

# 广发证券晨会纪要

## 市场数据

2011年10月20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

- 仁和药业基本面跟踪情况-预计前三季度净利润增长40-50%，增长速度快于上半年；全年完成3.3亿元左右的净利润几无悬念；维持公司11-13年EPS0.53/0.70/0.93元盈利预测及买入评级。
- 欧亚集团三季报点评-公司前三季度归属于母公司净利润增长24.29%，业绩符合预期；主力门店发力及新增吉林欧亚购物中心促使营业收入大幅增长；管理费用及财务费用大幅上涨导致净利率同比降0.23个百分点。预计公司11-13年EPS为：1.03, 1.35, 1.82，目标价：33.75，维持持有评级。
- 搜于特三季报点评-预期中的高增长，2011年75%左右的业绩增速可期；费用控制得当，毛利率同比小幅提升；未来看点——小公司、大市场，未来3年50%的复合高成长可期。维持11-13年EPS1.0元、1.58元、1.90元的判断及买入评级，合理价55元。
- 海峡股份三季报点评-业绩符合预期；运量增长是收入增长的主要动因，但收入增速显著低于去年同期；单季度毛利率同比维持小幅上涨；台风和洪水对公司业绩预计影响不大；2012年业绩增长最大的看点在于新船投入。

#### 近期重点推荐

恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、西宁特钢、大杨创世、格力电器、美的电器、特变电工、王府井

#### 行业公司点评

- 宏观专题报告-三季度国民经济数据点评,关注经济增长的结构性变化
- 平高电气(600312.sh)-特高压产品实现收入,盈利能力有所回升
- 美的电器(000527.sz)-美的集团拟引入战略投资者,资本运作或有新期待
- 老板电器(002508.sz)-业绩增三成,符合预期
- 开能环保(300272.sz)-聚焦全屋水处理子行业,树立细分行业标杆

### 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	2377.51	-0.25%
深证成指	10105.74	-1.19%
沪深300	2583.08	-0.35%
中小盘	4986.51	-0.86%
创业板	804.44	-0.27%
道琼斯工业平均	11504.62	-0.63%
纳斯达克综合	2604.04	-1.53%
标准普尔500	1209.88	-1.06%
东京日经225	8772.54	0.35%
法国巴黎CAC40	3157.34	0.52%
德国法兰克福DAX	5913.53	0.61%
伦敦富时100	5450.49	0.09%
多伦多300	12053.11	1.09%
雅典ASE	738.08	-1.93%

### 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	108.5	-2.38%
WTI原油	86.37	0.09%
黄金现货	1657.85	-0.78%
白银现货	32.05	0.79%
LME铝	2181	1.09%
LME铜	7180	-1.25%
LME锌	1831	-0.05%
CBOT大豆期货	1225.25	0.02%
CBOT玉米期货	638	-0.08%
CBOT小麦期货	619.5	0.00%

## 今日关注

### 仁和药业基本面跟踪情况

1、预计前三季度净利润增长 40-50%，增长速度快于上半年。其中如炎洁（商超渠道的销售增长非常明显）和闪亮仍然维持较快的增长速度，第三季度优卡丹新增了部分终端费用、增速亦有所改善。

2、预计全年完成 3.3 亿元左右的净利润几无悬念。从历史的经营情况看，公司通常在 9 月会有一个营销会战、大部分销售的政策实施在第四季度，因此体现在报表层面、第四季度业绩通常是前两个季度之和。我们了解今年经销商层面反馈的信息相对正面，因此第四季度的经营情况应该至少能符合我们预期。

3、增发进展：公司在 8 月中旬公布了定增方案的修定版，我们预计 9 月初前后公司已上报材料、目前进展比较顺利，预计 12 月能获得批文。

4、投资建议：维持公司 2011-2013 年 EPS0.53/0.70/0.93 元，目前股价 13.12 元、已非常接近增发底价（12.30 元），对应今年动态市盈率 25 倍，我们认为目前股价有足够的边际，维持买入评级。另外我们还想重申的是，公司未来三年的主要增长点仍是来自于品牌 OTC，处方药业务公司会尝试进入、但短期对核心战略没有实质性影响。  
联系人：贺菊颖 010-59136691 hjy@gf.com.cn

