

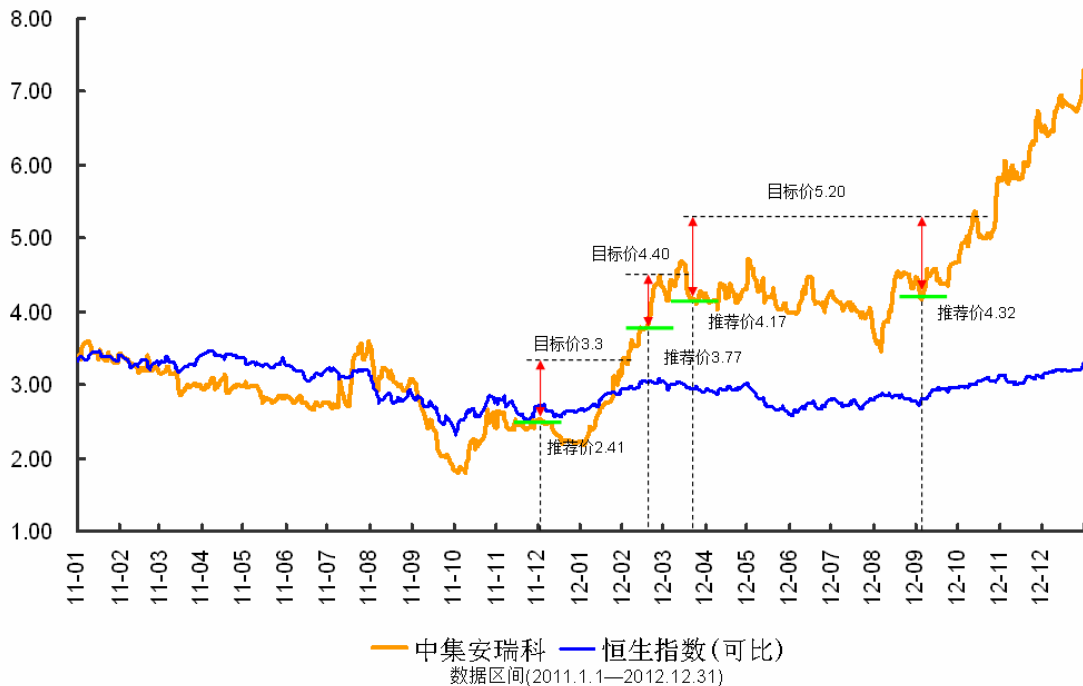
# 重点跟踪股票回顾分析

研究员：鲁衡军

2012.12.31

## 一、中集安瑞科(3899.HK)

### 1、股价行情示意图：



### 2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2011/12/1	首次报告	全球领先的能源_化工和液态食品装备制造制造商	买入	首次	2.41	3.30	0.51	0.68		4.71	4.84	
2012/2/20	更新报告	天然气需求增长助推公司业绩高增长	买入	维持	3.77	4.40	0.53	0.69		7.18	6.35	
2012/3/28	业绩点评	化工装备销量倍增助公司业绩靓丽	买入	维持	4.17	5.20	0.52	0.69		8.05	7.50	
2012/9/3	业绩点评	受惠于天然气消费持续增长，业绩增长强劲	买入	维持	4.32	5.20	0.51	0.64	0.83	8.50	6.80	5.20

### 3、可验证的年度业绩预测：

中集安瑞科(3899.HK) 2011 年度实际业绩与预测业绩比较：

日期	报告	营业收入 (百万元)	股东净利润 (百万元)	EPS (元)
2011/12/1	首次报告	6,677	577	0.31
2012/2/20	更新报告	6,677	577	0.31
2012/3/19	2011年公司实际业绩	6,716	567	0.30

