

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010337

今日视点:

策略部对国际板的看法

- 近期, A 股连连下挫, 一举击穿年线支撑, 疲态尽显。而在导致 A 股大跌的众多因素中, “国际板越来越近”被认为是最大诱因。
- 银河策略部的观点是:
 - 一、时间仍然遥远, 年内很难面世
 - 1、国际板的理论问题尚未厘清
 - 用美元计价还是用人民币计价? 从近一个月来的新闻稿件可以看出, 争议仍然很大。也就说明, 距离《征求意见稿》的问世时间还有距离。
 - 2、《征求意见稿》面世之后, 仍需几个月时间
 - 国际板的运作, 所需要的部门配合远比创业板复杂得多。即便《征求意见稿》面世之后, 也需要几个月时间才能迎来第一支股票面世。
 - 二、数量级不足以冲击中国资本市场, 象征意义大于实际意义
 - 1、任何工业国的资本市场都是以本国股票为主: 从纽约交易所、法兰克福交易所、东京交易所、伦敦交易所等全球重要的交易所来看, 所接受的非本土融资比重均不超过 5%。
 - 2、国际板的本质是消除外商直接投资引致的外汇储备增加
 - 国际板是要欧美日等发达国家的企业来中国上市。这样, 在中国开展业务所需要的资金, 可以通过在中国发行人民币股票, 筹集资金, 开展中国业务。
 - 这样一方面, 缓解了外汇储备过多和本币被动发行的压力; 另一方面, 实现了对外资企业的直接投资, 缓解了中国外汇储备在境外难以购买优质企业的尴尬。

国际市场 2011.06.02

道琼斯	12245.64	-0.36%
NASDAQ	2773.31	+0.15%
FTSE100	5847.92	-1.36%
香港恒生	23253.84	-1.58%
香港国企	12976.88	-1.93%
日经指数	9555.04	-1.69%

国内市场 2011.06.02

上证综指	2705.18	-1.40%
深证成指	11506.52	-1.65%
沪深 300	2955.71	-1.61%
上证国债	128.32	-0.02%
上证基金	4355.15	-1.36%
深圳基金	5451.28	-0.93%

期货、货币市场 2011.06.02

NYMEX 原油	100.40	+0.11%
COMEX 黄金	1532.7	-0.68%
LME 铜	8920	-2.00%
LME 铝	2621	-1.84%
BDI 指数	1489	+0.27%
美元/人民币	6.4886	+0.08%

一、市场聚焦

探底反弹：适度防御下的进攻—6月份A股策略报告

核心观点：

- 1、6月份市场运行出现探底反弹的概率较大，上证综指的核心波动区间为2600-2900点。
- 2、当前市场已进入探底挖坑阶段。负面因素的集中爆发使悲观情绪集中释放，股指突破合理估值区间下限后的暴跌通常是下跌接近尾声的标志和特征，大股东和管理层增持的增加、社保基金进场表明股市的长期投资价值突出。
- 3、在二季度的增速放缓之后，三季度经济增速将回升。与此同时，财政政策可能松动，固定资产投资或有所放开。这是主导6月份市场运行的驱动因素。
- 4、适度防御下的进攻将是本月的主要投资思路和策略。作为机构投资者，是考虑买股票的时候，而非考虑卖股票的时候。
- 5、在行业选择上以低估值的周期性行业为主，重点关注电力设备、有色金属、煤炭、建材、机械等。在股票选择上，应注重高弹性与低估值的有机结合。
- 6、本月股票组合(以代码为序)：荣信股份(002123)、东方电气(600875)、中金岭南(000060)、江西铜业(600362)、中集集团(000039)、青松建化(600425)、国阳新能(600348)、新希望(000876)、中国平安(601318)、天利高新(600039)。
- 7、风险因素：如果通胀压力显著加大，货币紧缩超出了预期，投资松动难以实现，成为本报告的主要风险因素。

(中国银河证券研究部 策略小组)

二、报告精选

ST新材：有机硅及下游产品、双酚A和环氧树脂全面向好

我们的分析与判断：

- 1、国内有机硅将恢复到20%以上高增长
有机硅材料是一组功能独特、性能优异的化工新材料，被誉为“工业味精”。未来全球有机硅仍将保持6%左右速度的增长，预计国内有机硅将恢复到金融危机前20%以上的高速增长。
- 2、有机硅行业下游毛利高于单体，公司有机硅向下游发展，新建12万吨有机硅下游产品，延长了产业链，毛利可提升10%以上。
- 3、有机硅毛利将迅速扩张。

