快报略高于预期
- 英威腾年报点评-业绩基本符合预期, 长期投资价值显现(买入, 调高)

近期重点研究报告

- 行业公司: 石化行业_跟踪报告..... 邓勇
- 行业公司: 顺荣股份_新股报告(谨慎申购, 首次)..... 冯梓钦, 赵晨曦
- 行业公司: 中海集运_跟踪报告(增持, 调高)..... 虞楠, 钮宇鸣
- 行业公司: 天利高新_深度报告(增持, 维持)..... 邓勇
- 行业公司: 辉隆股份_新股报告(谨慎申购, 首次)..... 邓勇, 易团辉

新近推荐买入个股一览

网龙、中国船舶、江海股份、通富微电、烟台万华、中远航运、合康变频、美邦服饰、华天酒店、中国铁建

海通证券股份有限公司研究所分析师 SAC 证券投资咨询执业资格证书编号(以姓氏拼音排序):

白瑜: S0850209010592;	曹小飞: S0850210070006	陈久红: S0850203100088;	陈露: S0850203100097;
陈美凤: S0850209080672;	陈瑞明: S0850209080673;	陈峥嵘: S0850200010383;	陈子仪: S0850210050002;
邓勇: S0850200010381;	丁鲁明: S0850210070001;	丁频: S0850203100085;	董乐: S0850510120002;
方维: S0850210030006;	高道德: S0850203100070;	江孔亮: S0850203100047;	姜金香: S0850209050629;
李明亮: S0850203100099;	刘惠莹: S0850209090680;	刘铁军: S0850210040001;	刘彦奇: S0850207120452;
龙华: S0850207120499;	娄静: S0850200010384;	陆凤鸣: S0190210030002;	路颖: S0850203100078;
罗少平: S0850510120002;	倪韵婷: S0850209010591;	钮宇鸣: S0850203100053;	潘鹤: S0850210040007;
潘洪文: S0850209070655;	蒲世林: S0850210080005;	钱列飞: S0850210050004;	邱春城: S0850208110575;
邱庆东: S0850209070664;	单开佳: S0850209010589;	单磊: S0850208070553;	石建明: S0850203100076;
舒灏: S0850210070005;	涂力磊: S0850510120001;	汪辉: S0850209020594;	汪立亭: S0850210090001;
王茹远: S0850210040002;	吴先兴: S0850209070660;	吴一萍: S0850203100093;	谢盐: S0850208120583;
杨红杰: S0850209010593;	杨俭秋: S0850210060005;		

宏观财经要闻

● 周小川：抗通胀要运用所有政策工具

据新华海外财经报道，中国人民银行行长周小川在法国出席G20财长和央行行长会议期间接受采访时表示，存款准备金率只是对抗通胀的一个工具，但并非唯一的工具，抗通胀要运用所有政策工具。“我们不能说，存款准备金率是我们抗通胀的唯一工具，而是要运用所有的工具，包括利率和汇率。”周小川称，“一个工具的运用并不排斥其他。”

点评：今年上半年通胀压力较大，抗通胀成为宏观调控的第一要务。未来一段时间市场到期资金量较大，加上外汇占款居高不下，尽管年后马上进行了加息和提高准备金的动作，但回收流动性恐怕还不够。预计三月份还会继续运用紧缩的工具。

● 2月汇丰中国制造业PMI预览降至七个月低位

2月汇丰中国制造业PMI预览降至51.5的七个月低位，暗示紧缩政策不断加码，令制造业景气有所下降。其中产出指数预览为51.8。亦是七个月新低。上月为56.5；而投入和产出价格指数仍持续双双上涨的态势。且环比涨幅创三个月新高。

点评：PMI预览显示出2月工业部门经营状况明显下滑。中国春节假期效应是影响其下滑的原因。但并非全部原因。而从投入价格和产出价格指数来看，通胀压力在加大，这也为未来的货币政策进一步紧缩提供了理由。

● 欧洲央行行长特里谢反对欧元区国家提高工资

据外电报道，欧洲央行行长特里谢近日表示反对欧元区国家迫于通胀上升压力而急于提高工资。目前，欧元区通货膨胀为2.4%，高于欧洲央行所设定的目标2%。欧央行已发出警告称，通胀面临着上行风险。

点评：特里谢的讲话反映出欧洲央行对通胀的担忧。如果欧元区国家提高工资，将对通胀产生较大压力，迫使欧元区提前加息。

【其他财经新闻】

1. 中石化回应既拿补贴又涨价：5年政策性减收3500亿；
2. 温州近万亿民间资本急寻出路；
3. 全国楼市正进入第一波降温期。

(宏观经济高级分析师 李明亮、联系人 高远)

