

2010年7月20日星期二

分析师观点

● 行业

航空公司市场表现点评

● 公司

1. 惠泉啤酒（600573）中报点评：“天不作美”业绩降两成 调低业绩预测和评级
2. 关于丰乐种业业绩快报的点评
3. 青龙管业：西北地区供排水管业龙头

市场综述

- **国内：**受外围市场大跌影响，今日两市低开，煤炭、有色、地产板块领跌
- **国际：**美国股市周一收盘小幅走高，因为投资者未理会喜忧参半的公司收益报告和疲软的住房市场信心指数，而是憧憬本周晚些时候公司将公布强劲的季节业绩
- **其他：**今日沪深基指低开高走，双双大涨

财经快讯

- 保监会近期将推不动产投资新政
- 银监会：继续加大对房贷检查力度
- 中央将出台整体产业西进转移新政

重点报告

零售行业研究员 高坤 2010-7-19

➤ 天虹商场公告点评：外延战略逐步清晰的连锁领跑者（推荐）

策略研究员 银国宏 2010-7-19

宏观策略研究员 谭淞 2010-7-19

➤ 2010 年上半年主要宏观数据简评：内需增长放缓 经济已然降

数据快递：大宗商品价格、新股发行与上市、A-H 溢价

东兴研究员最新关注

国内市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2475.42	2.11
深证成指	10097.10	2.96
沪深300	2682.47	2.54
香港恒生	20090.95	-0.79
国企指数	11310.70	-0.95

国际市场

指数名称	收盘	涨跌%
道琼斯	10154.43	0.56
纳斯达克	2198.23	0.88
标准普尔	1071.25	0.6
日经平均	9408.36	-2.86
FTSE 100	5158.90	-1.01
GDAXI	6040.27	-1.77

大宗商品

商品名称	收盘	涨跌%
NYMEX原油	76.54	0.7
COMEX黄金	1181.90	-0.53
LME 铜现货	6494.75	0.4
LME 铝现货	1950.50	-0.46
BDI指数	1700.00	-0.53

外汇市场

外汇名称	汇率	涨跌%
美元/人民币	6.780	0.12
欧元/人民币	8.735	-0.16
英镑/人民币	10.364	-0.78
日元/人民币	7.828	1.06

编辑：赵颖 傅浩

东兴证券研究所

010-66507329

fuhao@dxzq.net.cn

北京市西城区阜成门内大街 410 号

邮编：100140

分析师观点

行业

航空公司市场表现点评

19日三大航空公司股价平均涨幅达6.23%，其中国航上涨7.04%、南航上涨6.81%、东航上涨4.85%，点评如下：

1、航空公司良好中期业绩预期，由于上年航空票价水平、客座率均表现出淡季不淡，航空公司上半年业绩大幅增长较为确定。上周东方航空发布业绩预增50%以上，我们预期东航上半年净利润有望达到20亿元的规模，国航、南航均有望取得业绩大幅增长。

2、步入7月，由于暑期传统航空旺季到来，航空公司运营指标有望进一步创出新高，三季度利润率有望再上台阶，从历年季节性特征来看，三季度往往可以贡献全年75%的业绩，今年在世博会推动下航空公司下半年有望取得更为可观的业绩。

3、中期看，由于受制于高铁修建，航空公司运力增长将较为缓慢，供给增长将极为有限，在消费升级需求下，这有利于保障航空公司未来客座率水平和实现一定的盈利。航空公司主业实现较好盈利在中期内有望得到维系。

4、近期，发改委已经委托某科研机构就“高铁和民航的竞争”这个课题进行了研究，预期年内或出台指导意见，有望为相对被动的民航争取更多错位发展的政策支持。

综合，我们继续看好航空板块，推荐顺序为中国国航、南方航空、东方航空。

交通运输行业研究员 周宁

公司

1. 惠泉啤酒（600573）中报点评：“天不作美”业绩降两成 调低业绩预测和评级

事件：公司20日公布中报（酒企首份中报），啤酒总销量18.94万千升，实现主营业务收入43937.53万元，归属于母公司净利润2619.68万元，扣除非经常性损益为25,11.53万元，同比分别减少22.25%、19.84%、19.45%和20.40%；EPS0.105元，同比下降19.23%。

观点：（1）部分认同公司关于中期业绩下滑原因的**解释**。公司认为，一方面国家出台严打酒后驾车的政策，深刻地影响了消费者的消费观念和饮酒习惯，惠泉啤酒主要销售区域的啤酒整体消费量与往年相比出现了一定程度的萎缩；另一方面由于一季度持续低温气候以及二季度长时间的阴雨天气，啤酒消费旺季迟迟未启动，整体啤酒消费市场呈现疲软状态；同时竞品在淡季期间继续投入大量资源进行终端网点的专营垄断性买场和大额度的奖盖促销，蚕食挤压该公司市场，导致上半年啤酒销量出现明显下滑。我们认为，公司将业绩下滑20%的主要原因归结为三点——酒驾政策、天气凉快和同行竞争更为激烈，与上半年早些时候特别是09年报中所体现的营销转型、市场转型、管理转型等新信息有较大差异，我们仅部分赞同本次中报的说法。任何困难的克服都需要人为的努力而不是等待天降大任，据国家统计局数据，1-6月我国啤酒累计产量增速4.77%，公司尚未赶上行业增速，这是需要深刻反思的；（2）中期亮点主要是**新产品推出和毛利率略有提升**。公司设计开发出“小金质”、“金一麦”、“新精品”等新品切入市场，完成“焦香麦芽啤酒”、“增加小麦芽用量啤酒”两个醇厚型啤酒的研制，并于6月份批量上市；加大中档产品的推广力度，进一步提高中高档产品的销量，进而提高吨酒销售价格，毛利率达到33.53%，同比增加0.94个百分点。（3）**调低全年业绩**

