

积极因素不断发酵，守望黎明

民生精品---策略周报

2011 年 6 月 26 日

报告摘要:

● 保障房融资破局，投资需求旺盛缓解经济下滑预期

今年以来我国经济增长出现一定程度的放缓，这是房地产调控、紧缩政策、经济转型等多因素综合作用的结果。随着保障房融资难题的破解，水利、电网建设加速，下半年投资需求将继续保持旺盛态势；同时温总理对通胀形式的乐观表态，与我们对通胀拐点将现的判断一致，预计经济将于三季度实现软着陆，市场对于经济下滑的担忧明显好转。

● 通胀可控，物价拐点、政策底部将现

上周温总理对通胀形式乐观表态，称有信心在今年“牢牢控制”物价上涨，未来物价将稳步回落。与我们对物价走势判断一致，预计 6、7 月份将是本轮通胀的高点，之后物价稳步回落；通胀环比下降将是政策拐点的催化剂，7 月份以后紧缩政策趋于谨慎，政策底部将现。

● 当前利率水平已充分未来紧缩预期

受资金紧张和加息预期影响，上周银行间市场资金面持续紧张，货币市场、债券市场利率进一步大幅攀升，SHIBOR-隔夜和 7 天再次升至 7.05% 和 8.67% 的高位，本周商行将面临 6 月末的年中考核，预计 6 月末前资金面的紧张很难缓解。但由于当前利率水平已经充分反映加息预期，进一步上行空间较为有限。

● 市场情绪明显好转

新增 A 股开户数和新增基金开户数四周以来首次出现明显上涨，同时主动型股票基金连续 5 周小幅加仓；长线资本对目前市场价值逐渐认同，市场情绪明显好转，大盘底部探明。

● 市场运行：积极因素不断发酵，首推航空板块

保障房融资破题、国际油价暴跌、通胀和政策预期明显好转，市场情绪走高，一系列积极因素发酵下，趋势性上涨行情或提前启动。强烈看好人民币升值加速和行业旺季到来下的航空板块。

● 上周重点推荐报告汇总

重点推荐 3 篇宏观深度报告、中期 A 股策略报告、包括食品饮料、机械、汽车在内的 6 篇行业策略报告，唐山港、云南城投等公司深度研究，新疆众和等 5 篇调研简报以及民生基金仓位定期报告。

民生证券研究所

策略分析师：张琢

执业证号：S0100210110002

电话：(8610)8512 7665

邮箱：zhangzhuo@mszq.com

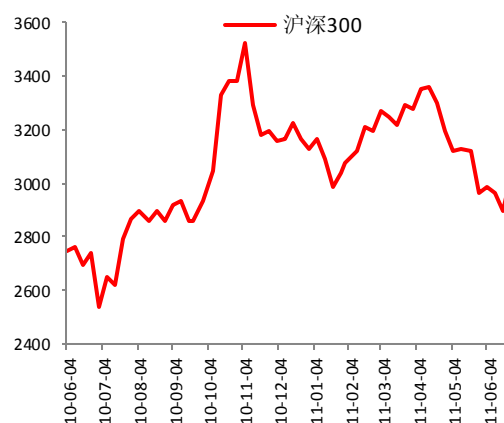
联系人：赵丽娜

电话：(8610)8512 7665

邮箱：zhaolina@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

沪深 300 收盘价走势



A 股市场数据

总市值 (万亿)	30.02
流通市值 (万亿)	19.75
市盈率 (TTM)	17.07
市净率 (MRQ)	2.48

目 录

一、物价拐点将现，积极因素不断发酵.....	3
(一) 保障房融资破局，投资旺盛缓解经济下滑预期.....	3
(二) 通胀可控，物价拐点、政策底部将现.....	4
(三) 当前利率水平已充分反映未来紧缩预期.....	4
(四) 市场情绪明显好转.....	5
(五) 积极因素不断发酵，趋势性上涨行情提前启动.....	5
二、宏观策略重点报告.....	6
(一) 民生证券首席经济学家滕泰发表物价报告：食品绝对价格下半年稳定，同比涨幅回落.....	6
(二) 民生证券首席经济学家滕泰发表宏观报告：从 PPI 透视投资、库存及行业盈利能力变化.....	6
(三) 民生证券首席经济学家滕泰发表宏观报告：投资驱动与消费拉动：PPI 对 CPI 的传导.....	7
(四) 2011 年中期策略报告：政策紧缩趋于谨慎，市场进入筑底阶段.....	7
三、上周行业重点报告.....	8
(一) 食品饮料行业 2011 年中期投资策略：通胀背景下可选消费品的投资机会.....	8
(二) 汽车行业 2011 年下半年投资策略：把握估值修复，布局成长股.....	9
(三) 机械行业 2011 年中期策略报告：2011-2020：机械替代人工的黄金十年.....	10
(四) 有色金属钨专题报告：合金中的“硬”汉风采.....	11
(五) 医药行业深度研究：基本药物“安徽模式”深度跟踪分析.....	11
(六) 医药行业：统计局 1-4 月数据，收入增速创新高，成本压力较大.....	12
四、上周公司深度报告.....	13
(一) 唐山港（601000）深度报告：面朝大海，背靠唐山，被低估的港口黑马.....	13
(二) 云南城投（600239）首次覆盖深度报告：不确定价值下的确定性低估.....	14
(三) 合兴包装（002228）深度研究报告：布局全国打造包装行业巨头.....	15
(四) 华仁药业（300110）深度报告：腹膜透析工作全面启动的最大受益者.....	16
五、上周公司调研及点评报告.....	16
(一) 软控股份投资者电话沟通会议纪要.....	16
(二) 新疆众和（600888）调研简报：公司产销两旺 成本优势明显.....	17
(三) 理邦仪器（300206）调研简报：内外市场共发展，新老产品同发力.....	18
(四) 金钼股份（601958）调研简报：钼业龙头 期待钼行业机会来临.....	19
(五) 沱牌曲酒（600702）调研简报：营销改革见效，业绩拐点显现.....	20
六、民生基金仓位报告.....	20
(一) 民生基金仓位周报（2011-6-27）：基金持续小幅加仓，平均仓位升至 82.03%.....	20
(二) 民生基金配置周报（2011-6-27）：配置强度明显增大，主要增配建筑金融信息电子金属等行业.....	21

一、物价拐点将现，积极因素不断发酵

（一）保障房融资破局，投资旺盛缓解经济下滑预期

今年以来我国经济增速出现一定程度的放缓，这是房地产调控、控通胀紧缩货币政策、经济转型等多因素综合作用的结果。随着保障房融资难题的破解，水利、电网建设加速，下半年投资需求将继续保持旺盛态势；同时温总理对通胀形式乐观表态，未来物价将稳步下滑，与我们对通胀拐点将现的判断一致，预计经济将于三季度实现软着陆，市场对于经济下滑的担忧明显好转。

1、今年以来，投资需求持续保持旺盛势头

今年以来，我国固定资产投资持续保持了旺盛的势头。1-5月我国固定资产投资名义增速均 25%左右，剔除价格因素后，实际投资增速反而出现了每月环比上涨的现象。其中 5 月名义投资增长 26.7%，比 4 月提高 0.6 个百分点。剔除投资价格上涨因素，5 月投资实际增长 19.0%，比 4 月提高 0.6 个百分点，同比回落 2.1 个百分点。

