

小市值“Tenbagger”组合跟踪及更新



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

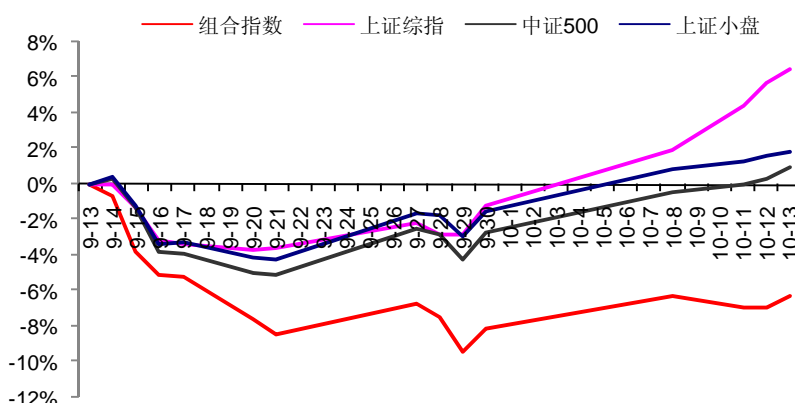
戴爽
SAC 执业证书编号: S1000108061261
+755-82492172
daishuang@lhqz.com

冯伟
SAC 执业证书编号: S0350209030573
+755-82364467
fengweisz@lhqz.com

联系人
顾益辉
+755-82492280
guyh@lhqz.com

“Tenbagger”组合上月表现回顾

2010年9月13日至2010年10月13日,我们构建的9月份小市值组合的绝对收益为-6.21%,相对于上证综指的超额收益为-12.65%,相对于中证500指数的超额收益为-7.19%。自2009年11月我们推出该组合以来,相对于上证综指和中证500的累计超额收益分别为75.17%和44.32%。



小市值股票近期存在调整压力

基于风格轮动、限售股解禁、新股发行制度改革这三方面的原因,我们有理由认为小市值股票会有阶段性调整或者说估值修正,但这一调整同时也为长期投资者提供了更好的买点,我们建议投资者仔细选股并在低位介入耐心持有。

本月推荐组合名单

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
600097.SH	开创国际	002434.SZ	万里扬
600112.SH	长征电气	002324.SZ	普利特
600522.SH	中天科技	002003.SZ	伟星股份
300023.SZ	宝德股份	002351.SZ	漫步者
002062.SZ	宏润建设	300083.SZ	劲胜股份
300082.SZ	奥克股份	300045.SZ	华力创通
300055.SZ	万邦达	300035	中科电气
002335.SZ	科华恒盛	002309.SZ	中利科技
300073.SZ	当升科技	600405.SH	动力源
002352.SZ	鼎泰新材	300054.SZ	鼎龙股份
300091.SZ	金通灵	300056.SZ	三维丝

资料来源:华泰联合证券研究所整理

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

“Tenbagger” 组合上月表现回顾

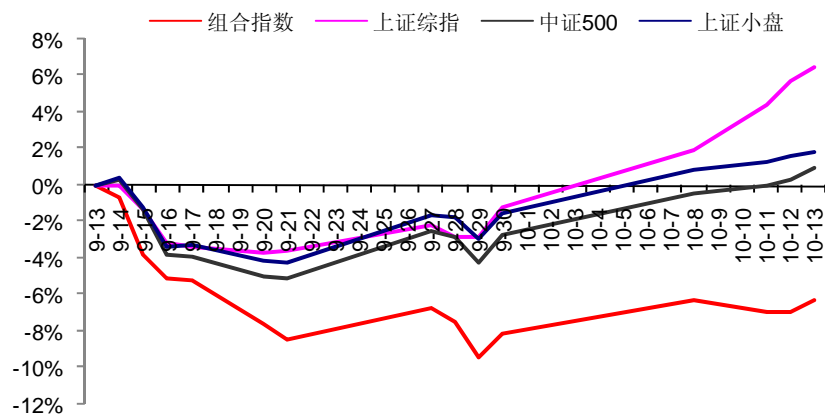
2010年9月13日至2010年10月13日，我们构建的9月份小市值组合的绝对收益为-6.21%，相对于上证综指的超额收益为-12.65%，相对于中证500指数的超额收益为-7.19%。自2009年11月我们推出该组合以来，相对于上证综指和中证500的累计超额收益分别为75.17%和44.32%。

表 1、上月推荐的小市值 “Tenbagger” 组合名单

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
300035.SZ	中科电气	002006.SZ	精功科技
600235.SH	民丰特纸	600763.SH	通策医疗
300045.SZ	华力创通	002352.SZ	鼎泰新材
300026.SZ	红日药业	300044.SZ	赛为智能
300004.SZ	南风股份	600137.SH	浪莎股份
300048.SZ	合康变频	300008.SZ	上海佳豪
300082.SZ	奥克股份	300072.SZ	三聚环保
300054.SZ	鼎龙股份	600976.SH	武汉健民
000070.SZ	特发信息	002341.SZ	新纶科技
300056.SZ	三维丝	300012.SZ	华测检测
300002.SZ	神州泰岳	002395.SZ	双象股份