预测，暂时下调评级。鉴于公司营销转型、市场转型和管理转型进展不如人意，啤酒销售并未走强，且上半年同比下滑达到20%，我们据此同比例下调今年EPS20%至0.35元，与目前股价对应PE32倍，按照过去10年啤酒平均PE38倍测算，股价还有16%左右上升空间，但考虑到公司在各方面转型还有较多不确定性，故投资评级从下调至推荐。

食品饮料行业分析师 刘家伟

2. 关于丰乐种业业绩快报的点评

7月19日晚公司公布业绩快报，2010年1-6月营业收入、营业利润和净利润分别为747.13百万元101.41百万元和82.27百万元，同比增长56.92%、222.17%和174.84%，每股收益0.31元，去年同期0.14元。业绩发生大幅增长主要是原公司全资子公司丰乐房地产开发有限公司开发的“丰乐世纪公寓”项目报告期除部分车库外已全部交付，增加公司收入和净利润；公司主要产品种子等销售毛利较上年同期增加。

07年公司利用存量商业用地进行“丰乐世纪公寓”项目建设，其总面积5.55万平方米，目前完工的大约在5万平方米，销售均价在4600多/平方米，此部分贡献上半年收入约230百万元，是09年约44.91百万元收入的5倍多。目前丰乐房产在合肥长江西路和蜀山路还有约30亩土地的住宅项目已开工建设，预计2012年之前确认销售，但由于公司6月已转让全部丰乐房产股权，未来这部分收入归安徽城投所有

公司是两系稻种龙头企业，其主要产品“丰两优1号”被农业部评为超级稻，同时近年来公司还开发了一系列三系稻品种，整体研发优势十分明显。产量高、抗性和米质好等优势促进了产销量的增长，再加上制种成本、运输等费用的增加，在目前国家提高稻种收购价的背景下种子售价可能会有上涨，带来毛利的增加。

丰乐房产今年上半年贡献较大，但其非公司主业且起步较晚、发展不快，加上受国家政策调控影响，公司近期退出房地产行业后，可更好的规避风险，集中力量完成“做大做强种业，积极发展农化产业”的发展战略。我们预计未来公司将加强水稻种销售和玉米种推广，完善和提高种子品种和质量，同时在募投解决产能瓶颈后促进农化产品国内外销量增加，预计10和11年EPS分别为0.40元和0.61元，对应PE为31倍和21倍，给予推荐评级。

农林牧渔行业研究员 王昕

3. 青龙管业：西北地区供排水管业龙头

公司的主营业务为研发、生产和销售供水、排水管道，并根据客户需求生产少量其他用途压力管道。公司具有从事研发、制造和销售各种供排水管道三十多年的经验，一直奉行“区域化、专业化”的发展战略，目标市场定位于西北地区并逐步向“京津唐”地区扩展，是西北地区最大的供排水管道生产企业，也是国内最大的供排水管道生产企业之一。

公司主要产品分为混凝土管道（包括PCP，PCCP和RCP三种）和塑料管道（包括PVC-U和HDPE）两大类。2009年，公司PCCP、PCP产品在宁夏市场的占有率接近95%，在宁夏周边四省区的市场占有率约40%左右；RCP在宁夏地区的市场占有率达到60%。塑料管在宁夏及周边四省区的市场占有率达30%。

公司因在其核心市场具有较高的市场占有率，07至09年综合毛利率分别为27.24%、28.96%和32.78%，呈逐年上升趋势；其分项产品的毛利率也均高于同类上市公司。

考虑到公司混凝土管道业务的毛利率虽高于国统股份，但其综合毛利率（32.78%）略低于国统股份，因此我们给予青龙管业 10 年 30 倍市盈率作为其估值上限（国统股份 10 年市盈率为 31.5）；塑料管道业务方面，考虑到沧州明珠 09 年毛利率与公司塑料管业务较为接近，因此我们给予青龙管业 10 年 23 倍的市盈率作为下限（沧州明珠 10 年市盈率为 22.7）。综上，我们给予公司 10 年 23-30 倍市盈率，公司 10 年每股收益为 1 元左右，对应的合理价值为 23 元-30 元。

建筑建材行业 俞鹏程

市场综述

A 股

◆ 受外围市场大跌影响，今日两市低开，煤炭、有色、地产板块领跌。开盘后，煤炭、地产两大权重板块急速逆转。两市急速回升，深成指强势翻红。10:15 分过后，多只银行股直线拉升，金融股急速崛起，有色、钢铁等开盘弱势领跌的板块翻红，权重股展开集体大反攻，沪指强势翻红后继续震荡走高。午后，两市强势依旧，权重股轮番发力，有色、券商股午后先后崛起，大大激发了场内的做多人气。煤炭板块涨幅进一步扩大。两市震荡上攻，沪指站稳 5 日均线，并一举攻下了 20 日均线；深证成指稳万点大关。尾盘，石化双雄急速拉起，两市再度加速上攻，沪指一度大涨近 60 点，直逼 2500 点关口。

消息面看，近期被市场追捧的上海国资重组概念迎来新的消息面支持，百联集团有限公司旗下的百联股份（600631）和友谊股份（600827）两公司今日同时公告称，因筹划重大重组事宜而停牌。受此消息提振，上海本地股大涨。纽约黄金期货价格收于 8 周以来的低点，受此消息影响，黄金股今日表现弱于大盘。

截至收盘，沪指报 2475.42 点，涨 51.15 点，涨幅 2.11%，深成指报 10097.10 点，涨 290.46 点，涨幅 2.96%。

目前市场上有三大动力可以助推大盘重拾升势。其一，市场对宏观调控政策宽松预期提供了后市大盘逐步转强的动力。其二，农行上市低于预期表现，为后市大盘转强增添了主导做多力量。其三，蓝筹股群体中报业绩明朗，为后市股指重心上移提供了内在动力。

