

# 广发证券晨会纪要

## 市场数据

2011年11月7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

- 保利地产股权激励草案点评-激励方案中规中矩; 有助提前完成“3到5年再造一个保利”目标; 能否通过尚需等待、维持买入评级。
- 中远航运10月数据公告点评-中远航运1-10月份货运量同比增速创新高, TCE仍没有改善, 毛利率依然处于历史最低位。关注外围经济风险释放带来的盈利和估值弹性。
- 连云新城规划点评-连云新城建设利好连云港港口发展, 港口吞吐量增速预计仍能维持20%增速。由于连云港上市公司只有连云港一家, 也可能具有主题性投资机会。
- 钢研高纳调研纪要-技术实力雄厚, 技术壁垒高, 行业垄断性强; 产品结构逐步调整, 募投项目突破产能瓶颈; 转变销售思路, 提高产品盈利能力; 预计11-13年EPS为0.33、0.41、0.57元, 给予买入评级。
- 无锡新能源展会及新能源行业跟踪情况-目前至明年一季度新能源行业基本面仍需谨慎态度。关注细分子行业龙头、进口代替及电站投资建设相关个股的长期投资价值。其中潜在的进口代替的品种具备穿越周期能力, 近期建议积极关注苏州固锝(银浆国产化、物联网产业布局带来的投资机会)。

#### 近期重点推荐

建新股份、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

- 交运设备行业跟踪分析报告-三季报行业整体盈利能力下行, 业内业绩分化明显
- 建新股份(300107.sz)-染料、医药、纤维行业的“卖水人”
- 七匹狼(002029.sz)-渠道库存有效消化, 明年有望延续高增长
- 阳光股份(000608.sz)-加速战略转型的重要信号

### 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	2528.29	0.81%
深证成指	10699.49	0.71%
沪深300	2763.75	0.71%
中小盘	5320.97	0.67%
创业板	882.25	0.52%
道琼斯工业平均	11983.24	-0.51%
纳斯达克综合	2686.15	-0.44%
标准普尔500	1253.23	-0.63%
东京日经225	8801.4	1.86%
法国巴黎CAC40	3123.55	-2.25%
德国法兰克福DAX	5966.16	-2.72%
伦敦富时100	5527.16	-0.33%
多伦多300	12408.25	-0.48%
雅典ASE	759.5	1.86%

### 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	110.83	1.36%
WTI原油	94.42	0.37%
黄金现货	1754.65	-0.52%
白银现货	34.15	-1.13%
LME铝	2137	0.64%
LME铜	7875	-0.19%
LME锌	1948.5	-0.13%
CBOT大豆期货	1220.25	-0.57%
CBOT玉米期货	654.75	0.19%
CBOT小麦期货	635.75	-0.04%

## 今日关注

### 保利地产股权激励草案点评

#### 事件

保利地产董事会通过了股权激励计划（草案）。要点如下：

股票来源和数量：定向发行 5,704 万股，占已发行股本的 0.959%。激励对象：董事、高管、管理和技术骨干共计 179 人，占比 1.56%。行权价格与有效期：9.97 元，6 年。授予业绩条件：净利润增长率不低于 20%、ROE 不低于 14%、营业利润占利润总额比重不低于 90%。行权业绩条件：T+1 年的 ROE 不低于 14%，T+1 年较 T-1 年的净利润增长率不低于 50% 等。

以下是我们的点评。

#### 激励方案中规中矩

激励草案的“20%以上净利润增长、ROE 不低于 14%”的授予业绩条件与地产龙头万科、和地产央企中国建筑的股权激励方案基本一致。可谓中规中矩。

有助提前完成“3 到 5 年再造一个保利”目标

按照股权激励草案，业绩增速保持在 22.5% 即可满足行权条件。若能保证年增长在 22.5% 以上，则三年半即可再造一个保利。较公司规划的“3-5 年再造一个保利”提前 1 年以上时间。

能否通过尚需等待、维持“买入”

该股权激励还有待国资委和证监会审批。同为央企的中国建筑早在半年前已经出台股权激励草案，目前尚未获得国资委审核同意，因此，保利的股权激励能否通过尚不可知。

保利地产上市 5 年来一直保持高速增长：销售金额年复合增长率高达 51.3%，净利润年复合增长率高达 64.4%。这与以李彬海为首的第一代创业者卓越贡献和中国房地产处在黄金发展期分不开。未来，这些因素都面临挑战。股权激励的推出有助于激励管理层再接再厉，使公司继续保持快速增长。