资料来源：华泰联合证券研究所整理

图 1、2010 年 9 月 “Tenbagger” 组合指数表现图



资料来源：华泰联合证券研究所整理

小市值股票近期存在调整压力

通胀预期引发风格轮动

受近期美元贬值以及预期美国重启量化宽松政策的影响，全球能源和原材料价格大幅上涨，进而导致投资者对国内非农商品价格大幅上涨的预期高涨，再加之目前农产品和粮食价格带来的通胀压力仍处于上行通道，两者叠加带来的通胀预期一时甚嚣尘上。

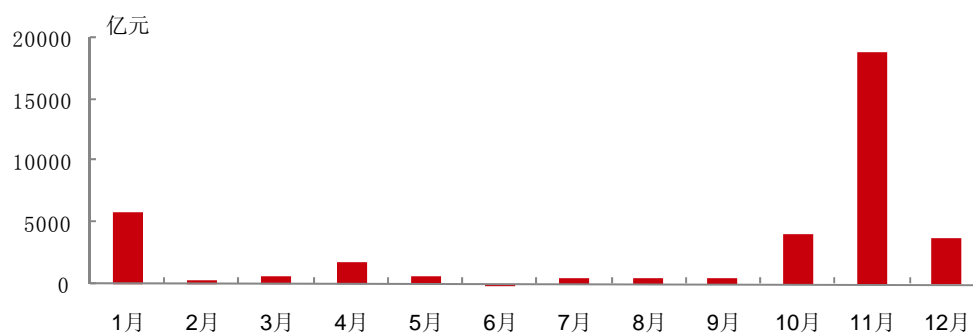
受通胀预期高涨的影响，国庆假期以后的几个交易日市场出现了明显的风格轮动的迹象，投资者开始追逐受益于高通胀的资源类股票，统计显示10月8日~10月13日4个交易日内，有色金属行业指数上涨了16.07%，煤炭行业指数上涨了20.34%，我们认为市场在维持了近9个月的小盘股+消费类的风格之后正在开始逐步向大盘股+周期类的风格转换。

尽管从长期来看我们依然看好代表经济结构转型以及新技术新理念的小盘成长股，但是从短期来看风格轮动的趋势已经形成，小盘股短期内存在较大的下行风险。从上月构建的组合来看，由于有色煤炭等资源类股票属于成熟型行业，并不在我们处于“黄金期”的成长股的选股范围之内，导致组合指数大幅落后于上证综指，小幅落后于中证500等小盘股标的指数（这些指数内包含少量的资源型股票）。

创业板&&中小板迎来解禁高峰

随着去年年底大量上市的创业板及中小板公司的首发限售股相继达到1年锁定期，创业板&&中小板迎来了新一轮的首发限售股解禁高峰，10月及11月解禁的首发限售股规模分别高达4066亿元和18830亿元，考虑到这部分限售股解禁后的减持欲望非常强烈，我们建议投资者在近期尽可能规避相关的股票（见下表2）。

图2、2010年月度首发限售股解禁市值规模统计



资料来源：华泰联合证券研究所整理

表 2、未来一个月存在较大限售股解禁压力的公司名单

证券代码	证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	占流通股本比例(%)
002304.SZ	洋河股份	2010-11-08	24863.70	552.54%
300003.SZ	乐普医疗	2010-11-01	33653.00	410.40%
002180.SZ	万力达	2010-11-15	6232.20	296.77%
002299.SZ	圣农发展	2010-10-21	10185.74	248.43%
002177.SZ	御银股份	2010-11-01	18429.95	235.12%
300024.SZ	机器人	2010-11-01	6121.76	179.52%
300010.SZ	立思辰	2010-11-01	7078.50	178.08%
002305.SZ	南国置业	2010-11-08	8539.04	177.90%
300027.SZ	华谊兄弟	2010-11-01	13639.20	162.37%
300022.SZ	吉峰农机	2010-11-01	6443.46	143.83%
300020.SZ	银江股份	2010-11-01	5534.08	138.35%
002183.SZ	怡亚通	2010-11-15	31870.00	134.25%
300028.SZ	金亚科技	2010-11-01	5676.24	127.84%
300016.SZ	北陆药业	2010-11-01	2957.35	115.97%
002164.SZ	东力传动	2010-10-15	8475.00	113.00%
002178.SZ	延华智能	2010-11-01	5052.96	111.13%

资料来源：华泰联合证券研究所整理

新股发行体制改革带来制度压力

10月12日证监会发布了《关于深化新股发行体制改革的指导意见》，提出第二阶段改革措施，主要有四点：1、进一步完善报价申购和配售约束机制。2、扩大询价对象范围，充实网下机构投资者。3、增强定价信息透明度。4、完善回拨机制和中止发行机制。

