



□本报记者 陈光

通胀压力不小

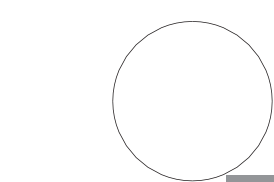
主持人:很长时间以来,大盘一直显得“犹豫不决”,经济增长不确定是很重要的原因。二位如何看待现在的宏观经济环境以及大盘未来走势?

李彦炜:对股票市场而言最重要的就是资金。我年初有一个观点,只要是加准备金,大盘就不行,而加息则可能引发股市上升。从上半年的情况看,加准备金力度比加息大很多,所以上半年市场出现结构性下跌。在上半年的市场中,频繁加准备金率导致了一种“劣币驱逐良币”的现象,表现在生活中就是流动性好的股票被卖出,流动性差的房地产、艺术品反而上升,这个现象无论对股市,还是对经济都很不利。

陈心:对中国经济我们是偏乐观的。近期经济增速放缓、各项指标走软趋势明显,我们认为这是国家政策调控的必然结果,货币政策偏紧造成了一些经济活动降低。市场对紧货币政策是有所预期的,因为2009年、2010年将近发了20万亿货币,从平均趋势来看严重超发。这需要时间来慢慢消化,从这个角度讲,货币政策未来还会保持偏紧,即使加码,空间也不大。从这个角度说,短期内市场估值水平出现大幅度提升的可能性比较小。

主持人:通胀一直是市场非常关心的方面,年初时市场一度预计5、6月份通胀将会见顶,现在看时间肯定要向后推迟。你们怎么看未来的通胀发展趋势?

李彦炜:我个人认为通货膨胀实际上承担了外汇兑换的成本。现在央行有3万亿美元的外汇储备,资产负债表上表现为3万亿美元的资产,也是对应发



在2010年的行情中,医药板块普遍超越大盘,给投资者带来较丰厚的收益,而进入2011年,医药板块的表现却不尽如人意。与此同时,银行股已经横向震荡了长达两年之久,尤其是地方融资平台问题,长期以来遭到投资者质疑。到底这两个板块前途如何?本期《中证面对》节目我们邀请到上海重阳投资合伙人、基金经理陈心先生和北京京富融源投资总监李彦炜先生为大家解读医药和银行板块。

医药股估值仍贵 银行股疑虑犹存



上海重阳投资合伙人 陈心



北京京富融源投资总监 李彦炜

摄影/熊锋

来看,我并不认为有特别大的机会,这一轮也更多的是一次反弹,前期跌的比较多,现在有资金回过头来买,但股票自身的估值和成长性并不见得有特别大的机会。

主持人:也就是有一个成长性和估值相匹配的问题。从二位了解的情况看,今年医药板块的盈利情况如何?

陈心:我们跟踪下来,医药板块上半年业绩都还好,年均增长差不多保持在20-30%左右,当然各个公司有各自利润安排的因素,也就在这个水平。从市盈率角度看,这些股票恐怕也都是25倍到30倍的水平。不算贵,但也不是很有吸引力的板块。

主持人:对于投资医药板块,李总您更看重哪些方面?

李彦炜:对于医药板块来说,政策的影响非常大,而国内医药改革政策目前还有很多不确定,包括药品标准、

医院政策、营销策略变革等一系列现在都看不太清,无法客观判断,所以我们更重视出口型企业,比如获得FDA认证。如果拿到FDA的认证,能够进行大规模的仿制和出口,这个可能会更加稳定一些。因为毕竟国外的各种体系还是比较稳定,背景不用考虑那么多,可以集中精力的看这个企业的经营能力、生产管理能力的优势,这样可以过滤掉一些噪音。

主持人:能不能具体谈一谈?