B 股

◆ 沪深 B 股指数 19 日早盘低开后一路走高。沪 B 指收报 225.54 点，涨 1.73%，成交 4.06 亿股，成交金额 2.99 亿美元，较上一交易日 1.84 亿美元放大 63%；深 B 指收报 610.35 点，涨 2.35%，成交 5.24 亿股，成交金额 2.51 亿港元，较上一交易日 1.74 亿港元放大 44%。

盘面看，个股近九成上涨，102 家交易个股上涨 98 家，收平 1 家，下跌 4 家。沪市 B 股 53 家交易个股上涨 51 家，收平 1 家，下跌 1 家。物贸 B 股涨 5.74%，金山 B 股涨 3.31%，涨幅居前；华新 B 股跌 2.02%，友谊 B 股收平，跌幅居前。深市 B 股 50 家交易个股上涨 47 家，下跌 3 家。苏威孚 B 涨 4.15%，万科 B 涨 5.16%，涨幅居前；深国商 B 跌 3.35%，特力 B 跌 0.23%，跌幅居前。

B 股低开高走。虽然持续下挫使得股指处于低估值区域，但这并不能作为大盘已经处于底部的依据。因为只有持续增长的经济推动背景、充裕的资金支持、企业盈利增长等多重因素，才能有效推动市场前行。由于政策面尚未有明确转向信号，宏观经济运行和资金面压力仍将制约国内市场的上行空间，预计近期市场将以震荡寻底为主。

港股

◆ 今日 A 股沪指低开高走全日涨 51 点。港股恒生指数今日波动不大，早盘低开后全日低位震荡，跌幅略有收窄。截至收盘，恒指跌 159.21 点，报 20090.95 点，跌幅为 0.79%，大市成交 437.77 亿港元；国企指数报 11310.70 点，跌 108.92 点，跌幅为 0.95%。

国际市场

美国

◆ 美国股市周一收盘小幅走高，因为投资者未理会喜忧参半的公司收益报告和疲软的住房市场信心指数，而是憧憬本周晚些时候公司将公布强劲的季节业绩。道琼斯工业股票平均价格指数涨 56.53 点，至 10154 点，涨幅 0.56%，扳回上周五的大幅跌势，当时该指数曾下跌 261 点，创下当月最大单日跌幅。那斯达克综合指数涨 19.18 点，至 2198.23 点，涨幅 0.88%。标准普尔 500 指数涨 6.37 点，至 1071.25 点，涨幅 0.60%，所有类股指数均走高。

欧洲

◆ 欧洲股市走低，因调查显示美国住房建筑商的悲观情绪升温，这再度点燃了投资者的担忧并促使交易员抛售欧洲股票。欧洲斯托克 600 指数收盘跌 0.8%，至 246.18 点。英国富时 100 指数收跌 0.2%，至 5148.28 点，德国股市 DAX 指数跌 0.5%，报 6009.11 点；法国 CAC-40 指数收跌 0.4%，报 3486.33 点。

亚太

◆ 亚太股市收盘全线下跌，韩澳台湾股市均连续第 3 日下跌，日股因海洋日休市一天。韩国综合指数收报 1731.95 点，跌 6.5 点或 0.37%。澳大利亚标普 200 指数收报 4358.3 点，跌 64.4 点或 1.46%。台湾加权指数收报 7649.83 点，跌 14.74 点或 0.19%。

基金

◆ 今日沪深基指低开高走，双双大涨。截至收盘沪基指报 4001.84 点，上涨 73.58 点，涨幅 1.87%；深基指报 4450.78 点，上涨 61.45 点，涨幅 1.40%。

封闭式基金几乎全部上涨。40 只基金仅银华稳进下跌 0.29%，2 只收平，其它 38 只全部上涨。其中瑞和小康上涨 3.84%，涨幅最大；双禧 A 上涨 0.09%，涨幅最小。同庆 A 和估值优先收平。

ETF 方面今日收盘 11 只全部飘红。其中深 100ETF 上涨 3.10%，涨幅最大；超大 ETF 上涨 1.62%，涨幅最小。

LOF 场内交易方面超 9 成上涨。43 只基金 3 只下跌，1 只收平，39 只上涨。其中长信 100 上涨 3.41%，涨幅最大；海富 100 下跌 0.90%，跌幅最大；富国天丰收平。

债券

◆ 上证国债指数 7 月 19 日早盘高开 0.04 点，其后基本呈现窄幅波动态势，最高探至 126.22 点，再创历史新高，收盘报 126.18 点，最终以平盘报收，全天共成交 3.51 亿元，较 16 日成交 3.45 亿元略有放大，交易中的 37 只国债有 7 只上涨，1 只持平，9 只下跌，20 只未成交。国债市场 7 月 19 日震荡盘整，沪深股市低开高走分流债市资金。央行副行长杜金富 CPI 相关言论及新债利率低企有利于债市表现，沪深股市强势反弹则对债市施压。央行副行长杜金富表示，通货膨胀压力已略微得到缓解，中国能够实现将今年 CPI 升幅控制在 3% 左右的目标。该言论巩固了人们对中国在今年下半年不会进一步收紧货币政策的预期，从而提振了债市人气。

上证企债指数以 142.03 点开盘，最高 142.04 点，最低 141.89 点，收盘与 141.91 点，下跌 0.07 点，全天成交 2.58 亿元，较上一交易日 6.52 亿元下跌 3.94 亿元。

权证

◆ 沪深 300 指数 7 月 19 日低开，盘中震荡走高，权重股整体上涨，289 只上涨，4 只下跌。行业板块方面，煤炭、供水供气、物资外贸、钢铁涨幅居前，分别上涨 5.31%、3.72%、3.17%、2.66%。概念板块方面，大盘成长、稀缺资源、世博概念涨幅居前，分别涨 3.55%、3.43%、3.14%。权证市场全部上涨。沪深两市交易的 2 只权证中，受正股上涨影响，江铜 CWB1 涨 3.11%，长虹 CWB1 涨 1.30%。