市场动态

● 市场情绪正向摆动有过头嫌疑

周一市场表现强劲，大盘在中小盘股的带领下上涨，上调存款准备金的利空被市场理解为出尽后的利好。盘面热点围绕多晶硅、旅游、通信等板块展开，除了受利空明显压制的地产银行等权重板块之外，热点维持局部热度的同时普涨格局也较为明朗。

不过，我们认为市场显露出来的这种热情在一定程度上可能是对央行举措理解的偏差。我们看到，央行行长周小川在法国出席G20财长和央行行长会议期间接受采访时表示，存款准备金率只是对抗通胀的一个工具，但并非唯一的工具，抗通胀要运用所有政

策工具。“我们不能说，存款准备金率是我们抗通胀的唯一工具，而是要运用所有的工具，包括利率和汇率。”周小川称，“一个工具的运用并不排斥其他。”这一表述并不能够简单理解为央行只有存款准备金率这一招，很可能上调存款准备金率（也可能会采取差别存款准备金率）、加息、公开市场操作、贷款额度控制和窗口指导以及人民币升值等多种手段来对付通胀和收缩流动性，市场认为利空出尽可能是为时过早。

而从中共中央政治局 21 日召开的会议来看，政府工作报告和十二个五年规划纲要没有更多可能超预期的内容。强调今年要保持物价总水平基本稳定，进一步扩大内需特别是居民消费需求，巩固和加强农业基础地位等等都是去年以来就已经比较明确的，市场期待的“两会”政策超预期可能并不能实现，“两会”行情的政策利好不会特别明显。

我们认为短期市场情绪有正向摆动过头的嫌疑，这和节前负向摆动过头也是同一个道理。市场调整概率加大，将震荡下行考验 2800 点的短线支撑位。

（策略分析师 吴一萍）

行业公司

● 二重重装年报点评

二重重装（601268）公告 2010 年报：EPS0.17 元，符合预期，产品结构继续优化

二重重装公告 2010 年年报，公司 2010 年营业收入 67.25 亿元，同比降低 10.98%，净利润 2.80 亿元，同比降低 26.42%，每股收益 0.17 元。

点评：

冶金设备业务低迷拖累公司业绩。公司产品生产周期较长，滞后于经济周期，受冶金行业不景气影响，2010 年冶金设备收入同比下滑 56.31%，目前仍处于低谷，受钢铁行业产能过剩影响，部分冶金设备被要求延期交付，冶金企业多处于观望状态，冶金设备的下滑拖累了公司营业收入增速。从公告的订单比重情况看，冶金设备占比仍比较低。

清洁能源发电设备市场空间巨大。公司电站设备订单占公司 50%左右，是公司未来的主要收入和利润来源，公司核电产品不断取得新突破，已取得核岛锻件“全域”通行证，加速推进 2MW 以上风电增速机新机型、大型水电铸锻件制造技术更加成熟，我国核电及风电的发展空间巨大，公司作为行业龙头之一，有望取得快速增长。

毛利率保持稳步上升。公司产品结构改善，毛利率较高的电站设备占比增长迅速，带动了公司毛利率整体提高，公司 2010 年毛利率 19.95%，同比增加 1.30%，从订单情况看，未来电站设备收入占比还将持续扩大，公司毛利率仍将维持稳步上升趋势。

业绩预测和评级。我们看好公司电站设备的发展前景，预计 2011 年到 2013 年 EPS 为 0.28 元、0.41 元、0.54 元的盈利预测，维持对公司的“增持”评级。

（机械行业分析师 舒灏、机械行业首席分析师 龙华）

● 誉衡药业（002437）：业绩不及预期，“增持”评级

誉衡药业公布年报，2010 年实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 33.85%，利润总额 1.83 亿元，同比增长 19.71%，归属于上市公司股东净利润 1.55 亿元，同比增长 18.80%，实现基本每股收益 1.26 元，扣非后 EPS1.32 元，按发行后 1.4 亿股本计算 EPS 为 1.16 元，低于预期，主要因为以鹿瓜多肽注射液和注射用吉西他滨为核心的主导产品销售增长缓慢，市场推广不及预期。

公司管理费用增加明显，同比增长 99.44%，2010 年 IPO 相关费用 997 万元需计入当期损益，从而增大了管理费用。公司在研发上投入较大，我们估计管理费用除非经常性支出外不太可能快速降低。因上市超募资金较多，利息收入 320 万元，有了明显增加，从而降低了财务费用，同比降低 85.62%。综合毛利率为 53.22%，比去年 56.43% 降低了 3.21 个百分点，主要系低毛利率的代理业务增长较快。