风险提示：审批风险、政策风险。

联系人：徐军平 021-68829441 xjp@gf.com.cn

### 中远航运 10 月数据公告点评

一、货运量稳定增长，累计同比增幅创近几年新高。公司十月份货物吞吐量完成 100.59 万吨，货物周转量 61.28 亿吨海里，分别同比增长 58.39% 和 52%；累计同比增长 11.84% 和 10.2%。

点评：

(1) 公司租入了部分杂货船和多用途船，控制的运力接近历史新高，因此货运量同比增速扩大；

(2) 公司运力创新高、货运量同比继续大幅增长，说明需求端问题不大。

(3) 分货种来看，2011 年公司半潜船和重吊船新交付运力 2 艘和 3 艘，有效运力增加因此运量累计同比增长 104% 和 47%。杂货船由于租入运力增加，运量同比增长 112%。

二、由于燃油成本上升幅度较大，公司主要船型的 TCE 呈现同比下跌。据 Clarkson 统计，2011 年十月 1.7 万吨级多用途船的 TCE 为 9500 美元/天，同比下降 7%。

点评：据公司反映，油价、人工、保险费成本上升等因素直接吞噬公司的现金流，公司目前正在经历历史上最难过的时期。

由于运价提升难以覆盖成本上涨，公司毛利率逐步下滑，2011年三季度公司毛利率仅2%（历史单季度毛利率最高达40%）。

运价之所以难提升主要原因是：公司的主要运输航线是远东——中东、非洲、孟加拉地区，运输货种包括建材、机械设备等，由于经济较为萧条，整个产业链利润均较薄，公司作为中游环节，难以进行成本转嫁。

我们认为目前是公司最难过的时期，未来业绩提高主要看经济大环境的改善。

（1）成本下降，人工成本不可能再下降；燃油成本较为稳定，随着经济好转，下降可能性也不大。因此成本端很难有改善。（2）运价提升。需求较为充足，运价的提升需要经济景气度提高。

联系人：张亮 021-68815254 zl23@gf.com.cn

### 连云新城规划点评

连云新城建设利好连云港发展的角度：

1、腹地经济建设会带动港口吞吐量增长，历史上直接腹地GDP增速与港口吞吐量增速相关性达0.9。

2、腹地城区建设会加大疏港道路的建设，有利于增强港口集散能力。

投资观点：

连云港港2011年1-10月货运吞吐量同比增速27%，集装箱吞吐量同比增长26%，增速位列全国港口第一。江苏大力发展苏北经济区，拉动该地区对资源、贸易的需求，随着苏北地区的建设，连云港港口吞吐量增速预计仍能维持20%增速。

从业绩来看，我们预计2011年连云港EPS为0.26元，目前股价估值PE23倍，我们认为合理区间为25倍左右，进一步向上空间有限。（普遍港口PE估值为20倍，考虑到连云港港口吞吐量增速较高，具有一定的成长性，给予一定上浮）

由于连云港上市公司只有连云港港一家，可能具有主题性投资机会。

联系人：张亮 021-68815254 zl23@gf.com.cn

### 钢研高纳调研纪要

技术实力雄厚，技术壁垒高，行业垄断性强

公司由钢研院高温所改制而成，不仅拥有几十年的技术储备和强大的自主研发实力，而且还是国内行业标准的制定者，是行业中的绝对龙头。公司的高端高温合金材料技术水平最为先进，种类最为齐全，并在多个细分产品占据市场垄断地位。

产品结构逐步调整，募投项目突破产能瓶颈

三大系列产品盈利稳步提升，同时产品结构在发生变化。公司的铸造高温合金比例逐步降低，变形高温合金和新型高温合金增长势头迅猛，比例逐步提高。五个在建项目分别突破高端高温母合金、精铸件、变形高温合金、新型高温合金以及民用高温合金产能瓶颈，2013年投产后公司产能爆发性增长带动业绩爆发。

转变销售思路，提高产品盈利能力

产品毛利率一直稳步增长，但相对于市场垄断程度而言仍然较低。未来公司将转变销售思路，从“专家”销售转向“专业”销售，通过组建专业的销售团队提高议价能力，有望提升毛利率，是未来两年业绩增长的重要保障。

盈利预测与评级

我们预计2011年-2013年公司的EPS分别为0.33元、0.41元和0.57元，对应动态PE分别为56.4X、45.5X和32.6X，考虑到行业较高的成长性、公司募投项目投产带来的

