

中原证券晨会纪要

2010 年第 135 期(总第 795 期)

发布日期: 2010 年 8 月 9 日

国内市场指数 (8 月 6 日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2,658.39	1.44	15.23
深证综合指数	1,107.44	1.94	29.73
沪深 300 指数	2,897.66	1.64	
上证 50	1,979.23	1.27	12.97
深证成份指数	10,942.93	1.62	14.57
国债指数	126.46	0.00	

参考数据 (8 月 6 日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	21678.80	127.08	
香港国企指数	12161.75	33.07	
道琼斯	10653.56	-21.42	
纳斯达克	2288.47	-4.59	
人民币/美元	6.7730	+0.0020	
NYMEX 原油	80.70	+1.75	

行业指数涨幅榜 (8 月 6 日)

行业指数	收盘	涨跌
家庭与个人用品	3356.31	3.70
多元金融	5469.19	3.07
半导体与半导体生产设备	1147.70	2.70

资料来源: wind 资讯

行业指数跌幅榜 (8 月 6 日)

行业指数	收盘	涨跌
房地产	2142.52	0.68
保险 II	779.95	0.80
电信服务 II	2391.82	0.89

资料来源: wind 资讯

会议主持: 路永光

责任编辑: 谢佩洁

联系电话: (86 21) 50588666

【市场研究】

- A股强势整理 后市有望再度走强
- 反弹趋势不变, 短线震荡难免

【行业分析】

- “京沪深杭四地银行全面叫停第三套房贷” 消息点评
- 工信部 2010 年淘汰有色金属产能影响甚微

【公司点评】

- 特变电工 (600089): 即将公开增发 A 股
- 光大银行 A 股发行价区间定为 2.85-3.10 元
- 赣锋锂业 (002460) 新股上市点评

【近期报告目录】

- 双龙股份 (300108) 新股定价报告: 高分散沉淀法白炭黑细分领域龙头 (李琳琳)
- 驰宏锌锗 (600497) 中报点评: 业绩稳定, 估值偏高 (何卫江)
- 证券行业 2010 年 7 月月度报告 (邓淑斌、谢佩洁)
- 荣盛发展 (002146) 中报点评: 中期业绩如期高增长, 未来高增长同样可期 (吴剑雄)
- 平高电气 (600312) 中报点评: 业绩大幅下降, 全年不容乐观 (潘杭钧)

A 股强势整理 后市有望再度走强

信息:

影响市场的重大信息:

公积金建公租房贷款最长 5 年。本月 5 日,住建部发布的这条新政,将公租房再次推到风口浪尖。北京公租房管理细则虽未出台,最终租金还未揭晓,但“5 年上限”规定已使官方租金下浮的打算面临压;国家发展和改革委员会社会发展研究所所长杨宜勇研究员 6 日在此间提醒说,早在 2004 年,中国全国总体基尼系数就已经达到 0.44,这之后,中国收入差距呈继续扩大趋势;有媒体报道,我国环境税研究已取得阶段性成果,财政部、国家税务总局和环保部即将向国务院提交环境税开征及试点的请示,2013 年可能将适时推出;根据 Wind 数据,截至 8 月 3 日,A 股 1898 家上市公司中,有 86 家上市公司首发融资额度数据缺乏,剔除这 86 家上市公司,其余 1812 家上市公司首发融资额度加上近三年增发融资额度共计 23423.02 亿元,同时近三年上市公司分红额度是 7057.02 亿元。总体来看,A 股分红额度占融资额度的 30.13%;深交所发布的数据显示,截至 8 月 6 日收盘,创业板 100 家公司总市值达 4150 亿元,流通市值为 973 亿元,平均市盈率为 63.97 倍;俄罗斯总理普京日前宣布,由于近来严重的干旱天气导致俄粮食产量大幅减少,因此决定从 8 月 15 日起至年底暂停粮食出口。俄罗斯的这一举动,让市场对全球谷物供应和食品价格上涨的担忧骤然加剧,芝加哥期货交易所(CBOT)小麦期货 5 日大幅上扬,近月 9 月合约收盘涨停,且创下 23 个月以来的收盘新高。

