



## 晨会纪要

**分析师申明:**

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

**晨会主题****【宏观策略】**

- 汇丰 PMI 指数重返 50 以上
- 欧债迎来关键时刻,一切静待周三峰会
- 进入底部区域

**【行业公司】**

- 辉煌科技(002296):城轨开辟新蓝海
- 瑞贝卡(600439)2011年3季报点评:平稳增长,估值安全(买入)
- 烽火通信(600498)2011年3季报点评:未来业绩增长的三驾马车动力十足(买入)
- 铁汉生态(300197):保持强劲增长势头(增持)

**【报告回顾】**

- 佛山照明(000541)三季报点评:传统业务持续增长,新能源将步入收获期(买入)
- 双鹤药业(600062)调研简报:软袋带动输液增长,零号好于预期(增持)

**【国海股票池】**

本期主题核心股票池调出中国联通(600050),9月新增3G用户数低于预期,股价自8月23日以来已反弹16%,基本反映业绩改善预期,为回避近期大盘继续下跌风险,暂时调出股票池。本期因暂无分析师跟踪,调出创元科技(000551)、盾安环境(002011)。

## 宏观策略

### 国内要闻点评

#### 汇丰 PMI 指数重返 50 以上

**事件:** 汇丰中国 24 日发布 10 月 PMI 指数初值。数据显示, 10 月中国制造业 PMI 为 51.1(9 月份为 49.9%), 重返景气线以上, 为 5 个月来最高。

**点评:** 汇丰 PMI 指数重返景气线上, 表明工业生产重又进入扩张区间, 经济出现“硬着陆”风险很低。不过从历史看, 该指数在 10 月份存在季节性的回升, 而且相比历史均值, 处于较低水平, 经济增速下行的趋势尚未改变。

### 国际要闻点评

#### 欧债迎来关键时刻, 一切静待周三峰会

**事件:** 周日欧盟各国领袖在布鲁塞尔峰会上表示, 他们在达成一份解决欧元区债务危机的宽泛协议上取得了进展, 其中包括使欧洲银行体系重新资本化的步骤。有媒体报道, 总理默克尔已向国会发出简报, 称欧洲金融稳定机制(EFSF)的金额将计划增至 1 万亿欧元(1.39 万亿美元)以上。关于解决方案的具体细节还需等待在周三二次峰会的结果。另外, 10 月的欧元区 PMI 指数创下 2009 年 7 月以来最高降幅, 降至 47.2, 欧洲制造业已连续两个月萎缩。

**点评:** PMI 指数的再次下降加大了外界对于欧洲经济衰退的担心。周末峰会未能提出具体计划符合此前的分析, 目前市场焦点已转向周三另一场峰会。在市场高度敏感的情况下, 周三的峰会无疑将可能成为欧债问题的关键时刻。一旦周三峰会的结果再次让人失望, 投资者信心会受到严重打击, 极端情况下银行系统的流动性将受到破坏, 经济受到重创。尽管周三峰会要一劳永逸地解决危机希望渺茫, 但目前重要的是时间的赢取和投资者信心的恢复。

### 策略观点

#### 进入底部区域

四季度的低点就在 2200-2300 点之间, 当前市场已经进入底部区域。我们此前早在 9 月份就提出债股轮动的特征, 当前债券市场的反弹在持续, 而股票市场的机会尚未开始。主要是本轮经济“小衰退”格局的持续时间较长, 经济的低点有可能在明年一季度出现, 经济的缓慢下滑使得政策缺乏明显的拐点信号, 但是从近期出台的各项措施来看, 中小企业的制度支持已经逐步开始, 市场有望在进入底部区域后逐步企稳。

我们目前仍然维持四季度反弹的看法, 市场调整, 买入机会来临。对于买入的标的。我们一直以来持续的看法是, 从长期的角度出发, 买入顺应“经济结构调整”的成长类投资机会, 关注消费多元化中的行业集中度提升、

节能环保以及工业自动化的相关上市公司。如果投资者愿意博弈短线的市场反弹，我们认为低估值的银行、煤炭、电力设备、交运行业值得关注。

## 行业公司

### 辉煌科技（002296）：城轨开辟新蓝海

根据河南招标网中标公示，河南辉煌科技股份有限公司与南京南瑞集团公司组成的联合体中标郑州市轨道交通1号线一期工程综合监控系统采购项目，金额8099.6万元。

国内城轨交通总体仍相当落后，随着城市化的不断推进，各大中城市将大力发展轨道交通解决城市交通拥挤状况，未来城轨有广阔的发展空间。公司作为铁路领域信息化系统的领先者，郑州城轨建设中标为公司开辟了新的蓝海，为公司未来开拓郑州二、三期乃至全国城轨市场奠定基础。该标收入确认主要在12年，假设按30%净利率计，增厚12年EPS约0.13元。