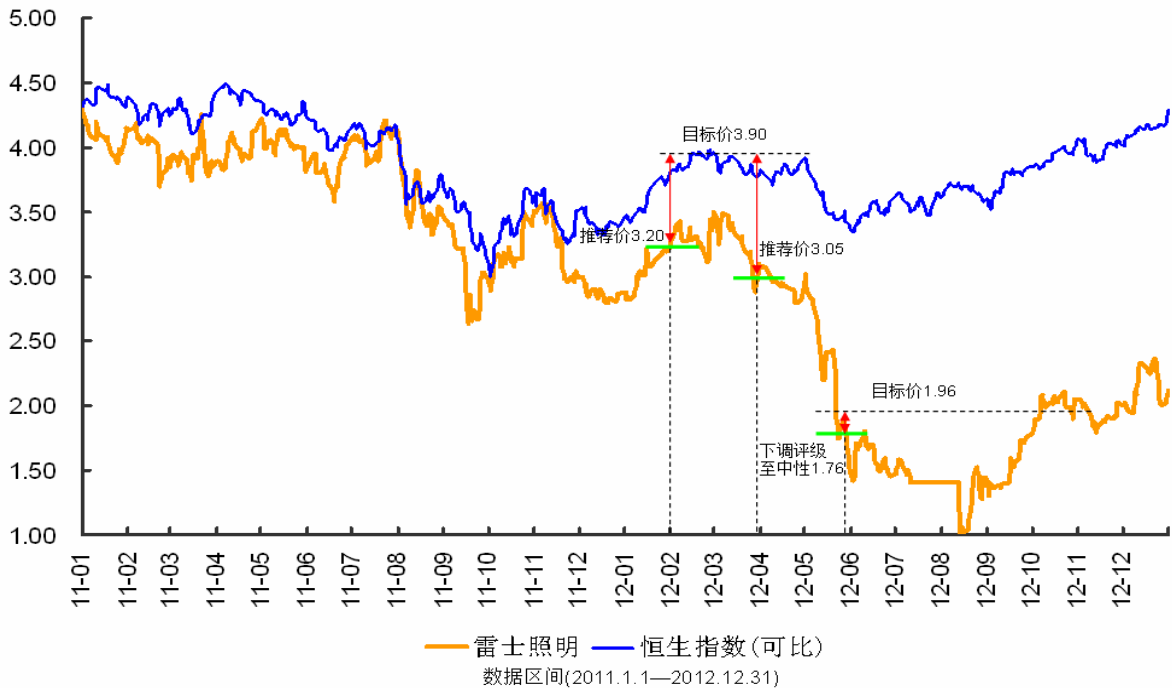
### 4、点评：

**点评(2013.1.4)：**从近期公告看，控股股东先把部分普通股转给其它投资者，表明公司是认可 4.8 港元这个股价的，然后控股股东把优先股转为普通股，这样可以正大光明的减持了。当然那些以 4.8 港元买入的机构投资者希望能赚得更多。

从业绩估值上看，当前 7.3 港元对应 2013 年预测业绩 0.64 港元，现在的价格对应 2013 年的 PE 估值 11.5 倍，也不能算非常便宜，属于估值水平中等，我们亦维持较为谨慎一点的买入投资评级。从股价表现上看股价亦可能受到页岩气开发一类的热点概念影响。

## 二、雷士照明(2222.HK)

### 1、股价行情示意图：



### 2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012/2/2	首次报告	中国最大照明品牌龙头	买入	首次	3.20	3.90	0.28	0.42		11.52	7.60	
2012/3/29	业绩点评	积极调整经营策略确保业务持续增长	买入	维持	3.05	3.90	0.27	0.37	0.50	11.17	8.19	6.06
2012/5/28	事件点评	创始人辞任或令公司业绩增长受压，下调评级至中性	中性	下调	1.76	1.96	0.22	0.25	0.30	8.15	6.93	5.80

### 3、可验证的年度业绩预测：

雷士照明(2222.HK) 2011 年度实际业绩与预测业绩比较：

日期	报告	营业收入 (百万美元)	股东净利润 (百万美元)	EPS (美分)
2012/2/2	首次报告	596	86.5	2.65
2012/3/27	2011年公司实际业绩	589	83.6	2.73

### 4、点评：

**点评(2013.1.4)：**我们对雷士照明(2222.HK)2011 年的业绩预测还是比较准确的，但在 2012 年 5 月份公司爆发了控股权之争，创始人吴长江和资本方阎炎通过媒体激烈交锋，后果是所有当事人没有赢家，更引致公司罢工、供货商停止供货、销售商停止销售产品等事件，已经无法从企业正常经营的角度去预测其业绩。

我们在公司公告吴长江辞任后，考虑到即将会有一系列的人事动荡，公司业绩可能会受到影响，因此及时发布了重大事件点评，并将公司的评级下调为“中性”，提醒投资者规避风险。

