

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年11月3日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告对 LED 行业的影响点评国内半导体照明产业进入政策蜜月期; 国外政策导向有利于明年需求的爆发; 国际大厂 LED 照明灯具快速下降有利需求释放。市场最终还会聚焦在 LED 照明的相关个股上, 其他 LED 企业持续行情相对较弱, 建议重点关注鸿利光电、国星光电、三安光电、瑞丰光电、阳光照明。
- 久联发展复牌公告点评-贵州爆炸事件公司无安全责任; 事故长期利好民爆龙头。若股价恐慌下跌, 或提供建仓机会。短期合理价值 33 元, 推荐买入。

近期重点推荐

凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、鸿利光电、恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、大杨创世、格力电器、美的电器、王府井

行业公司点评

- 行业跟踪分析报告-航空运输行业跟踪分析报告
- 行业跟踪分析报告-钢铁行业旬报
- 公司调研简报-保龄宝 (002286.sz)
- 季报点评-大冷股份 (000530.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	2504.11	1.38%
深证成指	10581.75	1.34%
沪深 300	2742.39	1.66%
中小盘	5256.96	2.09%
创业板	881.05	3.24%
道琼斯工业平均	11836.04	1.53%
纳斯达克综合	2639.98	1.27%
标准普尔 500	1237.9	1.61%
东京日经 225	8640.42	-2.21%
法国巴黎 CAC40	3110.59	1.38%
德国法兰克福 DAX	5965.63	2.25%
伦敦富时 100	5484.1	1.36%
多伦多 300	12115.1	-1.12%
雅典 ASE	752.65	-6.92%

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	109.73	0.17%
WTI 原油	92.78	0.29%
黄金现货	1719.9	0.29%
白银现货	33.32	-2.86%
LME 铝	2126	1.63%
LME 铜	7918	3.37%
LME 锌	1930	3.15%
CBOT 大豆期货	1202.5	0.00%
CBOT 玉米期货	643.25	-1.64%
CBOT 小麦期货	622.5	-1.19%

今日关注

关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告对 LED 行业的影响点评

11月2日，LED照明板块全线实现大幅上涨，其中涨停的股票数量达到10只，涨幅6%以上的有14只。主要受国家发改委将于11月4日“召开淘汰白炽灯路线图新闻发布会”的消息刺激。根据发改委预告，定于2011年11月4日（周五）上午9:30，在国宏宾馆（北京市西城区木樨地北里甲11号，木樨地桥东南角）B103会议室，召开淘汰白炽灯路线图新闻发布会，介绍《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》的相关内容。

一、预计《公告》主要内容与征求意见稿大致相同，主要包括：

1、照明产业现状。2010年白炽灯产量和国内销量分别为38.5亿只和10.7亿只。据测算，中国照明用电约占全社会用电量的12%左右。如果把在用的白炽灯全部替换为节能灯，年可节电480亿千瓦时。2010年，中国节能灯总产量约42.6亿只，约占全球总产量的80%。

2、《中国逐步淘汰白炽灯路线图（征求意见稿）》的发布。发改委于2011年8月8日发布了《中国逐步淘汰白炽灯路线图（征求意见稿）》，征求意见和建议截止于8月22日，并于2011年10月1日正式实施。

3、《路线图》主要内容。淘汰目标是普通照明用白炽灯，包括E14、E27螺口型和B22卡口型。第一步：2011年10月1日，发布中国淘汰白炽灯政府公告及路线图，并将2011年10月1日至2012年9月30日设为过渡期。第二步：2012年10月1日起，禁止销售和进口100瓦及以上普通照明用白炽灯。第三步：2014年10月1日起，禁止销售和进口60瓦及以上普通照明用白炽灯；依据能效标准，禁止生产、销售和进口光效低于能效限定值的低效卤钨灯。第四步：2015年10月1日至2016年9月30日，对前期政策进行评估，调整后续政策。第五步：2016年10月1日起，禁止销售和进口15瓦及以上普通照明用白炽灯。

