

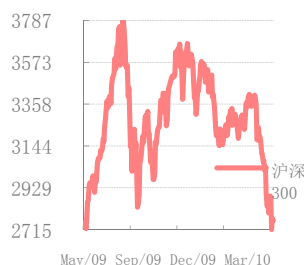
湘财证券研究所

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:

中原特钢 (002423): 集聚“专、精、特”的大型锻件领军企业 (100519)

湘财证券-新股定价报告-科伦药业 (002422): 大输液行业龙头, 未来领先优势将进一步扩大 (100519)

湘财证券-金融工程-股指期货每日跟踪 (0518) (100519)

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)

市场信息概览:

- ◇ 央行发行 1200 亿元 3 年期央票 预示回笼力度微调
- ◇ 证监会五月自查 禁止工作人员亲属买卖股票
- ◇ 200 亿元文化产业基金获批筹备
- ◇ 铁矿石三巨头酝酿再涨价
- ◇ 北京银行拟发百亿次级债, 银行再融资方案收官

市场综述:

- ◇ 反弹再度夭折, 短线继续下挫

由于政策利好预期弱化, 市场环境并未发生变化。成交量萎靡也显示投资者态度仍然谨慎。虽然市场投资价值已现, 但预计后市仍会再度探底, 建议谨慎投资者继续等待入场机会。在目前的市场环境下, 局部热点比较容易形成, 由于区域政策和新型产业规划出台预期较强, 仍会对股价构成支撑, 激进投资者短线可以关注新兴产业、区域经济等概念板块。中长期来看, 经济发展方式转变则是投资主题的中心, 未来收入分配制度改革和民间投资将成为消费和投资新的推动力。建议投资者中长期关注农林牧渔和循环经济的相关投资机会。(策略研究员: 李莹)

- ◇ 股指期货分析

1、关于交割日效应: 本周五就要迎来股指期货的第一个交割日, 部分投资者担心套利平仓交易以及移仓效应会对期指和现指的波动产生影响, 即所谓的“交割日效应”。但是综合考虑以下两点, 首先, IF1005 移仓已经在 5 月 13 日开始。5 月 6 日, IF1005 持仓量达到峰值 10150 手, 随后交易中, 持仓量便出现下降, 截至 5 月 18 日收盘, IF1005 持仓量仅为 1924 手, 仅占当日总持仓量的 12.5%。而 IF1006 持仓量正在大幅上升, 截至 5 月 18 日收盘, IF1006 持仓量已经达到 11428 手, 高于 IF1005 持仓峰值。仅占总持仓量小于 12.5% 的手数并不足以让市场产生巨大的波动。

2、关于期指上市以来的回顾: 机构未入场, 投机行为盛行, 成交量为持仓量的 20 倍, 远高于成熟市场的 4-5 倍, 随着机构资金入场, 此不合理现象会得到修复。套利空间巨大, 第一个月无风险套利收益率在 4% 左右, 而同期现货指数下降 20% 左右。随着机构参与期货的规则明朗, 投资策略的丰富会改变市场的投资理念。(策略研究员: 倪金晶)

行业动态点评：

◇ 食品行业：经济结构调整和人口红利拐点使食品板块出现巨大投资机会

一、经济结构调整的关键在于收入分配。消费率持续走低，投资消费比率失衡是中国经济结构的主要问题之一。消费率走低、投资率上升、经济增长开始依赖投资是融入世界经济（加入 WTO）之后的事情。投资增速快于消费增速的主要原因是出口迅速增加所致。成也萧何，败也萧何。经济对外依存度的升高使得中国经济更易受世界经济所影响。迅速摆脱金融危机获得世界赞誉的时候也付出了巨大的成本，众多行业出现产能过剩，房地产行业的泡沫不断变大。投资和出口作用的衰减让消费成为未来的关注点。消费的影响因素有很多，而核心问题是收入的增长问题。