### 欧亚集团三季报点评

公司前三季度归属于母公司净利润增长 24.29%，业绩符合预期

公司前三季度实现营业收入 48.30 亿元，同比增 33.58%（其中 Q3 同比增 43%），归属母公司净利润 1.08 亿元，同比增 24.29%（其中 Q3 同比增 31.56%），折合每股收益 0.68 元，业绩符合预期。

主力门店发力及新增吉林欧亚购物中心促使营业收入大幅增长

公司前三季度营业收入维持 30%以上增速主要得益于新增吉林欧亚购物中心以及分公司欧亚商都、子公司欧亚卖场、欧亚车百营业收入增加幅度较大。三季度营业收入同比增速达到 43%，较上半年有较大幅度提升，一方面得益于季节性因素；另外一方面源于公司营销力度逐步加大。

管理费用及财务费用大幅上涨导致净利率同比降 0.23 个百分点

前三季度管理费用同比增 46.07%，主要因为公司经营规模扩大，从而带来水电费以及员工工资支出有所增加；其次，公司资产不断增加，折旧摊销费用逐渐增加；同时，场地租赁费用也有所提升，从而导致管理费用率同比提升 0.63 个百分点。财务费用同比大幅增加 78.68%，主要因为随着辽源置业、欧亚城市商业综合体等项目建设的推进，公司银行短期借款较期初增加 51.09%。同时，公司发行的短期融资券利息支出增加，财务费用率提升 0.1 个百分点。而且本期公司联营企业济南大观园亏损导致投资收益同比下降 322.78%以及营收账款增加导致坏账准备同比增加 99.53%。因此，公司净利率同比降 0.23 个百分点。

盈利预测及投资建议

公司在外部扩张的同时，不断进行经营效率提升，业绩有望逐步体现，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为：1.03，1.35，1.82，目标价：33.75。维持“持有”评级。

风险提示：省外扩张具有不确定性以及未来几年资本开支较大。

联系人：訾猛 021-68825985 zimeng@gf.com.cn

### 搜于特三季报点评

预期中的高增长，2011年75%左右的业绩增速可期

公司2011年1-9月份分别实现营业收入7.45亿元、利润总额1.48亿元、净利润1.11亿元，较上年同期增长68.43%、71.3%、71.58%。基本每股收益0.69元，符合我们预期。从三季度单季度业绩看，每股收益0.28元，由于品牌服饰企业业绩的季节性，四季度业绩占比较高，我们预计公司四季度实现每股收益0.3元以上概率大，维持2011-2013年EPS1.0元、1.58元、1.90元的判断。考虑到公司未来几年的高成长性，给予12年动态PE45X，“买入”评级，6个月内合理价值55元。

费用控制得当，毛利率同比小幅提升

2011年前三季度管理费用率5.1%，下降0.4个百分点，受广告投放及品牌宣传力度加大等因素影响，销售费用率提升0.7个百分点至9.8%，综合毛利率34.4%，相比2010年同期提高0.7个百分点，由于二三季度以棉花为主的原材料成本已回落，我们认为四季度毛利率有望环比小幅提升，维持全年毛利率35%左右的判断。

未来看点——小公司、大市场，未来3年50%的复合高成长可期

市场容量大。公司定位大众休闲服服饰市场，2010年市场容量约为3388亿，计到2012年可达4653亿元。公司2010年实现销售收入约6.3亿，同比增长67%，基数小，未来增速快。

行业集中度不高。美邦服饰2010年收入约为75亿元，森马服饰约62亿，我们按终端市场销售额来估算市占率，美邦和森马约为3.4%、3.3%左右的水平。

三四线城市消费升级趋势明显。城镇化进程推进的农村人口向三四线城市聚集，这种趋势带来的低端消费需求在未来几年有望持续。由于公司收入基数低，从我们的预测结果看，2012年净利润仍有望维持55%以上的增速。