动车事故后公司盈利增速下降，但估计增速仍达50%左右，考虑并购因素，估计11年EPS为0.8-0.85元，动态PE为24.7-26.3倍，鉴于未来公司仍有较强增长动力。股价进一步下行空间有限，建议借回调之机考虑建仓，静待高铁建设回升之机来临。

### 瑞贝卡（600439）2011年3季报点评：平稳增长，估值安全（买入）

**事件：**2011年1-9月，公司各项经营指标均取得较好的增长，实现营业收入15.9亿元，同比增长13.84%；实现归属于母公司净利润1.89亿元，同比增长30%，EPS0.2412元，符合市场预期。

**点评：**受益于国内外产品档次的提升，公司毛利率从27.4%提升至31.9%，是利润大幅快于销售增速的主要驱动因素。公司继续加大前期在国内市场的投入，随着国内广告宣传费用投入力度加大，前三季度销售费用3900万元，同比增长49.16%；财务费用7100万元，同比增长1400万元，增量主要是汇兑损失造成的；由于政府补贴减少，营业外收入由370万元减少到170万元。。

经营性现金流依旧压力较大，由去年同期的-5500万元增加到-8800万元，还是存货、预付款等运营需求造成的。

公司综合表现平稳，4季度将是国内外需求释放的旺季。预计公司2011年、2012年每股收益分别为0.35元、0.46元，对应的PE分别是22.3倍、16.9倍。考虑到国际市场稳健增长的预期和国内快速拓展的空间，以及公司在内外两个市场一骑绝尘的领跑优势，这一估值水平优势明显。公司正在从制造型企业向消费品公司转型，将长期受益于我国消费升级的进程，维持对公司的“买入”评级。

**烽火通信（600498）2011年3季报点评：未来业绩增长的三驾马车动力十足（买入）**
**三季报点评：**

三季单季度收入17.9亿，净利润9300万。1-9月累计EPS为0.71元，去年同期为0.67元（今年的软件增值税退税还未记列，估计有1.1-1.2亿元的软件退税，能增厚EPS 0.25-0.27元），业绩符合预期。

**未来业绩增长的三驾马车：（增量法）**

**PTN设备：**源于中国联通和中国电信的传输网建设，烽火通信收获6倍的设备销售收入。预计明年中国联通和中国电信分别带给烽火通信10亿的设备销售增量。

**PON设备：**在中国联通2500万线PON设备的集采中表现优异，带来2亿的增量，预计在中国移动加大PON设备集采的情况下，明年PON设备集采会带给烽火4-5亿的增量。

**家庭网关设备：**在中国联通的家庭网关集采招标中排名第一，占据47%的份额，在出货量中占据50%的份额。今年中国联通计划完成200-400万线的家庭网关建设，实际完成量只有几十万，未来几年必然放量，会给烽火通信带来20-30亿的新增收入，估计2012年的增量在6-7亿左右。

**盈利预测：**

2012年烽火通信业绩增长十分明确，动力强劲。预计出货收入会有50%的增长，营业收入保守估计有30%的增长。**预计2011-2013年的每股收益为1.17元，1.52元和1.95元，对应PE为25倍，19倍和15倍。**维持“买入”的评级。

**铁汉生态（300197）：保持强劲增长势头（增持）**

2011年1至9月，公司实现营业收入约5.5亿元，同比增长86.64%；实现归属于母公司所有者的净利润约0.88亿元，对应每股收益为0.75元，同比增长96.65%，处于2011年前三季度业绩预告范围（90%-100%）的中枢。归属于母公司所有者的净利润同比增速高于营业收入同比增速，主要原因是，2011年前三季度公司财务费用率相比去年同期出现大幅下降（从0.41%下降至-1.54%），这缘于公司今年初上市募集到大量资金导致利息收入增加。

2011年第3季度，公司营业收入同比增长92.30%，归属于母公司所有者的净利润同比增长114.12%，公司盈利仍保持强劲增长。随着公司业务规模的扩大，规模效应逐步显现，公司管理费用率已从2011年初的10.96%下降至目前的9.69%。在此背景下，公司销售净利率从年初的14.31%稳步上升至目前的15.91%，公司盈利能力稳步上升。

