

湘财证券研究所

联系人:陈国俊

执业编号:

S0500511010012

Tel: 021-68634518-8602

Email: cgj3129@xcsc.com

最近发表报告:

《湘财证券晨会纪要》
(02-23) (120223)

湘财证券-公司调研简报-瑞康医药(002589):品种扩张和渠道拓展齐头并进,深耕山东省市场(120222)

湘财证券--公司研究-华斯股份(002494)2011年业绩快报点评:业绩符合预期,今年内销有望突破-20120222(120222)

湘财证券-宏观经济-《库存月报》(国内版):主动去库存确认,电子行业利润拐点或已现-20120222(120222)

“货币替代”得到验证;美国出口赤字以经济温和

市场综述:

◇ Alpha策略与市场趋势研判周报

周报要点:

本周组合表现

1、Alpha 动量组合的运行结果如下:

(1)截至本周四,Alpha 动量组合累上涨 2.95%,而 HS300 同期上涨 2.73%,相对于 HS300 的超额收益为 0.22%。

(2)在 Alpha 组合的 10 只个股中,累积收益最好的是保利地产,在 4 个交易日已累积上涨 5.51%,表现最差的是民生银行,4 个交易日累计上涨 0.16%。

2、Alpha 反转组合的运行结果如下:

(1)截至本周四,Alpha 现货组合累计上涨 3.30%,而 HS300 同期上涨 2.73%,相对于 HS300 的超额收益为 0.57%。

(2)Alpha 组合的 10 只个股中,累积收益最好的是双鹤药业,在 4 个交易日累计上涨 4.03%。表现最差的是科伦药业,4 个交易日累计上涨 2.72%。(策略研究员:张银旗)

◇ 场内基金周报

传统封闭式基金市场表现

本周封闭式基金全线上涨,平均涨幅 2.42%,以基金鸿阳上涨最大,涨幅 4.19%。从净值表现来看,其整体平均涨幅小于二级市场,对应的折价率有所回归。本周传统封基的整体折价率为 11.68%,比上周 13.75%的水平下降了 2.07%。当前市场上折价最高的为基金久嘉,折价率维持在 16.40%。

ETF 市场表现

从市场表现来看,本周 ETF 基金全部实现正收益,以易方达创业板上涨最大,涨幅为 5.70%。换手率达到 80.43%。(策略研究员:黄琼)

◇ 基金仓位

截至 2012 年 2 月 23 日,我们所监测的普通股股票型基金的平均仓位为 81.36%,相对上周的 83.23%的水平下降了 1.87%。而沪深 300 上周累积上涨 2.38%,

基金成主动减仓的状态。

从2008年至2011年月度基金仓位监测值和沪深300走势对比中发现：仓位变动与当期的走势相关性很弱，相关性系数在0.27，相比而言仓位与下期走势有一定正相关性，系数在0.43，同时调仓方向与下期市场涨跌幅的方向同步的概率57.4%；超过6%调仓幅度的与下期市场涨跌幅方向同步的概率80%；超过7%调仓幅度的与下期市场涨跌幅方向同步的概率达到100%。基金仓位的大幅变动对未来市场走势的相关性更强。大幅仓位变动可做参考。而仓位魔咒的实现要结合整体流动性，新增入场资金综合考虑。

◇ 股指期货走势分析

成交、持仓方面，成交量较上一交易日小幅萎缩，持仓量小幅减少。

四合约总成交金额为2651.33亿元，上一交易日为2932.87亿元，成交金额减少9.6%。四合约持仓量为48981手，减少5.23%。

基差方面，主力合约IF1203重心继续下移，并大部分时间处于贴水状态。4月合约套利机会消失。

IF1203合约最大基差和最小基差分别为6.32和-4.6，今日主力合约盘中无套利机会。

IF1204合约最大基差和最小基差分别为6.32和-4.6，次主力合约盘中无套利机会。

收盘后从中金所前20名会员单位成交量来看，主力合约IF1203持买单减少1017手至29073手，持卖单量减少3409手至30047手，从此数据看，主力空头仓位开始下降，短期上涨动能犹存，市场情绪偏乐观。

◇ 股指震荡整理，把握大小盘切换机会

市场表现：受欧美股市回落影响，周四沪深两市小幅低开后震荡上扬，再创反弹新高，临近午盘快速跳水，午后资源股发力，股指小幅上行，随后围绕2400点窄幅震荡。截至收盘，上证综指涨5.96点报2409.55点，涨幅0.25%；深成指涨56.4点报9918.94点，涨幅0.57%。沪市成交1055亿元，深市成交1016亿元，两市合计成交2071亿元，虽略有减少但仍在高位。风格方面，沪深300上涨0.34%，中小板综指上涨0.58%，创业板综指上涨0.14%，由于获利资金回吐，小盘股调整幅度较大，且深成指曾一度突破半年线，但中小板和创业板仍有一段距离。板块方面，造纸、钢铁、有色、煤炭涨幅居前，酿酒食品、商业百货、医药表现相当较好，黄金、新材料、高送转概念股活跃，银行、保险、电力疲弱，TMT、券商、家电回调，餐饮旅游跌幅居前。

资金面动向：一、由于昨日6个月国库现金定存中标利率为6.8%，高于市场预期，短期资金价格出现反复，因此央行相应也未进行任何公开市场操作。二、场内资金再次转为净流出。昨日两市净流出资金33.3亿元，其中沪深