从近期公告事件上看，吴长江没有回归董事会，只是以协助人身份工作，而吴长江和德豪润达的股权合作使得雷士控股权之争当前看还没有停止。虽然和德豪润达的联袂有望助吴重掌实权，并且有利于 LED 产业链的整合，但经历 7-8 月份停工等内耗一役，公司已经大伤元气，今年业绩肯定无法完成当初增长 10% 的目标。2012 中期业绩，营收下降 4.1%，毛利下降 18%，净利润下降 85%，其中坏账拨备大幅提高，使得管理费用一项大幅增加。吴长江的关联应收 785.5 万美元，因此拨备了 988.4 万美元。不过即使加上这 988 万美元，还是同比净利润下降 50%。今年业绩预估能到 0.13 港元就不错了，2 港元左右的股价可能并不低。

### 三、新天绿色能源 (0956. HK)

#### 1、股价行情示意图：



#### 2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012/3/16	首次报告	华北地区清洁能源的领先者	买入	首次	1.73	2.51	0.25	0.33		6.91	5.18	
2012/4/16	业绩点评	高-清线助公司拓展冀东南天然气市场	买入	维持	1.47	2.51	0.20	0.25		7.30	5.93	
2012/2/15	调研纪要	新天绿色能源_201120215										
2012/8/23	业绩点评	零售业务占比提升_新天绿色能源_0956.HK	买入	维持	1.38	1.93	0.19	0.25	0.29	7.16	5.52	4.71

#### 3、可验证的年度业绩预测：

新天绿色能源 (0956. HK) 2011 年度实际业绩与预测业绩比较：

日期	报告	营业收入 (百万元)	股东净利润 (百万元)	EPS (元)
2012/3/16	首次报告	3,168	486.3	0.15
2012/3/30	2011年公司实际业绩	3,170	448.9	0.14

#### 4、 点评：

**点评(2013.1.4)：**公司天然气业务大约占营收三分之二，风电约占三分之一，因为风电全行业的整顿，整个风电行业来看，高增速已不存在。天然气业务相对具有稳定增长的特性，港股市场也对天然气公司给了较高的估值水平，但新天绿色的市场估值一直低于其他港股天然气公司。公司 2012 中期业绩发布会上，管理层将天然气业务增长预测由之前的 15%下降到 10%，认为宏观经济的周期影响到天然气业务的使用。因此中期业绩点评中我们把目标价从 2.51 港元下调至 1.93 港元，“买入”的投资评级不变。

公司公告风电上半年发电量 12.67 亿度，全年 25 亿度电。2013 年预计风电业务增速变的更慢，因今年新增装机更少，另外 CDM 收入在 2013 年存在很大不确定性，按一些新闻所述，现在碳交易几乎一文不值了。天然气业务受大客户新奥燃气跑去买中石油下属公司购买影响，少销售 7000 万方。看来年初定的 13.3 亿立方米也可能达不到了。

按我们前期预测 2012 年 EPS 为 0.19 港元，当前估值 8 倍 PE，维持推荐“谨慎买入”投资评级。

## 四、保利协鑫能源 (3800. HK)

### 1、股价行情示意图：



### 2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012/4/23	调研纪要	保利协鑫能源_3800. HK_调研纪要										
2012/5/17	首次报告	全球领先的光伏巨头	中性	首次	1.69	1.90	0.11	0.20	0.28	16.10	8.65	6.26
2012/12/10	更新报告	光伏行业寒冬, 行业去产能化持续进	中性	维持	1.36	1.40	(0.10)	(0.03)	0.03	/	/	46.32

### 3、可验证的年度业绩预测：

无。

### 4、点评：

**点评(2013.1.4)：**保利协鑫(3800. HK)无疑是中国光伏企业中多晶硅和硅片生产的龙头企业。但是在光伏行业大环境不景气的情况下,再好的龙头也难抵挡寒冬般的市场。我们通过调研,并在撰写报告时候已经发现其2012年的业绩相较于2011年会大幅下降,因此仅仅给出了一个“中性”的投资评级,提醒投资者注意投资风险。

