

# 广发证券晨会纪要

## 市场数据

2011年8月17日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: [yj6@gf.com.cn](mailto:yj6@gf.com.cn)

### 晨会主题

#### 今日关注

- 玻璃纤维反倾销税率变化点评-中国出口玻璃纤维纱的企业并未受到过于严厉的反倾销税,而深加工则可能面临此危险。我们维持对中国玻纤、长海股份的买入评级,对九鼎新材暂为谨慎持有评级。
- 纳川股份中报点评-主营业务大幅增长,营业收入同比增长93.34%;净利润同比增长143.09%。送配方案10转5派3。预计11-13年EPS为1.03、1.83、2.21元,未来3年净利润平均增长率超过50%。公司上半年产销量比翼齐飞,收入和利润同步大幅增长。产品符合国家水利投资主题,未来市场空间巨大。目前产品下游需求旺盛,产能迅速扩张以及饱满的订单为公司业绩持续提升提供了切实的保证。维持买入评级,目标价为45元。
- 大杨创世中报点评-产量下降、成本费用相对增长以及税负的上升,外加国内团购业务收入延迟确认等因素拖累营业收入增长。短期内,外围经济复苏的反复可能会对公司出口业务带来一定的影响。中长期看,公司的亮点来自于转型内销品牌,看好公司转型内销的前景,维持11-13年EPS为1.01元/1.22元/1.35元盈利预测,买入评级。
- 盐田港中报点评-投资入股曹妃甸港区,预计曹妃甸港区未来3年能保持年吞吐量增长20%以上,贡献投资收益0.3、1.1、1.25亿元。预计盐田港11-13年EPS为0.37、0.4、0.44元,目标价7.4元,给予买入评级。

#### 近期重点推荐

江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、西宁特钢、康美药业、大杨创世、格力电器、美的电器、特变电工、中恒集团、王府井

#### 行业公司点评

- 中报点评-康缘药业(600557.sh)
- 中报点评-沃森生物(300142.sz)
- 中报点评-桂林旅游(000978.sz)

### 全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2608.17	-0.71%
深证成指	11665.41	-0.87%
沪深300	2897.58	-0.70%
中小盘	5875.99	-0.75%
创业板	933.14	-0.99%
道琼斯工业平均	11405.93	-0.67%
纳斯达克综合	2523.45	-1.24%
标准普尔500	1192.76	-0.97%
东京日经225	9107.43	0.23%
法国巴黎CAC40	3230.9	-0.25%
德国法兰克福DAX	5994.9	-0.45%
伦敦富时100	5357.63	0.13%
多伦多300	12683.61	1.13%
雅典ASE	991.14	1.53%

### 国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	109.56	-0.25%
WTI原油	87.06	0.47%
黄金现货	1765.85	1.08%
白银现货	39.87	1.97%
LME铝	2375	-0.63%
LME铜	8831	0.08%
LME锌	2179	-0.73%
CBOT大豆期货	1349.75	0.09%
CBOT玉米期货	727	1.15%
CBOT小麦期货	752.25	1.45%

## 今日关注

### 玻璃纤维反倾销税率变化点评

从欧盟反倾销调查结果来看，玻璃纤维和网格布所面临的反倾销税率是完全不同的，这种区别最根本原因是与欧洲本土的玻纤产业格局相关系。

在欧洲，玻璃纤维的深加工企业占主导。在欧洲有 10000 家公司从事玻璃纤维的深加工，这些企业雇佣的工人数量达到 150000 人。这些企业依赖中国的廉价的玻璃纤维，依次为原料深加工成玻纤制品，进一步用于汽车等交通工具，建筑防水材料，管道、风电叶片等领域。在欧洲，欧文斯科宁的法国子公司和 P P G 的荷兰子公司是倡导对玻璃纤维征收高税率的公司，但其他中小企业均不希望从中国进口的玻纤成本过高。这也就是前期反倾销税率从 43.6% 降至 12.8% 的主要原因。

因此，玻璃纤维粗纱、直接纱、短切纱等均是欧洲企业的上游，直接影响其生产和就业，不太会遭遇过高的反倾销税。相反，玻纤网格布等深加工产品与欧洲企业正面冲突，面临严厉的反倾销调查在所难免。

可见，中国出口玻璃纤维纱的企业并未受到过于严厉的反倾销税，而深加工则可能面临此危险。我们维持对中国玻纤、长海股份的“买入”评级，对九鼎新材暂为“谨慎持有”评级。

联系人：程振江 010-59136696 czj8@gf.com.cn

### 纳川股份中报点评

事件：纳川股份发布 2011 年中报。公告显示，实现营业收入 12,302.91 万元，比去年同期增长了 93.34%；实现营业利润 4,265.66 万元，同比增长了 223.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,508.17 万元，同比增长了 143.09%，符合此前预增公告中 100%-150% 范围，接近预增数据的上限。