300 净流入 5.9 亿元，中小板净流出 9.7 亿元，创业板净流出 6.4 亿元。

市场情绪：一、上周 A 股新增开户数达到 18.7 万户，不仅环比增加近两成，更创下去年 10 月以来的单周新高。作为事后验证指标，表明目前市场信心有所恢复。二、AH 股溢价率处于相对低位则给 A 股市场情绪向好提供了上升的空间。

投资策略：流动性改善程度的不确定性制约了反弹的速度，虽然市场整体形势向上，但存量资金在大小盘之间徘徊，操作上注意把握切换的频率。从中线投资的思路来看，可以关注：一、从配置安全性和流动性改善角度，金融等低估值蓝筹股；二、从“稳增长”受益角度，交运、水利以及“一号文件”相关农业科技板块；三、从新兴产业主题角度，环保和传媒板块。

行业动态点评：

公司聚焦：

◇ 国电清新(002573)：业绩预告点评

事件：2011 年收入同比增长 40.26%，归属母公司的净利润同比增长 58.38%，全面摊薄后的 EPS 为 0.35 元，与我们的预期一致。

传统业务稳定增长

公司 2011 年度收入的增长主要来自两个方面，一是由于电力紧缺，托克托项目的设备利用小时有所增加带动运营业务收入增长；二是公司脱硫建设项目结算增加，预计神华项目当年结算贡献近 1 亿元，其次为东营热电项目和太原二热改造项目贡献近 5000 万元。由于工程业务收入占比增加，公司综合毛利率略有下降，估计约 3 个百分点，致使主营业务毛利增速低于营收增长，为 30.23%。归属母公司的净利润同比增长 58.38%，高于营收增长的原因因为募集资金到位增加利息收入以及银行理财产生的收益所致。

2012 年收入高增长的不确定性较大，2013 年业绩可期

公司 2012 年的营收入主要来源于四个方面，脱硫 EPC 工程收入、托克托电厂的运营收入、大唐国际 8 个电厂 796 万千瓦机组交割后的脱硫运营收入和神华干法项目，其中后两个是 2012 年业绩的增长点。但是目前，8 个电厂的脱硫运营资产仍处评估阶段，尚未确定资产交割期限；神华项目公司预计

2012 年中期启动，但具体日期也未确定，因此 2012 年业绩增长的不确定性较大。公司去年底中标的重庆石柱电厂和神华神东店塔两个 BOT 项目进展正常，两个项目计划在 2013 年投产，2013 年公司的业绩增长可以期待。

盈利预测与评级

基于乐观的预期，我们暂时维持公司 2012-2013 年每股收益 0.70/0.98 元的盈利预测。但按照 2011 年业绩，公司目前估值偏高，暂不进行推荐。（行业研究员：朱程辉）

◇ 亿纬锂能(300014)：年报点评

投资要点

公司发布 2011 年度报告，业绩符合预期。

公司实现营业收入 4.77 亿元，较 2010 年度增长 56.22%；营业利润 9473 万元，较 2010 年度增长 50.83%；净利润为 8578 万元，较 2010 年度增长 51.51%，对应的 EPS 为 0.43，基本符合预期。

公司业绩增长主要由于募投项目产能释放。

报告期内，公司全面完成了三个募投项目的建设，分别新增高性能锂亚、锂锰电池 1800 及 2200 万支，预计全年实现 8000 万支锂亚电池及 1500 万支锂锰电池的销售，共实现销售收入 4.1 亿元；同时，生产方式由手工+机械转变为自动化或半自动化，生产效率得以显著提升，综合毛利率达到 33%，较 2010 年略有增长。我们认为，公司在产品价格下降的情况下，能够业绩保持大幅增长，主要是由于是销售规模的扩大及毛利率的稳定。

未来盈利能力仍有提升空间。

目前公司价格保持稳定，同时，下游智能电表价格略有提升，继续向公司压价动力较小。公司积极向一次锂电池上游拓展，通过采购原材料自己合成的方式取代之前直接采购合成品，如盖帽、钢壳及锂带等，降低成本，目前自供比例逐步提升，公司未来的目标是除了隔膜等需要进口的材料之外，做到 100%合成品自供，成本下降仍有空间，毛利率有望继续回升。

立足一次锂电，下游多领域拓展

公司在 2011 年负责起草了两项锂电池国家军用标准，借鉴国外一次锂电龙头 Saft 为欧洲提供军用电池的经验，我们有理由相信公司在 2012 年有望涉足军用电池市场。同时，公司与 40 所共同开发继电器，主要用于智能电表，约占电表成本的 25%，虽然电表继电器属于劳动密集行业，无技术壁垒，但公司具有先天的渠道优势，未来有望成为公司新的业绩增长点。

锂离子电池业绩略低于预期

公司锂离子电池实现收入 4423 万元，较 2010 年增长 16.33%；毛利率为 10.23%，较 2010 年增长 3.65%。目前，二次锂电产能为 1000 万 Ah，主要市场为电子烟及平板电脑，通过之前积累的渠道优势，已经小批量供货。公司切入市场策略得当，目前在电子烟市场的客户占有率已经达到 10% 左右，在该行业电池供应商排名靠前，但是我们认为，消费锂电市场竞争激烈，未来能否充分释放产能及提升盈利水平仍存变数。

公司 2012 年业绩将保持增长，上调公司至“增持”评级。

预测公司 2012-2014 年 EPS 至 0.57、0.68、0.80，对应目前股价的 PE 为 26X、22X、18X，考虑公司 2012 年产能将完全释放及锂原电池盈利能力上升，上调公司至“增持”评级。