上周五美股大跌拖累 A 股市场低开，但政府维稳言论利好股市，提振市场人气，短期内大盘仍维持区间震荡格局。受大盘走高影响，权证市场全部上涨。考虑到短期内大盘延续震荡，权证市场可能存在交易性机会。铜价表现弱势可能限制江铜 CWB1 未来表现。

财经快讯

- **保监会近期将推不动产投资新政。**保监会主席吴定富在近日召开的 2010 年上半年保险监管工作会议上指出，今年以来我国保险市场保持良好发展势头，下半年要按照“转方式、调结构、防风险、促发展”的要求，着力推进依法监管、科学监管和有效监管，巩固行业发展的良好形势，维护市场安全稳定运行。
- **银监会：继续加大对房贷检查力度。**部分商业银行日前透露，随着各家银行对房地产相关的三类贷款摸底告一段落，下半年开始，银监会将对房地产贷款组织例行的现场检查。一家商业银行信贷部人士透露，下半年，银监会的检查将主要针对流程是否合规、风险管理是否有效，尤其是是否严格执行了上半年出台的相关政策。“如果有松动，按照通常惯例，银监会将进行一些处理。这意味着上半年出台的政策目前还没有松动，下半年仍然需要继续严格执行。”

- **中央将出台整体产业西进转移新政。**有消息称，首个中央层面针对整体产业转移布局的指导方略近日将问世。这份名为《关于支持中西部地区承接产业转移的意见》以“有序”为中心，志在扭转以往产业转移无序、盲目扩张局面、缺乏政府层面协调等“断层”问题。产业转移仍难一蹴而就：中西部地区承接转移产业能力不足、交易成本偏高等阻碍产业转移的问题亟待解决，部分东部企业仍有犹疑；被转出地区未来的“升级爬坡”面临诸多不确定性和风险。
- **上海将酝酿多项金融创新助经济转型。**7月19日，上海市召开加强金融服务促进经济转型和结构调整工作会议，从银行信贷、直接融资渠道、保险市场建设、金融合作等方面进行了总体部署和详细规划，并公布了《关于加强金融服务促进上海经济转型和结构调整的若干意见》（讨论稿）。银行信贷作为推动经济发展最重要的因素，《若干意见》提出，要以银行业改革为契机，不断完善信贷服务。具体说，要加大对现代服务业、先进制造业重点项目和企业的信贷资金投入，加大对上海市确定的新能源等九大高新技术产业领域以及物联网、智能电网、云计算等战略性新兴产业的重点项目和骨干企业的信贷资金投入。
- **沪深交易所酝酿调整上市资源分配方案。**有消息显示，沪深证券交易所已在不久前就上市资源的分配达成初步共识：新发股份超过8000万股的非金融企业将在上证所挂牌上市，低于5000万股（另有版本为6000万股）的在深交所挂牌上市，中间部分则由上市企业自主选择上市地，而金融企业的IPO则按照4亿股的新发股数标准划分。
- **纽约原油期货受美股提振走高。**原油期货结算价周一受美国股市涨势提振走高，扳回上周晚些时候的跌势。纽约商业交易所（NYMEX）八月轻质低硫原油期货结算价涨0.53美元，至每桶76.54美元，涨幅0.7%。八月合约本周二到期，交易比较活跃的九月合约结算价涨0.52美元，至每桶76.90美元。ICE布伦特原油期货结算价涨0.25美元，至每桶76.62美元。
- **纽约期金周一触及近两个月低点。**纽约商品期货交易所（COMEX）黄金期货周一收低，此前曾触及近两个月低位。技术性卖盘令金价承压，且美国房市信心疲弱打压黄金的通胀保值魅力。COMEX-8月黄金期货收跌6.30美元，报每盎司1181.90美元。交投区间为每盎司1176.90-1194.70美元，前者为5月21日以来最低。现货金报每盎司1182.05美元，上日尾盘报1193.10美元。伦敦现货黄金午盘定盘价为1181.00美元/盎司。COMEX-9月期银收跌24.50美分，或1.4%，报每盎司17.543美元，追随黄金走势。交投区间为17.440-17.920美元。COMEX期银预估最终成交量为29,589口。现货银报每盎司17.57美元，上日尾盘为17.79美元

重点报告

零售行业研究员 高坤 2010-7-19

- **天虹商场公告点评：外延战略逐步清晰的连锁领跑者（推荐）**

事件:

公司于 2010 年 7 月 16 日公告了《关于变更部分募集资金投资项目的公告》的相关内容。将原计划用于三家商场装修改造的募集资金合计 8732.24 万元变更为“进行天虹购物广场的升级调整改造”。同时公告了《关于部分超募资金使用计划的公告》，公司本次上市超募的 85689.27 万元资金除了原先公告的 7 家新开门店外，又增加了 7 家新设门店项目。

主要结论

◆ 变更部分募集资金突出本土制高点。公司原计划进行改造升级的三个项目包括：南昌江大天虹商场、厦门汇腾天虹商场及双龙天虹商场三家。本次募集资金项目变更后，项目投资规模较原计划减少 188.96 万元。由于在募集资金到位前，公司已以自有资金对前述三家商场进行了部分装修改造并能暂时满足目前的经营需要。从投入绩效来看，分散资金的力量进行相关门店的改造调整远不如集中力量突出主力门店的核心品牌价值更为重要。天虹购物广场所在的中心区已成为深圳最高端的商务办公区域，场周边地铁等公共交通发达，但化妆品等高端品类还具有较大调整空间，此次包括工程投资、招商及其他费用在内的 8543.28 万元投资将充分挖掘高端商务区带来的成长红利，预计未来 5 年总销售额 491618 万元，相比不装修销售总额提升约 20%；未来 5 年总利润 8249 万，年均利润增长率约 50%。

