

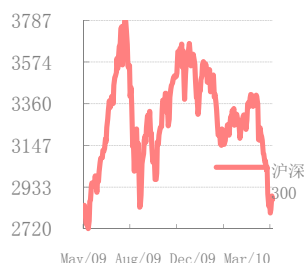
湘财证券研究所

联系人:巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

沪深 300 走势图



最近发表报告:

湘财证券-新股定价-毅昌股份(002420): DMS 造就的电视外观件龙头企业(100514)

湘财证券-新股定价-天虹商场(002419SZ): 高成长的跨区域连锁百货(100514)

2010 年 4 月出口表现良好, 复苏进程依然缓慢, 关注被错杀以及业绩确定估值相对合理的公司(100514)

湘财证券-新股定价-康盛股份(002418): “铝代铜”为制冷管龙头带来巨大增长空间(100514)

石化双雄估值优势显现, 战略建仓时机到来(100514)

市场信息概览:

- ◇ 温家宝: 坚决遏制房价过快上涨
- ◇ 炒房团转战二三线城市
- ◇ 北京楼房开盘价高不发预售证
- ◇ 温家宝: 坚持适度宽松货币政策
- ◇ 成思危: 加息势在必行但不能过早
- ◇ 林毅夫: 中国经济有望保持高速增长
- ◇ IMF: 过高的政府债务水平可能拖累全球经济
- ◇ 外汇贷款激增 外管局警示银行套汇风险
- ◇ 汇金增持传闻引发新一轮增持潮

市场综述:

- ◇ 短线可能缩量整理 后市仍需确认底部

技术面, 周 K 线收小十字星, 跌破年线, 五日均线走平, KDJ 指标等多个因素均显示 2600 在近期构成支撑。指数短线缩量整理有利于再度出现技术性反弹。基本面, 上周央行发布一季度货币政策执行报告, 提出稳步推进利率市场化改革, 完善人民币汇率形成机制, 即参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。国际市场方面, 尽管并未传出欧洲债务问题有何新的重大进展, 但市场不安情绪依然有所加重。投资者纷纷规避高风险货币, 转而青睐于美元和日圆, 并推动这两种货币显著上扬。欧元则一度跌至 2008 年 10 月以来最低水平。美元和日圆大幅上扬, 因围绕欧洲主权债务危机的担忧情绪席卷全球市场, 进而促使投资者纷纷寻求买进传统避货币。美国股指本周仍收盘走高, 但香港股市收盘走低。原油期货周五跌至接近每桶 71 美元的三个月新低, 市场全线波动放大了已有的原油供应增加相关忧虑的影响。

错综复杂的局面导致大盘在目前的位置上下两难。自 2009 年 8 月 4 日 3478 点以来的调整状态并未扭转, 一批中小公司的股价高估, 业绩预期存在着下调的可能。即使周边市场出现暴涨行情, A 股在较大程度上仍然按其自身的趋势和节奏运行。(策略研究员: 李莹)

行业动态点评：

◇ 煤炭与消费用燃料行业：回首向来萧瑟处 也有风雨也有情——近期发改委通知于往年煤炭政策评析——

事件：近期，国家发改委会同国家能源局、国家安监总局和国家煤矿安监局共同发布了《关于进一步加强煤矿建设项目安全管理的通知》。通知中最核心内容为如下两点：1. 严格履行煤矿项目建设程序。新建、改扩建、技术改造（产业升级）和资源整合（兼并重组）煤矿项目投产后5年内，不得通过能力核定提高生产能力。生产煤矿通过能力核定提高生产能力后5年内，也不得再次通过能力核定提高生产能力。2. 全面开展煤矿建设项目大检查。省级煤炭行业管理部门、投资主管部门、煤矿安全监管部门、煤矿安全监察机构立即组织有关煤矿企业开展煤矿建设项目大检查。

首先，我们认为此次通知将使去年被整合的煤炭资源短期内难以释放，对煤炭行业的整体供需环境将起到有益作用。在分析该通知之前，我们将结合最近4年煤炭行业的其他政策对二级市场的影响，来判断现时点推出该《通知》将对煤炭行业产生何种影响。

从时间节点上看，煤炭板块变动周期与行业景气度变动基本重合，且略微领先，这是由于资本市场更看重煤炭行业未来的发展状况，即预期。因此，行业政策的解读，应该结合所在时点的煤炭供需情况来看，进而推断政策对行业运行态势的影响。鉴于此，我们结合产业政策变动，将2007年初至今的煤炭板块行情分为4个时段，即2007年1-11月的牛市、2008年震荡市与熊市、2009年牛市与2009年8月至今的震荡市。通过对2007年至今出台的，作用于煤炭企业、煤炭供给和煤炭价格的各项政策进行重新梳理，我们发现直接作用于煤炭价格的行业政策对二级市场影响最大。

