



# 晨会纪要

2012年3月28日

责任编辑：柴燕娇  
联系方式：010-85130306  
chaiyanjiao@csc.com.cn

## 今日晨会内容

### 【重要研报和调研简报摘要】

- ◆ 海外宏观：维持宽松 谨慎有理—评伯南克3月26日讲话(周金涛,刘建中)
- ◆ 中信建投精选投资组合跟踪报告第三期(宁乔)
- ◆ 煤炭行业每周回顾及观点:通胀面临扰动, 个股选择仍为优先策略(李俊松,王祎佳)
- ◆ 煤炭行业日报-环渤海四港煤炭库存量环比降4.43%(李俊松,王祎佳)
- ◆ 中信建投房地产日报(乐加栋,苏雪晶)
- ◆ 机械行业周报: CIPPE2012 助推油气设备需求(冯福章,高晓春,原瑞政,刘宏程)
- ◆ 国统股份(002205): 管道行业系列报告之四—全国布局共享水利投资盛宴(田东红,韩梅,王愆)
- ◆ 北京科锐(002350): 顺境之中高歌猛进(徐超,于振家)
- ◆ 上实发展(600748): 年报点评—融资创新的一年(乐加栋,苏雪晶)
- ◆ 鲁商置业(600223): 年报点评—业绩释放还需时日(乐加栋,苏雪晶)
- ◆ 众业达(002441): 拟收购工控分销公司, 协同效应值得期待(徐超,于振家)
- ◆ 太阳鸟(300123): 2011 年报点评—今年仍将快速增长(高晓春)
- ◆ 通鼎光电(002491): 2012 年产能将大幅增长, 促进公司业绩提升(戴春荣,刘博生)
- ◆ 辰州矿业(002155): 2011 年报简评—价格支撑业绩持续增长(张芳,徐荃子)
- ◆ 海正药业(600267): 2011 年报点评—业绩符合市场预期 战略转型继续推进(梁斌,林柏川,温碧清)
- ◆ 海能达(002583): 数字设备销售增长强劲, 收购 PMR 公司拓展海外市场(戴春荣,刘博生)
- ◆ 拓邦股份(002139): 2011 年报点评—业绩保持平稳, 发展战略不变(刘珂昕,刘泽晶)
- ◆ 南通科技(600862): 2011 年报点评—机床业务亏损减少(高晓春)
- ◆ 洽洽食品(002557): 瓜子稳健增长 业绩值得期待(黄付生,吕昌)
- ◆ 东方钽业(000962): 2011 年报点评—钽主业盈利实现快速增长(郭晓露,张芳)
- ◆ 海螺水泥(600585): 估值压力降低, 等待景气触底(韩梅,田东红)
- ◆ 冠豪高新(600433): 拟收购“天津中钞”股权 抢占造币用纸市场(张朝晖,武超则)
- ◆ 林州重机(002535): 多头扩张, 前景可期(高晓春,刘宏程)
- ◆ 东方航空(600115): 年报点评—油价上涨吞噬利润, 盈利略低于预期(李磊)
- ◆ 包钢稀土(600111): 2011 年报点评—均价大涨带动业绩大幅增长(郭晓



露,张芳)

- ◆ 南钢股份(600282): 2011 年报点评—调整产品结构, 加强资源掌控, “增持” (王喆)
- ◆ 八一钢铁(600581): 2011 年报点评—地区龙头, 产能持续扩张, “增持” (王喆,罗婷)
- ◆ 中国人寿(601628): 2011 年报点评(魏涛,缴文超)
- ◆ 华夏银行(600015): 调研简评—风控能力持续增强, 业绩改善空间优存(杨荣)

➤ 重要研报和调研简报摘要

【海外宏观：维持宽松 谨慎有理—评伯南克 3 月 26 日讲话】

近 3 个月以来美国经济数据总体上积极向上，显示美国经济复苏正在不断获得动能。《短期冲击无碍中期复苏》指出：美国投资周期已经逐渐展开。从美国居民债务负担指标看，居民去杠杆化过程基本结束，居民消费增速上升使部分行业产能紧张。信贷周期处于启动期。金融服务业依然增长缓慢，但企业贷款申请量开始略有上升，而且银行的信贷标准也开始提高。建筑业周期处于启动准备期。房价基本企稳，租金稳步上涨，新屋、成屋销售数据略有好转。考虑到居住空置率仍高于历史平均水平，以及未来几个月美国可能经历冲击，预计房地产周期正式启动在今年 3-4 季度之后。

经济周期是经济运行的内在力量，但外在力量也会影响经济的运行，尤其是在经济复苏初期。如果考虑到高油价对美国经济可能造成的潜在影响（表 1），那么伯南克短期的谨慎则是非常有必要的。（周金涛,刘建中）

【中信建投精选投资组合跟踪报告第三期】

关于本报告

中信建投精选组合半月报根据行业分析师的重点推荐，自下而上进行选股，追求短期组合收益，寻找个股的短线投资机会，每半月跟踪一次。本精选投资报告的内容将包括：组合更新，选股逻辑等内容。力求为投资者提供短线投资参考。

组合的形成

股票来源：中信建投研究部精选股票池。

选股逻辑：在行业分析师重点推荐的基础上，由策略组根据短期市场热点，进行自下而上筛选，形成未来两周最看好、建议投资者短线配置的股票组合。

成份股数量：不超过 20 只。

比较标的：沪深 300 指数。

目标客户：偏向于短线操作的激进类投资者。

上期表现

在 2012.3.13 到 2012.3.26 的十个交易日中，沪深 300 指数累计收益率为-3.73%，上证指数累计收益率为-3.46%，深圳成指累计收益率为-3.44%，我们第二期精选投资组合的算术平均收益率为-2.59%，好于指数表现。

本期组合

本期组合，我们选择的十只股票分别是：数字政通、永泰能源、中国南车、中国国旅、锦龙股份、阳谷华泰、长安汽车、海翔药业、北京科锐、阳光城、新疆众和。（宁乔）



**【煤炭行业每周回顾及观点:通胀面临扰动, 个股选择仍为优先策略】**

一周煤炭行业观点:

受近期油价走势以及部分农产品价格上涨影响, 市场对通胀回落速度放缓, 从而抑制货币政策调整的力度和空间, 对信贷投放和经济恢复造成负面影响, 二季度通胀可能稳定在 3 左右, 我们观察到银行间利率仍在下行。行业方面, 煤炭价格再大秦检修之间开始企稳, 库存快速下滑, 我们预计煤炭价格仍有季节性小幅上涨。总体而言上半年经济风险仍不大, 机会仍来自个股选择, 因此我们依然强调个股选择, 成长+注入类公司是我们当前的首先类公司, 从 3-6 个月时间角度, 推荐次序依次是永泰能源、潞安环能、山煤国际、盘江股份、兰花科创、冀中能源, 永泰能源目标价 30 元, 是我们首选标的。

上周行业动态: 港口库存下跌, 产地煤价维稳(李俊松,王祎佳)

**【煤炭行业日报-环渤海四港煤炭库存量环比降 4.43%】**

每日新闻:

**【环渤海四港煤炭库存量 1560.5 万吨】**本周, 3 月 19 日至 3 月 25 日, 环渤海煤炭库存量由上周的 1632.9 万吨, 减少至 1560.5 万吨, 本周环渤海四港煤炭库存量与上周库存量相比, 环渤海四港煤炭库存量环比减少 72.4 万吨, 降幅达 4.43%, 主要是受 4 月份大秦线检修影响, 下游需求企业补充库存量, 增加了煤炭需求量, 下游采购开始大量采购现货, 从下游需求企业补充库存量来看, 环渤海四港煤炭库存量有待走低。

(来源: 秦皇岛煤炭网,

<http://www.cqcoal.com/a/xinwenzixun/benwangkuaixun/2012/0326/10165.html>)

**【原油和煤炭运价上涨】**上周五, 由上海航运交易所发布的中国沿海(散货)运价指数报 1223.52 点, 较前周上涨 3.3%。粮食货种指数中, 大连、锦州至广州(2-3DWT)运价指数报 835.62 点, 较前周上涨 7.7%, 鲅鱼圈港至深圳蛇口(4-5DWT)运价指数报 810.82 点, 较前周大涨 12.5%。代表全球海运价格变化的波罗的海干散货综合运价指数(BDI)3 月份上涨明显。3 月 20 日, 该指数报收于 884 点, 较 2 月 29 日的 750 点上涨了 134 点, 上涨幅度高达 17.9%。而在 2 月 3 日, 该指数曾创下 647 的历史最低点。“过去一周, 国内沿海海运费上涨明显, 原油价格的上涨以及海运需求的增加是运价上涨的主要原因。”大连一家物流公司负责人郭永红告诉期货日报记者, 目前大连至广州玉米班轮价格为 45 元/吨, 较上周上涨了 5 元/吨, 这也是今年以来运价的首次上涨。(来源: 煤炭资源网, <http://www.sxcoal.com/news/2489217/articlenew.html>) (李俊松,王祎佳)

