

**【晨会视点】**
**行业公司**

- 1、卡奴迪路一季报点评

**市场点评**

- 1、上攻力度不够大盘延续震荡调整走势

**【财经要闻】**
**宏观政策**

- 1、两部委明确中小企业信用担保机构税前扣除政策
- 2、国务院：做好减轻农民负担工作 严管涉农收费

**行业公司**

- 1、全国公路水路固定资产投资一季度同比下降超 7%
- 2、央行：鼓励电信运营商进入支付领域

**国内市场**

- 1、广东首现房企申请破产 更多房企或将以价换量
- 2、李稻葵：未来几月或实施有针对性的政策放松

**【研报回顾】**

- 1、制度红利渐行渐近：保险业二季度投资策略
- 2、电气设备：规划符合预期，2015 年对锂电池 90 亿市值（10%）拉动
- 3、兴业科技(002674)新股询价：政策带来集中度提升，产能扩张带来业绩增长
- 4、威孚高科(000581)公司点评：本部逆势增长，投资收益下滑是短期
- 5、江淮汽车(600418)公司点评：毛利率提升，费用存在下调空间

责任编辑： 李晓姣  
 Tel: 010-66500812  
 Email: lixiaojiao@hcq.com  
 联系人： 胡晓琼  
 Tel: 010-66500806  
 Email: huxiaoqiong@hcq.com

**主要海外市场表现**

指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
恒生指数	20995.01	20780.74	1.03
道琼斯数	12964.10	13032.75	-0.53
纳斯达克	3007.56	3031.45	-0.79
标准普尔	1376.92	1385.14	-0.59
日经指数	9588.38	9667.26	-0.82
金融时报	5744.55	5745.29	-0.01

资料来源：港澳资讯

**国内市场表现**

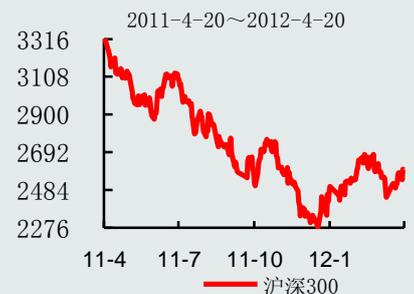
指数	收盘	前收盘	涨跌幅 (%)
上证指数	2378.63	2380.85	-0.09
沪深 300	2596.06	2599.91	-0.15
深证成指	10015.41	10069.53	-0.54

资料来源：港澳资讯

**大宗商品**

指数	收盘	涨跌幅 (%)
纽约原油	102.72	0.05
BDI	1028.00	2.19
LME 铜	8050.00	0.00
LME 铝	2073.00	0.68
COMEX 黄金	1641.40	0.11

资料来源：港澳资讯

**沪深 300 走势图(近 12 个月)**


资料来源：港澳资讯

## 晨会视点

### 行业公司

#### 1、卡奴迪路一季报点评

**事项：** 卡奴迪路一季度收入和净利润分别增长了 36%和 53%，EPS 为 0.54 元；预计中报增长 50-60%，EPS 为 0.76-0.81 元。

**华创观点：** 在一季度业内销售情况一般的情况下，公司业绩增长较高：我们分析主要因为（1）同店增长较高：一季度公司新开店不多，主要来自去年新开店的业绩贡献，公司把同店增长 10%作为考核目标、（2）毛利率 66%，较 11 年全年增长了 3PCT。（3）利息收入 2 月底才到，贡献还不多；由于去年同期上市中介费用较多，因此今年一季度管理费用仅增长 5%，销售费用增长 26%，财务费用下降 308%。（4）库存情况良好，冬装在 1、2 月清除较多，存货仅增长 11%。目前卡奴迪路店效仍较低，主要来自 VIP 的重复购买，但终端售罄率较好，主要由于公司的换货比例较高。维持 12-14 年 1.61、2.3 和 3.13 元 EPS，维持强推评级。（欧志航、唐爽爽）