公司未来看点在头孢米诺 0.5g 制剂获得日本明治的授权，发改委给予单独定价，我们预计可能在二季度投产。公司在研产品较多，包括银杏内酯 B 等可能很快取得突破，将丰富未来产品线，公司产品将不仅包括骨科、抗肿瘤药，还涉及抗感染和心血管类等领域。

虽然 2010 公司业绩不及预期，有很多非经常性的因素，但有望在上市第二年的今年开始实现 30% 左右的增长，新产品值得期待，给予“增持”评级。

(大消费行业首席分析师 丁频、联系人 刘宇 刘杰)

● **小商品城公告五区及篁园计划招租完成 3 月试营业，市场化部分招租启动是后续看点，维持买入**

小商品城今日发布关于国际商贸城五区和篁园市场招商结果情况公告。2010 年 11 月 22 日开始的国际商贸城五区和篁园市场招商工作目前已基本告一段落。公司计划在 3 月份完成各类经营户的商位定位抽签工作并试营业。国际商贸城五区与篁园市场剩余商位及篁园市场七楼、八楼特色区域馆的市场化招商政策另行确定。

(1) 本次公告标志五区与篁园市场计划招租工作告一段落，3 月份试营业后 4 月份有望开始贡献租金。(2) 五区和篁园市场招商模式的改革(招商价格亦超预期)标志着义乌小商品城市场租金价格形成模式的转变，肯能预示着后续到期市场(一、二、三区市场)、新建市场(一区东扩、宾王市场)等租金价格的市场化改革趋势，因此在提升业绩同时意义深远。(3) 我们判断五区政府定价与市场招标面积比例略超预期。但需要提示的是，在 3 月计划招租商位开业后，我们预计市场招标部分可能要在 6 月前确定价格后开业。(4) 公司 2010 年报将在 4 月 20 日披露年报，我们认为其市场主业业绩符合预期(约为 0.58 元)，而公司地产业绩确认可能略低于预期(约为 0.13 元)。

维持对公司 2010-12 年 EPS 分别 0.72 元、1.50 元和 2.26 元的假设(2011-2012 年，地产贡献的 EPS 在 0.30 元左右)。2011 和 2012 年业绩分别同比增长 109.78% 和 50.57%。公司当前 31.26 元的价格，对应 2011 年和 2012 年 EPS 的 PE 分别为 20.79 倍和 13.81 倍(其中股价对应 2011 年市场主业的 PE 为 26.38 倍)。

我们认为，小商品城首先是一个持续快速增长，资产型、价值型加成长型、控股股东与流通股东利益基本一致的优秀的公司，在目前情况下，更是一个兼具短期、中期和长期投资机会的品种。在公司新市场招商模式创新和招商价格超预期的背景下，公司业绩具有较明确的高增长，并且渐进市场化改革的预期有望为公司打开长期可持续的成长空间，公司估值也将由此得到提升。维持 40.33 元目标价(按 2011 年市场业务 30 倍 PE、地产业务 15 倍 PE 计算)，维持买入评级。

风险与不确定性。10 年房地产收入确认低于预期；市场租金水平的不确定性。但我们认为，在目前估值水平依然较低的情况下，这个投资品种的可能的超额收益与风险相对比明显是更有吸引力的。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖 汪立亭)

● **永清环保 (300187) 建议询价区间 35-40 元**

永清环保作为国内区域性专业从事节能环保的企业，凭借其民营企业的灵活机制，对市场的敏锐嗅觉，因此能在电厂脱硫、钢铁脱硫、钢厂余热利用、电厂热电联产等小市场形成一定的技术先发优势和项目经验。如果就市场而言，公司主打的钢厂脱硫+余热利用+委托运营模式将更有利于发挥公司现有优势。目前公司在手订单 10 亿元，考虑到 2011 年国内脱硝市场的启动、以及余热利用合同能源管理方式的创新，未来 2 年增速 50% 以上还是值得期待的。预计公司 2011 年 EPS 为 1-1.2 元，对应 50 倍 PE 的合理价格为 50-60 元。考虑到申购折价 30-40%，建议询价区间为 35-40 元。

(公用事业行业分析师 陆凤鸣)

● **内蒙华电 (600863, ¥10.96, 买入) 拟定向增发 6 亿股，用于收购北方联合电厂资产**

内蒙华电今日公告，拟非公开增发 6 亿股，增发价格 9.17 元，用于收购魏家峁煤电 60% 股权，鄂尔多斯电厂（达拉特电厂四期）100% 股权，及扩建上都三期（2 台 66 万千瓦）。