我们认为新股发行体制的改革将会对创业板及中小板的估值水平产生制度压力。一方面因为按照新的指导意见，机构虽然中签概率减小，但是如果中签，需要购买的量会大幅增加，因此机构在询价中的报价会更加审慎，这势必会导致新股发行市盈率的降低。另一方面，由于引入了机构报价的披露机制，社会舆论的监督效果得到有效加强，对于成长性与估值不匹配的小市值股票而言，估值压力进一步增加。此外随着三季报的陆续披露，上市公司全年的业绩增速将会初现端倪，高估值的小市值股票如果没有高成长性来支撑，将会面临较大的卖出压力。

基于上述三方面的分析，我们有理由认为小市值股票会有阶段性调整或者说估值修正，但这一调整同时也为长期投资者提供了更好的买点，我们建议投资者仔细选股并在低位介入耐心持有。

10 月小市值组合构建

通过量化筛选模型的初步筛选以及后续的主观评价，我们构建了 10 月小市值组合，需要特别指出的是，本期组合尽量回避了未来一个月内有首发限售股解禁的公司，同时也小幅调高了估值因素的权重，以此来规避限售股解禁和风格轮动带来的系统性风险。

以下股价均为 10 月 14 日收盘价

表 5、2010 年 10 月 “Tenbagger” 组合更新名单

证券代码	证券简称	最新股价	所属行业	EPS10E	EPS11E	P/E10	P/E11
600097.SH	开创国际	14.00	农林牧渔	1.00	1.14	14.04	12.33
600112.SH	长征电气	11.75	机械设备	0.37	0.70	32.04	16.89
600522.SH	中天科技	22.29	信息设备	1.25	1.39	17.86	15.98
300023.SZ	宝德股份	15.54	机械设备	0.67	1.00	23.2	15.54
002062.SZ	宏润建设	13.54	建筑建材	0.80	1.01	16.87	13.44
300082.SZ	奥克股份	47.55	化工	1.25	1.90	37.99	24.99
300055.SZ	万邦达	86.15	水务	1.36	2.14	62.92	40.26
002335.SZ	科华恒盛	48.10	机械设备	1.21	1.69	39.78	28.39
300073.SZ	当升科技	51.8	新材料	0.8391	1.4185	61.7	36.52
002352.SZ	鼎泰新材	27.73	建筑建材	0.78	1.03	35.6	26.9
300091.SZ	金通灵	33.75	机械设备	0.98	1.42	34.38	23.75
002434.SZ	万里扬	28.51	交运设备	1.05	1.43	27.09	19.96
002324.SZ	普利特	35.08	化工	0.99	1.50	35.37	23.45
002003.SZ	伟星股份	25.40	纺织服装	1.14	1.43	22.24	17.77
002351.SZ	漫步者	29.39	电子元器件	1.05	1.40	27.91	20.92
300083.SZ	劲胜股份	28.66	电子元器件	1.00	1.33	28.73	21.50
300045.SZ	华力创通	35.70	信息服务	0.78	1.18	45.69	30.23
300035.SZ	中科电气	22.8	电力设备	0.79	0.99	28.42	23.03
002309.SZ	中利科技	29.48	机械设备	1.23	1.60	23.95	18.48
600405.SH	动力源	12.22	电力设备	0.26	0.54	45.94	22.63
300054.SZ	鼎龙股份	52.20	化工	0.86	1.69	60.72	30.92
300056.SZ	三维丝	37.86	公用事业	0.72	1.15	52.60	32.92

资料来源：华泰联合证券研究所整理

以下股价均为 10 月 14 日收盘价：

开创国际 600097	海上捕捞王者归来						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	14.00	农林牧渔	0.75	1.00	1.14	14.04	4.33

公司是从事远洋捕捞的龙头企业。主要产品为金枪鱼和竹荚鱼。自公司 08 年末完成重大资产重组以来，公司积极推进产能扩张战略。09 年引入 1 艘围网渔船，年产能达

8000 吨。2010 年竹荚鱼的销售价格与去年相比保持平稳，能保证公司获得较高的毛利水平。

海洋捕捞渔业资源的增长空间已经不大，但是对海洋渔业的需求却在持续扩张。由于渔业资源的稀缺性，公司的竹荚鱼和金枪鱼产品长期处于供不应求状态。近三年竹荚鱼业务毛利率保持在 40%以上，金枪鱼业务毛利率则在 30%左右。长期来看，公司能较好地转嫁油价、人力等因素上涨的成本。

公司在手的造船合同可保障 2010 和 2011 年分别有 2 艘年产量达到 7500 吨的围网渔船进入运营。我们预计公司 10-12 年的金枪鱼产量可达 5.7 万吨、7 万吨和 7.5 万吨。产能综合增长率可达到 23%以上。

风险提示： 气候异常导致产量的锐减，油价上涨带来的成本压力。

长征电器 002006	风电产品的领跑者						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	11.75	机械设备	0.23	0.37	0.70	32.04	4.99

