

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:

高弹性与低估值的有机结合——6月份A股市场预测

- 银河策略部认为:
- 6月份市场出现探底反弹的概率较大。负面因素集中爆发使悲观情绪集中释放,目前处于突破合理估值下限的暴跌挖坑阶段,这通常是下跌接近尾声的特征。产业资本和社保介入表明A股已具有较好的长期投资价值。三季度经济回升和财政政策适度放松的预期是主导市场运行的主要因素,可能促使股指在6月份出现探底反弹。
- 基于探底反弹的市场运行判断,追求低高弹性和估值的有机结合是构建6月份投资组合的主要思路。选择标准包括:良好的基本面、高弹性、超跌、低估值、较好流动性以及具有催化剂等。
- 由于符合标准的投资标的较多与风险控制考虑,行业选择相对分散,包括电力设备、有色金属、煤炭、建材、机械、保险、农业、化工等,其中电力设备和有色金属行业各2只股票,其他行业各1只股票。
- 本月股票组合(排名不分先后):东方电气(600875)、荣信股份(002123)、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(00076)、中国平安(601318)、天利高新(600039)。

国际市场 2011.05.31

道琼斯	12569.64	+1.03%
NASDAQ	2835.30	+1.37%
FTSE100	5989.99	+0.86%
香港恒生	23684.13	+2.16%
香港国企	13268.39	+2.03%
日经指数	9693.73	+1.99%

国内市场 2011.05.31

上证综指	2743.47	+1.37%
深证成指	11665.14	+1.63%
沪深300	3001.56	+1.59%
上证国债	128.33	+0.01%
上证基金	4427.37	+1.38%
深圳基金	5501.61	+1.14%

期货、货币市场 2011.05.31

NYMEX 原油	102.70	+2.31%
COMEX 黄金	1536.8	-0.19%
LME 铜	9220	+0.23%
LME 铝	2677	+1.98%
BDI 指数	1480	+0.41%
美元/人民币	6.4845	-0.02%

一、市场聚集

策略：高弹性与低估值的有机结合—2011年6月份投资组合报告

我们的分析与判断：

1、6月份市场出现探底反弹的概率较大。负面因素集中爆发使悲观情绪集中释放，目前处于突破合理估值下限的暴跌挖坑阶段，这通常是下跌接近尾声的特征。产业资本和社保介入表明A股已具有较好的长期投资价值。三季度经济回升和财政政策适度放松的预期是主导市场运行的主要因素，可能促使股指在6月份出现探底反弹。

2、基于探底反弹的市场运行判断，追求高弹性和低估值的有机结合是构建6月份投资组合的主要思路。选择标准包括：良好的基本面、高弹性、超跌、低估值、较好流动性以及具有催化剂等。

3、由于符合标准的投资标的较多与风险控制的考虑，行业选择相对分散，包括电力设备、有色金属、煤炭、建材、机械、保险、农业、化工等，其中电力设备和有色金属行业各2只股票，其他行业各1只股票。

投资建议：

本月股票组合(排名不分先后)：东方电气(600875)、荣信股份(002123)、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)。

公司代码	公司名称	EPS (元)			PE (X)			分析师/ 联系人
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
600875	东方电气	1.29	1.61	1.94	19.7	15.7	13.0	邹序元
002123	荣信股份	0.53	0.70	1.02	37.4	28.3	19.4	邹序元
000060	中金岭南	0.45	0.47	0.58	28.1	26.8	21.5	张一凡
600362	江西铜业	1.42	2.14	2.65	23.0	15.3	12.3	张一凡
000039	中集集团	1.13	1.77	2.17	17.5	11.2	9.1	邹润芳
600425	青松建化	0.64	1.10	1.60	35.0	19.1	13.1	洪亮
600348	国阳新能	1.00	1.21	1.37	24.3	20.1	17.8	赵柯
000876	新希望	0.70	1.13	1.23	27.5	16.0	14.8	吴立
601318	中国平安	2.26	3.08	3.98	21.2	15.6	12.1	唐子佩
600039	天利高新	0.44	0.80	1.26	25.2	13.9	8.8	李国洪