点评：

此次收购完成后，内蒙华电将全资拥有魏家峁煤电一体化项目，该项目总体规划 8 台 60 万千瓦机组和年产 1200 万吨露天煤，一期工程规划为年产 600 万吨煤炭和 2 台 60 万千瓦机组。收购完成后将对其增资用于投资建设年产 600 万吨的露天煤矿。鄂尔多斯电厂位于鄂尔多斯达拉特旗，为 2 台 60 万千瓦机组，2006-2007 年投产，其发电量一部分满足当地用电需求，另一部分转送华北电网向北京送电，2010 年的机组利用小时约为 5000 小时。

本次发行收购的资产分别位于北方联合规划的准格尔煤炭基地和达拉特煤炭基地，具有一定的成本优势，尤其是魏家峁煤电一体化项目。预计上述项目中 2011 年能贡献当前业绩的是鄂尔多斯电厂，2012-2013 年上都三期、及魏家峁煤炭项目将建成。参考目前国内其他类似地区的电厂盈利水平，预计上述项目全部投产之后可贡献权益净利润在 4-5 亿元，对应 2012 年 EPS 为 0.55-0.60 元，目前股价动态 PE20 倍不到，维持买入评级。

(公用事业行业分析师 陆凤鸣)

● **中电环保 (300172, ¥33.40, 增持) 业绩快报略高于预期**

中电环保今日公布 2010 年业绩快报，实现营业收入 2.81 亿元、利润总额 0.53 亿元，分别同比增长 6.39% 和 14.77%。EPS 0.6 元。

点评：

此前我们在公司的新股定价报告中曾经做过业绩预测，预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.47 元、0.64 元和 0.91 元。此次业绩快报比我们之前预测的 0.47 元略高 10%，这一方面可能与公司业绩结构改变有关，另一方面也可能超募大量资金所带来的利息收入。具体情况尚待出台具体的年报数据进行细化分析。考虑到工业节水领域是未来水务发展的重要一环，公司能否获得行业平均增速仍存在一定不确定性，暂时维持增持评级。

(公用事业行业分析师 陆凤鸣)

- **英威腾年报点评-业绩基本符合预期，长期投资价值显现（买入，调高）**

公司今日(2011年2月22日)发布2010年年报。公司2010年实现营业收入50382.65万元，同比增长56.85%；实现营业利润10771.65万元，同比增长63.58%；实现归属于上市公司股东的净利润11569.76万元，同比增长41.64%，扣除非经常性损益的净利润9281.54万元，同比增长62.13%。2010年公司全面摊薄每股收益为0.95元。

公司同时公告对2011年的经营目标：全年实现营业收入8亿元，同比增长58.8%；实现营业利润1.24亿元，同比增长15.1%；实现净利润1.4亿元，同比增长21.0%，对应的每股收益为1.15元。

简评及投资建议：

公司年报数据基本符合我们的预期。公司2010年全年实现净利润1.16亿元，略低于我们之前1.22亿元的预测，主要的差距来自于信息披露以及路演推介费用909.03万元计入当期管理费用。

从公司年报分析，我们认为：（1）综合毛利率保持稳定，低压、高压产品有升有降；（2）管理费率提升2.26个百分点，主要源于公司研发投入增加以及信息披露以及路演推介费用计入当期损益；（3）海外市场开拓显著，收入规模达到8709.26万元，同比增长85.08%；（4）2010年公司外延扩张迅速，主要投资的子公司短期尚未盈利，但预计2011年开始防爆变频器、电梯一体化等业务将开始贡献业绩。（5）股权激励主要针对研发和营销人员，利好公司长期发展，行权价为62.8元，如果要行权，目前股价尚有13.77%的上涨空间。

盈利预测与投资建议。公司通过外延式收购不断开拓电梯控制一体化、防爆变频器以及轨道交通牵引系统等新业务，考虑防爆变频器、电梯控制一体化将在2011年逐步贡献利润，我们积极看待公司长期成长前景。我们略调低2011-2012年每股收益至1.61元、2.33元，2010-2012年复合增长率56.48%。我们给与公司72.45元的目标价，调高评级至“买入”。

风险提示。新产品市场开拓进展不达预期风险；行业增速下滑风险；市场竞争风险。

（电力设备与新能源行业分析师 张浩）

近期重点报告摘要

- **石化行业_跟踪报告**

（邓勇 2011年2月21日）

国家适当上调成品油价格

国家发展改革委日前发出通知，决定自2月20日零时起将汽、柴油价格每吨分别上调350元，相当于平均93号汽油和0号柴油每升分别提高0.28元和0.30元。

本次成品油价格上调为2010年以来幅度最大的一次

2010年在原油价格振幅不大的情况下，国内成品油价格调整次数只有4次（其中3次上调，1次下调），且调整幅度都不大（最大的一次是2010年4月14日上调320元/吨）。

