

邵青

S1060205070049

shaoqing001@pingan.com.cn

蔡大贵

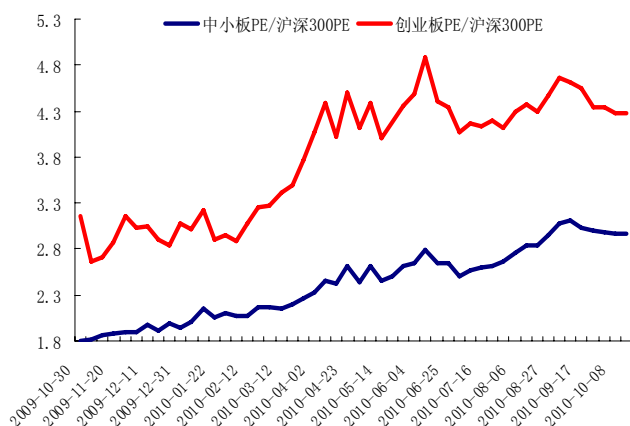
S1060208120118

caidagui001@pingan.com.cn

创业板对资金吸引力明显降低

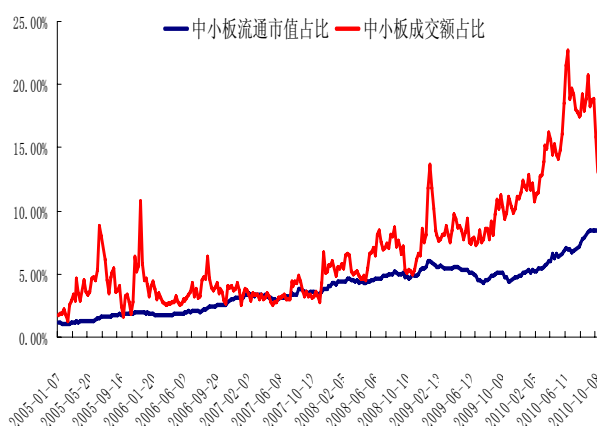
- **创业板股票表现较为压抑。**最近 5 个交易日股指触底反弹，震荡攀升。中小企业指数 5 个交易日上涨 5.24%，创业板指数上涨 2.72%，同期沪深 300 指数上涨 6.54%。很明显，小盘股，特别是创业板股票在最近的反弹中明显落后，估值偏高的劣势压制了小盘股特别是创业板股票的表现。过去 5 个交易日内，资源类股票、业绩增长超预期的股票表现最强。
- **资金对创业板的兴趣正在降低。**在过去 5 个交易日内，中小板、创业板表现明显弱于主板市场，不仅表现在指数上，而且表现在涨跌家数上。过去 5 个交易日，创业板、中小板、沪深主板下跌家数分别为 32 家、80 家和 140 家，占各自市场的比例分别为 26.23%、16.81%和 10.9%。此外，过去 5 个交易日，中小板、创业板在全部 A 股市场的资金分配比例正在下降，特别是上周五，中小板、创业板的资金分配比例已经降至 14.98%，比 9 月 27 日-30 日的平均水平 18.19%低 3.21 个百分点，相比巅峰时期则下降了 7-8 个百分点以上。很显然，资金对创业板正在失去兴趣。
- **降低持仓，规避风险。**目前中小板和创业板整体市盈率（TTM）分别为 47.27 倍和 65.42 倍，与沪深 300 成分股市盈率的比值分别为 3.04 和 4.2 倍，仍处于高位。鉴于市场整体估值偏高，投资者宜以规避风险为要务。虽然少数高成长个股机会可以博取，但应注意防范市场系统性风险。
- **本周重点关注个股：**新北洋、大族激光、长信科技、杰瑞股份、东山精密、片仔癀、华测检测、世纪鼎利、日海通讯、禾盛新材。