(分析师：秦晓斌)

二、报告精选

用友软件：行业向好，内部优化，2011 将迎来丰收年

我们的分析与判断：

- 1、2011 年公司策略转向“效益化高增长”，相比 2010 年度的工作总方针“策略准、行动快、高增长”而言，今年更强调“利润增长”。
- 2、2009-2010 年公司员工数持续快速扩张，2011-2012 年将进入收获期。历史上公司具有投入-产出时间差的特性。
- 3、公司投入-产出的外部利好因素为：
 - (1) 人力资本成本上涨，国内众多企业必须转变基于低人力成本的发展模式，通过信息化投入替代人工成本，增强管理水平，管理软件需求旺盛；
 - (2) 本土管理软件厂商竞争优势进一步提升。相比国外厂商，国内厂商产品性价比高、服务网络广、本地化程度强；
 - (3) 政策利好，“十二五”规划出台，大型国企、政府信息化建设更加注重安全，强调向国内采购。
- 4、公司内部推进以利润考核为主，基于权责发生制的内部绩效考核模式，我们估计，2011 年人均单产将有大幅提高。
- 5、对比金蝶国际 2010-2011 年增长强劲，市场份额更多、在高端产品和高端用户都更具优势的用友软件同样也将强势增长。
- 6、公司推出的第二期股权激励计划业绩条件是 2011 年扣非后的净利润相比 2009 年增幅不低于 70%。我们认为公司肯定可超过股权激励条件。此外，还有政府补贴（非退税）可持续。

投资建议：

我们维持之前对公司的业绩预测，预计 2011 年公司收入将达到 41 亿元，同比增长 38%，净利润达到 5.82 亿元，EPS 为 0.69 元，预期市盈率 28.5 倍。目前估值在历史上偏低，维持对公司的“推荐”评级。

(分析师：王家炜、王莉、吴砚靖)

石化行业-台塑南亚火灾 180 万吨EG停产利好S上石化和三江化工

台塑集团六轻工业区因今年 5 月两度大火，遭台湾雲林县政府勒令停工；据经济日报报道，台塑旗下南亚及台塑自 6 月 1 日起全面停工。

我们的分析与判断：

- 1、南亚 180 万吨 EG 停产，乙二醇价格预计将进一步上扬

台塑集团旗下南亚塑料工业股份有限公司的EG产能排名全球第四，约占全球产能的7%；5月12日大火已造成麦寮厂区70万吨产能因原料供应断炊而停产，此次海丰厂区的两个厂都被勒令停工，这意味着六轻EG180万吨产能将全部停产；我们预计至少得停产1个月。

中国是乙二醇的第一大消费国，消费量约占世界乙二醇的30%、亚洲的50%，但目前国内自给率只有约30%，台湾地区和日韩是内地乙二醇重要的进口来源地；因此，台塑南亚的180万吨停产预计将造成国内乃至全球乙二醇的供应紧张，我们预计乙二醇价格将进一步上扬。

2、S上石化和三江化工将受益

国内乙二醇产能到2010年底约为400万吨，主要位于华东地区，中石化在华东地区的乙二醇产能达到200万吨，主要生产企业是上海石化、镇海炼化、扬子石化和扬巴，镇海炼化拥有65万吨产能、上海石化拥有60万吨产能是国内最大的两家乙二醇生产商，因此S上石化将受益较明显。其他的上市公司中，H股的三江化工拥有12万吨产能，也将受益明显。

乙二醇价格每上涨1000元，可静态提升S上石化年化EPS约6分；静态提升三江化工年化EPS约9分。

投资建议：

我们建议关注受益较为明显的S上石化和三江化工。

(分析师：裘孝锋、王强)