**【中信建投房地产日报】**

行业要闻

深圳将实施商品房差别化税收, 降低普宅购房成本。

国土部: 先清理在建和未售、侵占耕地的小产权房。

卓越上海首个城市综合体开盘当日去化近 7 成。



建行：已经有足够准备应对今年房地产风险波动。

#### 公司新闻

世联地产年报，11 年营收 16.56 亿，同比增 30.22%，净利润 1.57 亿，同比降 34.93%，每股收益 0.48，利润分配 10 派 2.4。

凤凰股份年报，11 年营收 17.11 亿，同比增 54.16%，净利润 2.34 亿，同比增 26.04%，每股收益 0.32。

鲁商置业年报，11 年营收 23.82 亿，同比降 21.09%，净利润 2.35 亿，同比降 46.79%，每股收益 0.23。

上实发展年报，11 年营收 35.82 亿，同比增 6.53%，净利润 4.55 亿，同比增 68.39%，每股收益 0.42，利润分配 10 派 0.38。

招商地产全资子公司通过股权收购获得天津一宅地，用地面积 4.75 万平，容积率 1.2，地价总额 0.71 亿。

#### 成交数据

昨日（周日），我们所监测的四大城市日成交量环比下降 18.66%，二线城市日成交量环比下降 16.39%。

截至昨日（周日），四大城市 7 日成交量环比下降 0.77%，二线城市 7 日成交量环比下降 8.79%。  
(乐加栋,苏雪晶)

#### 【机械行业周报：CIPPE2012 助推油气设备需求】

海工装备：本周海工订单全部被韩国和中国获得

钻井类装置有 2 个新订单、生产类装置没有新订单。钻井类装备订单有：三星重工获得 Pacific Drilling 公司 1 艘钻井船订单，造价 6 亿美元，2014 年 5 月交付，可在水下 1.2 万英尺进行钻井工作，最深可钻井到 4 万英尺，这是可选择权的确认订单；大连船舶重工获得 Sirius 公司 2+2 座大型半潜式住宿平台订单，单价 3.15 亿美元，2014 年第 4 季度交付，备选订单的行使期限分别为 18 个月及 30 个月。

海工辅助船有 3 笔：STX OSV 获得挪威 DOF 公司 1 艘近海海底工作船（OSCV）订单，6.5 亿挪威克朗，采用 OSCV 11 设计；同时 STX OSV 还获得挪威 Island Offshore 1 艘海底工作支援船订单，5 亿挪威克朗，2014 年第一季度交付，UT 737 CD 设计；现代尾浦获得英国 BP Shipping 公司 4+2 艘 PSV，合同价约 1.9 亿美元，2013 年 11 月-2014 年 5 月间交付。

3 月 22 日，工信部发布《海洋工程装备制造业中长期发展规划》。实际上，今年 2 月 10 日，中国船舶工业协会已经全文发布海工中长期规划；此次工信部发布的规划与协会的基本相同，唯一的差别是工信部没有“三、主要任务：（六）实施重大创新工程：深海空间站工程”。

重申海工装备高成长。《规划》指出：目前我国海洋工程装备制造业年销售收入超过 300 亿元人



民币，占世界市场份额近 7%；规划目标：到 2015 年销售收入达到 2000 亿元以上，国际市场份额达到 20%；2020 年，年销售收入达到 4000 亿元以上，市场份额达到 35% 以上。按此计算，“十二五”期间我国海工装备年均复合增长率高达 60.69%，未来 10 年复合增长率 33.35%。

中集集团本周发布年报，2011 年公司实现营业收入 641.25 亿元，同比增长 23.87%；实现净利润 36.91 亿元，同比增长 22.96%；基本每股收益 1.39 元；利润分配预案 10 派 4.6 元；年报业绩略超我们预期。其中，集装箱业务前高后低（包括量和价），全年集装箱总销量 166.76 万 TEU、增长 15.51%；道路运输车辆业务如预期中下滑，能化食品装备快速增长、好于预期，海工装备继续大幅亏损、低于预期。我们预计今年集装箱销量下降 15% 左右、专用车市场整体仍会略有下滑、能化食品装备收入增速仍在 20% 以上、海工装备业务大幅减亏，一季度很可能是今年的业绩低点；预计公司 2012~2014 年实现每股收益 0.92、1.28 和 1.63 元，目标价 21 元，维持“买入”评级。

机床工具：看好机器人（300024）的军用机器人业务的发展

去年新签合同 14.43 亿元（不含增值税），同比大幅增长 73.23%；预计今年新签订单 20 亿元，增长 38.6%，在保证原有主导产品优势地位同时，积极拓展洁净机器人、军用机器人、地铁安全门控制系统等新产品订单。从收入确认看，今年两笔军用机器人订单（1.5~1.6 亿元自动转载机器人、1.72~1.85 亿元重载移动机器人）确认大部分收入；还有其他几款军用机器人正在预研。我们持续看好公司的两大优势：背靠大股东中科院沈阳自动化研究所、研发实力突出、不断有新的自动化产品产业化，主要管理人员持有数量不菲的股权、激励效果良好。我们预计 2012~2014 年实现每股收益 0.70、0.9 和 1.18 元，目标价 30 元，维持“买入”评级。

工程机械：销量数据环比改善、延期还款现象增多

从整个行业来看，我们仍坚持上期周报中的观点。即从销量上看：2 月份主要的工程机械产品销量环比数据有所回升，但同比仍有较大幅度下滑。终端客户的购买热情不高，部分客户转向短租或者购买二手机的方式来补充设备。预计 1 季度行业负增长幅度在 20% 左右。但混凝土机械目前销量没有出现大幅波动。预计三一和中联 1 季度可能会实现领先行业的业绩。

值得一提的是。由于项目投资回报率走低，目前客户延期还款比例增多，违约风险有所加大。

从行业增速上看，预计行业 2012 年增长幅度 12% 左右，呈现前低后高的走势。从上市公司估值上看，我们重点关注的三一、中联、柳工、徐工、合力等 5 家上市公司 2012 年的动态市盈率只有 9.01 倍，低于国外同类公司的估值水平，投资价值犹在。维持龙头公司三一重工（600031）买入评级和中联重科（000157）增持评级。

铁路设备：“十二五”综合交通运输体系规划获通过 铁路设备行业景气提升

行业处于复苏期，维持增持评级。铁路设备行业最艰难时期已经过去。虽然铁路建设资金的问题并未根本解决，但资金筹措已有进展。铁道部部长盛光祖曾公开表示今年的 4000 亿元投资资金已经基本落实。未来一旦铁路建设资金筹措取得突破，则铁路仍将保持较快发展，这是我国客运和货运的需求决定的。我们维持对行业的增持评级。现在南北车均已完成融资，财务压力也将得到缓解，对 2012 年的业绩也是一个促进；预计两家公司 2012 年净利润增幅分别为 14% 和 17%。维持对中国南车（601766）、中国北车（601299）的增持评级。此外，从事货车相关业务的晋西车轴（600495）将受益于货运通道的建设和货车需求量的增长；北方锻造新生产线投产后今年会扭亏为盈；车轴价



格的提升和生产线技术升级会提高产品毛利率，维持对晋西车轴的增持评级。

农业机械：2012 年将延续快速增长势头

对于农业机械，我们重点推荐的公司是新研股份（300159），公司将受益于农机补贴政策；产品产量的增加以及结构的优化有利于提高公司的盈利水平；玉米机收率的提高会提升市场对玉米机的需求。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.88、1.14、1.58 元，增持评级。

油田设备：Cippe2012 召开，关注非常规油气勘探开发

3 月 19~21 日，第十二届中国国际石油石化技术装备展览会在北京举行，本届展会共吸引了来自全球 62 个国家和地区的参展企业 1500 家，其中世界 500 强企业 45 家，展出面积达 80000 平方米，是全球规模最大的石油装备展会。

19 日举办的“2012 国际石油产业高峰论坛”上，工信部规划司发展规划处处长表示“十二五”期间石化装备的重点方向包括智能钻井系统、天然气勘探装备等，深水装备则有望获得突破；中海油总公司工程建设部总经理预计 2012 年到 2014 年将是中海油上游建设的新历史高峰，‘十二五’期间石化、LNG 和陆上天然气管线的工作量也会大大超过‘十一五’。20 日举办的“非常规油气勘探开发技术应用分论坛”上，多位业内人士表示页岩气发展将成为改变中国能源结构的一次重要机会，也给诸多中小企业带来市场机遇；但国土资源部油气资源战略研究中心研究室主任认为目前我国页岩气开发还面临着五大制约；中联煤层气国家工程研究中心有限责任公司副总经理认为，石油装备企业涉足煤层气有优势，不过要做煤层气开发装备需要把握好‘尺寸’、适当调小。我们认为，非常规油气勘探开发，设备类公司将率先受益；体制而不是技术，是制约目前非常规油气开发的最大障碍；非常规油气开发进一步保障未来油气设备需求快速增长；我们持续重点推荐受益公司杰瑞股份（100 元，买入）。