重点关注事项

股价催化剂：下游领域拓展顺利

风险提示：电表企业持续压价、锂离子电池生产拓展低于预期

◇ 星河生物(300143)：年报点评

事件：

公司公布 2011 年年报，实现收入 2.08 亿元，同比增长 23.6%；实现净利润 0.59 亿元，同比增长 39.44%，对应每股收益 0.4 元；扣除非经常性损益后的净利润为 0.41 亿元，同比增长 11.76%。

点评：

- 1、非经常性损益的收益主要来自上市辅导的政府补助 2000 万元，导致业绩出现高增长。
- 2、营业利润增速放缓主要来自成本的大幅攀升以及费用的增加。
- 3、公司 12 年产量目标由 11 年的 18226 吨提高到 26800 吨，收入有望保持 40% 以上的增速，未来业绩的增长要关注成本波动产生的影响以及公司对费用的控制能力。
- 4、我们看好食用菌的行业发展潜力，目前给予公司增持评级。

◇ 迪安诊断(300244)：业绩快报点评

公司昨晚公布 2011 年业绩快报，经初步核算，2011 年度实现营业收入 4.82 亿元，同比增长 40.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 4251 万元，同比增长 31.06%；摊薄后每股收益为 0.83 元，业绩符合之前的业绩预告。

- 1) 正值快速扩张期，拖累利润高增长。2011 年公司新开 4 家医学诊断中心（加上 2011 年末成立的沈阳中心便是 5 家），创公司成立以来的扩张高峰；大量的新开医学诊断中心由于初始固定资产投资和运营成本较大，开业之初

2年内通常为亏损期，故而拖累了净利润的高增长，导致利润增速要低于收入增速。

2) 持续高速的内生性增长是核心价值。由于独立医学实验室运营具有固定成本占比较大的特点，一旦超过盈亏平衡点，收入增长或者业务量的增长将极大地推动内生性的利润增长，这也是公司的核心价值。

3) 外延式快速扩张为业绩爆发奠定基础。公司在上市后资金和品牌实力大增，为外延扩张创造了有利条件。根据公司的募投项目计划以及后续的扩张思路，2011-2012年期间公司将新建6-7家独立医学诊断中心，从而实现诊断中心数量接近翻番，行业龙头地位得到进一步的巩固。按照2年的盈利周期计算，我们认为公司2013年起将逐步迎来业绩的爆发期。

估值和投资建议：我们预测迪安诊断2011-2013年EPS分别为0.83元、1.12元和1.87元。考虑到当前A股市场上医疗服务标的的稀缺性，且公司符合国家新医改的政策导向，我们认为公司股票应该享受高估值。故我们给予迪安诊断“买入”的投资评级。(行业研究员：叶侃)

◇ 新华医疗(600587)：新业务新产品多点开花，持续高成长可期

近期，我们对新华医疗进行了调研。新华医疗2011年业绩增速迎来新高峰，随之而来的便是市场对公司持续高成长性的一丝担忧。通过本次实地调研，我们着重探讨了公司在2012年以及未来实现持续高增长的业绩增长点。

针对高增长能否延续的市场担忧，我们认为公司业绩的景气高峰尚未结束，未来2-3年仍将保持高增长。

1) 核心业务保持稳健快速增长。我们在之前的报告中已经着重分析过新华医疗的主营业务，认为医院感控设备和制药设备两大核心业务尚处于景气高峰，尽管增速会略有下滑，但未来2年内仍可实现20-30%的稳健快速增长。

2) 新业务/新产品推动持续高成长。除了核心业务稳健快速增长是业绩高速增长的基础外，新业务和新产品的市场拓展则是公司持续高成长的核心增长点——我们看好上海泰美的骨科耗材业务、手术室工程业务的快速增长以及非PVC粉液双室袋生产线的订单释放。我们认为公司手术室工程业务和上海泰美的骨科耗材业务的快速增长以及原材料成本的下降将推动公司2012年业绩的高增长；而粉液双室袋大输液生产线的后续订单、制药设备后续新产品的放量以及配股募投项目的产能释放是2013年公司业绩高增长的助推力。

估值和投资建议：不考虑配股，我们预计公司2011-2013年基本每股收益为0.81元、1.23元和1.74元。当前股价对应2012和2013年业绩的PE分别为23倍和16倍，估值明显低估。若考虑配股，按照当前股票价格配股，则配股后的除权价为在25元左右，对应1.3倍稀释的业绩，2012年和2013年PE约为26倍和19倍，同样低估。故我们维持公司的“买入”评级。(行业研究员：叶侃)

◇ 中国石化(600028): 深度报告-政策性巨亏无碍投资价值

投资要点:

1. 炼油亏损严重;
2. 集团资产注入的潜在预期的利好有限;
3. 新粤浙和新鲁煤制天然气管道项目获批可能性极大;
4. 非油品业务发展迅猛;
5. 估值和投资建议:

未考虑针对去年的炼油补贴的情况下,2012年和2013年的EPS分别为0.872和0.998,PE分别为8.7和7.6。公司的估值水平处于过去7年的低位,A股相对于H股的溢价率也处在历史低位。国际综合性油气公司的平均PE在8.65,国际油气精炼营销公司的平均PE在22.41。考虑到中国石化炼油资产比重较大和政策性的炼油亏损,给予其2012年10倍市盈率,6-9个月目标价9.0-9.5元。暂给予增持评级。