有色金属行业策略：加大配置黄金，短期关注铜，长期关注锌

我们的分析与判断：

1、基本金属市场短期反弹

承接一贯的观点，我们认为金融危机以来有色金属行情，不是基本面推动的，而是宏观经济因素，特别是宽松的货币政策和积极的财政政策导致货币超发从而推动，这是在基本面表现并不强劲的状态下整个有色金属出现价格快速回升的基本逻辑。

短期我们看到了一些价格反弹的技术性、资金面因素。我们同时关心长期供求，我们认为锌的长期供求拐点相对明确。

我们在今日发布的策略报告中首次给予江西铜业(600362, SH)、中金岭南(000060, SZ)推荐评级。

2、贵金属市场强势依旧

近期我们加大了对贵金属上市公司的关注。近期我们连续给予山东黄金(600547, SH)和中金黄金(600489, SH)推荐评级。

3、稀土板块长期向上空间极为有限

我们认为稀土行业整合规范压缩了上市公司规模扩大的能力,长期供求的预期压制了价格长期上涨的能力,未来高增长可以看到尽头的前提下,基于未来高业绩无法给出高估值。而高产品价格下的强制整合将加大扩张风险,因此我们认为稀土板块上市公司整体向上空间极为有限。

投资建议:

我们调高有色金属行业评级,从中性调升两个级次至“推荐”评级。

我们认为在有色金属行业中,应继续维持黄金类上市公司的高比例配置,短期适当增加铜类上市公司配置比例,长期逐渐增持锌开采冶炼类上市公司。

(联系人:张一凡、张迪)

信立泰: 新药推出后将丰富抗血栓产品线

近日,我们调研了信立泰。

我们的分析与判断:

1、比伐卢定上市后将丰富抗血栓产品线

比伐卢定属于抗凝药,上市后将和泰嘉组成较为完整的抗血栓系列产品,有利提高公司渠道利用效率和强化公司抗血栓用药领域的品牌。

临床对比肝素比伐卢定具有以下优势: 1) 半衰期短,抑制凝血酶的活性是可逆的,因此出血过量等副作用较小; 2) 适用于肝功能受损的患者; 3) 临床使用肝素时要随时监测,并一点一点的补量,而比伐卢定没有这个问题,使用方便。

预计 2013 年贡献收入 1.5 亿元: 比伐卢定良好的安全性将有望获得医生青睐。我们看好未来其成长为大品种的潜力。考虑到 PCI 手术数量年均 30% 的增长,以及公司在心脑血管领域的渠道优势,比伐卢定快速放量不成问题。假设到 2013 年比伐卢定能够在 20% 的 PCI 手术中使用,即 10 万例,按照每例用药费用 1500 元来计算,可贡献收入 1.5 亿元。

比伐卢定获得 4 年监测期。我们预计跟随者最快也要两年后才能上市,但公司拥有先发优势和渠道优势,我们认为这一方面对公司威胁不大。

2、泰嘉有望实现 40% 的增速。

3、发改委下调抗生素类医保产品价格对头孢制剂影响不大。

发改委于 3 月 17 日下调了心血管和抗生素类医保产品价格,其中公司的头孢吡肟、头孢唑辛钠终端价格均被下调。目前来看这一因素对公司抗生素制剂业务影响不大,终端价格下来了,但销量上去了(如头孢唑辛钠)。

4、头孢原料药基数已高,高增长难以维持。

投资建议:

公司的核心产品氯吡格雷增速仍能继续保持，新产品比伐卢定是又一个潜力品种。公司产品不多，但在选择产品上下了很多功夫。新产品的推出将逐步稀释公司依靠单品的风险。初步测算 2011 年、2012 年 EPS1.30 元、1.80 元，对应当前股价 PE 分别为 27 倍、19 倍，首次给予“谨慎推荐”评级。

(联系人: 黄国珍、郭思捷)