业绩爆发式增长以及公司具备的多种热点概念，给予“买入”评级。

风险提示

募投项目低于预期；镍钴等原材料价格大幅波动。

联系人：张晓泉 zxq8@gf.com.cn

### 无锡新能源展会及新能源行业跟踪情况

近日参加第三届中国无锡国际新能源大会的一些情况，包括近2周板块反弹 点评：

#### 一、挑战在哪

##### 1、价格快速下跌，产业链亏损严重

从4月份到现在，整个产业链价格从小幅调整到在5月、三季度、10月加速下滑，导致上下游亏损严重，三季度预计大部分公司毛利率在10%以下，亏损比例增大，10月份毛利率预计大部分为负。

##### 2、供需不平衡，库存累计加快

由于产能过快扩充，下游需求受欧债影响，导致供需严重不平衡，库存继续攀升。预计2011年4季度库存量有10GW之多。

##### 3、多晶硅价格压力

随着欧美厂商部分组件产能的退出，国外多晶硅在国内的销售呈现上升趋势，同时价格一路走低，国内中小多晶硅厂减产，都加大了这个预期。这对后市的价格压力依然较大。

##### 4、欧债难解，贸易战开打在即

欧债危机加剧对光伏行业形成重大打击，而且危机的解决及时间存在很多不确定性，为未来欧洲市场蒙上阴影。据预测2012年2-4月是一个偿债高峰，对明年太阳能市场一季度看淡，二季度有待观察。由于不少欧美光伏企业出现破产、亏损倒闭，给其本国太阳能行业带来极大压力，10月中下旬，美国solar world等7家太阳能公司申请对中国企业出口的电池板进行反倾销、反补贴的“双反”调查，美国国际贸易委员会预计在11月8日决定是否立案。一旦立案，欧洲也可能实施，这对中国企业带来更大压力，比如征收100%关税。李俊峰：这次跟去年301调查不一样，上次需要WTO仲裁委员会方面调查，需要有理有据，这次是按照美国国内法律，中国没处说。欧美不承认中国市场经济地位，所以这次危险程度远高于上次。美国目前的市场对国内影响并不大，但意义重大，一旦市场启动是新兴市场里的巨无霸。而且会对欧洲也实施双反造成影响。奥巴马于美国当地时间11月2日，强硬表态，中国能源公司贸易行径存在问题，支持美国光伏公司要求政府向中国光伏组件征收惩罚性关税诉求。

如何反击？一个是因为全球经济问题，产业低迷，被动低价销售；二是展示价格的合理性；根据李俊峰之前表示，立案应该100%确定，这个过程持续时间较长，会给欧美企业带来一定时间缓冲，保护本国企业。从补贴角度看，不少民营企业也没受到的地方政府多大支持力度，大企业方面各种支持力度可能较大，但这将使整个行业受压。从对美国的角度来看，因为中国较大部分进口硅料、浆料、设备，如果组件价格大幅上调，也会对美国本土EPC、硅料、设备等造成负面影响。去年出口组件不足20亿美金，进口超过50亿美金。从两国度来看，是两败俱伤，对国内光伏行业组件公司及相关股票来讲，是非常不好的消息。无论立案与否，行业基本面都不会明显改善，即使国内申请对国外多晶硅进行反倾销。

##### 4、明年需求增长平稳

随着价格大幅下跌，一些新兴市场收益率攀升，市场规模启动预期增强，但欧美市场

由于信贷问题增速依然乏力，控制安装为主，导致 2012 年市场需求增速平稳，各大国际分析机构预计 20% 增长应该没问题。预计明年 22-25GW。

## 二、机遇在哪

### 1、产业链整合，带来全新局面

行业的调整、低迷带来产业链整合机会，新生力量或崛起。产业链整合、技术创新、探索新的商业模式都将带来较大机会。整合完成后，整个行业将出现新一轮高速增长，廉价太阳能将显示更大威力。

### 2、平价上网加快，金太阳项目收益率上升

按照目前价格及明年趋势，国内内部收益率达 10% 没问题，东部省份 2012 年底达用户侧平价上网。另随着组件价格大幅下跌，金太阳项目的收益率上升很快，这对未来国内政策进一步刺激，需求上升应该会很快。