2009年下半年至今，行业政策面相对平静，近期最明显事件即为发改委的安全生产通知和资源税传言的交织。对扩张产能的限制，将使去年山西省的主要资源整合主体不会盲目地将原有的整合矿进行改造并投产；其他省份的煤炭企业再新建矿井之前也会先思而后动，不敢轻易确定产能。总体上看，这相当于对煤炭供给进行压缩，只要煤炭需求继续保持，煤炭价格上涨预期将再度形成，对二级市场也较为有利。

尽管控制供给提振了市场信心，但资源税推出的传闻短期内也给予市场较大冲击。近期，由于澳洲酝酿高额资源税和国内某些企业再度放出资源税即将调整的传闻，煤炭板块受到一定冲击。关于资源税的问题，我们的观点是年内推出的可能性非常大。如果按从价计征，税率在5%的范围内，市场可以承受；如果一步调整至8-10%，将使煤炭行业出现行业性亏损，负面影响极大。以煤炭企业所承担的社会责任和行业规模来看，我们认为年内直接调整至8-10%的可能性微乎其微。在目前的供需环境下，5%的调整幅度容易向下游

转移，具体影响可参见 2007 年山西“三金”征收时的情况。

总体来看，管理层近几年对煤炭行业的各项政策尽管施力方向不同，但真正影响到二级市场变动的政策，一定是影响煤炭价格变动预期的政策。2010 年，管理层从电煤合同谈判合同中基本抽身，所颁布的政策也没有控制煤炭价格的意向。我们认为目前整体的政策环境是比较有利的，故维持行业“增持”评级。在具体投资品种上，我们建议关注有确定性的资源扩张预期的公司，近期建议配置兖州煤业（600188）、开滦股份（600997）、大同煤业（601001）、国投新集（601918）和兰花科创（600123）。（煤炭行业研究员：王师）

公司聚焦：

◇ 杰瑞股份(002353.SZ)：行业景气回升，产品更新加快，业绩或超预期

行业景气回升，专用设备和工程服务两板块将继续高速增长。司凭借成功的产业链延伸和产品、服务线扩展，在国内外油服企业普遍业绩大幅下滑的背景下，利用细分领域的优势，实现了净利润翻番的骄人成绩，得益于毛利率分别高达 40%和 70%的专用设备板块和工程技术服务板块的业务持续扩大，综合毛利率从 2006 年的 25.3%提升至 2009 年的 37.8%，提升幅度达 50%。

公司 1 季度业绩继续高速增长，同比增长约 63%；随着整个油服行业从 2 季度开始行业景气指数的复苏，公司全年业绩增速保持 50%以上的问题不大。公司截至 2009 年末存量订单达 6.2 亿元，比上年末增加 1.6 亿元，专用设备和工程服务板块分别增加 1.2 亿元和 0.8 亿元，预计此两板块将保持高速增长；由于 2009 年固压设备等作业量减少较大而需求锐减，配件销售板块的订单减少 0.9 亿元，今年增速将放缓，有所压力；我们预计公司截至 2010 年 1 季度末存量订单在 8-9 亿元之间。

设备板块的产品系列化和新产品推出加快，工程服务板块拓展新的钻井平台。专用设备板块：公司逐步实现了固井水泥车和压裂车的系列化，液氮泵车和连续油管车等新产品推出国内唯一；公司最近接获的煤层气裂解设备订单和新研制成功的热油车、多功能混配供液车等新产品，将在今年贡献业绩。

工程服务板块：公司作为国内唯一 1 家为海上油田钻采平台提供整套岩屑回注服务的企业，2009 年公司已在渤海为康菲石油服务 2 个平台，今年上半年增加到 5 个平台、预计下半年还将增加 1 个平台，另外有 3 个左右平台有望签订，每个平台一般需要周期为 5 年。除岩屑回注外，公司已组建 3 个工程队拓展固井服务，已开始在哈萨克斯坦作业。公司刚又在阿联酋成立合资公司，有利于岩屑回注、压裂、增产、酸化等业务在海外油田服务市场的发展。

维修及配件销售板块：尽管短期有些压力，但未来空间仍很大，代理轴承业务铁姆肯今年就有 5000 万的订单；公司是埃迪逊变速箱在国内的第二家一级代理商，与第一家一级代理深圳通达实业公司 1 年 10 亿元销售额相比，