◇ 金正大(002470): 业绩快报公布净利润同比增47%

公司公布2011年度业绩快报,实现营业总收入76.27亿,比去年同期增长39.19%,归属于上市公司股东的净利润4.6亿元,比去年同期增长46.86%,基本每股收益0.66元。

公司业绩增长来自于量价齐升,受农产品价格上涨和复合肥出口向好影响,去年复合肥均价同比上涨约20%;菏泽30万吨/年控释肥项目顺利投产,公司以“渠道下沉、驻点营销农化服务和种肥同播”的营销模式推广效果显著。

明年来看,公司在安徽、河南、辽宁的子公司将各自投产30万吨复合肥+10万吨控释肥产能;同时,公司将在菏泽完成30万吨硝基复合肥的改建和30万吨的新建项目。硝基复合肥适用于经济作物,毛利率有望达20%以上。产能的扩增和新产品的上马,将助推公司业绩的稳定增长。

我们看好公司产能快速扩张以及产业链整合带来的竞争优势。补库存和春耕的化肥需求拉动将进一步带动价格上行。预计2011-2013EPS分别为0.67元、0.90元、1.2元,对应PE分别为22倍、15倍、12倍,给予“买入”评级。(化工行业研究员:陈刚)

◇ 天齐锂业(002466): 全产业链纵向一体化

投资要点:

上游: 自有矿山将使公司成本优势愈加明显。

中游: 高端产品产能释放将大幅提升公司业绩。

下游：携手央企，进入锂电池领域。

估值和投资建议：

我们预计公司 11 年、12 年及 13 年的 EPS 分别为 0.38 元，0.59 元，0.78 元，对应当前股价的 PE 分别为 83 倍，53 倍及 40 倍，首次给予“增持”评级。

◇ **电科院(300215)：增长能否顶住后建设时代的成本压力**

事件：与董秘进一步沟通，公司近两日股价走强。

转变策略，目标放低，眼光放远

公司董事长提出未来 5 年公司业绩年均增长 30%-50%的规划目标。增速放缓，公司在 2012-2013 年将面临成本压力。

两年成本增长均或超 60%。取得高新技术企业证书是大概率事件，所得税率将从 25%下降为 15%，可提升一部分利润。

“买入”评级，目标价 44.8 元

给予公司“买入”评级，2011-2013 年 EPS 为 0.86、1.28、1.77 元；若公司在 2011 年报前获取高新技术企业证书，使所得税率变为 15%，则 2011 年 EPS 为 0.97 元。三年复合增长率超过 40%。给予公司 2012 年 35 倍 PE，6 个月目标价 44.8 元。

风险提示

公司高新技术企业评审未通过，或公司未来收入增长低于预期将是公司面临的主要风险。

◇ **江钻股份(000852)：调研简报**

投资要点：

1. 公司是国内钻头龙头，牙轮钻国内市场占有率约 85%，受益于国际石油钻采行业景气，12 年出口有望快速增长。
2. 公司金刚石钻头占有率不足 10%，市场拓展空间大。
3. 公司看好天然气业务，有意向进一步扩展 LNG 加气站业务
4. 公司属于大集团小公司，一直有资产注入预期，但短期无进展。

估值和投资建议：

预计公司 2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.30 元与 0.36 元，对应当前股价市盈率分别 37 倍与 31 倍。给予公司“增持”评级。

◇ **天瑞仪器(300165)：调研简报**

投资要点:

- 1、“十二五”重金属污染防治规划的细则出台与实施，若有细则保证可执行，则会对公司的 XRF 产品产生巨大在需求，初步预计 6 亿元左右。
- 2、中国版 RoHS 规定标准提高，电子类企业需要自察重金属含量。
- 3、手持式产品技术成熟，性能优秀，能够大规模推广。

估值与投资建议:

我们预计公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.75 元和 1.05 元，对应当前股价市盈率分别为 29 倍和 21 倍，考虑到公司市值较小，弹性较大且有巨额现金在手，给予公司增持评级。

◇ 万向钱潮(000559): 调研纪要

- 1、公司各系列产品产能充足，不存在产能瓶颈。个别产品产能由于 11 年刚完成扩建，导致利用率偏低。
- 2、2012 年公司增长应高于行业增速，但很难达到集团制定的 26% 的增长目标
- 3、公司目前毛利水平维持在 16% 左右，净利维持在 6% 左右。毛利水平呈逐年下滑趋势，未来可能进一步下滑
- 4、万向电动车近年内很难注入上市公司。

◇ 京威股份(002662): 新股定价-快速发展的乘用车内外饰供应商

公司概况及亮点。公司是中德合资的国内零部件企业。主要产品为乘用车内、外饰件。细分产品为车身外部光亮饰条、车门窗框装饰条、立柱饰板、行李架、天窗框、仪表板框、内部装饰压条、内饰板等。目前公司主要客户包括一汽大众、华晨宝马、北京奔驰、上海大众、上海通用、上海汽车等品牌。其中大部分产品配套于中高端合资品牌。

行业竞争较激烈，公司优势在于定位中高端。公司内外饰产品业内生产企业较多，竞争较激烈。目前公司已获取客户及产品定位均针对 B、C 级车型，营收占比在 95% 以上，而中高端车型对于此类内外饰件的品质要求高于价格敏感性要求，在保证产品质量的前提下，公司能够较业内同行获取更高的毛利率水平。