公司市场目标定位于东南沿海地区和海外市场的风力发电系统。公司所生产的永磁直驱风力发电系统，与目前应用最多的双馈异步式风力发电机相比，永磁直驱式无齿轮，系统相对简单稳定，故障率低，运营成本低，更适合海上风力发电。

公司在国内有载分接开关市场市场份额占据了约百分之十。通过募投项目的建设，公司实现产能扩张与产品升级，进一步保持并增强公司在此项业务上的竞争力。

公司还有环网柜和断路器等业务，产品技术水平国内领先，储备的固体绝缘环网柜和固封式真空断路器技术先进，符合环保的要求，是未来重点发展的方向，也是公司未来的发展亮点。随着技术含量和附加值更高的产品推出，毛利率有望继续提高。

风险提示： 风电业务进展低于预期；未来电网投资下降使公司传统主业增速低于预期；

中天科技 600522	光纤光缆与电力电缆双轮驱动下的快速增长						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	22.29	信息设备	1.04	1.25	1.39	17.86	4.16

公司电力、线缆通信两条产业链日趋完善，基本上完成产业链上下游环节的合理布局。光纤光缆行业需求在2010 年仍将维持高位，国内3G 网络建设、三网融合驱动下的广电NGB 建设将推动光纤光缆需求。公司的电力电缆受益于国家城市电网改造和农村电网建设的投入。公司光纤光缆及电力导线等产品基本维持了去年销售旺盛的局面，公司营业收入也实现了平稳增长。

海缆产品是公司未来几年利润增长最快的产品，同时公司储备了新的产品作为未来的增长点，如射极钢导线、频线缆等。

智能电网形成的巨大需求将利于公司电力线产品的长期增长。从电网建设的角度来说，智能电网是其下一代电网建设的主要方向。随着国家电网等电网运营商智能电网建设规划的逐步明确，智能电网建设将进入实质性阶段。

风险提示： 电网建设低于预期。

宝德股份 300023	石油钻采电控系统的领先企业						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	15.54	机械设备	0.45	0.67	1.00	23.2	4.25

公司生产研发三类产品：海洋深水钻机绞车智能控制系统、石油钻采钻机一体化控制系统、嵌入式一体化采油管理控制系统。公司产品的下游需求是各大油田企业，盈利能力对石油开采的依赖程度高，但公司较强的技术实力和性价比优势在行业中具有较强的竞争力。

海洋勘探以及钻采控制系统发展前景广阔。我国石油资源海洋的平均探明率为12.3%，远远低于世界平均水平的73%，未来对钻采设备的技术需求大高。深井和海洋等领域是我国钻机电控系统未来的发展方向。

公司自主研发的海洋深水钻机绞车智能控制系统，技术上处于世界绝对领先的地位，项目产品毛利率达到40%。石油钻机一体化控制设备项目目的在于扩大产量，较多的合同储备可以使该项目产能完全释放。采油管理控制系统项目市场潜力很大，在一定程度上拓展公司的盈利渠道。

风险提示： 原油价格波动导致的石油行业资本支出的急剧下降。

宏润建设 002062	轨道施工业务佼佼者						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	13.54	建筑建材	0.69	0.80	1.01	16.87	3.83

公司发挥轨道交通核心优势，以长三角地区为基础，积极拓展国内重点城市业务。上半年公司相继中标杭州市地铁1号线及2号线、上海轨道交通12号线、青岛地铁3号线等重大工程项目。进一步提升市场竞争力和优化业务构成。上半年公司建筑业新承接业务超过30亿元。公司未来在建筑业务领域将保持稳健发展，继续发挥公司目前的轨道交通施工优势，通过加大投入，进一步扩大公司在国内轨道交通市场的份额。

房地产方面，08年通过定向增发进入公司的象山宏润花园项目是09年房地产业务利润的主要贡献者，2010年仍将为公司贡献利润。随着公司无锡、杭州、山东、蒙古以及哈尔、滨等项目的逐步开发销售和结算，地产业务将在2011年集中为公司贡献利润

风险提示:

原材料价格波动; 项目建设及结算进度低于预期; 房地产市场调控与价格波动。

奥克股份 300082	石化衍生品小巨人						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	47.55	化工	1.04	1.25	1.90	37.99	2.93

公司是环氧乙烷精细化工龙头企业。公司产品包括太阳能光伏电池用晶硅切割液、高性能混凝土减水剂用聚醚单体等; 公司 2009 年实现销售收入 10.68 亿元, 净利润 1.68 亿元; 07-09 年收入和净利润的复合增速分别达到 45%和 130%。

晶硅切割液发展空间依然广阔。目前中国的光伏电池用硅片切割能力约占全球的 50%。虽然主要市场欧洲的经济形势尚不明朗, 但是光伏电池需求的增长依然明确; 此外中国、美国、印度等国对光伏的潜在需求巨大, 晶硅切割液发展空间广阔。