表 1：今年以来，我国固定资产投资持续保持了旺盛的势头

	名义增速 %			实际增速 %		
	总投资	房地产投资	非房地产投资	总投资	房地产投资	非房地产投资
2010/02	35.9	31.1	37.4	33.4	28.6	34.8
2010/03	19.1	39.0	14.5	16.9	36.4	12.4
2010/04	25.4	38.5	22.5	21.0	33.7	18.3
2010/05	25.4	43.5	21.7	21.1	38.5	17.5
2010/06	24.9	37.9	22.2	20.5	33.1	17.9
2010/07	22.3	33.0	20.1	18.2	28.5	16.1
2010/08	23.9	34.1	21.4	19.7	29.6	17.3
2010/09	23.2	35.0	20.4	19.0	30.4	16.3
2010/10	23.7	37.0	20.6	17.4	30.0	14.4
2010/11	29.1	36.7	27.3	22.5	29.7	20.8
2010/12	21.5	12.3	23.7	15.3	6.5	17.4
2011/02	24.9	35.2	21.9	17.3	27.0	14.5
2011/03	25.1	33.2	22.8	17.5	25.1	15.3
2011/04	26.1	34.6	24.0	18.4	26.4	16.4
2011/05	26.7	35.4	24.6	19.0	27.2	17.0

资料来源：Wind，民生证券研究所

2、下半年政府投资力度加大，投资需求旺盛缓解经济下滑预期

上半年，地产调控加码，信贷规模收紧，引发了市场对于投资增速大幅下滑的担忧。我们预计下半年政府将在保障性住房、水利工程、电网等方面加大投资力度，经济增速好于市场预期。

首先，预期今年 1000 万套保障性住房将全部落实，能够有效对冲商品房投资的下滑。一是因为住建部曾于 6 月 10 日表态要求各地保障房建设 11 月前全部开工；二是保障性住房作为“十二五”开局的项目，政府给以高度重视；同时中央政府拟支持地方通过发行企

业债券等方式筹措资金，专项用于保障性安居工程建设。此外，保障性住房建设项目还将获得各项税收优惠和收费减免，保障房资金瓶颈正逐步消除。

其次，下半年电网建设将加速，2011 年我国计划电网投资 3666 亿元，上半年投资金额占全部计划投资的 20% 左右，尚有 80% 左右的投资有待下半年进一步落实。

第三，水利建设方面，2011 年我国计划投资水利建设 4000 亿元，截至 4 月仅落实 18.1%，大部分将于下半年落实。

（二）通胀可控，物价拐点、政策底部将现

国务院总理温家宝 23 日在英国《金融时报》撰文指出，中国有信心在今年“牢牢控制”住物价的上涨。他表示，中国限制物价过快上涨的政策，已经使得总体价格水平进入了一个可控的区间，而且预计物价将稳步回落。此外，中国国家发改委价格司负责人 25 日表示，受翘尾因素（去年价格上涨的滞后影响）影响，预计 6 月份价格总水平同比涨幅将高于 5 月份。他同时预估，下半年由于翘尾的快速回落，新涨价因素继续得到遏制，CPI 同比涨幅将高位回落，全年价格将在可控区间运行。

温总理对通胀形式乐观表态与我们对物价的判断一致。我们认为，在翘尾因素影响下，CPI 有望于 6、7 月份再创本轮通胀新高，之后物价缓慢回落，四季度有望明显回落，预计 11 月和 12 月 CPI 同比涨幅回落至 4% 左右。预计通胀环比下降将是政策拐点的催化剂，从时间上看，7 月份以后紧缩政策趋于谨慎。

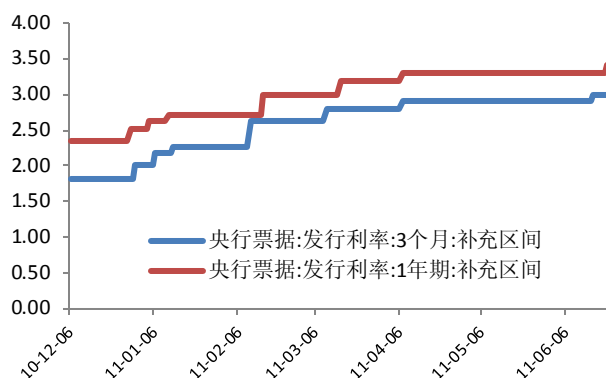
而且近期工信部密集调研中小企业生产状况，预示着宏观调控开始由紧缩调控向有保有压过渡，一旦通胀见顶回落，下半年宏观紧缩政策将会为保经济增长而适度放松。

（三）当前利率水平已充分反映未来紧缩预期

受存款准备金率上调冲击，上周银行间市场资金面持续紧张，货币市场、债券市场利率均出现大幅攀升。截至 6 月 24 日，SHIBOR-隔夜和 7 天分别为 7.05% 和 8.67%，较上周末分别上移 3% 和 2%，不过较前一日出现小幅下移。本周商业银行马上面临 6 月末的年中考核，跨年中时点的资金需求较大，预计 6 月末前资金面的紧张很难缓解。

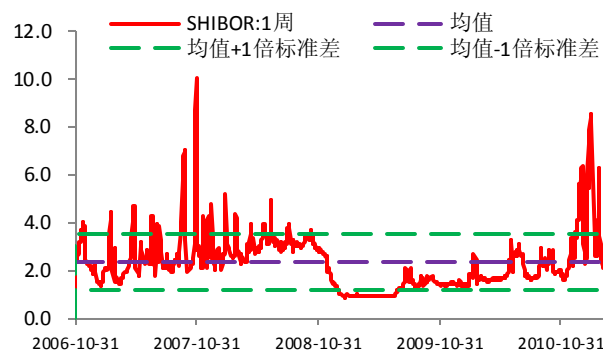
但我们认为，除了资金紧张导致的利率上扬之外，不断增强的加息预期也对资金价格水平起到了一定的推波助澜的作用。目前，1 年期央票二级市场到期收益率在 3.79% 左右，高出一级市场近 40 个基点，高出 1 年定存利率 50 个基点，差不多相当于透支了两次加息预期。日前政策的正面因素不断累积，市场对于政策的预期不断好转，一旦加息靴子落地，政策底部出现，市场流动性压力将得到阶段缓解。

图 1: 央票发行利率均出现上移



资料来源: wind, 民生证券研究所

图 2: Shibor-7 day 居 8.67%高位



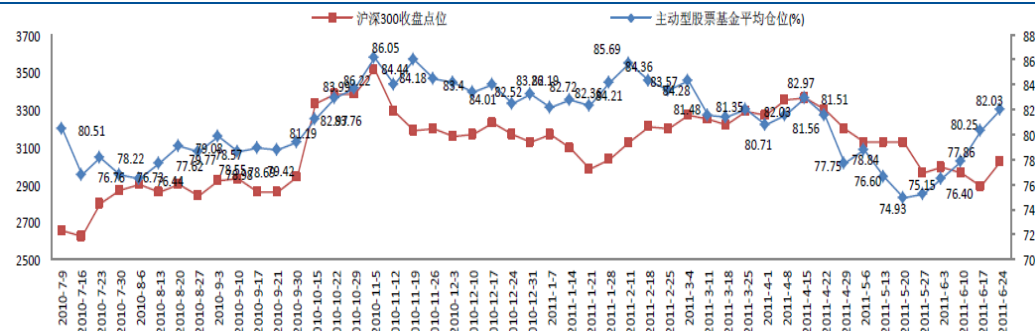
资料来源: Wind, 民生证券研究所

（四）市场情绪明显好转

截至 6 月 17 日当周, 新增 A 股开户数和新增基金开户数经过连续三周的下降后, 上周出现明显反弹, 其中新增 A 股开户数增长 52.4%, 新增基金开户数增长 33.3%, 显示市场情绪开始好转。