我们的观点：

1、产销量比翼齐飞，收入和利润同步大幅增长。公司 2011 年销售收入和净利润出现大幅上升，其主要原因是，受益于旺盛的下游需求，主营产品 HDPE 增强缠绕管产销量大幅提高，订单执行情况良好，同时，产品毛利率略有上升，促使营业收入及利润持续大幅增长，盈利能力大幅上升。HDPE 缠绕增强管作为替代水泥管的佼佼者，具有强度高、使用寿命长等一系列优点，已经成为未来市政工程、核电化工等行业中，埋地塑料排水管的最佳选择。我们认为，伴随着公司上市，纳川管材的产品销售市场已经从培育期进入了高速成长期。展望 2011 年下半年，按照公司销售收入变化的季节性推断（上半年 1/3，下半年 2/3），在公司产品的综合毛利率稳定的前提下，目前确定在手的订单为公司今年的业绩提供了确定性的保证。

2、产品符合国家水利投资主题，未来市场空间巨大。目前，我国塑料管材的年增长率已达 15%，预示着巨大的市场容量和整个行业的兴盛。特别是最近“中央一号文件”的出台和全国各城市内涝情况的出现，对于高质量管材的需求尤显突出。中央一号文件表明国家将安排专项资金支持城市排水管网建设，估计至 2015 年，我国大口径塑料埋地排水管用约 100 万吨。此外，HDPE 缠绕增强管作为城市内涝问题解决的最佳选择，伴随着公司品牌效应的显示，对产品了解和认同的人也越来越多。我们认为，对部分重要城市进行排水系统的改造已可预见，这将为 HDPE 缠绕增强管带来全局性的需求提升。

3、募投项目提前投产，产能快速扩张。按照公司发展战略，募投项目将在 2011 年底提前完工。目前，本部泉州母公司，原来 3 条线，其中两条产能均为 2400 吨/年，一

条产能 1500 吨/年；募投项目新增 2 条，均为产能 2400 吨/年，其中 1 条已经 2011 年 5 月投产，另一条预计于 9 月投产。武汉汇川子公司，募投项目新增 2 条，均为产能 2400 吨/年，其中 1 条预计于 2011 年 7 月投产，另一条预计于 9 月投产。天津泰邦子公司，原来 2 条线，两条产能均为 2400 吨/年；募投项目新增 2 条，均为产能 2400 吨/年，其中 1 条预计 2011 年 7 月投产，另一条预计 10 月投产。我们认为，按照产能加权计算，公司 2011 年将完成 15000-16000 吨的产销量，同时还存在一定程度超预期的可能性。此外，超募资金将继续提升产能。

4、发展战略全国布局，BT 项目延伸产业链。根据公司的经营状况，公司的超募资金将在西南、西北进行新项目的投建，扩大产品销售半径，加速全国战略布局。我们估计西部、新疆以及广东将是可选之地。其次，为了实现产业链延伸，加强综合服务能力，公司通过已有的工程案例，将继续参与海西及周边 BT 项目投资，通过 BT 项目带动主营产品销售（BT 工程中，管材销售占工程造价的 20%），提升公司工程服务能力，也可以提高公司形象。我们认为，超募资金的正确使用将为公司未来持续高增长提供保证。

盈利预测：

我们预测公司 2011、2012 和 2013 年 EPS 分别为 1.03 元/股、1.83 元/股和 2.21 元/股，分别同比增长 67.37%、77.32%、20.85%。我们认为公司竞争优势明显，产品市场容量巨大，产能迅速扩张以及订单饱满，未来 3 年净利润平均增长率超过 50%。参考可比上市公司估值，若给予 2012 年 25 倍估值，一年内目标价为 45 元。给予公司“买入”评级。

风险提示：

公司主要存在原材料价格大幅波动的风险

联系人：曹勇 020-87555888-8833 cy25@gf.com.cn

## 综艺股份中报点评

2011 上半年净利润快速增长

2011 上半年,公司实现营业收入 5.12 亿元,同比增长 24.87%; 营业利润 2.12 亿元,同比增长 323.24%; 净利润 1.13 亿元,同比增长 175.97%; 扣非后净利润 9197 万元,同比增长 261%。2011 上半年公司的太阳能电池及电站业务同比增长 46%, 实现收入 3 亿元; 软件及网络服务同比增长 20%, 实现收入 8502 万元; 芯片设计及应用同比减少 3.55% 实现收入 7615 万元。