二、人口红利拐点、行业准入政策调整、资源税改革和减征个税共同推进收入分配机制改革。

2.1、人口红利的拐点出现为劳动报酬 GDP 占比的提高成为可能

2.2、“新三十六条”从行业准入方面帮助调整国民经济分配结构

2.3 资源税改革将转移垄断资源型企业高盈利

2.4 个税调整预计可以进入倒计时

总之，中国人口红利拐点的出现是中国经济未来的曙光，也是中央调整经济结构最有利的最市场化的因素，更是指导未来市场投资的关键因素之一。而“新三十六条”、资源税征收方法的变化与个税起征点的提高均是促进未来消费的积极因素。

三、经济结构调整、人口红利现拐点使食品行业充满巨大投资机会。从一季度的消费增速可以看出中国的消费黄金期将真正来临。此外，在出口增长前景不明朗的情况下，指望投资拉动中国经济恐怕只会带来更多的产能过剩，因此只有消费才是挽救中国经济的关键所在。而中国人口红利拐点的出现为中国整体工资水平的提高、中国劳动者收入的提高、消费的提高、消费与投资比重返回正常状态提供了一种可能，我们预计这很有可能是中国下一个黄金十年的开始，而这个黄金十年显然将属于消费，并由消费拉动投资从而引领未来经济的可持续增长。

加息似乎将不可避免。加息预期将使投资板块短期内难有大的起色，而工资水平提高带来的消费高增长或将引发消费板块的投资机会。食品板块将会在第一批跑赢大盘的行业中，因此给予行业“买入”评级。白酒和乳业将会是最具有进攻性的子行业，给予“买入”评级。给予啤酒、黄酒和肉制品“增持”评级。给予葡萄酒行业“买入”的投资评级。建议重点关注洋河股份、山西汾酒、沱牌曲酒、古井贡酒、金种子酒、水井坊、*ST 伊利、皇氏乳业、黑牛食品、莫高股份、张裕 A、承德露露、安琪酵母、保龄宝；同时五粮液和贵州茅台则是大资金的最好建仓时机。（食品行业研究员：赵军）

公司聚焦：

◇ 九州电气(300040)：与罗克韦尔续签 OEM 五年合同，给予买入评级

5月20日，九州电气发布公告称，与罗克韦尔自动化加拿大控制系统公司续签合同制造协议。协议约定，九州电气为 RAC 制造高压变频器，使用 RAC 指定的罗克韦尔公司品牌。制造高压变频器所需的原材料、零部件以及组件，均由 RAC 或者其指定的第三方供应商提供；在符合 RAC 标准和成本并经 RAC 批准的前提下，也可由本公司生产或向其他国内供应商购买。协议有效期为五年，从 2010 年到 2015 年。具体供货范围、供货数量、供货时间和供货地点由 RAC 公司以批次订单的形式通知九州电气。

九州电气生产的自主品牌高压变频器属于电压源型功率单元串联多电平高压变频器，而罗克韦尔公司生产的高压变频器属于电流源型交直交高压变频器，九州电气在技术上不依赖罗克韦尔公司。罗克韦尔公司在工业控制领域的地位相当于 IBM 在计算机领域的地位，九州电气能够再次获得罗克韦尔公司的青睐获得 5 年的制造合同，表明了罗克韦尔公司对九州电气技术和管理实力的信任。虽然这份合同没有确定未来的订单量，而且九州电气海外 OEM 营收占比已经从 2007 年的 31.77% 降至 2009 年的 20.44%，但是此份合同将增强二级市场对公司未来发展的信心。

我们看好九州电气在高性能变频器、逆变器、变流器等领域的发展潜力，预计 2010 年和 2011 年的 EPS 分别为 0.48 元和 0.65 元，当前股价对应 2010 年的 PE 是 38 倍，经过前期下跌后，我们认为公司无论从短线反弹还是长期持有的角度都具备投资价值，给予买入评级。（电气设备行业研究员：冯舜）

