

2012年8月3日 星期五

## 晨会纪要



### 今日观点

- 法拉电子：新能源业务预期将是公司未来业绩增长的主要动力；维持买入
- 航天信息：非税控业务稳定增长，营改增空间值得期待；维持买入
- 双鹭药业：丰富产品储备支持公司长期发展；维持买入
- 华能国际：行业复苏才开始，龙头企业引领风骚；维持买入

### 最新报告

- 沪深300指数期货：高升水是反指标
- 红日药业：二季度加速增长 法舒地尔超预期；维持增持
- 科大讯飞：中国语音产业联盟成立,助推语音产品创新应用；维持买入
- 日科化学：海外市场带动公司业绩高增长；维持买入
- 拓尔思：加入语音产业联盟，市场空间更加广阔；维持买入
- 东北证券：业绩回升 弹性下降；维持买入
- 长盈精密：外观件和 LED 支架是最大看点，下半年期待新客户带来新增长点；维持买入

### 财经要闻

- 央行报告预测 8 月后 CPI 同比可能回升
- 去年底社保基金累计结余 3 万亿元
- 人民币对美元连续走贬是正常的市场表现
- 公开市场再现净回笼 降准窗口有望月内打开
- 央行：满足铁路等国家重点在建续建项目资金需求
- 美联储仍将“择机”推出 QE3
- 春节等四个节假日小型客车免通行费
- 新药用辅料将实行许可管理
- 钢铁业面临中长期调整
- 多晶硅市场下半年仍难言改观
- 中国需求下滑 全球棉花贸易量将降 20%

### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2111.18	-0.57
深证成指	8995.62	-1.86
沪深300	2334.88	-1.01
上证180	5004.63	-0.86
深圳中小板	4793.22	-0.68
上证B股	205.81	-0.86
上证基金	3637.13	-0.55
国债指数	134.18	0.01

### 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	19690.20	-0.66
香港国企	9669.21	-0.95
道琼斯	12878.88	-0.71
S&P500	1365.00	-0.75
NASDAQ	2909.77	-0.36
日经	8653.18	0.13

### 东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
医药生物	3624.18	1.40
黑色金属	1790.14	0.79
电子	1159.69	0.24
信息服务	1345.68	0.16
公用事业	1571.46	-0.11

### 东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
房地产	2315.31	-4.78
家用电器	1882.30	-1.54
有色金属	3274.11	-1.48
综合	1384.54	-1.45
采掘	4189.52	-1.19

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 今日观点

### 1 法拉电子：新能源业务预期将是公司未来业绩增长的主要动力；维持买入

#### 事件

公司公告，将利用自有资金 11,175 万元投资新能源用薄膜电容器扩产项目。

公司发布中报，上半年实现营业收入 6.04 亿元，同比下滑 15%，归属于上市公司净利润 1.17 亿元，同比下滑 23.67%。

#### 投资要点

公司业绩正在环比提升，我们预计下半年反转可能性较大。受行业景气度下滑，导致公司上半年订单减少，但从单季度财务数据来看，公司二季度营业收入环比提升 21.47%，净利润环比提升 40.99%，业绩正在逐步改善。同时从公司客户草根调研的情况来看，上半年终端需求并没有明显恶化，整个产业链去库存从去年年中算起，已持续了一年时间，差不多也已消化完毕。我们预计随着景气度的回升，下半年业绩反转可能性较大。

新能源领域有望是公司未来的发展重点。风能太阳能变流器、电力机车拖动、混合动力汽车、电动汽车等等，这些无一例外都需要新能源用薄膜电容器。该领域对薄膜电容器要求较高，即要储能容量大，又要求耐高压，具有较强的技术壁垒，而公司已经具备相关的技术能力，新能源用薄膜电容器产品已经批量用于客户，去年销量额在 2000 万元左右。

新能源用薄膜电容器扩产项目投产预计将扩大公司市场占有率。目前下游新能源市场对于薄膜电容器的需求较旺盛，现有产能已经无法满足市场需求，扩产项目投产预计将扩大公司市场占有率，提高公司竞争力。我们预计达产之后，将新增销售收入 2 亿元/年，利润 2,629 万元/年，增厚年 EPS 0.10 元。

#### 财务与估值

由于扩产项目有 2 年的建设周期，届时市场需求尚存在不确定性，我们维持公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.39、1.60、1.90 元的预测，用 DCF 估值模型计算出的合理股价为 22.8 元，维持公司买入评级。

#### 风险提示

公司可能存在下游产品价格波动的风险和原材料成本和采购风险。

**联系人** 王天一 63325888-6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

**联系人** 郑青 63325888-6092 zhengqing@orientsec.com.cn

### 2 航天信息：非税控业务稳定增长，营改增空间值得期待；维持买入

#### 事件

公司发布中报，上半年营业收入 66.94 亿元，同比增长 24.03%；归属于上市公司股东净利润 5.31 亿元，同比下降 0.96%。略低于我们预期。

#### 投资要点

税控业务受经济和政策影响较大。受经济增速下降影响，增值税税控业务收入同比下降 0.49%，受营改增政策影响，税控收款机业务收入同比下降 48.31%。预计税控收款机受政策影响会继续萎缩，而发改委最新政策预期也使得增值税税控业务中的金税卡设备未来有一定的降价风险。