风险提示

1、核心设计人员流失的风险；2、业务快速扩张带来的管理风险。

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

### 海峡股份三季报点评

三季报概述：

公司2011年1-3季度实现营业收入5.17亿元(+8.6%)，营业利润2.14亿元(+6.3%)，利润总额2.32亿元(+14.5%)，归属于母公司净利润1.76亿元(+11.5%)。实现EPS 0.54元。

从单季度来看，公司2011年三季度实现营业收入1.57亿元(+9.1%)，营业利润0.54亿元(+12.2%)，归属于母公司的净利润0.41亿元(+9%)。

点评：

(1) 运量增长是收入增长的主要动因，但收入增速显著低于去年同期。2011年三季度公司收入同比上涨9.1%，考虑到公司自2010年8月开始执行上涨后的运价，因此2011年三季度较去年同期价格增长因素已经不明显，三季度公司收入增长主要来源于量的增长。

同时由于2010年受国际旅游岛因素，2010年三季度收入增长达42%。2011年，海南国际旅游岛热度不如2010年，因此进出岛车/客量的增速较2010年大幅放缓。如果没有新的旅游岛政策或者事件催化，我们认为未来市场运量增速维持在10%-15%的正常水平。

(2) 公司单季度毛利率同比维持小幅上涨，从最近四年来看（单季度），公司三季度的毛利率从2008年的40.5%增长至2011年的44.7%，其中主要原因是运价的上涨

以及公司船舶大型化导致成本降低。

(3) 台风和洪水对公司业绩预计影响不大, 因为冬季瓜果蔬菜的成熟期较短, 对产量影响不大。

公司 2012 年业绩增长最大的看点在于新船投入。

风险提示

海南恶劣天气影响冬季瓜菜种植, 油价上涨。

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
苏州固锝	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	青花瓷畅销、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	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、誉猛、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
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、强大的板型数据库、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、郝雪梅	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	贺莉颖、杨挺、葛崢、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
山东黄金	600547.SH	有色金属冶炼 II	1.45	1.68	58.00	肖征、张晓泉	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

### 行业公司点评

#### 宏观专题报告-三季度国民经济数据点评,关注经济增长的结构性变化

(1) GDP 三季度同比增长 9.1% (基本符合我们的预期 9.2%)，经济“软着陆”的过程还在持续。我们预计，随着明年通胀二季度下滑至 4% 以下，紧缩周期接近尾声，紧缩政策可能会呈现出实质性改变，经济会重现回升势头。

(2) 从经济增长的结构来看，正向我们预期的方向在转变：消费零售增速稳中有升，投资增速下滑。这种结构性变化会提升消费对经济增长的相对重要性。9 月消费品零售总额当月同比增长 17.7%，为今年 2 月以来的最高水平。环比涨幅 (季调) 也达到 1.35%，今年以来仅次于 6 月的环比涨幅 1.36%。金银珠宝与石油制品零售额增速依然最快，保持了 38% 以上的同比增速。理由如同我们前期强调的一致：消费本身具用稳定性、消费升级的长期趋势、9 月开始的个税减少对消费将产生刺激作用。基于此，我们预计消费 10 月份累计增速依然会达到 17% 左右；9 月固定资产投资累计同比增长 24.9%，环比 (季调) 负增长 0.16%，反映了投资增速下滑的趋势。其中，中央抑制投资的意图依然很明显，9 月累计同比负增长达到 -7.5%。另外，9 月地方政府项目投资增速出现了较大幅度的下滑，从 8 月的 28.1% 下滑至 27.7%。尤其是房地产开放投资完成额累计同比增速连续两个月下滑，9 月增速下滑至 32% (8 月为 33.2%)。受限于房地产政策的调控以及流动性的紧张，这种下滑趋势恐将持续，而且有可能会加快。我们预计 10 月固定资产投资累计同比增速可能下滑至 24.7% 左右。

(3) 工业增加值增速上升不会成为趋势。由于发电量同比增速回升，钢材、水泥产量也随之回升，使 9 月工业增加值当月同比增速达到 13.8% (8 月为 13.5%)，环比 (季调) 增长达到 1.2% (8 月为 1.02%)。这与 GDP 数据并不矛盾，GDP 是季度的总量数据，工业增加值在整个三季度有下滑趋势。工业增加值增速的上升很有可能是发电量增速的回升带动的，从出口交货值增速以及产销率的持续下滑可以看出，外需增速的下滑以及库存压力的增加将会使得工业增加值未来环比增速出现下滑。但由于基数效应以及季节效应的影响，预计同比增速可能会保持稳定。