煤炭机械：煤炭工业十二五规划正式发布

主要数据目标基本与之前流传的版本一致。只是在十二五期间新开工建设的煤炭产能由原来流传的 5.5 亿吨/年提升至 7.4 亿吨，提高了 34.55%。据我们测算，新增产能至少会在“十二五”期间增加 200 亿元以上的煤机设备需求，更加保证了煤机企业“十二五”期间的稳定增长。在洗选煤方面，十二五期间计划将原煤的选煤率从 48.15%提高至 65%。要求大中型煤矿要配套建设选煤厂，鼓励在小型煤矿集中矿区建设群矿选煤厂，采用先进技术和设备改造现有选煤厂。

我们仍然重点推荐天地科技（2012EPS，1.21 元，买入评级，目标价 27 元），郑煤机（2012EPS，1.11 元，买入评级，目标价 21 元），林州重机（2012EPS，0.74 元，增持评级，目标价 18.3 元）。另外即将上市交易的新股鞍重股份是国内选煤设备振动筛的龙头企业，是选煤率提升的直接受益者，值得关注。

化工设备：烟台冰轮和汉钟精机发布 2011 年年报

烟台冰轮今年主营的表现显示出公司长期稳健增长的能力，联营公司暂时的经营问题应该能够得到解决。我们仍然看好公司的持续稳健增长。预计 2012-2014 年的 EPS 分别是：0.51，0.72，0.98 元。目标价 12.75 元，维持增持评级。

汉钟精机的螺杆冷冻机完全可以适应冷链的多个环节，“十二五”期间冷链的发展规划已经制定。



虽然目前冷冻机产品收入较少，但该项产品仍然值得期待。预计 2012-2014 年 EPS 为 0.82、1.07、1.35 元，维持增持评级，目标价 17 元。

轴承行业：未来需求稳定增长，2014 年轴承行业需求量将占世界 50%

作为基础件行业里最大的一个子行业，目前轴承类上市公司很多。我们继续看好有核心技术、民品即将实现量产的轴研科技（002046）。预计 2012 年公司收入超过 8 亿元，各业务的收入如下：重大型轴承 2 亿，特种轴承 0.8 亿，精密机床轴承 1 亿，贴牌生产 1.2 亿，电主轴 0.7 亿，工艺装备 0.55 亿，特种材料 1.5 亿，技术开发 0.5 亿。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.44、0.57 和 0.76 元，维持增持评级。

军工行业：国内企业积极布局通航市场，中美将合作生产喷气式公务机

我们仍坚持看好我国航空发动机产业的发展前景与成长空间，维持航空动力的“买入”评级。另外，航天科工集团“二次创业”战略稳步推进，建议重点关注航天长峰的业务转型及安防订单情况，维持“增持”评级。

机械行业整体：继续重点关注需求稳定的高端装备

就全年来看，从机械主要下游行业房地产、铁路、公路等固定资产投资判断，我们预计上半年机械订单整体需求不足，明显好转要等到下半年；我们建议重点关注需求稳定的大能源装备（如煤炭机械、油田设备和海工装备）、节能环保消费类机械，行业见底正在改善的铁路设备和核电，航空制造和智能装备等新兴产业，继续重点推荐天地科技、郑煤机、林州重机、杰瑞股份、中集集团、中国重工、陕鼓动力、东方精工、太阳鸟、安徽合力、中国北车、航空动力和机器人。（冯福章,高晓春,原瑞政,刘宏程）

#### 【国统股份(002205)：管道行业系列报告之四—全国布局共享水利投资盛宴】

水利投资加速明显，PCCP 需求增加

“十一五”期间水利投资 7000 多亿，“十二五”期间计划水利投资 1.8 万亿，是“十一五”期间投资的 2.6 倍。地方规划合计是 2.76 万亿。根据我们的不完全统计，11 年通过项目建议书和可行性研究报告的水利项目投资额为 1163 亿元，相较 10 年的 699.8 亿元同比大幅增长 66.2%。2011 年通过可研和初步设计概算的项目（合计投资总额约 1023 亿）有望在 2012 年密集开工。PCCP 需求将增加。上市公司订单将出现快速增长。七部委联合发文，引导金融资源流向水利建设，解决资金瓶颈，上市公司订单执行进度将有改善。

公司为 PCCP 行业龙头，布局合理，获取订单能力强

PCCP 行业集中度相对较高，公司处于龙头地位。国统股份是全国布局的战略，核心资产在西北、东北，华南、西南地区合理分配，公司核心区域“十二五”期间水利投资均大幅增长。目前公司拥有 PCCP 生产线 17 条。核心资产总设计产能 260 公里 PCCP 标准管，报告期内实际生产 PCCP 标准管 197 公里，产能利用率 75.77%，远远高于同行业平均水平。公司既往年度延续执行合同 4.93 亿元，报告期内公司新签订合同 5.34 亿元，11 年中标未签合同项目 2.82 亿元，年度内已履行合同 6.58 亿元。公司布局合理，产品品质高，在业内享有很高的声誉，获取订单能力强。



11 年业绩下滑，12 年受益于毛利率回升和订单增大，业绩将明显回升

公司公布年报，报告期内，实现营业收入 6.40 亿元，较上年同期增加 17.94%，实现归属于母公司净利润 2848 万元，较上年同期下降 45.23%。每股收益 0.25 元。利润分配：向全体股东每 10 股派现金 0.75 元（含税），共计分配 8,711,401.35 元。

原材料成本和人工成本增加，大口径管材占比减少，长距离运输费用增加，财务费用增加等因素导致公司业绩下降。而水利投资规划、通过可研数量均大幅增加，七部委出台对于水利发展的金融支持，使得公司无论从订单数量、质量到订单执行进度均将出现明显改善。公司业绩将明显回升。

#### 盈利预测和投资评级

延续我们对管道系列的推荐，买入后等待订单和业绩的落实。我们预测公司 12-13 年收入分别为 8.76 亿元和 11.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.55 元和 0.69 元。公司在业内处于龙头地位，具有较高声誉，布局合理，获取订单能力强，原材料成本回落将带来盈利能力回升，公司未来高速增长可期，给予目标价 24 元。（田东红,韩梅,王愆）

#### 【北京科锐(002350)：顺境之中高歌猛进】

##### 业绩概述

公司 2011 年实现合同金额 13.077 亿元，同比增长 65%，营业收入 9.22 亿元，同比增长 63%，实现净利润 8623 万元，同比增长 74%，每股收益 0.67 元。

公司业绩大幅增长的原因包括：一是国家加大了配电网、农村电网的投资力度，经营处在顺境之中；二是加大了研发投入，新产品形成了增长点；三是公司对销售体系进行了改革，适应了国网、南网的招标机制。

分产品来看，配电、农村电网主要设备环网柜、永磁机构真空开关、故障定位产品、柱上开关营业收入分别同比增长 53%、144%、80%和 71%，毛利率分别为 38.75%、31.2%、58.13%和 22.1%。公司的综合毛利率较 2010 年下滑 3.19 个百分点，主要是由于客户采购模式和行业竞争的影响。分地区来看，公司增长最快的包括辽宁、内蒙、青海、云南、贵州、安徽等省市。

公司经营性现金流情况非常好，2011、2010、2009 年经营性现金流净额/净利润分别为 1.1、0.6 和 0.8，盈利质量非常高。

公司 2012 年经营目标是营业收入同比增长 41%，净利润同比增长 27.6%。

2012 年一季度，公司继续保持很好的经营环境，截止目前，公司新签合同同比增长 40%，一季度是经营的淡季，净利润预计在 552 万-653 万之间，同比增长 10%-30%。

##### 业绩预测与投资建议

我们预测公司 2012、2013 年可分别实现净利润 1.19 亿元和 1.64 亿元，每股收益分别为 0.93 元和 1.28 元，目前股价对应的市盈率分别为 22.5 倍和 16.4 倍，公司是中低压板块中真正受益于配电网和农村电网改造的标的，经营处在顺境中，维持“买入”评级，目标价 25 元。（徐超,于振家）

**【上实发展(600748): 年报点评—融资创新的一年】**

业绩符合预期, 销售创历史新高: 公司业绩符合我们预期, 收入增长而营业利润下滑的原因在于本期结算的毛利率较低, 主要是哈尔滨盛世江南项目结算的前期楼盘, 利润率较低。归属母公司利润大幅增长的原因是本期结算的项目不存在少数股东权益, 而上期的少数股东权益较多。另外本期收到补偿款较多, 主要是泉州市项目新股东向本公司支付的项目前期补偿款。销售方面, 公司 11 年的销售面积在 37 万平方米左右, 合同销售金额大约 45 亿, 是历年最好的水平, 这得益于公司年初以来制定的“三抢”计划。我们认为随着公司加快开发优质资源, 销售有望维持高位。

融资创新, 欲为加快周转: 公司一直受困于负债过高, 开发节奏缓慢。11 年公司经过内部消化并逐步引入战略投资者, 目前公司资金压力已经得到很大的缓解, 公司无论是净负债率还是资产负债率都有了明显下降, 体现在运营上面, 货币资金与存货的比值创出新高。与其他地产开发公司不一样的是公司本期存货规模减少, 这体现了公司正在采取股权出让方式快速变现存货以引入新的股东筹集资金加快开发在手优质项目, 我们认为这一策略是符合迎合了目前的行业背景, 加快周转才是正路。

