



2011年07月19日，星期二

## 目录

### 长城研究组合

股票简称	前日 收盘价	11年 EPS	12年 EPS	11年 PE	12年 PE
兴业银行	14.07	4.00	4.90	3.52	2.87
民生银行	5.74	0.79	0.99	7.27	5.80
国电南自	14.25	0.58	0.94	24.57	15.16
辰州矿业	36.28	0.85	1.34	42.68	27.07
葛洲坝	11.77	0.62	0.77	18.98	15.29
中集集团	21.96	1.68	2.07	13.07	10.61
神火股份	16.28	1.64	2.13	9.93	7.64
八一钢铁	15.29	1.14	1.37	13.41	11.16
金隅股份	15.41	0.98	1.31	15.72	11.76
青岛啤酒	37.19	1.43	1.72	26.01	21.62
泸州老窖	47.47	2.03	2.62	23.38	18.12
同仁堂	19.56	0.81	1.00	24.15	19.56
云南白药	62.28	1.78	2.34	34.99	26.62
苏宁电器	13.37	0.79	0.94	16.92	14.22
桑德环境	26.36	0.73	1.00	36.11	26.36

资料来源: WIND 长城研究所

## 一、重点关注

天马精化 双环科技 桂冠电力 东阿阿胶 五粮液

## 二、宏观策略观点

➢ 大盘整体走势平稳 消费仍是投资首选

## 三、上市公司调研交流

➢ 闰土股份(002440)调研报告: 多重战略强化染料龙头地位。公司是业绩较为稳定和增长较为明确的稳健型投资标的, 此外公司还手握6-7亿元的超募资金, 该资金投向是值得关注的焦点。预计公司2011至2013年业绩分别为1.31元、1.53元和1.98元, 当前股价对应市盈率分别为19倍、16倍和13倍, 给予公司“推荐”评级。

➢ 东方电热(300217)调研简报: 电加热器龙头, 工业民用多点开花。我们预计公司2011-2012年的EPS分别为1.27元和1.76元, 目前股价33.76元, 对应PE26.7倍和19.2倍, 首次给予公司“推荐”的投资评级。

## 四、行业公司点评

➢ 永泰能源(600157)动态点评: 增发方案调整看似利空, 实际利好

## 五、基金与金融工程

➢ 基金市场动态

## 六、经济日历

➢ 近期经济数据披露

### 编辑:

鲁瑜

(0755)83515604

ly@cgws.com

## 一、重点关注

天马精化 双环科技 桂冠电力 东阿阿胶 五粮液

## 二、宏观策略观点

### 大盘整体走势平稳 消费仍是投资首选

周一市场继续维持窄幅震荡走势，热点分化明显，上游板块整体走势偏弱，而下游消费品医药、商业零售、食品饮料走势强劲。一方面说明市场防御心态浓厚，另一方面也有可能是机构调仓换股所致。大盘反弹热点已经由初期的有色、煤炭、机械、水泥等上游投资品逐步转换到下游消费品。

从消息面看，整体偏负面。分别包括住建部紧急启动调研，以便制定二三线城市的限购范围；资源税改革方案上报国务院，拟扩大从价计征范围，不利于后期的通胀控制；其三是欧债危机继续恶化，美国债务上限谈判僵持，美国消费信心指数走低等消息给市场带来压力。而市场近期走势仍然平稳，表明已经部分消化上述负面因素影响。如果通胀能够在7月份之后能够出现显著回落，调控政策有望放松，推动股市延续反弹行情，所以短期仍然维持看多的观点。

从配置上看，中报业绩以及股价超跌仍然选股的重要依据，尤其是5、6月份上市新股，多数跌破发行价后迎来错杀之后的纠错行情，近期拓尔思、桐昆股份、骆驼股份涨幅显著超越大盘。因此建议关注新股板块以及消费电子板块。

(张勇)

## 三、上市公司调研交流

### 多重战略强化染料龙头地位

#### ——闰土股份(002440)调研报告

#### 要点:

➤ **主营突出，盈利能力不断强化。**公司目前拥有10万吨分散染料和3万吨活性染料产能，是公司的主要收入和利润来源。

**分散染料：市场话语权强，保证业绩稳健增长。**分散染料行业已形成寡头

垄断格局，闰土作为与浙江龙盛并驾齐驱的分散染料龙头，拥有绝对的市场话语权和较强的成本转嫁能力，从而保证了闰土股份在此领域的业绩稳定增长。借助7000吨高档分散染料原粉的募投项目，公司分散染料产品结构优化提速，盈利能力继续提升，市占率将进一步扩大。

**活性染料：长期行业集中度提升有利龙头，短期行业向上拐点逐步确立。**

长期来看，马太效应强者更强符合染料行业的发展规律，在高棉价打压活性染料行业利润和严厉的环保政策推动下，活性染料行业整合将于未来5年内提速，包括公司在内的龙头企业将逐步成为活性染料寡头，从而享受稳定高盈利。短期来看，棉花价格下行趋势已经形成，棉织品用量在织物中的占比有望回升，从而带动活性染料需求的上升，活性染料行业量价齐涨的趋势在明朗化，行业向上拐点逐步确立。