联系人: 刘朝晖 020-87555888-8666 Lzh8@gf.com.cn

## 平高电气(600312.sh)-特高压产品实现收入, 盈利能力有所回升

### 三季度要点

2011 年前三季度公司实现营业收入 17.25 亿元, 同比增长 42.85%; 归属于母公司净利润-3635 万元, 每股收益-0.04 元, 需要指出的是, 公司第三季度实现归属母公司净利润 4043 万元, 每股收益 0.05 元。前三季度公司投资收益为 666 万元, 第三季度-175 万, 预计全年平高东芝基本盈亏平衡。

特高压产品实现收入, 淮南-上海线路明年有望贡献较多利润

公司中标的晋东南扩建项目预计今年实现收入约 3 亿元, 三季度起该条线路已经开始贡献收入。国家新批准的淮南-上海项目乐观预计在今年年底之前开始招标, 项目共计 33 个间隔, 金额合计 30 亿左右, 项目绝大部分有望在 2012 年实现收入, 我们预计这条特高压线路公司的市占率将在 50% 左右, 从而将带动 2012 年的业绩有较大幅度提升。

传统产品毛利率开始触底回升, 海外业务更具看点

公司第三季度综合毛利率为 18.34%, 前三季度综合毛利率 14.81%, 毛利率触底回升符合我们此前预期。主要原因在于国网招标价格有所回升, 下半年起原材料价格跌幅较大等因素均对毛利率有拉动。我们相信在国网的带领下公司开拓海外业务的步伐将会加快, 海外业务对收入贡献将会大大增加。

估值与盈利预测

我们预测公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.03、0.21 和 0.32 元, 目标价格 9 元, 维持“持有”评级。

风险提示

原材料价格波动风险, 特高压交流建设推进进度低于预期。

联系人: 武夏 021-68817881 wuxia@gf.com.cn

## 美的电器(000527.sz)-美的集团拟引入战略投资者, 资本运作或有新期待

公告内容:

10 月 20 日美的电器发布公告: 美的电器控股股东“美的集团”的股份结构可能发生变化。美的集团的部分股权拟对外转让。拟将其所持有的美的集团 15.30% 的股权转予天津融睿投资以及天津鼎晖嘉泰股权投资公司。本次股权转让完成后, 美的控股将继续持有美的集团 68.70% 的股权, 融睿投资将持有美的集团 12.18% 的股权, 鼎晖投资将持有美的集团 3.12% 的股权。公司的控股股东及实际控制人均不发生变化。

2010 年, 美的集团销售收入超千亿, 利润超过 60 亿, 今年上半年收入超过 800 亿, 增长 55%, 净利润 30 多亿。

公告解读: 资本运作或有新期待

从本次公告来看, 公司未来可能会考虑美的集团整体上市, 市场期待已久的小家电注入或许会通过其他的方式实现。

此次股权转让如果顺利实施, 我们认为可以实现下面几个目的:

- 1) 目前房地产调控严厉, 流动性趋紧, 通过出售部分股权, 获取资金为美的地产及其他业务发展提供资金。
- 2) 为未来美的集团整体上市扫清障碍。如果美的集团要谋求整体上市, 必须将地产剥离, 并在财务上和美的集团保持独立, 这需要另外的资金投入才能实现。

3) 通过引进战略投资者,改善公司治理结构,为公司下一步业务大发展打下基础。此次股权转让对象,天津融睿,其实际控制人是工银国际,背景深厚。另一转让对象为大名鼎鼎的鼎晖,这些高端战略投资者的进入会促进公司更上层次。

盈利预测与估值评级

预计公司 11, 12 年 EPS 分别为 1.20 元, 1.65 元, 考虑到集团整合预期, 按照 11 年 18 倍估值, 目标价 21.6 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 集团资产注入时点尚具不确定性。