营改增正式启动，空间值得期待。税控业务未来最大看点可能在于营改增的推广，国务院常务会议决定自 8 月 1 日起至年底，将营改增试点范围扩大到北京等十个省市，明年继续扩大试点地区，并选择部分行业在全国范围试点。我们预计十个省市将在今年新增约 10 万户客户，按照 720 元设备费+330 元服务费计算，今年带来新增收入约 1.05 亿元。增厚幅度有限。但如果明年在全国范围内扩大试点行业范围，则对公司税控业务的推动可能仍然较大。

非税控业务稳定增长，有望出现新的增长亮点并提升公司估值。粮食流通安全方面，公司与江苏省粮食局下属 16 个粮库签订了实施协议，未来有望进一步向湖北、湖南、新疆等省市的粮食系统拓展。同时公司深度挖掘现有客户价值，大力开展财税培训，预计今年培训收入增速将达到 50%。此外软件业务上半年增长 50.06%，但受系统集成比重提高影响，毛利率下降 7.88%，预计全年增速在 40%以上，渠道分销业务也将实现 30%左右的增长。软件、培训等业务的毛利率较高，将有望提升公司的整体毛利率。我们预计公司非税控业务的占比将不断提高，从而提升公司的整体估值水平。

财务与估值

**我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.22、1.44、1.73 元，参考可比公司估值水平，给予公司 2012 年 22 倍 PE 估值，对应目标价 26.84 元，维持公司买入评级。**

风险提示

营改增速度和范围低于预期；税控设备降价幅度高于预期。

**联系人** 周军 63325888-6127 [zhoujun@orientsec.com.cn](mailto:zhoujun@orientsec.com.cn)

**联系人** 张乐 63325888-6098 [zhangle@orientsec.com.cn](mailto:zhangle@orientsec.com.cn)

### 3 双鹭药业：丰富产品储备支持公司长期发展；维持买入

投资要点

公司主要产品销售情况动态跟踪：2011 年我们估算贝科能销售收入约 3 亿元，胸腺五肽 6700 万元，三氧化二砷 5600 万元，白介素 4500 万元，集落刺激因子 3000 万元，阿德福韦脂、氯雷他定 1500-2000 万元。2012 年 1-6 月，预计公司主导产品贝科能保持 40%以上的增长，胸腺五肽因为降价的因素增长在 30%左右。白介素 II、氯雷他定、三氧化二砷保持 30%-60%的高速增长，立生素增速在 15%左右，扶济复增速 70%多。立生素是公司的招牌品种，是国内该药品生产厂家中唯一一家活性可与进口品种相媲美的品种。替莫唑胺已经上市，目前正在开展各省市的招标工作，该产品是胶质细胞瘤的一线用药，拥有广阔的市场空间。

丰富的产品储备支持公司长期发展：2011 年公司进行了一系列的产业投资，发展生物制品行业并进军海外市场，合资成立疫苗公司并设立糖尿病药品研发公司，取得了肺炎 23 价多糖疫苗，糖尿病 GLP-1 类似物药品等储备产品。同时公司在研的长效立生素也已经基本完成二期临床，目前正在总结数据，预计临床实验表现不错，将会积极申报三期临床。公司储备产品中很多品种都具备成为过亿品种的潜力。替莫唑胺刚拿到生产批文。挑战专利成功的来那度胺已经获得临床批件，预计公司未来仍将出现挑战专利成功的品种。来那度胺由公司持股 40%的南京卡文迪许研发。公司原始投资 1200 万元持有卡文迪许 40%的股权（另外 60%的股权由其创始人夫妻俩持有），卡

文迪许的所有产品在双鹭产业化，丰富的产品储备有望支撑公司的长期发展。

财务与估值

我们预计公司 2012–2014 年每股收益分别为 1.32、1.75、2.26 元，公司主要产品保持较快增长，储备品种均有很大潜力，参考可比公司估值水平，给予公司 2012 年 32 倍市盈率，对应目标价 42.40 元，维持公司买入评级。

风险提示

医保品种降价的风险，药品临床获批速度低于预期。

**联系人** 李淑花 63325888–6088 lishuhua@orientsec.com.cn

**联系人** 王漪昆 wangyikun@orientsec.com.cn

## 4 华能国际：行业复苏才开始，龙头企业引领风骚；维持买入

事件：上半年，公司营业收入 671.8 亿元，同比增长 4.9%；归属母公司所有者净利润为 22.1 亿元，同比增加 87.4%，业绩符合我们预期。其中境内、新加坡分别实现净利润 14.1、7.1 亿元，同比增长 232.6%、0.5%。

投资要点

受电力需求疲弱与电价调整等中和影响，收入低增长。上半年，受全国电力需求疲弱以及水电来水良好冲击，公司上网电量同比减少 1.45%，火电利用小时同比下滑 217 小时；而电价调整使公司境内机组综合上网电价同比提高 5.75%，双因素致使公司营业收入同比增长 4.9%。预计全年公司发电量为 3200 亿千瓦时，火电利用小时下滑幅度保持上半年水平，境外业务收入有望保持去年水平，预计 2012 年全年收入同比有望增长 7.3% 左右。