目前银行、保险、地产、石油石化等为代表的沪深 300 个股已经处于历史估值底部, 市场中长线投资价值非常明显。同时民生证券基金仓位及行业配置系统 (MS-PAM) 监测显示, 主动型股票基金连续 5 周小幅加仓; 中国石油大股东增持股份, 中国神华回购股份, 表明长线资本对目前市场价值表示认同, 大盘底部出现。

图 3: 主动型股票基金连续 5 周小幅加仓



资料来源: WIND, 民生证券研究所

（五）积极因素不断发酵，趋势性上涨行情提前启动

上周市场出现了一些积极的因素, 市场情绪明显好转, 市场底部逐渐探明, 积极因素不断发酵, 趋势性上涨行情或提前启动。我们强烈看好受益于人民币加速升值、即将进入旺季的航空板块, 以及经济结构转型背景下的家电、食品饮料、以计算机信息服务为代表的成长确定性板块。

首先, 受国际能源署以及发达国家投放原油库存影响, 近日原油等大宗商品价格出现大幅回落, 同时发改委下调了成品油的进口关税, 预计将进一步下调油价, 输入性通胀压

力减轻。其次，温家宝总理对通胀形式的乐观表态，大大扭转了市场对于通胀的悲观预期；第三，通胀回落预期下，进一步紧缩政策趋于谨慎，政策底部将现；第四，当前资金利率已经充分反映了加息预期。最后，市场情绪出现明显好转，机构投资者和产业资本对当前市场价值逐步认同，入市步伐不断加快。

二、宏观策略重点报告

（一）民生证券首席经济学家滕泰发表物价报告：食品绝对价格下半年稳定，同比涨幅回落

1、粮食的价格波动基本遵循“蛛网模型”

粮食的供求缺口决定价格波动方向，价格弹性决定价格波动幅度，生长期决定价格波动周期。我国小麦和大米消费稳定，玉米消费持续增加，供给主要受天气、库存、投机等因素影响，且生长期内供给弹性为零。粮食需求稳定、供给大幅波动且生长周期较长的特点，决定了主要粮食的价格呈现出典型的“蛛网模型”特征。

2、猪肉的价格波动遵循“弱蛛网模型”

与粮食相比，猪肉也具有生长期内供给弹性为零的特点，但是其需求增长速度较高，生产周期也 longer，供给主要受到库存、疫病和生产成本等因素的制约。供求缺口、价格弹性和生长期对猪肉价格的影响更为明显。猪肉价格波动具有“弱蛛网模型”的特点，主要原因是猪肉需求还处于增长过程中，并非粮食那样早已保持稳定。

3、其他食品价格波动特点

其他食品特别是蔬菜、奶类和蛋类食品，需求高增长后增速有所放缓，供给波动较大，供求缺口、价格弹性和生长期对价格的影响也较为明显，具有弱蛛网模型特征。大豆、植物油、棉花和食糖进口量大，蛛网模型特征不明显，主要受制于国际市场价格。

4、下半年食品价格将趋于稳定，同比涨幅回落

根据上述三类食品下半年的供求缺口、价格弹性、生产周期的特点，我们预测国内的粮食价格将保持稳定，生猪价格将维持相对高位，蔬菜价格绝对价格继续走低。下半年食品绝对价格稳定，同比涨幅回落。

（二）民生证券首席经济学家滕泰发表宏观报告：从PPI透视投资、库存及行业盈利能力变化

1、PPI与CPI走势组合反映宏观经济周期不同发展阶段

PPI上行/CPI上行、PPI上行/CPI下行、PPI下行/CPI上行、PPI下行/CPI下行四种组合，分别对应经济复苏→经济过热、企业盈利能力提升、滞胀及经济增速减缓→经济周期四个阶段。

2、PPI是衡量投资的温度计

投资需求旺盛推高购进价格指数 PPIRM 及出厂价格指数 PPI，投资需求回落及企业过度竞争抑制 PPIRM 及 PPI 上涨。

3、从 PPI 变化透视投资驱动下的行业获利能力

从工业产业链角度看，上游行业产出品构成下游行业生产要素投入。在上游行业产出或供给能力保持稳定的情况下，下游行业投资增速加快必然导致对上游行业出厂产品价格的提高。在 PPI 上升的初期和中期阶段，企业销售收入及利润特别是上游资源类企业，PPI 增长显著。PPI 传导系数可发现不同行业盈利能力。

4、投资驱动与库存调整决定 PPI 走势

货币政策连续紧缩的滞后效应持续，企业面临的资金压力增大，再次去库存过程必然导致 PPI 回落，有助于进一步消弱 PPI 对 CPI 的传导推涨。

5、当前 PPI 回落：投资增速减缓，企业去库存，盈利收窄

以 PPI/CPI 组合判断当前经济发展态势，经济增速减缓，产业链下游企业产品出厂价格回落，对上游行业 PPI 消化能力减弱，导致企业盈利能力下滑。

（三）民生证券首席经济学家滕泰发表宏观报告：投资驱动与消费拉动：PPI 对 CPI 的传导

1、PPI 和 CPI 由生产市场和消费市场分别决定

投资驱动型经济具有推动 PPI 持续上升的动能。PPI 由生产市场的供求状况决定，在供给水平保持稳定的情况下，对原材料、中间产品的投资需求的上升将推高 PPI。在消费市场上，货币供给、消费品及服务供给保持稳定的情况下，只有消费需求旺盛才会导致 CPI 的高涨。

2、结构差异致 PPI 向 CPI 传导效果有限

长期内 PPI 与 CPI 走势一致，短期内二者不存在一致的领先滞后关系。70%以上的 PPI 生产资料与 CPI 无直接上下游关系，70%以上的 CPI 项目仅与 PPI 生活资料有关。

3、PPI 生产资料向 CPI 传导需经过三层过滤

原材料进入生产环节到产出产品并进入最终消费，需要经过全产业链劳动生产率提升、生产环节竞争导致的生产者利润挤压及流通环节利润弹性的过滤，最终导致生产环节原材料价格上涨并不必然导致上涨的成本向最终消费价格传导。

4、2010 年以来 PPI 推动 CPI 上涨上限值为 2.675%-2.825%

2010 年以来，PPI 生活资料对 CPI 最高直接推动 CPI 上涨 1.945%，PPI 生产资料对 CPI 间接推动 0.73%-0.88%，2010 年以来 PPI 对 CPI 推动的上限值为 2.675%-2.825%。

5、投资驱动与库存调整决定未来 PPI 走势

需求回落抑制 PPI 对 CPI 的传导推涨，投资驱动下的去库存将导致 PPI 回落。

（四）2011 年中期策略报告：政策紧缩趋于谨慎，市场进入筑底

阶段

1、当前阶段对经济下滑的担忧超过通货膨胀

连续三个季度的紧缩政策后，通过信贷控制和资金价格等工具控制需求、抑制通胀的效果初现。现在来看，通胀拐点将现，下半年回落已是大概率事件，而经济下行迹象已非常明显。当前阶段，经济下滑的担忧超过通胀。

