

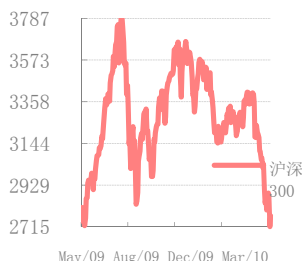
湘财证券研究所

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:

暴跌中需保持清醒,服装家纺类个股有望走出独立行情-纺织服装板块异动点评 (100518)

湘财证券-金融工程-股指期货每日跟踪(0517)(100517)

湘财证券-基金周报 (5.10-5.14) (100517)

湘财证券-策略专题-从投资收益看“新 36 条” (100517)

湘财证券-公司动态-华谊兄弟 (300027) 完善产业链布局,实现协同发展 100517 (100517)

市场信息概览:

- ◇ 希腊获首笔金援推动欧美市场强力反弹,国际油价盘中上涨近 3.5%
- ◇ 保险巨头逢低捡货,上周开始大把买基金
- ◇ 第二轮中美战略与经济对话本月 24 日在京举行
- ◇ 发改委: 5、6 月份 CPI 涨幅 3%左右; 预计上半年 CPI 涨幅将达 2.5%左右
- ◇ 欧洲主权债务危机影响显现,我对欧出口将下降 6%-7%

市场综述:

- ◇ 政策调控预期转好 超跌板块技术性反弹

由于世界经济复苏的基础仍不牢固,政策退出节奏有可能较预期放缓。在近期政策预期转好、经济复苏并不弱于预期的背景下,强劲的基本面和股指期货有可能推动 A 股逐步反弹,预计反弹幅度将大于上次反弹。鉴于目前政策利空弱于预期,热点切换较快,我们建议投资者左侧短线交易。行业配置方面,超跌的房地产行业 and 包括有色在内的上游原材料行业反弹动能更大。而区域概念、新兴产业等仍将是近期的市场热点。(策略研究员:李莹)

宏观政策分析:

- ◇ 第 2 轮中美战略与经济对话合作与共赢是主旋律

第 2 轮中美战略与经济对话将在 5 月 24 日至 25 日举行。但我们不认为之前市场普遍关心的人民币汇率问题将是此次对话讨论的重点内容,对话也未必就是人民币重启升值的一个催化剂。

人民币占按贸易额加权的美元指数不到 10%的权重,虽然对于中国来说,美国是仅次于欧盟的中国第二大贸易伙伴国,但对于美国而言,中国的重要性相对要小。欧盟和加拿大以及日本都是美国重要的贸易伙伴国,因此人民币小幅升值实际上对美元指数影响不大。事实上中国对美国出口大量廉价的商品拉低了美国国内物价,对于美国中低收入家庭具有重要意义。同时美国国内民众对于人民币升值的意见也存在分歧。在全球经济尚未企稳的时间窗口各国的贸易保护措施虽然在短时间内可能会对本国经济产生正面影响,但由此而引发的贸易伙伴国之间的报复性保护措施最终将对世界经济复苏造成阻碍。(宏观研究员:黄国珍)

行业动态点评：

◇ 电气设备行业：中国合同能源管理投融资交易平台有望在 6 月推出，直接利好节能类上市公司

北京环境交易所和中国节能协会有望在 6 月 6 日共同推出中国合同能源管理投融资交易平台。

在今年 4 月 2 日国务院发布《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展意见的通知》中，提出将大力推动合同能源管理项目发展。《通知》中的支持政策包括：将合同能源管理项目纳入中央预算内投资和中央财政节能减排专项资金支持范围，符合相关规定的，给予资金补助或奖励；采取适当的税收扶持政策；各级政府机构按合同支付给节能服务公司的支出视同能源费用进行列支。同时，鼓励银行等金融机构根据节能服务公司的融资需求特点，创新信贷产品，拓宽担保品范围，简化申请和审批手续，为节能服务公司提供项目融资、保理等金融服务。

合同能源管理的执行方式是节能公司先垫付节能设备资金，然后通过后续节约的能源来回收成本和赚取利润。由于需要垫付节能设备资金，所以合同能源管理这种营销模式会占用节能公司的大量流动资金，而且企业的资金实力决定了合同能源管理销售额的大小。然而一旦合同能源管理投融资交易平台建立，节能企业的资金瓶颈将能得到有效解决，合同能源管理业务量也将迅猛增长。