盈利预测与投资评级: 一直以来我们认为公司的主要看点主要是其资产的优质性以及集团整合的预期, 目前公司自身经营已经走上正轨, 而集团的整合也逐步深入。公司目前的经营还处于起步阶段, 未来与合作方的合作效果仍然有待观察。我们预计公司 12-13 年 EPS 分别为 0.55、0.64 元, 维持“增持”评级。(乐加栋, 苏雪晶)

**【鲁商置业(600223): 年报点评—业绩释放还需时日】**

业绩低于预期, 销售基本符合预期: 低于预期原因是公司交付低于前期计划, 此外本期结算的项目是前期销售的部分, 导致毛利率较低。12 年毛利率会上升, 主要是许多项目结算进入中期, 此外高毛利的项目逐步进入结算期。销售方面基本符合市场预期, 公司报告期内实现认购 62 亿, 实际资金回笼在 35 亿左右, 回笼资金低于认购主要是银行回款较慢所致。12 年公司整理可售在 100 亿左右, 与 11 年相比差不多, 12 年整体销售增长难度较大。

公司占据优质资源, 但资金制约发展: 公司背靠大股东山东商业集团, 在山东省内获取优质资源的能力非常强, 特别是青岛燕儿岛与午山项目的获取为公司未来几年业绩增长提供了保证。但获取优质资源的同时不可避免的是公司资金趋于紧张, 我们不计算关联方委托贷款的情况下公司净负债率高达 136%, 且货币资金尚不能完全覆盖短债与一年内到期非流动负债。所幸的是公司依靠大股东获取大量的委托贷款, 且整体利率低于市场开发贷的平均利率, 目前关联方委托贷款超过 50 亿。

盈利预测与投资评级: 公司优势与劣势比较明显, 公司的优质在于优质的资源且有大力股东的强力支持, NAV 重估价值较高, 但公司劣势也比较明显, 目前公司开发能力尚不足撬动这么大的资产, 资金不足显而易见。我们认为随着公司优质资源进入结算期, 公司业绩将会逐步释放。但我们与市场不同认识的是我们对公司整体利润率并不是很乐观, 城中村改造存在较多隐性成本将可能影响最终业绩表现, 预计 12-13 年 EPS 分别为 0.52、0.62 元, 维持“增持”评级。(乐加栋, 苏雪晶)

**【众业达(002441): 拟收购工控分销公司, 协同效应值得期待】**

拟进行收购

众业达与北京迪安帝科技有限公司股东签订股权收购意向协议, 公司拟以不低于人民币 8,000 万元但不超过人民币 10,500 万元收购转让方持有迪安帝 51% 的股权。

迪安帝的主营业务是工控产品分销, 以及相关技术支持与维护服务。2011 年迪安帝在 ABB 传动中国地区代理商中排名第一, 在业内拥有良好的业绩记录和享有较高知名度。迪安帝承诺, 在众业达收购完成之前, 迪安帝需要完成关联资产的 100% 收购, 最终全资控股迪安帝自动化、迪安帝电器、河南迪安帝、山西迪安帝和烟台迪安帝。

2011 年北京迪安帝营业收入 4.23 个亿, 净利润 631 万元, 营业收入中包括与 5 家关联公司业务金额 1.42 亿元。5 加关联公司净利润合计 524 万元。合计净利润超过 1100 万元。

收购付款将分期进行, 余款 4000 万元将视业绩情况进行支付。北京迪安帝需要在 2012、2013、2014 年年净利润分别达到 2000 万元、3000 万元和 4000 万元, 并且累计达到 9000 万元, 原股东才能足额取得股权转让款。

事件影响与投资建议

此次收购可以整合双方资源、优势互补, 扩大公司在工控产品分销方面的市场份额, 充分利用双方的分销网络, 实现 1+1>2 的效果。转让方的业绩目标将分别增厚公司 2012、2013 年 EPS 0.04 元和 0.07 元, 我们调整公司 2012、2013 年每股收益预测分别至 1.01 元和 1.25 元, 目前股价对应的市盈率分别为 15.9 倍和 12.8 倍, 维持“买入”评级。(徐超, 于振家)

**【太阳鸟(300123): 2011 年报点评—今年仍将快速增长】**

公司业绩符合预期。去年, 公司实现营业收入 39646.66 万元, 同比增长 62.61%; 实现净利润 4402.52 万元, 同比增长 37.69%; 摊薄每股收益 0.32 元; 利润分配预案是每 10 股派 1 元, 不进行送转。公司业绩与前期披露快报基本持平, 符合我们预期。

私人游艇(包括商务艇)增速有所下降。公司私人游艇收入 3890 万元、增长 77.03%, 商务艇收入 19125 万元、增长 15.41%; 两者合计收入增速 22.63%, 和前两年 48.59% 和 84.78% 相比有所下降, 主要是由于国内经济增速放缓、房地产投资增速下降等。预计未来私人游艇(包括商务艇)需求增长在 30% 以上。

特种艇今年弹性仍大。我们预计, 2010 年 12 月份确认的与国家海洋局 34 艘执法快艇订单中, 有 22 艘在去年确认收入, 还剩下 12 艘今年确认; 考虑到去年 10 月份的海洋局 27 艘第二批订单今年全部确认收入, 预计今年特种艇收入在 2.6 亿元以上、增长约 60%。

关注产业链延伸。公司在 2012 年度经营计划中提到实现三个突破: 产品线、产业链和制造模式; 在产品线上, 实施 168 英尺超级游艇的研发与制造; 产业链上, 去年收购了广东宝达, 拓展海关艇等特种艇领域, 今年预计在游艇俱乐部、钢制特种船上很可能有所突破。

盈利预测与估值。我们看好国内游艇(包括商务艇)行业的发展前景; 预计 2012~2014 年实现



每股收益 0.45、0.53 和 0.69 元，下调目标价到 22 元、维持“买入”评级。(高晓春)

### 【通鼎光电(002491): 2012 年产能将大幅增长, 促进公司业绩提升】

#### 事件

公司发布 2011 年年报, 全年实现营收 18.61 亿元, 同比增长 39.03%, 净利润 1.59 亿元, 同比增长 11.09%, 每股收益 0.59 元。

同时公司公布 2011 年利润分配方案, 拟每 10 股派发现金股利 2 元 (含税)。

#### 简评

光纤产品价格下降毛利降低, 且受电缆业务拖累, 业绩低于预期

2011 年公司营收增长 39.03%, 但净利润仅增长 11.09%, 低于我们之前的预测。公司半年报时净利润同比增长 35.08%, 发展情况良好。下半年受光纤价格下降 (从年初的 71 元/芯公里, 降到最低 65 元/芯公里) 影响, 公司光纤光缆产品毛利率下降 0.52 个百分点至 25.76%。此外, 在“光进铜退”政策下, 通信电缆需求减小, 公司通信电缆业务收入减少 12.54%; 高铁事故后, 铁路建设放缓, 公司铁路信号缆部分订单停止执行, 受此影响, 该项业务收入减小 36.30%。我们预计公司电缆业务受行业需求降低影响, 2012 年将基本维持现状。

铜期货套期保值损失影响当期业绩, 长期看影响不大

公司对铜期货做套期保值, 2011 年沪铜期货价格从高于 7 万/吨降到年底的 5 万多元/吨, 公司亏损约 1000 万元, 对 EPS 影响约为 0.06 元。公司这部分铜期货主要为铁路信号缆合同提供原材料, 由于铁路建设放缓, 合同尚未执行, 但未来执行合同时, 公司以较低现价购买的现货铜将使毛利率显著提高。所以我们认为, 公司铜期货套期保值的大额损失对 2011 年业绩有一定影响, 但从长期看, 将在未来以毛利率提高的方式获得回补, 对公司长期业绩影响不大。

国内光纤光缆供不应求, 产能增长促进业绩提高

“宽带中国”战略已提升为国家战略, 光纤网络已成为基础网络建设重点, 预计 2012 年光纤光缆将出现供不应求的情况, 全国光纤产量与需求相比, 将出现约 1000-2000 万芯公里的产能缺口。我们认为光纤光缆价格将保持坚挺, 利好光纤光缆制造厂商。公司 2011 年光纤产能约为 400 万芯公里, 2012 年达到 1000 万芯公里, 增长 1 倍以上。此外, 公司 600 万芯公里通信光缆项目将在 5 月底达产, 全年光缆产能将从 2011 年的 1000 万芯公里提升到 1300 万芯公里, 由于 2011 年公司产能不是全年达产, 我们测算公司光缆产量将由 2011 年的约 800 万芯公里左右提高到 1200 万芯公里, 再加上委托其他公司生产的补充产量, 预计总体将达到 1400 万芯公里以上, 增长 80% 左右。我们认为公司在光纤光缆需求旺盛时期实现产能大幅增长, 将有力提升公司业绩。预计公司光缆业务 (包括通信光缆和室内软光缆) 收入同比分别增长约 80%, 由于 2012 年公司需要外购光纤满足光缆生产, 预计光缆产品整体毛利率将小幅下降至约 25% 左右。

#### 盈利预测和评级

公司受光纤光缆价格下降及通信电缆、铁路信号缆需求减少影响, 2011 年业绩低于预期, 净利润增长 11.09%, 但与其他光纤光缆上市公司 (中天科技、亨通光电净利润分别为下降 19.35% 及增长



