

湘财证券研究所

巢枫

Tel:021-68634510-8528

Email:cf2255@xcsc.com

全球市场：(7:00分)

上证综指	2588.68	0.65%
深证成指	10591.13	0.60%
DJI 指数	10525.43	0.85%
NASQ 指数	2296.43	1.19%
SPX 指数	1115.01	1.12%
FTSE 指数	5351.12	0.72%
CAC40 指数	3636.18	0.81%
DAX 指数	6194.21	0.45%
N225 指数	9503.66	0.77%
HSI 指数	20839.91	0.12%

商品指数：(7:00分)

COMEX 金	1183.1	-0.40%
ICE 原油	77.3	-0.19%
COMEX 铜	322.5	1.26%
COMEX 铝	83.25	0.00%
CBOT 大豆	998.25	-1.84%
CBOT 小麦	589.5	-1.13%
CBOT 玉米	364	-1.95%
NYMEX 棉花	81.22	1.12%

主要外汇：(7:00分)

美元指数	82.05	-0.04%
美元中间价	6.7778	-0.02%
欧元中间价	8.7576	0.14%
英镑中间价	10.4551	1.02%
日元中间价	7.735	-0.66%

新闻聚焦：

◇ 鼓励民间投资新 36 条实施细则出台

为贯彻落实日前下发的鼓励民资“新 36 条”，国务院 7 月 26 日发布了《鼓励和引导民间投资健康发展重点工作分工的通知》，对各项政策措施实施的各部门和地方工作分工进行了细化，并提出了具体实施办法。

《通知》明确，在鼓励和引导民间资本投资建设公路、水运、港口码头、民用机场、通用航空设施，以及水利工程建设、电力建设、石油天然气建设、电信建设与土地整治和矿产资源勘探开发等基础产业和基础设施领域方面，由发改委、财政部及对应的对口部门如交通运输部、民航局、能源局、铁道部、水利部、国土资源部、电监会、国资委、工信部等负责。

◇ 国务院促进旅游业发展确定工作分工

国务院办公厅近日印发了《贯彻落实国务院关于加快发展旅游业意见重点工作分工方案》，国务院各部门贯彻落实《国务院关于加快发展旅游业的意见》重点工作分工得到明确。通知将去年出台的《国务院关于加快发展旅游业的意见》分成 17 个方面，包括深化旅游业改革开放、培育新的旅游消费热点、加大政府投入、加大金融支持等，并将这些任务分工到各个部门。

◇ 光大银行获 A 股入场券预设绿鞋机制

紧随农业银行的上市脚步，光大银行或于 8 月亮相 A 股。证监会 7 月 26 日晚间公告，在发审委召开的第 112 次发审会上，中国光大银行的首发申请获得通过。根据预披露招股说明书，光大银行拟在上海证券交易所上市，发行不超过 61 亿股。若全额行使超额配售选择权，将发行不超过 70 亿股，发行后总股本为不超过 404.35 亿股。

◇ 有色金属十二五规划草案系误传

有媒体报道称，中国有色金属工业协会副会长尚福山 23 日在一个论坛公布了有色金属行业“十二五”规划草案。7 月 26 日下午尚福山对外澄清，其提及的仅是 2009 年底已完成的“十二五”有色金属行业发展思路研究。尚福山透露，2009 年，工信部曾召开会议，要求多个行业研究各自的“十二五”发展思路，有色金属行业正是其中之一。尚福山表示，工信部之所以展开各个行业的思路研究，是基于“中国已经到了转变经济发展模式、实现产业优化升级的关键阶段”这一判断。“2009 年底，我们就已经完成了‘十二五’的发展思路研究并提交给了工信部。”

◇ 证监会：本月已受理 11 只基金募集申请

◇ 八省区首次公布稀土总量控制指标

市场综述：

◇ 股指期货走势分析

继券商、基金之后，保险资金近期也有望获准投资股指期货。监管部门将于近日出台《保险机构开展衍生品业务管理办法》，这意味着险资即将获得股指期货入市资格。近来成交量/持仓量的比值呈现逐步下降的趋势，在海外，这往往是机构逐步进场的标志。

股指期货前期连续大涨，今日的波动率明显减少，期指主力合约成交量不足 30 万手，但其持仓量却创下了上市以来的新高。另外，由于期指合约出现贴水状态，表明投资者对后市并不看好。收盘后从中金所前 20 名会员单位成交量来看，持买单量增加 1318 手，至 18184 手，卖单量增加 1592 手，至 16877 手，从此数据来看，市场继续呈现看空情绪。

综上，我们短期建议谨慎偏悲观。(策略研究员：倪金晶)

◇ 政策预期主导热点切换

继上海本地股、房地产和银行后，受十二五规划预期影响，有色金属带领市场继续上攻。区域经济也受区域经济提升为国家战略的消息刺激再度成为市场热点。近期的市场运行主线无疑就是资金面宽松下政策引领的投资热点切换。但热点迅速切换可能会影响本轮反弹的升幅，2650 可能成为制约反弹的一个重要压力。操作方面，投资者可以继续短线参与政策引导下的主题性投资机会，快进快出。(策略研究员：李莹)

宏观政策分析：

◇ 日本出口增速放缓或将影响未来经济持续增长

日本财务省昨日公布数据显示，日本 6 月出口金额为 58660 亿日元，同比增长 27.68%，增幅较 5 月减少 4.41 个百分点，这已经是连续第 4 个月出口增速趋缓。究其原因，主要是因为中国经济增长渐趋平稳和欧盟经济增速受债务危机拖累所致。受出口趋缓影响，日本 6 月进口金额同比增幅也出现不小的下滑，数据显示，日本 6 月进口金额为 14842 亿日元，同比增长 26.09%，增幅较 5 月下降 7.35 个百分点。我们认为在中国经济增速逐季降低已成定局以及欧洲债务危机难以很快得到解决的情况下，日本未来进出口同比增速日渐趋缓将是大概率事件。而这将使先前依靠出口拉动的日本经济复苏受到较大影响。(宏观研究员：余炜彬)