海外太阳能业务进展顺利, 子公司江苏高投再投两项目

报告期内公司海外太阳能项目进展顺利, 未来有望继续在欧美获得订单。子公司江苏高投进行了两项股权投资: 1.05 亿元投向紫金财产保险和 1200 万元投向安徽舒城三乐童车, PE 业务获得持续进展。

维持“买入”评级, 上调目标价至 37 元

考虑到公司主营业务未来几年仍有望保持高速增长, 因此维持“买入”的投资评级。我们上调了公司 2012、2013 年盈利预测, 预测公司 2011-2013 年全面摊薄 EPS 分别为 0.77 元、1.24 元和 1.54 元, 对应 2011-2013 年动态市盈率分别为 25 倍、15 倍和 12 倍, 按照 2012 年 30 倍 PE 给予 12 个月合理目标价 37 元。

风险提示

高温超导项目进展慢于预期的风险; 太阳能业务拓展存在不确定性风险; 汇率波动风险; 多元化发展管理风险等。

联系人：邵卓 010-59136687 sz3@gf.com.cn

### 大杨创世中报点评

事件：大杨创世发布 2011 半年报

点评：

2011 半年报低于我们预期

公司发布 2011 年半年报显示：上半年分别实现营业总收入、营业利润以及归属母公司净利润 3.76 亿元、0.70 亿元、0.39 亿元。分别下滑 13%、23%、21%。基本每股收益 0.24 元（低于市场预期的 0.30 元）。

半年报结构分析

一、产量下降、成本费用相对增长以及税负的上升，外加国内团购业务收入延迟确认等因素拖累营业收入增长

我们根据公司披露的中报收入数据进行相应的调整，结果显示：上半年欧美整体下滑将近 16%，亚洲地区（日本为主）下滑 4.99%。国内自有品牌（创世、凯门）销售下滑 15.5%。自有品牌收入下滑原因分析：由于去年同期有一笔 2952.9 万元的团购订单收入确认，今年未予确认。另外上半年重庆市公安局 4624 万元的团购订单在中报中并未确认收入。我们一直强调，团购业务的弹性较大，收入确认有可能会带来短期业绩的波动。刨除凯门团购业务，创世品牌在上半年实现两位数以上增速。

二、主营业务毛利率小幅下滑

主营业务毛利率下滑 0.77 个百分点（2010 年为 33.3%，2011 年为 32.3%）。分区域看：亚洲地区出口（主要出口日本）毛利率上升 4.99 个百分点（2010 年为 21.87%，2011 年为 26.86%），欧美地区出口毛利率下滑 2.15 个百分点（2010 年为 24.94%，2011 年为 22.79%），自有品牌毛利率下滑 2.77 个百分点（2010 年为 66.86%，2010 年为 64.08%）。

三、中长期看，公司的亮点来自于转型内销品牌

从过往业绩看，公司经营风格一贯稳健。我们认为公司积累的西服工艺、版型数据库、精细化的管理经验以及稳定的技术工人队伍将保证公司稳健的转型内销品牌。由于目前出口业务仍占公司收入的 70% 以上，短期内，外围经济复苏的反复可能会对其出口业务带来一定的影响。近几年内销业务拓展趋势持续向好，公司目前正在有序的推进于 2009 年提出“三三三”转型战略。我们看好公司转型内销的前景，维持 2011-2013 年 EPS 分别为 1.01 元/1.22 元/1.35 元的盈利预测。买入评级。

四、风险提示：自有品牌推广低于预期；欧美经济复苏持续低于预期

联系人：林海 020-87555888-8418 lh19@gf.com.cn

### 新时达中报点评

公司在 2011 年上半年实现营业收入 2.9 亿元，同比增长 44.53%；实现营业利润 5841 万元，同比增长 96.95%；实现利润总额 6254 万元，同比增长 67.74%；实现归属于上市公司股东的净利润 5117 万元，同比增长 62.17%。

点评：

1，上半年业绩高增长在于电梯类产品快速增长

受今年电梯行业景气高峰影响，今年公司电梯产品出现高增长。我们认为电梯成套系统和微机控制板的 20-25% 的增长代表了行业的平均增速。由于公司的控制板在主要客户中拥有较大的品牌知名度和认知度，在销售控制板的同时配套电梯变频器具有无

可比拟的市场优势。我们认为

由于保障房的陆续开工，未来几年公司的成套系统与微机控制依旧可以保持 20% 左右的增速，而电梯变频器由于之前的自我配套率较低，预计仍可以保持远高于行业的增速发展。