### 市场点评

#### 1、上攻力度不够大盘延续震荡调整走势

**事项：** 周四两市股指呈现横盘整理走势。沪指报 2378.63 点，下跌 2.21 点，跌幅 0.09%，成交 900 亿元；深成指报 10015.41 点，下跌 54.13 点，跌幅 0.54%，成交 742 亿元。受外盘股市下跌及昨日大涨获利盘影响，指数略低开后反复震荡，昨日领涨的券商、地产、高铁及机械等板块有所回调但总体表现稳定，而列涨幅榜前列的多为以优质创业板为代表的中小盘个股及食品饮料为代表的消费股，最终两市报收阴十字，呈强势震荡格局。

**华创观点：** 周四沪深两市大盘双双跳空低开，全天呈现震荡整理走势。两市总成交金额 1642 亿元，较前一交易日减少约 7%。盘面上，大部分股票出现下跌，由于成交不足市场谨慎追高，观望气氛浓厚，导致股指小幅震荡回落。板块表现方面，市场热点板块不多，权重股板块整体调整，新增资金重点介入金融板块中的保险股，保险股接过券商上涨大旗，成为拉升指数的主要力量。金改概念股全线退潮，多只个股大跌，锂电池概念股冲高回落，盘面热点分散。酿酒、食品、化纤、公路桥梁、酒店旅游等板块也表现疲弱跌幅居前。消息面，当日媒体报道央行有关方面负责人 18 日表示适时采取降准等多种方式，稳步增减流动性供应，消息面总体偏正面对市场积极。

资金流向方面，周四主力资金净流出-28.76 亿元。保险、机械、银行类、建材、工程建筑板块呈现资金净流入；交通工具、房地产、化工化纤、有色金属、酿酒食品等板块呈现资金净流出。5 日资金净流出-85.68 亿元，5 日资金净流入居前的板块是工程建筑、保险、机械板块；5 日资金净流出居前

的是酿酒食品、化工化纤、房地产、银行、交通工具等板块。从 5 日角度考察，最近主力资金流出的幅度开始加大。

技术上看，股指大涨后出现震荡并回落，属于正常技术型调整范围，但成交量逐渐萎缩和资金净流出的现象，还是暴露出市场做多信心不足的特点。从小时线走势来看，出现明显的量价背离的状况，预示上涨力度的不足，所以后市应该密切关注始自 2242 点反弹会否就此结束。

周投资策略，我们将 12 年上半年看作“弱经济、强股市”的初步演练，维持相对乐观判断。“弱经济、强股市”是经济清算进程风险降低，资金链断裂风险降低以及制度变革带来的效率提升，从而呈现出的投资机会。最新的信号为投资增速在继续平稳下滑，资金链担忧进一步缓解。从该角度看，认为二季度尚未看到引发资金链断裂的因素，这决定了系统风险下降，而产能闲置风险即清理无效投资是缓慢的过程，目前尚未形成主导性风险，且对上市公司未必全部负面。因此二季度证券市场具备相对乐观的基础，推荐行业为汽车、煤炭、纺织和机械。（寇英哲）

## 财经要闻

### 宏观政策

#### 1、两部委明确中小企业信用担保机构税前扣除政策

**财经要点：** 新华网北京 4 月 19 日电（记者徐蕊、韩洁）记者 19 日从财政部获悉，财政部、国家税务总局日前联合发布通知，明确中小企业信用担保机构有关税前扣除政策。

根据通知，符合条件的中小企业信用担保机构按照不超过当年年末担保责任余额 1%的比例计提的担保赔偿准备，允许在企业所得税税前扣除，同时将上年度计提的担保赔偿准备余额转为当期收入。

符合条件的中小企业信用担保机构按照不超过当年担保费收入 50%的比例计提的未到期责任准备，允许在企业所得税税前扣除，同时将上年度计提的未到期责任准备余额转为当期收入。

此外，中小企业信用担保机构实际发生的代偿损失，符合税收法律法规关于财产损失税前扣除政策规定的，应冲减已在税前扣除的担保赔偿准备，不足冲减部分据实在企业所得税税前扣除。