从2012年半年报和三季度业绩看,公司今年业绩亏损无疑,而且预料亏损幅度还可能超过预期。

光伏业务方面,多晶硅和硅片产量虽然比去年增长不少,但是销售价格大幅下滑。市场硅片降至0.2美元/瓦,多晶硅降至16美元/公斤,中期光伏毛利率也大幅下降至14-15%,我们更预测全年多晶硅毛利率会降到10%以下。三季度更受美国和欧洲“双反”一类事件影响,公司多晶硅和硅片产销量都大幅下降。国内分布式光伏终端装机加速启动短期内扭转不了产能的严重过剩,行业去产能化持续进行中。系统集成业务量太小,尚难成气候。因此今年公司光伏业务的业绩甚不乐观。

热电业务保持平稳增长10%左右,毛利率预计随着煤价的下降还有小幅提升,但此分部也就占总收入的四分之一,难以改变今年业绩亏损大局。

五、超威动力 (0951. HK)

1、股价行情示意图：



2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012/3/2	业绩点评	业绩大幅增长, 行业整治带来发展	买入	维持	3.95	5.84	0.60	0.76		6.58	7.68	
2012/6/5	事件点评	铅蓄电池行业准入正式颁布, 龙	买入	维持	3.71	5.84	0.78	1.00	1.27	4.74	3.70	2.92
2012/9/6	业绩点评	产能高速扩张, 业绩超靓丽	买入	维持	4.15	5.84	0.82	1.16	1.52	5.08	3.57	2.72

3、可验证的年度业绩预测：

无。

4、 点评：

**点评(2013. 1. 4)：**首次报告是公司与 2011 年 8 月 31 日发布, 本人自 2012 年 3 月份发布 2011 年度业绩起开始跟踪。

2012 年超威中期业绩收入大增 117%，净利润 128%，我们预测 2012 全年业绩非常好。今年业绩大幅增长已成定局，公司上半年电池产量 3500 万，超过天能。

从近期公告事件看，无论天能还是超威需要资金来扩充产能提升或者营运资金，因此才发债券或者短期融资券。超威的可转债代价有些高。前期流传的周明明跑路假消息受些影响，近期的铅酸电池会议传出拟对铅酸电池收取 5% 的消费税也致使股价连续调整。该股股性也是波段性很强，一般在业绩公告前会有一波股价提升，但过后便回落，这可能与投资者始终担心行业环保和产能过剩问题有关。我们预测 2012 年 EPS 为 0.82 港元，当前仅 5 倍 PE，而且根据产能规划，业绩有望高速增长，继续维持 “买入” 投资评级。

## 六、兴业太阳能 (0750. HK)

### 1、股价行情示意图：



### 2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012/5/19	调研纪要	兴业太阳能_0750. HK_调研纪要										
2012/7/13	首次报告	中国光伏终端市场启动的受益者	买入	首次	2.71	3.78	0.75	1.05	1.45	3.59	2.58	1.87
2012/9/7	业绩点评	光伏建筑一体化业务高速增长	买入	维持	2.91	3.78	0.73	1.00	1.34	4.00	2.90	2.17
2012/10/11	事件点评	美商务部双反终裁出台，国内屋顶	买入	维持	3.92	4.73	0.73	1.00	1.34	4.00	2.90	2.17
2012/12/13	事件点评	国内分布式光伏终端市场加速启动	买入	维持	5.66	7.02	0.73	1.00	1.34	7.23	5.25	3.92