### 2, 未来业绩看点在于工控类变频器产品放量

上半年工控类变频器实现销售收入 746 万元，主要受结算周期的影响，预计全年可以实现将近 5000 万左右的销售收入。公司把工控类变频器重点放在港机和煤矿等领域。公司已经拿到港机的资质和认证，可能短期内会有小批量订单。但我们认为港机产品对质量和可靠性要求较高，客户对短期内难以快速放量。但我们看好，公司在该领域的持续投入与取得的成就。如果能够在港机领域取得标志性的大订单，那么公司将进入高速发展的通道。

### 3, 毛利率基本维持稳定;

公司的各个产品毛利基本稳定。尽管公司产品的原材料成本有所上涨，但由于公司在今年上半年重点关注供应链管理以及原材料成本控制，所以确保产品毛利保持稳定。盈利预测与投资建议：2011-2013 年 EPS 分别为 0.59 元，0.78 元和 0.98 元，给予目标价为 24 元，“持有”评级。

风险提示：电梯行业增速低于预期。

联系人：袁斌 0755-82739750 yb9@gf.com.cn

## 科士达调研纪要

### 主营业务 UPS 业绩稳定增长

UPS 与工业制造、信息技术息息相关。这几年受宏观投资刺激特别是信息服务业中网络通讯、视频监控和数据处理蓬勃发展影响，ups 行业一直处于稳定增长趋势。我们预计未来几年，UPS 行业的增速将以略高于 GDP 的增速在发展。

公司是国内 UPS 品牌龙头，但目前产品主要集中在中小功率段

在中大功率等级的高端市场几乎被国外企业所垄断。国内企业除了少数几家企业以外，大部分是凭借价格和服务优势，市场主要集中中小功率等级。目前在国内市场中，科士达处于国内 UPS 厂商的第一梯队，处于行业龙头地位。

太阳能逆变器是公司未来重要的利润增长点

我们预计 2010 年全球的太阳能逆变器市场容量就将近 400 亿元左右。预计到 2015 年，即使考虑售价下降，光伏逆变器全球市场也将达到 1000 亿元左右的规模。

我们看好科士达公司作为国内领先的电力电子企业在光伏逆变器上的技术储备和领先优势。我们认为，随着产品逐渐完成试制并推向市场，公司的逆变器业务将呈现爆发式增长态势。

盈利预测与投资建议：

我们预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.92 元、1.24 和 1.65 元，给予目标价 36 元，给予“持有”评级。

风险提示：

毛利率持续下滑影响公司业绩提升。

联系人：袁斌 0755-82739750 yb9@gf.com.cn

## 金正大中报点评

事件：金正大发布 2011 年中报。公告显示，公司实现营业收入 377,648.63 万元，同

比增长 52.54%，实现营业利润 27,465.79 万元，同比增长 60.04%，实现净利润 22,478.58 万元，同比增长 56.98%，符合我们先前的预测。中报同时对 2011 年 1-9 月经营业绩进行了预测：2011 年 1-9 月归属于上市公司股东净利润与上年同期相比增长幅度为 50%-70%。

我们的观点：

1、缓/控释肥产能增加，销量和综合毛利率增加共同提升业绩。公司 2011 年销售收入和净利润出现大幅上升，其主要原因是，抓住 2011 年上半年复合肥行业市场回暖的机遇，公司以“技术创新”和“人才战略”为支撑点，全面推进科学管理，完善公司经营机制，实现了业绩稳步增长。同时，公司以“渠道下沉、驻点营销和农化服务”为重点的营销服务模式初见成效，“种肥同播”营销模式的创新，为公司提高业绩奠定了坚实基础。目前，公司全资子公司菏泽金正生态工程有限公司 30 万吨/年控释肥顺利达产，控释肥产能增速较快，为公司业绩增长提供有力保障，而且产品综合毛利率略有上升，促使营业收入及利润持续增长，业绩提升。此外，公司持续加大研发投入，优化产品结构，全面提升产品竞争力，积极引进和储备人才，为公司未来实现异地扩张做准备。

2、缓/控释肥引领绿色化肥革命，未来市场空间巨大。公司作为引领绿色化肥革命的领航者，缓/控释肥属于环境友好型肥料，是未来化肥发展的方向，符合国家化肥产业发展战略，受益于国家产业政策支持，同时，公司产品具有明显的规模优势和先发优势，市场空间巨大，未来发展前景看好。我们认为，随着缓/控释肥在大田作物中推广市场的打开，其“减量增产、节省劳力”的特点将会被众多的农户所接受，缓/控释肥的需求将会快速提升，巨大的市场空间值得期待。此外，随着公司缓/控释肥的产能持续扩大，产品的规模效应体现，成本下降导致产品毛利率将有一定程度的上升，从而提高整个公司产品的盈利能力。