预计近三年公司营业收入将保持快速增长，且基于生态修复业务收入占比逐年上升、BT项目收入占比上升的判断，公司销售净利率会逐年上升。基于此，**预测2011/2012/2013年每股收益分别为1.18/2.23/3.74元，对应净利润年均复合增长率为90%**，2011年10月24日公司股价为52.70元，**对应市盈率分别为45/24/14倍**，维持

“增持”的投资评级。

## 报告回顾

### 佛山照明（000541）三季度点评：传统业务持续增长，新能源将步入收获期（买入）

#### 事件：

■ 2011年10月24日公司公布2011年三季度：公司2011年三季度实现营业收入6.28亿元，同比增长26.21%，归属于上市公司股东的净利润1.01亿元，同比增长22.70%，毛利率为30.41%，净利率为16.27%，实现每股收益0.10元；前三季度公司实现营业收入17.23亿元，比上年同期增长30.36%；归属于母公司所有者的净利润2.19亿元，比上年同期增长34.19%，毛利率为26.99%，净利率为13.02%，实现EPS为0.22元。

#### 点评：

■ 公司的传统业务持续增长。

■ 新能源领域将步入收获期：电池级碳酸锂即将大规模投产奠定新能源业务基石；磷酸铁锂将成为最重要利润来源；“参股国轩高科+成立佛山合资电池厂”打造电池组产业链；电池租赁公司打开电池市场空间。

■ 公司既具有节能产品，又大举进入新能源行业，节能和新能源双轮驱动业绩高速增长。我们下调公司2011年-2013年EPS分别为0.38元、0.56元和0.78元，目前股价对应于公司未来三年内PE分别为27、18和13倍左右，维持公司“买入”评级。

### 双鹤药业（600062）调研简报：软袋带动输液增长，零号好于预期（增持）

■ **软袋增长超过40%，带动大输液增长** 公司前三季度大输液销售预计在10%左右，其中，软袋增长超过40%，占比38%，是带动大输液增长的主要动力。塑瓶维持10%左右增速，占比47%，玻瓶下滑20%，占比降至15%。817软袋上半年拿到产品批文，4季度开始正式销售，该品种是基于塑瓶改进而来，具有低成本高价格的特点，市场认可度较高，目前销量较为理想，有望带动软袋序列进一步放量。三合一为高端品种，生产线成本很高，价格正在设定中，上市后将进一步丰富公司大输液产品线，提振产品均价。

■ **降价竞争逼近行业底线，或为公司提供并购机会** 近两年大输液市场竞争激烈，特别是中低端的玻瓶、塑瓶，甚至出现中标价与成本倒挂的局面。我们认为，行业竞争的结果是优胜劣汰，不计成本的恶性竞争最终将为实力雄厚的大企业提供良好的并购机会。公司提出了百亿工业的目标，对收入增长提出了较为明确的要求，考虑到公司主打产品均属于稳定品种，自身增速难以满足，外延式扩张是必须考虑的方式，预计明后年将会有更多好的机会供公司选择。

■ **并购长征富民拓展上海地区** 公司计划收购华润北药旗下长征富民股权，将大输液市场延展到上海地区。长征富民在上海市场具有较高的份额，医院渠道维持也比较好，由于大输液的地域性，长征富民的加入将提

升公司在长三角的市场影响力。此外，长征富民具有腹透、小氨基酸等产品批号，未来在腹透、功能性输液等盈利能力较好的市场，具有较大的想象空间。

■ **零号实现高位增长** 降压零号是公司的老品种，10年销量接近10亿片，随着基药放量以及公司07年开始的两网建设见效，零号增速达到15%，明后两年有望保持10%以上。零号虽然不是独家品种，但拥有批号的上海黄河制药一直没有生产，从而形成双鹤实际意义上的独家品种。零号60%左右在药店销售，年用药费用低，安全性有保证，多年累计销量领先其他降压药，具有良好的知名度。

■ **匹伐他汀钙开始起步** 降血脂药匹伐他汀钙已经进入11个省医保目录，预计明年招标中能进入更多的省份。目前生产和销售刚刚开始起步，放量推迟到明后年。作为该品种的国内首仿，我们对明后年的销售情况持乐观态度。