市场煤价下跌与折旧政策变更抑制营业成本上升。上半年，公司市场煤价、合同煤价分别为 640.8、586.4 元/吨，同比分别上涨 -1.7%、5.9%，综合煤价保持去年同期水平，境内燃料成本同比下降 1.2%，约减少 4.5 亿元；另外，公司折旧年限由 18 年提高至 20 年、残值率由 11% 下降为 5% 的政策变化，使上半年折旧减少 5 亿元。但维修费用、人工成本、境外燃料成本的上涨，冲抵煤价、折旧带来的成本减少，综合营业成本保持去年同期水平。

行业复苏才开始，龙头企业引领风骚。中短期来看（2012–2013 年），经济低位运行、扩能改造铁路集中投产、沿海地区电源结构小幅改善预计将使港口煤面临供略大于求的局面，煤价将不可避免下行，我们预计 2012 年秦皇岛港口煤均价（5500 大卡）为 700–710 元/吨，2013 年为 650–660 元/吨；同时，货币宽松将有望使 2013 年财务费用率大幅下降以及利用小时回升，沿海火电盈利水平将快速回升。中长期来看，新建铁路集中投产以及电源结构大幅改善，港口煤供给将明显过剩，沿海火电盈利预期将高位企稳。

估值与评级

假设 2012–2014 年：1、综合煤价下跌 4.8%、1.4%、0%；2、利用小时提升 -4%、1.5%、1.0%；3、公司实际利率 5.6%、4.8%、4.8%；预计公司 EPS 分别为 0.53、0.70、0.77 元，基于现金流折现模型，设定 7.05% 加权资金成本、10 年预测期现金流折现，2% 永续增长率，对应目标价为 8.17 元，对应 2012–2014 年 PE 分别为 15.4、11.7、10.6 倍，维持公司买入评级。

风险提示：下半年电量恢复不如预期；政策刺激市场煤价超预期上涨的风险。

**联系人** 周衍长 63325888–6101 zhouyanchang@orientsec.com.cn

## 最新报告

### 1 沪深 300 指数期货：高升水是反指标

#### 研究结论

周二全天平均升水 1.09%，最小值都有 0.87%。东方证券的观点是，高升水是反指标，不会涨、会跌。

以价差超过+0.80%为界，历史上曾经发生过 7 次。

2010 年 4 月 27 日 13 点 40 分至 6 月 4 日 15 点整

2010 年 10 月 15 日 11 点 5 分至 11 月 25 日 11 点 10 分

2010 年 12 月 14 日 9 点 30 分至 12 月 31 日 15 点整

2011 年 4 月 28 日 13 点 50 分至 4 月 29 日 14 点 20 分

2011 年 12 月 13 日 9 点 55 分至 12 月 19 日 11 点 5 分

2011 年 12 月 28 日 9 点 40 分至 1 月 9 日 11 点 15 分

2012 年 1 月 16 日 10 点 35 分至 1 月 30 日 9 点 30 分

除了第 7 次，其余都是偏空讯号。

实际上，多方已经自我否定。周三大盘反弹 1.10%，期指涨幅却只有 0.27%，问题就出在上涨时多方大举撤退，不看好反弹能持续。总体而言，止跌讯号还未出现，最佳出手时机仍需等待。

风险提示：金融衍生品由于杠杆特性，资金控管是风险管理最重要课题。

联系人 高子剑 63325888-6115 [gaozijian@orientsec.com.cn](mailto:gaozijian@orientsec.com.cn)

### 2 红日药业：二季度加速增长 法舒地尔超预期；维持增持

事件：公司公布 2012 年中报，上半年实现销售收入 4.62 亿元，同比增长 106.39%；实现净利润 1.08 亿元，同比增长 149.77%，每股收益 0.48 元。公司同时预计 1-3 季度净利润将同比大幅增长。

#### 投资要点

二季度加速增长，法舒地尔超预期。前期公司已经公布业绩预报，此次业绩处于预增范围偏上限。分季度来看，公司二季度的增速继续加快，单季度实现净利润约 7000 万元，同比增速达 194%，高于一季度 96% 的增速。从母公司的业务分类来看，血必净上半年实现了高速增长，其成本同比增长 134%（口径基本不受销售模式改变的影响），应基本反映了其销量的增长状况，符合中药注射剂行业极佳的增长情况。而法舒地尔的增长超过我们预期，上半年收入增长 95%，成本增长 80%（销售模式调整较少），一方面部分区域终端销量保持了良好的增速，但另一方面可能也与经销商备货有关。

康仁堂配方颗粒保持高速增长，四季度产能预计将缓解。子公司方面康仁堂依靠配方颗粒继续保持了高速增长，上半年配方颗粒业务同比增长达到 84%，而且在中药材等成本调整的带动下，毛利率提高 6.67 个百分点。分季度来看，合并的子公司净利润第二季度为 2786 万元，同比增长 140%，高于第一季度 74% 的增长。我们预期公司配方颗粒的产能瓶颈有望在四季度左右解决，明年的增长预计应不会有产能限制。

血必净与配方颗粒远景看好，增发成功将增厚业绩。我们预计通过新增医院覆盖和新开拓使用科室，公司的血必净有望在未来保持较快的增长，产能瓶颈明年也将有望缓解；配方颗粒行业仍