评论:

A 股市场上周走势综述:

A 股市场上周呈现强势整理的格局,虽然通胀预期的提升一度加剧了市场的担忧情绪,但 PMI 下跌引发政策放松预期,保监会将保险资金投资股票的比例上调至 20%,再度提振市场做多的信心。截至周五,上证指数收市报 2658.39 点,全周上涨 0.79%;深证成指收市报 10942.9 点,全周上涨 1.46%。两市日均成交 2235.31 亿元,较前周 1954 亿元的水平放大 14.4%。

从盘中表现来看,A 股市场全周接近八成个股上涨,农林、纺织、商业、医药、建筑等行业领涨大市,而地产、造纸、金属、金融等行业则表现较为低迷。上月领涨的地产、银行、资源等大盘股首当其冲,抛压较为沉重。不过,受益于通胀的消费类股再度崛起,全线受到资金热捧。在市场传闻影响的影响下,地产股本周还是出现大幅下跌,成为表现最差的行业指数,金融街、金地集团、保利地产、招商地产、华发股份的跌幅都超过 3%。受到农产品期货大涨以及通货膨胀忧虑影响,通胀主线上周表现亮丽。农业、酿酒以及商业类股均大幅走强。

后市研判:

随着上周市场调高了对 7 月份 CPI 数据的预期,A 股市场在 2680 点附近遭遇到较大的阻力,周初股指出现一定的调整尚属合理。而保监会放松保险公司投资 A 股市场上限的政策进一步刺激了投资者的做多热情。经

过数日调整之后，投资者对于本周即将发布的宏观数据已有了较为充分的消化，8 月份调控政策变化的预期开始降低，投资者的预期在上周经历了先扬后抑的过程。本周统计局将发布 7 月份宏观数据，如果数据基本在市场的预期之内，管理层不再继续出台更为严厉的紧缩政策，A 股市场的反弹行情有望继续推进。值得注意的是，本周将迎来包括光大银行在内的数家 IPO，市场资金面的压力不容小觑。另外，7 月份宏观数据的发布依然存在一定的变数，因此建议投资者密切关注市场的变化情况。

投资机会：

上周由于通胀预期的提升，以农业、医药、商贸旅游为代表的防御行业表现抢眼，以银行、地产以及煤炭开采等周期性行业的表现则落后于大盘，与前一周的特征形成了鲜明的跷跷板效应。预计本周随着 7 月份宏观数据的尘埃落定，周期性行业的压力将有所减弱，经过了上周的充分调整之后，预计本周周期性行业有望再度走强，建议投资者谨慎关注。另外，以新能源、新材料为代表的新经济概念的投资机会仍可适当关注。

(张刚 021-50588666-8100 执业证书编号:S0730207120057)

反弹趋势不变，短线震荡难免

信息：

2680 点第一目标位已实现，下一阶段 A 股市场怎么走？

评论：

7 月市场走势在我们意料之中，我们曾提出反弹的第一目标位是 2680 点。我们认为，7 月份 A 股市场的反弹源于情绪化效应推动并由游资所主导。而下一阶段 A 股的推动力、主导者均将出现重大变化。

从主导者来看，但对于下一阶段而言，随着游资获利后的逐渐退出，下一阶段基金等机构资金的流入则显得至关重要。就目前来看，7 月至今，股票型基金加仓近二个百分点，仓位已处于中性水平。后续加仓空间存在，但已不明显。但从散户投资者来看，上证综指 2319 点附近，交易帐户/持仓帐户低于 20%，这是市场重要低点的特征。

从推动力来看，本周经济数据出台、光大银行申购以及农行“绿鞋”机制的到期，投资者情绪化效应将逐渐趋淡。预计国内基本面或政策面的变化将取代市场情绪，成为 A 股的重要推手。