两部门表示，通知所称符合条件的中小企业信用担保机构，必须同时满足以下条件：符合《融资性担保公司管理暂行办法》相关规定，并具有融资性担保机构监管部门颁发的经营许可证；以中小企业为主要服务对象，当年新增中小企业信用担保和再担保业务收入占新增担保业务收入总额的 70%以上；中小企业信用担保业务的平均年担保费率不超过银行同期贷款基准利率的 50%等。

本通知自 2011 年 1 月 1 日起至 2015 年 12 月 31 日止执行。

#### 2、国务院：做好减轻农民负担工作 严管涉农收费

**财经要点：** 国务院办公厅关于进一步做好

减轻农民负担工作的意见

国办发〔2012〕22号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

近年来，随着国家强农惠农富农政策实施力度的逐步加大和农民负担监管工作的不断加强，农民负担总体上保持在较低水平，由此引发的矛盾大幅减少，农村干群关系明显改善。但最近一个时期以来，一些地方对减轻农民负担工作重视程度有所下降，监管力度有所减弱，涉农乱收费问题不断出现，向农民集资摊派现象有所抬头，惠农补贴发放中乱收代扣问题时有发生，一事一议筹资筹劳实施不够规范，部分领域农民负担增长较快。为进一步做好减轻农民负担工作，切实防止农民负担反弹，经国务院同意，现提出如下意见：

### 一、明确减轻农民负担工作的总体要求

做好减轻农民负担工作，要全面贯彻落实科学发展观，以维护农民合法权益为中心，以规范涉农收费为重点，以强化监督检查为手段，将农民负担监管工作融入到统筹城乡发展、加强农村社会管理、落实强农惠农富农政策中，将农民负担监管领域向农村基础设施建设、农村公共服务、农业社会化服务等方面延伸，创新监管思路、拓展监管范围、强化工作措施、加强制度建设，严格禁止各种不合理收费和集资摊派，坚决纠正违反政策规定加重农民负担的行为，确保农民负担继续控制在较低水平，促进农村社会和谐稳定。

### 二、严格管理涉农收费和价格

面向农民的行政事业性收费必须严格按照法律法规和国务院相关规定收取，严禁向农民“搭车”收费或摊派各种费用。严格执行涉农收费文件“审核制”，防止出台加重农民负担的政策文件；全面推进涉农收费和价格“公示制”，及时更新公示内容、创新公示形式，提高收费透明度。加强对农村义务教育、计划生育、农民建房、婚姻登记、生猪屠宰等领域乱收费的重点监督，深入开展行业专项检查，解决农民反映的突出问题。对农村义务教育阶段的学校，要坚持学生自愿征订教辅资料的原则，不得突破“一教一辅”；突出学生食堂的公益性，合理控制饭菜价格，不得按学期或年度向就餐学生收取餐费；严禁以赞助、捐助的名义向村级组织摊派教师工资和活动经费。对不符合有关法律规定的生育子女的农民，除依法征收社会抚养费外，严禁收取其他费用。对依法利用农村集体土地新建、翻建自用住房的农民，除收取土地和房屋权属证书工本费外，严禁收取其他费用。对办理婚姻登记的农民，除收取婚姻登记证书工本费外，严禁收取其他费用。对生猪养殖户，严禁在屠宰环节多收乱收费用。对农民的各种补贴补偿款，不得抵扣和代缴其他费用，不得“搭车”收费或配售商品。要在总结农业综合水价改革试点经验的基础上，进一步完善有关政策措施，降低农民水费支出。