3.17%)相比,业绩表现最好。2012年在国内市场需求旺盛情况下,我们预计光纤光缆价格将保持坚挺。公司光纤光缆产能大幅增长(光纤产能增长1倍以上,光缆总产量增长约80%)将成为公司业绩增长最重要的推动因素。我们预测2012-2014年公司EPS分别为0.81元、1.11元和1.44元,对应PE为17.40、12.69和9.78倍。考虑到公司扩产带来业绩提升,我们首次给予“增持”评级,6个月目标价17.0元(21倍PE)。(戴春荣,刘博生)

**【辰州矿业(002155): 2011 年报简评—价格支撑业绩持续增长】**

公司公布2011年报,期间实现销售收入40.81亿元,同比增长41.74%;利润6.76亿元,同比增长135.04%;归属于公司股东净利润5.41亿元,同比增长147.97%;实现每股收益0.99元。

简评

价格是业绩增长的主要因素

2011年公司产品除黄金产量同比增长25.98%之外,锑品产量平稳,钨品产量同比减少6.97%。因此2011年公司业绩增长主要原因为黄金产量增长和主要产品销售单价上升,其中黄金单价上升20.22%、精锑单价上升56.46%、氧化锑单价上升51.69%、APT单价上升55.84%。

锑: 享有定价权,积极向下游延伸

公司锑产品产量位居全球第二,锑品和锑矿产量国内市场占有率均超过12%,与湖南闪星锑业一起掌握锑业实际定价权。目前中国前十大锑生产企业出货量占全球60%,而且随着国家对锑矿开采的进一步整合控制,行业集中度将进一步提高,因此我们判断未来锑价继续上涨是大概率事件。

公司在拥有上游资源保障的同时,积极向下游产业链延伸,2011年年底安化渣滓溪5000吨精锑扩建、常德新建1.5万吨氧化锑生产线已经开始试生产,本部2000吨乙二醇锑已完成主体工程项目建设,预计2012年6月试生产。高毛利产品的产能扩张优化了公司产品结构,综合毛利率有望提升。

金: 在建项目提高自由矿产金占比

2011年公司黄金自产比重下降16.95%,使得黄金板块毛利率下降5.65个百分点。甘肃加鑫1,000吨/日采选系统一期450吨/日工程已完成主体建设,预计2012年6月试车,项目建设后有望提高公司黄金自产比例,带动黄金业务的盈利能力提升。而欧美经济复苏乏力、地缘政治纠结、民间需求和储备需求增长等原因可以继续支撑黄金价格。因此公司黄金板块业务收入和利润占比仍可继续扩大。

钨: 受供需面支撑长期看好钨价

作为中国的优势矿种之一,国家对钨矿下达了总量开采控制指标,湖南、江西等主要产地产量供给受限;硬质合金和特钢等钨主要消费领域随着高端装备业发展不断扩张。受供需面支撑钨价仍可维持高位,因此公司钨品业务仍可维持高毛利。

盈利预测

我们预计公司2012~2014年的EPS分别为1.28元、1.5元和1.62元,对应动态市盈率分别为



21 倍、18 倍和 17 倍，维持公司“增持”的投资评级。(张芳,徐荃子)

### 【海正药业(600267): 2011 年报点评—业绩符合市场预期 战略转型继续推进】

公司业绩符合预期 继续受益于净利率提升

报告期内,公司实现营业收入 51.61 亿元,同比增长 13.5%;营业利润 5.67 亿元,同比增长 30.98%;归属母公司所有者净利润 5.04 亿元,同比上升 37.8%;实现每股收益 0.98 元,符合市场预期。公司自产产品毛利率同比微降 1.76%,主要系抗肿瘤药成本上升影响;受益于期间费用率降低,销售净利率继续提升至 9.99%。公司经营活动现金流量净额 5.25 亿元,同比增加 3.17%,低于收入增长速度,主要是购买商品、接受劳务支付的现金增长相对较快造成,经营情况稳健。

四季度稳定增长 现金流表现良好

四季度营业收入同比增长 21%;营业利润率 9.78%,同比环比稍有下降,主要是毛利率波动的影响。政府补助在四季度确认较多(和 10 年类似),单季度净利润 1.5 亿元为近年最好水平。四季度的经营活动现金流量净额同比环比均有提高。

公司战略转型顺利推进 国际合作和制剂研发一齐推进

公司年内签署 4 个转移生产合同,实现与辉瑞战略合作,并将不断寻求各种新的合作模式与伙伴,体现了广阔的战略眼光。同时公司积极加强制剂产品线建设,大分子药物在研品种 20 多种,其中安佰诺 III 期临床结束,另有 1 个品种处于临床 I 期。3 个创新药物研发也进入申报临床试验阶段,为企业未来奠定基础。

盈利预测和风险提示

公司预计 2012 年收入和利润分别同比增长 20%和 15%,比 11 年有所降低。我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 1.23、1.55 和 1.90 元,对应 PE 分别为 24、19 和 15 倍。公司作为原料药龙头,短期看合同定制体现成果,长期看制剂发展和国际化拓展提升公司盈利能力,维持增持评级。主要风险包括:对外合同定制业务业绩波动。(梁斌,林柏川,温碧清)

### 【海能达(002583): 数字设备销售增长强劲,收购 PMR 公司拓展海外市场】

事件

公司发布 2011 年年报,全年实现营收 12.43 亿元,同比增长 25.05%,净利润 1.46 亿元,同比增长 25.67%,每股收益 0.59 元。

同时公司公布 2011 年利润分配方案,拟每 10 股派发现金股利 0.6 元(含税)。

简评

2011 年业绩表现良好,加速产品从模拟到数字的迁移

公司 2011 年营收和净利润分别增长 25.05%及 25.67%,表现良好。公司从 2008 年到 2011 年,销售净利率逐年上升(由 7.29%增长到 11.74%),反映出整体经营管理能力的不断提高。在全球专业无线通信行业进行从模拟到数字的迁移趋势下,公司加强数字产品的研发和销售,2011 年数字终端



产品收入为 8949 万元，同比大幅增长 231.73%，数字系统产品收入也取得 181.95% 的增长。我们认为公司在 2012 年将继续加强产品从模拟到数字的迁移，数字终端和数字系统收入仍将有 120% 及 50% 以上的增长。

应收帐款大幅增长推高资产减值损失，销售费用增长用于拓展海外市场

公司应收帐款为 6.32 亿元，比 2010 年大幅增长 69.66%，占总资产的 27.56%。主要是因为赛格通信多个地铁项目的尾款还未到收款期。此外，公司大力拓展海外市场，建设海外营销和客户服务网络，同时加大推广数字产品力度，全年销售费用同比增长 38.84%。我们认为地铁项目尾款收回后，应收帐款压力将减小。海外市场开拓将有利于公司未来的发展。

全球专业无线通信市场地位已经确立，领导制定 PDT 标准掌握新市场主动权

公司在全球专业无线通信市场位居前列，地位已经确立。根据 IMS Research 的数据显示，公司在全球专业无线通信终端市场中数字终端以 1.3% 的市场份额排名第七，总体终端设备排名第二（12.6% 的市场份额）。在信道机市场，公司模拟产品以 18% 的市场份额紧随摩托罗拉，总体则以 11% 的市场份额位居全球第二。公司上升势头显著。未来公司将进行从“产品供应商”向“综合解决方案提供商”转型，目标成为“国际领先的专业通信解决方案提供商”。此外，公司作为中国 PDT 联盟总体组组长单位参与制定了具有自主知识产权的 PDT 数字通信标准，在公安部等专业领域市场已占据先机。

收购 PMR 公司助力公司获得 TETRA 产品线，加强国际化进程

公司 2011 年提出收购德国 PMR 公司已获得德国政府批准。我们认为若成功收购 PMR，公司将可获得其 TETRA 产品线（包括终端和系统），加强公司在 TETRA 集群系统的研发实力，并帮助公司打开在欧洲、中东、非洲以及美国的市场。公司拓展海外市场将在全球加强竞争力及品牌形象，开辟新的盈利市场空间，为未来业绩提高打下基础。

盈利预测和评级

公司作为全球专业无线通信市场领先企业（总体终端设备市场份额排名第二），具有较强的竞争优势。组织制定 PDT 数字通信标准及收购 PMR 公司将进一步巩固公司在国内及海外的市场地位。公司正在进行的终端产品从模拟到数字的迁移已取得明显收获，数字终端和系统产品在 2011 年营收分别实现大幅增长（231.73% 及 181.95%），预计 2012 年仍将保持高增长（分别增长 120% 及 50% 以上）。我们认为公司在其专业市场具有明显的优势，业绩仍有较大的上升空间。预测 2012-2014 年公司 EPS 分别为 0.70 元、0.97 元和 1.31 元，对应 PE 为 25.00、18.04 和 13.46 倍，暂不予以评级。（戴春荣,刘博生）

### 【拓邦股份(002139)：2011 年报点评—业绩保持平稳，发展战略不变】

事件

拓邦股份公布 2011 年年报

拓邦股份 2011 年实现营业收入 97,098 万元，同比增长 8.95%；实现营业利润 8,031 元，同比下降 1.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 6,956 万元，同比下降 1.68%。