从基本面来看，推动因素有四方面：1、保障房建设。28 个城市公积金贷款支持保障房建设的试点，对经济有推动作用，并可平抑房价。2、落后产能淘汰。“十一五”单位 GDP 能耗下降 15.6%，离目标还有 4.4 个百分点。而 2010 年上半年单位 GDP 能耗上升 0.1%，这使得下半年降耗压力大。落后产能淘汰的力度加大或将利于部分产能过剩板块。3、汽车与地产行业有好转迹象。随着节能补贴的逐步到位，汽车销量有望逐渐回升；而地产销售量已经逐渐回升，部分公司 7 月销售金额已超过今年 5 月份。4、地方融资平台清理、房价下跌 50-60% 的压力测试，形象更重于实际。比如说，美欧均进行过银行业压力测试，但不会从根本上触动系统风险。而房价的下跌可能对资本市场更为有利：一方面，地产股已提前做出反映；另一方面，政策将趋于明朗化。

从政策面来看，改善的预期正在加强。央行近期议会中，流动性管理工具中没有提到利率，这或许意味着

年内利率将不会动用。而目前超储率较低，存款准备金率上升的空间不大，央行可能更多采用公开市场操作。如果下一阶段市场的加息预期、准备金率上调预期减弱，这将有利于市场的阶段性走势。此外，近期中国金融高层就汇改 7 次密集表态，而纵观近期外汇局出台的一系列政策，或多或少都在朝着资本项目开放方向行走。上周人民币兑美元汇率已成功突破 6.77，升值预期或将推动 A 股的部分板块。

综合来看，我们认为在短线整固之后 A 股市场有继续向上的空间，上证综指有望挑战 2800 点。我们预计年内市场有望在 2300-2800 区间窄幅波动。从投资品种来看，部分周期股经过一轮估值修复之后，向上的空间有限，投资更倾向于消费品与银行等板块。判断的风险：房价快速上涨、CPI 增速过快引发政策打压预期。

(李俊 021-50588666-8109 执业证书编号:S0730209090115)

行业分析

“京沪深杭四地银行全面叫停第三套房贷”消息点评

信息：

近日消息报道，京沪深杭四地银行全面叫停第三套房贷。

评论：

房贷问题一直是调控政策的核心问题之一。关于第一套和第二套房贷房贷问题，新国十条早有明确规定，关于第二套房贷，新国十条明确规定首付 5 成，利率为基准利率的 1.1 倍。但是由于第三套房未有明确的数量化规定，只是模糊地规定，“购买第三套及以上住房的，贷款首付款比例和贷款利率应大幅度提高，具体由商业银行根据风险管理原则自主确定”，据我们的草根调查，第三套房贷在实际交易中在全国各城市中都大量存在，第三套房贷的政策显然再一次被折扣执行。而此次京沪深杭四地在实际执行中全面叫停第三套房贷，不仅仅再一次明确表态调控政策不会松动，也会切实打压购房需求，不管这种需求是投资投机还是自住需求。

在地产政策松动预期加强背景下，近期地产政策紧缩之风却频吹。此前已经有消息报道“银监会建议京沪深杭四地暂停第三套房贷”，并且房贷测试加码至房价下跌 60% 的假设情况，另外，不久前国土资源部通报全国清查土地闲置情况，并罕见地具体公布了闲置的数量和相关的企业。这些都十分清楚地表明调控政策不会放松。

政策真的会如市场预期放松吗？我们认为，目前政策并不具备放松的条件。成交量在经历新国十条之后近 3 个月时间内，成交量的确出现了大幅度的萎缩，部分城市的楼价也出现了松动。但是，数据显示，主要城市房价并未出现实质性松动。而新国十条政策目的之一就是坚决遏制房价的过快上涨，而近期，全国房屋成交量在新政百日之后，出现了明显的筑底回升，而房价也出现再次上涨的迹象，这种局面显然与政策目标相距甚远。当前市场预期调控政策松动的主要理由在于经济出现放缓迹象，政策处于担心经济二次衰退而会放松。对于这个问题，我们认为，这更多是利益集团的借口而已，我们认为经济不会二次衰退，更不会因为地产调控而导致