### 三、规范实施村民一事一议筹资筹劳

开展一事一议筹资筹劳，要充分尊重农民意愿，严格规范议事程序，准确界定适用范围，合理确定限额标准。各省级人民政府要进一步完善本地区村民一事一议筹资筹劳实施办法。从2013年开始，一事一议筹资筹劳限额标准按绝对数额确定。一事一议项目不需农民投工或农民投工难以完成的，不得筹劳；确需农民投工的，要按实际需要合理确定筹劳数量；自愿以资代劳的，要严格控制数量、比例及工价标准，防止用自愿以资代劳名义变相向农民筹资。完善一事一议筹资筹劳操作程序，按照民主议事、方案审核、政府补助、验收检查等环节操作，规范组织实施。加大专项检查力度，坚决纠正层层下放限额标准权限，乡镇统筹使用、县级集中管理一事一议筹资筹劳资金以及套取、挪用政府补助资金等违规问题。全面推进村级公益事业建设一事一议财政奖补工作，加大奖补力度，扩大奖补覆盖面，完善制度办法，促进村级公益事业健康发展。（全文未完，请继续分页阅读或使用全文显示阅读功能）

## 行业公司

### 1、全国公路水路固定资产投资一季度同比下降超 7%

**财经要点：** 新华网北京4月19日电（记者林红梅）交通运输部新闻发言人何建中19日在此间介绍，今年一季度，全国完成公路水路交通固定资产投资为1854亿元，同比下降7.7%。

他说，分区域看，东部、中部、西部地区完成交通固定资产投资分别为646亿元、382亿元和826亿元，分别下降10.2%、12.9%和2.9%；分行业看，公路建设完成投资1575亿元，同比下降9.5%。其中高速公路建设完成投资1031亿元，下降10.5%；农村公路建设完成投资186亿元，下降8.8%；沿海建设完成投资163亿元，下降9.4%；内河建设完成投资84亿元，增长43.7%。

何建中分析，今年交通基础设施建设资金需求仍维持在较高水平，预计中央交通专项资金较上年将略有增长，但地方配套资金落实情况不容乐观。国内成品油价格和税费改革后使原有普通公路融资平台丧失，中央资金投入的放大效应难以发挥。而信贷资金发放仍较为严格，短期周转贷款受到严格控制，非收费的普通公路不得新增贷款。同时，近两年又处在贷款债务偿还高峰期，进一步加剧了资金紧张局面。

### 2、央行：鼓励电信运营商进入支付领域

**财经要点：** 第一财经讯：央行网站4月19日消息，在近日召开的农村支付服务环境建设座谈会上，央行副行长刘士余表示，鼓励电信运营商进入支付领域，以增加支付服务市场有效供给，创新服务工具。

刘士余并表示，要深刻认识改善农村支付服务环境的长期性、艰巨性和重要性。既要充分发挥市场的作用，又要找准政府部门的定位。

金融机构、电信运营商、中国银联股份有限公司及其他支付机构既要按照市场化原则提供服务，又要履行一定的社会责任。支付服务收费要充分考虑农村地区的收入水平和农民的承受能力，同时要积极争取各地政府部门的支持。

他指出，支付机构与金融机构平等竞争，但支付机构不得接受存款，不得开立存款账户。

要从实际出发，重点针对国务院扶贫开发计划确定地区，圈定人群，选定服务主体和服务模式，扎扎实实，有计划、有步骤地开展农村地区移动支付服务试点。

刘士余表示，下一步人民银行将成立“改善农村支付服务环境工作领导小组”，协商相关政府部门、金融机构、电信运营商，进一步研究制定相关支持政策，加强对工作的指导、协调和监管。同时，就移动支付机构和涉农金融机构如何在改善农村支付服务环境中进一步发挥作用进行专题研究。

## 国内市场

### 1、广东首现房企申请破产 更多房企或将以价换量

**财经要点：** 顺德小型房企广德业申请破产，业内分析称，不排除未来有更多中小房企面临破产或兼并

杭州金星房地产公司破产案挑起了人们敏感的神经，近日，另一家广东顺德小房企申请破产也令业界浮想联翩，这是广东首现房企破产。业内人士分析，两者破产案跟房地产市场调控虽无直接的关系，但随着限购政策的持续，整个房地产市场的有效客户群将会逐步减少，未来将会有不少的中小房地产开发企业，尤其是项目型房地产开发企业将面临被破产兼并的局面。（[点击查看>>>更多房地产新闻](#)）