➤ **公司核心竞争力是强大的行业话语权，生产和营销双重战略强化核心优势。**分散染料的行业寡头地位将在未来5年内随着高端产品产能扩张得到进一步巩固。在活性染料领域，借助行业集中度提升的大趋势适时扩能，强化行业地位。

n **生产战略“后向一体化”：从成本优化角度强化核心优势。**“后向一体化”通过打通上游产业链的方式实现成本优化，从而提升公司的盈利能力，继续强化行业龙头地位。公司通过募投项目和对外收购江苏和利瑞和江苏明盛化工等方式，不断完善染料业务的原料配备，基本实现主要原料自给，并可实现对外销售。

n **营销理念的创新：“色超市”实现战略转型。**“色超市”是以客户个性化服务为导向，为客户提供从颜色的创想、选择、测量、配路、交流及匹配方案，从而准确有效地完成客户要求的色彩和材料整体解决方案。从卖产品到卖服务转变一方面将使客户牢固化，大大提高现有客户粘性；另一方面一体化的营销模式将改变公司固有的业绩增长模式，给予公司广阔的业绩成长空间。

n **营销网络的拓展：收购约克夏进军国际市场。**实现包括德国、西班牙、韩国、印尼、香港等在内的国家和地区的经销网络覆盖。

➤ **稳健型的染料龙头，“推荐”评级。**公司是业绩较为稳定和增长较为明确的稳健型投资标的，此外公司还手握6-7亿元的超募资金，该资金投向是值得关注的焦点。预计公司2011至2013年业绩分别为1.31元、1.53元和1.98元，当前股价对应市盈率分别为19倍、16倍和13倍，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能建设进度不如预期的风险；原材料成本骤升的风险。

(耿诺)

## 电加热器龙头，工业民用多点开花

### ——东方电热（300217）调研简报

#### 要点：

➤ **多晶硅冷氢化电热管业务将是后两年最大亮点：**公司是国内唯一的冷氢化用

电热器生产厂商。从江苏中能进行冷氢化改造时开始与其合作，形成了良好客户关系，也为公司的技术积累打下良好基础。此领域壁垒主要两方面，一为防爆资质认证，国内仅少数几家符合；二为技术要求，高温高压高腐蚀环境下长期工作的可靠性和稳定性。未来主要三块市场：下半年多晶硅项目正式开始审批，明后年大量新上项目由于准入条件中能耗的限制必然使用冷氢化技术，每3000吨产能对应电热器需求为1500万元（15套）左右；原有多晶硅项目部分会进行冷氢化改造（如南玻、乐电天威等）；另外电热器中核心部件电热芯属于耗材，每年更换，每次更换的电加热芯价值约为电加热器的40%-60%，随着冷氢化技术使用的铺开，每年的换芯要求会越来越大。

➤ **石油、天然气和石化领域是未来工业重点方向：**公司生产的电加热器，起初主要做石油化工领域，与中石油也有过合作。开始做多晶硅用电加热器后，由于产能受限的原因这块业务发展趋缓，但这一领域是未来发展的重点方向。目前市场上高端产品仍被国外占据，国内主要做低端产品，公司未来亦将走进口替代的路线立足高端。化工涉及的细分领域众多，也是一块大蛋糕，目前另外几家（基本上就是无锡的几家）每年在这一领域的收入在近亿水平。由于公司的电加热器在恶劣工况下稳定运行的核心技术已经成熟，未来在石化领域也将颇具优势。

➤ **民用业务稳定发展，瞄准水加热：**公司的空调辅助电加热器稳定增长，毛利率基本保持在23%上下，产能瓶颈也很明显，人员一直“1.5班”工作。格力、美的等大厂扩产计划较多，公司也将根据其计划进行一定配套扩产。公司非常看好水加热领域，主要包括热水器和洗衣机用电加热器，市场容量估计每年20亿左右，且盈利水平会高于空调加热器。目前市场被外资企业占据，公司在去年年底引进了一个团队，开始逐步向这一领域发展。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2011-2012年的EPS分别为1.27元和1.76元，目前股价33.76元，对应PE26.7倍和19.2倍，首次给予公司“推荐”的投资评级。

➤ **风险提示：**扩产进度不达预期、新竞争者进入、产品和原材料价格波动

（张霖 桂方晓）

## 四、行业公司点评

### 增发方案调整看似利空，实际利好

#### ——永泰能源（600157）动态点评

要点：

➤ **公司公告调整增发方案。**原计划收购山西省寿阳富东煤业49%股权项目不再

列入本次募投项目；调整增发价至15.5元；增发股本由3.49亿股下降至3.16亿，总股本由9.2亿下降至8.8亿；其余内容与上次方案一致。

➤ **富东矿未被收购——看似利空。**原计划收购49%股权的寿阳富东煤矿储量6186万吨，设计产能90万吨，预计13年可开始投产。虽然本次未被列入收购计划，但公司3-5年内焦煤产能扩大至1000万吨的规划不变，待本次增发完成后预计后续将有持续的收购动作。