减水剂用聚醚市场进入高速增长。聚羧酸型高性能减水剂以聚醚单体为原料, 未来高铁领域的年均需求预计达 10.8 万吨, 再考虑到高速公路、机场、民用等领域的发展潜力, 未来市场前景广阔。

公司的核心优势在于技术领先和原料供应。公司技术和管理团队对产业链相关技术有深刻的理解和把握, 在产品质量和成本控制上领先同行。公司同时与国内环氧乙烷主要供应商中石油和中石化紧密合作, 锁定原料供应并建立进入壁垒。

风险提示: 欧洲经济持续下滑风险, 切割液废液回收利用比例扩大的风险。

万邦达 300055	大型化工基地的水医生						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	86.15	水务	1.22	1.36	2.14	62.92	6.35

公司是国内工业水处理的龙头企业。公司定位于为国内大型煤化工、石油化工项目的水处理系统提供整体解决方案, 将服务范围拓展到集排水、给水、中水回用为一体的“全方位EPC”, 并形成从设计——总包——托管运营(15 年)的一站式服务。通过横向和纵向的二维延伸, 进一步提高石化水处理行业的进入壁垒。

公司战略定位清晰, 精确聚焦于国家大型化工基地, 通过选客户、选项目、选方向迅速完成石化、煤化工行业中水系统的“跑马圈地”。同时, 公司从“治水、节水”的大范畴中思考未来的发展方向, 前瞻性的水系统研究储备打开广阔的想象空间。

公司的竞争能力体现于核心技术及集成应用。在长期的项目实践中公司积累了丰富的水样数据库、专利技术、专有技术和装置技术。在项目前期阶段, 集成运用上述核心技术进行水环境模拟试验和检测, 以技术营销方式承揽业务。

水资源的稀缺性得到越来越多的重视，为公司的成长提供了广阔空间。节能减排提高排水标准以及限水政策都已经成为制约企业发展的重要因素。据统计，十二五期间石化行业水处理的市场规模将达到420-700 亿元。

风险提示： 订单的不确定性、大客户依赖以及人才储备瓶颈带来的管理风险。

科华恒盛 002335	电源产品（UPS）龙头						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	48.10	机械设备	0.89	1.21	1.69	39.78	5.02

公司是国内最大的不间断电源产品（UPS）供应商，公司自主研发、国内首创的无主从自适应多机并联技术，国产中大功率产品技术达到了国际先进水平。中国本土UPS品牌排名第一。公司产品广泛应用于信息通信、金融、电力、钢铁、有色等传统经济领域，以及光伏、风电等新能源领域。

信息产业3G时代的快速发展，银行证券等金融领域对于系统安全性、可靠性日趋严格的要求，工业电气自动化与设备更新改造的发展，光伏发电、风电等新能源领域的高速发展，以及国家节能降耗政策的严格实施，均为UPS 电源系统提供了广阔的市场空间。

公司在高端中大功率UPS 市场销售占比不断提升，目前市场份额超过10%，主营业务收入与利润快速增长，并与国外厂商展开竞争。毛利率与利润水平持续提升。公司提出绿色能源概念，并推出绿色环保UPS电源。公司正与浙大联合攻关大功率风电机组变流装置。在国家加大新能源利用政策下，上述领域发展空间巨大。

风险提示： 税收优惠政策变动风险；原材料价格波动风险。

当升科技 300073	锂电池正极材料的优秀标的						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	51.8	新材料	0.6687	0.8391	1.4185	61.7	5.04

公司锂电材料领先厂商，有望充分受益于锂电行业景气。公司作为专注于钴酸锂、多元材料及锰酸锂等锂电正极材料的国内领先厂商，单一集中的锂电材料主营业务，有望充分受益于小型锂电约10%的平稳增长及电动汽车市场启动后带给动力电池爆发式增长的行业景气。

借国内先进水平的湿法制备超细粉体材料的技术优势，公司产品的一致性与稳定性等客户看重的品质居国内领先水平，为国内仅有的2 家锂电材料出口厂商之一，目前公司已成功开发全球前6 大锂离子电池厂商中的5 家优质大客户；年内公司有望再成功开发松下、索尼两家锂电优质客户。

公司多元材料、锰酸锂、磷酸亚铁锂等原料成本占比较低的新型正极材料的规模化产

销进展迅速，公司正极材料综合毛利率水平有望稳步提升至15%以上。公司迎来正极材料产销快速扩张、盈利水平逐步提升的发展契机。

风险提示：原材料价格波动、人民币汇率波动，出口退税政策变动等风险

鼎泰新材 002352	稀土新材料应用的创新者						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	27.73	有色金属	0.71	0.78	1.03	35.6	3.0

主营产品为新一代防腐镀层产品“鼎泰”牌稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线及热镀锌钢丝、钢绞线产品。稀土合金镀层钢丝、钢绞线主要应用于电力电网建设，公司是国家电网和南方电网的重要合作伙伴。