然保持了高速增长，在目前准入限制下，未来几年前景也可看好。而且我们估算如果公司增发换股计划能够完成，预计将增厚业绩 7-8 分钱（假设全年并表），并将有利于公司的发展。

财务与估值

未考虑销售方式改变对收入的表现影响，维持公司 2012-2014 年 0.89、1.15、1.44 元的每股收益预测，仍然看好血必净和配方颗粒的长期前景。维持目标价 31.00 元，对应 2012 年 34.83 倍 PE，维持公司增持评级。

风险提示：产品安全性风险，应收账款风险，二级市场供求风险。

联系人 庄琰 63325888-6069 zhuangyan@orientsec.com.cn

联系人 李淑花 63325888-6088 lishuhua@orientsec.com.cn

### 3 科大讯飞：中国语音产业联盟成立，助推语音产品创新应用； 维持买入

事件

公司公告，中国语音产业联盟于 2012 年 8 月 1 日成立，该联盟由工业和信息化部指导，科大讯飞、华为、联想、长虹、创维、上海汽车、中国移动、中国联通、中国电信等 19 家单位联合发起。其目标于整合我国语音及语音技术的研究资源，支持高水平研究的顺利开展，推动语音技术创新。其中，科大讯飞当选为中国语音产业联盟理事长单位。

投资要点

产业联盟将有望使现有产业合作更加紧密，同时有利于拓展新的应用领域。产业联盟的绝大多数成员如华为、联想、长虹、三大运营商等都已经与讯飞在语音应用领域开展了紧密合作，此次产业联盟的成立反映了成员单位对于推动语音产业的热情，将有望使得现有产业更加紧密。同时公司目前与很多成员单位如中国移动、上海汽车等的合作还有很大的提升空间，预期联盟的成立也有助于公司在这些单位的市场开拓。

国际巨头加入语音产业竞争从中短期来看对讯飞正面影响大于负面。近期苹果、谷歌、百度等纷纷推出自有中文语音识别产品，投资者对公司未来市场前景产生了一定的悲观预期，我们认为，多年来中文语音产业的发展基本上是靠讯飞一家在努力推动，而在语音产业发展初期，更多国际巨头的加入有利于快速做大市场，市场增长带来的正面影响应当远大于讯飞市场份额下降带来的负面影响。而且讯飞已有技术和语料库优势也树立了较高的竞争壁垒，从竞争对手已发布的产品来看，在中文语音识别效果方面与讯飞仍有一定差距，移动互联网时代，产品体验往往会决定最终市场份额，而且谷歌的服务器目前尚不能设在大陆，也可能会对其在国内的推广产生不利影响。

财务与估值

我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.51、0.81、1.62 元，根据绝对估值法计算出公司目标价 34.67 元，维持公司买入评级。

风险提示

新业务市场拓展低于预期；

费用增长过快。

联系人 周军 63325888-6127 zhoujun@orientsec.com.cn

联系人 张乐 63325888-6098 zhangle@orientsec.com.cn

## 4 日科化学：海外市场带动公司业绩高增长；维持买入

### 投资要点

公司董事长于近期以 10.74 元增持 52 万股，显示了其对公司未来发展的信心。我们分析公司今明两年最大的看点预计为 ACM 新增 7 万吨的扩产。公司总产能将从去年年底的 1.3 万吨增加至 8.3 万吨。

我们测算公司在 ACM 上今明两年的新增有效产能将达到 3 万吨和 4 万吨。如此大规模的扩产，也引发了投资者对市场能否消化新增产能的担心。我们分析认为，受益于海外出口市场的放量，公司今明两年 ACM 产量预计将分别达到 2.6 万吨和 4 万吨，原因如下：

1. 日科海外最主要的经销商 Performance Additives，2011 年销售额激增 75%，达到了 3500 万美元，其中大部分都是来自日科的产品。依托日科的产品，在整个美国市场都不太景气的时候，该公司依然在获得新的客户和订单。

2. 曾占全球 PVC 改性剂 50% 市场份额的罗门哈斯和 Akerma，近几年纷纷战略转型，逐步退出该行业。07 年罗门哈斯被陶氏化学收购，并且同年将上游的 PVC 业务部分转让。而 Akerma 则在去年 11 月，彻底剥离了 PVC 及其下游行业。在这些老牌巨头缩减业务规模后，日科很好地把握这个机会，扩大了海外市场的份额。

3. 公司和海外两个主要经销商 PA 和 AS 曾签订了分销协议，规定 2012-2013 年这两家公司必须分别销售 3 万吨、4.5 万吨和 0.6 万吨和 1 万吨。这有望部分保证公司增量产能在海外的销售。