2、超调隐忧下，内部紧缩趋于谨慎

与 07 年-08 年的紧缩政策周期相比，本轮紧缩存款准备金上调幅度已远超出上轮 17.5% 高点，且实际资金成本带给企业的压力已与前期高点大致相同。进一步紧缩所带来的边际影响或将逐步加大，08 年的紧缩政策超调是前车之鉴。历史上货币政策的实质性转向发生在通胀拐点前后，预计 8 月通胀环比下降将是政策拐点的催化剂，七、八月份紧缩政策有望趋于谨慎。

3、加息、提高存准率 VS 升值

简单加息效果不及预期，加息政策趋于谨慎，未来或有一次不对称加息；大、中小银行的存准率不断创出新高，下半年公开市场到期资金大幅降低，未来存准的使用空间继续收窄、必要性降低；人民币升值能够有效改变外汇持续流入局面，是解决失衡问题的关键。

4、产业资本增持潮再现，市场估值底部来临

目前全部 A 股的动态市盈率已经低于去年 6 月底的估值水平，甚至接近于 08 年 11 月份的历史低点，同时以中石油为代表的产业资本增持潮的再现意味着估值底部的来临，市场长期投资价值显现。

5、市场进入筑底阶段，布局消费、成长、航空板块

CPI 将于 6-7 月见顶，8 月回落，因此 6-8 月将是确认物价回落、政策转向的重要时间窗口。下半年 GDP 实际增速在 9.3% 左右，全年企业盈利增长 20%，资金面随政策“跟进式”调整，下半年前紧后松。在物价回落未得到数据验证之前，短期市场进入筑底期；8 月以后预期兑现，市场将迎来反转行情。看好经济结构转型背景下的食品饮料、商贸、家电等大消费板块、以计算机信息服务为代表的新兴成长板块、受益于人民币加速升值、即将进入旺季的航空板块，建议积极布局。

6、股票组合

关注民生精选股票组合：森源电气、鑫龙电器、用友软件、汉得信息、东华科技、奥飞动漫、中色股份、格力电器、大禹节水、雏鹰农牧、深发展 A、西藏旅游、远兴能源、泸州老窖、中兴通讯、中国化学、华业地产、西单商场、天虹商场、南方航空。

三、上周行业重点报告

（一）食品饮料行业 2011 年中期投资策略：通胀背景下可选消费品的投资机会

1、通胀背景下首选可选消费品

2011 年 5 月份 CPI 创出 5.50 的新高，根据民生宏观判断，下半年通胀将在 3%-5% 区间波动，虽然有所下滑，但全年通胀压力仍然较大。在下半年通胀压力依然较大的宏观背景下，高毛利率使得白酒、葡萄酒行业整体受益，其中具有定价能力的行业龙头不仅能抵御成本上涨的压力，同时可借机进一步上调产品价格，从而保证自己的利润水平。

2、白酒、红酒是下半年跑赢大盘的王者

2004-2010 年，白酒板块在 7 年的下半年共 6 次跑赢大盘，唯有 2005 年下半年跑输大盘；红酒板块在 7 年的下半年共 5 次跑赢大盘，仅在 2006、2007 两年牛市当中跑输大盘。在大盘弱势的背景下，随着下半年消费旺季到来以及白酒提价预期逐步升温，我们认为白酒、红酒跑赢大盘的确定性很强。

3、行业分析：“白酒+红酒”的黄金搭配

白酒：5 月份产量增速达 29.2%，估值具备安全边际

葡萄酒：稳定增长的朝阳行业

啤酒：成本上升压力显现

乳制品：行业龙头发展的机遇期

肉制品：猪肉价格处于上升周期

4、投资建议：下半年看好食品饮料，维持“推荐”评级

2011 年 6 月 17 日，食品饮料行业动态 PE 为 33.85 倍，估值水平略高于 2010 年 7 月初阶段性低点（30.42 倍），低于 2003 年以来的平均值（39.93 倍），相比较而言，估值水平较低。建议加大白酒、葡萄酒两个子行业的配置，我们认为下半年上述两个子行业将大概率跑赢其他子行业，尤其是四季度跑赢的概率更大。个股中，我们推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、张裕 A。另外，双汇发展、伊利股份等基本面良好，但被市场误杀的投资机会也值得关注。

（二）汽车行业 2011 年下半年投资策略：把握估值修复，布局成长股

受多项负面因素影响，2011 年汽车行业销量增速下滑，远远低于预期，预计全年增速为 5% 左右。对行业投资评级：中性。

1、我们认为优势整车股三季度或存在估值修复机会。

汽车行业月销量同比数据超（低于）预期是刺激汽车板块估值上行（下行）的最敏感的因素。8 月份行业各项负面因素影响减弱（特别是日本地震的恢复速度超预期），随着进入销售旺季，行业销量数据有望好于预期。悲观预期好转，汽车板块将出现估值修复。但由于整体行业景气度处于下行通道，估计估值上行修复空间不大，预计 15% 左右。

我们认为三季度随着整体行业销量好转，优势整车企业中报业绩亮相，将首先实现估值修复。看好定位于中高端轿车的企业上海汽车、SUV 首选标的悦达投资。

2、高成长零部件股有机会

我们认为零部件有高成长潜力有三个理由：1、零部件公司盈利稳定性更强；2、整车保有量上升，给维修市场带来机会；3、零部件行业分散，为扩张性企业带来机会。

建议关注零部件出口复苏及进口替代给公司带来的机会。看好星宇股份、万丰奥威、福耀玻璃。

3、新能源汽车板块蕴含机会。

《节能与新能源汽车产业规划 2011-2020 年》已经上报国务院，不久有望出台。在各自产业链深度和技术储备上拥有明显优势的龙头企业将获得先机。

4、整车重点推荐上海汽车、悦达投资；零部件推荐星宇股份、万丰奥威、福耀玻璃；新能源汽车看好曙光股份。

（三）机械行业 2011 年中期策略报告：2011-2020：机械替代人工的黄金十年

1、维持行业“推荐”评级，但需等待政策预期转变

我们维持机械行业“推荐”的投资评级，但短期内宏观政策仍将以控通胀为主要目标，通货膨胀和流动性收缩将在需求和供给两侧对机械行业造成压力。同时欧债危机愈演愈烈、全球经济复苏缓慢、中东和北非的国际局势动荡等国际局势也对板块估值形成压力，短期上涨动力不足。

2、2011-2020：机械替代人工的黄金十年，重点推荐海伦哲，建议关注华中数控

短期看，通货膨胀及其预期本身将促使企业采购替代人工的机械设备。长期看，中低收入劳动力成本加速上升、进口替代推动机械装备采购成本下降、对人身安全的重视、提高产品质量和生产效率的内生需求等将共同推动机械替代人工进程。我们长期看好煤机、数控系统、机器人、高空作业车等细分行业。重点推荐未来 5 年 CGAR 不低于 40%且业绩弹性较大的高空作业车龙头企业海伦哲，建议重点关注国内中高端数控系统龙头企业华中数控。

3、先行性指标及保障房确保未来两年电梯行业增长 15%以上，推荐上海机电

电梯行业先行性指标房地产新开工面积 2010 年同比增长 40.7%，2011 年考虑保障房投资预计同比增长 20%以上，我们因此预计电梯行业未来两年分别增长 15~20%。电梯龙头上海机电将充分受益，同时公司业务整合将大幅提升其净资产收益率，业绩弹性较好。