广德业提出破产申请

公开资料显示，4月12日，顺德境内一家小型房地产公司广德业在顺德本地媒体发布公告称，公司拟向法院申请破产和解，盘活存量资产，清偿公司债务以及为广大业主办理房屋产权证，请与该公司相关的公司或个人见公告后，3天内到该公司位于顺德国际商业城A区四座二层118号办事处洽谈有关破产和解事宜。

来自顺德法院方面的证实，广德业确实已经以“资不抵债”为由向法院提出申请，进入破产程序，法院正对其提交的材料进行审核，尚未正式作出受理或驳回的决定。

另据有关报道称，广德业老板黄冠芳事业起步于杏坛，十几年前就活跃于顺德地产界。黄冠芳2008年去世后，留下复杂的遗产继承和债务问题，广德业逐渐淡出地产行业。广德业陷入法律诉讼由来已久，仅2011年以来，就有28单相关诉讼，涉及金融债务、借贷、商品房买卖合同、商铺租赁等多个方面。

更多房企将以价换量

经纬行研究中心副经理曾英杰分析，从相关信息来看，顺德房企的破产跟杭州房企破产一样，跟房地产市场调控并无直接的关系。但不容忽视的是，随着调控的深入，尤其是限购政策的持续，整个房地产市场的有效客户群将会逐步减少，未来将会有不少的中小房地产开发企业，尤其是项目型房地产开发企业将面临被破产兼并的局面。如何防止项目因为房企破产而烂尾，影响购房者的权益，从而引发更多的社会问题，将极大地考验政府的应对能力。

曾英杰认为，部分房企的破产，将迫使更多的房企将以价换量，通过降价等措施加速销售来回笼资金，维持稳定的现金流，以应对接下来更加激烈的竞争市场。

## 2、李稻葵：未来几月或实施有针对性的政策放松

**财经要点：** 环球外汇 4 月 19 日讯前中国央行顾问李稻葵周四(4 月 19 日)表示，中国未来几月或实施有针对性的政策放松，主要支持制造业、服务业和小企业。

李稻葵还表示，下调银行存款准备金率将作为中国政策“微调”的一部分。

李稻葵同时表示，他对中国经济增长前景有信心。他称，不认为中国会像 2008 年金融危机时期一样推出大规模刺激措施。

李稻葵还指出，欧元区主权债务危机和美国债务上限问题迫使中国多元化其外汇储备。他表示，澳大利亚是中国外汇储备多元化的核心。

## 研报回顾

### 1、制度红利渐行渐近：保险业二季度投资策略

**研报摘要：** (1) 制度红利将驱动保险行业资产负债表的持续扩张和优化。从负债端看，制度红利以及转型将共同驱动保险负债持续扩张。目前，监管层推动力度空前，税收激励渐行渐近。从资产端看，制约寿险资金资产负债匹配的金融市场结构也将逐步改善，保险业是债券市场发展的最大受益者之一。

(2) 寿险市场正在酝酿新的变化，转型是未来几年寿险公司发展的核心命题。对于目前保费增速放缓，我们始终强调，不是行业本身增长面临瓶颈，而是目前多数保险公司的发展模式难以为继。外部约束收紧将倒逼寿险公司开启转型战略。今年 1-3 月份的保费收入进一步印证了各公司发展战略的分化和差异。大公司主动放弃无效益的增长，增速普遍放缓，而一些中小公司势头迅猛，特别是一些银行系保险公司增速高达 100%以上。预计未来的个险转型将朝着绩优化，以及组织型绩优、精英化以及大众服务型几个方向出现分化。在与银行博弈以及对银保渠道的重新评估中，银保产品也将出现调整。

(3) “资产固化”意味净资产回升幅度有限，更应看重负债持续流入对总收益的改善。浮亏减少导致的存量净资产回升固然有意义，但由于目前多数公司在权益资产上存在“资产固化”现象，市场回升对实际投资收益的改善较为有限。更应该关注的是，在当前权益类资产估值处于低位、以及收益率曲线陡峭的市场环境下，增量负债流入节奏平稳的公司，这意味着未来真实收益率的实质提升。一季度保险公司均加大了协议存款的配置比例，全行业在协议存款上的配置比例接近历史最高水平。