### 财务与估值

**我们维持公司 2012-2013 年每股收益分别为 0.70、0.87 元的预测，由 DCF 估值法得出目标价 16.2 元，维持公司买入评级。**

### 风险提示

ACM 销量增长不达预期；

原材料价格大幅波动，影响公司毛利率；

海外房地产市场景气低于预期。

**联系人 赵辰 63325888-5101 [zhaochen1@orientsec.com.cn](mailto:zhaochen1@orientsec.com.cn)**

**联系人 王晶 63325888-6072 [wangjing@orientsec.com.cn](mailto:wangjing@orientsec.com.cn)**

## 5 拓尔思：加入语音产业联盟，市场空间更加广阔；维持买入

### 事件

8 月 1 日上午，中国语音产业联盟成立大会暨工信部与安徽省人民政府《全面加快语音产业发展合作备忘录》签署仪式在北京成功举行。由工信部指导，科大讯飞、拓尔思、华为、联想、长虹、上海汽车、中国移动、中国联通、中国电信等 19 家单位联合发起的中国语音产业联盟正式成立，拓尔思当选副理事长单位（理事长单位为科大讯飞）。

### 投资要点

自然语言语义分析能力 (NLP) 是语音产业进一步发展的关键。目前语音产业三大核心技术中，语音合成自然度已经超过真人发音水平，语音识别率已超过 90%，而语义分析则尚不能完全让用户满意，成为进一步扩展语音产品应用范围和提升用户体验的关键。

当选语音产业联盟副理事长单位彰显公司语义分析领域技术领先地位。联盟 19 家发起成员为语音产业链上各个环节的龙头单位，拓尔思核心技术即为针对中文信息的检索和分析，公司主要创

始人自 80 年代中期即开始该领域的研究，为该领域著名学者，90 年代中后期公司已完成中文自然语言分析相关技术的自主研发并应用于公司全文检索产品中。十多年来，公司发展了 3000 多家各行业客户，积累了丰富的中文自然语言分析经验，产品性能领先。我们认为此次公司当选语音产业联盟副理事长单位，彰显了公司在语义分析领域的技术领先地位。

语音产业将进一步拓展公司市场空间。我们认为语音产业联盟的成立，代表着运营商、IT 设备制造商、汽车厂商以及家电厂商对于语音服务在各自传统业务中应用的高度重视，国内语音产业有望加速发展。拓尔思作为产业发展所需关键技术领域的领先者，市场空间有望得到进一步拓展。

财务与估值

**我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.53，0.86 和 1.36 元，我们继续看好公司在中文信息智能处理和大数据分析领域的增长前景，给予 2012 年 35 倍 PE 估值，对应目标价 18.50 元，维持公司买入评级。**

风险提示

合作营销渠道拓展低于预期、新产品市场接受程度低于预期。

**联系人** 周军 63325888-6127 [zhoujun@orientsec.com.cn](mailto:zhoujun@orientsec.com.cn)

**联系人** 曹松 63325888-6086 [caosong@orientsec.com.cn](mailto:caosong@orientsec.com.cn)

## 6 东北证券：业绩回升 弹性下降；维持买入

事件：东北证券发布 2012 年半年报，报告期内公司实现营业收入 6.10 亿元，同比增长 5.5%；归属于母公司股东的净利润为 1.23 亿元，同比增长 38.5%。

投资要点

业绩自低位显著回升：东北证券上半年业绩自低位回升，这是其时隔 2 年半后业绩重现正增长。归因来看，承销、自营、利息收入等合计对业绩形成近 60% 的正面贡献，而经纪业务则是拖累业绩的主要因素，对业绩的负面影响高达 35%。

经纪业务逐步企稳：东北证券经纪业务市场份额已连续 3 个季度小幅回升，截至今年中期升至 0.75%，同时 Q2 单季佣金率也基本保持稳定。这显示公司经纪业务在经历近三年的下滑后，已逐步企稳。不过后续经纪业务收入的回升还需依赖市场的转好。

公司自营弹性有所下降：公司上半年实现近 8000 万元的自营收益（含 2400 万长期股权投资收益），同比增长 100% 以上。截至中报，公司权益投资规模大幅降至 1.3 亿元，自营弹性显著下降。我们判断，短期看公司为保增发且关注到上半年债券市场机会，因此减权益增债券，而从长期看，公司深刻吸取了去年由于自营原因录得亏损的教训，未来可能会系统性的降低其自营中权益资产占比。

创新业务仍有赖于资本补充：我们在前期报告中就曾提示公司战略转型相较以往有明显提升，近期其融资融券及债券回购业务的获批验证我们此前观点。不过各项新业务的发展仍有赖于此次增发的完成。

财务与估值

由于公司投行及债券投资好于预期，因此在市场成交量由 1800 亿元下调到 1500 亿元、市场涨幅为零的假设下，维持公司 12 年 EPS 0.29 元，下调 13 年 EPS 至 0.37 元。结合目前中小券商平均 3X 左右的动态 PB 及公司再融资完成后净资产增厚影响，我们给予公司 2012 年 3.5X 动态 PB，对应目标价为 19.47 元，维持公司买入评级。