◆ 公司坚持“立足珠三角、拓展长三角、辐射闽三角、面向全中国”的战略部署，作为为数不多的全国连锁扩张百货与拥有同样战略的王府井较具可比性。但后者主要集中于省会城市核心商圈或是主流商圈的扩张，而天虹则日趋突出了其非省会城市甚至是县级市的下沉外延，在避免了商圈成本高企、竞争激烈等弊端的同时，分享了城镇化带来的区域经济发展、商圈成长的集聚效应以及“核心-外围门店”布局的带动效应三重红利。而从内涵因素来看，信息化是连锁扩张的应有之义，也是实现连锁经营规模经济的必要手段，天虹本次上市拟利用募集资金进行的包含供应链管理系统(SCM)、商业智能系统(BI)、项目管理系统(PM)等在内信息化建设均处于行业前沿，由此带来的费用规模经济将是平滑大规模外延扩张业绩压力的重要手段，以王府井、天虹为代表的集约化、信息化企业的管理费用率均低于东部平均水平，而对应的期间费用率也呈现相同的格局。

◆ 作为为数不多的全国型连锁零售企业，公司有望分享行业全面发展的红利。社区购物中心定位的市场空间和 X 业态的弹性定制将成为其进行核心经济圈非省会城市外延战略的重要突破口，并同时平滑快速扩张带来的业绩压力。公司全年有望保持 30%以上的业绩增长。我们维持公司 2010-2011 年的 EPS 分别为 1.17 元和 1.54 元，对应的 PE 分别为 29 倍和 22 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

策略研究员 银国宏 2010-7-19

宏观策略研究员 谭淞 2010-7-19

➤ 2010 年上半年主要宏观数据简评：内需增长放缓 经济已然降温

事件:

7月15日，国家统计局公布上半年宏观经济运行数据。上半年国内生产总值172840亿元，按可比价格计算，同比增长11.1%，比上年同期加快3.7个百分点；CPI同比上涨2.6%；居民人均总收入10699元。

主要结论

- ◆ 初步测算，上半年国内生产总值172840亿元，按可比价格计算，同比增长11.1%，比上年同期加快3.7个百分点。其中，第一产业增加值13367亿元，增长3.6%；第二产业增加值85830亿元，增长13.2%；第三产业增加值73643亿元，增长9.6%。从单季看，2季度GDP同比增长10.3%，略低于10.5%的市场预期。
- ◆ 与1季度经济过热状态相比，在一系列调控政策出台之后，尤其是4月份房地产调控政策的实施，总体内需出现了明显降温迹象。由于我们预期下半年欧美补库存动力逐渐弱化，出口增速逐季回落，而内需方面也难以出现突发增长的情况，因此，3、4季度GDP增速也将同比回落。我们预计分别为9.3%和8.1%。
- ◆ 2季度，重工业增加值同比增速明显回落。5月份同比增长17.8%，6月份下降到14.5%。这主要是因为与房地产有关的行业受调控影响较大。另外，节能减排等结构调整措施也发挥了降温作用，导致重工业增加值波动显著大于轻工业。
- ◆ 未来导致CPI上行的首先是猪肉价格的恢复性上涨，如果猪粮比回复到历史6-8的区间，则猪肉价格将上涨20-30%，拉动CPI上涨将近1个百分点。目前猪肉价格已企稳回升。进入秋冬季节，气温降低，肉类需求转旺，猪肉价格将持续上涨。这是今年下半年至明年1季度CPI上涨动力的重要来源。CPI上涨的另外一个重要来源是粮食。今年3月份，我们作出了保守估计今年粮食价格上涨10%的判断。我们目前全年粮食价格涨幅有突破12%的可能。这将对食品饮料等行业形成一定的成本上涨压力。
- ◆ 上半年，工业品出厂价格同比上涨6.0%。从环比看，6月份下降0.3%。上半年，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨10.8%。由于中国需求因素减弱，欧美补库存逐渐放缓，国际大宗商品价格已失去上涨动力，因此未来PPI同比上涨主要是因为翘尾因素。PPI的放缓对CPI非食品价格因素的影响也相应减弱。生产资料价格及PPI能够比CPI更及时的反映实体经济情况，PPI的见顶回落也印证了我们5月份判断总体调控不会更为严厉的判断。
- ◆ 上半年GDP同比增长11.1%，工业增加值增长17.6%。GDP及工业增加值增速的回落既有基数的原因，也体现了调控的效果。未来通胀尤其是CPI的上涨压力主要来自猪肉价格的恢复性上涨以及粮价的上涨，与当前宏观经济的关系弱化。由于经济已然降温，我们维持政策不会进一步从紧、下半年小幅微调趋向真正适度宽松的判断。

宏观策略研究员 谭沁 2010-7-19

➤ 从“结构性通胀”看农产品价格和农业政策调整

主要结论

- ◆ 长期来看，蔬菜粮食的上涨主要不是来自天气或季节因素。

- ◆ 由于流动性释放和要素成本抬升，在城市化和工业化进程中，中国农产品价格虽有短期波动，但上涨将成为趋势。
- ◆ 国际经验表明，农产品的涨幅明显高于 CPI 是普遍现象。成本推动与消费升级导致的需求拉动是导致农产品价格长期上涨的直接原因。
- ◆ 基于粮食安全以及保障民生，农业政策的支持力度将加大。