### 3、可验证的年度业绩预测：

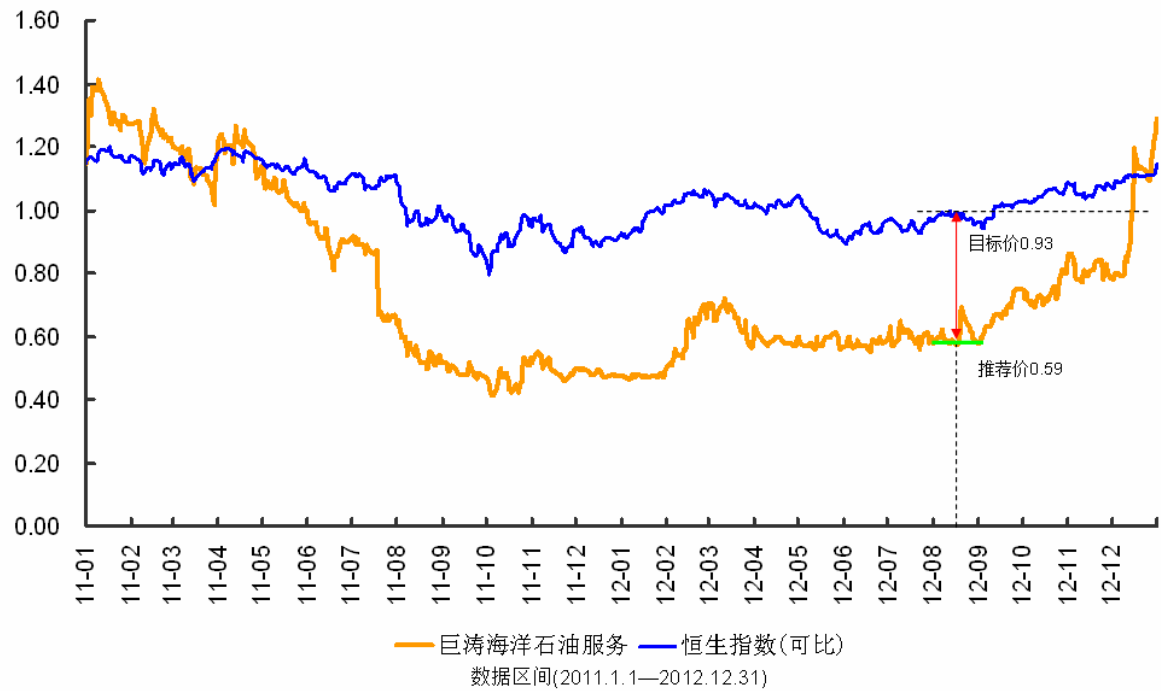
无。

### 4、点评：

**点评(2013.1.4)：**我们在7月初以2.71港元买入价首次推荐该股，后跌至最低2.46港元直至涨到5.88元，今年看业绩增长无忧，而且根据最新媒体报道，申报中的第二期金太阳项目更是超过第一期的1.7GW，达到2GW，前景看好。按我们的模型预测估值，今年业绩在EPS0.72元，按照当前7港元的股价，PE估值在10倍左右，2013年EPS为1港元的话，7倍PE属于中等偏低区间，因为预计明年、后年国家将继续推广分布式光伏项目，公司业绩仍旧有持续提升空间。亦可维持逢低“买入”的投资评级。

## 七、巨涛海洋石油服务(3303.HK)

### 1、股价行情示意图：



### 2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012/7/25	调研纪要	巨涛海洋石油 3303.HK_调研纪要_20120725.p										
2012/8/16	首次报告	海洋油气开发的受益者_巨涛海洋石油服务_33	买入	首次	0.59	0.93	0.10	0.12	0.15	5.09	4.07	3.19
201212/18	调研纪要	巨涛海洋石油_3303.HK_调研纪要_20121218										