德方技术、中方管理；技术实力有优势。公司拥有包括铝合金、不锈钢、冷轧及镀锌钢板、塑料和橡胶等内外饰材质成型工艺，同时拥有包括铝合金氧化、金属喷漆、金属亚光\光亮喷粪、塑料喷漆、塑料电镀等多种表面处理工艺。特别是在德方股东的技术支持下，公司在铝合金氧化、型材挤出等工艺上具有相当的技术优势。

产品结构下行是必然趋势，毛利率有下滑风险。公司目前主要配套车型为中高端车型，在目前的客户及产能 250 万套的情况下，近两年来产能利用率维持在 90%以上，随着 250 万套产能募投项目的开展，在国内现有零部件格局的情况下，公司产品结构必将下行至 A 级车型以获取更多的业务订单。同时公司也必将面临上端主机厂的价格挤压，毛利率水平难维持高位。

募集资金项目分析。公司本次公开发行 7500 万股，拟募集 4.9 亿元用于“汽车内外饰件产能扩充项目”。项目建设期为两年，第二年拟新增 125 万套产能，第三年 250 万套产能完全达产。此项目为原产能扩产项目，如新客户订单获取不及预期，将对公司毛利率水平产生较大影响。

估值和投资建议。公司 2012 主要增长点在于产品结构的提高，2013 年-2014 年随着募投项目的相继投产将有效提高公司的营收，但预计公司的各产品毛利率将会出现部分下滑。预计 2012-2013 年的 EPS 分别为 1.23 元、1.53 元，给予公司 2012 年 15-18 倍市盈率，对于合理价值在 18.45 元-22.12 元。建议询价区间 17.45-21.12 元

◇ 精锻科技(300258)：业绩快报点评

公司发布 2011 年业绩快报，2011 年公司实现营业收入 384 百万元，比上年增长 24.4%；营业利润 93 百万元，比上年增长 18.57%；利润总额为 103 百万元，比上年增长 21.03%；归属于母公司的净利润为 86 万元，比上年增长 19.05%。

公司 11 年出口业务呈现爆发式增长，收入达到 1 亿元，同比增长 208%，贡献了绝大多数收入增长。

四季度是公司的传统生产旺季，单季销售额创年度和历史新高，公司披露年度毛利率比三季度末略有上升。12 年公司产品结构会进一步改善，将有效对冲成本压力，在原材料价格不出现大幅波动的情况下，我们测算 12 年公司毛利率水平仅会略有下降，不会出现大幅下滑。

我们认为公司未来两年增长将远好于行业平均。预计公司 11、12 年 EPS 分别为 0.86，1.14 元，给予公司 12 年 30 倍估值。前期股价随大盘已有所回落，由“增持”上调至“买入”评级。(汽车行业研究员：栾钊)

◇ 量子高科(300149)：重点关注量子高科与被收购公司之间的累计叠加效应事件：

公司昨日开盘不久即涨停。收盘后的公司公告显示，公司正计划收购从事保健食品经营的浙江全金药业股份有限公司，相关事项正在洽谈过程中。预计公司涨停是收购事件的提前反映。

点评：

1、计划收购的标的公司全金药业公司短期内贡献业绩有限。

全金公司位于杭州市，成立于2000年9月；注册资本为6,300万元；实收资本为6,300万元；法定代表人为石金禹；主要从事保健食品的生产、预包装食品批发。截止2011年12月31日，全金公司未经审计的总资产为7512.25万元，净资产4817.13万元，2011年1月1日至2011年12月31日营业收入为5241.51万元，净利润为738.39万元。（以上数据未经上市公司核实）

量子高科希望通过此次收购获取全金公司现有的销售渠道，使公司快速进入营养保健消费品领域，推动公司的益生元进一步开发为功能性营养健康产品提供给终端消费者，实现原料销售和终端销售的“双翼齐飞”的发展模式。

问题的关键是全金公司的销售渠道建设情况如何以及营销能力如何。从披露的数据看，全金公司成立于2000年，11年的时间大约形成了5241万的销售收入，这样的能力无疑显示公司原有的主体经营管理团队能力很难说非常突出，除非近期其经营管理团队有大的亮点变化。

量子高科如果成功收购全金公司，量子高科的原料供应对全金公司的贡献有限，真正贡献的是量子高科的上市公司形象、资金支持、融资渠道多样化。然而收购的效果关键还得看经营上的突破，而这一点，量子高科原有管理团队并没有太多终端产品销售的经验。因此，预计收购全金公司短期内贡献业绩有限。

2、全金公司和去年10月增资控股的生和堂公司的叠加效应值得关注。

公司去年10月使用超募资金3,500万元增资江门市生和堂食品有限公司，以51%的股权比例控股该公司。

生和堂以龟苓膏和果冻为主打产品，已经形成了覆盖全国除西藏、台湾、澳门外的销售网络，销售终端覆盖全国多家重要国际国内KA连锁售点、地区性重要KA连锁售点、地区性连锁便利售点以及全国重要连锁药店，并且在长期的合作推广中已经建立了较为稳定的合作关系，具有较强的终端推广和丰富的终端销售经验。

生和堂2010年销售收入和净利润分别为2149.57万元和217.52万元，而2011年1-8月销售收入和净利润则为3075.57万元和234.88万元。从生和堂及老股东对生和堂未来三年的业绩承诺（2011年净利润不低于500万元，2012年净利润不低于750万元，2013年净利润不低于1,125万元）看，生和堂未来三年复合增速50%的业绩增长承诺，说明生和堂对自己未来的发展，信心还是挺高的。