(4) 从 PEV 来看，目前保险股总体上都徘徊在历史估值底部，目前的估值水平已经反映了保费增速放缓、投资收益不佳等不利情景，而并未反映日益临近的制度红利释放。(牛播坤)

### 2、电气设备：规划符合预期，2015 年对锂电池 90 亿市值（10%）拉动

**研报摘要：**（1）政策确定纯电驱动战略地位有三大背景：

会议确定 2012-2020 年将推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化作为重点，实现产业升级、抢占经济制高点，我们认为再次强调纯电驱动的战略地位是基于以下三大背景

1) 未来十年，国家要寻找拉动经济发展的产业，新能源汽车产业是七大战略新兴产业之一，同时我们国家是全球最大的汽车保有量市场和全球前三的电池制造大国，发展这一产业是占领未来经济的有力突破口，战略地位较以前有所提升。

2) 美国成功开采页岩气，能源基本已经实现自给自足，而我国石油进口依赖度在 50% 以上，能源政治压力巨大；

3) 受高油价与国外电动汽车产品高销量并迅速打入国内市场的推动（上月单月 Volt 销量 2289 台，日产 leaf 全年销售 2 万辆以上）。

（2）十年规划推迟一年出台的原因：

1) 原因一：路线之争。从 2009 年国内“十城千辆”试点示范工程实施，到 2010 年 6 月私人购车补贴政策实施，政策积极推动产业发展，但 2011 年十年规划却迟迟未台，主要原因之一就是混动与电动的路线之争。此次规划确定新能源汽车是战略方向、节能汽车（含混动，内燃机节能汽车）是必经之路，无法跨越，混动与纯电动都要发展。未来 10 年，节能减排主要任务将落在混合动力或传统内燃机节能汽车上。

2) 原因二：技术差距大。国内关键零部件、电池材料技术差距大，远未国产化。目前隔膜材料、铝塑膜、电池生产工艺的成套生产线都做不了（大的动力电池一致性需要机器控制，人工无法控制，国内无设备能力）。以隔膜为例，传统手机数码电池隔膜，国内 80% 依赖进口，而动力汽车电池隔膜只有实验室产品，与国外技术差距甚大。美国 Celgard 的干法 PP/PE/PP 三层膜的中间一层是电路保护，国内只有两层膜，安全性差很多。将三层膜压在一起控制温度的技术很难，陶瓷隔膜国内也还不能做。

（3）规划对产业发展的拉动为：2015 年 60 亿 WH 需求，90 亿市值空间，每年为锂电池行业贡献 10% 增速

2015 年 50 万辆新能源汽车对电池的拉动为 60 亿 WH 需求，90 亿市值空间，每年为锂电池贡献 10% 的复合增速，附加上电子、电动自行车的拉动，电池行业可保持 5 年 25% 左右复合增长率，但因行业供给竞争激烈，企业并无爆发式机会，可稳步增长。

（4）将要出台的政策：由试点示范到加快推广应用，未来政策集中在 3 方面：

1) 一是科技资金补贴扶持研发企业，设立 863 项目支持电池技术，可能会倾向于两个方面：下一代电池新材料补贴；现有电池材料体系的生产加工，以及对生产线，一致性技术突破，隔膜技术突破的补贴。

2) 二是十城千辆计划从现有的 25 个城市扩大到全国，对大巴车利好，从 25 个城市扩展至全国，将有利于电动大巴车企的市场开拓。

3) 三是十城千辆采购目录更加扶持大企业，防止区域保护，利好龙头大巴企业，同时实行末位淘汰制，好的示范城市，如临沂十城千辆没包括进来的要纳入，落后的只有几辆新能源汽车的示范城市要淘汰。

(5) 投资建议：现在电池行业估值平均在 20 多倍，属于中间区域。建议关注比亚迪、曙光股份、安凯客车、成飞集成、德赛电池、新宙邦、天齐锂业等。(闫思倩)