## 三、投资策略

### 1、对太阳能板块上两周小反弹看法

2011 年 10 月 26 日闭幕的欧盟峰会就解决欧债危机三大问题基本达成一致意见。其中包括私人部门债券持有者同意承担 50% 希腊主权债务减计；2012 年 6 月底前将欧洲主要银行核心资本充足率提高到 9%；将现有救助机制规模放大到 1 万亿欧元。欧债危机有所缓解，但危机依然没有从根本上解决问题。未来仍有不可控因素出现。另外希腊公投事件反复也让投资者虚惊一场。国内 CPI 预期进入下降通道，GDP 增速下滑，货币政策微调预期，带来大盘及太阳能板块近期有一定反弹。我们对太阳能板块的反弹持谨慎态度，行业基本面虽然已经很坏，或许还没到最坏时刻，这次的小反弹或许市场预期欧盟峰会达成的一致意见对行业的利空因素有所缓解。国外光伏股有所反弹，国内与之联动性增强，虽然预期上欧债缓解提供了一定的逻辑，但对 A 股股票来讲或许缺少基本面和估值支撑，而对国外股票的反弹在估值上的支撑比国内要强很多。

### 2、目前到明年一季度，行业基本面仍需谨慎

主要关注点：

A: 欧债危机的演化，明年一季度是一个偿债高峰；

B: 美国“双反”的贸易保护政策立案，明年政策目前暂不完全明朗；

C: 明年补贴继续下调，价格在明年初或继续下探，可能下探幅度会收窄；多晶硅价格还会继续下跌。

### 3、投资策略

关注细分子行业龙头、进口代替及电站投资建设相关个股的长期投资价值。其中潜在的进口代替的品种具备穿越周期能力，近期建议积极关注 苏州固得 银浆国产化、物联网产业布局带来的投资机会。(由于明年市场需求在 22-25GW 之间，国内依然有 50% 以上产量，所以国内对银浆的需求依然很大，超过 1000 吨 从进口代替新增量来看，投资苏州固得 逻辑上没有问题，依然是高速增长预期品种，不受行业新增装机增速下降影响。

联系人：曾维强 0755-82535901 zwq3@gf.com.cn

## 行业研究员重点推荐

公司	行业	最新价	EPS			PE			目标价	目标价
		(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	(元)	空间
新华百货	零售	25.50	1.3	1.75	2.2	19.62	14.57	11.59	44	72.55%

山西汾酒	食品饮料	68.50	2.18	3.23	4.41	31.42	21.21	15.53	113	64.96%
鸿利光电	电子	21.13	0.72	1.06	1.68	29.35	19.93	12.58	30	62.51%
高新兴	通信设备	27.93	0.77	1.13	1.3	36.27	24.72	21.48	45	61.12%
建新股份	化工	17.95	0.32	0.62	0.87	56.09	28.95	20.63	28	55.99%
康美药业	医药生物	14.23	0.54	0.73	0.96	26.35	19.49	14.82	21.6	51.79%
五粮液	食品饮料	37.42	1.66	2.21	2.74	22.54	16.93	13.66	55	46.98%
兴蓉投资	公用事业	10.28	0.47	0.56	0.66	21.87	18.36	15.58	15	45.91%
中国太保	保险	21.33	1.48	1.71	1.96	14.41	12.47	10.88	30.56	43.27%
仁和药业	医药生物	14.70	0.53	0.7	0.93	27.74	21.00	15.81	21	42.86%
德赛电池	电子	25.24	0.85	1.37	2.02	29.69	18.42	12.50	35	38.67%
海通证券	证券	9.50	0.53	0.65	0.75	17.92	14.62	12.67	13.26	39.58%
久联发展	化工	23.55	1.17	1.41	1.69	20.13	16.70	13.93	33	40.13%
万科A	房地产	7.84	0.99	1.2	1.47	7.919	6.53	5.33	10.5	33.93%
潮宏基	零售	30.00	0.85	1.15	1.64	35.29	26.09	18.29	40	33.33%
王府井	零售	41.85	1.57	2.04	2.7	26.66	20.51	15.50	55	31.42%
双汇发展	食品饮料	75.40	0.98	3.25	4.12	76.94	23.20	18.30	99	31.30%
欣旺达	电子	19.37	0.51	0.92	1.32	37.98	21.05	14.67	25	29.07%
东阿阿胶	医药生物	47.39	1.34	1.82	2.45	35.37	26.04	19.34	60	26.61%
保利地产	房地产	9.97	1.35	1.8	2.49	7.385	5.54	4.00	12.5	25.38%
桑德环境	公用事业	28.18	0.7	1.08	1.45	40.26	26.09	19.43	35	24.20%
伊利股份	食品饮料	22.22	1.02	1.3	1.6	21.78	17.09	13.89	27	21.51%
人福医药	医药生物	22.52	0.61	0.81	1.02	36.92	27.80	22.08	26	15.45%
南京中商	零售	28.12	1.2	1.5	2.15	23.43	18.75	13.08	32	13.80%
烽火通信	通信设备	32.60	1.19	1.5	1.82	27.39	21.73	17.91	36	10.43%
中信证券	证券	16.46	0.65	0.75	0.86	25.32	21.95	19.14	17.55	6.62%
上海汽车	汽车	16.63	1.97	2.18	2.35	8.442	7.63	7.08	20	20.26%
汤臣倍健	医药生物	77.97	1.8	3.2	5.1	43.32	24.37	15.29	85	9.02%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为 11 月 7 日