协同效应值得观察。生和堂位于华南、全金位于华东杭州，两者的渠道可能有一定的互补效应，同时生和堂的经营管理团队预计可能弥补全金公司经营管理上的不足，再加上量子高科上市公司身份的无形资产，叠加放大的效应

值得重点观察，然而这种叠加放大效应的难点还在于上市公司与生和堂、可能收购成功的全金公司的整合。

3、低聚果糖、低聚半乳糖等销售短期恐难有大的突破。

原有非终端销售业务增长不大。从财报看，预计公司 2011 年低聚果糖销量在 8000-9000 吨，低聚半乳糖销量在 500-600 吨，由于 2011 年添加剂食品安全事件的短期扰动，短期内下游厂商的需求量难有大幅增长。而且对下游的成本转移能力有限。

而募投项目 1 万吨低聚果糖项目预计 2012 年底投产，2000 吨低聚半乳糖项目预计 2013 年初投产，原有设备低聚果糖加低聚半乳糖的潜在产能为 1.5 万吨，因此公司面临消化巨大新增产能的压力。终端产品的销售正是出于消化募投项目产能考虑；当然进入终端市场掌控下游则是其更大的战略之举，然而效果仍有待观察。

4、盈利预测及估值。

我们预计公司 11-13 年的收入分别为 1.66 亿元、2.42 亿元、3.20 亿元，对应的 EPS 为 0.21、0.26 元、0.37 元，给予公司 2012 年 40-50 倍的 PE，对应的十二个月目标价为 10.4-13 元，首次给予“增持”评级。

注：盈利预测中未考虑收购浙江全金药业股份有限公司。

5、重点关注事项

股价催化剂(正面)：收购后整合效果超预期，终端产品销售增长超预期。

风险提示(负面)：食品安全风险，收购后整合效果低于预期，低聚糖毛利率继续下滑的风险等。(食品、饮料与烟草行业研究员：赵军)

◇ 博雅生物(300294)：新股定价-采浆瓶颈突破在即，新产品助推公司成长

投资要点：

1、专注于血液制品的优秀企业。

公司是一家以血液制品为主业的企业，主要产品涵盖了白蛋白、免疫球蛋白和凝血因子三大类产品，可生产人血白蛋白、静丙、纤维蛋白原等 7 个品种 21 个规格的产品。

2、血液制品行业需求旺盛，血浆受限，未来将走向集中。

目前国内血液制品需求旺盛，随着国内医疗水平的提高，血液制品的临床使用不断增长。但由于新浆站审批困难以及献浆员流失，国内采浆量一直难以突破，血液制品一直供不应求。近年来采浆成本、生产成本不断提高，而产品价格受到限制，血液制品行业对浆站、资金、技术的要求越来越高，这将促进行业逐渐走向集中。

3、公司具有良好的浆源拓展能力，采浆瓶颈突破在即。

目前公司拥有 4 个浆站正在采浆，在四川岳池新建浆站预计今年将开始采浆，成熟后年采浆可达到 45 吨，新增 50%左右的采浆量。此外公司在江苏灌云新建浆站已获县卫生局审批，同时公司准备借助在江西省的优势地位，争取在省内新建浆站，准备在 2013 年公司的浆站数量达到 7-9 个，届时公司的采浆量将大幅提高。

4、公司产品线不断完善。

公司现在仅生产 3 种血液制品，在 2012 年将实现乙肝免疫球蛋白的生产和销售，并逐步推动狂犬病免疫球蛋白的产业化，并开发人凝血因子 VIII、人凝血酶原复合物等新产品，不断丰富公司产品线，提升公司的竞争实力。

5、募投资金主要用于浆站建设和特异性免疫球蛋白的产业化。

公司募投项目为：1) 新建岳池浆站并改造原有浆站，预计岳池浆站将新增 45 吨采浆量，老浆站的采浆量也将有一定的提高；2) 进行乙肝免疫球蛋白等特异性免疫球蛋白的产业化；3) 血液制品研发中心和中试车间的建设。通过募投项目的建设将进一步提高公司采浆量，丰富公司产品线，提高公司竞争力。

6、估值和投资建议。我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.15、1.26、1.38 元，对比可比公司的估值水平，我们给予公司 2012 年 22-25 倍的 PE，公司合理价值区间为 25.30-28.75 元。

◇ 海通证券(600837)：佣金率趋于稳定，创新发展与国际化走在行业前列

投资要点：

证券经纪业务佣金率将保持稳定，投行业务项目资源有保证。

公司认为行业的经纪业务佣金率下滑趋缓，公司的佣金率基于下述原因将维持稳定：(1) 公司对经纪业务客户实行了分类精细化管理，提供个性化的服务；(2) 公司已有用 5000 多名投资顾问，约占行业的三分之一，在提供投顾服务上就较大优势；(3) 公司零售客户较多，零售客户黏度较高使其佣金率相对稳定；(4) 公司在经纪业务平台中加入两融、套保等创新增值服务。另外，公司有 50%左右的营业部分布在西北、东北等地区，这些营业饱和度相对较低、佣金率尚处千分之一以上。据已公开的数据测算，2011 年第 1 季度、第 2 季度与第 3 季度，公司证券经纪业务净佣金率分别为 0.091%、0.087% 与 0.085%。

公司投行业务以承做中小项目为主，兼做大项目。中小项目实行属地化管理，通过全国各地营业网点拓展投资行业资源，保证项目源源不断；大项目实行分行业管理。2012 年 1 月底，海通保荐的申报企业数量，

