

湘财证券研究所

联系人:巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

全球市场: (8: 30 分)

上证综指	2560.25	-0.38%
深证成指	10162.37	-0.75%
DJI 指数	10434.17	0.24%
NASQ 指数	2307.16	0.05%
SPX 指数	1116.04	0.13%
FTSE 指数	5253.89	0.30%
CAC40 指数	3683.08	0.19%
DAX 指数	6223.54	0.53%
N225 指数	9999.4	-0.67%
HSI 指数	20138.4	0.38%

商品指数: (8: 30 分)

COMEX 金	1247.5	1.48%
ICE 原油	78.59	0.60%
COMEX 铜	290.25	-3.06%
COMEX 铝	83.25	0.00%
CBOT 大豆	952	-0.60%
CBOT 小麦	462.75	0.33%
CBOT 玉米	357.5	0.35%
NYMEX 棉花	80.8	-1.19%

主要外汇: (8: 30 分)

美元指数	85.64	-0.05%
美元中间价	6.8277	0.00%
欧元中间价	8.3878	1.42%
英镑中间价	10.036	0.00%
日元中间价	7.4693	0.20%

新闻聚焦:

◇ 社保基金今年投资股票比重将升至三成

综合媒体报道,全国社会保障基金理事会理事长戴相龙 6 月 17 日在台北表示,受到股市回档影响,今年社保基金的投资回报率估计为 6%,将低于去年的 8.39%。他透露,今年底将提高中国股票占总资产的比重至 30%。2000 年成立的社保基金,管理资产规模已达到 7,765 亿元人民币,其中投资股票比重约为 32%,固定收益产品约为 41%,至 2009 年底累计投资收益 2,450 亿元,扣除通胀率平均每年收益约为 8%。

◇ 股指期货今日迎来第二次交割

6 月 18 日股指期货将迎来上市以来的第二次交割,1006 合约将完成其历史使命。从 17 日的交易情况看,主流资金已经完成了换月移仓操作,06 合约持仓量降至 4000 余手,与现货的溢价仅有 0.05%,"交割日行情"出现的概率不大。根据计算,目前在 06 合约中的滞留资金在 14 亿-15 亿左右,这样规模的资金量很难发动较大行情,对 A 股不会有实质性影响。业内人士表示,此次交割前的留仓数量较上月有较大提升,今日交割时多空平仓压力都较大,尤其是午盘后可能会出现较大波动。而从成本上分析,多方离场压力更大,或将导致市场走势偏弱。

◇ 国务院下发通知加大钢铁业节能减排力度

国务院办公厅近日下发了《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》。意见指出,除国家已批准开展前期工作的项目外,2011 年底前不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目。坚决制止以淘汰落后产能等名义擅自建设钢铁项目,对违规建设的要严肃处理。发展改革委要牵头组织对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。国土资源部牵头组织对在建和已建成的钢铁项目违法违规用地行为进行查处。环境保护部牵头组织对未经环评审批或污染超标的项目进行查处。

◇ 央行:城镇居民购房意愿连续两个季度回落

中国人民银行 6 月 17 日发布《2010 年第 2 季度全国城镇储户问卷调查综述》称,2 季度城镇居民当期收入感受指数为 49.5%;剔除季节因素后为 51%,结束了此前连续三个季度的上升势头,与上季度相比略降 1.1 个百分点。居民对未来收入与就业形势不确定性的感受增强。对当前房价水平,72.5%的居民认为"过高,难以接受",该比例自 2009 年第 2 季度以来逐季攀升,至本季再创新高。对未来房价,29.3%的居民持上涨预期,比 1 季度低 10 个百分点,房价上涨预期有所弱化。在此预期下,城镇居民观望情绪浓厚购房意愿下降——未来 3 个月意欲购房的居民占比降至 15.5%,连续 2 个季度回落,累计降幅近 3 个百分点,结束了 2009 年以来持续上升的势头。