风险提示：市场大幅下跌，公司再融资失败。



联系人 王鸣飞 63325888-6085 wangmingfei@orientsec.com.cn

## 7 长盈精密：外观件和 LED 支架是最大看点，下半年期待新客户带来新增长点；维持买入

### 事件

公司发布中报，上半年公司营业收入 4.76 亿元，同比增长 31.78%，归属于上市公司股东净利润 8364.46 万元，同比增长 21.35%。

### 投资要点

国内手机厂商出货较低拖累上半年连接器和屏蔽件业务增速，三季度起有望改善。公司上半年连接器业务收入同比仅增长 8.58%，屏蔽件业务同比增长 21.11%，均低于我们的预期。我们分析认为增量主要来自于三星，而国内手机厂商上半年出货低于预期可能是拖累公司业务增速的主要因素，其中屏蔽件业务增速较快应当是复合屏蔽件比例提高的原因。下半年随着运营商定制机出货的增加，预计国内手机厂商出货将出现较大改善，从联发科大幅提高三季度芯片出货目标也可以得到验证。上半年连接器和屏蔽件业务的毛利率均有小幅下滑，我们判断可能主要是因为人工成本上涨，目前人工成本上涨速度虽有放缓，但压力仍较大，预计下半年毛利率可能仍然会有小幅下降。

外观件和 LED 支架是最大亮点，下半年有望继续高增长。上半年金属外观件业务同比增长 119.33%，收入规模达到 1.06 亿元，在公司收入中占比已超过 20%，同时毛利率仍然维持在 46.89% 的较高水平，下半年随着 CNC 机台数的增加和产能利用率的提升，预计金属外观件业务仍然有望保持高增长。同时 LED 支架业务受益于新产品的推出重新开始高增长，下半年随着 LED 照明的大量应用，预计将继续保持高增长。

费用控制良好，下半年新客户拓展值得期待。上半年销售费用率和管理费用率分别为 0.67% 和 12.72%，相比去年同期略有下降。同时上半年公司除三星外新开发的国际大客户销售也开始起步，预计从下半年起，新开发客户有望给公司业务带来新的增长点。

### 财务与估值

我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.00、1.28、1.57 元，可比公司 2012 年平均 PE 为 28.46 倍，给予公司 2012 年 29 倍 PE 估值，对应目标价 29.00 元，维持公司买入评级。

风险提示：下游客户出货量低于预期。

联系人 周军 63325888-6127 zhoujun@orientsec.com.cn

联系人 张乐 63325888-6098 zhangle@orientsec.com.cn

## 宏观财经要闻

- 央行报告预测 8 月后 CPI 同比可能回升
- 去年底社保基金累计结余 3 万亿元
- 人民币对美元连续走贬是正常的市场表现

近期，人民币对美元双向波动不断增大，但整体趋势是连续走贬。面对这样的走势，市场有一些不安的情绪，担心人民币对美元连续走贬或会影响人民币汇率改革以及人民币国际化进程。但有分析认为，人民币对美元连续走贬是正常的市场表现，无需紧张。

- 公开市场再现净回笼 降准窗口有望月内打开

经历了周二的急剧缩量，昨日逆回购操作规模再次放量至 500 亿元，央行的操作手法仍然难以捉摸。尽管如此，随着下周经济数据的出炉，市场普遍预计降准窗口有望在 8 月份打开。

- 央行：满足铁路等国家重点在建续建项目资金需求
- 美联储仍将“择机”推出 QE3

美联储在 1 日结束的货币政策例会上下调对经济的评估，并暗示可能采取更多措施刺激经济增长。清华大学中美关系研究中心高级研究员周世俭表示，美联储对市场期待的第三轮量化宽松政策(QE3)引而不发，只是在等待更合适的时机，以尽量减少总统大选前推行宽松政策招致的政治压力，近期种种迹象表明，美联储确实需要尽快推出 QE3 以刺激经济增长。

## 行业

- 春节等四个节假日小型客车免通行费
- 新药用辅料将实行许可管理
- 钢铁业面临中长期调整

冶金工业规划研究院总设计师张龙强认为，钢铁业要做好中长期调整的准备。“十二五”中后期有望随着经济而好转。未来应该加大资源保障体系的建设。兰格钢铁网副总经理兼首席研究员范喜贵指出，钢铁业的优胜劣汰不可避免，必须淘汰落后产能，控制产量。

- 多晶硅市场下半年仍难言改观

根据中国有色金属工业协会硅业分会统计，整个上半年，国内多晶硅价格跌幅超过 25%。分析指出，去年多晶硅价格一路下跌已导致目前国内八成多晶硅中小企业陷入停产，但主要企业的逆势扩产导致产能过剩背景下市场低价竞争的趋势难改，加之受进口多晶硅量不断攀升的冲击，下半年国内多晶硅市场仍难言改观。

