

## 湘财证券研究所

联系人:巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

### 全球市场: (7:00分)

|          |          |        |
|----------|----------|--------|
| 上证综指     | 2586.21  | 2.90%  |
| 深证成指     | 10309.61 | 3.44%  |
| DJI 指数   | 10442.41 | -0.08% |
| NASQ 指数  | 2289.09  | -0.90% |
| SPX 指数   | 1113.2   | -0.39% |
| FTSE 指数  | 5299.11  | 0.92%  |
| CAC40 指数 | 3736.15  | 1.33%  |
| DAX 指数   | 6292.97  | 1.22%  |
| N225 指数  | 10238.01 | 2.43%  |
| HSI 指数   | 20912.18 | 3.08%  |

### 商品指数: (7:00分)

|          |        |        |
|----------|--------|--------|
| COMEX 金  | 1239.7 | -1.39% |
| ICE 原油   | 78.22  | 0.00%  |
| COMEX 铜  | 293.9  | 2.01%  |
| COMEX 铝  | 83.25  | 0.00%  |
| CBOT 大豆  | 963.25 | 0.23%  |
| CBOT 小麦  | 462    | 0.05%  |
| CBOT 玉米  | 355    | -1.59% |
| NYMEX 棉花 | 82.15  | 0.45%  |

### 主要外汇: (7:00分)

|       |         |        |
|-------|---------|--------|
| 美元指数  | 85.92   | -0.02% |
| 美元中间价 | 6.8275  | 0.00%  |
| 欧元中间价 | 8.4825  | 0.34%  |
| 英镑中间价 | 10.1382 | 0.24%  |
| 日元中间价 | 7.55    | 0.46%  |

## 新闻聚焦:

### ◇ 农行定价超预期略高于每股 3 元

财新网消息,一家参与农行战略配售的保险公司内部人士表示,将以略高于 3 元/股且低于 3.1 元/股的价格,认购价值 10 亿元的农行股票。农行副行长潘功胜上周四和上周六的两场北京地区的预路演会议上提及,农行 A 股定价时均以每股 3 元为假设底线。

### ◇ 中央未来五年经济规划提前披露

近日权威人士透露,“十二五”规划的调研正在进入收尾阶段,预定三季度召开的中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议(五中全会)将以此全面布置“加快经济方式转变”的战略布局。权威人士表示,“十二五”规划将为我国全面推动经济社会发展转型奠定体制基础。这次以经济为主基调的会议,料将通过十二五规划,全面部署下一个五年中国经济发展的重大战略,料将从经济社会发展的主要矛盾和问题入手,通过“十二五”规划,在健全市场配置资源机制、加快调整国民收入分配格局、破除城乡二元体制、创新公共服务体制等方面,提出重大改革任务。

### ◇ “十二五”煤炭企业将锐减 7000 家

《21 世纪经济报道》6 月 21 日消息,据目前已掌握的“十二五”能源规划初稿显示,“十二五”期间国家将加大可再生能源的开发利用。2015 年水电、风电、核电、太阳能、生物质能等可再生能源将贡献 3.46 亿吨标煤,尽管如此仍难改煤炭主体地位。2015 年预计煤炭需求量将达 38 亿吨,创历史新高。

“十二五”规划将煤炭兼并重组作为重要内容。煤炭企业由当前的 11000 家减少到 4000 家,锐减 7000 家。“十二五”末,将形成 6-8 个大型煤炭企业集团,煤炭资源将进一步集中。对于煤炭产业而言,“十二五”规划提出按照区域经济特点开发煤炭资源,并首次提出煤炭“调入区”和“调出区”概念。

### ◇ 太阳能发电项目首轮招标即将启动

国家能源局方面最新传出消息,我国首轮太阳能光热发电特许权招标项目,将于今年 6 月底 7 月初正式开始,规模将是去年敦煌光伏发电项目的 5 倍——50 兆瓦,项目位于鄂尔多斯,最初年发电量为 1.2 亿度。