### 3、兴业科技(002674)新股询价：政策带来集中度提升，产能扩张带来业绩增长

**研报摘要：** (1) 兴业科技：天然皮革第一股。我们分析，兴业科技优势在于：1) 规模最大且专注于本行业，市占率全国五连冠 (2.17%)，而部分对手倾向于多元化业务。2) 技术优势，研发团队的独特配方使其得革率较高。3) 环保优势，公司具有领先的环保意识，环保政策的出台利于行业集中。公司未来增长主要来自：产能扩张、毛利率提升、业内收购和品类延伸 (箱包、汽车坐垫等)。

(2) 皮革行业：下游皮鞋行业增长进入平稳期，有所减缓。1) 行业格局：我国制革行业集中度较低，未来行业集中趋势明显，一方面由于下游的整合对上游提出集中度提升需求，另一方面则由于环保要求的提高，从而提高了投资门槛。2) 下游需求：皮鞋行业进入成熟期，箱包、包袋、坐垫等仍有空间：我国皮鞋行业品牌化开始较早，特别是女鞋行业，趋于成熟，行业增速在 10% 左右。公司主要客户收入增长：奥康在 30% 以上，达芙妮在 10-20%，百丽在 20-30%，回复到平稳增长，并且其中还包含了提价因素 (10-15%)。

(3) 产能：产能消化较有保障。1) 产能利用率较高：募投项目中安东项目将于 2012 年 4 月开始释放产能，瑞森项目于 2013 年投产。2011 年产能利用率为 98.63%。2) 募投项目达产后，产能将是目前的 2 倍多，我们估计，老客户老产品的自然增长可以消化 30%，老客户的新产品可以消化 25-30%，新客户满足 20%。目前兴业科技皮革在品牌中供应占比约为 10%，仍有提升空间。

(4) 内生：关注毛利率稳定性。毛利率提升途径主要是 3 个方面：1) 提高高毛利的订制产品比例 (目前 30% 左右)；2) 提高高端客户供给比例；3) 品类扩张，如高毛利的箱包、汽车坐垫等领域。但安东项目达产会降低整体毛利率。

(5) 盈利预测与估值。预测公司 12-14 年 EPS 分别为 0.72、0.94 和 1.18 元。目前纺织和轻工公司的平均估值水平为 12-13 年 18、15 和 22、16 倍，考虑到兴业科技产能释放较快、3 年 CAGR32% 等因素，我们给予公司 2012 年 18-22 倍的估值，对应公司的合理价值区间为 12.96-15.84 元之间。

(区志航、唐爽爽)

### 4、威孚高科(000581)公司点评：本部逆势增长，投资收益下滑是短期

**研报摘要：** 普通机械

威孚高科(000581.SZ)/32.12 元

本部逆势增长，投资收益下滑是短期

#### 事 项

威孚高科发布了 2011 年年报，营业收入 58.98 亿元，同比增 9.81%，净利润 12.05 亿元，同比减 10.12%，EPS 1.77 元，拟每 10 股派 3 元。2012 年一季度营业收入 13.4 亿元，同比减 17.15%，净利润 2.47 亿元，同比减 15.0%，EPS 0.41 元。

#### 主要观点

(1) 多元化经营超越行业波动。公司主要产品除了配套重型柴油机喷射系统外，还覆盖汽油机后处理，中轻型柴油机喷射系统，发动机电控系统，2011 年净利润下滑 10.12%，较其他重卡行业公司盈利能力更加稳定。

(2) 威孚本部 PW2000 泵年销量增长 27%，产品竞争力凸显。2010、2011 年威孚本部 PW2000 泵销量分别为 30 万套，38 万套，在重卡行业下滑 13% 的情况下逆势增长，主要原因是产品品质稳定，在竞争对手品质出问题的情况下抢占了市场份额。

(3) 威孚金宁成长优秀，净利润 1.96 亿元，同比增 21.1%。威孚金宁主要生产 VE 分配泵用于中小型柴油机上，业绩增长主要受益于江铃、长城等公司皮卡及轻客销量增长，预计 2012 年仍将保持优于汽车行业增长率。