图表 1 中小板、创业板PE/沪深300指数PE



资料来源：平安证券研究所

图表 2 中小板资金分配比例



资料来源：平安证券研究所

评级汇总

图表3 平安中小市值重点跟踪公司评级汇总

代码	公司名称	EPS(元)			PE(x)		评级	本周热度
		2009A	2010E	2011E	2010E	2011E		
002376	新北洋	0.57	0.82	1.33	53.2	32.8	强烈推荐	↑
002008	大族激光	0.05	0.45	0.68	30.3	20.0	强烈推荐	↑
300088	长信科技	0.48	0.81	1.15	44.0	31.0	强烈推荐	↑
002353	杰瑞股份	1.59	2.31	3.38	50.7	34.6	强烈推荐	↑
002384	东山精密	0.45	0.79	1.86	73.9	31.4	强烈推荐	↑
600436	片仔癀	0.98	1.18	1.59	47.8	35.5	强烈推荐	↑
300012	华测检测	0.46	0.60	0.88	45.3	30.9	强烈推荐	↑
300050	世纪鼎利	2.06	1.78	2.81	34.7	21.9	强烈推荐	↑
002313	日海通讯	0.73	1.05	1.57	39.0	26.1	强烈推荐	↑
002290	禾盛新材	0.52	0.80	1.21	34.7	22.9	强烈推荐	↑
002089	新海宜	0.38	0.56	0.76	36.3	26.8	推荐	↑
002350	北京科锐	0.57	0.56	0.82	43.4	29.7	推荐	↑
002069	獐子岛	0.43	0.82	1.08	56.8	43.1	推荐	↑
002343	禾欣股份	1.23	0.88	1.31	34.8	23.4	推荐	↑
002165	红宝丽	0.39	0.47	0.70	35.9	24.1	推荐	↑
002204	华锐铸钢	0.72	0.95	1.23	26.1	20.1	推荐	↑
300076	宁波 GQY	0.64	0.72	0.98	39.7	29.1	推荐	↑
002148	北纬通信	0.47	0.60	0.87	63.0	43.5	推荐	→
002385	大北农	0.70	0.88	1.22	49.7	35.8	推荐	→
002081	金螳螂	0.66	1.10	1.39	44.8	35.5	推荐	→
300036	超图软件	0.42	0.60	0.90	58.8	39.2	推荐	→
002215	诺普信	0.62	0.58	0.94	52.2	32.2	推荐	→
002327	富安娜	0.83	0.89	1.23	51.8	37.5	推荐	→
002293	罗莱家纺	1.09	1.41	1.90	55.4	41.1	推荐	→
002348	高乐股份	0.49	0.66	0.90	32.2	23.6	推荐	→
600467	好当家	0.12	0.18	0.25	79.4	57.2	推荐	→
002271	东方雨虹	0.47	0.74	1.12	40.5	26.8	推荐	→
002074	东源电器	0.24	0.27	0.33	54.5	44.6	推荐	→
002018	华星化工	0.02	0.12	0.35	70.6	24.2	中性	→

资料来源：平安证券研究所

本周个股推荐

新北洋 (002376):

公司是国内中高端市场的专业打印机领先企业。中国高铁发展提速，国内铁路既有线设备采购订单和高速铁路订单增加较多，是促进公司业绩增长的主要来源。8月12日新北洋公布2010年半年报。上半年实现营业收入为1.73亿元，同比增长53.1%，实现归属母公司受益者净利润0.35亿元，同比增长69.4%，每股收益0.23元。业绩基本符合预期。预测2010年、2011年EPS为0.82、1.33元，对应PE为53、33倍，维持“强烈推荐”评级。

公司主营日志、收据、条码、标签、嵌入式特种打印机以及部分自助终端；公司具备良好的技术研发体系和积淀；是目前国内高铁中票据打印及闸机唯一供应商；业绩增长亮点在于高铁建设加速和海外市场开拓初见成效。

大族激光 (002008):

上半年公司实现营业收入13.6亿元，同比增长68.7%，归属上市公司股东净利润1.13亿元，同比增长332%，基本每股收益为0.16元，业绩大幅增长，符合我们的预期。预测2010年、2011年EPS为0.45、0.68元，对应PE为30、20倍，估值极具吸引力，给予“强烈推荐”评级。

公司主要从事激光加工设备的研发、生产和销售，是中国激光加工设备行业的领军企业，也是亚洲最大、世界知名的激光加工设备生产商。公司已经走出09年金融危机的不利影响，10年业绩爆发式增长确定，而且有有偿售后服务的实行，将为公司未来发展打下坚实基础。