3、关注超募资金的使用。目前，公司募投项目进展顺利，60 万吨/年控释肥项目将提前于 2011 年底投产，届时缓/控释肥将达到 150 万吨。缓/控释肥的产能迅速扩张为公司近两年的稳定增长提供了确定性的保障。我们注意到，目前公司未使用的超募资金达 8 亿之多。根据公司目前的经营状况和未来发展战略，开拓缓/控释肥新的销售市场是当务之急。利用超募资金进行兼并收购，实施产品生产和销售的全国布局战略是一种迅速且有效的方法。对此，我们将长期予以关注和跟踪。此外，除了新产品硝基复合肥之外，我们认为公司在新产品研发上应有更大的投入，新产品将为公司注入新的活力，也将为公司提供新的利润增长点。超募资金的正确使用将为公司未来持续高速增长提供保证。

盈利预测：

我们预测公司 2011、2012 和 2013 年 EPS 分别为 0.70 元/股、0.98 元/股和 1.35 元/股，分别同比增长 55.66%、40.90%、37.11%。我们认为公司作为缓/控释肥行业龙头，产品符合国家化肥行业发展战略，产品市场未来前景广阔，未来 3 年净利润平均增长率超过 40%。参考 A 股市场可比上市公司的估值，若给予 2012 年 25 倍估值，一年内目标价为 24.5 元。给予公司“买入”评级。

风险提示：

1、原材料价格波动风险；2、新市场开拓的风险。

联系人：曹勇 020-87555888-8833 cy25@gf.com.cn

盐田港中报点评

公司实现营业收入 1.8 亿元 (-10.32%)；实现投资收益 2.1 亿元 (+42.3%)；实现营业利润 3.1 亿元 (+19.79%)；实现净利润 (归属于母公司) 2.35 亿元 (+13.81%)。实现 EPS 0.16 元 (+13.87%)。

1、公司自营业业务点评：随着湘潭市政府对湘潭三桥的管制，收入同比增长 37.38%，净利润大幅减亏；惠盐高速受集装箱吞吐量下降以及东部沿海高速分流影响，收入减少 1500 万 (-9.68%)。

2、2011 年由于外围经济不好，集装箱吞吐量增速放缓，据统计盐田国际集装箱码头 1-6 月完成集装箱吞吐量 473 万 TEU，同比增长 3%。由于三期扩建对吞吐量的分成影响，盐田国际（一期、二期）吞吐量同比下降 6.91%，盐田西港区集装箱吞吐量同比下降 6.95%。上半年集装箱业务带来的投资收益为 1.06 亿元，同比下降 15.87%。由于海峡股份业绩增长，上半年公司从海峡股份获得投资收益 0.22 亿元，同比增长 11.7%。

3、处置隧道公司获得投资收益 0.81 亿元。

4、投资参股曹妃甸港口，实现盈利新增长点。预计曹妃甸港口的吞吐量最近三年维持 20% 以上增速，贡献投资收益分别为 0.6、1.1 和 1.25 亿元，贡献 EPS 为 0.09 元和 0.1 元。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.39、0.40 和 0.44 元。考虑到曹妃甸港口的高成长性，我们给予公司 20 倍 PE 估值，目标价 7.4。

联系人：张亮 021-68815254 zl23@gf.com.cn

### 中海发展中报点评

(1) 从内外贸来看，内贸收入占比 65%，外贸收入占比 35%。

内贸运输业务仍是公司核心业务。其中内贸油运和内贸煤运占收入比重为 60%。2011 年上半年公司内贸煤运单位运价 (元/海里) 同比上涨 3%，带动公司内贸煤运业务收入上涨 8.1%。同时，内贸油运运价持平，但由于国内需求量增加带动内贸油运收入同比上涨 22.4%。内贸杂运占公司总收入比为 5%，占内贸收入比为 7%，增长 15.5%。增速主要原因是内贸杂货运价的增长。从外贸来看，2011 年上半年外贸油运和外贸杂运占公司收入的比重分别为 21% 和 11%，其中外贸铁矿石运输业务占收入比重为 8%。上半年由于外贸油运市场供需关系不佳，油运运价指数大幅下滑。公司外贸油运运价下滑 22.4%，货运量略下滑 2%，由于运距提升，周转量上涨 16.9%。总体公司收入下滑 9.2%。外贸铁矿石业务受 BDI 影响，运价同比下滑 26%；周转量增长 397%，导致收入同比增长 268%。