- 中国需求下滑 全球棉花贸易量将降 20%

## 东方证券近一周发表的研究报告:

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/8/2	公司研究/计算机	002230	科大讯飞	买入	科大讯飞: 中国语音产业联盟成立, 助推语音产品创新应用 (动态跟踪)	周军、张乐
2012/8/2	公司研究/证券	000686	东北证券	买入	东北证券: 业绩回升 弹性下降 (中报点评)	王鸣飞
2012/8/2	公司研究/计算机	300115	长盈精密	买入	长盈精密: 外观件和LED支架是最大看点, 下半年期待新客户带来新增长点	周军、张乐
2012/8/2	公司研究/计算机	300229	拓尔思	买入	拓尔思: 加入语音产业联盟, 市场空间更加广阔 (动态跟踪)	周军、曹松
2012/8/2	策略研究	——	——	——	下滑放缓得到验证, 环比仍将改善 (月报)	东方证券研究所策略团队
2012/8/2	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货: 高升水是反指标 (动态跟踪)	高子剑
2012/8/2	公司研究/医药	300026	红日药业	增持	红日药业: 二季度加速增长 法舒地尔超预期 (中报点评)	庄琰、李淑花
2012/8/2	公司研究/石化	300214	日科化学	买入	日科化学: 海外市场带动公司业绩高增长 (动态跟踪)	赵辰、王晶
2012/8/2	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120802	东方证券
2012/8/2	固定收益研究	——	——	——	通胀大幅下降, 经济有所企稳 (动态跟踪)	邵宇、周科、高子惠
2012/8/2	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货: 成分股分红进行时系列十九 (专题报告)	高子剑、谭瑾
2012/8/1	固定收益研究	——	——	——	PMI降幅显著低于历史均值 (动态跟踪)	邵宇、周科、高子惠
2012/8/1	绝对收益研究	——	——	——	把握大股东解禁带来的投资机会-次新股主题投资策略跟踪2012-8 (主题报-	胡卓文、周静、楼华锋
2012/8/1	公司研究/化工	002250	联化科技	买入	联化科技: 中报业绩符合预期 农药增发项目保障下半年业绩 (中报点评)	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2012/8/1	公司研究/电子	600570	恒生电子	买入	恒生电子: 备战金融创新导致费用开支加大 (动态跟踪)	周军、张乐
2012/8/1	公司研究/机械	002535	林州重机	买入	林州重机: 预期全年业绩有望高增长 (动态跟踪)	刘金钵
2012/8/1	公司研究/机械	600582	天地科技	买入	天地科技: 稳健见未来 (中报点评)	刘金钵
2012/8/1	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120801	东方证券
2012/8/1	公司研究/医药	002589	瑞康医药	买入	瑞康医药: 主业保持稳健增长 (中报点评)	庄琰、李淑花
2012/8/1	公司研究/食品饮料	600519	贵州茅台	增持	贵州茅台: “国酒茅台”过初审, 注册成功仍存疑 (动态跟踪)	施剑刚、吕若晨
2012/8/1	公司研究/环保	300190	维尔利	增持	维尔利: 半年业绩略低于预期, 全年高增长仍具备充分保障 (中报点评)	刘金钵、陈少杰
2012/8/1	公司研究/轻工	600356	恒丰纸业	增持	恒丰纸业: 高透纸需求与成本中枢下行双轮驱动 (首次报告)	郑恺、杨志威
2012/7/31	公司研究/建材	002310	东方园林	买入	东方园林: 公司下半年园林建设收入预计将恢复快速增长 (中报点评)	糜韩杰、徐炜
2012/7/31	公司研究/食品饮料	600597	光明乳业	增持	光明乳业: 高端产品持续放量, 上半年营业利润有望大幅增长 (动态跟踪)	陈徐姗
2012/7/31	公司研究/电子	002429	兆驰股份	买入	兆驰股份: 股权激励提振信心 (动态跟踪)	周军、黄盼盼
2012/7/31	公司研究/家电	002024	苏宁电器	买入	苏宁电器: 转型阵痛期, 策略组合效果值得期待 (动态跟踪)	郭洋
2012/7/31	公司研究/电子	002429	兆驰股份	买入	兆驰股份: 中报符合预期, H2值得期待 (中报点评)	周军、黄盼盼
2012/7/31	公司研究/计算	300229	拓尔思	买入	拓尔思: 淡季保持稳定增长, 期待下半年收获 (中报点评)	周军、曹松
2012/7/31	行业研究/石化	——	——	看好	化工行业: 国际原油价格小幅回调 国内BDO、丙烯酸价格小幅上涨 (周报)	王晶、杨云、赵辰、虞小波