创新发展与国际化经营走在行业前列。

公司直投业务：已构建多个经营平台，目前拥有全资直投子公司-海通开元，注册资金 40 亿；控股、参股海富产业投资基金（注册资本 2000 万，持股 67%），吉林省现代农业和新兴产业投资基金，西安航天新能源产业基金，上海文化产业股权投资基金、并购基金（注册资本 30 亿）、海富金汇（注册资本 30 亿元）等。已投资 77 个项目，已上市 15 个，退出 9 个。公司开展直投业务时间较早，投资项目多，公司直投业务发展已居行业前列。

公司融资融券业务市场份额居行业之首。2011 年公司两融业务额度 80 亿元，2012 年两融业务额度提升至 100 亿元。两融业务市场份额居首位，2012 年 1 月底两融市场进一步提升至 13.99%。在两融业务上，公司除了赚取息差与信用交易佣金之外，还对融出证券进行套保对冲风险。

公司通过收购香港大福证券，国际化经营已走在行业前列。大福证券是香港最大的本地券商，在港澳地区有 12 家营业部，16-18 万零售客户，收购之后在原经纪业务基础上，借助内地的海通平台将做大投行与资管业务。

估值和投资建议。

预计公司 2012 年与 2013 年 EPS 分别为 0.50 元与 0.55 元，对应当前股价 8.89 元，市盈率分别 17.8 倍与 16.1 倍，市净率分别为 1.4 倍与 1.3 倍。考虑公司估值相对较低，传统业务发展相对稳定，创新业务居行业前列，因此给予公司“买入”评级。

重点关注事项

股价催化剂（正面）：市场成交额超预期回升，融资融券业务发展超预期；

风险提示（负面）：市场下滑超预期，股债融资下降超预期，创新业务发展受阻。

◇ 中国平安(601318)：A/H 股高折价-中国平安短期交易机会

按目前股价计算，中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险的 A/H 股折价分别达到-26.0%、-4.6%、-3.8%和 5.0%，其中平安 H 股股价大幅高于 A 股，不仅处于历史高位，与其他 3 家公司相比也表现出明显的背离。

2012 年以来，H 股逐渐从欧债危机等负向因素中修复，股价持续走高，人寿、平安、太保的 H 股股价分别上涨了 26%、33%和 25%，而 A 股修复速度大幅慢于 H 股，人寿、平安、太保 A 股股价上升只有 8%、19%和 12%。尽管平安股价已有一定修复，但与 H 股股价相比，仍有明显高于其他 3 家公司的负溢价存在，且与历史上最高负溢价水平基本持平，因此，无论是从自身股价 A/H 负溢价的角度，还是与其他 3 家公司相比，平安都表现出短期的交易性机会。

◇ 海隆软件(002195)：2011 业绩快报点评

事件:

公司公告 2011 年业绩快报, 2011 年实现营业收入 3.92 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 6419 万元, 同比分别增长 33.17%, 41.99%, 扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润 5856 万元, 较去年同期增长 56.50%。

点评:

1. 受股权激励成本以及税率影响, 净利润增速略低于预期: 公司 11 年净利润增速低于我们 50.7% 的预测, 更低于市场 59.98% 的预测。主要原因是公司在 2012 年 1 月 9 日进行了限制性股票的授予, 并在 2011 年计提了限制性股票激励成本 389.8 万元。另外 2011 年国家规划布局内重点软件企业认证尚未开始, 公司暂时不确定能否享受 10% 的所得税率优惠, 基于谨慎性原则, 公司 2011 年业绩快报中的财务数据按企业所得税税率 15% 进行初步核算。该事项影响公司净利润 408.6 万元。公司自 2002 年起连续 9 年被认定为国家规划布局内重点软件企业, 我们认为公司 2011 年继续认定为国家规划布局内重点软件企业, 享受 10% 的所得税率优惠的可能性较大。

2. 公司对日外包业务大客户占比较高: 公司两大客户野村和瑞穗 2010 年贡献公司营业收入接近 30%, 估计 2011 年瑞穗为公司贡献的营收占比还将提高。公司自 2008 年 9 月与瑞穗合作成立研究开发中心, 从 2010 年下半年开始有大量的订单合作。预计 12-13 年公司从瑞穗那里拿到的订单会有较快增长。

3. 人工利用率已经较高, 人工效率提升空间不大: 公司 2011 年订单较多, 人工利用率较为饱和, 相对来说人工效率提升空间不大。公司未来业绩增长需要更多的员工来支持, 公司在江苏海陵的分公司由于人工相对便宜可以缓解部分人工上升带来的压力。

4. 估值与投资建议: 由于对公司认定重点企业的时间尚不明确, 我们暂时仍维持 10% 的所得税率预测, 维持公司的盈利预测, 预计公司 11-13 年 EPS 为 0.61, 0.77, 1.00, 维持“增持”评级, 6 个月目标价 19.5 元。

◇ 皖通科技(002331): 2011 业绩快报点评

事件: 公司公告 2011 年业绩快报, 2011 年实现营业收入 4.75 亿元, 净利润 5148 万元, 分别同比增长 63.53%, 26.29%, 实现每股收益 0.41 元。

1. 收入增速远高于净利润增速: 公司收入增长 63.53% 远高于净利润 26.29% 的增速, 主要因为公司 2011 年进行了安徽汉高和华东电子的收购, 导致并表后收入增速较高。净利润增速不及收入增速我们估计主要是因为公司毛利率下滑和收购子公司的盈利能力不强所致。