未来潜力巨大。

投资建议: 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 2.41 元、3.40 和 4.23 元, 对应 PE 分别为 33 倍、23 倍和 19 倍 (5 月 13 日股价 79.29 元); 考虑到公司高成长性, 我们认为公司 2010-2011 年合理估值分别为 40 倍和 35 倍, 对应股价分别为 96 元和 119 元, 维持“买入”评级和 115 元目标价。(石油天然气行业研究员: 王强)

◇ 江特电机 (002176.SZ): 江特电机调研报告

近期, 我们对江特电机 (002176) 进行了调研, 要点如下:

1. 公司传统业务积极转型。公司传统业转型, 公司主要业务为特种电机, 主要面向冶金行业, 2009 年公司受影响较大; 2010 年后, 公司积极转型, 向风电偏航电机、塔吊电机等行业转型, 目前进展顺利。
2. 积极发展电动汽车电动机及电控系统业务。公司将未来发展方向定位于汽车业务, 积极发展电动汽车电动机及电控系统业务。
3. 锂电正极材料日益成熟。公司自主研发富锂锰基正极材料及三元正极材料, 目前逐步由试用迈向小规模生产。
4. 给予买入评级。(机械行业研究员: 刘金钵)

◇ 华谊兄弟 (300027): 完善产业链布局, 实现协同发展

事件: 华谊兄弟上周五发布公告, 公司决定使用剩余超募资金中的人民币 3445 万元, 以收购股权方式投资北京华谊兄弟音乐有限公司 (以下简称“华谊音乐”), 公司已于 2010 年 5 月 13 日与华友数码传媒科技有限公司 (以下简称“华友数码”) 正式签署了股权转让协议, 收购华谊音乐 51% 的股权。

公司本次收购交易定价相对合理; 本次收购以 10 倍 PE 为交易价格, 预计华谊音乐在 2010 年-2012 年期间平均每年税后净利润不低于人民币 660 万元, 同时参考了华友数码在 2005 年取得华谊音乐 51% 股权的原始投资成本 426 万美元, 按照当时汇率折合成人民币 3445 万元作为本次收购交易的最终定价, 定价相对合理。

公司抓住音乐行业发展机遇, 盈利模式创新是关键; 手机、互联网等新媒体的日益普及对于音乐行业造成了巨大冲击, 音乐行业在过去几年的发展持续低迷, 过去单纯依赖唱片发行的盈利模式面临淘汰危险, 整个音乐行业面临转型。公司此次以较低成本整合了优势资源, 盈利模式的创新是华谊音乐未来发展的关键所在。

公司产业链进一步完善, 实现多业务协同发展; 华谊音乐业务包括音乐艺术创作, 数字音乐开发, 组织文化艺术交流活动等。公司作为国内影视娱乐行业首家上市公司, 旨在成为综合影视娱乐集团, 此次进入音乐领域也是公司完善产业链布局的必然选择。华谊音乐可为公司深入挖掘影视资源, 发展艺

人经纪业务提供助力，而公司的品牌优势、管理经验与丰富娱乐资源也有望促进华谊音乐公司的快速发展，最终实现多业务协同发展。

管理层坚定看好华谊音乐未来发展，希望借此拓展新业务领域；公司未来将进一步收购华谊音乐股权，以提高持股比例，同时公司核心管理层签署承诺函以保证华谊音乐未来盈利（10年下半年实现税后净利润不低于385万元，11年和12年平均每年实现税后净利润不低于660万元）。华谊音乐未来将全面开展音乐业务，线下与线上发行、无线增值业务、歌手经纪业务、专题演唱会组织策划等，并将着重发展数字音乐业务，并为今年的华谊群星演唱会打基础。

维持公司“增持”评级；鉴于华谊音乐近两年都处于持续亏损状态，未来盈利改善存在一定的不确定性，我们暂维持之前的盈利预测不变，预计公司10年和11年的EPS分别为0.48元和0.66元，对应5月14日收盘价29.98元，PE分别为62倍和45倍，我们坚定看好公司在影视娱乐行业的未来发展前景，维持公司“增持”评级。

风险提示：公司整合后业绩未达目标的风险；人才管理风险；知识产权纠纷风险；市场竞争加剧的风险；（电影与娱乐行业研究员：田洪港）

湘财评级动态：

股票代码	股票名称	评级日期	研究员	评级动态	投资评级	目标价（元）	目标期(月)
002176	江特电机	20100517	刘金钵	买入	买入	--	--
002353	杰瑞股份	20100517	王强	买入	买入	115	6-12
300027	华谊兄弟	20100517	田洪港	增持	增持	--	--

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。