长信科技 (300088):

8月20日长信科技公布2010年半年报。2010年上半年，ITO导电玻璃出货量为1455.63万片，同比增长58.0%，单片玻璃均价为12.0元，增长20.3%。实现营业收入1.93亿元，同比增长85.68%，归属于母公司所有者净利润0.40亿元，同比增长81.0%，每股收益0.32元。预计2010年、2011年EPS为0.81、1.15元，以9月17日股价（33.26元）对应动态PE为44、31倍。给予“强烈推荐”投资评级。

主营LCD-ITO导电膜玻璃、TP-ITO导电膜玻璃、视窗材料等，其中ITO导电膜玻璃产销量多年居国内第一。预计未来公司将形成以显示屏导电薄膜为基础、手机视窗材料和新能源镀膜协调发展的主营业务结构，并最终有望成为多产品线且具有较强竞争优势之企业。

杰瑞股份 (002353):

公司上半年实现收入3.94亿元，较上年同期增长16.51%；实现净利润1.15亿元，较上年同期增长37.40%。净利润增幅高于收入的原因是高毛利石油服务业务比重的增加。从收入、利润总额来看，上半年业绩基本符合我们之前的预期。结构方面，公司配件业务略低于预期，而石油专用设备、石油服务全年的表现有望高于预期。我们预计2010-2011年，公司EPS分别为2.31、3.38元，对应PE分别为51和35倍，维持“强烈推荐”评级。

公司是一家油田服务企业，主营油田专用设备制造，油田、矿山设备维修改造及配件销售和海上油田钻采平台工程作业服务。

东山精密 (002384):

上半年东山精密营业收入为 3.87 亿元，同比增长 75.4%；净利润为 4084 万元，同比增长 45.7%；全面摊薄每股收益 0.255 元。公司预告 1-9 月净利润同比增加 50-70%。中期分配方案：向全体股东按每 10 股派发现金红利 2 元。我们预计 2010-2011 年，公司 EPS 分别为 0.79、1.86 元，对应 PE 分别为 74 和 31 倍，维持“强烈推荐”评级。

公司主要从事通信及半导体设备等领域精密钣金件、第三代太阳能系统、LED 制造；公司太阳能、LED 技术全球先进，处于发展初期，存爆发增长机遇，精密钣金外包业务外延式增长显著。

片仔癀(600436):

7 月 29 日公司公布半年报。公司上半年实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 21.5%；实现归属母公司所有者的净利润 9519 万元，同比增长 45.3%。公司片仔癀已处于产品供应紧张的状态。因此，我们重申关于公司下半年提价的预测；同时，公司对药妆的包装策划投入力度前所未有，我们对药妆的短期放量抱有信心，但长期发展有待观察。我们预计 2010-2011 年，公司 EPS 分别为 1.28、1.59 元，对应 PE 分别为 48 和 36 倍，给予“强烈推荐”评级。

公司拥有片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀软膏等中成药产品几十个，独家生产的国家一级中药保护品种——片仔癀，被誉为“国宝神药”、“中国特效抗生素”，年出口创汇达千万美元以上，位居中国中成药单项出口创汇首位。

华测检测 (300012):

经济发展、制造业升级、环保以及打破国外技术性贸易壁垒等因素将促进行业长期快速发展。公司目前业务以贸易保障为主，但因主动扩张规模，形成一定业绩压力；明年会是爆发点。生命科学（环保检测、医疗检测等）消费品检测将是公司未来发展的重点，长期看好。我们预计 2010-2011 年，公司 EPS 分别为 0.60、0.88 元，对应 PE 分别为 45、31 倍，维持“强烈推荐”评级。

公司是国内规模最大的民营第三方检测机构，通过品牌和公信力、高效优质的服务、专业的人才队伍建设三方面构筑起壁垒，巩固自身的龙头优势地位。

世纪鼎利 (300050):