基金：高仓位与调仓困难—5 月份基金业绩表现简要分析

我们的分析与判断:

1、**5 月份基金的股票组合收益表现要略差于市场指数**: 2011 年 5 月沪深两市未能止住下跌步伐，两市继续下行，且跌幅较前月有所放大。上证综指本月跌 5.77%，月内接连击穿 2900 和 2800 点整数关卡，指数最终收于 2743.47；深圳成指本月也下跌了 5.26%。总体来说，大盘股相对抗跌，中小板及创业板则继续其估值调整过程，跌幅更甚。其中，上证 50 指数本月下跌 4.89%，而中小板和创业板本月跌幅分别达到 7.76%和 7.28%，均远超市场平均值。5 月份股票投资方向基金业绩基本与市场指数持平，但如果考虑基金仓位大多数股票型基金 95%仓位上限以及混合型基金 80%的仓位上限，实际 5 月份基金的股票组合收益表现要略差于市场指数的。

2、**目前股票型基金的股票仓位大约是 85% - 86%**。5 月份基金投资运作表明：目前基金的股票仓位非常高。近期有研究机构通过模型测算的结果认为现在股票型基金仓位是 75%，且 5 月份基金频繁增仓与减仓。中国银河证券基金研究中心认为，通过模型测算基金仓位，是一项很艰难的任务，纵然有统计学上的条件假设可以免责，但如果与实际情况差异较大，容易给市场造成基金频繁增减仓的误导。中国银河证券基金研究中心通过业内调研和综合分析判断，认为目前股票型基金的股票仓位大约是 85% - 86%，比其他券商的模型测算结果高 10 个百分点，并且和今年 3 月 31 日和去年 12 月 31 日的真实仓位相比，4 月份和 5 月份基金基本没有增仓与减仓，整个基金行业股票仓位保持平稳。

3、**基金主体要回归沪深 300**。目前基金的投资运作情况符合 2010 年 10 月基金研究中心的判断，即 2010 年 9 月 30 日那个时点，基金大量配置沪深 300 成份股以外的股票，在中小盘股票上配置了大量的市值，而中国基金业的价值标准是沪深 300 指数，因此基金主体要回归沪深 300，而由于去年第 4 季度的偏离幅度是过去 5 年最大的，因此回归的力度也将非常大。

(中国银河证券基金研究中心 胡立峰 宋楠)

三、调研动态

农业银行：反向路演纪要

上周四、五参加了农业银行在上海和四川举办的反向路演活动。

总体印象:

1、农行在过去几年在 IT 系统建设方面投入较大，目前 IT 系统在业内居领先水平。先进的 IT 系统为农行的业务发展、风险管理提供了坚实的支持。

2、四川分行相当于农行的一个缩影。且四川分行的各项业务指标均居当地同业之首，主要是受益于其在县域地区广泛分布。

3、前瞻性的看，受益于沿海地区产业转移趋势，四川的金融业务的发展潜力巨大。目前四川在承接沿海转移的劳动密集性产业方面表现非常突出，近期富士康落户成都，带来近 20 万的直接用工需求。在其他行业的承接也在进行中。预计十二五，四川的经济增速有望超过全国平均水平。区域经济的发展，将带动区域金融的发展。四川分行“十二五”目标是实现存、贷款规模翻番，利润翻番。

4、“一管窥豹”，农行作为四大国有商业银行中，在中西部地区网点比例最高，在县域区域网点比例最高的银行，在产业区域转移的、区域经济协调发展的大趋势下，长期的增速有望快于其他三大行。

(分析师: 叶云燕)