简评

### 2011 年经营状况平稳

总的来看，公司 2011 年经营状况稳定：除了收入、利润与 2010 年接近外，应收帐款、存货等财务数据的变化也不大，公司通过借款、加大回款力度等措施保障了现金流的充沛。2011 年毛利率为 21.59%，也与 2010 年接近。

根据推算，2011 年第四季度实现营业收入 3.03 亿元，同比增长 11.24%，是公司历史上收入最高的单季。2011 年四个季度的收入和净利润都保持逐季提高，表现稳健。2011 年，公司计提了 2,000 万元左右的期权费用。

### 经营策略及主营业务结构基本保持稳定

公司经营策略基本没有变化：仍然坚持同心多元化的策略，立足电子智能控制领域，由传统家电控制器向其他应用领域延伸，发展电器智能控制、高效照明、高效电机、动力电源等业务，成为“电子智能控制系统方案提供商”。

在上述经营理念的指导下，公司的业务结构基本稳定：“电器及控制类”业务收入占比为 72.78%，同比增长 16.84%，仍然是公司业务的稳定器；“照明及控制类”业务增长较快，整体增幅 45.78%，其中 LED 产品同比增幅达到 60.47%，收入占比接近一半；“智能电源类”业务收入有所下降，“高效电机及控制”业务虽有明显增长，但是收入规模还很小。

### 业务结构有所调整

从 2011 年子公司股权变化来看，公司对业务做出了一些调整。首先是 2011 年 6 月通过股权收购和增资，持有了深圳众志盈科 50% 的股权，拥有控制权并于当年 7 月并表。该公司在通讯设备电源技术领域具有一定优势，2011 年 7-12 月销售收入为 1,563 万元，净利润为 481 万元。公司通过此次收购进入了通信设备电源领域。

此外，公司对煜城鑫的持股比例从 67% 降至 37.22%，失去

控制权。但是公司对进入动力电池领域的思路并未改变，年初公司调整了经营范围，指出“因公司业务需要，公司拟利用现有技术和设备增加‘动力电池’产品”，说明公司将利用自身平台开展动力电池业务，去年公司已经公告过与中科深江的合作，已向中科深江上饶电动客车厂供样，我们估计这项合作可能仍将延续。

报告期内，公司短期借款、预付账款和在建工程增长幅度较大，短期借款增加较多主要因为公司的设备改造、提高设备自动化率和动力电池项目建设所需的资金；预付账款和在建工程增加主要系新建厂房和增加机器设备所致。我们预计 2012 年至 2014 年，公司营业收入为 11.34 亿元、13.51 亿元、15.98 亿元，净利润分别为 7,919 万元、10,147 万元、12,290 万元，对应 EPS 分别为 0.47 元、0.60 元、0.73 元。考虑到 2011 年计提了期权费用，实际利润高于报表体现数字，因而当前估值具有一定安全边际，维持“增持”评级。(刘珂昕,刘泽晶)



### 【南通科技(600862): 2011 年报点评—机床业务亏损减少】

全年业绩低于预期。公司实现营业收入 13.32 亿元、同比增长 3.47%，实现净利润 1.22 亿元、同比增长 10.54%，每股收益 0.19 元；不进行派现和送转股。公司业绩低于预期，主要是由于机床业务下降、房地产业务收入确认低于预期等。

机床业务亏损减少。去年，公司机床业务实现收入 5.39 亿元、同比下降 6.02%；其中普通机床 1.41 亿元、大幅下降 25.69%，数控机床 8397 万元、增长 5.2%，加工中心 2.98 亿元、增长 6.74%。预计去年机床业务实际亏损 5000 多万元，同比大幅减亏，今年机床业务实现盈利仍有较大难度。

房地产业务是利润主要来源。去年，公司房地产业务实现收入 7.8 亿元、同比增长 11.4%；毛利率 41.52%、同比提高 6.69 个百分点。其中万通城项目在去年一季度清盘，确认收入 1.9 亿元左右；“万濠华府”项目一期实现销售收入 5.9 亿元。预计今年“万濠华府”项目二期年底销售、“翰林府”项目确认收入、星辰材料厂 9 月预售。

创投业务进展迅速，步入收获期。去年公司获得创投分红收益 800 万元，其中成都新兴创投已经有 5 家实现上市，亚商创投 8 家企业中 1 家实现上市、2 家报送材料，南通红土创投完成 7 家投资、其中 1 家上市 3 家报会。我们预计今年创投分红收益会有较大幅度增长。

盈利预测及估值。短期看房地产业务仍是公司利润绝对来源，机床业务盈利水平正在逐渐提升。我们预计 2012~2014 年实现每股收益 0.26、0.33 和 0.43 元，下调目标价到 5.5 元、维持“增持”评级。(高晓春)

### 【洽洽食品(002557): 瓜子稳健增长 业绩值得期待】

公司发布 2011 年报

2011 年实现收入 27.4 亿，同比增长 27.8%，营业利润 2.8 亿，同比增长 45.7%，实现归属于公司股东的净利润 2.1 亿，同比增长 39.9%，基本每股收益 0.87 元，摊薄后每股收益 0.82 元。

瓜子业务稳健增长 毛利率持续提升

公司葵花子业务收入 20 亿，西瓜子 2 亿，分别增长 23%和 11%，两项业务占到主营收入的 80%以上，增长主要来自实施渠道精耕和深度分销。另外，薯片业务收入约 3 亿低于预期，我们认为主要原因是公司进入该领域时间较短，非油炸概念还需要市场培育，产品口感也要不断迎合消费者的偏好。毛利率方面，薯粉价格回落和产品提价使得薯片毛利率提高 8.3 个百分点，葵花籽业务也消化了成本压力毛利率提高 1.8 个百分点，两项业务拉动综合毛利率提高 1.3 个百分点到 29%，公司整体盈利能力稳步提升。

财务费用率下降提升净利率

为巩固和扩大销售规模，公司去年加大宣传力度和广告及渠道建设，销售费用率上升 1.1 个百分点到 14.3%，管理费用率也略有上升。但超募资金带来利息收益 4860 万使财务费用率大幅下降，抵消了上述费用率的增长，进而保证净利率提高约 0.7 个百分点。



认缴股权投资基金 跨入资本市场

公司公告将使用自有资金3亿投资蔚然投资基金，从事对未上市企业和上市公司定增项目的投资。还在上海设立了全资投资公司。我们认为此举将有利于公司今后通过资本运作整合上下游资源，迅速扩大经营规模，巩固行业地位。

2012 年业绩值得期待

公司今年将加大新品研发力度，向休闲食品其他领域发展，目前新一代薯片脆脆熊已经上市，坚果类也陆续有新品推出，产品结构不断丰富，符合休闲食品不断推新的行业特点。另外，长沙洽洽有望在年中投产，该项目含瓜子、油炸和薯片产品共计产能约8万吨，达产后可保证产量跟进。公司还将继续实行渠道精耕和深度分销战略，不断巩固和扩大现有营销网络。可以看到，公司今年将实现生产能力、产品种类和渠道范围的全方位扩张，收入和利润持续增长的动力强劲。预测12-14年EPS为1.06、1.37、1.75元，对应P/E为25、20、15倍，我们对公司未来的成长性谨慎乐观，给予今年30倍估值，目标价32元，建议增持。(黄付生,吕昌)

**【东方钽业(000962): 2011 年报点评—钽主业盈利实现快速增长】**

公司公布年报，2011年实现营业收入232,386.08万元，比上年同期增长41.93%，并创造历史新高纪录。实现利润总额26,459.41万元，比上年同期增长215.39%。实现净利润23,377.35万元，比上年同期增长186.87%；基本每股收益0.6499元，摊薄后为0.53元。

利润分配预案：以2011年末总股数44083.2644万股为基数，每10股派发现金股利0.6元(含税，扣税后自然人股东实际每10股派发现金股利0.54元)。

简评

二季度盈利暴涨，带动全年业绩大幅增长

报告期公司钽产品需求强劲，特别是二季度订单大幅上升，企业基本处于超产状态，单季业绩创历史新高，并远高于历史平均水平，带动全年业绩大幅增长。除需求上升的原因之外，公司通过扩大高毛利的高比容钽粉（我们估计价格较低比容钽粉高50%以上，但成本差距不大）产销规模，使得钽产品毛利率同比增加10.18个百分点。公司11年高比容钽粉占比依然不高，今年还有较大的提升空间。

四季度盈利主要来自营业外收入

四季度受国内外宏观经济下行的影响，公司钽产品海外订单下滑明显，加之碳化硅价格大幅下降，钛材市场持续低迷，新增产能固定摊销较高等原因，主营业务出现亏损，最终实现盈利主要原因是收到政府补助，营业外收入大幅上升。

碳化硅业绩改善有赖于太阳能行业景气回升

受太阳能行业景气下滑影响，去年下半年公司碳化硅价格大幅下挫；另一方面，刃料级碳化硅一级品率依然不高，近两年技改投入很大，影响到盈利水平的提升。公司新建的硅片切割线项目今年有望部分投产，业绩贡献度要视太阳能行业景气趋势而定。