公司主要产品稀土合金镀层钢丝、钢绞线主要是电网建设的相关配套产品，此外还广泛用于城市电网建设、电气化铁路建设和高速铁路建设等领域。在电网投资快速增长的大背景下，公司的生产能力逐年提高，稀土合金镀层产品领域的优势地位正在加强。发，根据公司规划，到2011 年将实现产量14 万吨，与2009 年相比接近翻番，公司长期成长性显著。

作为国内首家自主研发生产稀土镀层技术的企业，公司产品能够替代进口，先后参与“三峡外送线路工程”、“北京房山－昌平紧凑型500 千伏超高压输电线路工程”等项目。2006-2008年在国家电网公司主设备材料招标架空地线部分中标率达到26%，领先竞争对手近100%。

风险提示：原材料价格波动带来的风险

金通灵 300091	风机行业领跑者						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	33.75	机械设备	0.65	0.98	1.42	34.38	3.73

公司主要产品有大型工业鼓风机、通风机、煤气鼓风机、焦炉鼓风机、多级高压离心鼓风机、单级高速离心鼓风机等五十多个系列，四百多种规格的节能离心风机产品，广泛应用于钢铁冶炼、火力发电、新型干法水泥、石油化工、污水处理、余热回收、煤气回收及核电等领域。

公司的主营产品是大型离心风机，收入占比为71.68%，增长稳定；公司通过陆续添置进口五轴联动数控加工中心、数控落地镗床等大型加工检测设备，建成4000KW 压缩机试验检测平台，形成了集设计、制造、试验、检测、和服务于一体的专业化格局，年均销售规模复合增长率为20.80%。

与国外品牌相比，公司产品在性价比方面拥有明显的竞争优势，同类型产品的价格不及国外品牌的1/2，与此同时，公司开创的“服务+制造+服务”模式也增强了公司抢夺污水处理设备市场的能力，我们预计未来公司有望获得国内市场10%以上的份额。

风险提示：主要原材料为钢板、锻件等钢铁制品价格波动风险；离心风机主要应用下游钢铁冶炼、火力发电、水泥等行业受经济波动影响风险。

万里扬 002434	重卡变速器市场拓展前景可期						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	28.51	交运设备	0.81	1.05	1.43	27.09	2.81

公司主要产品是轻卡变速器、中卡变速器、重卡变速器和客车变速器等商用车变速器产品，主要为福田汽车（占营业收入接近60%）、东风汽车、江淮汽车等国内大型汽车厂提供配套。在中卡变速器市场占72% 的市场份额。

公司产品结构逐渐优化。目前公司生产重点逐渐向重卡变速器倾斜，上半年重卡变速器收入同比增长超过5 倍，将在2011 年上规模。目前公司重卡变速器基数低，未来放量对公司业绩增厚将非常明显。传统业务将受益于国内轻卡行业的快速发展，有望在重卡变速箱市场获得一席之地。

零部件高自制率带来成本优势。变速器的主要零部件包括壳体、齿轴（齿轮与轴）及同步器，上述三类零部件的成本占变速器总成本的60%以上。目前，在国内的商用车变速器制造商中，普遍存在外购三大零部件的现象，一些大中型商用车变速器厂家也仅能解决部分零部件的自制，主要依靠外购。而公司的三大零部件自制率则非常高：壳体、齿轴和同步器的自制率均超过90%

目前看，在高端轻卡、重卡、乘用车变速器方面公司已经在逐步推进，亦与高校展开多项技术合作。公司的长远目标是用3-5年做到商用车变速器30%—40%市占率，乘用车做到10%市占率。

风险提示：客户集中度高带来的风险；主要材料供应和价格波动的风险；

普利特 002324	高端塑料复合材料供应商						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	35.08	化工	0.71	0.99	1.50	35.37	4.68

普利特是一家集研发、服务、生产、销售改性塑料为一体的上海市高新技术企业及国家火炬计划重点高新技术企业，产品目前主要针对汽车应用领域，具有科研技术优势以及区域和产业集群优势。

公司未来将利用汽车工业快速发展的机遇，确立行业领先优势，实现公司产品向三个方向渗透：由汽车单一内饰向汽车内饰总成渗透、由汽车材料向高端通讯电子新材料渗透、由通用塑料向特种工程塑料渗透。并最终推动公司跨入更高层次的战略方向。

风险提示：原材料价格上涨的风险；下游需求下降的风险；在建项目投产延期的风险；核心技术失密的风险

伟星股份 002003	服装辅料之龙头						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	25.40	纺织服装	0.83	1.14	1.43	22.24	5.12

公司是国内最大的纽扣生产企业，下游的需求使得公司今年订单非常饱满。国家宏观经济结构转型、鼓励消费政策的实施将刺激消费行业的快速发展，公司作为服装服饰行业的龙头企业，将能分享行业的快速发展。