➤ **明后两年EPS摊薄减少——实质利好。**本次增发方案调整的重要因素是将总股本由9.1亿股下调至8.8亿股，对应12年EPS调整至1元，对应PE17倍，接近行业平均水平；并且我们预计增发成交价可能将高于15.5元，由此增发股本将继续下降，公司目前高估值的风险有所下降。

➤ **维持之前的盈利预测假设不变：**预计荡荡岭、冯家坛矿年内可达满产；孙义、集广、柏沟、金泰源、致富11年产煤30万吨，12年产煤220万吨；安苑、新生13年技改完成；亿华矿业14年可部分投产，15年达产。预计公司11年精煤洗出率70%，销量136万吨，精煤均价1196元/吨；新疆公司销售原煤20万吨。

➤ 预计公司11年EPS 0.56元，12-13年EPS 1.01、1.56元(以增发后的8.8亿股股本计算)，PE30、17、11倍。

➤ 虽然本次未能完成收购富东煤矿49%股权，但公司高增长格局不变，维持公司“强烈推荐”评级，调整目标价至20元。

(刘斐)

## 五、基金与金融工程

### 基金市场动态

首批16家公司旗下的259只基金披露2季报，根据媒体统计数据，开放式股票型基金平均仓位87%，环比略有上升，开放式混合型基金平均仓位76%，环比增加1.1个百分点。

已披露季报的公司有广发、博时、大成、富国、工银瑞信、国泰、长盛、光大保德信和国投瑞银等。从主动管理权益类基金来看，16家公司中有10家仓位上升，增仓比较多的是长信基金，持股仓位88%，环比增加10个百分点，减仓最多的是东方基金，持股仓位62%，环比减少8个百分点。

从行业配置来看，已披露季报基金的整体配置和上季度末相比变化很小，变化幅度只有3.2%，机械设备仪表行业占持股比下降1.9个百分点，但仍是第一大重仓，占持股比15%，其次是金融服务、食品饮料和金属非金属，分别占

比 13%、11.26%和 9.38%，从各行业来看，机械设备仪表行业：大成基金仍看好，占持股比 24%，广发和国投瑞银减持幅度相对较大一点；金融服务行业：长城基金持有占持股比为 40%，环比上升 6.5 个百分点，光大保德信基金持有占比也有 26%；食品饮料行业：国联安基金增仓 10 个百分点，国投瑞银和广发增仓也相对显著，但是占比最高的还是长城基金，占持股比 30%。

综合来看，已披露季报的主动管理权益类基金整体维持一个较高的仓位水平，行业配置也没有太大的调整。

(张新文)

## 六、经济日历

时间	经济体	项目	月份	预期值	前值
07/19/2011	EC	建筑业产值经季调月环比	MAY	--	0.70%
07/19/2011	EC	Construction Output WDA YoY	MAY	--	-2.00%
07/19/2011	EC	ZEW 调查 (经济情绪)	JUL	--	-5.9
07/19/2011	GE	欧洲经济研究中心 (当前形势)	JUL	--	87.6
07/19/2011	GE	ZEW 调查 (经济情绪)	JUL	--	-9
07/19/2011	US	新宅开工指数	JUN	--	560K
07/19/2011	US	房屋开工(月环比)%	JUN	--	--
07/19/2011	US	建筑许可	JUN	--	612K
07/19/2011	US	建筑许可(月环比)%	JUN	--	8.70%
07/20/2011	CH	Conference Board China July Leading Economic Index			
07/20/2011	JN	同步指数 CI	MAY F	--	106
07/20/2011	JN	领先指数 CI	MAY F	--	99.8
07/20/2011	GE	生产价格(月环比)	JUN	--	0.00%
07/20/2011	GE	生产价格(同比)	JUN	--	6.10%
07/20/2011	JN	便利店销售 同比	JUN	--	5.70%
07/20/2011	US	MBA 抵押贷款申请指数	JUL 15	--	--
07/20/2011	EC	欧元区消费信心	JUL A	--	-9.8
07/20/2011	US	现房销售	JUN	--	4.81M
07/20/2011	US	旧宅销售 月环比	JUN	--	-3.80%

### 研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 长城证券销售交易部

#### 深圳联系人

**刘 璇:** 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgs.com

#### 北京联系人

**杨 洁:** 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgs.com

#### 上海联系人

**王维昌:** 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgs.com

**谢彦蔚:** 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgs.com

### 长城证券研究所投资评级标准:

#### 公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

#### 行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

## 免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>