联系人: 袁浩然 0755-82784042 yhr@gf.com.cn

### 老板电器 (002508.sz) -业绩增三成, 符合预期

三季度业绩增长符合预期

2011 年 1-9 月公司实现营收 10.7 亿, 同比增长 23%, 实现净利润 1.2 亿元, 同比增长 31%, EPS 0.48 元。当期净利润率 11.5%, 同比增长 0.7 个百分点, 经营活动现金流 1.6 亿元, 现金流充裕。其中三季度实现收入 3.5 亿元, 同比增长 23.4%, 实现净利润 0.4 亿元, 同比增长 31%, EPS 0.17 元。

期房交房促增长, 盈利水平稳步提升

三季度收入增长相比二季度有所提升, 主要由于 1) 下半年期房交房旺季, 促进厨卫大电收入增长, 地产负面影响有限。四季度保障性住房或进一步对冲商品住宅紧缩影响。2) 去年三季度开始开票制度变革, 今年三季度同比数据不再受口径因素影响。受渠道激励模式转变, 原对经销商的返点形式由费用转为以直接让利。表现为毛利率和费用率同时下降, 1-9 月毛利率 52%, 同比下滑 2.8%; 销售费用 31.9%, 同比下滑 3%。预计未来随着低成本、非 KA 渠道占比提升, 销售费用率和管理费用率仍有进一步向下空间。

多渠道多品牌拓展竞争力

2011 年公司预计在 KA 和专卖店分别增长 10% 和 40-50%。网购和精装修上期待有翻倍增长, 综合全年预计增长 30% 以上。

当期, 公司其他应付款 1 亿元, 比年初增加 165%, 主要原因为预提销售费用以及代理商保证金增加所致, 反应了公司较为严谨的会计处理。

盈利预测及估值

我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.70 元、0.95 元。按 11 年 EPS 27 倍 PE 估值, 公司 6 个月目标价为 19 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 地产调控加码, 影响厨卫销售增长。

联系人: 袁浩然 0755-82784042 yhr@gf.com.cn

### 开能环保 (300272.sz) -聚焦全屋水处理子行业, 树立细分行业标杆

全屋水处理设备行业国内领先

公司是国内领先的全屋水处理产品的研发与制造企业, 2010 年, 核心产品水处理设备收入占比 84%, 其中整机设备占比 53%, 核心部件占比 31%。水处理设备中, 全屋净水机和全屋软水机国内市场份额分列第一, 第三位; 核心部件复合材料压力容器和多路控制阀产品打破国际技术垄断, 取得多项国际认证, 达到国际领先水平。2010 年公司收入 1.6 亿元, 净利润 0.4 亿元, 三年复合增长分别为 30% 和 73%。

全屋水处理行业尚处导入期, 未来发展潜力巨大

中国为代表的发展中国家污染问题日益严重, 人们健康意识加强, 催生家庭水处理行

业的发展。全球全屋水处理行业规模约为 106 亿美元，其中我国全屋水处理市场仅 1.5 亿美元，行业尚处导入期，未来发展空间巨大。预计未来五年我国全屋净水机和软水机市场将分别到达 34 和 49 万台规模，保持年均 30% 和 31% 的复合增长。

公司掌握核心技术，多元化营销创新模式，IPO 强化先发优势

公司掌握核心技术，配套能力强，产品链完善，在细分领域占据领先优势。

针对目标客户群体的不同，公司相应建立了不同的营销模式，在终端消费者市场和水处理专业部件市场销售不同的产品，拥有不同类型的客户资源。通过多层次、多渠道营销，提供了差异化产品和服务。

公司上市完成后，将募集不少于 1.37 亿元资金，净资产翻倍，有助于公司更好的发挥自身的先发优势，扩大领先优势，拉大与竞争对手的差距。

盈利预测及估值

综合考虑，按照发行后股本计算，预计公司 11/12/13 年 EPS 分别为 0.42、0.53 和 0.66 元，给予 25-30 倍估值，公司合理估值区间在 10.5-12.6 元。

风险提示：外围经济波动风险，行业竞争加剧风险

联系人：袁浩然 0755-82784042 yhr@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
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@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
贺泽萱	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
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕浩	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
朱子郢	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	gfchenchen@gf.com.cn

**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。