我们认为此交易平台对节能类上市公司来说是重大利好，建议投资者关注合康变频（300048）、泰豪科技（600590）、九州电气（300040）、双良股份（600481）。（电气设备行业研究员：冯舜）

公司聚焦：

◇ 中原特钢(002423.SZ)：集聚“专、精、特”的大型锻件领军企业

1. 公司致力于大型锻件专用装备和特钢精密锻件生产。主要产品包括工业专业装备和大型特殊钢精锻件两大类，工业专业装备产品包括石油钻具、限动芯棒、铸管模、超临界锅炉管等，大型特殊钢精锻件产品包括冶金轧辊、模具钢、定制精锻件等。

2. 装备制造业国产化升级为公司大型锻件产品发展提供有力支撑。公司石油钻具产品需求将随着石油天然气国内外勘探力度的加大，以及国际海上石油开采业务的快速发展而稳定增长，特别是对无磁钻铤的需求将近一步增大；公司限动芯棒产品将受益于国内数量巨大的无缝钢管轧管机升级及替换需求；铸管模产品将因城市化进程中管道建设、管网改造等对球墨铸铁管的需求

求而保持稳定增长；公司大型特殊钢精锻件产品也将跟随电站、冶金、石化等重工业化发展进程具备较大的成长空间。

3. 公司多项产品占据国内细分行业领军地位。公司是国内最早开发生产石油钻铤和加重钻杆的企业，石油钻铤生产能力排名全国第二位，占 32% 的国内市场份额；无磁钻铤生产能力排名全国第一位，占 80% 的国内市场份额，具有明显的市场优势。公司是亚洲最大的限动芯棒生产企业，拥有自主知识产权，填补了国内该产品生产的空白并逐步替代出口，是国内唯一一家拥有限动芯棒从材料冶炼、锻造、热处理、机械加工到成品完整工序、工艺可控的规模性生产企业，其产品在国内具备独占性。

4. 募投项目将增强公司竞争力。公司本次募投资金将投向综合技术改造一期工程、SX-65 精锻机现代化改造项目和综合节能技术改造工程。通过募投项目的实施将进一步优化公司产品结构，扩大优势产品产能，提升综合技术装备水平，节约能源与生产成本，使公司在工业专用装备及大型特殊钢精锻件市场上竞争力将进一步增强，各类产品市场占有率将进一步提升，继续保持国内领先地位。

5. 盈利预测及评级。我们利用相对估值法预计公司的合理价值，通过可比公司选取和对比并结合目前一级市场发行情况，确定合理 PE 估值区间为 28X-32X。我们预计公司 10、11、12 年的 EPS 分别为 0.32、0.34、0.45。据此估算公司对应的合理价值区间 8.96-10.24 元，建议申购价格区间为 8.51-9.23 元。

6. 风险提示：市场竞争风险、管理风险、汇率风险和募投项目未达预期风险。（钢铁行业研究员：王攀）

◇ 粤传媒(002181.SZ)：调研报告：现有业务增长乏力，新媒体是方向

事件：近日，我们对粤传媒进行了实地调研，与公司董秘及相关人员就公司现有业务状况及未来发展等各方面进行了深入沟通。

公司力争打造华南地区领先的综合印刷能力；公司 09 年主营收入中印刷收入占比超过 80%，仍将是公司业绩的主要支撑，但随着竞争加剧，印刷毛利率同比下滑了 3.61 个百分点。公司主要接受广州日报社委托印刷除《广州日报》外的系列报，同时还承接其他国内报刊在广州的分印业务。商业印刷客户主要包括中国移动等知名企业；公司综合印刷能力处于华南的龙头地位。公司未来将继续发挥公司综合印刷优势，力争保持华南及全国领先地位。

招聘广告代理份额下滑，做大规模是关键；随着新媒体对报纸媒体的冲击，报业广告总体规模增速趋缓，公司所代理招聘版广告虽然毛利率超过 90%，但 09 年受新媒体广告的冲击及经济环境影响，09 年广告代理收入同比减少 16.27%，其在广州日报版面的份额也逐年缩小。公司在此领域最大的想象空间一方面是继续获得广州日报广告代理业务的注入；另一方面是公司投资广告领域相关的项目，以做大规模，提升盈利能力。