自去年底以来，国际原油价格持续上涨，使得国内炼油行业面临较大的成本压力。去年12月22日的调价（汽柴油价格分别上调了310元/吨和300元/吨），虽能在一定

程度上缓解今年 1-2 月的用油成本压力，但在原油价格持续上涨的背景下，如果成品油价格不上调，国内炼厂 3 月份可能会面临亏损。因而我们在此前的报告中（《1 月原油成品油进出口数据分析》20110215）中预期成品油价格可能会上调。

此次汽柴油价格分别上调 350 元/吨，是 2010 年以来上调幅度最大的一次，一方面反映了原油价格上涨幅度较大；另一方面也体现了 2008 年以来推出的成品油定价机制仍在有效地发挥

● 顺荣股份_新股报告 (谨慎申购,首次)

(冯梓钦,赵晨曦 2011 年 2 月 21 日)

扩规模降成本 实现做大做强

公司是国内塑料燃油箱行业的领先企业，未来行业集中度的提升有利公司做大做强的目标。募投项目将有效缓解目前的产能不足问题。公司现有客户的再开发即能满足成长性，新客户的开拓将助推公司盈利能力更快提升。

国内领先的塑料燃油箱生产企业。公司是国内生产汽车塑料燃油箱的领先企业，产品主要应用于乘用车型，2008-2009 年，公司的汽车塑料燃油箱产量在国内行业排名第二，市场占有率为 9%。公司对核心客户奇瑞汽车和江淮汽车的配套比例超过 40%，未来将借助现有客户优势，重点开拓乘用车市场，巩固和扩大在塑料燃油箱行业的领先地位。

燃油箱行业集中度有望提升且存在整合可能。汽车塑料燃油箱是汽车唯一储存燃油的零部件，也是重要的安全法规件，需要通过强制认证，存在一定的资质壁垒。随着汽车工业对节能环保和轻量化的要求愈来愈高，我国汽车塑料燃油箱的使用率也将不断提高。和国际市场相比，国内塑料燃油箱行业集中度较低，汽车产业规划提出“支持零部件骨干企业兼并重组扩大规模”，我们认为受益政策支持，未来行业集中度的提高有利公司提升市场份额，且燃油箱行业存在整合可能。

公司通过扩规模降成本实现做大做强。公司产品以塑料燃油箱为主导，辅以汽车注塑内饰件，合理的产品结构有利公司对废料的回收再利用，进而降低成本。公司未来依然以乘用车市场为主，在产能瓶颈得以缓解后，将提高现有客户的配套比例，实施异地建厂辐射周边整车企业的战略，规模化经营提高盈利能力。

募投项目解决目前产能瓶颈。募投资金主要用于汽车塑料燃油箱的改扩建项目，投资总额 2.5 亿元，新增产能 120 万只，有效缓解目前公司产能不足的局面。募投项目全部建成后产能将达到 180 万只，每年将新增固定资产折旧约 1696 万元。

盈利预测和估值。我们预计公司 2011-2013 年主营收入分别为 4.60 亿元、5.93 亿元和 8.08 亿元，按上市后总股本摊薄每股收益分别为 1.21 元、1.46 元和 1.97 元。综合考虑公司成长情况以及同行业的估值水平，我们给予公司 25-30 倍的 2011 年 PE，对应的合理价值区间为 30.19-36.23 元，建议谨慎申购。

风险提示。1) 汽车行业景气度下降的风险。2) 客户过于集中的风险。3) 原材料价格大幅波动的风险。

● 中海集运_跟踪报告(增持,调高)

(虞楠,钮宇鸣 2011年2月21日)

国内集装箱航运复苏的最受益者

伴随着世界经济的持续复苏,集运行业的景气度总体向好;但今年供需趋于平衡将在一定程度上抑制行业复苏的步伐。太平洋和欧洲/地中海航线历来是公司的生命线;2010年上半年,上述航线的收入在公司主营收入中占比近7成。尽管美国经济复苏态势明确,但各大航运企业也不断加大在欧美主航线的大船投放力度,未来运力存在过剩的隐忧,可能会影响公司在此航线上的业绩增速。

欧美航线在今年旺季提价的动力存在,但从供需状况判断,大幅提价的可能较小。

公司2011年集装箱和燃油成本将明显上升,成本压力将吞噬公司盈利增速。

由于2009年订单清淡,2012年的运力缺口有望对行业景气形成明显的拉动,受益于此,公司2012年的盈利水平有望大幅上升。

我们预计,公司2010到2012年EPS分别为0.33元、0.27元和0.49元;目前股价对应动态PE分别为15.9倍、19.8倍和10.8倍。尽管我们判断公司2011年业绩有所下滑,且公司股价及前期涨幅反映了其2010年的业绩表现;但公司目前的估值水平(15.9倍)在可比航运公司中仍然偏低,而且明年业绩有望受益于行业供求关系影响而大幅提升,因此给予公司“增持”的投资评级。