■ **降压1号处于临床II期，舒血宁代理权部分交回高科** 降压1号作为公司主打高端降压药的品种，目前正在进行二期临床初期，该品种与零号差异化定价，可以帮助公司满足部分高端病人需求。不过由于尚处于临床阶段，短期内无法贡献业绩。舒血宁是双鹤高科品种，之前委托公司进行代理销售，销售情况一直比较理想，金额突破2亿元。今年集团内部调整，公司向双鹤高科交回部分地区的代理权。这部分代理收入占整个收入的比重不大，因此代理权的变动对业绩的影响也微乎其微。

■ **存在整合预期，估值优势明显，给予“增持”评级** 公司作为华润旗下化学药整合平台，存在较为明确的资产注入预期。今年以来，主打产品降压零号开始新一轮两位数增长，大输液在结构性调整中，高毛利的软袋、817等表现不错，玻瓶塑瓶占比持续下降，有助于缓解毛利率下滑的风险。预计11-12年公司EPS分别为0.96/1.15元，对应PE为18/15倍，估值优势明显，给予公司“增持”的投资评级。

■ **风险提示：**资产注入的不确定性、基药品种的进一步降价风险、销售渠道风险、新产品研发风险、降压药安全性问题等。

(详见报告原文)

## 国海股票池

### 主题核心20股票池

上周国海核心20股票池跌-6.72%，上证综指跌-4.69%。涨幅前5：益生股份9.99%、保龄宝0.65%、榕基软件-0.63%、中国联通-3.58%、郴电国际-3.81%。

自2011年1月1日以来，核心20累计收益-24.36%，上证综指下跌-17.48%。累计涨幅前5：益生股份32.41%、紫鑫药业16.02%、通产丽星15.76%、郴电国际2.43%、北方创业-1.37%。

**本期调出中国联通（600050）**，9月新增3G用户数低于预期，股价自8月23日以来已反弹16%，基本反映业绩改善预期，为回避近期大盘继续下跌风险，暂时调出股票池。

本期因暂无分析师跟踪，调出创元科技（000551）、盾安环境（002011）。

股票代码	股票名称	调入日期	市价	EPS				PE				分析师
				2011-10-24	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	
600439	瑞贝卡	2011-1-4	7.68	0.20	0.24	0.37	0.57	38.15	32.00	20.76	13.47	刘金沪
600969	郴电国际	2011-1-4	16.43	0.25	0.39	0.52	1.20	65.72	42.13	31.60	13.69	张晓霞
600309	烟台万华	2011-1-4	13.68	0.64	0.92	1.16	1.41	21.38	14.87	11.79	9.70	翟卢琼
300029	天龙光电	2011-1-4	16.45	0.34	0.43	0.95	1.54	48.38	38.26	17.32	10.68	谭倩
000541	佛山照明	2011-1-4	10.29	0.22	0.27	0.45	0.89	46.77	38.11	22.87	11.56	翟卢琼
300056	三维丝	2011-3-14	21.10	0.43	0.40	0.85	1.39	49.07	52.75	24.82	15.18	翟卢琼
600423	柳化股份	2011-1-4	7.79	0.05	0.32	0.49	0.79	155.80	24.34	15.90	9.86	翟卢琼
002073	软控股份	2011-4-18	16.00	0.42	0.50	0.80	1.15	38.10	32.00	20.00	13.91	蒋传宁
002104	恒宝股份	2011-7-18	9.45	0.32	0.24	0.36	0.54	29.53	39.38	26.25	17.50	蒋传宁
002474	榕基软件	2011-1-4	37.90	0.62	0.93	1.25	1.98	61.13	40.75	30.32	19.14	蒋传宁
002165	红宝丽	2011-7-25	13.00	0.63	0.36	0.65	0.96	20.63	36.11	20.00	13.54	翟卢琼
000988	华工科技	2011-7-18	13.12	0.40	0.62	0.57	0.76	32.80	21.16	23.02	17.26	冯胜
300007	汉威电子	2011-5-3	13.40	0.34	0.36	0.64	1.22	39.39	37.65	20.85	11.01	刘金沪
300008	上海佳豪	2011-1-4	15.96	0.86	0.72	0.61	0.96	18.56	22.17	26.16	16.63	冯胜
600967	北方创业	2011-5-18	14.60	0.26	0.33	0.61	0.75	56.15	44.24	23.93	19.47	冯胜