### 3、可验证的年度业绩预测：

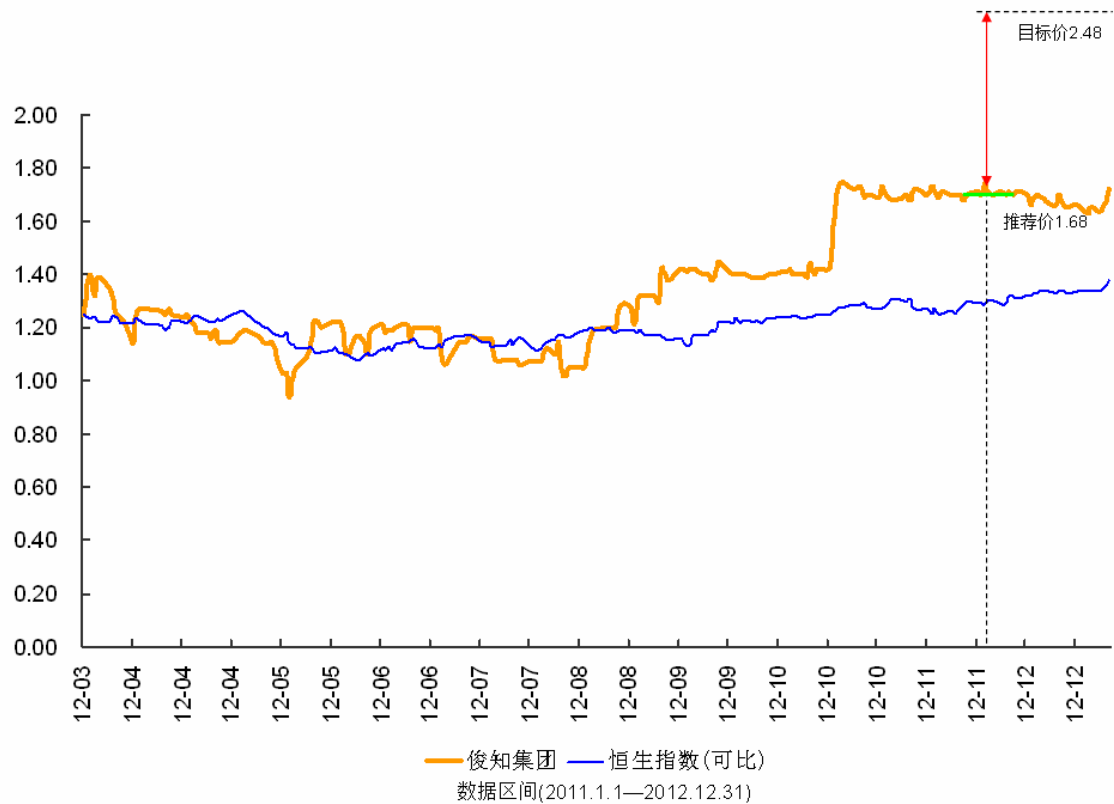
无。

### 4、 点评：

**点评(2013.1.4)：**该股在较长时间的平台整理后，通过向投资机构配售，该股股性正变的活跃起来，股价呈波段性的上行态势。按我们的模型测算，今年巨涛业绩在EPS为0.11港元，按照当前1.27港元的股价，PE估值在12倍，2013年10倍左右，属于中等估值区间，风险中等，因为前期港股所有石油装备概念受到市场的追捧，巨涛因为盘子较小，短期涨幅巨大，我们维持“谨慎买入”的投资评级。

八、俊知集团 (1300. HK)

1、股价行情示意图：



2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
						12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012-11-6	首次报告	中国射频同轴电缆龙头生产商	买入	1.68	2.48	0.42	0.51	0.60	4.04	3.32	2.78
2012-9-20	调研纪要	俊知集团_1300.HK_调研纪要									