4、弱势市场格局下建议买入并长期持有 Tenbagger 潜质公司，推荐太阳鸟

我们认为经过前期调整，部分成长性较为确定、具有 Tenbagger 潜质的公司可买入并长期持有。我国具备发展游艇的自然资源和消费条件，游艇 6-10 倍拉动效应决定未来产业政策超预期可能性较大，我们预计 2020 年市场规模将达到 500 亿元，对应十年 CGAR 约 30%。太阳鸟具有品牌、设计、技术、成本等综合比较优势，横纵向拓展空间较大，具备 Tenbagger 潜质。

5、“黑天鹅”事件影响渐消，铁路机车板块投资机会显现

我们认为能源安全、中央固定资产投资热情、地方土地财政是驱动轨道交通投资的根本推动力。“黑天鹅”影响已基本消除，京沪高铁开通、高铁招标重启、《高端装备制造业“十二五”规划》出台等将对铁路机车板块形成实质性利好。

（四）有色金属钨专题报告：合金中的“硬”汉风采

1、开采年限仅 40 余年的硬质金属保护性战略矿产资源

钨是一种重要的不可再生的稀缺战略金属，全球钨探明总储量仅为 290 万，可供开采年限仅 40 余年，属极其稀缺资源，美国、俄罗斯等大国先后建立了钨的战略储备。中国的钨资源储量丰富，在全球探明的钨矿产资源储量约 65%，产量约有 85% 的钨都产自中国，二者均居全球首位。我国主要的钨矿位于湖南、江西两省，储量约占全国的 55%。

2、产业集中度未来将加速提升、资源整合将成必然

我国自 2002 年起对钨矿实行总量控制限制开采、控制开采，但由于产业集中度较低，实际效果并不显著。大量钨产品出口至国外，供应全世界需求，但钨资源出口仍以中间产品为主，经济附加值并不高。从湖南、江西两省目前的整合力度来看，未来资源整合将成为必然，产业集中度将由此提升。

3、下游需求稳定增加，高端制造业增加高端产品需求

钨产品应用领域相对广泛，产业链较长，呈现“两头高中间低”特点。硬质合金、特钢产品占据需求的约 80%。未来高端制造业的快速发展以及产业升级将加速下游产品需求，促使钨深加工进一步发展。

4、供给有限、需求增长造就钨价持续高位

我国钨精矿价格 2010 年全年涨幅达到 62%，今年前四个月，累计涨幅达到 36%；钨铁 2010 年全年涨幅达到 43%，今年前四个月累计涨幅达到 30%。从需求分析来看，我国对钨资源将越发重视，资源整合力度将继续加强，直接导致钨资源供给增长有限、而下游需求增长较快，供需矛盾将造就钨价持续高位。

5、关注厦门钨业、辰州矿业及章源钨业

钨价的持续高位、钨产业结构向高端产品转换将促使相关企业得到较快发展。强烈推荐在最大的钨钼产品生产与出口企业厦门钨业、金钨钼三大产品齐头并进的辰州矿业，谨慎推荐产业链齐全的章源钨业。

6、风险提示

国家对钨资源政策放松；资源整合进程缓慢；国外需求放缓。

（五）医药行业深度研究：基本药物“安徽模式”深度跟踪分析

1、安徽模式推广进度低于预期，部分省市规则发生变异

2010 年 11 月 19 日国务院办公厅发布《关于印发建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制指导意见的通知》。文中肯定了以“双信封招标、量价挂钩”为特点

的安徽基药招标模式，并要求“各地要力争 2010 年 12 月底前按照本意见规定的采购办法完成一个采购周期的基本药物采购”。随后，各省纷纷出台新的基药招标文件，6.13 日为止共有 15 个省市公布新的招标方案，整体进度远低于要求。各地的规则发送变异，其中，上海市未采用双信封法；黑龙江、山西没有对安徽模式进行大的改动；四川根据外省中标价动态调整挂网价格；云南、湖北将基药中标情况与县级以上医院挂钩。

2、普药品种遭巨大打击

在安徽等省份，普药企业可以选择放弃基层医疗机构市场直接转战县级以上医院，而在云南、湖北，普药企业如果未能基药中标，就放弃了整个省的所有市场，压力巨大。从招标结果看，安徽基本药物招标平均价与国家零售指导价比下降了 52.8%；山东基本药物招标平均价比国家零售指导价下降 63.51%；黑龙江基本药物招标平均价与国家零售指导价比下降了 61.99%。

3、独家品种招标情况良好拥有潜在投资价值

独家品种一般都是通过单独议价的形式来招标，降价压力较小。我们统计分析发现当前基本药物独家品种的中标率和中标价都比较理想。但是由于基层医疗机构的补偿及医务人员的激励机制尚未理顺，这些独家品种当前尚未放量。以下两方面变化可能支持基本药物放量，建议关注。一方面是基层医务人员激励机制的改革；另一方面是二级以上医院配备使用基本药物的要求实施。我们认为拥有基药独家产品的企业是潜在的投资标的。

（六）医药行业：统计局 1-4 月数据，收入增速创新高，成本压力较大

1、医药制造业收入增速创新高，成本压力加大，利润增速与盈利能力下滑

2011 年 1-4 月，医药制造业累计产品销售收入达 4077.5 亿元，同比增长 28.95%，快于今年 1-3 月的累计同比增速，创出 3 年来新高，该增速位于 03 年至今的历史高位，仅 08 年上半年收入增速高于该值；累计利润总额达 404.9 亿元，同比增长 19.55%，增速较今年 1-3 月下降 2.74 个百分点，增速创 09 年底至今的新低，一方面原因是成本压力较大，另一方面是去年同期基数较高，去年同期增速在 40% 左右。行业利润总额增速在历史上波动较大，09 年上半年行业利润增速就低于当前水平。历史上 04 年及 06 年利润增速均明显低于该值。盈利能力方面，2011 年 1-4 月，医药制造业毛利率为 30.12%，较今年 1-3 月下降 0.62 个百分点，我们简单计算 4 月单月行业毛利率为 28.52%，较 3 月单月 30.94% 降低了 2.42 个百分点。横向来看，医药行业收入增速在统计局公布的 39 个行业中排 25 位，利润总额增速排 29 位，排名靠后。

2、中成药、中药饮片成本压力最为明显

综合考虑前 4 个月各个子行业的毛利率变动情况及其毛利率基数，中成药和中药饮片两个子行业的毛利率变动最为明显，成本压力受到药材涨价影响较大。中成药行业毛利率 4 月单月较 3 月降低了 3.54 个百分点，较 1-2 月降低 2.22 个百分点。中药饮片行业 4 月单月较 3 月降低了 1.84 个百分点，较 1-2 月降低 4.08 个百分点。化学原料药行业 4 月单月

较3月降低了2.5个百分点。当前各个子行业毛利率水平排序情况看化学药品制剂和中成药行业毛利率居前，化学原料药和中药饮片毛利率较低。

3、中成药、中药饮片和兽药子行业收入、利润增速表现突出

各个子行业中，中成药、中药饮片和兽药和卫生材料的收入、利润增速较好，两项数据均高过30%，中药饮片的收入和利润增速最快，分别为53%和63%。中成药在成本压力较大的情况下，收入与利润总额分别取得了33%和31%的增长。兽药子行业的收入、利润增速分别为33%和37%。化学药品制剂与医疗器械的收入增速在25%-30%之间，而利润增速均低于20%，表现较差。化学原料药及生化制品的收入增速在20%-25%之间，而利润增速则是低于5%，表现最差。