书报刊销售及旅店服务业务将被逐步淡化；公司书报刊销售业务收入同比也出现较大下滑。公司在 09 年通过清理积压库存、控制运营成本等措施，毛利率同比增长 6.65 个百分点。目前公司有连锁店面 10 家左右，并没有明显的竞争优势。随着盈利能力的减弱和规模的萎缩，我们认为公司后期有可能会逐步淡出此类业务。公司旅店业务毛利率较高，但规模较小，无法与其它业务发挥协同效应。09 年受经济环境低位运行、酒店市场竞争加剧的影响，旅店服务业收入同比减少 27.99%，但仍维持较高毛利率，达到 76%。

公司未来有望以投资形式介入新媒体领域；公司目前各类业务增长乏力，公司上市募投项目中，目前只有印报厂项目已经完工，公司在 09 年底的账面资金超过 5 亿元。在现有业务盈利能力无法明显改善的情况下，我们认为公司会积极寻求盈利能力强、前景好的项目进行投资。同时，随着广州日报社改制的逐步完成，对其唯一的资本平台的支持力度也有望逐步增加，存在较大的资产注入预期，也不排除借助此资本平台实现整体上市。

维持公司“增持”评级；预计公司 10 年和 11 年的 EPS 分别为 0.08 元和 0.09 元，对应 5 月 18 日收盘价 9.75 元，PE 分别为 129 倍和 110 倍，估值处于传媒板块高端，而且股价已经部分体现了资产注入预期，但鉴于公司管理层开拓新媒体领域的积极心态，同时公司甩掉了公明景业的包袱，今明两年业绩好于预期的可能较大。另外，大股东以公司作为平台整体上市的预期也始终存在，我们首次给予公司“增持”评级。股价催化剂包括：大股东后续经营资产注入；新媒体项目投资实现突破。

风险提示：报业印刷及广告业务下滑风险；公司新项目投资风险；管理及运营经验缺失风险。（媒体行业研究员：田洪港）

◇ 科伦药业 (002422.SZ)：大输液行业龙头，未来领先优势将进一步扩大

1、大输液行业领跑者，未来继续扩大领先优势：公司是国内大输液产品品种最全，市场占有率第一的企业。大输液生产基地分布在多个省份，营销网络遍布全国。随着玻璃瓶逐渐淡出大输液市场，公司也及时调整自身产品结构，扩大软塑瓶产能比重。公司积极投入研发，开发出直立式软袋和液固双腔软袋等新型大输液品种，避开低端产品激烈竞争，满足部分高端市场需求。公司为大量采购本公司产品的医院提供静脉药物配置服务，有利于增强公司与医院之间的联系。尽管大输液市场容量增速较低，但凭借自身结构调整和新产品推出，公司有着继续扩展市场份额能力，并获得更高利润增速。

2、拓展非输液业务，将成为公司另一利润增长点：目前公司 90%以上的营收来自于大输液业务，未来几年大输液市场处于较为激烈竞争中。进一步扩大其他非输液业务比重，就显得十分必要。目前非输液产品主要有抗生素类粉针及一些普药固体制剂。粉针可与大输液产品共同销售，形成较好协同作用，促进各自销量增长。目前公司有几十个新产品正在研发，其中 9 个是拥有自主知识产权的新药品种，未来凭借这些新药成熟，非输液产品占比逐渐扩大，产品结构更趋完善。

3、募集资金投向大输液产能扩充及非输液产品业务：公司计划向大输液项目投入 11.86 亿元，并调整产品结构，减少玻璃瓶产品占比，扩产软塑瓶产能。完全达产后，预计将新增 10.05 亿瓶（袋）。公司还将增加非输液产品业务比重，对珍珠制药和中南科伦进行生产线技术改造和扩建，投入约 2.55 亿元。抗生素等粉针可与大输液产品捆绑销售，形成较好协同效应，改变公司绝大多数营收来自大输液，产品结构单一的现状。

投资建议：我们预测科伦药业 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 分别为 2.69 元、3.77 元、4.85 元。公司是大输液行业的领军企业，具有研发、营销等多项优势，未来市场份额将不断得到提高。我们以已上市的相关医药类上市公司作为对比，这些企业对应 2010 年动态市盈率为 28.74 倍，科伦药业应享有更高估值水平。根据目前市场状况，我们给予公司 2010 年动态市盈率 30-33 倍，科伦药业的合理价值区间为 80.7-88.77 元。

风险因素：输液产品发生价格战；研发新产品失败（医疗行业研究员：陈国栋）

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)
002181	粤传媒	20100519	田洪港	增持	增持	--	--
002423	中原特钢	20100519	王攀	--	--	8.51-9.23	--
002422	科伦药业	20100519	陈国栋	--	--	80.7-88.77	

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。