二、对产业后续的看法：

1、国内半导体照明产业进入政策蜜月期。除了发改委将于11月4日发布的《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》外，近期针对LED照明的政策较为密集，预计11月份将会更加密集。之前9月28日国家标准化委员会发布了24项与LED相关的国家标准。10月28日，半导体照明产业联盟发布了《普通照明用双端LED灯安全要求》和《普通照明用双端LED灯安全要求》的征求意见稿，以规范产品标准。预计后续仍会转变成国家标准。11月8-10日，将在广州白云国际会议中心召开《第八届中国国际半导体照明论坛大会》，届时发改委、科技部、财政部、工信部、住建部等部委领导都将列席，将涉及LED照明列入“绿色照明工程”财政补贴相关内容。市场预期11月底左右将会发布相关文件。后续将会发布《半导体照明“十二五”规划》。

2、国外政策导向有利于明年需求的爆发。一是澳洲政府计划逐步促使低效能照明产品退出市场，且将于2012年7月起实施课征二氧化碳排放税，预期电费将上涨10%，2011年澳洲照明市场规模预估将达15.7亿美元，其中约半数产品由中国大陆进口，远高于德国、美国、意大利等个位数市占率，LED相关产品部分亦超过半数由中国大陆进口，未来中国大陆将有机会成为澳洲LED照明进口主要区域。二是日本将于今年12月1日实施电力划分新制，新增10W以下电灯的电费划分，将有助于LED路灯导入后的电力支付成本降低。三是北美随着新能源之星（V1.1灯具规范下的灯具产品，并计划每月更新两次）于2012年4月实施后相关鼓励政策将出台。

3、国际大厂 LED 照明灯具快速下降有利需求释放。目前韩国的取代传统 40 瓦规格的 LED 灯泡价格可说是最具竞争性，三大重量级品牌大厂的产品单价都在 12-14 美元之间，国际一线大厂在内的照明领导厂商所推出替代传统 60 瓦、亮度 800 流明的 LED 灯泡，目前最低价格也低于 25 美元，国际一线大厂的 LED 灯泡仍旧是指标性产品，整体市场接受度提高，有助于亚洲厂商照明产品的自有品牌、贴牌、代工 LED 灯泡产品的销售。国际市场上期待的甜蜜点(Sweetspot)，也就是可接受的最佳价格为美金 10 元，由于目前 LED 每年跌价大约在 35-40%之间，加上电子、机构、散热等零组件价格下滑，预期取代传统 40 瓦的 LED 灯泡售价在美金 10 美元的目标，将会于 2012 年的第二季前到达，而替代传统 60 瓦的 LED 灯泡价格，也可望于 2013 年上半年达到目标。

三、对 LED 板块后续市场的判断:

尽管从基本面来看，LED 行业短期面临产能过剩、价格下跌、产能利用率不足等不利因素影响，但目前市场对 LED 照明抱有高预期的热情已经点燃，后续随着相关政策的密集发布及媒体全面的正面报道，我们预计将推动市场持续对 LED 照明保持较高的热度，LED 行情将会持续一段时间。我们认为，市场最终还会聚焦在 LED 照明的相关个股上，其他 LED 企业持续行情相对较弱，建议重点关注鸿利光电、国星光电、三安光电、瑞丰光电、阳光照明。

联系人：徐博卷 010-59136697 xbj@gf.com.cn

久联发展复牌公告点评

关键结论:

- 1、承运人（运输公司）应为责任承担方
- 2、此次事故侧面印证了贵州省炸药存在供给缺口的现状
- 3、民爆器材的流通和运输环节面临整合的可能，利好龙头
- 4、行业并购整合的进度有望加快。

一、事件

公司发布公告，对 11 月 1 日贵州黔南州爆炸事件进行说明，主要内容如下。

2011 年 11 月 1 日中午 11 时 30 分左右，两辆装载 72 吨炸药的货车，在贵州省黔南州福泉市马场坪收费站附近一汽修厂发生爆炸。爆炸的两辆装载炸药的货车为福泉市永远发展运输公司所有，即此次爆炸发生在买卖之外的第三方负责的运输过程中。

2011 年 1 月 1 日久联发展控股子公司联合经营公司与南岭民爆签订了《民用爆破器材省外购销合同》，按《中华人民共和国合同法》及国家有关民用爆破器材管理法规、规定执行；合同要点如下：