国家能源局原本打算以核准电价方式批复该项目,但敦煌光伏项目爆出 1.09 元的低价后,让光热发电原本的价格优势尽失。如果再以 2.26 元的电价批复鄂尔多斯项目,显然不利于光热发电的长期发展,决策者也将面临一定压力。因此最终采取的办法是:遵循市场机制,采取特许权招标的形式确定最终上网电价。

## 市场综述：

### ◇ 数量化投资策略介绍

1、过往一段时间市场持续下跌近 2 个月，近期市场对于未来走势也并不是非常乐观，所幸现在的市场有个期货这样的工具可以选择，这里介绍一种投资的策略，也是海外一些对冲基金常用的策略：主动型数量化 Alpha 策略，经过实证研究，自从 4 月 20 日到 6 月 8 日为止，可以获得正收益率 11.04%，而同期沪深 300 指数下跌 13.24%，跑赢大盘 24.28%。

2、2 个关键步骤：尽可能获得正 alpha 股票组合，对冲股票组合的 beta

3、尽可能获得正 alpha 组合的方法，由程序给出，程序的进口为沪深 300 指数成分股的日收盘价，程序的出口为在一定置信空间下，比如 70%，未来 7 个交易日所应该持有的股票组合和各自持有比例。

4、对冲 beta 的期货合约数可以由股票组合和对应的 beta 计算所得。(策略研究员：倪金晶)

### ◇ 急涨不追 回档加码

从时间周期上来讲，市场已经调整充分；从估值上来看，也接近历史下限；从市场情绪上来看，投资者情绪已界冰点以下。因此出现三者共振，再加上农行出乎大多数市场人士的预料拟议超高价发现都促使股指周一大涨。我们认为股指的强势上扬将有效瓦解空方的气焰，放量长阳更有利于多头信心的集聚。

短线上证的压力依然在 2600 点到 2650 一线，投资者需要注意其中的震荡回档。从市场走势来看，近期出现中长阳线的频率明显加快，显示目前是典型的筑底阶段。建议投资者重点布局的板块依然是资源股包括煤炭、石油、有色资源和具备低估值优势的二三线绩优概念股，对于激进的投资者来讲良好成长的中小市值板块依然是投资的首选。(策略研究员：徐广福)

## 行业动态点评：

### ◇ 综合性石油天然气行业：人民币升值有助中石化降低进口原油采购成本

事件描述：1、中国人民银行新闻发言人 6 月 19 日发表谈话，“进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性”。谈话认为，当前全球经济逐步复苏，我国经济回升向好的基础进一步巩固，经济运行已趋于平稳，有必要进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。进一步推进人民币汇率形成机制改革，重在坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节。继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间，对人民币汇率浮动进行动态管理和调节。

2、6月21日，中国外汇交易中心人民币兑美元早盘大幅走升，下午1:45报6.802，是2005年7月汇改以来的最高点。海外市场人民币海外无本金交割远期(NDF)亦快速上扬。据彭博数据，一年期人民币兑美元NDF一度上涨1.4%至6.6209，显示海外市场对人民币的升值预期达到了2.7%。目前NDF报6.626。

事件点评：人民币升值，有利于中石化降低原油采购成本。2005年7月21日起，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，一直到2008年金融危机期间，人民币持续升值，有效地降低了中石化的进口原油的采购成本。

随着中石化原油加工量的逐年加大，进口原油的采购量也逐年加大；中石化原油加工量由2004年的1.33亿吨增加到2009年的1.83亿吨，增长约40%；进口原油的采购量由2004年的8900万吨增长到2009年的1.38亿吨，增长超50%；进口原油占原油加工的比重由2004年的66.4%增长到2009年的75.2%；预计中石化2010年原油加工量为2.03亿吨，进口原油采购量预计将达到1.5亿吨左右。