李彦炜:两方面,第一是原料药方面还是有亮点的,另一方面则是仿制药。尤其是后者,很多国外大企业的专利一旦到期,国内仿制药就可以做了,目前中国这方面的能力越来越强,因为中国是个“山寨”大国,也没有什么不好意思的。这些东西一旦能够仿制成功,对整个企业或者市值都会有巨大的影响。

■ 新股定位 | New Stock

世纪华通(002602)	均值区间: 19.44元-24.28元 极值区间: 18.72元-24.64元
公司是一家汽车零部件的二级供应商,主要从事各种汽车用塑料零部件及相关模具的研发、制造和销售。目前已形成以热交换系统塑料件为主打产品,空调系统、车灯系统、内外饰件、安全系统等塑料零部件以及汽车金属件协同发展的业务格局。公司凭借热交换系统塑料件产品(主要为散热器水室产品)的品牌优势,在汽车用塑料件领域具有较高的知名度。	
海通证券: 20.16元-24.64元	公司为汽车塑料件行业的领先企业,配套全球著名一级零部件供货商的

塑料件领先企业。募集资金投入塑料件系列产品建设项目和工程技术中心建设项目,项目达产后将解决目前公司的产能瓶颈。预测公司2011-2013年的全面摊薄每股收益将达1.12元、1.49元、1.86元,对应合理价值区间20.16-24.64元,建议申购。

华泰证券: 18.72元-23.92元

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
世纪华通	002602	17500万股	4500万股	8.01元	7月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构
23.00元	25.61倍	0.809%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		东方证券
主营业务	各种汽车用塑料零部件及相关模具的研发、制造和销售				

以岭药业(002603)	均值区间: 33.35元-37.1元 极值区间: 31.5元-37.4元
--------------	---

公司是由石家庄以岭药业有限公司于2001年8月28日整体变更设立的股份有限公司,公司主要致力于中成药的研发、生产与销售,是国家高新技术企业。公司拥有通过GMP认证的胶囊、片剂、颗粒剂、针剂生产线,以及通过欧盟认证的化学药制剂车间。公司凭借强大的研发力,多次承担国家“973”、863”专项和国家科技攻关、支撑及生物医药重大专项等国家及省部级重大项目,获科技奖励20余项,已经获得授权的国内发明专利及实用新型专利29项、国际发明专利2项,已授权外观设计专利17项。

宏源证券: 35.2元-37.4元

公司是吴以岭院士创办的民营中

成药企业,30年来专注于络病学理论,公司欲开拓的基层市场刚好可以借助基本药物制度推行。募投项目解决前期处理和提取产能严重不足,为公司长期发展打下基础。预计2011年-2013年公司EPS分别为1.10元、1.45元和1.90元,参考天士力2011年PE为34.6倍,给予以岭药业32倍-34倍PE,则合理价位在35.2元-37.4元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期		
以岭药业	002603	42500万股	6500万股	7.64元	7月28日		
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构		
34.56元	47.39倍	3.4081.454%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		中信证券		
主营业务							
中成药的研发、生产和销售							

龙力生物(002604)	均值区间: 21.18元-23.94元 极值区间: 20.75元-25.92元
--------------	--

公司成立以来,始终以打造“玉米全株产业链”为发展目标,以资源的高效、循环利用为开发方向,坚持“生物炼制、绿色循环”新理念,以“有限循环一体化、业务单元专业化”为发展原则,立足于绿色健康产业,致力推进循环经济。经过十年发展,已基本实现玉米芯的充分利用,不但节约生产成本,而且减少了碳的排放量,循环经济产业链基本形成,实现了经济效益和社会效益的有机结合。

国泰君安: 21.6元-25.92元

龙力生物是山东禹城一家以玉米芯、玉米为原料,采用现代生物工程技术生产功能糖、淀粉以及淀粉糖等产品,是

循环经济受益者。功能糖的销售是公司收入和利润的主要来源,纤维素乙醇业务发展较快。预计公司2011年-2013年每股收益分别为0.62元、0.75元和1.02元。上市首日定价区间为:21.6元-25.92元。