二次衰退。

近期地产板块出现力度较大的反弹，一方面在于估值修复，另一方面也在于政策放松的市场预期。在经历了估值修复之后，政策放松的市场预期也将落空，因此我们认为近期地产板块投资风险很大，我们维持板块“同步大市”的投资评级。

(吴剑雄 021-50588666-8033 执业证书编号:S0730209100118)

工信部 2010 年淘汰有色金属产能影响甚微

信息:

按照《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》和《关于下达 2010 年工业行业淘汰落后产能目标任务的通知》要求，2010 年 8 月 5 日，工业和信息化部对 2010 年炼铁、电解铝等 18 个工业行业淘汰落后产能企业名单予以公告，确保列入名单企业的落后产能在 2010 年 9 月底前关停。

评论:

本次公布的企业名单涉及有色金属行业包括电解铝、铜、铅和锌冶炼。具体而言，电解铝共有 17 家企业产能共计 37.10 万吨，铜冶炼共有 6 家企业产能 14.49 万吨，铅冶炼企业 17 家企业共计 26.58 万吨，锌冶炼企业 53 家产能共计 29.37 万吨。

本次铜、铝、铅和锌淘汰的产能对供应影响非常有限，2009 年铜冶炼产能 516 万吨，在建产能 134 万吨，淘汰产能占比 2.23%，相应的淘汰的铝、铅和锌产能约占 1.68%，6.33%和 5.71%。本轮大盘自 7 月 2 日反弹 12%，有色金属上涨 18%，幅度比较可观。

我们认为本轮有色反弹并非基本面的实质性改善推动股价上涨，从已公布半年报上市公司来看，受价格暴跌影响，二季度基本金属业绩大幅下滑，小金属价格不降反升，业绩则表现较好，二者的差别也在二季度表现中得到反应。我们建议投资者后市可以逐步获利了结，降低仓位。

(何卫江 021-50588666-8036 执业证书编号:S0730209060095)

公司点评

特变电工（600089）：即将公开增发 A 股

信息:

特变电工（600089）今日公告：公开增发不超过 35000 万股人民币普通股（A 股）的申请已获得中国证券

监督管理委员会核准。本次增发募集资金总额不超过募投项目需求 369805 万元。发行价格为 16.08 元/股，不低于招股意向书公告日 2010 年 8 月 9 日前二十个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价。本次发行采取向原股东按持股比例优先配售，原股东可按其股权登记日 2010 年 8 月 10 日收市后登记在册的持股数量以 10: 1 的比例行使优先认购权，剩余部分以网上、网下定价发行相结合的方式进行。8 月 10 日网上路演，8 月 11 日网上、网下申购。

评论:

特变电工（600089）目前已步入快速增长、良性发展的轨道，变压器龙头地位稳固，新能源项目逐步发展，是一个较为优质的公司。我们预计公司 2010、2011 年基本每股收益分别为 0.92、1.21 元，对应市盈率分别为 19、14 倍，相对偏低。公司本次增发价格 16.08 元，低于目前股价 17.42 元 7.7%，加之目前市场在短线整固之后有继续向上的空间，在此背景下，建议投资者积极申购。

(潘杭钧 021-50588666-8043 执业证书编号:S0730209060096)

光大银行 A 股发行价区间定为 2.85-3.10 元

信息:

光大银行 A 股发行价区间定为 2.85-3.10 元。

评论:

从规模上看，公司是中国第 6 大股份制商业银行，上市银行中位于华夏与深发展之前。历史上（06-08 年）公司的规模扩张慢于同业、盈利能力特别是息差也低于同业，很大程度上是公司消化历史包袱、资本不足所致。09 年下半年公司迎来了拐点，扩张速度开始发力，风险管理上也从之前的防御性走向主动管理型。未来公司的看点在于盈利能力（息差）的改善与较高的成长性。

2.85-3.10 元的定价区间对应的 2010 年 PB 为 1.48-1.61 倍，目前股份制银行的平均 2010 年 PB 为 1.77 倍，公司的最高定价较股份制银行平均折价 9.94%，同时公司上市首日的流通股为 24 亿股，有 9 亿股的绿鞋保护，风险较小，建议投资者在有闲置资金的情况可适当参与申购。