相比中石油，2009年原油加工量为1.12亿吨，而其上游原油产量为1.14亿吨，炼油供给基本平衡；尽管其部分自产油售给中石化，也进口一小部分原油，但总体对其影响很小。

人民币若升值1%，中石化EPS理论上可增加约0.05元。按照原油平均价格80美元/桶、成品油价格维持目前的水平不变的情况进行测算，人民币升值1%可提升中石化炼油毛利约0.6美元/桶，理论上提升中石化EPS为约0.05元。

从目前1年期人民币对美元汇率以及市场普遍预期来看，人民币汇率今年年内升值2%的可能性较大；如果这样，那么下半年人民币平均汇率将比上半年升值1%左右，理论上可提升中石化全年EPS为0.02-0.03元，当然还需要考虑人民币升值使国际三地原油价格对应的人民币价格相对降低、进而影响国内成品油调价。

我们预计中石化2010-2012年EPS分别为0.83/0.88/0.93元，目前已处于估值底部，维持买入评级。（综合性石油天然气行业研究员：王强）

## 公司聚焦：

### ◇ 华谊兄弟(300027)：参股掌趣科技，深化多业务战略布局

事件：华谊兄弟昨晚发布公告称，公司以自有资金1.485亿元投资参股北京掌趣科技有限公司，即通过以收购股权以及增资的方式获取掌趣科技22%的股权。

本次股权投资的溢价率水平相对合理；由于出让方股东保证掌趣科技在10年和11年的税后净利润都不低于5000万元，公司以7350万元购买掌趣科技12.25%的股权，对应12倍PE；然后公司向掌趣科技增资人民币7500万元，其中125万元用于增加注册资本，7375万元转为资本公积金，公司在掌趣科技所持有的股权比例增加至22%。目前A股市场从事手机动漫的拓维信息10

年 PE 为 39 倍，从事手机游戏的北纬通信 10 年 PE 为 60 倍，而公司此次股权投资溢价率约 14 倍，定价相对合理。

此次参股对公司的未来业绩有一定正面影响；根据掌趣科技股东收购时的承诺，我们认为掌趣科技在 10 年、11 年对公司的净利润贡献至少为 1100 元，对于公司 EPS 的贡献分别为 0.03 元，对公司业绩有一定的正面影响。

继续深化多业务战略布局；随着 3G 的全面推广，移动互联网的娱乐需求也将呈现爆发式的增长。公司此次参股掌趣科技而进入手机游戏领域，一方面能够受益于移动娱乐内容行业的快速增长；另一方面，参股项目能够与公司现有影视资源形成较好的互动，比如影视作品改编为游戏，实现共同营销推广，在完善产业链的同时能够形成多业务的协同效应。

维持公司“增持”评级；鉴于参股项目后续进展的不确定性，我们暂维持公司 10 年、11 年 EPS 分别为 0.49 元和 0.68 元不变，对应 6 月 21 日收盘价 36.46 元，PE 分别为 74 倍和 54 倍，处于传媒板块高端；随着三网融合的实质性推进，媒介渠道将日益丰富，新媒体内容价值也将日益凸显。公司下半年业绩有望大幅提升，同时公司积极布局电影全产业链，积极进入音乐及游戏等内容行业，以最大程度发挥多业务协同效应。我们看好公司在影视音乐等新媒体内容行业的发展，维持“增持”评级。

风险提示；网游产业的政策风险以及游戏人才管理风险。（电影与娱乐行业研究员：田洪港）

◇ **农业银行(601288.SH)：农行定价：2.64~3.03 元**

相对于银行同业具有三大优势：&#61607在三农金融领域的绝对领先地位；公司拥有大型商业银行中最多的县域网点，覆盖了全国 99.5%的县级行政区，本行的 12,737 个县域机构大部分位于经济较为发达的县级市所在地及县城；公司在县域金融的管理架构、市场定位、客户选择和分销渠道等方面具有绝对的领先优势。