四、 当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

胡锦涛: 加快培育发展战略性新兴产业

5 月 CPI 料逼近 5.5% 6 月加息窗口或重启

央行 5 月份公开市场净投放 2030 亿

动车组购票实名制等一批经济领域法规今日起实施

央行正制定商业预付卡管理办法 抓紧核发许可证

十二五央企节能减排目标定于 16%

商务部: 食品价格小幅上涨 肉类价格整体上涨

发改委预警成品油供应 产量增速不及需求

中俄能源谈判代表会晤 石油煤炭等多领域达共识

行业动态

5 公司登陆新三板 挂牌和通过备案企业达 90 家
工信部：加大农机工业投入力度 稳定增长机制
三季度铁矿石协议价格将与二季度基本持平
食用油限价令即将到期 行业或迎全面涨价潮
淡水河谷欲染指稀土市场 我国行业亟待整合
国土部调研南方稀土整合 储量分散利益难协调
中外运敦豪拟退出全一快递 重点拓展国际业务
水泥企业纷纷涉足混凝土领域 延伸产业链成趋势

五、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	2.47%	2011-5-2	董俊峰、周颖
600588	用友软件	推荐	1.54%	2011-4-30	王家炜、吴砚婧
000876	新希望	推荐	5.12%	2011-4-29	董俊峰、吴立
600028	中国石化	推荐	-6.71%	2011-4-29	裘孝锋、王强
600600	青岛啤酒	推荐	2.58%	2011-4-29	董俊峰、周颖
002415	海康威视	推荐	-0.76%	2011-4-29	王家炜、王莉
000598	兴蓉投资	推荐	-11.04%	2011-4-29	冯大军、邹序元
000826	桑德环境	推荐	-8.14%	2011-4-29	冯大军、邹序元
601601	中国太保	谨慎推荐	-7.88%	2011-4-28	叶云燕、唐子佩
600271	航天信息	推荐	5.15%	2011-4-28	王家炜、王莉
601857	中国石油	谨慎推荐	-5.74%	2011-4-28	裘孝锋、王强
601288	农业银行	谨慎推荐	-4.05%	2011-4-28	叶云燕、黄斌辉
601098	中南传媒	推荐	-7.89%	2011-4-28	许耀文、田洪港、孙津
600718	东软集团	推荐	-8.59%	2011-4-28	王家炜、王莉
600688	S上石化	推荐	-4.86%	2011-4-28	裘孝锋、王强
600016	民生银行	推荐	-1.78%	2011-4-28	叶云燕、黄斌辉
002365	永安药业	推荐	-59.38%	2011-4-28	黄国珍、王国平
000972	新中基	谨慎推荐	-22.62%	2011-4-28	董俊峰、吴立
300157	恒泰艾普	推荐	-51.74%	2011-4-27	裘孝锋、王国平
002269	美邦服饰	推荐	1.31%	2011-4-26	马莉、李佳嘉
002264	新华都	推荐	-3.15%	2011-4-26	董俊峰、卞晓宁
000869	张裕 A	推荐	-0.76%	2011-4-25	董俊峰、周颖
601628	中国人寿	谨慎推荐	-10.61%	2011-4-25	叶云燕、唐子佩
600519	贵州茅台	推荐	15.70%	2011-4-23	董俊峰、郭怡娴
000729	燕京啤酒	推荐	-3.30%	2011-4-22	董俊峰、周颖
600386	北巴传媒	推荐	-12.17%	2011-4-22	许耀文、田洪港、孙津
300144	宋城股份	推荐	-60.26%	2011-4-22	许耀文、田洪港、孙津
600339	天利高新	推荐	-27.59%	2011-4-22	李国洪
002564	张化机	推荐	-45.63%	2011-4-22	鞠厚林、王华君
002253	川大智胜	推荐	-1.73%	2011-4-21	王家炜
002410	广联达	推荐	-17.02%	2011-4-21	王家炜
300104	乐视网	推荐	-66.65%	2011-4-21	许耀文、田洪港、孙津
600352	浙江龙盛	推荐	-15.95%	2011-4-19	李国洪
600485	中创信测	推荐	-22.20%	2011-4-17	王家炜
000568	泸州老窖	推荐	3.34%	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