## 行业公司点评

### 交运设备行业跟踪分析报告-三季报行业整体盈利能力下行，业内业绩分化明显

三季度行业收入环比略有下滑，同比增速回升

2011 年三季度整车板块收入环比下滑 1.35%，同比增长 10.96%；零部件板块环比下滑 12.48%；同比增长 6.73%；汽车服务环比增长 51.57%（主要原因是 ST 盛工注入了中进汽贸的资产），同比增长 39.77%。

行业整体盈利能力下行，零部件下滑幅度较大

2011 年因为行业运行成本的提升，盈利水平相对去年同期均有所下降。2011 年前三季度整车、零部件、服务业板块的毛利率分别为 16.93%、19.32%、7.79%，同比分别下滑 1.01、0.92、1.49 个百分点；净利率分别为 5.99%、9.17%、1.85%，同比分别下滑 0.64、1.00、0.36 个百分点。

规模效应推动行业业绩进一步分化

我们认为规模效应在板块盈利能力中仍扮演了重要的角色。乘用车板块中，市场份额

提升，规模效应扩大的长城汽车、上海汽车、悦达投资保持了盈利能力提升的状态；商用车中客车板块相对平稳，整体好于卡车板块，重卡板块则受到销量下滑的影响，东风汽车、福田汽车、中国重汽等业绩下滑明显；零部件上市公司中，风神股份因为原材料成本下滑明显，盈利能力提升明显；东安动力则受到自主品牌市场份额下滑以及自主品牌自我配套比例的提高，利润下滑幅度达到 98.36%。

维持行业底部持续到明年二季度的判断

我们维持行业底部会持续到明年二季度的判断，维持“持有”评级。目前行业估值水平处于历史底部，估值具有安全边际，从行业配置的角度，我们认为可以积极配置上海汽车、华域汽车、悦达投资等在行业中市场份额提升、规模效应持续，PE 估值不到 10 倍的标的。

风险提示

成本上涨超出我们的预期，市场的系统性风险。

联系人：汤俊 020-87555888-8628 tj5@gf.com.cn

### 建新股份（300107.sz）-染料、医药、纤维行业的“卖水人”

明确、卓越的核心竞争力，“间氨基产业链”的垄断者，

环保、技术和成本帮助建新股份打造了“间氨基产业链”的禁入壁垒，也同时形成了公司卓越的核心竞争力。公司通过对母核“间氨基”的绝对掌控，间接垄断了整个间氨基产业链条，形成对该产业链条上所有产品的绝对竞争优势。

染料、医药、纤维等行业的“卖水人”，需求领域空间诱人

建新股份产品销售给下游的染料、医药、纤维等行业，进而进入国民经济的各个领域。一定程度上，公司已成为下游行业关键原材料的“卖水人”，在需求空间稳步扩张的同时，公司产品盈利能力也有望逐步提升。

五力模型分析：民爆之外又一个完美行业

所处格局相对完美：公司下游需求分散，多数领域高速增长，且替代品较少；由于供给偏紧，公司对下游客户具有较强的议价能力；竞争者和潜在进入者由于环保、技术、成本壁垒，正在逐步退出或无法进入；公司对原料供应商也具有较强的议价能力。

还原加氢技术的应用，将再次推升“间氨基”整条产业链的竞争力

据测算，催化加氢还原工艺将使公司间氨基成本相比铁粉还原工艺降低 800-1000 元/吨，降幅 10% 左右。更重要的是，该工艺将提高间氨基的产品质量，为公司向高毛利率、高附加值领域的食品添加剂、医药中间体等领域进军打下坚实基础。建新股份是全球唯一的催化加氢还原工艺掌握者。