全国最庞大的网点设置和客户群体 公司拥有中国最庞大的个人客户群体，截至 2009 年 12 月 31 日，公司拥有约 3.2 亿户个人客户，其中有贷款余额的约 824 万户拥有约 260 万个公司客户，其中有贷款余额的约 6.8 万个；

低于同业的存贷比和 IPO 后较为充足的资本充足率：公司截至 09 年末存贷比只有 50%附近，远低于同业水平。预计 IPO 后，公司未来 3 年底资本充足率将分别达到 12.62%，11.84%和 11.16%。较低的存贷比和较为充足的资本状况为公司未来的业务发展奠定了良好的基础。

公司资产质量的状况仍需持续关注：公司 09 年末的不良贷款率从 07 年底的 23.57%降至 2.91%，拨备覆盖率也由 08 年 63.53%上升至 10 年 1 季度的 123.25%。其既与公司风控水平的提高相关，也与资产重组的一次性因素密不可分。我们认为，农行上市后仍需持续关注以下几方面问题：贷款组合的质量可能无法维持，贷款减值准备可能不足以抵补贷款组合未来的实际损失；与政府融资平台贷款和

房地产市场贷款有关的风险；利率市场化导致公司利息净收入下降。

- ◇ 业绩预测与定价分析：我们预测公司 10 年、11 年和 12 年摊薄后的 EPS 分别为 0.27 元、0.37 元和 0.5 元。综合运用绝对估值和相对估值对农行进行定价分析，我们认为农行的合理价值区间在 2.64 元~3.03 元附近。这个价格对应发行后 09 年 PB 在 1.7X~1.88X 之间。按照最大 IPO 规模计算，预计公司 10 年 BVPS 将达到 1.78 元，我们给予的合理价值区间对应的 10 年 PB 在 1.48X~1.70X 之间。（银行业研究员：杨森）

## 新股日历：

[illegible]

## A 股股份流通预告：

### 06-22(周二)(9 家)

|              |                                   |
|--------------|-----------------------------------|
| 时代科技(000611) | 1380.8 万股股权分置限售股份上市，占流通盘 4.33%    |
| 远兴能源(000683) | 15505.25 万股股权分置限售股份上市，占流通盘 20.37% |
| 江苏通润(002150) | 1663.5 万股红股上市，占流通盘 33.33%         |
| 银鸽投资(600069) | 19802 万股红股上市，占流通盘 33.33%          |
| 大厦股份(600327) | 19564.19 万股红股上市，占流通盘 37.5%        |
| 海螺水泥(600585) | 133323.42 万股红股上市，占流通盘 50%         |
| 辽宁成大(600739) | 185.8 万股股权激励一般股份上市，占流通盘 0.21%     |
| 南京化纤(600889) | 5117.82 万股红股上市，占流通盘 16.67%        |
| 时代科技(000611) | 1380.8 万股股权分置限售股份上市，占流通盘 4.33%    |

## 新股发行预告：06-23(周三) (4家)

**闰土股份 (002440)** 申购代码：发行 7382 万股,上网 002440 发行 5905.6 万股  
 申购价：未定  
 主承销商：海通证券股份有限公司  
 申购上限：份有限公司  
 未定  
 询价日期：  
 上限资金：2010-06-11~  
 未定 2010-06-18  
 发行日期：  
 2010-06-23  
 中签率公告日：  
 2010-06-25  
 申购资金解冻日：  
 2010-06-28

公司是一家专业生产和经营分散、活性、阳离子、还原、硫化、酸性等系列染料及化工中间体、纺织印染助剂、保险粉、硫酸的大型企业，主要从事纺织染料、印染助剂和化工原料的研发、生产和销售。公司是全球大型染料生产基地之一，在国内染料市场份额排名第二，建有国际上先进的封闭式、自动化染料生产流水线 58 条，年生产能力 15 万吨以上，其中分散染料年产 10 万吨，活性染料 2 万吨，阳离子染料 6000 吨。公司通过 ISO9001: 2000 国际质量体系认证和 ISO14001: 2004 环境管理体系认证，且已通过了浙江省省级清洁生产验收。