市场综述：

◇ 观望气氛浓厚，继续短线操作

周四市场中权重股表现出色，银行地产有所反弹，短期中略强的走势仍可保持；但市场观望气氛浓厚，成交再度萎缩。短线建议投资者继续短线操作，规避前期市场关注度高的新兴产业、中小盘股。中期看，市场仍在弱势震荡区间，近期 A-H 溢价接近于 0 以及社保基金提高 A 股比重都说明 A 股已经处于一个底部区域。建议中长线投资者积极买入估值较低的品种。（策略研究员：李莹）

行业动态点评：

◇ 《药品价格管理办法》征求意见稿即将出台，降价风暴或愈演愈烈

事件：《药品价格管理办法》征求意见稿即将出台，受此影响昨日医药板块应声大跌。

在天价药品事件以及医院回扣事件频频曝光的背景下，《药品价格管理办法》征求意见稿的出台似乎是水到渠成，政府终于向社会上的药品暴利现象挥出了利剑。我们对意见稿的点评要点如下：

1) 药品按照成本定价，降价风暴或愈演愈烈。意见稿中药品价格调控直指药品的生产环节和流通环节，对生产过程中的期间费用率和销售利润率以及流通差价率(额)设定最高核算标准，其中销售利润率最高核算标准仅为 23%，要低于不少医药上市公司的现有水平；而流通差价率更是实行差别流通差价率，直接压缩了依托高价药品的药品流通企业的利润空间。因此，医药行业的降价风暴将直接对药品生产和流通企业的盈利水平造成广泛的负面影响，但其中对原料药和 OTC 药品不适用。

2) 药品生产企业优质优价保留，鼓励创新、鼓励中药和生物药仍是主旋律。药品生产企业的优质优价得到保留，只是以“对特定企业生产的药品制定和调整价格”的形式存在，主要针对专利药品、首仿药品、优质药品等，基本药物不适用，但不同的是定价仍以成本为基础，这意味着新的优质优价的标准也将同比下降。从生产环节期间费用率和销售费用率的最高核算标准来看，可总结为创新药高于普药、中药和生物制品高于化学药品，这延续了医改鼓励创新、鼓励中药和生物药的思路。其中不少上市公司由于期间费用率和销售利润率超标而将受到不利影响，化学药中康芝药业（300086）、信立泰（002294）等影响最大；生物药中双鹭药业（002038）、华兰生物（002007）等影响最大；中药中红日药业（300026）、奇正藏药（002287）、沃华药业（002107）、上海凯宝（300039）等影响最大。

3) 流通环节实行差别差价率，精麻类和分销业务影响最大。药品流通环节

实行差别差价率，高价药品差价率从低，低价药品差价率从高，这对于依托高价药品提高毛利率的药品流通企业是一个巨大的打击，其中意见稿规定精麻类药品流通差价率按照统一标准核算，使得垄断性的精麻类药品的流通毛利率大幅下降；而分销的流通差价率最高不超过 15%，对于高毛利率的分销业务也是一个冲击。这对分销业务比例高、精麻类药品代理比重高的国药股份（600511）影响最大，而相对而言，药品零售企业由于利润率本已低下影响不大。

4）投资建议：本次出台的仅仅是征求意见稿，未来还存在较大的修改空间，因此《药品价格管理办法》对医药行业的影响尚需观察。但可以肯定的是管理办法的出台必将引发医药行业的降价风暴，医药板块近期可能存在系统性风险，建议暂时回避。其中我们认为，化学原料药、医疗服务和中药 OTC 子行业受影响不大，医疗器械行业暂时未受波及；其他药品生产企业和医药商业企业均受到不同程度的影响，建议尤其需要暂时回避上述那些受影响较大的上市公司，待政策明朗后再行操作。（研究员：叶侃）