公司上半年实现收入 1.7 亿元，同比增长 50.01%；利润总额 8500 万，同比增长 59.60%；归属上市公司股东净利润 7350 万，同比增长 55.83%；每股收益 1.42 元。公司同时公布上半年利润分配方案，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股并派发现金红利 1.5 元。预测 2010 年、2011 年 EPS 为 1.78、2.81 元，对应 PE 为 35、22 倍，维持“强烈推荐”评级。

公司是国内领先的网络测试优化综合供应商，主要产品有路测分析系统、自动路测分析系统、便携式测试分析系统，同时提供网络测试优化服务。

日海通讯 (002313):

公司 7 月 30 日公布中报，2010 年上半年收入同比增长 29.28%达到 3.36 亿元；实现净利润 3854 万元，同比增长 43.94%，对应每股收益 0.38 元，同比增长 8.57%。部分竞争对手的低价竞标对公司影响很小。首先价格竞争并不是今年才有，此前几乎年年都有，公司对价格战有充分的准备；其次，在电信基础设施建设中，接配线部分占总投资的比例小，约为 2-3%，客户价格敏感度低，更为

看重产品的质量与公司的声誉。从目前已结束的三大运营商接配线集采来看，公司市场份额继续保持稳定，且毛利率维持 30% 左右。预测 2010 年、2011 年 EPS 为 1.05、1.57 元，对应 PE 为 39、26 倍，维持“强烈推荐”评级。

公司是国内最大的配线、保护产品供应商，是 FTTX 建设最为受益厂商之一。

禾盛新材 (002290):

禾盛新材 2010 年 8 月 15 日晚发布 2010 年半年年报，公司业绩增长符合我们预期，上半年实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 80.5%，净利润 5490 万元，同比增长 44.4%，每股收益为 0.38 元。预测 2010、2011 年的 EPS 为 0.80、1.21 元，对应 PE 为 35、23 倍，维持“强烈推荐”评级。

公司主营冰箱、洗衣机、微波炉等白色家电外观复合材料的研发、生产和销售。公司具备良好的研发能力和强大的销售渠道。业绩亮点在于公司在家电需求的稳步增长、消费升级和同美的系家电品牌进一步合作的背景下，伴随产能逐步扩张实现利润的高速增长。

新海宜 (002089):

公司上半年实现收入 2.24 亿元，同比增长 14.16%；利润总额 5898 万，同比增长 37.43%；归属上市公司股东净利润 4728 万，同比增长 44.25%；每股收益 0.22 元。预测 2010 年、2011 年 EPS 为 0.56、0.76 元，对应 PE 为 36、27 倍，维持“推荐”评级。

公司主营业务为网络物理连接设备和软件外包业务。物理网络连接设备极大受益于国内 FTTX 建设提速，未来三年配线业务保持 30% 以上增长。

北京科锐 (002376):

2010 年 1-6 月公司实现营业收入 2.27 亿元，较上年同期增长 12.3%；实现营业利润 1844 万元，较上年同期下降 28.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 1556 万元，较上年同期下降 24.9%；每股收益 0.13 元。将公司 2010 年、2011 年每股收益预测调整为 0.56 元、0.82 元，目前股价对应 PE 为 43 倍、30 倍，维持“推荐”评级。

由于国家电网及各省级公司将配电设备招标权上收，公司 2010 年将面临较大的竞争压力。预计公司上半年的业绩可能低于预期，但由于国家电网增加配网投资的大趋势不变，公司基本面良好、管理风格稳健，因此在销售旺季——10 月份到来之前我们依然维持公司的 EPS 预计。

獐子岛 (002069):

8 月 11 日，獐子岛公布 2010 年半年报，公司上半年实现营收 7.91 亿元，同比增 43%；归属母公司股东净利 1.70 亿元，同比增 322%，EPS 为 0.37 元。2010 年上半年业绩基本符合预期，展望 2010 年，我们认为，年内来看大连新港污染不会对公司经营产生负面影响，下半年的净利润较为确定，但增速同比将低于上半年净利润增速，全年而言，公司净利润增速在 60% 以上。预测獐子岛 2010、2011 年的 EPS 至 0.82、1.08 元，对应 PE 分别为 57 和 43 倍，维持“推荐”评级。