4、投资建议

我们认为收入增速创新高表明行业目前的景气度仍较好，虽然利润增速由于基数及成本原因表现较差，但是我们认为当前的利润增速波动仍属正常情况。我们认为随着通胀回落和中药材价格走稳，同时，考虑上基数原因，医药行业利润增速下半年将走高。当前行业估值水平位于历史较低水平，我们维持行业“推荐”的投资评级。

四、上周公司深度报告

（一）唐山港（601000）深度报告：面朝大海，背靠唐山，被低估的港口黑马

1、世界海港进入新阶段，京唐港发展第三代港口优势明显

目前，世界主要港口中第二代港口发展的主流，但随着经济全球化、市场国际化和信息网络化，一些大型港口已经开始向第三代港口转型。从河北省海港物流建设进展、及京唐港得天独厚的交通优势等方面来看，京唐港在发展第三代海港物流型港口方面优势明显。

2、渤海湾腹地经济成长空间巨大，京唐港享受地理优势

环渤海京津唐地区是继珠三角、长三角之后的国家经济快速增长极，未来的成长空间巨大。三大经济区的功能结构的不同，决定了京津唐地区未来货运需求将超过长三角、珠三角，这将直接利好渤海湾主要港口。渤海湾京唐港区依托铁路集疏港优势对唐山地区大范围辐射：（1）京唐港辐射唐山地区65%以上的钢铁、煤化工企业；（2）唐山乐亭新区的临港产业带为京唐港快速成长奠定了货源基础。

3、电荒催生煤炭需求，京唐港等港口受益匪浅

在电力进入短缺中周期、煤炭进入主动补库存短周期的叠加效应下，对于煤炭的需求将在未来5年呈现上升趋势，而在国内“三足鼎立”的港口博弈中，渤海湾煤炭港口是双重周期叠加的最大受益者，而京唐港更是受益匪浅。（1）京唐港作为北煤南运的重点港口之一，担负着向东南沿海各电厂运输电煤的主要任务；（2）蒙冀、张唐铁路建成后，由于秦皇岛港不再增量，京唐港下水煤炭运量前景广阔。

4、唐山港的三大比较优势

(1) 公司具有行业首屈一指的劳动生产率: 2011 年 1 季度在国内港口类的上市公司中, 唐山港 TPP (人均吞吐量) 为 3.24, 仅次于南京港、北海港; (2) 公司提价空间高于同类港口: 目前公司装卸费率低于周边的曹妃甸、天津港, 未来 20 万吨级航道竣工及 20 万吨级码头投产后, 有望上调装卸费率; (3) 资产“活化”, 带来高投资回报: 2011 年第一季度唐山港的存货周转率为 42.31%, 排名行业第二位, 而公司的经营性现金流量净额却达到 1.73 亿元, 超过行业中值 3 倍以上。

5、给予公司“强烈推荐”评级

我们预计公司未来三年收入复合增长率达到 39.46%, 净利润复合增长率达到 55.12%, 11-13 年 EPS 分别为 0.50、0.75、1.28 元, 对应 PE 为 14.58、9.70、5.69 倍。相对于同类公司而言, 当前估值已经具备吸引力, 我们给予“强烈推荐”评级, 6 个月目标价 10 元。

(二) 云南城投 (600239) 首次覆盖深度报告: 不确定价值下的确定性低估

1、公司为云南省国资委旗下进行房地产一二级开发的重要投融资平台

2、一级地块年内出让概率大, 一旦出让将引爆 11-12 年业绩

地价的大幅上涨, 延缓出让的不利因素如绝对地价偏低等已逐渐弱化, 而刺激出让的有利因素则随着政府换届结束、上市公司资金链趋紧和政府还贷的压力增大而逐步显现, 土地市场自 10 年 12 月开始的逐步放量供应已初步印证了我们的判断, 而环湖东路一期地块作为最具有稀缺资源优势的土地, 其对周边地价带动作用显著, 因此该地块推出的时点大概率会在 2011 年, 甚至有可能比周边其他地块更早推出。

3、二级业务是一级业务的重要补充

二级开发业务拥有权益建面 89 万平米, 主要分布在昆明、大理、天津和咸阳, 项目获取多采用收购股权的方式, 整体规模难上新台阶, 利用自身资源优势与知名房企合作开发为上策。

4、城中村改造新政可能延缓项目推进并降低开发利润

公司在昆明有 5 个城中村改造项目, 鉴于昆明市 10 年 7 月出台的新政致使城中村改造无法进行一二级联动, 从而使城中村改造的投资回报降低至 8%, 公司在大白庙项目的分步退出和对万科的调研均印证一点, 即城中村改造不是个香饽饽。

5、估值虽低但风险依然存在, 首次覆盖给予“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2011-2013 年的 eps 分别为 1.23, 2.01 和 2.52 元, 对应目前股价的 PE 分别为 9.5X、5.8X 和 4.6X, 对应的 nav 为 20.0 元, 目前股价相对 nav 折价 42%。根据我们的测算, 公司每出让 100 亩土地, 将会为公司增加 EPS 0.08 元, 业绩弹性较高, 我们认为随着政府换届等重要时间点的临近, 环湖东路土地一期地块有望在今年下半年开始出让, 公司的业绩也将逐步确认。同时由于二级开发业务目前对公司的贡献较低, 政策的调控对公司的影响相对较小。首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

6、风险提示

环湖东路土地一级开发项目第一期相关地块年内仍有可能无法进入招拍挂程序；土地出让金的分成比例可能调低；项目后续二、三、四期是否能由公司进一步开发存在较大的不确定性。公司收到土地出让分成的时间点也有可能晚于土地实际成交日。

（三）合兴包装（002228）深度研究报告：布局全国打造包装行业巨头

1、2013 年，中国将超美成为全球最大瓦楞纸箱市场

瓦楞纸箱是运输仓储过程中必不可少的包装产品，适用于食品饮料、家电电子、IT 通讯等国民经济的各类行业。据世界包装组织统计，2009 年世界包装产业总规模为 5638 亿美元，其中纸包装市场 2160 亿美元，占比为 38%；而 2010 年中国包装工业总产值超过 1.2 万亿元，其中纸包装占整个包装工业超过三分之一，占比达 38.29%。相关预测显示 2013 年中国将超过美国，成为全球最大的瓦楞纸箱市场。

2、行业正逐渐趋向于集中孕育行业巨头成长潜力

据不完全统计，我国纸箱厂约有 40000 家，瓦楞纸生产线约 4500 条（含不能使用的）。随着瓦楞纸箱行业的发展，中国瓦楞纸市场正在向着集中化方向发展，并将逐渐成为全球最大的瓦楞纸箱市场。合兴包装逐步完成从区域性龙头向全国性瓦楞纸箱供应商的转变，同时产能的快速提升促使公司市场份额将持续提升，加上公司内生实力使得公司有着成为行业巨头的潜质。