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/7/31	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产业：楼市去化率再回落，土地市场稳步回升（周报）	杨国华、周强
2012/7/31	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120731	东方证券
2012/7/31	行业研究/建材	——	——	看好	建材行业：水泥价格战硝烟正浓，玻纤企业协议提价（周报）	罗果、沈少捷
2012/7/31	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业：新兴产业发展规划进一步明确光通信投资前景（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2012/7/31	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：秦港部分煤种下跌，库存略有上升（周报）	吴杰
2012/7/31	公司研究/医药	300016	北陆药业	增持	北陆药业：营销改革见效，业绩有突破（首次报告）	江维娜、李淑花
2012/7/31	行业研究/军工	——	——	看好	军工行业：火箭运载动力获突破，航天产业有能力再上台阶（动态跟踪）	王天一、肖婵、朱继红
2012/7/31	公司研究/通信	300002	神州泰岳	买入	神州泰岳：实际净利润增速在25%（中报点评）	周军、张杰伟
2012/7/30	公司研究/有色金属	002428	云南锗业	买入	云南锗业：业绩仍保持相对稳定（动态跟踪）	张新平、徐建花、马泉
2012/7/30	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业：继续持仓食品饮料股（周报）	施剑刚、陈徐姍、吕若晨
2012/7/30	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：铁矿石补跌钢材库存继续上升（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/7/30	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：“中国旅游诚信服务联盟”成立（周报）	杨春燕、吴繁
2012/7/30	行业研究/机械	——	——	看好	机械设备行业：铁路投资下半年加速，能源机械前景广（周报）	胡耀文、赵越峰
2012/7/30	行业研究/电力设备及新能源	——	——	看好	电力设备及新能源行业：低于预期风险释放较多，关注超预期的配网和二次	曾朵红、方重寅
2012/7/30	行业研究/农业	——	——	看好	农林牧渔行业：建议关注水产股回调后的介入机会（周报）	陈振志、欧阳婧
2012/7/30	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：空调库存继续回落 静待需求回暖（周报）	郭洋、唐思宇
2012/7/30	行业研究/商业	——	——	看好	商贸零售：熬过基本面淡季，等待估值反弹（周报）	王佳、郭洋、潮浩
2012/7/30	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：双周述评（周报）	李淑花、王漪昆
2012/7/30	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：中端服装等消费品牌或面临萎缩威胁（周报）	施红梅、朱元
2012/7/30	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：现阶段仍处于减产去库存阶段（周报）	姜雪晴
2012/7/30	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报：欧美出利好，外围银行股反弹（周报）	王轶、王鸣飞、金麟、姚栋
2012/7/30	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：LED：产业面表现良好，Q3展望明朗，迎来布局良机（周报）	周军、黄盼盼
2012/7/30	公司研究/互联网	300017	网宿科技	买入	网宿科技：CDN高增长逻辑初步验证（中报点评）	周军、孟玮
2012/7/30	公司研究/医药	600572	康恩贝	增持	康恩贝：保健品暂无好转，整体业绩符合预期（中报点评）	江维娜、李淑花
2012/7/30	行业研究/轻工	——	——	看好	造纸轻工行业：塑料制品本周普涨，纸价仍在下行（周报）	郑恺、郝烁
2012/7/30	行业研究/有色	——	——	看好	有色金属：金价企稳回升，关注下半年黄金板块投资机会（周报）	徐建花、张新平、马泉
2012/7/30	公司研究/医药	002099	海翔药业	买入	海翔药业：产品结构加快调整 4AA与新建公司拖累业绩（中报点评）	庄琰、李淑花
2012/7/30	公司研究/汽车	300258	精锻科技	买入	精锻科技：产品结构调整导致盈利能力继续提升（中报点评）	姜雪晴
2012/7/30	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120730	东方证券
2012/7/30	固定收益研究	——	——	——	短期扰动不改盈利恶化趋势——1-6月份工业企业利润数据点评（动态跟踪）	邵宇、周科、高子惠
2012/7/30	固定收益研究	——	——	——	中高评级信用利差拐点或现（周报）	邵宇、高子惠、周科
2012/7/30	绝对收益研究	——	——	——	如何从定向增发事件中获利-定向增发投资标的动态跟踪2012-7-27（动态跟	胡卓文、周静、楼华锋

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/7/30	绝对收益研究	——	——	——	产业资本增持止步不前,创业板成减持重灾区!(动态跟踪)	胡卓文、周静、楼华锋
2012/7/30	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利-高管增持投资标的动态跟踪2012-7-27(动态跟踪)	胡卓文、周静、楼华锋
2012/7/30	绝对收益研究	——	——	——	高管增持组合7月继续表现坚挺——绝对收益事件驱动组合跟踪2012-7-27(	胡卓文、周静、楼华锋
2012/7/30	绝对收益研究	——	——	——	破茧蝴蝶组合大幅换仓——绝对收益破茧蝴蝶组合跟踪2012-7-27(动态跟	胡卓文、周静、楼华锋
2012/7/30	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪:仓位维持在低位(周报)	胡卓文、周静、楼华锋
2012/7/30	固定收益研究	——	——	——	可转债:供给来临小幅冲击转债市场(动态跟踪)	孟卓群
2012/7/30	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货:止跌讯号还需等待(动态跟踪)	高子剑
2012/7/30	策略研究	——	——	——	防御性行业风险将持续释放——策略数据周报之市场脉动(周报)	东方证券研究所策略团队
2012/7/30	策略研究	——	——	——	必有反弹,时机愈近——市场策略周报(主周报)	东方证券研究所策略团队
2012/7/30	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业:下半年策略:看好确定性板块和行业复苏趋势(策略报告)	周军、吴友文、钱美舒、张杰伟
2012/7/30	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业:扬州LED产业中上游大会点评(动态跟踪)	周军、黄盼盼
2012/7/30	公司研究/医药	000963	华东医药	买入	华东医药:医药工业、商业齐头并进(动态跟踪)	李淑花、王漪昆
2012/7/30	公司研究/医药	600276	恒瑞医药	买入	恒瑞医药:仿制药、创新药并重(动态跟踪)	李淑花、王漪昆
2012/7/30	公司研究/电力设备及新能源	600089	特变电工	增持	特变电工:毛利率下滑明显,中报业绩低于预期(中报点评)	曾朵红、方重寅
2012/7/30	公司研究/医药	002007	华兰生物	增持	华兰生物:半年业绩快报点评(动态跟踪)	李淑花、王漪昆



## 分析师申明

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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15 以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5 ~ 15 ；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5 ~ +5 之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5 以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5 ~ +5 之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)