未来2年随着配股投资项目的逐步投产达产，公司将新增销售额约33%，此为外延式扩张。通过开发高附加值的新产品，进行产品结构优化与升级，公司将获取更高产品毛利率水平，公司盈利能力进一步增强，此为内涵式扩张。

配股募集资金拟投资于高档纽扣和拉链产能扩建项目，预计将新增21 亿粒高档纽扣产能和3.82 亿条高档拉链产能，较目前分别提高22.11%和72.08%，按照纽扣、拉链所占公司销售比重50%和30%比例计算，投资项目达产后将提升公司整体销售收入约33%。

风险提示：原材料价格波动的风险，募投项目投产进度滞后的风险。

漫步者 002351	布局三四线的自主品牌多媒体音响商						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	29.39	电子元器件	0.74	1.05	1.40	27.91	2.92

公司多媒体音箱80%以上为PC配套，目前主要针对1、2线城市市场。中国农村市场的PC普及率远低于城市（2008年城市电脑普及率59%，农村为5.4%）。随着家电下乡和消费升级，台式机未来在3、4线城市和农村市场的空间还很大，因此公司的音箱也面临较大的市场。目前公司正在加大3-4线城市的渠道布局。

公司加快海外市场的拓展，目前在海外已经建立50个代理商。公司在海外的战略将坚持发展自主品牌，使用当地代理商发展市场。公司已经在英国、丹麦等地开设门店，同时在香港设立销售公司。凭借公司多媒体音箱良好的性价比和品牌优势，未来对海外同类品牌有一定的替代效应。

公司在销售渠道上采取省级总代理制，目前国内有47个代理商。目前公司也在拓展高端门店若干，不过门店数目不会太多，主要在提升品牌的形象，为中高端产品升级打下基础

风险提示：经济波动及多媒体播放设备市场需求波动的风险。出口及境外经营相

关风险

劲胜股份 300083	3G时代的消费电子精密结构件制造商						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	28.66	电子元器件	0.70	1.00	1.33	28.73	2.56

公司是专注于消费电子结构件的生产制造企业。公司位于制造业之都“东莞”，专注于消费电子结构件生产制造，如手机外壳等。主要产品有手机结构件（即手机外壳）、3G上网卡结构件、医疗电子、车载电话等结构件。

视频、移动和无线等新技术以及3C 融合的发展趋势促使包括智能手机等新产品不断涌现，消费电子产业新兴领域快速成长，使消费电子产业始终保持活跃。2008年中国消费电子产业产值达47,314.4 亿元，同比增长6.2%。

消费电子产品市场快速发展，促进了精密结构件的大规模扩张，精密结构件行业保持了较快的增长速度。随着消费电子产品升级换代，以及市场对产品外壳的色彩、手感、精度、壁厚等的要求不断提高，精密结构件的市场空间巨大。

风险提示：1、客户集中风险；2、原材料价格波动的风险；

华力创通 300045	计算机仿真领域领导者						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	37.43	信息服务	0.55	0.78	1.18	47.91	4.02

公司自设立以来一直专注于从事基于计算机技术的仿真测试系统及其相关设备的研发、生产和销售业务，重点服务于中国的国防军工领域，为中国国防及相关高校、科研院所高科技装备的研发、生产和应用提供仿真技术产品和服务。公司主要产品和服务包括：机电仿真测试产品、射频仿真测试产品和仿真应用开发服务。

公司是国内少数几家具有自主创新能力、能与国际先进计算机仿真企业相抗衡的本土厂商之一，根据CCID 报告，2008 年，公司的半实物仿真系统产品和雷达仿真测试产品市占率分别为10.4%和4.41%，均位列国内同类自主产品第一；仿真应用开发服务市占率为3.1%，在国内厂商中处于领先地位。

计算机仿真行业已经成为代表国家关键技术和科研核心竞争能力，具有相当规模的产业。根据CCID 报告，2008 年全球计算机仿真市场的总体规模达883 亿美元以上，中国计算机仿真市场的总体规模达298 亿人民币以上，未来计算机仿真行业发展潜力巨大。

风险提示：国际巨头强势竞争的风险，上游供应商过度集中的风险。

中科电气 300035	连铸电磁冶金整体解决方案的提供商						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	22.8	电力设备	0.77	0.79	0.99	28.42	2.98

公司主导产品EMS 连铸设备。公司在国内这个领域有绝对的优势，公司的产品在方圆坯连铸EMS 新增市场市占率50%以上，在板坯EMS 新增市场市占率达到了100%。

受益于国家对钢铁行业的结构性调整，以及产品升级带来的迫切需求，据预测，国内连铸 EMS 成套系统方圆坯与板坯的市场容量约为33.3 亿元。未来五年，国内连铸 EMS 设备的市场总需求超过 40 亿元

国家的宏观调控对公司的影响不大，主要的原因是国内钢厂EMS 的配置率不足40%，落后产能本身就没有配置电磁搅拌，而且随着行业竞争的加剧，产品升级，电磁搅拌的配置率会逐年上升。