供应时间：2011 年 1 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日；

交货地点、方式：卖方（南岭民爆）负责把买方（联合经营公司）所需产品包送到买方指定库房；

运输方式：汽运；

运输费用负担：卖方（南岭民爆）负责承运并承担运费；

采购相关证照：合同签订后，联合经营公司需从南岭民爆调进民爆产品时，再到公安局办理民爆物品的购买和运输证。联合经营公司的相关购买手续合法、完备。

炸药承运方：此次炸药的承运方为南岭民爆委托的福泉市永远发展运输公司，该公司与久联发展无任何关联关系。

二、我们的观点

（一）承运人应为责任承担方

《中华人民共和国合同法》中与此次事件相关的条款摘录如下：

第一百四十二条 标的物毁损、灭失的风险，在标的物交付之前由出卖人承担，交付之后由买受人承担，但法律另有规定或者当事人另有约定的除外。

第三百一十一条 承运人对运输过程中货物的毁损、灭失承担损害赔偿责任，但承运人证明货物的毁损、灭失是因不可抗力、货物本身的自然性质或者合理损耗以及托运人、收货人的过错造成的，不承担损害赔偿责任。

根据公司公告的合同要点，以及《中华人民共和国合同法》，我们认为：

（1）久联发展联合经营公司作为买受人，未委托运输公司；在收到货物之前，货物由运输公司负责，联营公司不对在途货物进行控制和负责。因此，从法理和逻辑上，久联发展不应对此次事件负责。

（2）根据《合同法》第三百一十一条的规定，承运人福泉市永远发展运输公司应对此次事件负责（最终以事故认定书为准）；在相关证照齐全的情况下，此次炸药交易的买卖双方都不应对此次事故承担责任。

（二）侧面印证了贵州省炸药存在供给缺口的现状

公告显示，近几年，受益于国家加快西部大开发的战略，贵州省基础设施建设不断上马，对民爆产品的需求日渐加大，而省内民爆产品的产能有限，不能够满足市场需求。此次事件从侧面印证了贵州省内炸药存在供给缺口的现状。

（三）民爆器材的流通和运输环节面临整合的可能，利好龙头

行业主管部门一直以来强力推进两个维度的整合：一是“产、供、销、用”的上下游一体化，二是民爆企业的横向并购整合。上述两个维度整合的根本目的，是将民爆器材各个环节向具有管理优势的大企业集中，减少企业数量，提高民爆行业的本质安全水平。

此次事故发生民爆器材的流通、运输环节，而非生产和使用环节。虽然我们目前无从了解福泉市永远发展运输公司的经营资质和规模、安全管理水平等细节，但目前民爆器材流通、运输环节仍然在一定程度上存在小和散的情况。我们认为，不排除国家会因此次事故而加大对民爆流通、运输环节的整合。如果国家推动整合，淘汰中小企业，使流通、运输的经营权向大企业集中，则利好行业龙头。

（四）行业并购整合的进度有望加快

我们认为，主管部门或因此次事件加快推进民爆行业并购整合，加快减少企业数量，提高行业集中度和管理水平，最终提高行业的本质安全水平。

并购整合的进度加快，利好行业龙头。

三、盈利预测与投资建议

我们测算公司 2011—2013 年 EPS 分别为 1.17 元、1.41 元和 1.69 元，三年复合增长率达 37.5%。假设以增发完成后股本为 2.1 亿股计，公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.96 元、1.16 元和 1.39 元。

我们认为，公司在具备高成长性的情况下，具有较强的抗周期特性，能够在经济下滑过程中仍然保持高增长。公司工程业务仍将保持高速增长，而炸药业务销量 2011 年将有 30% 的增长。由于盈利预测的业绩确定性相对较大，故维持公司“买入”评级，一年内目标价 33 元。

四、风险提示

- 1、工程款回收的风险；
- 2、硝酸铵价格高位影响盈利

联系人: 王剑雨 020-87555888-8635 wjy3@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