行业动态点评：

◇ 有色金属行业：有色金属十二五规划草案出炉，龙头公司和优势资源公司长期受益。

节能减排和低碳发展双约束下的产量规模控制。十二五草案要求到 2015 年十种有色金属的产量规模为 4100 万吨，以 2009 年的产量 2681 万吨为基数，到 2015 年未来六年的复合增长率为 7.33%，而 2001 年至 2009 年十种金属产量的复合增长率达到 15.33%，未来产量规模的下降将是不争的事实。这主要是适应了我国未来经济结构调整的需要，在节能减排和低碳发展的双约束下，传统的高耗能高污染高排放的发展模式必将得到扭转，尤其是落后产能的淘汰将成为必然，资源节约型、环境友好型的大企业集团的发展将得到巩固。

大企业集团的整合重组酝酿机会。规划要求到 2015 年，铜、铝、铅、锌排名前 10 位企业产量占全国总产量比例分别达到 90%、90%、70%和 70%。提高产业集中度的最好办法就是淘汰落后产能的基础上进行企业的兼并重组，龙头公司从中获益。

资源自给率提高提升盈利能力。规划要求，争取到 2015 年我国铜、铝、锌矿产原料保障能力分别达到 40%、80%和 50%，并且提高再生金属的比重。目前我国有色行业面临着冶炼产能很大，但盈利能力不足的问题，金属价格上涨的大部分利润被上游的矿山企业分享，冶炼企业仅赚取微薄的加工费，甚至挣扎在亏损的边缘，资源自给率提高将分享更多利润。再生金属比重的提高也是适应循环经济发展的重要方向，在这方面领先的公司将获得广阔的发展空间。

精深加工、新技术、新材料是未来方向，夯实现代化工业基础。规划鼓励深加工、新技术和新型材料的发展有利于提升有色行业整体实力，实现产业升级，分享全产业链的利润。而对我国特有的稀有金属方面，实行保护性开采，限制出口初级产品，而是重点发展深加工产品和高精尖产品，重点研究开发满足国民经济发展需求的轻质高强结构材料、信息功能材料、高纯材料、稀土材料、军工配套材料等设备技术和产业化技术。精深加工、新材料、新技术的发展将进一步夯实我国现代化工业的基础，支撑产业升级。

龙头公司和优势资源公司长期受益。龙头公司在淘汰落后产能、企业整合重组以及获得国内外资源方面都占有无可比拟的优势，体现出强者恒强。一些掌握稀有优势资源的公司也将长期受益于经济结构调整和经济发展方式转变带来的机会。推荐的公司包括包钢稀土、西藏矿业、厦门钨业、横店东磁、当升科技、中金岭南、江西铜业、中金黄金、山东黄金、格林美。另外，具有整合预期的公司，如北矿磁材、中钢天源、株冶集团等也可重点关注。（金属、非金属与采矿行业研究员：叶鑫）

◇ 银行业：光大银行 IPO 获批，对板块实际影响有限

证监会 26 日晚上发布消息称，中国证券监督管理委员会发行审核委员会 2010 年第 112 次会议于 2010 年 7 月 26 日召开，中国光大银行股份有限公司(首发)获通过。

根据光大银行此前公布的招股说明书，光大银行拟在上交所发行不超过 61 亿股 A 股，发行后总股本为不超过 395.35 亿股。若全额行使超额配售选择权，将发行不超过 70 亿股，发行后总股本为不超过 404.35 亿股。根据目前消息来看，光大银行暂无香港 IPO 计划。

我们目前尚未对光大银行进行准确定价，不过预计融资规模应该在 200 亿元附近。预计光大银行最快将于 8 月登陆 A 股。

对于光大银行上市，我们认为，融资事件本身对板块的影响有限：第一，光大银行融资规模相对较小；第二，此前规模更大的农行顺利发行并没有对板块造成巨大的负面影响，体现市场对银行融资的负面影响已消化较多；第三，8 月份是银行中报披露的密集期，预计行业中期将实现较快的同比增长速度，大概在 28% 左右。业绩将对行业以及光大银行的估值形成支撑。目前来看银行股整体估值处于历史底部，可以保证相对收益。不过目前来看尚不具备刺激行业大行情的因素，经济转型的前景（包括对房地产的调控和政府融资平台贷款的解决）、流动性的现状还不是很乐观。因此，我们认为在上述因素没有发生明显逆转的情况下，板块还不具备大幅上涨的动力。（银行业研究员：杨森）

公司聚焦：

◇ 杰瑞股份(002353.SZ)：受益于行业景气回升，下半年业绩增长提速

事件：杰瑞股份(002353.SZ)公司发布 2010 年中报：(1) 2010 年上半年实现营业收入 3.938 亿元，同比增长 16.51%；归属于母公司净利润 1.145 亿元，同比增长 38.14%；每股收益为 1.04 元，基本符合我们预期。

1、专用设备保持高增长，得益于公司拳头产品的系列化和新产品的不断推出。公司油田专用设备制造板块同比增长约 40%，我们认为主要得益于公司成功的产业链延伸和产品、服务线扩展。公司拳头产品固井水泥车和压裂车快速实现系列化，去年推出的连续油管车和液氮泵车也在开始系列化，与此同时不断扩展新产品，公司上半年推出 12 个新车型，新推出了热油车；下半年还将推出不压井设备、抓管器等新产品。板块毛利率相比之前的约 40%略有下滑是由于毛利率较低的天然气压缩设备的快速增长，下半年估计将略有回升。

2、工程技术服务暴增来源于岩屑回注服务平台增加，业务开始向固井、酸化拓展。工程技术服务板块增长 1.5 倍，近 70% 的毛利率小幅提升，主

要是由于岩屑回注服务平台增加 3 个至 5 个，固井及固井泥浆新服务处于进入和布局阶段，贡献尚小。预计下半年岩屑回注服务平台还将增加 1 个平台，另外有 3 个左右平台有望签订，每个平台一般需要周期为 5 年。公司继哈萨克斯坦开展固井服务、阿联酋成立合资公司开拓海外油服市场之后，使用超募资金实施油气田井下作业服务项目，计划购置 6 套固井作业服务设备，1 套酸化压裂作业服务设备，使工程服务板块从单纯岩屑回注到固井服务、酸化服务和其他泵送服务等，开始迈开以点带面的拓展之路。