钛材业务短期难以贡献业绩，军工领域拓展值得期待

报告期，公司 3000 吨钛材项目基本完工，生产钛材 1474.6 吨，为主营收入贡献增量。但是由于初期投入生产的主要是熔铸生产线，产品盈利能力不强，单位投入又较高，目前基本不赚钱。值得注意的是，公司钛管、棒材等试产结果较好，产品质量已经达到军工级应用标准，公司正在积极申请军工认证，一旦通过将全面进军高毛利的军工钛材领域，盈利能力有望大幅提升。

盈利预测和评级

公司新建的碳化硅、硅片切割线、钛材、电池材料等盈利增长的不确定性较大，预计今明两年业绩表现仍取决于钽主业盈利水平。公司是全球主要的电容器用钽粉供应商，每年长单比例都达到 50% 以上，具有较强的抗风险能力；同时，产品结构还有进一步优化的空间，海外电子行业复苏也将对公司订单回升产生积极影响。综上，我们预计公司盈利可以保持稳步增长，预计 2012~2014 年 EPS 为 0.6 元、0.78 元和 1.07 元，维持“增持”评级。(郭晓露,张芳)

### 【海螺水泥(600585): 估值压力降低, 等待景气触底】

事件

公司公布年报，全年实现营业收入 486.54 亿元，同比增长 40.99%；实现营业利润 149.60 亿元，同比增长 96.44%；实现利润总额 156.52 亿元，同比增长 93.76%。归属于母公司的净利润 115.90 亿元，同比增长 87.80%。基本每股收益 2.19 元，符合市场预期。

简评

量增价涨，利润大幅提升。公司去年新增熟料产能 3,360 万吨、水泥产能 3,100 万吨。截至 2011 年底，集团熟料产能达 1.64 亿吨，水泥产能达 1.8 亿吨。全年共销售水泥熟料 1.58 亿吨，同比增长 15.22%。其中吨水泥均价 308 元，同比大幅提高 22.25%。吨成本 185 元，小幅提高 8.2%，吨毛利 123 元，同比 2010 年提高 40 元。吨三费 27 元，吨净利 75 元，同比增长 61%。利润大幅提高主要来自价格上涨推动的净利提升。

期间费用率持续下降。公司去年三项费用率为 8.79%，下降 0.72 个百分点，继续延续下降趋势。

营业外收入大幅增加。公司去年实现营业外收入 7.03 亿元，同比增加 43.70%。大幅增加主要来自政府补助，包括三废综合资源利用增值税返还以及其他补贴收入。

盈利预测及估值。我们预计公司 2012 年销量增长 13.9%，均价回落到 280 元/吨，吨净利 49 元，对应归属于母公司的净利润 86.44 亿元，同比下降 25.4%，EPS 1.63 元。目前对应动态市盈率不到 10 倍，股价已反映市场预期。等待景气触底，维持“增持”评级。(韩梅,田东红)

### 【冠豪高新(600433): 拟收购“天津中钞”股权 抢占造币用纸市场】

事件

公司(600433)收购“天津中钞”24.93%股权，成为其第二大股东

公司(600433)于 2012 年 3 月 27 日公告：公司第五届董事会第八次会议于 2012 年 3 月 26 日以通讯表决的方式召开。董事会以 11 票同意、0 票反对、0 票弃权审议通过《关于收购天津中钞纸



业有限公司部分股权的议案》，为拓展公司经营业务，进一步扩大生产规模，公司拟收购天津中钞纸业股份有限公司（以下简称“天津中钞”）24.93%股权，成为其第二大股东。

简评

进军“人民币”造币用纸市场 全面巩固“特纸”龙头地位

成为天津中钞纸业第二大股东后，公司（600433）主营业务将进一步得到拓展，至此公司主要产品将全面覆盖：增值税专用发票用纸、福利彩票热敏纸、钞票纸、支票纸、汇票纸等特殊资源领域。公司做大做强特种纸板块的发展战略将得到全面发展，公司的“特纸”龙头地位将得到巩固。另外，天津中钞具有较强的专业技术团队，拥有实用新型专利-新型防伪卡纸，双方存在技术交流的可能，届时将有利于增强公司防伪水印纸的技术水平，有利于公司防伪水印纸业务的拓展。公司由此进军人民币造币纸这一与增值税专票用纸同样具有战略和经济意义的特纸制造领域，为公司未来利润的增长，打开了实际和想象的空间。（张朝晖,武超则）

### 【林州重机(002535): 多头扩张, 前景可期】

1.公司 2011 年度收入 11.03 亿元，同比增长 29.74%；归属于股东的净利润 1.82 亿元，同比增长 76.6%。一季度预增 50%-70%。分派方案为：每 10 股转增 3 股，派 1 元（含税）。

2.公司总经理换届，由原鸡西矿务局机电总厂董事长、总经理田连成接任，管理团队再添强援。公司拟发行 6.5 亿元可转换债，保障采煤机与掘进机产品的发展。

3.预计 2012-2014 年 EPS 分别为：0.75、1.1、1.35 元。目标价 18.5 元，维持增持评级。（高晓春,刘宏程）

### 【东方航空(600115): 年报点评—油价上涨吞噬利润, 盈利略低于预期】

2011 年公司受油价大幅上涨影响，公司盈利能力略低于预期，2012 年国内宏观经济触底反弹是公司盈利能力改善的重要前提，从趋势上看，受需求惯性下滑和油价上涨影响，一季度公司盈利有望成为全年低谷，二季度之后盈利能力逐步改善。

投资时机方面，公司股价 2011 年随着宏观经济增速放缓和行业需求下滑，而大幅度下跌，周期性特征表现得极为明显，短期投资受宏观经济惯性下滑影响，维持中性。中期投资依赖于对二季度宏观经济周期底部的判断，我们对此相对乐观。（李磊）

### 【包钢稀土(600111): 2011 年报点评—均价大涨带动业绩大幅增长】

公司公布年报，2011 年实现营业收入 115.28 亿元，同比增长 119.25%；归属于上市公司净利润 34.78 亿元，同比增长 363.33%；基本每股收益 2.872 元。

利润分配预案：以 2011 年 12 月 31 日的总股本 1,211,022,000 股为基数，向全体股东每 10 股送 10 股红股、派发 3.5 元现金红利（含税）。

简评

价格大涨带动业绩高速增长



稀土价格在 2011 年经历了“过山车”式的暴涨暴跌，但是各种产品均价同比增长 2.8 倍以上，成为业绩增长主因。三季度开始，稀土价格从高位持续下挫，导致业绩环比下滑。四季度价格跌幅加大，公司停产保价 1 个月，并计提 1.32 亿元减值损失，业绩达到全年低点，仅实现净利润 3.49 亿元。

磁材业绩加速释放，今年 MRI、抛光粉业绩增量明显

从产品结构来看，磁性材料盈利规模大幅上升，毛利率同比增加 31.64 个百分点，主要得益于产销量扩大（估计北京三吉利贡献较大）与价格提升。磁材二期 1.2 万吨已经启动，但工程进度慢于我们预期，估计今年难以贡献业绩。MRI 项目及抛光粉异地搬迁工程已全部完工，2012 年业绩增量会比较明显。

稀土价格有望迎来年内拐点，二季度开始业绩环比上升

今年以来，稀土价格持续下跌，目前已接近上一轮暴涨行情的起点，从而也引发了下游企业的补库存需求，加之稀土行业整合提速预期重燃，稀土价格有望在近期迎来年内拐点。我们判断 2012 年一季度稀土价格是全年低点，之后呈温和上行格局，业绩环比是上升趋势，但是全年稀土均价低于去年可能性较大，业绩同比回落是大概率。

盈利预测和评级

我们预测公司 2012~2014 年 EPS 分别为 2.44 元/3.26 元/4.45 元。公司业绩环比改善值得期待，维持“增持”评级。（郭晓露,张芳）

### 【南钢股份(600282)：2011 年报点评—调整产品结构，加强资源掌控，“增持”】

#### 1. 11 年 4 季度公司出现较大幅度亏损

2011 年 4 季度钢铁行业景气下滑明显，钢材产品吨钢盈利水平大幅下滑，在这背景下，公司的主要产品中厚板材和建筑钢材的盈利能力于 11 年 4 季度整体都呈现出较大幅度的下降。

此外 2011 年 4 季度公司铁矿石库存最高达 160 万吨，铁矿石价格下跌后，公司及时调整矿石库存量，但还是大幅计提了资产减值准备。

#### 2. 产能淘汰与结构调整同时进行

2011 年公司淘汰了原有的两座 350M3 小高炉，影响了部分炼铁产量，但公司通过加大其他高炉利用率来弥补小高炉的停产带来的产能下降，从公司 2012 年计划产量来看，相比 2011 年并没有减产计划。

产能扩张方面，公司 4700mm 宽厚板生产线将于 2013 年投产，届时将会增加 140 万吨的宽厚板产能，完善了公司产品结构，增加了高端宽厚板的比例。

#### 3. 加大上游资源掌控力度

公司积极在上游资源方面进行布局。



4. 维持公司“增持”评级

预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.14 元、0.19 元、0.23 元，我们看好公司作为优秀民营钢铁公司对成本的控制能力，看好公司未来的中长期发展，维持公司“增持”评级。(王喆)