公司	行业	最新价 (元)	EPS			PE			目标价 (元)	目标价 空间
			2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E		
新华百货	零售	24.45	1.3	1.75	2.2	18.81	13.97	11.11	44	79.96%
北京利尔	建筑工程	11.84	0.24	0.52	1.1	49.33	22.77	10.76	19	60.47%
山西汾酒	食品饮料	68.14	2.18	3.23	4.41	31.26	21.10	15.45	113	65.84%
西宁特钢	黑色金属	8.72	0.6	0.75	0.94	14.53	11.63	9.28	15	72.02%
青岛啤酒	食品饮料	33.55	1.4	1.87	2.25	23.96	17.94	14.91	56	66.92%
高新兴	通信设备	27.93	0.77	1.13	1.3	36.27	24.72	21.48	45	61.12%
建研集团	建筑工程	21.40	0.86	1.32	1.86	24.88	16.21	11.51	33	54.21%
仁和药业	医药生物	14.07	0.53	0.7	0.93	26.55	20.10	15.13	21	49.25%
中国化学	建筑工程	7.73	0.47	0.66	0.87	16.45	11.71	8.89	12	55.24%
东方锆业	建筑材料	35.81	0.7	2.33	3.78	51.16	15.37	9.47	58.25	62.66%
鸿利光电	电子	18.35	0.72	1.06	1.68	25.49	17.31	10.92	30	63.49%
中国太保	保险	19.97	1.48	1.71	1.96	13.49	11.68	10.19	30.56	53.03%
五粮液	食品饮料	37.61	1.66	2.21	2.74	22.66	17.02	13.73	55	46.24%
康美药业	医药生物	14.46	0.54	0.73	0.96	26.78	19.81	15.06	21.6	49.38%
海通证券	证券	9.25	0.53	0.65	0.75	17.45	14.23	12.33	13.26	43.35%
中信证券	证券	12.20	0.65	0.75	0.86	18.77	16.27	14.19	17.55	43.85%
王府井	零售	40.37	1.57	2.04	2.7	25.71	19.79	14.95	55	36.24%
雅化集团	化工	18.07	0.73	0.92	1.1	24.75	24.75	19.64	28	54.95%
万科A	房地产	7.91	0.99	1.2	1.47	7.99	6.59	5.38	10.5	32.74%
久联发展	化工	22.82	1.17	1.41	1.69	19.5	16.18	13.50	33	44.61%
潮宏基	零售	30.05	0.85	1.15	1.64	35.35	26.13	18.32	40	33.11%
航天信息	计算机软件	24.25	1.28	1.56	1.91	18.95	15.54	12.70	36.8	51.75%
保利地产	房地产	10.17	1.35	1.8	2.49	7.533	5.65	4.08	12.5	22.91%
海能达	计算机软件	21.40	0.74	1.29	2.01	28.92	16.59	10.65	32.25	50.70%
欣旺达	电子	18.21	0.93	1.36		19.58	13.39		24	31.80%
聚龙股份	计算机软件	28.71	0.8	1.21	1.62	35.89	23.73	17.72	36	25.39%
南京中商	零售	26.86	1.2	1.5	2.15	22.38	17.91	12.49	32	19.14%
烽火通信	通信设备	30.50	1.19	1.5	1.82	25.63	20.33	16.76	36	18.03%
桑德环境	公用事业	28.82	0.7	1.08	1.45	41.17	26.69	19.88	30	4.09%
上海汽车	交运设备	16.48	1.8	2.02	2.17	9.156	8.16	7.59	18	9.22%
ST 张家界	餐饮旅游	9.47	0.24	0.3	0.38	39.46	31.57	24.92	10	5.60%

备注: 行业研究员重点推荐每周调整, 本次更新时间为 10 月 28 日

行业公司点评

航空运输行业跟踪分析报告-三季报总结:三大航主业毛利率同比下滑, 景气回落
三大航主业利润均同比下滑, 海航独涨

从总体业绩上看，东航实现超预期，南航符合预期，国航、海航略低于预期。从运输主业上看，东航超预期，海航符合预期，南航和国航均低于预期。

前三季度，运输主业对利润总额的贡献分别为国航和海航 60%以上，南航和东航 50%左右。

三大航旺季主业毛利率同比下降

三大航运输利润的下滑，主要来自毛利率的下降。南航三季度毛利率同比下降 4 个百分点，国航和东航同比下降 3 个百分点左右。自 8 月 1 日起国内航油定价与国际联动，由于国内价格制定滞后一个月，国外采购价格在三季度已经开始回落，而国内航班采购价格继续提升，同比增幅加大。国内票价上涨趋缓、国际票价下跌，整体票价未能弥补燃油附加费未覆盖的其余油价上涨部分，表明行业正处于景气回落。