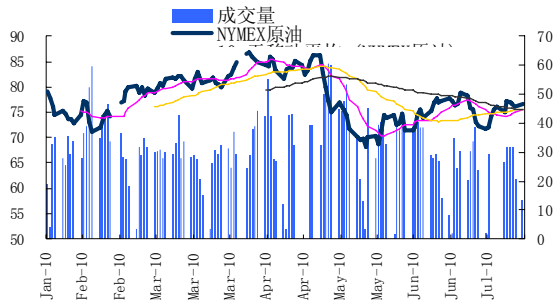
数据快递

大宗商品价格

	单位	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)
大宗商品				
NYMEX 原油	美元/桶	76.54	0.53	0.70
BRENT 原油	美元/桶	75.5	0.13	0.17
LME铜现货	美元/吨	6494.75	26	0.40
LME铝现货	美元/吨	1950.50	-9	-0.46
LME锌现货	美元/吨	1781.5	11	0.62
LME镍现货	美元/吨	18885.5	-156	-0.82
COMEX 期金	美元/盎司	1181.90	-6.3	-0.53
燃油FU1103	元/吨	4235	0.0	0
豆一1101	元/吨	3879	30.0	0.78
郑棉1103	元/吨	16460	145.2	0.89
白糖1103	元/吨	4997	50.0	1.01
汇率				
美元	USD/CNY	6.780	0.008	0.12
欧元	EUR/CNY	8.735	-0.014	-0.16
英镑	GBP/CNY	10.364	-0.081	-0.78
日元 (100)	JPY/CNY	7.828	0.082	1.06
股票指数				
美国 - 道琼斯工业指数		10154.43	56.55	0.56
美国 - Nasdaq		2198.23	19.18	0.88
美国 - S&P500		1071.25	6.39	0.60
日经225 指数		9408.36	-277.00	-2.86
德国法兰克福指数		6040.27	-108.84	-1.77
英国金融时报指数		5158.90	-52.64	-1.01
新加坡海峡时报指数		2957.72	14.13	0.48
香港恒生指数		20090.95	-159.98	-0.79
恒生国企指数		11310.70	-108.48	-0.95

