

2010年07月22日星期四

国内市场表现 07月21日

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	2535.93	0.28
深证成指	10324.13	-0.15
沪深300	2747.23	0.21
深圳中小板	5208.42	0.11

国内期指表现 07月21日

指数名称	收盘	涨跌%
当月连续	2744.4	-0.03
下月连续	2758.6	0
下季连续	2790.8	-0.08
隔季联系	2826.8	-0.08

海外主要市场指数 07月21日

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	20487.23	1.10
香港国企	11689.91	1.59
道琼斯	10120.53	-1.07
S&P 500	1069.59	-1.28
NASDAQ	2187.33	-1.58

大宗商品价格 07月21日

商品名称	收盘	涨跌%
Brent 原油	76.22	0.79
铜 (LME) (\$/吨)	6850	3.21
铝 (LME)	2008	1.52
铅 (LME)	1865	1.52
锌 (LME)	1915	2.13
黄金 (伦敦)	1185.60	-0.52
航运指数 BDI	1781	1.136

外汇市场行情 07月21日

货币	收盘价	涨跌%
美元/人民币	6.7802	-0.01
港币/人民币	0.8716	-0.06
100 日元/人民币	7.7683	-0.43
欧元/人民币	8.7427	-0.39
英镑/人民币	10.3520	0.20

● 宏观经济/政策

● 行业动态

- 维生素原料药最新价格点评
- 近期钢铁行业点评
- 2010年上半年旅游经济运行良好,下半年旅游行业仍将跑赢大盘

● 公司要闻

- 多氟多:上半年业绩同比下降26.5%
- 阳光城(000671):立足福州,向外扩展

宏观经济/政策

行业动态

■ 维生素原料药最新价格点评

医药行业分析师

郑一宁

VE延续下跌行情：国内VE粉最新报价105-110 元/kg，跌破110 元/kg。国际市场，VE价格达120元/kg，超过国内价格。国内饲料需求不振，导致VE需求减少；国际人民币因汇改持续走强，欧元价格低迷。国内国际市场均对VE价格回暖构成压力。VE价格已经逼近去年5月份最低位，在未来几个月有可能出现反弹。VC价格持续下滑：VC内销价格下降3元/kg至42元/kg，持续直线下滑趋势。VC市场行情疲软，行业内新进入者逐渐释放产能，供大于求，导致VC价格的持续走低。预计，VC价格回升尚需一段时间。

VA价格跟随VE有所下滑：VA国内最新报价为118元/kg，较前期下降5元/kg。饲料行业的需求不佳，也是导致VA价格下降的原因。

VD3价格稳定：VD3价格稳定在140元/kg。厂家的停产检修，导致产能减少，价格止跌。

投资建议：浙江医药，新和成值得关注，虽然VE价格下滑，但是前期该两股股价大跌，目前估值仅为9倍左右。做为VE的生产的寡头企业，这两只股票值得关注。

■ 近期钢铁行业点评

钢铁有色行业分析师

蔡培培

国内钢价近期出现反弹，现货市场出现30到100元的涨幅，期货市场主力品种也出现3%以上的涨幅，从反弹幅度和力度上看类似于脉冲式的反弹。国内钢价自4月中下旬以来，已经连续下跌至今，跌幅达14%左右，出现小幅反弹估计与钢厂集中补库存的行为有关，这可能也表明钢厂前期原材料去库存的速度高于钢材产量的减速，从逻辑上讲，这种推断比较合理，因为钢材产量刚性较大。

贸易商对目前钢材市场的预期较以往有所好转，但钢材价格是否就此反转很难有所定论，不过即便钢价经脉冲式反弹后延续下跌态势，钢价跌价收窄开始震荡寻底是个大概率事件。近期上游铁矿石价格跌幅较大，四季度协议价也将下跌较大幅度，钢材市场将回归上下游价格一致走势的正常路径中，将提高钢材盈利空间，若四季度需求有所提升，则钢材盈利较三季度大幅提升可以期待。

钢铁股近期股价表现出色，预计估值修复仍将延续，无论从基本面，还是从估值来看，钢铁股票具备投资价值，仍然维持“推荐”评级。

■ 2010 年上半年旅游经济运行良好，下半年旅游行业仍将跑赢大盘

零售、旅游行业研究小组

刘晓华

日前，国家旅游局发布了2010年上半年旅游经济运行情况。报告显示，旅游业总体运行良好，旅游市场上半年保持了较快增长，预计国内旅游人数10.97亿人次，比上年同期增长8.6%；国内旅游收入6055亿元，增长20.6%。入境人数6550万人次，增长5.5%；旅游外汇收入215亿美元，增长14.5%。出境人数2680万人次，比上年同期增长19.0%。其中，赴台旅游持续大幅增长，上半年大陆居民赴台旅游62.26万人次，增长101.0%。旅游总收入7500亿元，增长19%。上半年全国星级饭店接待量增长15%，营业收入增长20%。重点监测的3975家旅游景区游客接待量增长5%；门票收入和综合营业收入增幅均超过10%。