汇兑收益大幅增加，或难以持续

我们对行业全年盈利预测，隐含升值预期 5%，第三季度人民币兑美元升值 1.8% 前三季度累计升值 4.2%，基本可达预期。

根据汇率远期价格，预计未来一年人民币兑美元汇率 6.367，10 月实际汇率均价为 6.357，表明市场预期明年人民币可能贬值。今年行业汇兑收益对整体利润的贡献达到 20%-30%，整体业绩面临较大压力。

投资建议

在国际市场复苏缓慢、竞争加剧的形势下，航空公司“被国际化”拖累了主业效益。近期行业正值南航和国航定增解禁，或难跟随大盘反弹获得超额收益，建议关注个股：海南航空。

风险提示经济下滑、油价大幅上涨、高铁网络贯通、增值税率设定过高。

联系人：董丁 020-87555888-8403 dd2@gf.com.cn

钢铁行业旬报-停减产致产量大降，钢价将弱势盘整

停减产致产量大降，钢价将弱势盘整

行业观点：10 月中旬粗钢日均产量大幅降低接近年内最低值，这是由于进入 10 月份后钢价大幅下跌，钢厂迫于原料成本和订单压力开始进入实质性停产、减产阶段，中小型钢厂减产力度明显较大。沙钢大幅下调 11 月上旬钢材出厂价，跌幅高达 150-300 元/吨。目前钢价目前已经处于低位，北方地区已进入雨雪季节，下游房地产、基建开工率预期会降低，钢材需求将会减弱，预计钢价将会弱势盘整。建议重点关注特钢类和低市净率类公司。

广发钢铁组合：西宁特钢、大冶特钢、新兴铸管、宝钢股份、河北钢铁

国内粗钢产量大幅回落，停减产效果显著

10 月中旬，全国粗钢日均产量达 179.98 万吨，环比减少 13.41 万吨，同比增加 23.98 万吨，年化产量为 6.95 亿吨；粗钢产能利用率 87.94%，环比降低 2.03 个百分点。大中型钢厂粗钢旬日均产量 158.5 万吨，环比减少 0.32 万吨，同比增加 32.31 万吨。10 月上旬钢价大幅下跌，钢厂迫于原料成本压力和订单压力进入实质性停减产阶段，中小型钢厂减产力度较大。10 月中旬钢价跌幅急剧加大，预计进入 10 月下旬粗钢产量将持续降低，但空间有限。

沙钢 11 月上旬价格大幅调低

沙钢 11 月上旬螺纹钢下调 150 元/吨，高线下调 220 元/吨，热卷和中板均下调 300 元/吨。最新出厂价，16-25mmHRB335 螺纹 4380 元/吨，6.5mmQ235 普碳高线 4500 元/吨，5.5*1250mmSPHC 热卷 4280 元/吨，14-20mmQ235 中板 4530 元/吨。11 月北方地

区进入雨雪季节，下游房地产、基建开工率降低，钢材需求将会减弱，出于对后市的担忧，预计钢厂将会调低钢材出厂价。

美国粗钢周产量环比大幅降低

2011年10月22日止的当周，美国国内粗钢产量161.63万吨，环比减少7.25万吨，同比增加13.88万吨；产能利用率71.90%，环比下降3.2个百分点。国际钢价大幅下跌，出口到美国的钢材竞争力加强，美国钢价受压下跌，美国钢厂减产力度有限，钢材工艺过剩，钢价存在进一步下跌空间。

沪市终端线螺采购量环比急剧反弹

2011年10月28日止的当周，上海钢贸市场终端采购量34098.00吨，环比增加8936.51吨，环比增幅35.52%，同比增幅44.20%。上周钢价低位盘整，继续下跌空间有限，终端采购明显活跃，预计采购量将会窄幅盘整。

沪大额银行承兑汇票贴现率小降，仍处高位

截止到2011年10月21日，沪大额银行承兑汇票贴现率为9.19%/月，环比降低0.51%/月，同比提高5.56%/月。资金紧张局面短期内难有显著改善。

风险提示

需求低于预期；成本压力加大；产量上升过快。

联系人：冯刚勇 020-87555888-8804 fgy@gf.com.cn

大冷股份(000530.sz)-冷链未来增长确定，公司主业平稳增

2011年前三季度，公司实现营业收入14.35亿元，同比增长29.5%；营业利润1.37亿元，同比增长16.1%；实现归属于母公司所有者的净利润1.15亿元，同比增长5.5%；EPS为0.33元/股。