## 节能环保 10 股票池

国海节能环保 10 股票池上期（2011 年 10 月 17 日至 2011 年 10 月 21 日）跌 11.84%，上证综指跌 4.69%，超额收益率为-7.14%，其中跌幅较少的是盾安环境、碧水源和烟台万华，跌幅分别为 6.43%、6.86%和 7.07%。股票池成立至今净值为 0.7771，上证综指跌 19.09%，超额收益率为-3.20%。

股票代码	股票简称	调入时间	调入价格	EPS (元/股)				PE				市价	上周涨幅	累计涨幅
				10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E			
600309.SH	烟台万华	2011/5/6	23.63	0.71	0.88	1.20	1.45	33.4	15.5	11.4	9.4	13.68	-7.07%	-23.47%
000541.SZ	佛山照明	2011/5/6	13.87	0.27	0.40	0.70	1.06	51.4	25.7	14.7	9.7	10.29	-9.26%	-24.40%
300070.SZ	碧水源	2011/8/26	48.84	0.55	1.20	1.90	2.60	89.3	31.7	20.0	14.6	38.00	-6.86%	-22.19%
601117.SH	中国化学	2011/8/26	8.37	0.34	0.45	0.70	0.85	24.9	15.4	9.9	8.2	6.94	-8.68%	-17.08%
002254.SZ	泰和新材	2011/5/6	29.79	0.65	0.71	0.92	1.17	45.6	19.6	15.1	11.9	13.93	-18.35%	-27.78%
002165.SZ	红宝丽	2011/6/10	14.08	0.36	0.60	0.96	1.18	39.1	21.7	13.5	11.0	13.00	-11.68%	-7.67%
000792.SZ	盐湖股份	2011/8/5	54.70	0.70	2.45	3.48	4.55	78.5	15.5	10.9	8.3	37.88	-16.55%	-30.75%
002011.SZ	盾安环境	2011/5/6	26.97	0.29	0.45	0.70	0.92	92.1	26.2	16.8	12.8	11.79	-6.43%	-11.66%
600416.SH	湘电股份	2011/10/14	10.98	0.36	0.38	0.78	1.12	30.5	25.7	12.5	8.7	9.77	-11.02%	-11.02%
002334.SZ	英威腾	2011/5/6	47.95	1.00	1.47	2.21	2.38	48.0	22.1	14.7	13.7	32.50	-21.15%	-32.22%

## 光电 10 股票池

本期（10月17日-10月21日），光电10股票池跌-6.72%，上证综指跌-4.69%。股票池中个股均出现大幅下跌情况，光电10股票池保持六成仓位抵御了部分系统性风险。短期内太阳能行业仍处于调整状态，行业整体评级中性；重点关注多晶硅冷氢化下受益个股。自2月14日成立以来，光电10股票池累计收益-20.94%，同期上证综指跌

-18.04%，详见光电10股票池。

本期暂无调仓；整体仓位维持六成。

股票代码	股票名称	光伏领域	调入时间	调入价格	EPS			PE			平价 2011/10/21
					2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
000012.SZ	高敏A	多晶硅、晶硅电池、薄膜电池、光伏玻璃	2011/2/11	19.38	0.70	0.90	1.12	16.93	13.17	10.58	11.85
600537.SH	海通集团	晶硅电池、银浆	2011/7/1	37.73	-0.17	1.68	2.19	-123.29	12.48	9.57	20.96
300029.SZ	天龙光电	光伏设备	2011/2/11	30.57	0.43	0.95	1.54	38.52	17.32	10.68	16.45
002006.SZ	精功科技	光伏设备	2011/3/4	26.07	0.63	1.48	2.22	41.00	17.45	11.64	25.83
300080.SZ	新大新材	硅片切割刃料	2011/8/12	23.54	0.53	0.94	1.42	29.30	16.52	10.94	15.53
002132.SZ	恒星科技	硅片切割钢丝	2011/2/11	14.08	0.35	0.41	0.63	23.89	20.39	13.27	8.36
002218.SZ	拓日新能	薄膜电池、晶硅电池、光伏设备、光伏玻璃	2011/2/11	15.67	0.33	0.41	0.66	27.58	22.06	13.71	9.10
600703.SH	三安光电	激光电池	2011/2/11	21.70	0.72	0.58	0.89	16.35	20.27	13.17	11.77
300102.SZ	乾照光电	激光电池	2011/2/11	31.81	1.39	1.06	1.41	13.53	17.80	13.33	18.80

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

**强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；**

**中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；**

**弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。**

### 股票投资评级

**买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；**

**增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间；**

**中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；**

**卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。**

### 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。