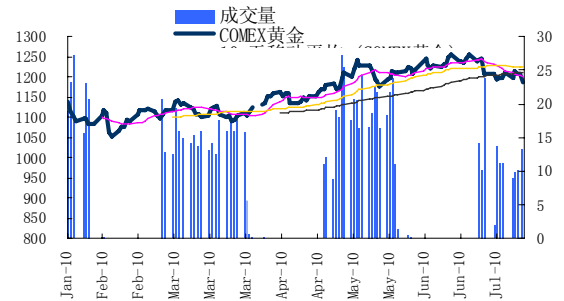
资料来源：东兴证券研究所

纽约原油期货



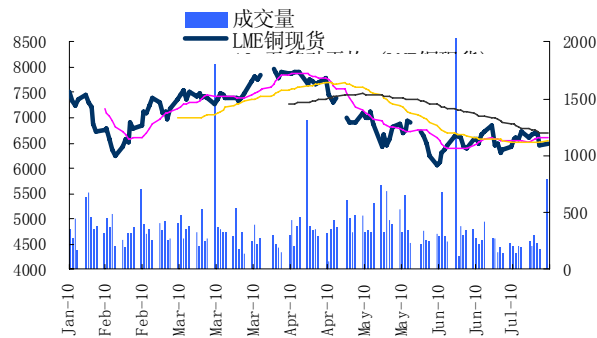
资料来源：东兴证券研究所

COMEX 黄金



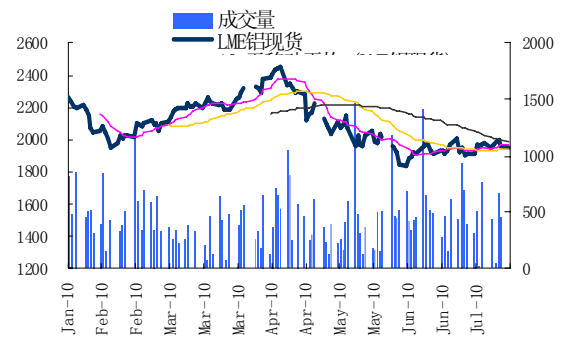
资料来源：东兴证券研究所

LME 铜



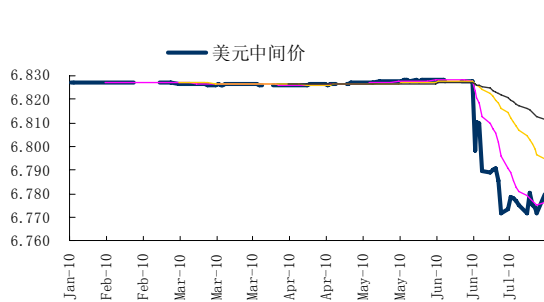
资料来源：东兴证券研究所

LME 铝



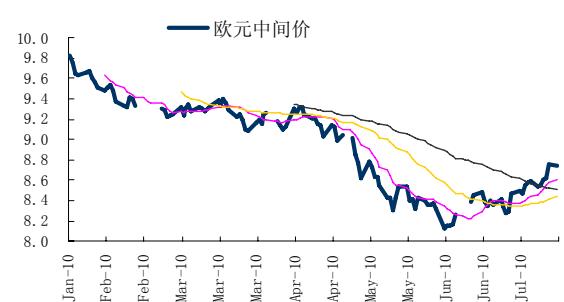
资料来源：东兴证券研究所

美元中间价



资料来源：东兴证券研究所

欧元中间价



资料来源：东兴证券研究所

日元中间价



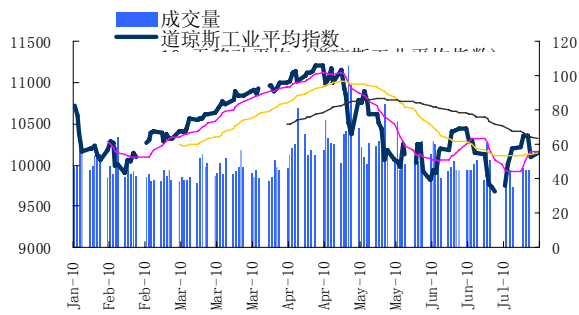
资料来源：东兴证券研究所

英镑中间价



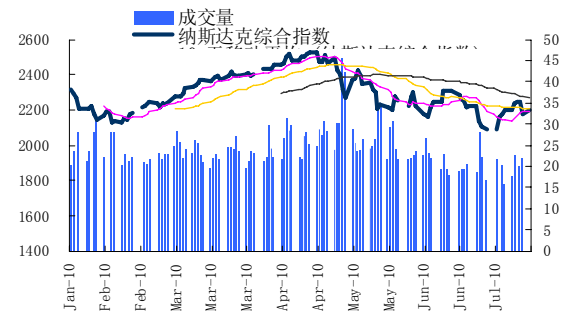
资料来源：东兴证券研究所

道琼斯工业指数



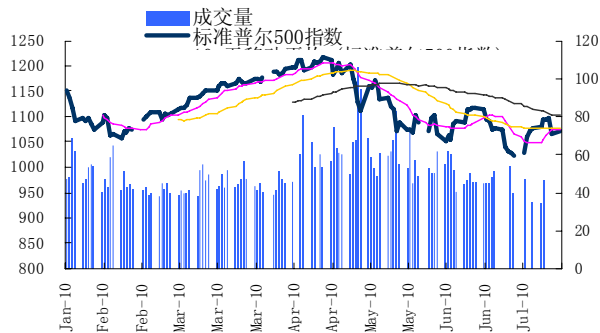
资料来源：东兴证券研究所

纳斯达克



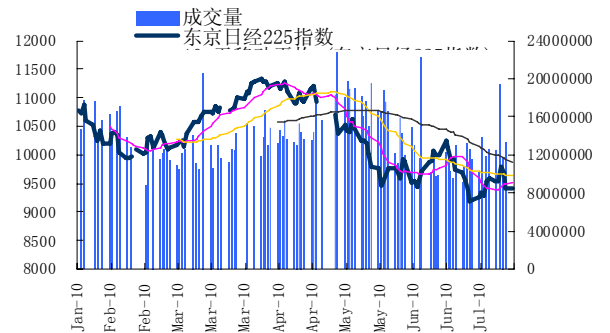
资料来源：东兴证券研究所

标准普尔 500



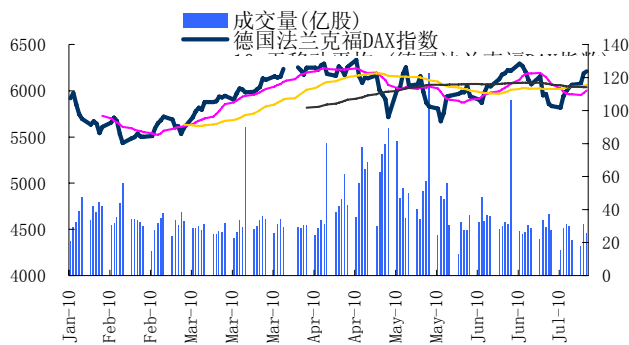
资料来源：东兴证券研究所

日经 225 指数



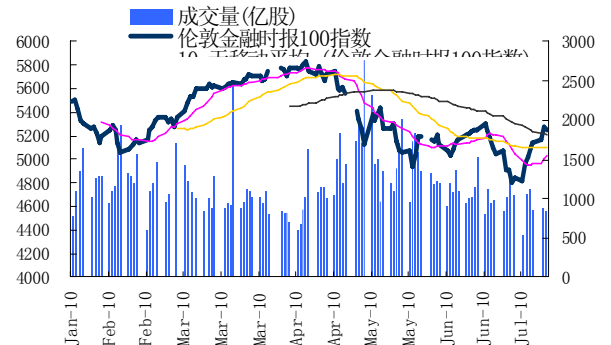
资料来源：东兴证券研究所

德国法兰克福指数



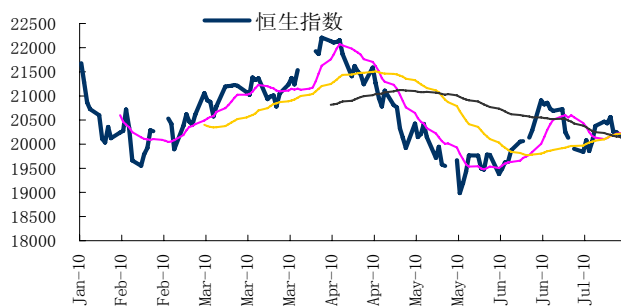
资料来源：东兴证券研究所

英国金融时报指数



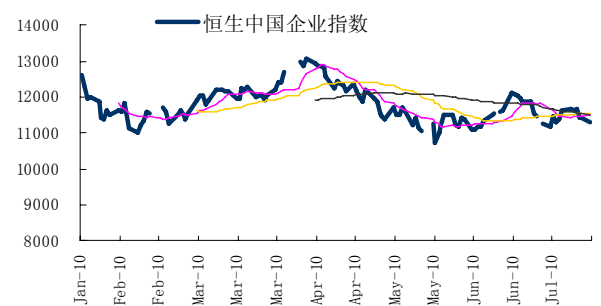
资料来源：东兴证券研究所

香港恒生指数



资料来源：东兴证券研究所

恒生国企指数



资料来源：东兴证券研究所

新股发行

申购代码	公司简称	发行量（万股）	发行价（元）	发行方式	发行时间
780717	郑煤机	14000	未定	网上网下	2010.7.20
002455	百川股份	2200	未定	网上网下	2010.7.21
002456	欧菲光	2400	未定	网上网下	2010.7.21
002457	青龙管业	3500	未定	网上网下	2010.7.21
300099	尤洛卡	1034	未定	网上网下	2010.7.26
300100	双林股份	2350	未定	网上网下	2010.7.26
300101	国腾电子	1750	未定	网上网下	2010.7.26
002458	益生股份	2700	未定	网上网下	2010.7.28
002459	天业通联	4300	未定	网上网下	2010.7.28
002460	赣锋锂业	2500	未定	网上网下	2010.7.28