3、维修配件板块受金融危机滞后影响而下滑，下半年增速将受益行业回暖而恢复。因受金融危机的滞后影响，公司 2009 年下半年在维修改造及配件销售和油田专用设备海外销售方面的新增订单下滑，导致今年上半年配件销售板块收入同比下降三成左右，海外油田专用设备收入也有所下降。由于金融危机滞后影响的最困难期已经过去，整个油服行业 2 季度景气度环比 1 季度已经明显回升，预计配件销售板块下半年营收增速将恢复；特别是自 4 月份开始铁姆肯轴承和艾立逊变速箱 2 大产品的一级代理的销售额大幅增加，使我们对该板块全年保持增长信心大增。

4、营收结构得到持续优化，高毛利率业务占比进一步提高，综合毛利率稳步上涨。公司维修配件、专用设备、工程服务 3 大板块收入占比将由 2009 年的 54.1 转变为今年的接近 3.54.52.0，将向 2015 年实现 50 亿营收、板块比 145 迈出坚实的一步，由此，公司综合毛利率稳步提升，由 2009 年的 37.8%提升至 39.8%。

5、公司新获订单和存量订单的增长、尤其是配件板块恢复增长，为业绩奠定保障。公司上半年获取新订单 4.7 亿元，较上年同期增加 0.8 亿元。截至上半年，存续尚未完成的订单约 7.0 亿元，比 09 年末增加 0.8 亿元，三板块新增订单同比均有增加，其中配件板块订单同期相比增加较多。

投资建议：我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 2.55 元、3.58 和 4.52 元；考虑到公司高成长性，可以给予公司 2011 年 35 倍 PE，维持“买入”评级和 115 元目标价。（石油天然气勘探与生产行业研究员：王强）

◇ 中航三鑫(002163.SZ)：中航三鑫中报点评

上半年营收同比增长，净利润同比下降。公司上半年实现营收 8.28 亿，同比增长 20.51%；归属于上市公司净利润 0.22 亿，同比下降 11.64%。净利润鱼收入增幅不匹配主要原因：期间费用大幅增加，如增加人才储备增加 410 万和市场拓展增加 295 万；坏账冲减比上年同期大幅减少；所得税费用率从 20% 上升至 22%；控股子公司（蚌埠）盈利较大，少数股东权益大幅增加。

幕墙与特种玻璃两大产业将会同步发展。目前，建筑装饰（幕墙）业务仍然是公司的最主要收入和利润来源，而随着公司新项目的逐步投产，特种玻璃将成为公司的另一主要收入来源。公司 6 条生产线涉及：电子级和汽车级薄片玻璃，直径在 1.6mm-4mm 之间，是国内少数能生产该类产品的企业之一；超白浮法玻璃和 TCO 镀膜玻璃，目前国内仅有南玻年产 75 万平

米的TCO生产线，而公司该项投产后年产将达750万平米；高级建筑浮法玻璃和全氧燃烧在线LOW-E玻璃；航空特种玻璃和太阳能浮法玻璃；2条超白压延玻璃生产线。

特种玻璃将是公司未来2-3年的主要增长亮点。公司薄片玻璃目前仅有厦门明达可比，具有明显的技术和质量优势；全氧燃烧LOW-E玻璃既能够降低成本，又可以减少污染；航空用特种玻璃目前全部依赖进口，而目前国外却限制向中国出口，中航三鑫将和皮尔金顿合作建设该项生产线，向军工领域拓展，进一步发挥大股东的优势，未来空间巨大；超白压延玻璃与蚌埠玻璃设计研究院合作，蚌埠设计院是国内生产超白压延玻璃技术最好的企业。

幕墙行业增速将保持平稳较快增长，但竞争会加剧。幕墙行业未来3-5年仍会保持10-15%的平稳较快速度增长，但是行业竞争会加剧。虽然公司也是行业内的优势企业之一，然而众多的建筑装饰企业，如金螳螂、洪涛股份、亚厦股份等都有涉及该项业务，且未来会进一步扩充产能，这将会导致该项业务的毛利率呈现缓慢下降趋势。

投资建议：我们初步预计公司10-12年EPS分别为0.30元、0.60元与1.20元。我们认为公司6个月合理目标价格为18.0元，暂时给予公司增持评级。（建筑与工程行业研究员：闵雄军）

◇ 万家乐(000533.SZ)：新曜光电CPV的研发及产业化进度

新曜光电公司介绍。新曜光电是一家以第三代高聚光型（HCPV）太阳能发电模组和发电系统的开发、设计和产业化为主要业务方向的公司。万家乐持有25%的股权，三新控股持有50%的股权，新曜光电公司总经理容雷持有25%的股权。

公司CPV产品及性能。公司目前的CPV样品使用了开放式的设计、一次聚焦光学系统和被动散热。由1300X或者2000X菲涅尔透镜的聚集产生光斑，光斑通过一块棱镜照射在底部的光伏电池上产生电量。光伏晶片进口自台湾，由公司加工为电池，目前产能在200片/小时，年产能约在8MW。在实验室内的转换效率可达33%，主要原因是仅使用一次聚焦，降低了光学损失。

目前的研发进度。产品目前的主要问题在于追踪方面，天气阴晴不定时，光学传感器无法准确定日而丧失追踪功能，已委托软件公司解决。另一方面，由于系统开放，透镜和棱镜表面的污物也极易影响接收到的光强，公司认为只需简单的清洗维护，问题不大。目前产品的设计刚刚确定，我们认为还需要进一步的优化和改进。

目前的产业化规划。由于公司的CPV系统构架简单，估算发电成本为0.6元/度。公司计划再新增三条电池生产线，将年产能扩大到32MW左右，届时发电成本可下降至0.5元/度以下。扩建厂房已经装修完毕，正在等待加工设备的到货，公司希望能尽快实现大规模的生产和销售。实验电站最快也可在下月开始建设。