(4) 产品降价导致中联电子净利率下降。中联电子净利润 19.4 亿元，较 2011 年下降 5%。中联电子 2011 年营业收入同 2010 年持平，利润下降主要由于产品价格降价导致，预计 2012 年利润较 2011 年增长 5-10%。

(5) 博世汽柴利润大幅下滑 42.7%，产品降价及结构变化是关键。2011 年销售轻重共轨各 32 万套，2010 年是 38 万套、20 万套，利润率高的重共轨占比下降，同时终端销售价格有所调整，因此导致 2011 年净利润大幅下滑 43.5%。2012 一季度投资收益 0.56 亿元，较同期 1.10 亿元下滑 49.2%，反应博世汽柴和中联电子一季度仍大幅度下滑，价格及销量双下降是原因，预计从 2012 年三季度开始下滑的态势有望得到根本转变。

(6) 2011 销售费用大幅增加 83.8%，2012 开始费用控制降至 2.4%。2011 年销售费用 2.27 亿元，较 2010 年 1.23 亿元大幅增长，销售费用率达到 3.85%，随着公司加强费用控制，2011 一季报销售费用率降至 2.4%。

(7) 投资评级：强烈推荐。预计 2012/13/14 年 EPS 分别为 1.97/2.94/4.26 元，对应 PE 16/11/8 倍，考虑到国四即将于明年实施，公司面临经营业绩的拐点，同时重卡行业逐步企稳，给予强烈推荐评级。

#### 风险提示：

(1) 公司 WAPS 研发不达预期。

(2) 固定资产投资持续下滑。(王炎学)

## 5、江淮汽车(600418)公司点评：毛利率提升，费用存在下调空间

研报摘要： 汽车整车

江淮汽车(600418.SH)/6.69 元

毛利率提升，费用存在下调空间

事 项

公司公布 1 季报，实现 EPS0.08 元。

主要观点

(1) 整车销量下滑拖累营业收入。1 季度在汽车行业整体销量下滑 3.4% 的背景下，公司整车销量 11.5 万辆，同比下降 22.7%，导致营业收入同比下降 23%。

(2) 瑞风和畅上量缓慢，销量下滑幅度较大。瑞风 MPV 销量同比下降 33.5%，销量增速远低于行业。2012 年是瑞风二代和畅上量之年，将带动公司 MPV 销量增长和盈利能力提升；星锐多功能商用车 2012 年将带来增量。

(3) 重卡下滑幅度超行业，2 季度预计降幅收窄。1 季度公司卡车销量下滑 11.8%，其中，轻卡同比持平，重卡下滑幅度较大。根据中汽协数据，1 季度江淮重卡同比下滑 40%，超出行业 10 个百分点。

(4) 毛利率自 11 年以来持续回升。1 季度毛利率环比回升至 14.9%，已基本回升至 2010 年 1 季度的水平。

(5) 营业费用率大幅提高导致公司净利润降幅超预期。1 季度公司期间费用同比增长 16%，期间费用率同比提高 3.6 个百分点至 10.6%。其中，营业费用率自 11 年以来呈现上升趋势，1 季度营业费用率环比提高 2 个百分点至 6.3%。管理费用率环比降至 4.5%。

(6) 投资评级：推荐。公务车采购将全部转向自主品牌，江淮汽车将受益最大，由于公司 MPV 净利率高，预计今年下半年将明显受益，公司 12/13/14 年 EPS 分别为 0.64、0.89、1.12 元，对应 PE 分别为 10 倍/8 倍/6 倍。考虑到未来公司 MPV 的主要客户中小企业的经营环境受到政策扶持，以及公务车采购政策，业绩存在超预期的可能，给予“推荐”评级。

风险提示：

(1) 宏观经济大幅回落导致汽车行业需求大幅减少。

(2) 小微企业减税政策落实不到位，致使小微企业经营环境改善幅度不大。

(3) 公务车采购政策发生变化，或者执行力度很小。(王炎学)

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号  
财富广场 B 座二楼  
邮编:518040  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558