- (1) 有机硅原料供应过剩、价格长期低迷;
- (2) 有机硅产品价格预期上涨;
- 4、双酚 A、环氧树脂是业绩高增长的又一驱动力。
- 5、2011 年国际油价小幅走高有利于公司业绩提升。
- 6、公司的 DCF-WACC 模型合理估值区间为 14.37-18.28 元。

投资建议:

公司有机硅向下游发展,新建 12 万吨有机硅下游产品,预计今年可产出 5-6 万吨硅胶、硅油等下游产品,明年可达产 12 万吨,延长了产业链,毛利可提升 10%以上,公司新建 9 万吨双酚 A 已经产出合格产品,目前双酚 A 与原料有 2000-3000 元的价差,环氧树脂利润也不错,预计今年可实现 EPS0.67 元,2012 年因新建 12 万吨有机硅下游产品全部达产及单体 20 万扩至 25 万用于自用,新建 20 万吨单体贡献,预计 EPS 可达 0.90 元左右,2011-2012PE 为 18.8 倍和 13.9 倍,给予“推荐”评级。

(分析师:李国洪)

福田汽车:等待销量增速见底的估值提升机会

我们于近期拜访了公司,就商用载货车的行业情况,公司的经营情况、库存和成本等问题做了沟通。

我们的分析与判断:

1、中重卡业务情况

产能瓶颈得以解决,依靠产品谱系的深化,实现销量谨慎乐观的增长。公司 2010 年实现中重卡销量 10.4 万辆,主要受产能所限,造成订单的流失。今年公司的产能问题得到解决,目前欧曼二工厂的生产情况良好,月均产量在 2000-3000 辆,一工厂的产能利用率也维持高位,月均产量 6000-8000 辆。中重卡 2011 年 1-4 月份的产量为 4.5 万台,同比增长 16%。

我们预计公司中重卡业务 2011 年依然能保持增长,销量增速预计达到 10%-15%,但均价难以提升。另一方面,虽然公司有着良好的成本管理体系,但原材料成本的上升,会导致中重卡毛利率略有下降至 10%。

2、轻卡业务情况

轻卡销量受市场需求下滑及高基数的影响难以高增长,市占率依旧保持第一。受需求透支的影响,我们预计今年公司的轻卡销量难以实现高增长,均价也难以提升。受行业整体需求的影响,公司的竞争对手情况相当,因此轻卡的市场占有率第一的位置不会改变。

改善产品结构,中高端产品销量增速加快。公司多年来一直保持着低端轻卡行业龙头的地位,尽管今年低端产品时代轻卡的市场需求出现一定程度的萎缩,但依然是公司的现金流业务。公司开始逐渐依靠欧马可和奥铃的放量增长开拓中高端轻卡市场。与美国康明斯的合作,将康明斯发动机

配套于欧马可、奥铃等系列，能提升中高端轻卡的竞争力。受需求下滑和成本上升的影响，预计轻卡的盈利能力略有下降，毛利率水平下降约 100bp。

3、大中客及轻客业务情况

传统大中客销量增长不可期，轻客业务将出现下滑。今年 1-4 月份大中客车的销量情况出现明显下滑，同比下滑幅度达 40%，预计大中客的下滑趋势在年中将企稳，但全年销量难以实现增长。公司轻客福田风景受下游需求的影响，预计今年出现销量下滑是大概率事件。

新能源客车业务发展情况良好。受北京市政府的支持和投入，预计公司 2011 年新能源汽车的销量将达到 2000 辆。纯电动的迷笛、环卫车的增幅较小，但采用混合动力技术的欧 V 客车销量将受订单增加而有所增长。公司通过不断的技术改进和对客户的跟踪反馈，在新能源汽车电机、电控以及整车性能等方面取得了一定的技术突破，也自主生产了一定比例的电机控制系统。

4、福田康明斯情况

福田康明斯发动机的进展情况值得关注。受益于消费升级以及国家对尾气排放标准的逐步趋严，福田轻卡产品的中高端品牌奥铃和欧马可的市场份额将得以提升。欧马可匹配福康 2.8L 发动机，奥铃也开始匹配福康 3.8L 发动机，2.8L 和 3.8L 产品是目前全球最先进的轻型柴油发动机，现有的产量用于出口、外销、内配各占 1/3。福田康明斯发动机的产能利用率的逐步提升以及自配比例的提高能够提升公司轻卡产品的竞争实力。我们认为福田康明斯业务的发展情况值得关注，国 IV 排放标准的严格实施，将推动其需求爆发式增长。