公司是国内最大的海珍品养殖企业，营收来源于虾夷扇贝、海参、鲍鱼等海珍品的养殖、加工和出口。

禾欣股份 (002343):

7 月 30 日禾欣股份发布了 2010 年半年报, 上半年公司实现收入 6.55 亿元, 同比增长 36.2%, 归属于母公司的净利润 4450.4 万元, 同比增长 5.8%, 每股收益 0.47 元。预测 2010 年、2011 年 EPS 为 0.88、1.31 元, 对应 PE 为 35、23 倍, 维持“推荐”评级。

公司是我国产业链最完整的中高端 PU 合成革龙头企业, 产品包括普通 PU 合成革、高物性 PU 合成革和超细纤维 PU 合成革; 主要下游为运动鞋、箱包、家具等; 未来由于消费升级及产业转移, 我国中高端 PU 合成革将处于较快发展。

红宝丽 (002165):

7 月 30 日红宝丽发布了 2010 年半年报, 上半年公司实现收入 7.54 亿元, 同比增长 74.1%, 归属于母公司的净利润 6152.4 万元, 同比增长 14.6%, 每股收益 0.24 元。公司上市募投 5 万吨硬泡组合聚醚项目于今年 7 月份正式投产, 为此, 聚醚能由 4 万吨大幅提升至 9 万吨, 新增 2 万吨异丙醇胺产能预计于今年 8 月份投产。新产能投产后将缓解产能不足困境, 为未来两年业绩成长奠定基础。预计公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.47、0.70 元, 对应 PE 为 36、24 倍, 维持“推荐”投资评级。

公司是我国最大的硬泡组合聚醚和世界上少数几家异丙醇胺生产企业。主要下游包括冰箱、建筑节能、水泥、石油开采等。未来两年内公司主要增长来自于新产能释放。

华锐铸钢 (002204):

预测 2010 年、2011 年的 EPS 为 0.95、1.23 元, 对应 PE 为 26、20 倍, 维持“推荐”评级。

公司主要业务是火电站铸钢件、风电设备铸铁件和船用铸件; 公司在风电高速增长的背景下收入增长较快, 但收入结构变化使得利润增速低于收入增速; 业绩增长的亮点在于公司风电铸件订单超预期的增长。

宁波 GQY (300076):

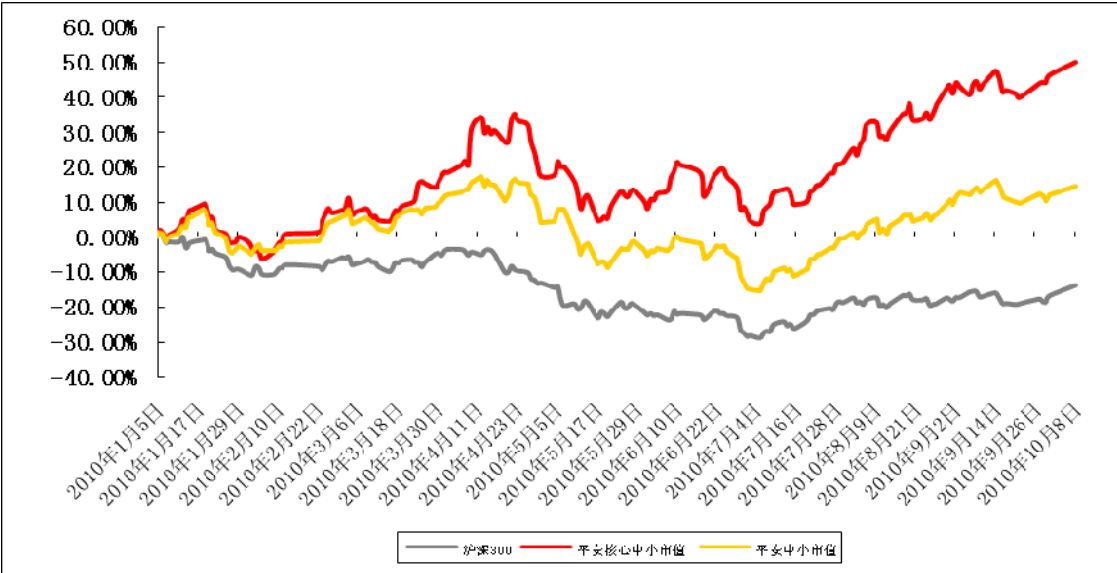
2010 年 7 月 21 日, 公司发布了上半年经营业绩、分配预案及拟举行新技术发布会等公告。1) 上半年实现销售收入 1.14 亿元, 同比增长 23.8%, 归属母公司所有者的净利润 2794 万元, 同比增长 18.9%, 扣非后的净利润 2396 万元, 同比增长 23.9%。每股收益为 0.53 元。2) 上半年的分配方案为每 10 股转增 10 股, 并派现金红利 3 元。维持此前 2010、2011 年每股收益分别为 1.43 和 1.95 元, 对应上周五收盘价的动态市盈率分别为 40、29 倍, 维持“推荐”评级。