◇ 天方药业(600253.SH)：产品结构待升级，增发项目有潜力（调研）

天方药业原料药产品仍然集中在林可霉素、螺旋霉素、阿奇霉素、吉他霉素等几个传统大环内酯品种。由于南阳普康受困于环保问题，产能无法完全释放，并且下游克林霉素需求旺盛。公司今年林可霉素销售形势较好。一季度林可霉素价格上涨至 380 元/BOU，公司原料药毛利率水平将有所提高。而硫氰酸红霉素无法自产，尽管阿奇霉素价格上涨，但公司阿奇霉素毛利率不会更多提升。下属河南省医药公司是区域性龙头企业。由于在郑州等省会城市，要与九州通、国药等大型医药流通企业激烈竞争。公司将医药商业发展重点转移至广大农村市场，积极参与基层医疗机构的药品配送，未来医药商业业务有望保持 20% 以上的增速，增发项目中。公司储备一些新品种，计划调整产品结构，增加高毛利率产品占比。阿托伐他汀原料药只用于自身制剂产品生产，不进行外销，进一步加强对上游原料的控制，减少可能竞争对手。饲用维生素项目是与其他企业合作，产品生产技术和销路能得到保证。我们预测天方药业 2010、2011、2012 年每股收益为 0.24、0.33、0.46 元。天方药业的基本面逐渐趋好，未来大股东通用技术会给予一定支持。我们暂时给予公司“增持”评级，目标价 12 元。（西药行业研究员：陈国栋）

◇ 北京银行(601169.SH)：发行次级债和 10 年发展计划点评-增持评级

事件：北京银行于 5 月 20 日公告，公司将发行 100 亿次级债，所募资金全部用于补充附属资本；另外公司公布了 2010 年的业务发展目标。

100 亿次级债将保证公司未来 3 年资本充足率在 14%以上：截至 09 年末，公司资本充足率 14.57%，核心资本充足率 12.57%，远高于监管标准。本次次级债发行实为未雨绸缪，静态评估发行后的资本充足率也将提升 3.4%左右。

我们预计发行后，公司 10 年的资本充足率将达到 17%附近，公司未来 5 年的资本状况无忧。

10 年业务发展计划比较保守：净利润目标意味着 3 倍于 09 年的信用成本：公司对于 10 年的利息净收入和非息收入等的目标基本符合预期。不过公司计划 10 年实现净利润 56.4 亿元，基本与 09 年持平，这就意味着公司 10 年的信用成本将是 09 年的 3 倍以上。我们认为 10 年的宏观环境和资产质量的实际情况将明显好于预期，公司的计划比较保守。

资产负债增长计划符合预期：公司计划 10 年贷款规模达到 3200 亿，总资产突破 6000 亿，存款达到 5300 亿，基本符合预期。公司计划未来 5 年资本充足率 12%以上，我们认为也趋于保守。

公司对公地产贷款占比较大，股价反映也比较充分：截至 09 年末，公司对公房地产贷款占比 13.61%，为上市银行最高。按揭贷款占比 7.8%，远低于行业平均水平。中央对房地产市场的调控引发的市场担忧也在公司股价上有了充分的反应。我们认为目前来看公司估值基本合理，不过不排除后续因房地产持续调控而引发的市场担忧对公司挂机继续形成压力。

下调北京银行评级至“增持”，目标价 17 元：预计公司 10 年和 11 年的 EPS 分别为 1.08 和 1.32 元，BVPS 分别为 6.90 和 7.96 元。5 月 19 日现价为 13.42 元，对应 10 年 PE 12.41X，对应 10 年 PB 1.94X。（银行业研究员：杨森）

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)
300040	九洲电气	20100520	冯舜	买入	买入	--	--
601169	北京银行	20100520	杨森	增持	买入	17	6-12
600253	天方药业	20100520	陈国栋	增持	增持	12	6-12

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。