5、库存及成本情况

公司目前的库存压力不明显。由于公司良好的供应链管理能力和对经销商的供货有严格的控制，大多按订单生产。轻卡的库存周转在一周左右，中重卡周转周期在 30-34 天左右。与目前大多其他重卡企业库存情况不同，公司目前尚不存在库存压力。

成本加成的定价模式，有助于公司转嫁部分成本。在轻卡、大中客、新能源汽车等车型上，公司采取的定价方式是在确定利润水平后进行产品定价。对于关键零部件的采购，公司的议价能力较强，在成本上升幅度较大时，由供应商承受一定的成本压力，从而保证了公司毛利率的基本稳定。我们预计公司 2011 年的综合毛利水平为 10.3%，比去年小幅下降 1 个百分点。

(联系人：戴卡娜)

油脂加工业：未来 2 月天气主导食用油价格

近期我们组织了“食用油”主题电话会议，会议的主要结论如下：

从当前我国食用油供求情况来看，基本面不支撑食用油价格上涨，豆油是我国食用油消费的第一大品种，而 CBOT 大豆期价对全球豆油价格起着决定性影响，从当前作物年度来看，无论从美国还是全球的大豆供求状况都难支撑大豆价格有大幅上涨的可能性。未来价格走势将取决于 6 月、7 月份美国中西部主产区天气情况。从供求基本面角度，若美国主产区出现干旱，则食用油价格有上涨 10% 的可能性，若天气正常，则食用油价格有下跌 10-20% 的可能性。

我们的分析与判断:

1、**豆油成为我国食用油第一品种，其次是棕榈油和菜籽油。**2000年，我国豆油消费量为350万吨，占比26%，菜籽油消费量430万吨，占比32%，2010年豆油消费量为1215万吨，占比41%，棕榈油消费量627万吨，占比21%，菜籽油消费610万吨，占比21%。

2、**美国大豆供求处于微妙平衡，关键在于天气。**2010年度，预计美国大豆产量33.29亿蒲，期末库存2亿蒲，即540万吨。历史上美国最大的期末库存达到5亿蒲左右（出现在2006年-2007年度），最低时1.38亿蒲，目前处于历史上相对紧张的库存状态。未来一年，如果天气正常，美国大豆的库存可以达到3亿蒲，但美国的洪涝灾害可能会对单产造成损害，最终可能库存只有1.5-1.6亿蒲。因此我们需要密切关注美国的天气情况。当前南美大陆的丰收预期逐步实现，中国的进口预期下滑，从这两点来看，美国目前的库存虽紧张，但基本满足需求。关注未来6月、7月美国大豆产区天气情况。目前美国大豆期价1400美分左右，如果天气正常，价格可能跌倒1100美分附近（20%的跌幅），如果单产恶化，价格可能涨到1500美分附近（10%的涨幅）。

3、**国家食用油储备相对充足，有调控能力。**如果食用油价上涨，政府有可能采取以下措施：

(1) 以较低的价格抛售国家储备植物油；

(2) 进口国外大豆，增加国内大豆储备。委托国有企业如中储粮等旗一油脂压榨厂进行加工并投向市场。若发生美国主产区发生干旱，导致美国大豆单产降低5%，则总产量可能减产1.5亿蒲，约500万吨，据了解，我国国储中大豆库存量远超过这个减产数字，通过政府抛储是可以缓解市场上的供给担忧。

4、**当前中国油脂压榨商厂普遍处于亏损状态。**进口大豆压榨加工厂：目前国内采用进口大豆进行压榨生产的油厂基本每吨大豆净损210元左右。（亏损已经延续了6个月了，亏损最高达300元左右。而之前曾持续一年半左右的高盈利状况）。国产大豆：国内采用国产大豆进行压榨的企业，每吨大豆盈利60元左右。我国大多油脂加工商采用进口大豆，因此油脂加工行业普遍亏损。

投资建议:

国内A股与油脂相关的上市公司有东凌粮油（000893）、西王食品（00639）；港股有：中粮控股（0606.HK）、中国食品（0606.HK）、中国玉米油（1006.HK）。鉴于当前中国油脂压榨商厂普遍处于亏损状态，且我国食用油供求情况相对充裕，我们暂时给予油脂加工行业“中性”评级。若未来2个月美国大豆主产区的天气不利于作物生长，食用油现货价格的上涨将会带动油脂加工商业绩好转，有可能出现交易型机会。