[详细资料](#)

**众业达 (002441)** 申购代码：发行 2900 万股,上网 002441 发行 2320 万股  
 申购价：未定  
 主承销商：中信证券股份有限公司  
 申购上限：份有限公司  
 未定  
 询价日期：  
 上限资金：2010-06-11~  
 未定 2010-06-18  
 发行日期：  
 2010-06-23  
 中签率公告日：  
 2010-06-25  
 申购资金解冻日：  
 2010-06-28

公司是工业电气产品的专业分销商，为通过自有的销售网络分销签约供应商的工业电气元器件产品，以及进行系统集成产品和成套制造产品的生产和销售。公司的销售规模一直稳居行业前茅，各项主要分销业务均取得市场领先优势，是较早涉足中压电气产品分销领域的龙头企业。ABB 公司授权我公司生产 MNS2.0 低压配电装置，施耐德公司授权我公司生产施耐德最新设计开发的 MB301M 新型船用低压配电装置，西门子公司授权我公司生产西门子最新设计开发的 SIVACON 8PT 新型低压配电装置。2009 年公司在国内获得 ABB 低压产品第 1 名、ABB 中压产品第 1 名、施耐德配电产品第 1 名。

[详细资料](#)

**龙星化工** 申购代码: 发行 5000 万股, 上网 (002442) 002442 发行 4000 万股  
 申购价: 未定 主承销商: 国信证券股份有限公司  
 申购上限: 份有限公司  
 未定 询价日期:  
 上限资金: 2010-06-11~  
 未定 2010-06-18  
 发行日期: 2010-06-23  
 中签率公告日: 2010-06-25  
 申购资金解冻日: 2010-06-28

公司自成立起专注于炭黑的生产和销售, 生产规模、盈利能力和生产工艺方面均处于国内炭黑行业领先水平。现拥有 7 条湿法炭黑生产线, 炭黑年生产能力 20 万吨, 生产 6 个系列 10 多个品种的优质炭黑。可提供 N115、121、134、220、234、326、330、339、347、351、375、550、660、774 等多个品种, 产品用于轮胎制造, 橡胶制品制造及油墨生产等。公司有三套尾气发电机组, 利用炭黑生产产生的尾气进行发电, 发电能力达到 21000KWH, 炭黑生产和发电作业全部采用 DCS 自动控制, 并且整合了生产调度系统, 生产监控系统, 使生产控制和调度指挥变得高效和正确。

[详细资料](#)

**金洲管道** 申购代码: 发行 3350 万股, 上网 (002443) 002443 发行 2680 万股  
 申购价: 未定 主承销商: 安信证券股份有限公司  
 申购上限: 份有限公司  
 未定 询价日期:  
 上限资金: 2010-06-11~  
 未定 2010-06-18  
 发行日期: 2010-06-23  
 中签率公告日: 2010-06-25  
 申购资金解冻日: 2010-06-28

公司是从事焊接钢管产品研发、制造及销售的国家火炬计划重点高新技术企业, 我国最大的镀锌钢管、螺旋焊管和钢塑复合管供应商。主导产品有热浸镀锌钢管、高频焊管、钢塑复合管、双面埋弧焊螺旋钢管、ERW 直缝电阻焊钢管、FBE/2PE/3PE 防腐钢管、PP-R、PE 管材管件。钢管年生产能力 100 余万吨, 聚烯烃管材管件 2 万吨。其中高等级石油天然气输送钢管、钢塑复合管为国家火炬计划项目, 且为钢塑复合管产品行业标准起草单位。产品被广泛应用于给水、排水、消防、燃气、石油天然气输送、建筑、通讯等。“金洲”商标被认定为我国管道行业的首个“中国驰名商标”。

[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。