3、产能快速扩张推动收入增长，销售区域近乎覆盖全国

2007 年公司总产能仅为 2 亿平米，随着新建生产线的陆续投产，截止 2010 年底公司实际产能已达到 7.4 亿平米，在建产能达 2 亿平米，总产能将达到 9.4 亿平米，目前仍在进一步的扩大产能。公司产能的快速扩张推动了公司收入的快速增长，公司营业收入自 2005 年 1.77 亿元上升到了 2010 年的 15.21 亿元，复合增长率达 53.72%。

4、生产、经营成本上升导致的增收不增利逐步得到缓解

公司的收入虽然在快速增长，但是利润增速远低于收入的，导致增收不增利的主要原因是：原料价格上涨导致公司毛利率的下滑以及期间费用的明显提升。随着原材料价格的趋稳、期间费用的下降，公司的成本压力将逐渐得到缓解。

5、盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年期间公司营业收入营业收入分别为 22 亿元、30.32 亿元、38.30 亿元，按最新股本摊薄后基本每股收益为 0.24 元、0.35 元、0.46 元。对公司进行敏感性分析，计算得出公司的合理估值区间为 10 元-13 元。

6、风险提示

1) 原材料价格上涨；2) 市场拓展不顺利；

（四）华仁药业（300110）深度报告：腹膜透析工作全面启动的最大受益者

1、 华仁协助卫生部全面启动终末期肾病腹膜透析工作

6月13日，卫生部发布《卫生部办公厅关于做好腹膜透析有关工作的通知》，在全国推进腹膜透析工作。6月17日，华仁药业与卫生部医院管理研究所及卫生部肾病学专业医疗质量控制中心举办“国家卫生部腹膜透析液示范及推广项目合作签字仪式暨华仁药业腹膜透析液上市会及多中心临床研究启动会”，共同开展“国家卫生部腹膜透析培训、示范及推广项目”。通过推广华仁腹膜透析液，降低医疗费用。

2、 腹膜透析是早期终末期肾衰竭患者的首选治疗方案，前景看好

对于早期尿毒症患者，腹透可以有效保护残余肾功能，使患者的生存质量得到改善。另外，腹透过程比较温和，对人体心脏、血液及循环动力影响较小，不易引起心脏病等各种并发症及病变，也会明显减少或避免交叉感染危险。临床应用表明，腹膜透析疗法非常适合亚洲地区。目前香港及新加坡、泰国都将腹膜透析列为末期肾病患之第一选择。香港地区的腹透的选择高达80%以上，泰国当前为50%以上，我国约为11%。

3、 百亿市场向华仁打开

当前我国终末期肾病患者总数约100万例。我们假定卫生部推行全国终末期肾病腹膜透析工作后，50%患者接受透析治疗。假定其中有一半首选腹透，即有25万人接受腹透。根据我们的研究，腹透患者年治疗费用在3-5万元，基于上述假设腹透市场将有75-125亿的市场规模。

4、 盈利预测与投资建议

我们假定公司未来3年分别实现100万袋、400万袋和1000万袋腹透液销售，预计分别实现EPS0.42元、0.55元和0.77元，以13.87元计算对应动态市盈率分别为33倍、25倍和18倍，我们看好公司腹透业务的市场前景，业绩具有较大弹性，给以“强烈推荐”的投资评级。

5、 风险提示

大输液竞争超预期、腹膜透析液市场推广进度低于预期

五、 上周公司调研及点评报告

（一）软控股份投资者电话沟通会议纪要

1、 事件概述

软控股份近期股价下跌较多，而市场上也存在着一些对公司负面的传闻。为帮助投资者了解公司近况，更清楚的认识其投资价值，民生证券研究所特邀请公司高管与投资者进行电话会议沟通。

2、 分析与判断

- (1) 对橡胶机械行业长期看好
- (2) 下游轮胎行业将进入重视品牌和质量成熟发展阶段
- (3) 公司发债的原因

(1) 公司目前经营方式由单一设备到交钥匙工程,对资金需求更大。(2) 目前软控的债务结构主要以短期借款为主,公司意欲对债务结构进行调整。(3) 提升设备交付效率,缩短交货期。(4) 加大研发投入,改善毛利率。

- (4) 公司与赛轮的合作将随着赛轮上市而渐入佳境
- (5) 公司将不断通过新技术的研发来维持毛利率
- (6) 南海局势对公司的影响目前较小

目前越南对中国的经济依赖性很高。公司的项目在胡志明市,是越南的经济中心而非政治中心,因此政治影响较小。从项目进展情况来看,还是比较顺利,虽然时间稍长,但目前仍在正常的范围内进行运作。

3、盈利预测与投资建议

维持强烈推荐评级。公司的基本面并未发生变化,近期公司股价下跌部分体现了市场的悲观情绪。目前公司经营情况正常,订单饱满,与市场风险相比,我们更为关心公司产能的释放能否满足订单金额日益增大的需求。我们仍维持对公司的“强烈推荐”评级,维持前期盈利预测,预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.81、1.19、1.69 元。

4、风险提示:

(1) 宏观经济以及货币政策紧缩所带来的风险;(2) 管理能力不及订单或者产能扩张。

(二) 新疆众和 (600888) 调研简报: 公司产销两旺 成本优势明显

1、事件概述

近期,我们对新疆众和 (600888) 进行实地调研,就市场关心的公司目前经营状况以及公司未来战略发展等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为,公司募投项目进展顺利,主要产品电子铝箔与电极箔产销两旺,公司占据新疆资源丰富、优越的地理位置,成本优势明显,给予“强烈推荐”评级。

2、分析与判断

(1) 自上而下的资源优势产业链, 成本优势明显

公司已形成以“高纯铝、电子铝箔、电极箔”为主导产品的“能源—高纯铝—电子铝箔—电极箔”资源优势产业链。公司目前电力自给率为 60%, 2*150MW 热电厂今年有望投产, 2013 年全部项目投产后电力自给率将高达 90%。由于煤电优势, 自发电成本约 0.25 元/度, 远低于外购电 0.43 元/度, 电力自给率提高有望进一步提高产品毛利率水平。

(2) 公司主要产品供不应求, 产销两旺

公司目前产能: 高纯铝 3.3 万吨、电子铝箔 2 万吨、电极箔 400 万平米, 至 2013 年产能: 高纯铝 6 万吨、电子铝箔 4.7 万吨、电极箔 2100 万平方米。近三年电子和通讯产

品制造业增长速度居各行业之首，且一直保持了领先地位，其产值和销售收入增速一直保持在 30% 以上的水平。尽管公司产品产能扩张速度不断提升，但仍满足不了市场需求的快速增加。从目前公司产品销售情况来看，订单充裕，产销两旺。

（3）高压电极箔市场潜力巨大

工业节能降耗、消费升级和新能源拓宽了铝箔的需求空间，中国铝箔应用出现多元化的快速成长态势，工业节能降耗（变频器、电源等）、电动车、消费电子升级以及新能源领域的发展，将不断拓宽中高压铝电解电容器的应用领域，预计未来 3-5 年国内中高压电极箔的复合增长率将达 20% 左右。

公司高压电极箔产品与低压电极箔相比，具有电容储量大特点，二者的毛利率相差为 3-5% 左右，随着技术改造的进一步完善，新募投项目中高压产品结构将逐渐增加，产品结构进一步优化，盈利能力不断提升。

3、盈利预测与投资建议

公司具有自上而下的完整产业链，成本优势将提升产品毛利率，鉴于公司订单充裕、募投项目进程速度加快，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.90、1.56 和 1.97 元/股，对应当前股价 PE 分别为 24.21、13.94、11.03 倍，给予“强烈推荐”评级。