资料来源：东兴证券研究所

新股上市

代码	公司简称	发行量（万股）	上市量(万股)	发行价（元）	上市时间
002451	摩恩电气	3660	2928	10.00	2010.7.20
002452	长高集团	2500	2000	25.88	2010.7.20
002453	天马精华	3000	2400	14.96	2010.7.20
002454	松芝股份	6000	4800	18.20	2010.7.20

资料来源：东兴证券研究所

A-H 股溢价

名称	A 股代码	最新(元)	涨跌幅	H股代码	最新(元)	涨跌幅	A股/H股
*ST东电	000585.SZ	4.23	-1.40%	0042.HK	1.40	-4.11%	3.02
四川成渝	601107.SH	6.61	-1.93%	0107.HK	4.47	0.22%	1.48
青岛啤酒	600600.SH	31.40	-1.81%	0168.HK	36.15	-1.50%	0.87
宁沪高速	600377.SH	6.62	-2.07%	0177.HK	7.01	0.14%	0.94
北人股份	600860.SH	6.02	-1.15%	0187.HK	2.53	-0.39%	2.38
昆明机床	600806.SH	11.57	-2.45%	0300.HK	5.92	1.20%	1.95
广船国际	600685.SH	17.23	-2.93%	0317.HK	11.20	-1.58%	1.54
马钢股份	600808.SH	3.21	-1.83%	0323.HK	3.44	-3.10%	0.93
S上石化	600688.SH	7.75	-1.02%	0338.HK	2.88	-1.03%	2.69
鞍钢股份	000898.SZ	7.40	-1.07%	0347.HK	10.14	-0.78%	0.73
经纬纺机	000666.SZ	7.75	-4.56%	0350.HK	2.37	-4.82%	3.27
江西铜业	600362.SH	24.93	-1.38%	0358.HK	15.22	-1.42%	1.64
中国石化	600028.SH	7.95	-2.09%	0386.HK	6.02	-2.27%	1.32
中国中铁	601390.SH	4.32	-0.69%	0390.HK	5.60	0.36%	0.77
广深铁路	601333.SH	3.55	-1.66%	0525.HK	2.67	-2.20%	1.33
深高速	600548.SH	4.56	-0.65%	0548.HK	3.40	-1.45%	1.34
南京熊猫	600775.SH	6.79	-4.10%	0553.HK	1.85	-3.14%	3.67
北辰实业	601588.SH	3.87	-3.25%	0588.HK	2.04	-1.92%	1.90
ST东航	600115.SH	6.66	-3.76%	0670.HK	3.63	1.11%	1.83
新华制药	000756.SZ	6.41	-3.03%	0719.HK	2.91	-2.02%	2.20
中国国航	601111.SH	10.81	-2.61%	0753.HK	8.55	-2.51%	1.26
中兴通讯	000063.SZ	20.28	-1.55%	0763.HK	23.80	-1.65%	0.85
中国石油	601857.SH	10.28	-1.25%	0857.HK	8.59	-2.05%	1.20
广州药业	600332.SH	8.83	-1.56%	0874.HK	5.82	-1.52%	1.52
华能国际	600011.SH	6.14	-0.49%	0902.HK	4.54	-2.16%	1.35
海螺水泥	600585.SH	16.72	-1.59%	0914.HK	24.05	-2.24%	0.70
ST科龙	000921.SZ	7.12	-1.93%	0921.HK	3.54	-2.75%	2.01
建设银行	601939.SH	4.71	-2.08%	0939.HK	6.36	-2.30%	0.74
大唐发电	601991.SH	6.77	-1.17%	0991.HK	3.28	-2.38%	2.06
皖通高速	600012.SH	5.54	-1.60%	0995.HK	4.45	-1.11%	1.24
中信银行	601998.SH	5.59	-4.28%	0998.HK	5.05	-2.88%	1.11
S仪化	600871.SH	7.38	-1.07%	1033.HK	1.63	-1.21%	4.53
重庆钢铁	601005.SH	3.76	-1.05%	1053.HK	1.86	-2.11%	2.02
南方航空	600029.SH	6.18	-3.89%	1055.HK	3.37	0.00%	1.83
创业环保	600874.SH	5.86	-4.87%	1065.HK	2.34	-0.85%	2.50
华电国际	600027.SH	3.71	-2.62%	1071.HK	1.82	-2.67%	2.04
东方电气	600875.SH	20.19	-3.86%	1072.HK	24.25	-1.62%	0.83
中国神华	601088.SH	21.67	-1.28%	1088.HK	28.30	-1.91%	0.77
ST洛玻	600876.SH	8.33	0.00%	1108.HK	2.00	-0.50%	4.17

资料来源：东兴证券研究所

东兴研究员最新关注

关注日期	板块	代码	公司名称	评级	调整	EPS (2009—2012)				PE (2009—2012)			
						09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
10-07-16	食品饮料	002329	黄氏乳业	强推	调升	0.66	1.02	1.58		38	25	16	
10-07-16	基础化工	300041	回天胶业	推荐	下调	1.20	1.75	2.11		50			
10-07-16	基础化工	002215	诺普信	推荐	维持	0.70	1.01	1.33		36			
10-07-19	批发零售	002419	天虹商场	推荐	维持	1.17	1.54			29	22		

资料来源：东兴证券研究所

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。