我们认为公司的 CPV 产品尚需获得进一步认可。公司提供的数据都是基于实验室及本地的检测，产品目前还仅具雏形，没有经过系统的检验。我们认为未来获得技术上的认可尚需几个步骤：一是设计上的认可，需要获得业内专家的评审肯定；二是产品上的认可，需要获得国内外设备标准方面的认证(公司拟申请 IEC 认证)；三是应用上的认可，需要通过示范电站对产品的实际发电指标进行实测，核算真实发电成本。

新曜光电股权未来将整体装入万家乐。根据公司实际控制人介绍，新曜光电未来实现盈利后，三新控股持有的 50% 股权将注入万家乐，而自然人持有的 25% 股权也将通过置换的方式注入，未来新曜光电将成为上市公司的全资子公司。

看好 CPV 行业的发展，建议继续关注。CPV 由于降低了昂贵的半导体材料用量，其成本下降潜力巨大。目前 CPV 概念及产品均处于推广阶段，我们持续看好行业的成长性，认为市场需求可实现快速的扩张。新曜光电对万家乐的业绩贡献仍需等待，目前还停留于主题阶段，建议继续关注(电气设备行业研究员：侯文涛)

◇ **科华恒盛(002335.SZ)：产品结构高端化和高效的成本控制能力提高盈利水平**

营收同比增长 25.62%，净利润同比增长 73.25%。2010 年 1-6 月份，科华恒盛实现营业收入 2.38 亿元，同比增长 25.62%，归属于母公司净利润 3658 万元，同比增长 73.25%，销售毛利率 38.20%，同比提高 1.59%。得益于组织结构优化和人力配置趋于合理，公司销管费用率 21.26%，同比下降 1.23%。公司主要产品的毛利率基本保持稳定，但其中建筑工程电源表现抢眼，毛利率提升 10 个百分点，主要原因是产品结构不同。

营销力度加大，高端 UPS 取得较好增长。公司上半年加大了营销推广力度，信息设备用中大功率 UPS、工业动力用 UPS 销售额均取得了较快增长。产品已经广泛应用于各大银行、保险、证券、税务、通信、能源、军队、政府、制造等行业。公司主打产品中功率(3-10KVA)、大功率(≥10KV)的信息化 UPS 营收分别增长 45.78% 和 45.80%。工业动力用 UPS 受制于产能瓶颈，营收仅增长 10.17%。

海外业务增长迅猛，其中不乏有潜力的新产品。公司上半年海外业务实现营收 5642 万元，同比增长 53.09%，海外业务快速增长得益于公司产品的认可度提升以及销售渠道多元化。在海外业务中不乏有技术含量且市场前景看好的新产品，如医用 UPS、高频三相 UPS、电梯节能设备、太阳能逆变器等。随着新产品在国外的认同度不断提高，市场潜力不容小视。

高端 UPS 拼的是设计方案和服务，而不是价格。高端 UPS 的价格对于客户来说并不敏感，而客户更看重 UPS 的设计方案和后期服务，这方面科华恒盛拥有其他竞争者没有的优势。公司建立了“主动式三级服务体系”，能够全天候、多方位为用户提供从前期环境勘测、网络电源规划、方案配置

到安装调试、现场培训、定期巡检、在线交流、终身保固等高效快捷的服务支持，覆盖全国的 40 多个直属销售与服务网点。国外竞争者的服务网点只布局在一线城市，二、三线城市的网点很少；而国内竞争者由于经营时间短以及资金压力，在服务网点上和科华恒盛也有比较大的差距。可以说，除了技术优势外，强大的售后服务能力是公司在市场竞争中的制胜法宝。

产业升级助力，高端 UPS 朝大功率、高效率、节能方向发展。当前国家力推的产业升级必然会提升我国的工业化水平，从而带动中大功率 UPS 的需求，另外，对于企业来说，提升管理能力以及信息处理能力的压力不断增强，信息化 UPS 市场需求也非常旺盛。高端 UPS 正在朝大功率、高效率、节能方向发展。2010 年，UPS 业务的增长动力仍主要来自于信息化 UPS，受制于产能限制，工业动力用 UPS 的营收增速相对平稳，2011 年工业动力用 UPS 将进入爆发期。

预计 2010 年 EPS1.23 元，首次给予“买入”评级，目标价 65.8 元。随着工业化水平和信息化水平提高，科华恒盛的 UPS 业务面临非常好的发展机遇。IPO 后宽裕的资金实力帮助公司加强营销网络建设，同时采取进取的方式获得更多的订单。预计公司 2010 年、2011 年、2012 年的 EPS 分别为 1.23 元、1.88 元、2.78 元，维持“买入”评级，目标价 65.8 元。（电气设备行业研究员：冯舜）

◇ 曙光股份(600303.SH)：具备产业链优势的新能源客车龙头

公司主要业务包括 SUV/皮卡、车桥及零部件以及客车业务，各占营收的 30%、20%和 30%左右。其中，SUV 和皮卡 09 年销售 2.06 万辆，毛利在 20%左右，我们认为，SUV 和皮卡是今年的热销车型，公司在 5 月份产能释放后，全年销量有望增长 60%至 3.2 万辆左右，毛利则保持相对稳定。

车桥方面，公司是轻型车桥的龙头企业，配套江淮、福田、奇瑞等厂商，上半年公司实现车桥销售 40 万支左右，预计全年可销售 75 万支，同比增速超过 30%。公司车桥业务盈利较为稳定，毛利率保持相对平稳。

公司新能源客车业务是其未来发展最大看点。公司与株洲所进行合作，交叉持股并成立合资公司，进行新能源客车的研发与生产。我们认为，公司在客车制造和市场方面占据优势，而株洲所在电控和电机技术领域拥有国内最为强大的技术储备。合资后，公司在全国完成了完整战略布局，有利于抢夺各地的政府订单，合作后，新能源核心部件的自产，将使得产品售价会较国内其他厂家有一定优势，很可能在竞争中占得先机，成长空间值得期待。