冷链未来增长确定，公司主业平稳增长

根据相关规划，我国十二五期间农产品的冷库容量将扩容1000万吨，预计冷链行业的复合增速将达到20%以上，因此公司正在迎来一个稳定的外部发展环境。从今年前三季度来看，公司营收实现将近30%的增长，预收账款较年初增长1.2亿，基本上在微观层次也印证了冷链行业向好的发展趋势。

投资收益增长趋缓

近年来，来自合资企业群的投资收益一直是公司利润的主要来源，占比超过70%。目前公司合营、联营公司多达十几家，基本覆盖了工业、商用和家用制冷领域。今年前三季度，公司获得投资收益9854万元，与去年同期基本持平，但其中包括处置深圳大冷王取得的投资收益3700多万，而权益法核算的投资收益有一定下滑，我们判断主要原因一方面是参股子公司盈利略有趋缓，另一方面是公司对于往年年底集中计提参股子公司减值损失的处理方式的适度改变所致。全年的整体情况，仍有待进一步确认。

盈利预测及投资建议

我们预计公司2011-2013年每股收益为0.41元、0.43元和0.52元，以最新收盘价计算，对应的动态市盈率分别为25倍、24倍和20倍。公司所处冷链行业未来五年规模翻番，公司作为行业第一，面临良好的外部环境和发展机遇，我们对公司主业较为看好。但公司参股公司众多，未来投资收益仍具有一定的不确定性。综合考虑，我们暂时给予公司“持有”的投资评级。

风险提示：1) 成本价格大幅上涨的风险；2) 合资企业群业绩的不确定性。

联系人：张琦 gfzhangqi@gf.com.cn

保龄宝 (002286.sz) -果葡糖浆明年增长仍可期, 但今年低聚糖受食品安全影响

今年果葡糖浆量价齐升, 明年增长仍可期

果葡糖浆今年销售收入飞速增长, 1-10 月份实际销量约为 13-14 万吨, 预计全年可达 16 万吨左右。展望明年, 果葡糖浆未来仍能持续增长, 理由为: 1) 经测算, 白糖价格在 6000/吨以上, 果葡糖浆产品则有价格优势, 即使白糖价格跌至 4000-5000 元/吨时, 果葡糖浆的特性也将贡献较为固定的收入。2) 通过技改, 公司糖浆类产能可达 20 万吨, 相比前期的 17 万吨已有明显提高。3) 行业对其认知度逐渐提高, 替代性也在加强, 保守估计目前行业内产量为 100 万吨, 而糖的年产量超过 1000 万吨, 参照美国的发展情况, 未来可替代的空间较大。

食品安全强调影响低聚功能糖销量

A、预计低聚异麦芽糖全年销量与去年差不多, 约 3 万吨左右, 原因是: 1) 下游客户如蒙牛、伊利调整了产品结构, 对其需求下降。2) 今年以来, 食品安全强调, 使得企业采用功能糖下降, 因为国家没有明文规定其添加使用情况, 为避免出现问题, 下游客户采取谨慎做法, 同时, 对公司开发新的客户也受到一定影响。B、1 万吨低聚果糖方面: 今年 1-3 季度, 低聚果糖的销售收入 1300-1400 万元, 预计明年产能利用率为 40-50%, 即销量可达 4000-5000 吨。C、4000 吨赤藓糖醇项目: 主要产品以出口为主, 竞争较为激烈, 1-3 季度销量 1000 吨左右, 收入为约 3000 万元, 贡献净利 300 万元左右, 预计全年销售收入为 5000 万元左右, 预计 2012 年 4000 吨全部达产。

盈利预测与估值: 给予“买入”评级

预计 11-13 年销售收入分别为 10.11、12.73 和 15.21 亿元, 11-13 年 EPS 分别为 0.67 元、0.99 元和 1.23 元, 对应 PE 为 28 倍、19 倍和 15 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 低聚果糖和赤藓糖醇产能释放低于预期, 原料上涨影响毛利率。

联系人: 胡鸿 0755-82739763 hh6@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。