风险提示：原材料价格上涨，核心技术人员和核心技术流失

中利科技 002309	阻燃耐火软电缆行业标准的制定者						
	股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	29.48	机械设备	0.76	1.23	1.60	23.95	3.20

公司主营业务为阻燃耐火软电缆，主要用于通信行业，公司主要客户为电信运营商和通信设备制造商。阻燃耐火软电缆属于特种电缆，毛利率高于一般线缆，公司是国内阻燃耐火软电缆的发明者，也是行业标准的制定者。目前公司阻燃耐火软电缆市场占有率在 50%以上。

3G 基地的持续增加将给公司的阻燃耐火软电缆带来新的增量需求，而由于自然灾害、设备更换等各种原因带来的存量基站维护更新也形成了公司产品的刚性需求；此外中国电信近几年将大规模对西部地区的老旧机房进行搬迁或设备替换，这些因素都将给公司产品带来较大的市场需求。

公司年初低价收购常州船用电缆厂，进入船用电缆行业。公司将成为国内大型的船用电缆生产厂，有望在国内加速承接全球造船产能转移的进程中抢得先机，并成为重要的业绩支撑

风险提示：公司目前主要客户来自通信领域，铁路、城市轨道交通方面业务的拓展面临不确定性；铜价大幅波动影响到公司的盈利情况

动力源
 600405.SH

电源产品结构优化，盈利能力持续改善

股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
12.22	电力设备	0.19	0.26	0.54	45.94	6.53

公司是国内电力电子领域龙头企业，基于电力电子技术已成功研发出包括电池成组、电池化成以及高效充电设备等大量新能源产品。

公司是国内首批研发成功高压变频器的企业，技术全国领先。公司改变原有销售模式，向客户提供整体解决方案，将更加适应下阶段以合同能源管理为主的高压变频器销售模式。公司同时加大渠道拓展，加强销售，抢占市场。

未来3年，我国新能源汽车行业将迎来300%以上的复合增长，动力电池、充电桩等行业也将实现200%的复合增长，公司锂电池、充电桩等新产品将受益行业高速增长，为业绩增长提供新动力。

风险提示：核心技术失密风险、原材料价格波动风险。

鼎龙股份
 300054

电子信息化学品的先行者

股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
52.20	化工	0.65	0.86	1.69	60.72	5.51

鼎龙股份是电子成像显像专用信息化学品厂商。公司产品包括碳粉用电荷调节剂和喷码喷墨树脂显色剂，是全球三大生产商之一，目前拥有250吨/年的产能，国内市场占有率超过40%。随着日本企业战略收缩，公司有望承接全球产能转移。

公司计划通过募投项目扩大产能并延伸产业链进入彩色聚合碳粉领域，彩色碳粉和聚合碳粉是碳粉发展方向，目前碳粉市场前十大厂商占有率69.5%，而兼容彩色碳粉市场被三菱化学垄断。鼎龙股份掌握了彩色碳粉生产的乳液聚合和电荷调节剂分散等核心技术，产品品质理想，目前处于100吨中试阶段并提供给客户试用。

公司现有CCA生产线已经处于超负荷状态，CCA新项目和彩色碳粉项目预计将分别于2010年12月和2011年末投产并贡献利润。

风险提示：核心技术失密风险、原材料价格波动风险、彩色聚合碳粉产业化风险。

三维丝
 300056

电子信息化学品的先行者

股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
37.86	公用事业	0.44	0.72	1.15	52.60	5.78

随着《关于推进大气污染联防联控工作改善区域空气质量的指导意见》的发布，在国家层面首次明确了袋式除尘方式在未来整个高温除尘领域的主导地位，公司发展的“外部引擎”已经全面启动，未来5年行业的复合增长率将有可能超出我们此前45%的预期，达到50%以上，而行业的爆发期也将提前至2011和2012年。

公司的新增产能不仅仅是简单的产能扩张，同时在设备水平、生产工艺等方面也进行了全面升级。新产能将采用目前国际先进的水刺工艺技术（国内唯一），这不仅可以进一步提升公司的产品性能和竞争力，使其达到国际先进水平，同时也会降低20%-30%的生产成本，提高公司的毛利率水平。

随着未来换袋市场规模的不断提高，我们预计五年后高温袋式除尘行业将形成电力、水泥、换袋和其他市场四分天下的局面，公司的营销方式也将由原来的主要依靠少数核心人员与除尘主机厂的合作，向依靠团队优势在与主机厂加强合作的同时，增加对终端客户的覆盖和服务，做广、做深、做精市场，公司在渠道建设、终端市场营销和服务的力度都将显著加强。

风险提示：国家环保标准推行放缓，公司产能急剧扩张对销售带来一定的压力。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上

增 持 股价超越基准 10%-20%

中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间

减 持 股价弱于基准 10%-20%

卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准

中 性 行业股票指数基本与基准持平

减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成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收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhqz.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhqz.com