(2) 分货种来看，煤运和油运仍是公司收入的主要构成部分，分别占公司收入的比例为 53% 和 31%。

(3) 公司的业务弹性主要在于内贸煤炭运价、内贸油运的货运量以及外贸油运的运价。内贸煤炭的运价绝大比例由 COA 合同约定；内贸油运的量于我国原油、成品油消费量增速基本相符合；因此，公司弹性最大的部分在于外贸原油业务。

总体判断：公司主要业绩弹性在于沿海煤炭的 COA 合同谈判以及外贸油品市场的供需情况。考虑到目前沿海煤炭运价的低迷，我们暂时给予持有评级。我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.39、0.54 和 1.07 元，按照 2011 年倍 PE，我们给予目标价 7.8 元。

联系人：张亮 021-68815254 zl23@gf.com.cn

## 行业研究员重点推荐

股票名称	股票代码	行业	EPS		目标价	分析师	推荐理由
			11E	12E			
兴业银行	601166.SH	银行 II	2.11	2.47	16.90	沐华	2 季度息差环比上升，业绩环比提升，基本面良好，估值具优势
中信证券	600030.SH	证券 II	0.65	0.75	17.55	曹恒乾、温重伟	中信证券公司的创新业务布局最完整，公司作为首批获得直接投资业务试点资格的券商，已经开始从直投业务上受益。2010 年，公司融资融券余额为 15.6 亿元，占市场融资融券总余额的 12.3%，随着新三板、转融通业务等行业催化剂的推出，公司作为行业龙头，将大为受益。
中国太保	601601.SH	保险 II	1.48	1.71	30.56	曹恒乾	预计十月份上海试点税收递延，太保最为受益；预计三季度末 750 天国债收益率曲线上升，释放准备金增厚利润，太保弹性最大。
久联发展	002037.SZ	化学制品	1.17	1.41	33.00	王剑雨、曹勇、蔡宏辉	1、产销量同比增长 25%；2、工程业务在手订单饱满，具备持续接单能力；3、并购预期强烈；
特变电工	600089.SH	电气设备	0.71	0.98	20.00	韩玲、袁斌、王昊、武夏	输变电设备利润率即将见底回升，可提前布局估值低、安全边际高的行业龙头公司
苏州固锔	002079.SZ	半导体	0.39	-	-	韩玲、袁斌、曾维强	银浆国产化
山东矿机	002526.SZ	专用设备	1.33	1.60	33.00	真怡、陈金东、张琦、程锦	薄煤层综采设备销售超预期以及新产品的投放
南方航空	600029.SH	航空运输 II	0.63	0.52	10.00	杨志清、谢平、董丁、张亮	航空旺季弹性较大，中报可能超预期
万科 A	000002.SZ	房地产开发 II	0.99	1.20	10.50	赵强、沈爱卿、徐军平	强者恒强：行业龙头、销售好、份额提升、估值低
山西汾酒	600809.SH	饮料制造	2.18	3.20	111.80	汤玮亮、胡鸿	青花瓷旺销、季度业绩波动将减小
烽火通信	600498.SH	通信设备	1.19	1.50	36.00	梁旻	作为行业龙头，公司各条产品线都受益于光通信行业投资增长，是沪深两市上市公司中受益弹性较大的企业。由于运营商投资进度上半年低于预期，下半年投资将加速，公司未来几个月订单数量将超过市场预期，特别在 PON 和传输设备方面。
西宁特钢	600117.SH	钢铁	0.60	0.75	20.00	冯刚勇、李莎	公司有一定的内生性增长；业绩释放空间已经打开；有持续的资源注入预期；宝钢