3、可验证的年度业绩预测：

无。

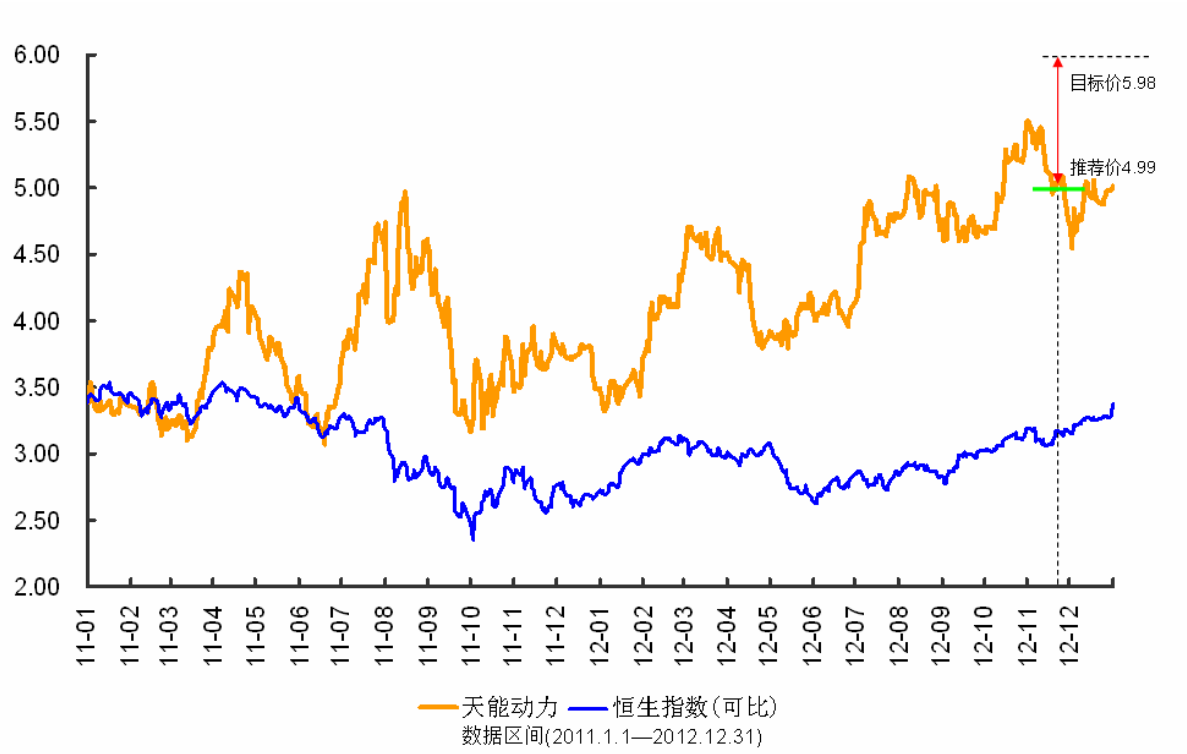
4、 点评：

**点评(2013.1.4)：**俊知集团今年业绩增长 20%左右，我们预测 2012 EPS 0.416 港元，当前 1.70 港元估值为 4 倍，因为公司盘子小，股价受流动性折价影响，公司股价可能需要在某个消息催化剂的影响才可能表现出来，比如 2013 年中移动的 TD-LTE 部署等一些刺激，当前股价应该有一定的安全边际，给予“买入”投资评级。



九、天能动力 (0819. HK)

1、股价行情示意图：



2、已发布的报告：

日期	报告类型	报告标题	投资评级	评级变动	收盘价格	12个月目标价	EPS			PE		
							12E	13E	14E	12E	13E	14E
2012-9-21	调研纪要	天能动力_0819. HK_调研纪要_2012.9.21										
2012-11-22	首次报告	力电池供应商_天能动力_0819. HK	买入	首次	4.99	5.98	0.89	1.18	1.57	5.62	4.23	3.17

3、可验证的年度业绩预测：

无。

4、 点评：

**点评(2013. 1. 4)：**从近期公告看，无论天能还是超威需要资金来扩充产能提升或者营运资金，因此才发债券或者短期融资券。天能的综合实力还是较强，产业链延伸到废旧电池回收处理，提升毛利率 1-2 个点。今年公司的业绩大幅增长已成定局，按照其三季度业绩推算，今年预测 2012 年收入 86 亿元，净利润 7.98 亿元，EPS0.89 港元，当前仅 5.6 倍 PE，估值仍有提升空间，首次报告给予“买入”投资评级。

# 2012 年度研究报告汇总

(2012. 1. 1—2012. 12. 31)

鲁衡军

2013. 1. 2

## 一、深度首次研究报告

- 1、《中国最大照明品牌龙头\_雷士照明\_2222. HK\_首次报告\_20120202》
- 2、《华北地区清洁能源的领先者\_新天绿色能源\_0956. HK\_首次报告\_20120316》
- 3、《全球领先的光伏巨头\_保利协鑫能源\_3800. HK\_首次报告\_20120517》
- 4、《海洋油气开发的受益者\_巨涛海洋石油服务\_3303. HK\_20120816\_首次报告》
- 5、《中国光伏终端市场启动的受益者\_兴业太阳能\_0750. HK\_首次报告\_20120713》
- 6、《中国射频同轴电缆龙头生产商\_俊知集团\_1300. HK\_20121105\_首次报告》
- 7、《中国领先的电动车动力电池供应商\_天能动力\_0819. HK\_20121122\_首次报告》

## 二、更新评级报告

- 1、《积极调整经营策略确保业务持续增长\_雷士照明\_2222. HK\_2011 年业绩点评\_20120329》
- 2、《创始人辞任或令公司业绩增长受压，下调评级至中性\_雷士照明\_2222. HK\_20120528》
- 3、《高-清线助公司拓展冀东南天然气市场\_新天绿色能源\_0956. HK\_2011 年业绩点评\_20120416》
- 4、《积极拓展天然气下游市场，零售业务占比提升\_新天绿色能源\_0956. HK\_20120823\_更新报告》
- 5、《光伏行业寒冬，行业去产能化持续进行\_保利协鑫能源\_3800. HK\_20121210\_更新报告》
- 6、《产能高速扩张，业绩超靓丽\_超威动力\_0951. HK\_20120906\_更新报告》
- 7、《铅蓄电池行业准入正式颁布，龙头企业受益\_0951. HK\_20120605》
- 8、《业绩大幅增长，行业整治带来发展良机\_超威动力\_0951. HK\_业绩点评\_20120302》
- 9、《光伏建筑一体化业务高速增长\_兴业太阳能\_0750. HK\_20120907\_更新报告》
- 10、《国内分布式光伏终端市场加速启动中\_兴业太阳能\_0750. HK\_20121213\_更新报告》
- 11、《美商务部双反终裁出台，国内屋顶光伏市场加速启动\_兴业太阳能\_0750. HK\_20121011\_更新报告》
- 12、《化工装备销量倍增助公司业绩靓丽\_中集安瑞科\_3899. HK\_业绩点评\_20120328》
- 13、《受惠于天然气消费持续增长，业绩增长强劲\_中集安瑞科\_3899. HK\_20120903\_更新报告》
- 14、《天然气需求增长助推公司业绩高增长\_中集安瑞科\_3899. HK\_更新报告\_20120220》