预计公司 10、11 年每股 EPS 为 0.75 元，0.90 元，给予增持评级。（汽车与汽车零部件行业研究员：浦俊懿）

◇ **七匹狼(002029.SZ): “追逐人生, 男人不只一面”, 国内引领生活方式的品牌服饰先驱者**

1, 核心品牌理念“追逐人生, 男人不只一面”是公司引领男士生活方式而踏出的坚实一步。通过充分学习美国服装巨头 Ralph Lauren 的管理经验, 公司目前已形成以红标、绿标为主、蓝标为辅的六大产品系列。今年为了拓展商场店以及三、四线城市渠道, 公司还准备设立紫标和米标两个新系列。从聘请新代言人以及学习 Ralph Lauren 不断赞助各类公共活动加上利用各种媒介全方位输出七匹狼品牌价值, 这些都极大化地提升了公司的品牌形象。

2, 渠道稳步扩张, 发展重心逐步由“外延”转为“内生”。公司对未来 2-3 年的发展持谨慎经营、稳步扩张的态度, 将以提升单店效益为主要目标。目前公司六大销售区域的收入比重正趋于平衡, 西南和西北地区潜力巨大。今年和 IBM 合作的电子商务项目上线后, 网络销售将成为公司品牌价值全面提升的新渠道。而 ERP 项目对公司的价值主要还是体现在预防库存风险上, 预计充分发挥效果需到 2012 年。秋冬订货会(含补强会)销售增幅预计可达 10%-20%。

3, 股权激励彰显管理层信心。24.83 元的行权价将给公司未来股价提供较强支撑, 22 位高管分享 370 万份股票期权较富安娜虽然在覆盖面上有所欠缺, 但对核心人员的激励效力却大大增强, 有助于保持高管团队的稳定性。对于 10-12 年销售收入复合年均增长率(CAGR)高于 17%, 净利润 CAGR 高于 23%的考核目标, 我们认为完成虽有压力, 但问题不大。

4, 财务指标增势强劲。目前休闲服和休闲裤依然是公司拳头产品, 毛衫发展迅速, 5 年来收入比重已从 3%提升至 10%。各产品收入构成总体保持稳定, 毛利率稳步提升。公司 09 年计提了五千多万资产减值准备, 其中 80%为存货跌价准备, 我们认为此次计提已十分充分, 未来再次大幅计提的可能性不大。让我们欣喜的是, 公司 ROIC 和 ROE 提升更多是由于业绩提升而非杠杆效应。

5, 首次给予“增持”评级。我们预计公司 10/11/12 年的核心 EPS 分别为 1.13/1.41/1.67 元, 对应未来三年 CAGR 为 27.4%, 对应 PE 分别为 28/22/19 倍。结合 FCFF、FCFE 以及 PE 估值, 我们分别给予三者 33%的权重, 目标价 34.55 元。

6, 风险提示。直营渠道建设低于预期; 宏观经济反复。(纺织品、服装与奢侈品行业研究员: 吴骁宇)

◇ 洋河股份(002304.SZ)：股价创历史新高，未来仍将震荡上行

事件：公司股价于昨日盘中创 171.11 元的历史新高，最终收于 170 元。

1、公司股价走势强劲。自上市以来公司股价一直维持上行的趋势，年初至今涨幅为 50.02%，而同期沪深 300 跌 21.38%，跑赢大盘 71 个百分点。

2、股价强劲走势基本靠业绩驱动。我们看到公司股价在 3 月底至季报报出前出现了一波强劲涨势，从时间点来看，这显然是一种业绩驱动型的股价走势图。近期公司股价连创新高也是公司上调二季度业绩增幅所致（增速从 50%-70%上调到 70%-90%）。

3、我们对未来股价 230 元的目标价有信心。在公司股价迅速突破我们前期的 150 元目标价位之后，我们调高公司 6-12 个目标价至 230 元，是市场中最高的。我们给出 230 元的目标价的理由是基于公司的治理结构、公司管理和激励机制、全面营销能力等，而随后的调研进一步确认了我们的推断。我们对于公司未来的增长仍持有非常高的信心。详细的理由可参见我们前期的报告。

4、整合效应将逐步显现出来。公司自收购双沟之后，从营销整合入手，通过成立新的销售公司来整合洋河和双沟旗下的诸多品牌，并通过适当的持股比例实现了利益的分配。如果说利益的整合暂时告一段落的话，那么文化整合和运营整合将逐步深入，例如从产品设计、渠道整合、价格调整和区隔、目标市场的分工、销售人员的培训和统一管理、大洋河综合体的完满融合和超越。新成员从运营中逐步感受洋河文化认同洋河文化从而实现洋河和双沟的最终归一。这一过程需要时间，就像新娘子到了婆家之后逐步适应需要时间一样，双沟和洋河的整合效应在未来或将进一步体现，这是公司业绩在下半年持续保持上半年增速的重要因素之一。

5、未来股价震荡上行。公司高股价投资者相对少些而容易受到一些外在信息的干扰和市场的扰动，公司目前 170 元的价格可能会成为今后震荡的中枢线，同时股价波动恰好是进行波段操作的机会。因为股价波动难以改变公司股价向上的大趋势，公司的基本面是公司股价持续创新高的动力所在。

6、预计年底 200 元，明年一季度末（一季报前后）230 元。我们维持公司 10 年业绩 5.34 元，11 年业绩 7.28 元的盈利预测，考虑到公司未来可能面临的大小非压力，我们认为今年年底之前股价大幅突破 200 元的可能性不大，除非有超我们 5.34 元预期的情况发生，否则股价超 200 元的大幅上行可能要在明年一季度末。维持公司的“买入”评级。（食品、饮料与烟草行业研究员：赵军）

◇ 顺鑫农业(000860.SZ): 顺鑫农业半年报点评

公司 7 月 26 日晚发布 2010 年上半年业绩公告, 公告显示, 公司 2010 年上半年营业收入为 34.17 亿元, 净利润为 1.58 亿元, 基本每股收益为 0.36 元, 均较去年同期大幅增加 112%。