（联系人：吴立）

三、 当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

前5月全国128城市住宅土地出让金同比下滑14%
国务院要求深化电价改革根治煤电矛盾
发改委将严查电煤跟风涨价 最高罚款5倍
事业单位改革时间表确定 经营性单位将转为企业
地方融资平台展期申请频遭拒
国家电网：电荒将蔓延至明年 甚至2013年
3年期央票再度发行 央行连续三周净投放资金
央行报告泄露地方融资平台贷上限14.4万亿
忧虑美经济复苏乏力全球市场又现普跌
樊纲：未来两三年人民币或停止升值
小QFII有望短期开通 人民币资金池9月完成

行业动态

沪指大跌38点创新低 金融地产领衔砸盘
十二五可再生能源发展规划已上报国务院
吴新雄出任电监会主席 面临电改和监管两大任务
陈德铭：预计今后五年进口服务超1.25万亿美元
成渝经济区规划：2015年地区生产总值占全国7%
5月全国汽车产销量环比双下降
4月国内航空市场增速放缓 国际市场反弹
钒资源开发思路将做重大调整 或拉动万亿需求
水务企业40%毛利率被误读 行业整体微利或亏损

四、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
600887	伊利股份	推荐	2.79%	2011-5-2	董俊峰、周颖
600588	用友软件	推荐	3.86%	2011-4-30	王家炜、吴砚婧
000876	新希望	推荐	8.65%	2011-4-29	董俊峰、吴立
600028	中国石化	推荐	-9.03%	2011-4-29	裘孝锋、王强
600600	青岛啤酒	推荐	1.60%	2011-4-29	董俊峰、周颖
002415	海康威视	推荐	2.76%	2011-4-29	王家炜、王莉
000598	兴蓉投资	推荐	-11.46%	2011-4-29	冯大军、邹序元
000826	桑德环境	推荐	-10.35%	2011-4-29	冯大军、邹序元
601601	中国太保	谨慎推荐	-11.42%	2011-4-28	叶云燕、唐子佩
600271	航天信息	推荐	10.20%	2011-4-28	王家炜、王莉
601857	中国石油	谨慎推荐	-8.39%	2011-4-28	裘孝锋、王强
601288	农业银行	谨慎推荐	-6.42%	2011-4-28	叶云燕、黄斌辉
601098	中南传媒	推荐	-10.42%	2011-4-28	许耀文、田洪港、孙津
600718	东软集团	推荐	-9.56%	2011-4-28	王家炜、王莉
600688	S上石化	推荐	-4.75%	2011-4-28	裘孝锋、王强
600016	民生银行	推荐	-6.97%	2011-4-28	叶云燕、黄斌辉
002365	永安药业	推荐	-59.47%	2011-4-28	黄国珍、王国平
000972	新中基	谨慎推荐	-26.67%	2011-4-28	董俊峰、吴立
300157	恒泰艾普	推荐	-51.78%	2011-4-27	裘孝锋、王国平
002269	美邦服饰	推荐	0.10%	2011-4-26	马莉、李佳嘉
002264	新华都	推荐	-3.36%	2011-4-26	董俊峰、卞晓宁
000869	张裕 A	推荐	-1.77%	2011-4-25	董俊峰、周颖
601628	中国人寿	谨慎推荐	-12.39%	2011-4-25	叶云燕、唐子佩
600519	贵州茅台	推荐	17.28%	2011-4-23	董俊峰、郭怡娴
000729	燕京啤酒	推荐	-3.46%	2011-4-22	董俊峰、周颖
600386	北巴传媒	推荐	-15.49%	2011-4-22	许耀文、田洪港、孙津
300144	宋城股份	推荐	-58.43%	2011-4-22	许耀文、田洪港、孙津
600339	天利高新	推荐	-28.53%	2011-4-22	李国洪
002564	张化机	推荐	-42.59%	2011-4-22	鞠厚林、王华君
002253	川大智胜	推荐	-0.63%	2011-4-21	王家炜
002410	广联达	推荐	-16.28%	2011-4-21	王家炜
300104	乐视网	推荐	-67.93%	2011-4-21	许耀文、田洪港、孙津
600352	浙江龙盛	推荐	-18.18%	2011-4-19	李国洪
600485	中创信测	推荐	-22.09%	2011-4-17	王家炜
000568	泸州老窖	推荐	2.79%	2011-4-16	董俊峰、郭怡娴

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908