## 三、新股 IPO 价值分析报告

- 1、《瀚洋控股\_1803. HK\_IPO 认购指南\_20120103》
- 2、《华众控股\_6830. HK\_IPO 认购指南\_20120103》
- 3、《华电福新\_0816. HK\_IPO 认购指南\_20120615》
- 4、《郑煤机\_0564. HK\_IPO 价值分析\_20121123》
- 5、《中国机械工程\_1829. HK\_IPO 价值分析\_20121213》

## 四、调研和参与上市公司业绩发布会、路演等活动

组织或参与上市公司调研，参与上市公司业绩发布会、路演、电话会议等等。

其中已发布调研纪要

- 1、《雷士照明\_2222. HK\_调研纪要\_20120519》
- 2、《新天绿色能源（00956. HK）201120215 会议底稿》
- 3、《保利协鑫能源\_3800. HK\_调研纪要\_20120423》

- 4、《兴业太阳能\_0750. HK\_调研纪要\_20120519》
- 5、《巨涛海洋石油\_3303. HK\_调研纪要\_20120723》
- 6、《巨涛海洋石油\_3303. HK\_调研纪要\_20121218》
- 7、《俊知集团\_1300. HK\_调研纪要\_20120928》
- 8、《天能动力\_0819. HK\_调研纪要\_20120925》
- 9、《中国光纤\_3777. HK\_调研纪要\_20120614》
- 10、《江南集团\_1366. HK\_调研纪要\_20121017》
- 11、《卡姆丹克太阳能\_0712. HK\_调研纪要\_20120423》
- 12、《安东油田服务(3337. HK) 201120213 调研纪要》

## 五、提供咨询支持与研究支持

- 1、《做空机构的行为浅析》
- 2、光大银行H股融资项目：银行同业估值，同行比较。
- 3、整理A股上市券商港股业务部分。
- 4、《旭光高新材料\_0067. HK\_基本面整理》
- 5、《3993. HK 洛阳钼业基本面整理》
- 6、《中国交通资源(0269. HK) 基本面整理》
- 7、《0934. HK 中石化冠德控股有限公司基本面整理》
- 8、《0527. HK 中国瑞风基本面整理》
- 9、《1798. HK 大唐新能源基本面整理》
- 10、《研究部关于连达科技控股(0899. HK) 基本面的看法及 Margin 要求意见》
- 11、《研究部关于星美国际(0198. HK) 基本面的看法及 Margin 要求意见》
- 12、《研究部关于楼东俊安资源(0988. HK) 基本面的看法及 Margin 要求意见》
- 13、《研究部关于航标控股(1190. HK) 基本面的看法及 Margin 要求意见》
- 14、《研究部关于德普科技(3823. HK) 基本面的看法及 Margin 要求意见》
- 15、《研究部关于汉基控股(0412. HK) 基本面的看法及 Margin 要求意见》
- 16、《研究部关于北方矿业(0433. HK) 基本面的看法及 Margin 要求意见》
- 17、《中强能源\_ABAT\_基本面资料整理》

## 六、内部推荐股票或个人总结报告

- 1、《2012 年上半年部分港股上市公司业绩简析\_20120911》
- 2、《2012 年上半年周期类港股上市公司业绩简析\_20121024》(电气、机械、煤炭)
- 3、《股票跟踪汇总\_2012 年中期业绩之后\_2012130》
- 4、《重点跟踪股票回顾分析\_20121204》