除传统军政能源等领域外, 大屏幕拼接显示系统未来几年还将受益于我国轨道交通发展拉动, 特别是高铁沿线站点对大屏幕拼接显示系统的需求在 6 月份开始显现, 预计未来 3-5 年仅高铁沿线将增加行业 4-7 亿元市场容量。

市场表现回顾

1.1 平安中小市值指数系列表现

图表4 三个指数对比图（沪深300、平安中小市值、核心跟踪公司）



资料来源：wind资讯，平安证券研究所

注：平安中小市值统计样本为平安中小市值小组备选覆盖的 700 家中市值公司，核心公司为研究员重点跟踪公司，指数系按所覆盖公司流通市值加权测算。

1.2 重点跟踪个股表现

图表5 平安中小市值重点跟踪公司近期市场表现

代码	公司名称	收盘价	近一周涨幅	近一月涨幅	近一周跑赢沪深	近一月跑赢沪深
002293	罗莱家纺	78.10	5.63	22.45	1.92	18.43
002204	华锐铸钢	24.76	5.50	8.74	1.79	4.72
002348	高乐股份	21.25	4.78	-1.02	1.08	-5.05
600436	片仔癀	56.43	4.52	15.83	0.82	11.80
600467	好当家	14.29	4.46	17.42	0.76	13.40
002074	东源电器	14.72	3.74	-5.88	0.03	-9.91
002271	东方雨虹	29.98	3.38	-3.85	-0.32	-7.87
002385	大北农	43.72	3.09	-4.40	-0.61	-8.42
300076	宁波 GQY	28.41	2.90	-15.80	-0.80	-19.82
002350	北京科锐	24.32	2.88	-9.42	-0.82	-13.45
002384	东山精密	58.38	2.87	-10.20	-0.83	-14.22
002290	禾盛新材	27.74	2.86	-8.84	-0.85	-12.86
002069	獐子岛	46.56	2.56	16.14	-1.15	12.11
300012	华测检测	27.18	2.03	3.23	-1.67	-0.80
002008	大族激光	13.62	2.02	-5.22	-1.68	-9.24
002165	红宝丽	16.87	2.00	-3.21	-1.71	-7.24
002343	禾欣股份	30.62	1.83	-3.50	-1.87	-7.52
002081	金螳螂	49.30	1.69	12.56	-2.01	8.53
002376	新北洋	43.60	1.61	-0.11	-2.09	-4.14
002018	华星化工	8.47	1.56	-3.20	-2.14	-7.22
002327	富安娜	46.11	1.54	14.64	-2.16	10.62
002148	北纬通信	37.81	1.37	-1.41	-2.33	-5.43
002089	新海宜	20.33	1.14	0.40	-2.56	-3.63
002313	日海通讯	40.90	1.01	0.99	-2.69	-3.04
300036	超图软件	35.30	1.00	-9.90	-2.70	-13.93
300088	长信科技	35.61	0.99	14.95	-2.71	10.92
300050	世纪鼎利	61.58	0.74	-20.07	-2.97	-24.09
002215	诺普信	30.25	0.67	-8.17	-3.04	-12.19
002353	杰瑞股份	117.10	0.01	19.25	-3.69	15.22