(南汉馨 021-50588666-8017 执业证书编号:S0730209090109)

赣锋锂业（002460）新股上市点评

信息:

赣锋锂业今日上市。

评论:

公司是产品链丰富的锂深加工企业。拥有从碳酸锂、金属锂到丁基锂等二十余种锂产品，也是国内唯一规

模化利用含锂回收料生产锂产品的企业。其中，金属锂、丁基锂、氟化锂销量 2007 年、2008 年连续两年位居国内第一。有望受益锂电池新能源汽车加速发展。

近两年，国内外主流汽车生产商纷纷开发研制混合动力及纯电动汽车；各国政府争相出台相关鼓励措施；各国资本也在加速进入锂资源的争夺，锂动力电池材料及技术的开发中。种种迹象表明，锂电池新能源汽车有望加速发展。公司竞争优势明显。

公司临近宜春锂都，具备资源地域优势；产品多元化程度较高；原料来源广泛，包含锂灰石、卤水、含碳酸锂、氯化锂废液等多种，符合国家发展循环经济的政策导向；经营机制灵活。募投项目将增强公司竞争优势。公司拟发行 2,500 万股，投入金属锂改扩建、丁基锂产能扩张及研发中心三个项目。前两个项目进一步巩固了公司产品的规模优势，最后一个项目为公司后续的发展提供了有力的保障。

考虑到公司是产业链相对完整、产品丰富的国内锂行业龙头，我们认为给予其 09 年摊薄后每股收益 50-60 倍的市盈率是合理的，对应的价值区间为 17 元-20.4 元。首日上市价格运行区间预计在 18-22.4 元之间。风险方面，公司处于锂产业链的中下游环节，最大的风险来源于行业竞争风险，如竞争加剧，产品价格可能出现剧烈波动，不利于公司市场扩张及提升经营效益。

(李琳琳 021-50588666-8045 执业证书编号:S0730209090108)

近期报告

双龙股份(300108)新股定价报告：高分散沉淀法白炭黑细分领域龙头

双龙股份拟在创业板发行上市。双龙股份拟于创业板发行 1300 万股 A 股，发行后公司总股本为 5200 万股，全部投向年产二万吨高分散沉淀法白炭黑项目，项目投资总额 1.2 亿元。

公司主营高分散沉淀法白炭黑，产能为 1.6 万吨/年。白炭黑属于功能性材料，主要用于硅橡胶、轮胎等橡胶制品补强以及涂料消光等领域；属于国家重点鼓励发展的精细化工新材料领域。正如其它精细化学品一样，白炭黑行业整体产品规模较小，产品品种多样化，附加值较高。

公司是国内最早从事沉淀法白炭黑生产厂家之一，在军工领域和高端白炭黑制造领域占有较大的市场份额，也是国内唯一一家定点生产国防化工用沉淀法白炭黑的企业。公司的主要竞争优势体现在以下两个方面：

(1) 具备产品定价能力，公司拥有自主品牌，具备产品价格定价能力，已被列为中国无机盐工业协会无机硅化物分会列为国内白炭黑价格唯一参考单位；(2) 技术领先。

公司本次募集资金将全部投向年产 2 万吨高分散沉淀法白炭黑项目，项目投资总额 1.2 亿元，建设进度两年，募集资金项目实施后，公司的总产能将显著增加，公司规模将达到行业中上等水平；在硅橡胶用白炭黑和高档消光剂用白炭黑领域的市场份额将显著提升。

根据行业发展前景和公司规模，我们预测按发行后总股本 5200 万股计算，公司 2010 年每股收益 0.50 元，2011 年每股收益 0.78 元，考虑公司行业地位及可比公司估值，我们认为公司合理价值在 18—22.5 元之间，对应 10 年市盈率分别为 36 倍和 23 倍。

(李琳琳)