2. 公司未来看点主要是运维服务的拓展以及华东电子的整合: 公司在安徽省的高速公路信息化市场有绝对的规模优势, 可以较好的开展运维服务, 公司也在积极开拓安徽省外的运维市场。华东电子在我国的港口信息化市场处于领先地位, 拥有 100 多家港口及物流客户, 公司未来与华东电子的整合也值

得关注。

3. 估值与投资建议：我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.52 元、0.67 元，目前股价对应 11-13 年 PE 分别为 31 倍、25 倍、19 倍，给予“增持”评级。

◇ 中海科技(002401)：2011 年报点评

事件：公司公告年报 2011 年实现营业收入 4.86 亿，净利润 4207 万元，同比分别增长 11.16%，16.91%，每股收益 0.40 元。2011 年利润分配预案为以资本公积金向全体股东每 10 股转增 9 股，每 10 股派发现金红利 1 元。

1. 收入增速下滑，毛利率下降：高速公路智能交通集成收入增速下滑到 13.81%，毛利率为 16.35%，较去年下滑了一个百分点。分地区来看公司在西南地区的收入增速较快，达到了 101% 的增长，而华南和华东地区的收入增速下滑较为明显。

2. 在手订单充足：2011 年公司新承接合同额 5.5 亿元；2011 年末，公司在执行但尚未确认收入的合同额为 6.5 亿元。新承接合同保障了公司 2012 年业绩的稳定增长。

3. 未来主要看点是航运信息化：公司 2011 年进入中海集团，并与中海集运公司签订集装箱航运信息化战略合作协议，航运信息化业务将是公司未来的主要看点。

4. 盈利预测与投资建议：预计 2012-2013 年 EPS 分别为 0.51 元，0.61 元，暂不评级。

新闻聚焦：

◇ 人社部副部长：社会保险基金将以组合方式投资保值

据中央电视台报道，人力资源和社会保障部副部长胡晓义 23 日表示，全国社会保险基金将以组合方式投资保值。

◇ 券商系并购基金方案出台时间渐近

消息人士透露，经过多地调研和征求意见，目前券商行业并购基金初步方案推出时间窗口渐近。同时，众多市场人士建议加强监管力度，严防券商出现“投行+并购基金”模式下的新腐败。

◇ 29 国签约联合抵制 欧盟强推碳税或触发贸易战

欧盟宣布从今年起征收国际航空碳排放税的“霸王条款”犯下众怒，经过两天磋商，在莫斯科举行的有关航空业碳排放问题的国际会议在莫斯科结束，全球 29 国发表联合宣言，国际上联合抵制欧盟收取航空碳税的举措进一步升级。

◇ 楼市降温和结构性减税施压 地方财政面临大考

地方财政面临的压力正逐步显现。一方面，随着房地产调控的推进，楼市成交持续低迷，土地市场随之降温，为此，各地均已不同程度地下调了今年土地出让收入的预期；另一方面，国家正大力推进结构性减税政策，这也将对地方财力造成一定影响。如何应对财政减收压力，成为地方财政部门面临的一道难题。

◇ 新股发行审核权下放 “监审分离”或成改革方向

2012 年，新股发行制度改革再度成为投资者最为关注的话题之一。年初举行的全国金融工作会议特别强调，新股发行制度市场化改革必须进一步深化。

◇ 外资看好中国股市 陆续提前布局待涨

外资正为中国股市的上涨做好准备。包括渣打、花旗及麦格理在内的多家机构近日均发表看好中国股市前景的言论，而来自数据商的信息则显示，一些海外机构已经提前展开布局。

◇ 外汇局否认热钱流出导致外汇占款下降

国家外汇管理局昨日发布的《2011 年中国跨境资金流动监测报告》指出，未来支持我国国际收支顺差的基本面因素依然存在，但由于国际经济金融环境空前复杂和严峻，我国跨境资金净流入规模可能减少，波动将有所加大。对于从去年 10 月份开始，金融机构外汇占款连续三个月下降，有分析将此现象归因于热钱流出，外汇局予以否认。

◇ 钢板再遭欧盟反补贴调查 商务部表示强烈不满

2 月 22 日，欧盟对中国出口的有机涂层钢板发起反补贴调查。商务部进出口

公平贸易局负责人昨日就此发表谈话指出，中国业界对欧盟再次对中国产品发起反补贴调查表示强烈不满，中国政府高度关注。

◇ **国际油价连涨 成品油调价或将延至“两会”后**

进入2月份以来，伊朗与西方之间的对峙不断发酵，国际原油市场上由地缘政治因素引发的风险溢价不断增加，推动国际油价持续走高。

新股日历：

		2012-02-20	2012-02-21	2012-02-22	2012-02-23	2012-02-24
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
002632	道明光学			上市日（一般法人获配）		
002633	申科股份			上市日（一般法人获配）		
002656	卡奴迪路			网上申购资金解冻日		
002657	中科金财	网上申购日			网上申购资金解冻日	
002658	雪迪龙		初步询价起始日			初步询价终止日
002659	中泰桥梁		初步询价起始日			
002662	京威股份		初步询价起始日			初步询价终止日
300277	海联讯				上市日（一般法人获配）	
300292	吴通通讯	初步询价结果公告日	网上申购日			网上申购资金解冻日
300293	蓝英装备				初步询价终止日	
300294	博雅生物	初步询价起始日				初步询价终止日

601231	环旭电子	上市日公众部分				
601800	中国交建	网上申购资金解冻日				

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。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、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。