我们分析，下半年中央扩大内需和推进国民收入分配改革的政策措施，各地区贯彻落实《国务院关于加

快发展旅游业的意见》相继出台的重要举措逐步到位，将继续推动旅游业稳定增长；下半年还有世博会和亚运会等题材进一步提升国内游和入境游市场；外围经济影响以及外围旅游环境的改善，人民币的升值也将进一步促进出境游的热潮。

虽然下半年经济增速可能有所回落，但我们认为对旅游消费信心不会构成很大的影响，旅游经济运行总体向好的基本格局不会发生改变，旅游行业下半年仍将强于大盘，推荐中国国旅，首旅股份，峨眉山，中青旅。

大行视点

公司要闻

■ 多氟多：上半年业绩同比下降26.5%

化工行业分析师

傅用增

报告期内，公司实现营业收入 35,449.61 万元，同比增长1.43%，主要产品销量、收入与去年同期相比，保持平稳。利润总额为 3,186.07万元，同比下降 28.40%；归属于上市公司股东的净利润为 2,719.76 万元，同比下降26.50%，为受主要原材料价格上涨的影响，利润有所下降。

公司目前股价估值不低，六氟磷酸锂尚有不确定性，投资者注意风险

■ 阳光城（000671）：立足福州，向外扩展

房地产行业分析师

黄玉梅

7月22日，公司公告：对福建金融国际中心建设有限公司出资7000 万元占其50%股权；公司拟在广西南宁设立全资子公司并授权经营班子办理设立登记手续。

点评：

1、福州金融国际中心项目，为2010年6月通过公开拍卖获得，总价3.33亿元，土地面积：15,625 平方米，合23.44 亩；土地用途：商服用地（办公、商业、酒店）；规划建筑容积率：8.0 以下，折合楼面地价约2600元/平米，要求2012年封顶。我们认为该地块的毛利率在50%左右，按照相应的股权比例能增厚NAV1元至13元。当前价值合理。

2、公司当前的土地储备200万m²，本次股权收购以及向广西扩张的议案，有利于公司的长远发展。不过，对于公司短期的考验，一是按照重组时所作的业绩承诺，2010年将实现净利润5.96亿元，对应EPS1.78元。按照预收账款，实现2010年的业绩承诺有些难度，公司面临现金不足的风险。二是公司通过信托高价融资，当前的市场环境对公司的资金管理的能力要求较高。总体来说，我们给予公司谨慎评级。

机构动态

大行视点

重点研究报告摘要

周策略报告摘要

《底部仍需夯实，静待大盘筑底》

➤ 上周沪深两市整体呈反弹冲高回落走势，周线收带上影的阴线，成交量有效放大。周四农行上市之后，市场担心维稳行情结束，在反复上冲无法站稳 20 日均线后选择了大幅跳水，7 月 2 日以来的反弹行情基本告一段落。周四同期公布的上半年经济基本数据喜忧参半，基本符合市场预期，其中 CPI 和出口数据略有惊喜，但市场未给予正面反应。主要原因在于蔬菜价格季节性下降导致的 CPI 环比回落难以消除市场对自然灾害带来的主粮减产并在未来推高 CPI 的担忧；而出口的高增长来源于一季度订单的执行，未反映近期海外市场的波动，而国家出口退税的调整也推动了出口企业在 7 月之前的赶出口行为，额外推动了 6 月份的出口高增长。尽管周五市场在下探重要支撑位后出现大面积反弹，但市场重心仍在下降，未来将进一步考验前期底部。而从海外市场形势和经济基本面来看，三季度基本面仍将加速下滑：汇改启动和海外市场恶化将在三季度冲击出口，09 年的高基数也将拉低出口同比增速；而房地产调控政策和地方政府融资平台的清理将从三季度开始影响相关投资，进而导致投资增速下滑。工业企业的利润增速将持续下滑，PMI 的新订单指数和库存指数已经落入经济危机期间区域，经济二次探底的风险不容忽视。而周末公布的美国经济数据显示，美国经济表现出全面放缓的迹象：美国 5 月份商品和服务的贸易逆差扩大 4.8%，6 月份商品零售连续第二个月下降且超出市场预期（0.5% VS 0.2%）；制造业指数（5.08）和消费者信心指数（66.5）大幅低于市场预期（18.5 和 74.5）。这表明，继欧盟债务危机陷入紧缩之后，中国的第二大贸易伙伴国的经济前景也不容乐观：中国的出口增长未来面临巨大的困境。基本面对市场的指引仍将是继续向下。总体来看，目前的市场底部初现雏形，反弹主要受预期政策面调整（特别是房地产政策）的影响，量能难以持续有效放大。而随着 IPO 的推进、大小非的解禁和全流通时代的来临，市场对新增资金量的要求很高，但目前市场的流动性呈下降趋势：M1 的增速持续下降表明目前市场的流动性趋紧，对当前股指的支撑相当吃力。在农行上市之后，市场仍将维持底部弱势盘整的格局，在 2300——2600 的狭小箱体震荡；但考虑到基本面走弱和流动性趋紧，再加上海外市场已经进入大调整阶段，未来市场重心仍将持续下移：市场在 2 季度急跌之后的底部仍然需要相当长的时间来夯实，不排除在三季度再度创下今年调整的新低。板块表现方面，房地产（0.45%）受政策调整预期影响，交运设备（0.67%）