● 天利高新_深度报告(增持,维持)

(邓勇 2011年2月21日)

2010,业绩拐点之年

己二酸已成为公司主要收入和利润来源。2010年上半年,公司己二酸产品实现销售收入4.09亿元,占公司总收入的48%;实现毛利1.69亿元,占比达到67%。而甲乙酮在公司利润中的占比则从35%降至13%。受益于己二酸业务的投产,2010年公司净利润同比增长了160倍,扭转了过去几年的微利状况。

未来两年国内己二酸价格仍有望维持在较高位置。(1)随着己二酸产能的扩张,未来几年我国己二酸行业的竞争将更激烈。扩张的产能将以替代进口为主,并将通过出口缓解国内供给压力;(2)我们预计国外己二酸生产企业在成本及环保压力下,逐步退出己二酸行业,从而使得全球己二酸增速放缓;(3)为期5年的反倾销将使我国己二酸企业不会受到国外企业的较大冲击。

己二酸价格的高位维持以及产能扩张将有助于未来两年公司业绩的稳步增长。2010年国内己二酸价格为18784元/吨,今年以来己二酸价格一直在20000元/吨以上;另外根据石化协会的资料,公司拟将己二酸产能从目前的7.5万吨,扩至15万吨。己二酸价格的高位维持以及产能的扩张,将有助于公司未来两年业绩稳步提升。

甲乙酮业务是公司稳定的利润来源。虽然目前国内甲乙酮产能过剩,但由于多数厂家规模小,同时下游企业对产品质量要求高,2009年我国甲乙酮进口量在消费量中的占比达到15%。凭借规模优势(4.2万吨产能)和成本优势,甲乙酮毛利率将保持在25%左右,成为公司稳定的利润来源。

业绩预测与投资评级。在不考虑己二酸扩产的情况下，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.44、0.68、0.83 元，按照 2011 年 20-22 倍的合理市盈率水平，我们认为公司的合理价值区间为 13.60—14.96 元，维持“增持”投资评级。

风险提示。己二酸是公司主要利润来源，如果该产品价格出现大幅下滑将影响公司业绩。

● 辉隆股份_新股报告(谨慎申购,首次)

(邓勇,易团辉 2011 年 2 月 21 日)

布局农业大省，创一流农资连锁企业

辉隆股份拟公开发行 3750 万股普通股，占公司发行后 14950 万总股本的 25.08%。公司网上、网下申购截止时间均为 2011 年 2 月 21 日下午 3 点。

投资建议：辉隆股份主要从事化肥、农药和种子等农资的连锁经营业务，是国内农资流通行业龙头之一，连续多年中标国家和安徽省化肥淡储任务。依靠“配送中心+加盟店”的连锁经营模式，公司形成了以安徽为核心，布局全国重点农业、农资大省的格局，2009 年公司的业务规模居全国第 4、安徽省第 1 位。化肥、农药和种子等农资产品是农业发展的重要物资，是农业生产的重要保障，我国对农资产品的需求一直保持着稳定的增长。农资流通行业作为连接农资产品生产和消费的中间环节，其下游具有需求分散程度高、使用季节性强、生产消费的区域和时间不对称等特征。农资连锁经营由于具有规模化、规范化等诸多优势，适应了我国农资消费地域性及分散性等诸多特点，已成为我国农资流通行业发展的趋势。公司依靠“配送中心+加盟店”的经营模式，实现了低成本的快速扩张；依靠农资产品销售与农技服务提供的一体化模式，树立了良好的品牌形象。根据海通证券估值模型，我们预计辉隆股份 2010-2012 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.90、1.25 和 1.56 元，未来三年 EPS 复合增长率达到 31.63%。根据对可比上市公司的相对估值分析并考虑公司的竞争优势，我们认为公司的合理价值区间为 31.19-37.42 元，对应 2011 年 25-30 倍动态 PE，公司发行价为 37.50 元，我们建议“谨慎申购”。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价(元)	每股收益(元)		
			2010E	2011E	2012E
网龙	00777.HK	HKD4.29	0.05	0.40	0.61
中国船舶	600150	79.96	4.09	4.47	4.98
江海股份	002484	30.49	0.55	0.89	1.19
通富微电	002156	17.69	0.34	0.70	0.93
烟台万华	600309	22.63	0.72	1.10	-
中远航运	600428	9.03	0.20	0.39	0.52
合康变频	300048	60.90	0.84	1.46	2.07
美邦服饰	002269	30.90	0.76	1.20	1.60
华天酒店	000428	10.50	0.30	0.40	0.51
中国铁建	601186	7.99	0.44	0.86	1.01