							有意入主，未来发展空间巨大。
王府井	600859.SH	零售	1.55	2.00	55.00	欧亚菲、訾猛、刘旭	全国连锁百货龙头，大股东增发锁定底价，业绩改善空间大
鸿利光电	300219.SZ	半导体	0.75	1.08	25.00	徐博卷	国内白光LED器件的龙头，受益于LED照明市场的快速兴起。
雏鹰农牧	002477.SZ	农业综合II	0.81	1.10	36.45	李冰	独特的雏鹰模式具有快速复制可能性，公司有继续做大作强的迫切需求。公司养殖模式可攻可守，在目前生猪养殖效益大幅上涨基本面带动下，公司盈利或有超预期上涨可能。
大杨创世	600233.SH	服装II	1.01	1.22	22.00	林海、马涛、袁立	一流的西装工艺、强大的版型数据库、业内最优秀的技术工人、团购市场开拓的持续超预期
格力电器	000651.SZ	白色家电	2.00	2.56	32.00	袁浩然、王俊爽	从需求和盈利能力来看，空调都是当前最优标的。空调领域最看好美誉度高、成本转嫁能力强的龙头品种，格力电器。格力公开增发障碍已经扫清，已经进入排队程序。再融资有利于公司在宏观紧缩背景下保持稳定的现金流和良好的盈利，也可以伺机扩大市场份额。未来替换需求增长也有利于公司扩大市场份额。毕竟二次购买空调会更理性，更注重品牌。
通产丽星	002243.SZ	塑料II	0.52	0.75	16.00	李音临	通胀催化客户采购模式，公司技术壁垒和资金优势有助于提高市场份额
ST张家界	000430.SZ	景点	0.25	0.31	10.00	周户	中报业绩增长存在超预期可能。
东方锆业	002167.SZ	化工新材料II	0.71	2.33	57.75	程振江	锆英砂价格大幅上涨，产业链产品集体提价，毛利和净利翻倍；公司锆矿开采明年大幅贡献业绩。
神火股份	000933.SZ	煤炭开采II	1.15	1.98	30.00	李音临	
江中药业	600750.SH	中药II	0.75	1.05	36.75	贺菊颖、杨挺、葛峥、吴雅春	主要原材料价格大幅下降、三季度经营将触底回升
桑德环境	000826.SZ	水务II	0.75	1.13	35.00	谢军、张媛媛	固废龙头企业，未来两年业绩复合增长率有望达到50%，西安项目今年将落地，2011年下半年择机启动再融资
综艺股份	600770.SH	网络服务	0.77	1.15	40.00	惠毓伦、邵卓、康健	太阳能业务高速增长，信息产业整合力度加大
北京利尔	002392.SZ	建筑材料	0.50	0.91	35.00	王飞	北京利尔的投资时间点已经相当临近，相对确定的事件性驱动机会可能带来超预期表现，建议偏好型资金积极布局。拥有低成本优势的新兴产业转型是大概率事件，包钢模式有望向其他大型钢企复制，公司的收购兼并策略将不断绽放新意和

山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼Ⅱ	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	开花结果，行业整合和向上游拓展的“资源化”战略并行奠定传统行业的巨大成长空间。我们预计公司毛利率2季度已经企稳回升，2季度业绩环比增速明显，从而扭转自2010年2季度开始的季度环比下滑局面，这是中报角度的一个利好因素定向增发带来黄金储量翻番，三山岛、焦家金矿扩产带来矿产金产量稳定增长，我们仍看好黄金短期表现。
上海汽车	600104.SH	汽车整车	1.90	2.13	30.62	杨华超、黎韦清、汤俊	竞争优势及增发后利润释放及高送配

备注：行业研究员重点推荐每月月初和月末定期调整，本次调整时间为7月15日

## 行业公司点评

### 中报点评-康缘药业(600557.sh)

业绩低于预期，成本压力犹存，费用控制得当

2011年中期，公司实现主营业务收入736.5百万元，同比增长17.8%；归属于母公司的净利润为96.7百万元，同比增长5.9%；每股收益0.23元，业绩低于预期。报告期间原材料价格、人工、动力费用上涨及合并范围增加江苏南星药业，导致成本上升，综合毛利率由去年中期的72.88%下降到69.57%，是利润增速低于收入增速的主要原因。期间三项费用率为52.71%，去年中期为55.84%，费用控制得当消化了成本上升带来的业绩压力。

热毒宁依旧增长亮丽，其他品种表现平平，环比经营有所好转

2011年中期，我们预计一线品种热毒宁的增速约为30%左右，收入超过1.7亿元；桂枝茯苓胶囊销售收入接近1.8亿元，同比下降-10%左右。二线品种虽然同比表现平平，但与一季度相比，公司环比经营指标有所好转。

产品梯队完善，新品储备丰富，有快速增长的潜力

一线品种有望继续做大做强：桂枝茯苓胶囊将继续受益于公司商务分销的加强；热毒宁新进入09版医保目录，今年对销售的拉动作用将逐步体现，未来有望继续保持快速增长，成为超过10亿元的大品种。

二线品种有增长潜力：散结镇痛胶囊新进医保目录，今明两年销量开始体现；抗骨增生胶囊恢复性增长；随着公司加强医院市场覆盖，深入和细化第三终端，有望给老产品注入新的增长活力。

新品种获批在望：痛安注射液和龙血通注射液已拿到生产批文；随着国家对中药注射剂审批的开闸，银杏内酯注射液有望成为第一批上市的品种，成为心脑血管用药领域的重磅产品。

维持盈利预测与“买入”投资评级

维持2011~2013年0.577元、0.725元和0.979元的盈利预测。公司研发实力突出，产品丰富，营销和业绩调整消化历史遗留问题，股权激励有望推动公司重回快速增长轨道，维持“买入”评级。