资料来源：平安证券研究所

注：该表中收盘价为10月8日收盘价，近一周涨幅中所取时间区间为2010年9月30日—10月8日，近一月涨幅中所取时间区间为2010年9月9日—10月8日。

平安中小市值重点跟踪公司及相关行业点评：

北京科锐使用超募资金点评：智能配网设备将成为长远增长动力

事项：北京科锐发布公告，拟暂时使用不超过 4000 万元的超募资金中用于补充流动资金，拟使用 1.1 亿元超募资金和 2000 万元自有资金投资新建智能配电网技术研发中心及公司总部项目。对此，我们的观点如下：

平安观点：

1. **超募资金使用方向审慎、合理。**公司于 2010 年 2 月 3 日上市，超募资金 4.13 亿元，3 月份公司使用其中的 7200 万元用于偿还银行贷款，本次使用 4000 万元暂时补充流动资金、1.1 亿元新建研发中心之后，超募资金尚余 1.9 亿元。我们认为公司超募资金的使用进度、方向是审慎、合理的，符合公司发展壮大的需要，暂借资金补充流动资金有利于公司降低财务费用、在暂时未有新募投项目情况下提高超募资金使用效率，新建研发中心和公司总部有利于公司实现战略转型。
2. **公司总部及研发中心建设是公司战略转型的重要第一步。**公司将投资 1.3 亿元新建智能配电网研发中心及公司新总部，将基本解决公司未来几年研发规模、业务规模、人员规模快速增长对场地的需求，构建一个良好的研发环境。智能配电网建设预计将于 2011 年大规模启动，需要大量智能化、自动化的配网设备，公司历来为技术导向型配网设备商，此次确定方向重磅投资，预计是公司战略转型、优化未来产品结构的重要第一步。
3. **智能配网设备将成为公司长远的增长动力。**此次公司确立的未来重点研发方向有：（1）智能型永磁机构真空断路器，（2）智能配电网自愈控制系统，（3）智能配电网保护测控一体化设备，（4）非晶合金饱和电抗器。其中智能型永磁机构真空断路器是在原有产品永磁真空开关上的升级创新，将有利于提高永磁真空开关产品的盈利水平，使此产品在贡献收入增量的同时也能贡献利润增量；自愈控制系统、保护测控一体化设备均为智能配电网建设投资的重点设备，公司确立此方向有利于公司成为配网自动化终端设备龙头；非晶合金产品是电网节能减排建设的重点，公司在原有非晶合金变压器的基础上开发非晶合金电抗器有利于形成综合的非晶合金节能设备产品线。
4. **看好公司长远发展，但近期利润增长幅度有限。**公司第二大股东为中国电科院，在选取智能电网研发方向上拥有先发优势，且历来公司都是通过产品的技术创新来实现跨越式发展，看好公司成为智能配电网终端设备龙头，看好其长远发展。近期公司主要利润来源环网柜、故障指示器产品收入增长缓慢、毛利率下滑，利润增长将较为缓慢。
5. 预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.56、0.82、1.12 元，对应 9 月 28 日收盘价 PE 分别为 44、30、22 倍，估值处于合理区间，**维持“推荐”的投资评级。**

联系人：周应波 0755-22625830 张海 研究员：王凡

大北农“农华 101”通过国家农业部审定点评

事项：大北农 9 月 20 日发布公告，旗下子公司北京金色农华种业科技有限公司玉米种子新品种“农华 101”在东北和华北两个玉米主产区通过国审，进入销售阶段。

平安观点：

1. **农华 101 通过国审在预期之中，将增强大北农玉米种子业务在主产区的竞争力。**东北和华北海产区玉米种植面积约 2 亿亩，约占我国玉米总种植面积的三分之二。此前大北农在此两产区

推广面积为 300 多万亩，农华 101 通过国审后，公司在这两个区域的可销品种增加，竞争力也会增强。由于通过国审已在预期之中，我们维持对大北农 2010 和 2011 年玉米推广面积的假设，即同比分别增长 30%和 63%至 466 万亩和 758 万亩。