◇ **钢铁行业：国务院下发《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》**

国务院下发《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》，要求加大钢铁行业节能减排力度，加快行业结构调整，我们点评如下：

1. 意见将钢铁工业定义为节能减排潜力最大的行业，强调其在节能减排工作中的重要地位，认为节能减排和结构调整是抑制产能过剩、应对铁矿石资源垄断、推进落后产能淘汰、实现可持续发展的有效手段。我们认为钢铁行业将逐步进入解决自身问题的阶段，意见为行业未来发展方式提供了指向，从经济结构转型期政府对待节能减排的态度可以看出今后的产业政策取向将向这两方面倾斜。

2. 意见涉及面广泛，几乎涵盖了当前钢铁行业方方面面的问题，包括抑制投资、淘汰落后、节能减排、出口结构调整、兼并重组、技术改造、铁矿石流通、资源勘探与开发，并就各项内容提出总体性解决意见。我们认为这些问题的解决是钢铁行业摆脱目前困境、再次获得发展的前提，然而仍需各主要主管部门细则和组织实施的配合，其实行也将是一个缓慢的过程，对于行业中长期发展有利。

3. 2011 年以后我国钢铁行业供需状况或将逐步好转。意见将抑制钢铁产能过快增长作为落实节能减排工作的重中之重，规定除已批准开展前期工作的项目外，2011 年底前不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目，也就意味着 2011 年后钢铁产能从总量上将停止增长，而淘汰落后产能的实施和经济持续发展带来的需求增长将是促使供需状况好转的动力。未来新建或改造项目或将等量或减量淘汰落后产能为前提，但仍将面临严格的审批和核准程序，意见指出将坚决制止以淘汰落后名义开展擅建项目，并将严肃处理。我们预计在此情况下，由于大型钢厂具有减排、淘汰落后和产品等优势，发展空间

要大于中小钢厂。

4. 多部门联手从多方面理清钢铁行业现状, 解决历史遗留问题, 将进一步为行业健康发展提供条件。多年来钢铁行业产能过剩一个重要的原因就是未批项目的泛滥、监管不到位和地方政府保护, 意见要求发改委牵头对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理, 国土资源部牵头组织对在建设和已建成的钢铁项目违法违规用地行为进行查处; 环保部牵头组织对未经环评审批或污染超标的项目进行查处, 从多个方面查处越权审批、未批先建、边批边建等项目, 将直接抑制当前产能增长, 有利于缓解短期供需矛盾。

5. 加大淘汰落后产能力度将缓解短期供应过剩问题。完善落后产能退出机制和强化组织实施使得淘汰落后更加趋于现实, 但是具体细则和实施力度仍待观察。

6. 意见要求进一步提高行业集中度, 支持企业兼并重组, 力争到 2015 年, 国内排名前 10 位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例从 2009 年的 44% 提高到 60% 以上。我们认为此目标的实现具有一定的难度, 主要是在跨地区重组方面存在较大障碍, 如何平衡被兼并企业当地政府和实施兼并的企业的利益分配和解决人员安置问题仍将是面临的难题。

7. 意见要求规范铁矿石进口秩序和建立铁矿石长期稳定进口渠道, 将抑制铁矿石投机、倒卖、哄抬价格行为, 避免其大幅波动为行业经营带来的风险, 但是由于国外矿山目前仍处在绝对控制地位, 我们认为要改变当前原材料供应受人牵制的局面, 仍将需要加大国内资源的开发和利用, 意见提到的降低国内铁矿石生产和开采企业负担、加强对共伴生矿、难选冶矿的技术和科研开发力度, 对尾矿回收等综合利用项目研究完善有关税收优惠政策等措施意义更大。我们认为随着国家推动国内矿山的有序建设和开发, 加快推进铁矿资源的开发整合和支持大型铁矿山技术改造和资源综合利用等相关措施的实施, 将为具备矿山资源企业带来较大的发展机遇。