风险提示：营销调整效果慢于预期；新药审批慢于预期。

联系人：葛峥 0755-82739750 gz2@gf.com.cn

### 中报点评-沃森生物(300142.sz)

上半年净利润增长 48%: 公司上半年实现营收 1.8 亿元, 同比增长 42.62%, 其中 HiB 系列疫苗实现营收 1.4 亿元, 同比增长 36%, 流脑 AC 结合疫苗实现营收 4059 万元, 同比增长 71%, 综合毛利率保持稳定。归属于母公司所有者净利润为 8384.53 万元, 同比增长 48.24%。扣除非经常性损益后净利润为 6489.20 万元。每股收益 0.56 元, 扣除非经常性损益后每股收益为 0.43 元, 同比增长 24%。上半年预计向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元。

HIB 批签发受影响较小: 上半年全行业 HIB 批签发量同比下降 31%, 沃森 HiB 批签发量总体同比增长 12%, 其中 HIB (西林瓶) 批签发量同比上升 6%, HIB (预灌封) 同比上升 44%; 流脑 AC 结合疫苗全行业批签发不受影响, 公司批签发同比增长 59%。新版药典及新 GMP 颁布实施对疫苗企业产生深远影响, 造成批签发时间延长, 部分企业 1-5 月批签发停滞, 公司受批签发影响较小, 同时加大市场品牌建设及销售渠道网络建设, 促使主营业务大幅增长。

新产品研发进展顺利: 流脑 AC 多糖疫苗及冻干流脑 ACWY135 多糖疫苗已完成现场封样送检, 正等待生产批件, 预计明年将会上市。23 价肺炎多糖疫苗以及 9 价肺炎多糖结合疫苗进展顺利, 正处于临床批件审批阶段。拥有自主知识产权及核心技术的新一代人胚肺二倍体细胞 Walvax-2 获得中国食品药品检定研究院检定合格报告, 为病毒类疾病及疫苗的研究奠定基础。

盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.51 元, 2.02 元, 2.54 元, 单价较高的 Hib 预灌封实行高端替代, 增速较快, 流脑 AC 多糖结合疫苗仍有较大市场空间, 明年公司流脑 AC 多糖疫苗及四价 ACWY135 疫苗上市, 公司业务有望继续发展, 首次给予买入评级。

风险提示: 1、HIB 预灌封系列销售增速显著放缓; 2、新产品推出时间延长。

联系人: 吴雅春 020-87555888-8404 wyc2@gf.com.cn

### 中报点评-桂林旅游(000978.sz)

投资收益助推公司业绩快速增长

报告期内, 实现净利润 0.14 亿元, 同比增长 123.17%。净利润增长较快的原因在于, 首先, 上半年公司接待游客人数同比增长 36.34%。其次, 投资收益支撑公司业绩增长。公司参股的井冈山旅游发展总公司, 上半年为公司贡献 701.37 万元投资收益, 约占公司净利润的 51.06%。

变动成本及人工工资降低了公司盈利能力

尽管公司业绩实现了快速增长, 但公司毛利率则下滑了 2.2 个百分点。利润率下滑的主要原因在于, 公司变动成本及人工工资快速提升, 侵蚀了公司利润空间。其中, 前者同比增长了 40.22%, 后者则增长了 19.61%。

政策及井冈山上市将提升公司投资价值

国家旅游综合改革试验区的建设将使桂林市旅游进入第三次发展期。而方案有望较快出台。此外, 公司参股的井冈山旅游发展股份有限公司正准备上市。政策出台、上市预期及井冈山公司盈利的大幅改善, 将提升公司价值。

盈利预测

据我们预测, 公司 2011、2012 年将分别实现净利润 1.24 和 1.48 亿元, 同比增长 75.4% 和 19.5%; 实现 EPS 0.34 和 0.41 元。考虑到综合改革实验区总体方案的出台及参股公司上市等短期影响, 同时考虑到现有景区的深度开发、两江四湖二期开发以及漓江水

库建设等都将带来公司盈利模式的改善。未来公司盈利前景值得期待，维持公司买入评级。

风险提示

政策出台、参股公司上市及通胀影响都存在不确定。

联系人：周户 010-59136699 zh5@gf.com.cn

**广发证券—公司投资评级说明**

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

**广发证券—行业投资评级说明**

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

**发展研究中心销售经理联系方式**

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
吕洁	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子耶	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
张凡	非公募销售总监	021-68817656	13818676841	zf18@gf.com.cn
陈晨	非公募销售经理	021-68829569	13601952196	

**免责声明**

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。