2. **产量表现优于登海，但综合竞争力优势与其他竞品持平。**登海的“良玉 188”和“登海 605”此次也分别通过了东华北和黄淮海区域的国审，与之相比，农华 101 过去两年年均产量分别高 2%和 2.5%。但农华 101 的产量较同期通过东华北国审的“盛单 219”和“伟科 606”略低 1%—2%，抗病性等特征亦与竞品各有所长。
3. **猪饲料业务环境正转好，维持业绩预测。**随着生猪价格自 6 月触底回升，并带动生猪存栏上升，大北农猪饲料业务环境正在转好，同时公司重点发展高端乳猪料的产品结构调整策略也进展顺利，下半年业绩值得期待。我们维持 2010—2012 年 EPS 预测，预计同比分别增长 26.6%、38.4%和 40%至 0.88、1.22 和 1.71 元，动态 PE 分别为 48、35 和 25 倍。
4. **公司强于行业，乱世易出英雄，维持“推荐”评级。**大北农主业饲料行业竞争激烈，毛利率低，但通过选择高毛利率细分市场，如预混合饲料、高端乳猪料、兽药、疫苗和种子等，大北农盈利能力超出行业。大北农有优秀管理层，且所从事行业猪饲料和种业均正逢快速变化时期，我们认为公司未来可能抓住机会快速成长，成为“英雄”。尽管当前公司股价偏高，但考虑到公司长期竞争力强，且仍有未使用的 10 亿 IPO 超募资金，我们维持对公司“推荐”的评级。

研究员：文献 0755-22627143 联系人：丁芸洁 0755-2262569

超图软件调研点评

事项：9 月 29 日，参加超图的投资者见面会，询问公司的经营情况，观看了公司产品在公安系统的应用演示。

平安观点：

1. **2010 年为公司的投入年，为后续发展打下坚实基础。**（1）员工总数预计达到 950 人，增长 40%；（2）产品研发上，公司三大技术支柱，共相式 GIS，服务式 GIS 和真空间 GIS 技术，其中真空间 GIS 是公司今年力推的技术，不但在数据获取、可视化和查询上实现了三维化，而且在分析、建模等更高层次功能上也实现了三维化；（3）市场营销上，公司 2010 年成立哈尔滨、长春、兰州、郑州、合肥、武汉、重庆、昆明等 8 个办事处，并在广州、南昌等 10 城市举办巡演，增加品牌和产品的知名度。预计公司 2010 年的销售和管理费用将比 2009 年增加约 3000 万元。
2. **公安、军事领域开花结果，国际市场开拓稳步推进。**在公安领域，超图的 GIS 系统能实现报警地点定位、周边警力分布与联络、路口设卡、人员疏散以及各种应急预案实施等实用功能，主要依托“金盾工程”，预计未来两年带来 3000—4000 万元收入；军事领域，公司为总参开发我军自主产权面向网络服务的下一代军用 GIS；国际市场，除日本外，公司产品应用到泰国、老挝、瑞典等国家，近日欧盟环境署选用公司的产品替代 ARCGIS。
3. **公司新客户拓展情况偏慢，每月订单中有约 10%来自新开发客户。**原因：（1）作为一种专业软件，GIS 系统的转换成本较高，涉及数据格式、使用习惯、业务流程等。（2）公司已有客户的数目约一万余家，基数较大，目前我国 GIS 系统的主要使用者为政府、事业单位及大型企业，总体数量有限，因此公司快速拓展新客户有压力。这种与下游客户稳定的关系能以时间换市场份额。

4. **公司面临的市场竞争在加剧。**两个方面：（1）当前的主要竞争对手 ESRI 日益重视中国市场，加大在中国市场的投入。（2）在商业、个人应用领域，新竞争者加入，如阿里巴巴正在开发用于物流配送管理的 GIS 平台。
5. **维持“推荐”评级。**预计 2010 年至 2012 年的 EPS 分别为 0.60 元、0.90 元和 1.17 元，对应 2010 年 9 月 30 日收盘价 34.95 元，PE 分别为 58 倍、39 倍和 30 倍。基于公司卓越的产品研发能力、本土化的服务优势，以及 GIS 应用领域不断拓展的前景，我们看好公司的长期发展，维持“推荐”的投资评级。

联系人：肖燕松 0755-22625910 研究员：邵青

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257