8. 多部门合作, 分工明确, 责任清晰, 对组织协调程度要求较高, 同时对实施力度提出更高的标准, 任何环节的问题将会影响到整体的实施效果。意见将总体工作实施分部细化, 并且明确负责单位和协调单位, 加强了计划的可实施性, 通过各项细分工作的完成, 真正为钢铁行业营造再次发展的环境, 其效果我们将拭目以待。(钢铁行业研究员: 王攀)

◇ 电力行业: 电力行业 5 月份数据解读

一、5 月份用电量同比增长 20.8%、继续保持较高增长态势。2010 年 5 月份全社会用电量为 3480 亿千瓦时, 同比增长 20.8%、环比微增 2.5%; 1-5 月累计用电量为 16575 亿千瓦时, 同比增长 23.3%。本月数据和我们 5 月报中单月 3500 亿千瓦时, 同比增长 21.6%; 1-5 累计 16575 亿千瓦时、同比增长 23.3% 的判断几乎完全一致。我们认为, 去年同期的低基数效应仍然是本月用电需求继续保持高增长态势的主要因素, 且这一高增长态势将至少保持到 2 季度末。需要注意的是, 虽然用电需求保持 20% 以上的高增长, 但无论是单月用

电还是累计用电增速，都出现了缓慢下滑的态势。我们预计，进入三季度后，随着去年同期工业生产的回暖，用电增速将回落到 10% 以内。

二、工业用电再创新高、居民和三产用电持续回落。5 月份，第二产业用电量 2711 亿千瓦时，同比增长 23.4%；其中工业用电为 2672 亿千瓦时，同比增长 23.3%；第三产业用电量 317 亿千瓦时，增长 15.3%；城乡居民生活用电量 367 亿千瓦时，同比增长 12.6%。我们认为，工业用电需求继续保持了 1 季度以来的强劲走势，环比 4 月增长 5.0%。四大高能耗工业主要产品产量仍保持了高增长势头。在低基数效应和经济复苏的双重效果刺激下，本月工业用电需求对全社会总用电需求的贡献值达到 84.3%，较上月提高 3.0 个百分点，创 2009 年以来的新高。另一方面，由于 5 月份尚未进入夏季、全国大部地区气温适宜，且今年气温偏低，长江流域和东南部等气候炎热地区的月平均气温较去年同期低约 1-2 度。因此居民和第三产业用电持续回落的态势。

三、电力投资及装机增速放缓、火电机组占比持续降低。1-5 月份，全国完成电力投资总计 1917 亿元。投资总额较去年同期基本持平、投资增速略降 2%。我们认为，全年增速将低于 2009 年。1-5 月电源建设完成投资 1020 亿元，电网建设完成投资 897 亿元。电源建设投资力度有所加大，电源/电网投资比例由 2009 年的 1.0 以下上升到 1.15 左右。我们认为，这和去年经济危机期间，电源建设力度有所减弱有关，虽然电源建设的投资力度有所加大，但整体来看，电源/电网投资比将朝着小于 1.0 的方向发展。我们预计，今年全年的投资比将和 2009 年相当、略小于 1.0。电力投资增速的放缓使得发电装机容量增速相应放缓，1-5 月份，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 85956 万千瓦，同比增长 10.8%。其中，水电 16796 万千瓦，同比增长 13.1%；火电 66056 万千瓦，同比增长 8.9%。火电装机增速略微有所提高，1-5 月同比增速较去年同期增加了 0.7 个百分点；而水电机组装机增速则降低了 3.3 个百分点。