白酒业务依然是第一引擎。 公司 1-6 月份白酒业务收入为 10.31 亿元, 较去年同期增长了 33.72%。公司白酒业务营收的增长主要来自于一季度传统的春节, 使得公司白酒销售进入了旺季, 从而增大了白酒的销量。

中高档酒结构调整提高综合毛利率。 由于中高档白酒的附加值较高, 对公司的收入和利润贡献均较大, 所以公司一直在不断的提高中高档白酒的占比。2010 年 1-6 月份公司白酒业务综合毛利率为 54.38%, 较去年同期上涨 3.42 个百分点。

我们预计公司 10 年、11 年和 12 年白酒销量将分别为 10.88 万吨、12.03 万吨和 13.45 万吨, 其中高档白酒销量增长分别为 30%、20%和 20%; 而中档白酒的销量增长分别为 25%、20%和 20%。低档酒销量分别增长 20%、15%和 10%。

猪肉毛利率略微上涨。 1-6 月份公司的猪肉业务营业收入为 13.99 亿元, 占到公司总营收的 40.94%。毛利率为 4.51%, 较去年同期增长了 2.5 个百分点。上半年在猪疫情和旱灾的双重影响下, 使得养猪户出现了集中出栏的情况, 从而使得公司生猪屠宰量较去年同期大幅增长, 目前公司月屠宰量基本稳定在 27 万头/月左右。而上半年猪肉价格的萎靡带给公司的并非都是弊端。在生猪价格大幅下跌的同时, 公司的屠宰成本也出现了大幅下跌, 且跌幅超过猪肉价格下跌幅度, 使得公司猪肉业务的毛利率在猪价下跌同时反而上涨了 2.5 个百分点。

猪肉价格上涨增加公司猪肉业务盈利能力。 截止到 2010 年 7 月 23 日, 猪肉价格已经上涨至 11.76 元/斤, 从 6 月 21 日猪肉价格开始上涨以来, 短短一个月, 猪肉价格已经每斤上涨了 0.94 元/斤, 涨幅达到 8.69%。我们认为猪肉价格的上涨会增加公司的盈利能力。首先, 猪肉价格上涨会增加养殖户的养殖热情, 从而增大公司种猪的销售; 其次, 公司低价收购的猪肉在猪价上涨的同时会增加公司的盈利水平。

盈利预测。我们预计公司 10 年、11 年和 12 年公司营业收入分别为 75.28 亿元、86.32 亿元和 93.11 亿元, 净利润分别为 3.40 亿元、4.77 亿元和 5.99 亿元。对应的 EPS 分别为 0.78 元、1.09 元和 1.37 元, 我们维持公司“增持”评级。(农产品行业研究员: 于青青)

◇ 滨江集团(002244.SZ): “高压”下的慎行者, 缄默中有待爆发

事件: 我们于近日走访了滨江集团, 同公司董秘等对行业和公司的情况进行了交流。

公司在战略上采取较为审慎的态度。公司深耕于杭州长达十四年, 并且迄今为止也未曾进行浙江省外的扩张。同时, 公司对于规模扩张也较为审慎, 非常注意维持安全的负债比率。

公司是一个高效的开发商。在人均销售量方面和费用控制方面, 滨江集团表现都比较出色。同时, 由于在区域上聚焦策略, 使得公司的管理半径和销售半径较小, 我们认为公司的效率在较长时间内将会维持高水平。

杭州市场对公司形成压力。成交量持续萎靡, 价格维持在高位, 杭州房地产市场正处于调整的边缘。杭州商品住宅市场开始蓄积可售存量, 消化周期开始走上升通道, 供应压力开始变大。

公司具有土地成本优势, 有参与市场博弈的资本。同时, 由于土地成本低, 公司毛利率高, 在累进税率的土地增值税的“庇护”下, 价格下调对于公司的估值水平的压力不大。

公司上半年推盘量不大, 大部分推盘将集中于下半年。我们认为, 公司下半年推出的楼盘较为优质, 存在逆市爆发的可能, 这将彻底改变公司的全年销售业绩不会延续上半年的相对疲弱的状态。

作为一个审慎战略的执行者, 公司将坚决执行积极销售的策略。我们认为, 公司将在高利润水平和高周转水平中做出取舍, 作为审慎战略的执行者, 高周转水平将成为最终的选择。这将促进公司的进一步以积极的态度对待所销售问题。

首次给处买入评级, 目标价格 12 元

假设价格下降幅度为 2010 年同比 2009 年下降 10%左右, 2011 年和 2012 年分别维持同比 2009 年下降 20%的水平, 按 WACC10%来测算, RNAV 为 13.84 元/股。按 2010 年 7 月 26 日的收盘价 10.57 元, 尚存在的折价 24%的折价。

我们预测, 未来三年的每股利润为 0.80 元、1.20 元和 1.61 元, 对应 2010 年 7 月 26 日收盘价 10.57 元, 2010 年-2012 年 PE 为 13.21 倍、8.81 倍、6.57 倍。

我们对于每股净资产也给出相对审慎的预测, 我们认为 2010 年至 2012 年的每股净资产将达到 3.08 元、3.92 元和 5.04 元, 对应 2010 年 7 月 26 日收盘价 10.57 元, PB 为 3.43 倍、2.70 倍、2.10 倍。

投资风险: 加息和杭州房地产市场风险。(房地产行业研究员: 张化东)