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2011 年 2 月 22 日 8 点 00 分，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市			汇率市场				
	收盘	涨跌(%)		比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	12391.25	0.594	欧元兑美元	1.3677	-0.0146	0.2860	0.5958
S&P500	1343.01	0.192	美元兑日元	83.11	0.0361	-0.6979	9.6739
NASDAQ	2833.95	0.084	英镑兑美元	1.6223	-0.0123	1.4699	4.7930
香港恒生指数	23485.42	-0.465	美元兑港币	7.7842	-0.0026	0.1709	-0.2749
日经 225 指数	10857.53	0.136	美元兑人民币	6.5672	0.0000	0.3320	3.9469
富时 100 指数	6014.8	-1.121	12 月 RMB-NDF	6.4145	-0.0312	0.7015	3.7259
H 股指数	12651.38	-0.715	石油市场				
韩国 KOSPI 指数	2005.3	-0.389		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
台湾综合指数	8839.22	-0.052	纽约石油	94.19	3.03	5.70	17.50
A 股市场			布伦特石油	107.4	5.1	10.78	37.85
	收盘	涨跌(%)	迪拜石油	100.43	1.71	8.46	34.03
上证综合指数	2932.246	1.119	新加坡燃料油	611	0.41	13.52	31.05
沪深 300 指数	3257.908	1.433	金属市场				
上证 180 指数	6779.67	1.085		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
美国债券市场			LME 铜	9,810	-0.51	3.91	32.01
	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 铝	2,580	0.47	6.66	20.62
6 个月票据	0.14	0	LME 锌	2,596	1.68	11.99	9.77
2 年期国债	0.7391	-1.62	LME 锡	32,350	-	16.60	90.29
5 年期国债	2.2251	-4.39	LME 镍	29,300	0.51	12.00	41.38
10 年期国债	3.5388	-4.86	LME 铅	2,675	0.28	10.31	13.40
国内债券市场			黄金	1,407.25	0.06	4.81	26.30
	收盘	涨跌(%)	白银	33.94	0.13	23.37	108.90
国债指数	126.8366	0.005	农产品				
企业债指数	143.81	0.066		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			芝加哥小麦	822.25	-3.350	-0.273	41.098
			芝加哥大豆	1368	-2.599	-3.133	45.184
			芝加哥玉米	709.75	-0.421	7.988	73.321
			纽约 2#棉花	197.02	-3.431	25.538	164.598
			纽约 11#糖	31.02	-0.768	-4.052	50.145
			其他				
				收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1295	-0.46	-5.47	-52.28

信息披露

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长 (021) 63411619 wangym@htsec.com	高道德 副所长 (021) 63411586 gaodd@htsec.com	路颖 副所长 (021) 23219403 luying@htsec.com	陈露 所长助理 (021) 23219435 chenl@htsec.com	江孔亮 所长助理 (021) 23219422 kljiang@htsec.com
----------------------------------------------	----------------------------------------------	----------------------------------------------	----------------------------------------------	-------------------------------------------------

宏观经济研究团队 李明亮 (021) 23219434 汪辉 (021) 23219432 刘铁军 (021) 23219394 联系人 高远 (021) 23219669 李宁 (021) 23219431	lml@htsec.com wanghui@htsec.com liutj@htsec.com gaoy@htsec.com lin@htsec.com	策略研究团队 陈瑞明 (021) 23219197 吴一萍 (021) 23219387 单磊 (021) 23219428 联系人 汤慧 (021) 23219733	chenrm@htsec.com wuyiping@htsec.com shanl@htsec.com tangh@htsec.com	基金研究团队 娄静 (021) 23219450 单开佳 (021) 23219448 吴先兴 (021) 23219449 倪韵婷 (021) 23219419 杨俭秋 (021) 23219605 罗震 (021) 23219326 联系人 唐洋运 (021) 23219004 徐益掇 (021) 23219443 陈瑶 (021) 23219645	loujing@htsec.com shankj@htsec.com wuxx@htsec.com niyt@htsec.com yangjq@htsec.com luozh@htsec.com tangyy@htsec.com xuyj@htsec.com chenyao@htsec.com
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

金融工程研究团队 周健 (021) 23219444 丁鲁明 (021) 23219068 联系人 郑雅斌 (021) 23219395	zhouj@htsec.com dinglm@htsec.com zhengyb@htsec.com	固定收益研究团队 姜金香 (021) 23219445 邱庆东 (021) 23219424	jiangjx@htsec.com qiuqd@htsec.com	政策研究团队 陈久红 (021) 23219393 陈峥嵘 (021) 23219433	chenjiuhong@htsec.com zrchen@htsec.com
----------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------	------------------------------------------------------	--------------------------------------	----------------------------------------------------	-------------------------------------------