四、来水情况出现明显好转、水电利用小时有望企稳回升。5 月份全国 6000 千瓦及以上发电设备平均利用小时数为 391 小时，同比增加 30 小时；1-5 月累计利用 1906 小时，同比增加 187 小时。我们认为，宏观经济和工业稳定复苏对电力的需求，是促使发电机组利用小时数持续攀升的主要原因。水电 5 月份单月为 306 小时，同比仍减少 27 小时，环比则大幅增加 68 小时；1-5 月累计为 1043 小时，同比减少 145 小时。随着雨季的来临，西南干旱对水电利用小时的影响正逐渐减弱。虽然 1-5 月水电累计利用小时同比仍减少；但 4-5 月单月分别仅减少 17 和 27 小时，环比则均有大幅提高，下滑趋势明显收窄。我们认为进入 2 季度以后，水电利用小时将逐步回升，干旱对水电业绩的影响将得到稀释。火电则继续受益于工业回暖和低基数效应，2 季度利用小时数将保持较大增幅。

投资建议：根据对行业层面的分析，我们认为电力行业下半年仍不具备行业性的机会。总体上，我们对电力行业 2010 年下半年仍然维持“中性”的评

级。但考虑到电力板块过去一年跑输大盘，具有较明显的估值优势；并且在大盘经历了一轮调整以后，电力板块的估值已经处于历史较低位。在缺乏行业性机会的情况下，我们下半年的投资思路主要集中在板块中的个股上。我们仍然首推水电企业，如水电龙头长江电力（600900）、自有电网的桂东电力（600310）、文山电力（600995）等；其次，我们推荐具有电力环保业务的火电企业，如九龙电力（600292）、深圳能源（600027）等。最后，我们推荐 PE/PB 低估值、具有较高防御性的火电企业。如华能国际（600011）、中电股份（600642）、广州控股（600098）、粤电力 A（000539）等。（电力行业研究员：吴江）

公司聚焦：

◇ 皇氏乳业(002329.SZ)：乳业新星不久将诞生

事件：我们近期对公司进行了调研，与公司董事长、董秘以及其他高管进行了深入友好地交流。调研之前，我们在 5 月 20 日、5 月 23 日和 5 月 31 日的三份报告一直大力推荐皇氏乳业，本次调研只是进一步证实了我们的逻辑判断，现向投资者汇报如下：

- 1、皇氏乳业发展的机遇之一：收入分配体制改革带来的大消费时代。
- 2、皇氏乳业发展的机遇之二：广西经济提速带来的奶业需求。
- 3、皇氏乳业感受机遇，加快募集资金项目建设。
- 4、皇氏乳业发展的优势之一：产品差异化优势
- 5、皇氏乳业发展的优势之二：产品独占优势。1）水牛奶营养价值更高。2）长期耕耘获得对水牛奶近乎独占的优势地位。3）水牛奶的供应瓶颈即将打开。
- 6、皇氏乳业发展的优势之三：管理上的保证。
- 7、未来看点 水牛奶供应快速增长乃至井喷，水牛奶进军沿海一线城市北京、上海、深圳、广州等；省外市场战略扩张（公司年报）。
- 8、盈利预测及估值 我们预计公司 10-12 年营业收入分别增长 28%、80%、40%，归属母公司净利润增长 41%、62%和 34%，每股收益分别为 0.60 元、0.98 元和 1.31 元。绝对估值法无法反应未来的高成长，因此得到的估值存在低估的问题，我们认为待未来产能瓶颈解决后，公司业绩会带来高增长，相对估值法的估值可能参考意义更大。我们给予 10 年每股收益 60 倍、11 年每股收益 40 倍的市盈率的估值，认为合理估值会在 38 元左右，因此给予公司 6-12 个月的目标价为 38 元，维持“买入”评级。自我们于 5 月 20 日给予公司“买入”评级以来，公司股票已上涨 11.47%，预计短期内股价大幅上涨的可能性不大，但长期投资价值巨大，建议中长期投资者予以关注。（食品、饮料行业研究员：赵军）

新股日历：

[illegible]

A 股股份流通预告：

06-18(周五)(11 家)