新股日历：

		2010-07-26	2010-07-27	2010-07-28	2010-07-29	2010-07-30
代码	简称	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
002395	双象股份				上市日(一般法人获配)	
002397	梦洁家纺				上市日(一般法人获配)	
002455	百川股份	网上申购资金解冻日				
002456	欧菲光	网上申购资金解冻日				
002457	青龙管业	网上申购资金解冻日				
002458	益生股份		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002459	天业通联		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
002460	赣锋锂业		初步询价结果公告日	网上申购日		网上中签率公布日
300072	三聚环保		上市日(一般法人获配)			
300073	当升科技		上市日(一般法人获配)			
300074	华平股份		上市日(一般法人获配)			
300075	数字政通		上市日(一般法人获配)			
300076	宁波 GQY					上市日(一般法人获配)
300077	国民技术					上市日(一般法人获配)
300078	中瑞思创					上市日(一般法人获配)
300079	数码视讯					上市日(一般法人获配)
300099	尤洛卡	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
300100	双林股份	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
300101	国腾电子	网上申购日		网上中签率公布日	网上申购资金解冻日	
300102	乾照光电	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
300103	达刚路机	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
300104	乐视网	初步询价起始日期		初步询价终止日期		初步询价结果公告日
601369	陕鼓动力			上市日(一般法人获配)		
601718	际华集团	初步询价起始日期				初步询价终止日期

A 股股份流通预告：

07-27(周二)(7)家

漳州发展(000753)	1581.51 万股股权分置限售股份上市流通
三聚环保(300072)	500 万股首发机构配售股份上市流通
当升科技(300073)	400 万股首发机构配售股份上市流通
数字政通(300075)	280 万股首发机构配售股份上市流通
复星医药(600196)	2009-12-31 分红:10 送 1 转 4 股派 1 元上市 37021.15 万股, 占流通盘 33.33%
*ST 宝龙(600988)	800.26 万股股权分置限售股份上市流通
大同煤业(601001)	2009-12-31 分红:10 送 10 派 5.3 元上市 83685 万股, 占流通盘 50%

新股上市预告： 07-28(周三) (4家)

华伍股份 (300095) 发行价：22.56 元 发行 1560 万股 产品品种最全、行业覆盖面最广并具备较强自主创新能力的工业制动器
 定价预测：23.90-27.89 倍(摊薄) 发行市盈率：36.98 专业生产商和工业制动系统解决方案提供商，专门从事工业制动、防风和电液控制装置等研发和生产。
 主承销商：华林证券 发行日期：2010-07-16 中签率：0.5309% 主要产品各种电力液压块式制动器、电力液压盘式制动器、液压钳盘式制动器、电磁制动器等共 30 多个系列，300 多个规格的制动装置；两步式电力液压防风制动器、液压轮边制动器、液压顶轨器等 10 多个系列；各种电力液压推动器、电液推杆、液压站等多个系列 50 多个规格等，是国内同行业产品最全、品种最多、服务面最广的制造商之一。

[详细资料](#)

易联众 (300096) 发行价：19.80 元 发行 1760 万股 公司是国内较早从事劳动和社会保障信息化建设的公司之一，长期专注于民生行业软件技术及服务的研究、开发、应用和推广工作。公司主营“以劳动和社会保障为核心”的民生行业应用解决方案与服务，主要产品和服务包括软件及嵌入式软件(IC卡)、硬件及系统集成和技术服务外包、民生信息服务等。公司拥有系列核心技术在国内处于领先水平，是公司核心竞争力的关键构成要素。公司为高新技术企业，同时拥有国家人力资源与社会保障部颁发的“社会保险管理信息系统核心平台前台技术支持商”、“劳动力市场管理信息系统前台技术支持商”和“新型农村社会养老保险信息系统前台技术支持商”三项认证，全国同时拥有三项认证的企业为数不多。

[详细资料](#)

智云股份 发行价： 发行 1500 万股,上网公司是国内主要成套自动化装备的
(300097)19.38 元 发行 1200 万股 方案解决商之一，致力于为国内自
定价预测： 发行市盈率：45.07 动化生产厂商提供非标设计。公司
17.13-24.00 倍(摊薄) 掌握了与成套自动化装备方案解决
元 主承销商：平安证券 密切相关的自动在线检测技术、自
有限责任公司 动装配技术、清洗过滤技术、物流
发行日期 搬运技术、多工位专用加工技术等
2010-07-16 中签 自动化设计的关键技术环节，成功
率：0.4207% 研发设计了我国第一条转向机装
配、测量自动线，第一台平面数控
涂胶机，第一台六轴机器人涂胶机。
产品自动检测设备和自动装配设备
分别列国内汽车发动机制造设备细
分行业第一和第三，核心产品气缸
盖气门阀座及导管柔性装配线和柔
性气密泄漏检测设备获得大连市科
技进步二等奖；柔性气密泄漏检测
设备、柔性自动化装配(机)线设备和
柔性高压清洗机设备整体技术均达
到国内领先水平。

[详细资料](#)

高新兴 发行价： 发行 1710 万股,上网公司是通信基站、机房运维综合管
(300098)36.00 元 发行 1368 万股 理服务系统的产品供应商，专注于
定价预测： 发行市盈率：44.72 致力通信行业运维信息化的发展，
31.80-45.24 倍(摊薄) 面向通信运营商提供运维综合管理
元 主承销商：兴业证券 系统的解决方案及其软硬件产品。
股份有限公司 主要产品具体包括通信基站、机房
发行日期 运维信息化系统和通信基站、机房
2010-07-16 中签 节能系统。公司在通信行业同类产
率：0.6966% 品中技术领先，公司在国内率先研
发了集动力环境监控、智能门禁系
统、图像侦察监控、节能系统于一
体的新一代通信基站、机房运维综
合管理系统。公司产品和服务覆盖
全国二十多个省市，在所属细分市
场上全国排名第三。公司与国内多
家知名大学南京邮电大学、重庆邮
电大学等建立了长期稳固的合作研
发关系和技术分享机制，进一步提
高公司科研水平和技术创新能力。

[详细资料](#)

新股发行预告： 07-28 (周三) (3 家)