计算机及通信行业 陈美凤 (021) 23219409 联系人 蒋科 (021) 23219474	chenmf@htsec.com jiangk@htsec.com	煤炭行业 刘惠莹 (021) 23219441	liuhy@htsec.com	批发和零售贸易行业 路颖 (021) 23219403 潘鹤 (021) 23219423 汪立亭 (021) 23219399	luying@htsec.com panh@htsec.com wanglt@htsec.com
------------------------------------------------------------	--------------------------------------	----------------------------	-----------------	---------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------

建筑工程行业 江孔亮 (021) 23219422 联系人 赵健 (021) 23219472	kljiang@htsec.com zhaoj@htsec.com	石油化工行业 邓勇 (021) 23219404	dengyong@htsec.com	机械行业 龙华 (021) 23219411 方维 (021) 23219438 舒灏 (021) 23219171 联系人 何继红 (021) 23219674	longh@htsec.com fangw@htsec.com shuh@htsec.com hejh@htsec.com
----------------------------------------------------------	--------------------------------------	-----------------------------	--------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------

农林牧渔行业 丁频 (021) 23219405 联系人 夏木 (021) 23219748	dingpin@htsec.com xiam@htsec.com	纺织服装行业 联系人 唐奕奕 (021) 23219716	tangss@htsec.com	非银行金融行业 潘洪文 (021) 23219389 董乐 (021) 23219374	panhw@htsec.com dl5573@htsec.com
---------------------------------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------------	------------------	----------------------------------------------------	-------------------------------------

电子元器件行业 邱春城 (021) 23219413 联系人 张孝达 (021) 23219697	qiucc@htsec.com zhangxd@htsec.com	互联网及传媒行业 王茹远 (010) 58067935 联系人 白洋 (021) 23219646	wangry@htsec.com baiyang@htsec.com	交通运输行业 钮宇鸣 (021) 23219420 钱列飞 (021) 23219104 联系人 虞楠 (021) 23219382	ymniu@htsec.com qianlf@htsec.com yun@htsec.com
------------------------------------------------------------	--------------------------------------	------------------------------------------------------------	---------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------

汽车行业 赵晨曦 (021) 23219473	zhaocx@htsec.com	食品饮料行业 赵勇 (0755) 82775282 联系人 齐莹 (021) 23219166	zhaoyong@htsec.com qiy@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇 (021) 23219391	liuyq@htsec.com
----------------------------	------------------	----------------------------------------------------------	-------------------------------------	----------------------------	-----------------

医药行业 联系人 刘宇 (021) 23219608 刘杰 (021) 23219269	liuy4986@htsec.com liuj5068@htsec.com	有色金属行业 杨红杰 (021) 23219406 联系人 刘博 (021) 23219401	yanghj@htsec.com liub5226@htsec.com	基础化工行业 曹小飞 (021) 23219267 联系人 易团辉 (021) 23219737	caoxf@htsec.com yith@htsec.com
-------------------------------------------------------	------------------------------------------	----------------------------------------------------------	----------------------------------------	-----------------------------------------------------------	-----------------------------------

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 联系人 孔维娜 (021) 23219223	chenzy@htsec.com kongwn@htsec.com	建筑建材行业 蒲世林 (021) 23219054	pusl@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩 (021) 23219383 联系人 房青 (021) 23219692	zhangh@htsec.com fangq@htsec.com
---------------------------------------------------------	--------------------------------------	------------------------------	----------------	-------------------------------------------------------------	-------------------------------------

公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@htsec.com
白瑜 (021) 23219430 baiy@htsec.com

银行业

联系人
冯祥钦 (021) 23219402 fengzq@htsec.com

社会服务业

罗少平 (021) 23219390 luosp@htsec.com

房地产业

涂力磊 (021) 23219747 tll5535@htsec.com
谢盐 (021) 23219436 xiey@htsec.com
联系人
贾亚童 (021) 23219421 jiayt@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755) 82775282 caitq@htsec.com
毛艺龙 (021) 23219373 maoyl@htsec.com
刘晶晶 (021) 23219671 liujj4900@htsec.com
辜丽娟 (021) 23219397 gulj@htsec.com

上海地区销售团队

高溱 (021) 23219386 gaoq@htsec.com
季唯佳 (021) 23219384 jiwj@htsec.com
胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com
黄毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com
朱健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com
肖文宇 (021) 23219442 xiaowuy@htsec.com

北京地区销售团队

孙俊 (021) 23219454 sunj@htsec.com
殷怡琦 (010) 58067944 yinyq@htsec.com
张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com