**【八一钢铁(600581): 2011 年报点评—地区龙头，产能持续扩张，“增持”】**

1. 2011 年 4 季度业绩大幅下滑

受钢铁行业景气下滑影响，2011 年 4 季度钢价出现较大幅度调整，影响了公司的盈利能力，此外由于 3 季度末公司产成品及原料库存较高，4 季度大幅计提存货减值准备，综合起来最终导致公司 4 季度出现了约 7100 万元的亏损，折合 EPS 约 0.09 元。

2. 公司将继续受益于新疆地区的投资增长

2011 年新疆固定资产投资完成额累计达 4444.99 亿元，同比增长 37.6%，2012 年 1-2 月固定资产投资完成额累计同比增长也高达 27.4%，我们认为在国家的大力扶持下，新疆的投资高速增长还将保持，12 年全年增速仍会在 30% 以上，在这个背景下，八钢作为新疆地区最大的钢铁企业，其产品大量使用于疆内基建投资项目，将持续受益于新疆投资的高速增长。

3. 未来产能持续扩张

2011 年八钢集团 3 号 2500M3 高炉投产，产能 175 万吨，2012 年股份公司将投产一座 150t 转炉，新增炼钢产能约 150 万吨，使得八钢集团产能达到 1000 万吨水平。2012 年股份公司计划钢、材产量分别为 780 万吨、740 万吨，比 2011 年分别增长 110 万吨和 100 万吨，未来随着公司中厚板迁建工程及新棒线工程的完工，公司的钢材生产能力也将进一步提高。

4. 调降公司评级至“增持”

短期内由于行业景气低迷的原因，公司盈利存在下滑风险，尤其是 2012 年 1 季度公司盈利仍将保持较低水平，我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.53 元，0.64 元，0.74 元，目前公司估值水平相对合理，我们给定 15~20 倍 PE，目标价 8.60 元，调低公司评级至“增持”。(王喆,罗婷)

**【中国人寿(601628): 2011 年报点评】**

事件

中国人寿发布 2011 年报

2011 年中国人寿 EPS 为 0.65，同比下降 45.5%；每股净资产 6.78 元，同比下降 8.2%。一年新业务价值 201.99 亿，同比增长 1.8%。

简评

业绩下滑预期之中，对股价影响不大

由于中国人寿此前已经发布业绩快报，净利润下降 40%-50%，市场对业绩下滑情况早有预期，股价已经反映了年报不利影响，因此预计 2011 年报公布不会对股价有太大影响。目前市场更加看重



2012 年中国人寿的改善预期。

新单保费大幅下滑，个险新单增长乏力

2011 年中国人寿新单保费同比下滑 25.7%，其中个险新单增长 5.6%，银保新单下滑 20.6%。2011 年中国人寿保险营销员总数 68.5 万，同期下降 2.1 万人。受新单保费增速下滑的影响，2011 年中国人寿一年新业务价值增速只有 1.8%。

偿付能力下降明显，资本压力仍未缓解

2011 年虽然中国人寿发行 300 亿次级债，但是由于负债的自然增长和投资浮亏的增加，中国人寿 2011 年偿付能力下降到 170%，较去年下降 47 个百分点。预计 2012 年中报前后仍然有融资需求。(魏涛, 缴文超)

### 【华夏银行(600015): 调研简评—风控能力持续增强，业绩改善空间优存】

调研目的

华夏银行举办 11 年业绩发布会，行长樊大志、董秘赵军学、财务总监宋继清，计财部负责人关之杰，个人业务部、金融市场部、合规部、公司业务部等多个部门的领导参加了会议。主要了解华夏 11 年经营业绩，主要驱动力、12 年业绩经营方面变化。

调研结论

11 年，业绩增 54%，不良继续“双降”，拨备提高到 308%

华夏 11 年实现净利润 92.22 亿，同比增 53.97%。不良贷款 56 亿，同比降 6.54 亿；不良率 0.92%，同比下降 0.26%；拨备覆盖率为 308.21%，同比增 100%；资本充足率 11.68%，同比升 1.1%；核心资本充足率 8.72%，同比升 2.07%。每股收益 1.48 元，同比增 23%。ROA 为 0.81%，同比升 0.17%。

11 年业绩增 54%的主要来源

11 年贷款同比增 15.8%；净息差提高到 2.81%，提高 35bp，增幅 14%；不良率下降到 0.92%，降幅 22%；手续费和佣金净收入同比增 106%。11 年年末，利息收入/非息收入占比 89%/11%。

全年业绩同比增长 54%，各部分贡献分为：规模扩张贡献 14%，息差贡献 12%，信用成本下降的贡献为 19%，手续费和佣金净收入贡献 10%。

华夏业绩增长中，利息收入贡献占比超过 50%。规模扩展对业绩的贡献占比为 25%，息差对业绩的贡献占比 22%，信用成本的贡献为 35%，非利息收入对业绩的贡献占比为 18%。

4 季度，华夏出现的值得关注的现象

其一、4 季度净利润同比大增 84%；

其二、贷存比大幅下降到 66.3%；



其三、付息负债成本率提高幅度高于生息资产收益率提高幅度，净息差小幅下降到 2.62%；

其四、成本收入比下降到 40.9%，同往年 4 季度成本收入比大幅提高不同。

其五、不良率继续从 3 季度的 0.96% 下降到 0.92%，拨备覆盖率从 300.57% 提高到 308%；

其六、4 季度，核心资本充足率从 3 季度的 9.58% 下降到 8.72%，资本充足率从 3 季度的 13.06% 下降到 11.68%。

渠道优势：物理网点和非物理网点同步改善。

11 年，新增营业网点 32 家，目前共有 426 家营业机构，分布在 67 个城市，但是网点数比行业平均值低 150 家。未来将继续增加，目标是达到 500 家以上。

同时华夏大力发展非物理网点，电子银行、网上银行，ATM、POS 机数量增加。而且非物理网点对物理网点的替代率为 85.9%。

2012 年，华夏将按照规模、区域、策略对营业网点进行重新分类，加快机构转型。

华夏将重新架构总行—分行—支行的分工。支行主要服务于个人和中小企业，而且将加快功能转型，从全能型银行转变为专业性银行，比如：专门从事理财业务、储蓄业务等。具体做法是：减少全能型银行数量，竭力增加社区支行、写字楼支行及专业性支行。这样以来，营业机构的面积减少，但是服务密度增加，服务效率提高，同时营业网点工作人员减少后，也将降低运营成本。分行将主要服务于中高端客户。总行为全系统提高服务和支持，同时重点服务于 20% 的高端客户。

小企业、房地产、平台类的信贷

华夏银行对中小企业信贷实行业务部制管理，已经树立“小、快、灵”为特色的小企业金融服务品牌，累积贷款额 1300 亿元，增速 20.1%，比平均贷款余额增速高 5.5%。小企业贷款不良率为 0.16%，低于 0.92%。同时，华夏主要借助“中小企业信贷平台”来管理小企业信贷风险。

大企业贷款的违约率低，但是风险大；而小企业贷款违约率高，但是风险小。有效的控制小企业贷款风控的主要方式借助产品，将合适的产品推荐给小企业客户。

2009 年，华夏开始进入房地产信贷领域，这部分信贷既可以做开发类贷款，也可以作按揭类贷款，可做对公业务也可做对私业务。12 年，华夏在房地产领域信贷政策是：总量控制（增速低于去年，总行核准），提高准入（压力测试）、结构优化、精细管理（台帐管理）。

11 年，平台类贷款较去年减少 41 亿，主要是半覆盖和无覆盖类贷款减少，目前剩余的平台贷只有几百亿，几十户。另外，华夏银行积极参与保障性住房信贷支持，重点是对公租房和廉租房类执行信贷支持。

对拨备的态度

拨备具有两面性，一方面稀释业绩，另一方面增强风险抵御能力。11 年，华夏不良额 56 亿，拨备 172 亿，拨备覆盖率 308%，拨贷比 2.8%。拨贷比是股份制银行中最高的。3 倍的风险补偿系数



足够。同时按照 2.5% 的拨贷比要求，华夏较高的拨备存在反哺利润的可能，以便在合理的风险安排和适度的业绩释放间寻找合理的均衡。投资建议

华夏业绩改善带来的正面效应已经显现。11 年，成本收入比持续下行，不良率继续下降，中间业务收入占比提高。这三个方面都对 11 年高业绩构成支撑。12 年，华夏将进一步严控成本，随着非物理网点建设的深入，在固定资产上的投资支出将减少，相应的人力资源支出也将减少。11 年底，华夏的不良率高于股份制银行均值，12 年不良率存在继续下降的趋势。12 年，华夏将按照成本/资本消耗的原则来配置资源，中间业务收入作为低资本消耗业务将继续成为业务发展重心，提高非息收入占比，优化收益结构。我们继续看好华夏业绩改善带来的优势，调高评级为“买入”。预测 12 年净利润同比增长 32%，每股收益 1.77 元，对应 PE/PB 为 6.21/1.18。(杨荣)



## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

王芳群 020-38816536 wangfangqun@csc.com.cn

### 机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫫 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010