4、风险提示

电子行业景气度下降；募投项目进程低于预期。

（三）理邦仪器（300206）调研简报：内外市场共发展，新老产品同发力

1、事件概述

我们于近日对理邦仪器进行了实地调研，了解了公司经营动态和发展战略。

2、分析和判断

（1）消费升级推动监护仪快速增长

监护仪属于消费升级的概念，原来在国内主要以大中型医院和 ICU 等科室配置为主，现在终端需求逐渐向基层机构和医院 ICU 以外的科室转移。经过前几年国内市场的激烈竞争，医疗机构和医务人员已经形成了对几个主导品牌的信赖度，市场格局逐渐稳定，对理邦这样的龙头企业十分有利。去年监护仪实现收入 1.08 亿元，规模还不小，我们预计今年有望延续去年快速增长的势头，毛利率预计和去年持平。

（2）多导联心电图机需求旺盛

公司另一主导产品心电图机 2009、2010 年增速分别为 14% 和 39.5%，去年增速提高的原因是 6 导、12 导心电图机开始全年销售，而 2009 年时主要销售 1 导和 3 导产品。多导联心电图能够更全面、立体的观察心电活动，国内医院需求较旺盛，我们预计今年心电图机收入增长 35% 左右。

（3）彩超和 POCT 新产品值得期待

公司以研发为导向，新产品储备丰富。彩超和 POCT 的新产品都有望在今年完成样机，

但国内审批还有段时间，因此将首先对海外销售。彩超逐步替代黑白超声是一种趋势，而 POCT 也是诊断设备发展的方向。公司 POCT 快速检测仪可快速测量血糖、血气、心肌酶谱乃至毒品等，在急诊、手术室和小型医疗机构需求很多。目前国内企业在 POCT 领域基本处于空白，公司能够率先进军这一市场体现了领先同行的研发能力。

(4) 国内国外市场将协同发展

公司方面预计整体上国内市场的收入占比今后还将在 30% - 40% 之间波动，意味着今后国内和国外两个市场将保持协同发展。我们认为公司产品在国内国外两个市场都有较高的景气度。在国内监护仪和多导联心电图机受益于消费升级的推动；而国外医疗机构受到医保支付方的财政压力也将不断向中国企业打开大门。即使在金融危机的 2009 年，在很多国内企业面临出口困境之时，公司的海外市场收入仍然维持了 20% 多的增长。

3、盈利预测与投资建议

我们认为理邦是国内医疗设备领域的优质企业，公司不仅有较强的研发能力，而且能够国内国外两个市场兼顾，特别是在海外市场坚持自主品牌的路线。目前公司的股本和利润规模都比较小，加上超募资金的使用，公司正处于业绩弹性较大的阶段。长远看公司有望复制迈瑞的成功，和迈瑞的纠纷对公司经营影响有限。我们预计公司 2011-2013 年营业收入分别增长 39%、40% 和 36%，对应的 EPS 分别为 0.93 元、1.27 元和 1.71 元。公司市值和股本较小、主营清晰，具有业绩弹性充分和成长性好的特点，且估值合理。给予“强烈推荐”评级，目标价格为 34 元，对应 2011 - 2013 年的 PE 分别为 36 倍、27 倍、20 倍。

4、风险提示：

人民币升值的汇率风险；新产品上市进度的不确定性。

(四) 金钼股份 (601958) 调研简报：钼业龙头 期待钼行业机会来临

1、事件概述

近期，我们对金钼股份(601958) 进行实地调研，就市场关心的公司目前经营状况以及公司未来战略发展等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为，公司是钼行业龙头，长期看前景乐观，短期受制于供需结构的影响，钼价短期难以上行，给予“谨慎推荐”的评级。

2、分析与判断

(1) 公司是中国钼业龙头，高品位矿优于同行

(2) 钼价短时难有起色，期待行业政策颁布

(3) 发展钼化工产品，未来市场前景看好

公司为适应市场需求，对公司产品做了前瞻性战略指导。公司上游钼矿由于露天开采虽然成本低，但钼的初级产品竞争门槛也很低，容易被效仿；下游深加工产品在市场上已经保持一定竞争力；现阶段，由于化工品每年增速能达到 15% 以上，需求稳定，且毛利率能达 50% 以上，短期公司将重点偏向于钼化工产品上，未来前景看好。

3、盈利预测与投资建议

公司是钼行业龙头,若行业政策颁布,长期看前景乐观。短期受制于供需结构的影响,钼价短期难以上行,给予“谨慎推荐”的评级。随着募投项目进程竣工,预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.30、0.44 和 0.63 元/股,对应当前股价 PE 分别为 63.22、42.49 和 29.79 倍。

4、风险提示

钼价大幅下跌;募投项目进程低于预期

(五) 沱牌曲酒 (600702) 调研简报: 营销改革见效,业绩拐点显现

1、事件概述

6 月 23 日,我们参加了沱牌曲酒 (600702) 的股东大会,就公司经营现状、未来发展战略等与公司高管进行了交流。另外,我们对部分经销商进行了调研、交流。

2、分析与判断

(1) 2011 年度计划指标

(2) 大力推进营销战略转型

(3) 营销管理体制改革成效显著

(4) 继续加强品牌建设,丰富产品线

(5) 变更公司名称

3、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为 0.34 元、0.53 元、0.85 元,同比分别增长 52%、55%、60%。给予公司强烈推荐评级,目标价 26.5 元。

4、风险提示

改制进程达不到预期。

六、民生基金仓位报告

(一) 民生基金仓位周报 (2011-6-27): 基金持续小幅加仓,平均仓位升至 82.03%

1、上周基金仓位上升 1.78%至 82.03%,其中主动加仓 1.19%

根据民生证券基金仓位及行业配置系统 (MS-PAM) 监测数据,截至 6 月 24 日主动型股票方向基金平均仓位为 82.03%,与上周 (6 月 17 日) 的平均仓位 80.25%相比,上升 1.78 个百分点,其中主动加仓 1.19%。其中,股票型基金仓位上升 1.69%至 86.93%,偏股型基金仓位上升 1.81%至 79.74%,平衡型基金仓位上升 2.01%至 71.47%。

2、六成以上基金上周主动加仓

根据测算,上周 9 只基金 (占比 2.6%) 主动减仓 5%以上,123 只基金 (占比 35.4%)

主动减仓 5%以内，170 只基金（占比 49%）主动加仓 5%以内，45 只基金（占比 13%）主动加仓 5%以上。上周共 215 只基金（占比 61.9%）主动加仓。

（二）民生基金配置周报（2011-6-27）：配置强度明显增大，主要增配建筑金融信息电子金属等行业

1、根据测算，上周建筑、金融保险、信息技术、电子、金属非金属、农林牧渔、石油化工等行业出现增配迹象；基金基本维持房地产、采掘、木材家具、纺织服装等行业配置；减配食品饮料、传播文化、公用事业、造纸印刷等行业；

2、近 2 周基金的行业配置强度明显增大，达到二季度初以来高位。

分析师及联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。2007 年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010 年 9 月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

赵丽娜，中央财经大学金融工程硕士，材料物理系学士。2010 年加盟民生证券研究所，主要负责自下而上的行业比较研究和资产配置，精于金融工程理论与实践，擅长数据挖掘、统计分析。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹瑭	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。