受产业政策扶持表现最好；金融服务（-2.54%）板块在农行上市维稳结束后跌幅靠前，有色金属（-2.57%）则受经济基本面数据不佳的影响表现最差。目前大盘底部构造尚未完成，仍有再次向下考验前期低点的要求。投资者不宜在目前点位盲目建仓，应在箱体区间内做好波段操作，等待更好的建仓机会。

► 就政策面看，当前政策主题是“稳增长、调结构和管通胀三者之间的平衡”。由于去年货币的过度投放，导致今年以来市场通胀压力较大；另外经一季度经济增长速度显示经济有过热的苗头，因此短期管理通胀成为重点。一方面通过持续的房地产调控，改变经济增长模式并控制社会通胀预期；另一方央行持续对货币市场进行调整，调整市场过度的流动性，适度收紧银根，特别是存款准备金率持续上调和央票净回笼均是针对流动性的政策。上述政策面的变化构成了4、5月份以来大盘的持续下跌动力。但从最新的政策层面的表态来看，管理层对调控带来的负面作用是有相当清醒认识的。温家宝总理在天津调研室表示：“宏观调控面临的两难问题不少，要注重宏观经济政策的协调配合，既形成调控整体合力，又要防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度”。目前来看，在房地产调控和货币紧缩政策下，投资面临较大的下行压力；收入分配改革进展缓慢，内需增长乏力；而海外形势骤变，出口可能再度恶化：这逼迫当前政府在反思和审视已出台的调控政策，避免“多项政策叠加的负面影响”将调控经济过热变成打压经济二次探底。我们认为，随着海外形势持续动荡，中国出口问题的再度严峻，政府将适时适度地放松部分调控或紧缩政策，特别是货币紧缩方面的政策可能会变得更温和，也即“坚持适度宽松的货币政策”。所以总体上我们认为，短期政策调控虽然偏空，但长期看经济向好格局难以撼动，因此政策上市场向好的中长期预期依然存在，特别是外围经济持续恐慌的情况下，政策面很可能出现随时转折。结合我们对CPI走势以及通胀压力的研判，四季度可能是政策全面转向的时间节点。短期而言，尽管目前货币政策出现了较为明显的松动迹象，但房地产调控政策尚未出现显著放松。市场仍将在经济下滑、流动性趋紧以及地产调控政策持续的大背景下进一步探明并巩固底部。建议短期仓位控制2成以下。长期来看，中国经济的人口红利、城镇化进程、内需市场启动的背景下仍将保持强劲的增长，资本市场在经济增长和本币升值的大背景下仍将有很好的表现。

► 从技术角度来看，大盘已经跌破7月2日以来上升通道的下轨，再度处于下降通道之中。目前大盘在2400点获得了较为有力的支撑，但上述支撑及前期低点在短期内将面临较为严峻的考验。技术指标来看，KDJ，RSI，MACD等指标经过反弹之后，前期超跌的技术指标已经完全修复，技术调整的空间也已经打开。中长期指标来看，周线收出带上影线的小阴线，表明上方套牢筹码压力沉重。5周均线(2468)已持续压制大盘上行，并逼近反弹核心支撑区域，未来将逼迫大盘做出方向性选择：短期的弱势格局仍然未得到明

显改善，不宜轻易提高仓位比例。中长线的仓位可以保留。

表一：德邦证券研究所 10 年 7 月份资产组合及配比

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
招商银行	600036	金融		张帆	10%
金地集团	600383	地产	股权激励落实，业绩增长基本确定	黄玉梅	10%
东北证券	000686	证券			10%
广百股份	002187	零售		李项峰	12%
片仔癀	600436	医药	品牌中药，可以享受较高溢价		12%
中储股份	600125	仓储		郑庆平	12%
赤天化	600227	化工		傅用增	12%
上海机电	600835	电器	行业景气高位，10 年业绩有望增长 40%	吴炳华	12%
日海通讯	002313	通讯	3G 投资需求持续拉动公司业绩高增长，PEG 估值偏低	吴炳华	10%
合计				100%	

表五：德邦 2010 年三季度资产配置表

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	超配
2	B 采掘业	轻仓
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	超配
	C1 纺织、服装、皮毛	回避
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	回避
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	超配
	C5 电子	超配
	C6 金属、非金属	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	重仓
	C9 其他制造业	回避
4	D 电力、煤气及水的生产和供应业	标配
5	E 建筑业	轻仓
6	F 交通运输、仓储业	超配
7	G 信息技术业	轻仓

8	H 批发和零售贸易	标配
9	I 金融、保险业	标配
10	J 房地产业	轻仓
11	K 社会服务业	标配
12	L 传播与文化产业	轻仓
13	M 综合类	回避
合计		100%

注：回避：<1% 轻仓：1%—4% 标配：4%—6% 超配：6%—10% 重仓：10%—15%

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。