达安基因(002030)	4612.43 万股红股上市，占流通盘 16.67%
伟星新材(002372)	1268 万股首发机构配售股份上市，占流通盘 20%
联信永益(002373)	350 万股首发机构配售股份上市，占流通盘 20%
丽鹏股份(002374)	270 万股首发机构配售股份上市，占流通盘 20%
N 皮宝(002433)	2000 万股首发一般股份上市，占流通盘 100%
N 万里扬(002434)	3400 万股首发一般股份上市，占流通盘 100%
N 长江(002435)	2640 万股首发一般股份上市，占流通盘 100%
N 兴森(002436)	2234.4 万股首发一般股份上市，占流通盘 100%
福建高速(600033)	44658.25 万股红股上市，占流通盘 33.33%
中国高科(600730)	7149.37 万股股权分置限售股份上市，占流通盘 24.37%
金钼股份(601958)	12 万股大股东增持股份上市，占流通盘 0.02%

新股发行预告：06-18(周五) (1 家)

唐山港 申购代码：发行 20000 万股,上网公司是国家确定的沿海重要港口，
(601000)780000 发行 16000 万股 具有渤海湾内少有的深水岸线资
申购价：申购市盈率 32.67 倍源，是伟人孙中山先生在《建国方
8.20 元 (摊薄) 略》中提出拟建的“与纽约等大”、“为
申购上限：主承销商：申银万国证世界贸易之通路”的“北方大港”港
16 万股 券股份有限公司 址。目前已建成第一、第二港池全
上限资金：询价日期：部和第三、第四港池部分泊位，包
131.2 万2010-06-04 ~括散杂货、件杂货、多用途、集装
元 2010-06-09 箱专用、煤炭专用、水泥专用、原
发行日期：盐专用、纯碱专用、液化石油气专
2010-06-18 用等泊位 28 个，码头设计通过能力
中签率公告日：6828 万吨/20 万标准箱，形成了煤
2010-06-22 炭、矿石、钢铁、集装箱、液化产
申购资金解冻日：品运输五大业务板块。建成 7 万吨
2010-06-23 级航道，可以满足 10 万吨级船舶单
向、万吨级以下船舶双向通航。航
线已通达新加坡、日本、韩国、澳
大利亚、巴西、俄罗斯、美国等近
50 个国家、120 多个港口。

[详细资料](#)

最近两周重要数据更新：

时间		指标	
2010-06-17	2010.05	全社会用电量:累计同比(%)	23.31
2010-06-12	2010.05	FDI(亿美元)	81.32
2010-06-11	2010.05	工业增加值:当月(%)	16.50
2010-06-11	2010.05	CPI 同比(%)	3.10
2010-06-11	2010.05	CPI 同比:非食品(%)	1.60
2010-06-11	2010.05	PPI 同比(%)	7.10
2010-06-11	2010.05	M0(%)	15.20
2010-06-11	2010.05	M1(%)	29.90
2010-06-11	2010.05	M2(%)	21.00
2010-06-11	2010.05	社会消费品零售总额(%)	18.70
2010-06-11	2010.05	原材料购进价格指数(%)	12.20
2010-06-11	2010.05	工业增加值:累计(%)	18.50
2010-06-11	2010.05	城镇固定资产投资:累计(%)	25.90
2010-06-11	2010.05	CPI 同比:食品(%)	6.10
2010-06-11	2010.05	CPI 环比(%)	-0.10
2010-06-11	2010.05	人民币存款余额(%)	21.00
2010-06-11	2010.05	人民币贷款余额(%)	21.50
2010-06-11	2010.05	当月新增人民币贷款	6394.00
2010-06-11	2010.05	PPI 环比(%)	0.60
2010-06-10	2010.05	房地产开发投资:累计同比	38.20
2010-06-10	2010.05	国房景气指数	105.07
2010-06-10	2010.05	出口(%)	48.50
2010-06-10	2010.05	进口(%)	48.30
2010-06-10	2010.05	贸易顺差(亿美元)	195.33

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。