驰宏锌锗(600497)中报点评：业绩稳定，估值偏高

驰宏锌锗公布半年报，报告期内，公司实现销售收入 22.98 亿元，同比增长 38.48%，归属母公司净利润 1.80 亿元，同比增长 153.30%，基本每股收益 0.18 元。

4 月中旬以来，受房地产调控影响，公司主要产品铅、锌价格出现较大跌幅。上海期货三月锌价二季度均价 16902 元/吨，环比下降 12%，期间最大跌幅为 27.66%；长江有色铅价二季度 15206 元/吨，环比下降 5%，期间最大跌幅为 13.55%。此外，公司的锗产品价格自 08 年创新低之后一直疲软。

公司亮点：1. 产能翻番。对会泽生产系统改造后，公司铅锌产能增加 26 万吨至 32 万吨，此外，内蒙古呼伦贝尔子公司 14 万吨锌冶炼和 6 万吨铅冶炼正在等待环评，预计 2013 年试产，所有项目全部达产后，公司铅锌总产能从 26 万吨提高到 52 万吨。30 吨/年锗综合利用项目工程预计今年完成，锗产能增加 15 吨至 30 吨。2. 资

产注入预期。大股东云冶集团主要资源包括澜沧矿、永昌矿和内蒙古荣达矿，合计铅锌资源储量约为 200 万吨，资产注入预期强烈。3. 未来随着资源自给率提高，公司盈利能力得到提高。

公司基本面不乏亮点，但是目前全球经济环境和行业供需关系并不理想。下半年宏观经济增速可能继续放缓，而铅锌供应过剩，并不利于价格向好运行。我们下调公司全年业绩预测，预计 2010-2011 年 EPS0.42 元，0.70 元，以 8 月 3 日收盘价，对应 PE 为 45 倍，27 倍，当前估值相对市场明显偏高，给予“观望”评级。公司短期股价催化剂是大股东资产注入预期。

(何卫江)

证券行业 2010 年 7 月月度报告

市场概况。在经历连续两个半月的调整并在 6 月底破位下跌后，A 股市场在 7 月份演绎了一波“绝望中见底，犹豫中上涨”的反弹行情，上证指数当月涨幅达 9.97%、沪深 300 指数收于 2868.85、当月上涨 11.93%，场换手率和流动性均较之上月有明显提升。

证券业务。7 月份，沪深两市 A 股日均成交 1477.31 亿元、较上月增加 151.67 亿元；1-7 月份的 A 股成交金额达 25.78 万亿元、较之上年同期减少 11.53%，前 7 月的 A 股日均成交金额为 1841.64 亿元。本月共有 23 家企业顺利完成新股发行上市，合计募集资金 770.23 亿元。本月共有 8 只集合理财产品设立、受托管理资金合计 23.53 亿元；截至 7 月 30 日，券商偏股混合型集合理财产品的平均回报率为-10.77%。截至 7 月 30 日，两市融资融券余额达 25.31 亿元、较 6 月底增长了 68.96%，股指期货累计成交额达 16.62 万亿元，日均成交额达 2752.06 亿元。

交易特征。上半年，券商板块整体走势远不及大盘，在 7 月份的反弹行情中，该板块整体上涨幅度达 10.98%，与上证综指 10.90%的涨幅基本相当，换手率和估值也较之上月呈现回升之势，个股普涨中华泰证券等七个股涨幅超过板块涨幅。

7 月份展望。行业要事：(1)上市券商的限售股解禁：18 日光大证券将有 5.73 亿股、占已流通股本 110.19%、占总股本 16.76%的首发限售股到期解禁，28 日东北证券将有 4.45 亿股、占已流通股本 229.05%、占总股本 69.61%的股改限售股到期解禁；(2)上市券商中报以及 7 月月度经营数据。综合当前基本面、政策面与技术面因素，我们预计，本轮反弹有望在 8 月持续，8 月份的 A 股市场尚有继续向上的空间，给予该板块“同步大市”投资评级。就个股的交易性机会而言，8 月可以重点关注业绩弹性较大的中小券商以及拟实施定向增发的广发证券。

(邓淑斌、谢佩洁)

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写,本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。