益生股份 (002458) **申购代码：** 002458 **发行 2700 万股,上网 2160 万股** 公司是中国最大的祖代种鸡养殖企业,唯一一家能同时从美国进口 AA+ 与罗斯 308 两大国际肉鸡品牌的企业,是我国饲养祖代肉种鸡数量最多、品种最全的企业。在祖代种鸡的引种方面,2007、2008 年益生的肉鸡、蛋鸡的引种量分别雄踞亚洲第一和全国第一,公司一批次最多引进 7—8 万套的祖代肉鸡,一批次祖代肉鸡 7 天内产的种蛋可供应 14—15 万套父母代肉种鸡。公司的种鸡繁育水平在国内外处于领先地位,在产品品质、价格、品种供应等方面具有显著的竞争优势。拥有一大批诸如山东民和、青岛九联、山东仙坛、潍坊昱合、六和集团等优质客户。“益生”被认定为“山东省著名商标”。

申购价： 申购市盈率 32.43 倍 (摊薄)
24.00 元
申购上限： 主承销商：安信证券股份有限公司
2.1 万股
上限资金： 询价日期：
50.4 万元 2010-07-21~2010-07-23
 发行日期：
 2010-07-28
 中签率公告日：
 2010-07-30
 申购资金解冻日：
 2010-08-02

[详细资料](#)

天业通联 (002459) **申购代码：** 002459 **发行 4300 万股,上网 3440 万股** 公司是一家集研发设计、制造安装、销售服务为一体的重大装备制造骨干企业,产品覆盖交通工程、能源工程、采矿工程、物流工程等国家重点工程领域。以铁路、公路桥梁架运设备、非公路运输设备、起重设备、无砟轨道铺装设备、隧道掘进设备等为主导产品。公司自主研发制造的 900 吨高速铁路架桥机、900 吨轮胎运梁车、900 吨轮胎式、轮轨式提梁机等系列产品,广泛应用于哈大、京沪、京津城际、京石、郑西、武广等客运专线;900 吨桥式起重机、2650 吨造桥机应用于长江苏通大桥、北京四丰桥、杭州湾跨海大桥等;公司研制的架桥机、龙门吊、平板动力车等产品相继出口到韩国、沙特阿拉伯、阿尔及利亚、波兰等。

申购价： 申购市盈率 49.91 倍 (摊薄)
22.46 元
申购上限： 主承销商：海通证券股份有限公司
3.4 万股
上限资金： 询价日期：
76.364 万元 2010-07-21~2010-07-23
 发行日期：
 2010-07-28
 中签率公告日：
 2010-07-30
 申购资金解冻日：
 2010-08-02

[详细资料](#)

赣锋锂业 申购代码：发行 2500 万股,上网 公司是国内锂系列产品品种最齐全、
(002460) 002460 发行 2000 万股 产品加工链最长、工艺技术最全面的
申购价： 申购市盈率 69.42 倍 专业生产商，也是国内唯一的规模化
20.70 元 (摊薄) 利用含锂回收料生产锂产品的企业。
申购上限：主承销商：兴业证券股 长期致力于深加工锂产品的研发和
2 万股 份有限公司 生产，综合实力位列国内深加工锂产
上限资金： 询价日期： 品领域第一。主要产品包括金属锂
41.4 万元 2010-07-21~ (工业级、电池级)、碳酸锂(电池级)、
2010-07-23 氯化锂(工业级、催化剂级)、丁基锂、
发行日期： 氟化锂(工业级、电池级)等二十余
2010-07-28 种。多项细分产品市场上处于国内领
中签率公告日： 先地位，其中金属锂、丁基锂、氟化
2010-07-30 锂 2007 年、2008 年的销量均居国
申购资金解冻日： 内第一；电池级金属锂和电池级碳酸
2010-08-02 锂的销量居国内领先行列。公司是国
内唯一建立“卤水/含锂回收料-碳酸
锂/氯化锂-金属锂-丁基锂/电池级金
属锂-锂系合金”全产品链的企业，也
是国内锂行业唯一实现全产品链竞
争的企业。

[详细资料](#)

最近两周重要数据更新：

时间	指标	
2010-07-16	2010.06	FDI(亿美元) 125.10
2010-07-15	2010.06	CPI 环比(%) -0.60
2010-07-15	2010.06	社会消费品零售总额(%) 18.30
2010-07-15	2010.Q2	GDP:累计(亿元) 172840.00
2010-07-15	2010.06	工业增加值:累计(%) 17.60
2010-07-15	2010.06	城镇固定资产投资:累计(%) 25.50
2010-07-15	2010.Q2	GDP:累计(%) 11.10
2010-07-15	2010.06	工业增加值:当月(%) 13.70
2010-07-15	2010.06	CPI 同比(%) 2.90
2010-07-15	2010.06	CPI 同比:非食品(%) 1.60
2010-07-15	2010.06	CPI 同比:食品(%) 5.70
2010-07-15	2010.06	PPI 同比(%) 6.40
2010-07-15	2010.06	原材料购进价格指数(%) 10.80
2010-07-15	2010.06	PPI 环比(%) -0.30
2010-07-15	2010.Q2	GDP:当季(%) 10.30
2010-07-14	2010.06	全社会用电量:累计同比(%) 21.57
2010-07-12	2010.06	房地产开发投资:累计同比 38.10
2010-07-12	2010.06	国房景气指数 105.06

重要经济数据一览：

指标	201007F	201006	201005	201004	201003	201002	201001
GDP:累计(%)		11.1			11.9		
GDP:当季(%)		10.3			11.9		
CPI(%)	3.4	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5
PPI(%)	5.8	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3
社会消费品零售(%)	18.7	18.3	18.7	18.5	18.0	22.1	14.1
工业增加值(%)	13.2	13.7	16.5	17.8	18.1	12.8	
出口(%)	31.9	43.9	48.6	30.4	24.2	45.7	21.0
进口(%)	30	34.1	48.3	49.8	66.2	44.8	85.8
贸易顺差(亿美元)	123.5	200.2	195.3	16.1	-73.3	75.2	140.6
固定资产投资:累计(%)	26	25.5	25.9	26.1	26.4	26.6	
M2(%)	18.6	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.1
人民币贷款(%)	18.3	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3
人民币贷款:新增(亿元)	4750	6034.0	6394.0	7740.0	5107.0	7001.0	13900.0
美元/人民币	6.79	6.79	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83
1 年期存款利率(%)	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1 年期贷款利率(%)	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31

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。