盈利预测与投资建议

经测算，公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.32 元、0.62 元和 0.87 元，三年复合增长率 30%。综合考虑以下因素：（1）公司在“间氨基产业链”的垄断地位；（2）下游高附加值的需求领域不断拓展；（3）间氨基还原加氢技术应用拉低整条产业链的成本；

（4）超募资金项目 2013 年贡献业绩推动公司进一步高速增长，我们认为公司合理价值在 23 元以上。给予“买入”评级。

风险提示：1、汇兑损失；2、知识产权保护；3、募投项目市场开拓。

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

### 七匹狼（002029.sz）-渠道库存有效消化，明年有望延续高增长

渠道库存有效消化，明年有望延续高增长

从公司经销商的经营周期看，目前渠道库存压力较小。我们认为经过 2009、2010 年的去库存化，2011 年经销商渠道整体库存压力较小，这点从 2011 年的春夏、秋冬订货会数据可以反映出来，2011 年公司春夏订货会金额增长 15%-20%、秋冬订货会金额增长 30%+。而我们预计公司 2012 年春夏订货会仍有 30%+ 的增长，这个 30%+ 的增速中，价格增速在 15%，量的增速在 15% 附近，实现量价同增，消除了市场对公司销售增长结构中“价增量减”的担忧。整体上，我们认为经过 2009、2010 年的低增长后，预计未来两年公司收入增长重新进入一个较高的增长区间。

内生性平效提升效果显现

公司上半年净增终端网点 51 家，网点数增速 1.45%，而主营收入实现 22.64% 的增长，初现内生性增长信号；1-9 月份新增终端销售网点约 200 家左右，渠道终端数增速 5.67%，而收入实现 33.08% 的增长，内生性平效提升带来的增长进一步得到验证。我们预计全年终端网点增长 10% 左右。

渠道改革稳步推进，对终端管控能力渐增

公司“批发”转“零售”的战略会加快推进，这部分有望借助上市公司平台来推进。倘若这块推进顺利，预计公司毛利率有望进一步提升，对渠道终端的控制力会进一步增强。

盈利预测与投资评级

公司转“零售”战略效果逐渐显现，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 1.42 元、1.90 元、2.44 元，对应 2011-2013 年 PE 为 27.91/20.79/16.20X。维持买入评级，6 个月内合理价值 46 元，买入评级。

风险提示

1、直营比例提高增加公司运营风险；2、经济增速下滑影响终端消费市场。

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

### 阳光股份（000608.sz）-加速战略转型的重要信号

事件：近期，阳光股份（000608）分别于 2011 年 10 月 21 日和 27 日发布资产出售公告，卖出住宅地产项目，迅速回笼资金，加快向商业地产转型。

我们的看法：

（1）加速战略转型的重要信号。根据阳光股份最近的一系列公告，我们可以推测：公司的意图是快速回笼资金，退出普通的住宅开发业务，更加坚定地专业于商业地产的投资开发。公司的这一变化，正好符合我们 2011 年初发表的年度策略报告中的选股思路，即个股看分化与转型。因此，我们将阳光股份作为长期重点跟踪的对象，并给予“买入”评级。

（2）已具备较好的商业地产开发基础。我们对阳光股份研究跟踪由来已久。2006 年前后，公司引入 GIC 之后，即确定了逐步向商业地产开发业务转型的战略。一开始，公司的策略是收购一些经营管理不善的物业，加以改造，从而提升租金和物业价值，位于北京通州的阳光新生活广场即是成功案例。其后，公司又接下了另一大股东首创置业在北京和成都的住宅项目中的商业部分，进行招租运营。08 年，金融危机后，公司又联手 GIC 收购了天津“家世界”的商业资产包。可见，公司从事商业地产已非一朝一夕，而是有了相当的积累和沉淀。

（3）A 股市场上稀缺的商业地产股。目前在中国，商业地产开发的领先者有两类，一类是以恒隆、嘉德为代表的外资企业；另一类是以万达、华润、中粮为代表的本土企业。可惜的是，这些公司都不在 A 股市场上市。现在，我们已经看到阳光股份已经具备了商业地产开发的雏形，如果经营成功，有可能成为下一个“小万达”。估值方面，

与住宅开发不同，商业地产具有更加稳定持续的增长空间，而收益的波动性要小得多，因此应该享受更高的估值。当前，阳光股份的市净率仅 1.4 倍，与住宅开发股票接近，具有较强的安全边际，给予买入评级。

风险提示：转型的不确定性

其发展的重要载体，因此，我们看好阳光股份的战略转型。

风险提示：转型的不确定性。

联系人：徐军平 021-68829441 xjp@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。