申银万国: 20.75-21.96元

公司是国内最大的低聚木糖生产企业,以低聚木糖和木糖醇为核心产品的功

能糖系列为公司贡献了40%的收入和近75%的毛利,近年来销量和利润水平稳定。公司正积极研发玉米芯废渣提取木质素、生物沼气发电等新产品项目,将“循环经济”进行到底。预计公司2011-2013年完全摊薄的EPS分别为0.61元、0.81元和1.35元。给予公司2011年34-36倍PE估值,合理股价区间在20.75元-21.96元之间。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
龙力生物	002604	18640 万股	4660 万股	8.38 元	7月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构
21.50 元	47.78 倍	0.702%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		华英证券
主营业务	采用生物工程技术生产功能糖、淀粉、淀粉糖,以及第二代燃料乙醇等新能源产品				

■ 评级简报 | Report

格力电器 (000651) 毛利率有望改善

中原证券研究报告指出,公司业绩保持高速增长,但在二季度,由于原材料成本压力与季节性产品结构问题,毛利率仍旧处于下滑通道中。预计随着三季度产品结构改善,公司毛利率水平有望恢复。

2011年上半年,公司实现营业收入402.39亿元,同比增长60.03%;其中二季度实现营业收入229.65亿元,同比增长53.94%,增速较一季度下滑15个百分点。二季度出口增速回落导致空调全行业出货增速下滑是公司二季度营收增速放缓的主要原因。上半年公司主营业务毛利率为15.88%,较去年同期下降1.01个百分点。原材料成本压力与季节性产品结构问题是导致公司毛利率下滑主要原因。

预计公司2011年和2012年的每股收益分别为1.95元和2.52元,对应的市盈率分别为11.74倍和19.03倍,维持公司“买入”的投资评级。

大华股份 (002236) 安防行业维持高增速

方正证券研究报告指出,安防监控行业在“十二五”期间将获得25%以上的高增速,行业前景向好,行业特性也将使龙头企业受益最为明显。国内安防市场重心转向中西部地区有利于

■ 窝轮点名 | Warrant

风险因素聚集 留意恒指认沽证

□香港智远投资咨询

近日港股市场走势相对较为理想,虽然外围的不利因素再次聚集,但港股却在逆境中表现得十分坚挺。欧美股市回软、内地A股大跌都未能撼动港股向上的决心,在对上市公司良好的业绩预期支撑下,港股震荡攀升。

欧债危机带给市场的阴云仍然还在投资者心头笼罩,美国债务谈判又陷困境,但提升了全球金融市场的风险意识,更加重了投资者对美国经济,乃至全球经济未来走势的担忧,市场预期美国第二季度的经济增长将较为艰难。但从第二季度的经济

数据当中,投资者却再次看到了希望。不过美国债务谈判突生枝节,打消了投资者高涨的热情,一旦谈判最终未果,美国经济或许将再一次面临更为严重的危机,美联储之前为美国经济复苏所做的努力或许都将付之东流,甚至会波及到全球经济走势。在美国债务谈判最终结果还未落定之前,能否出现转机还很难说,毕竟临近大选,维护经济的稳定还是当前首选。

内地A股市场最近表现得较为疲软,大跌后的反弹动能明显缺乏,毕竟当前内地经济形势严峻,政府的紧缩力度随时有可能加大,紧缩预期带

地方融资平台问题不大

主持人:近期一个讨论较多的问题是地方融资平台,有观点认为地方融资平台的债务问题将严重影响中国金融业的安全性,两位怎么看?

李彦炜:我个人认为不存在地方融资平台的问题。大家担心这个,主要是很多地方在建项目还没有现金流回馈,但这里有个问题。比如2008年底我们上项目搞投资,但是政府项目不可能一年就有现金流回本,政府项目一般都是偏向长期、偏向公益的行为。如果2008年立项,2009年中期开始投资,资金陆续到位,到2010年停下来不投资了,这肯定是一个窟窿,但如果第二年继续投资,第三年回馈了,自然就不是窟窿。

陈心:地方融资平台问题大家也讨论很长时间了,这是我国应对金融危机的产物,国家投钱做基础设施建设,这类建设肯定有一个比较大的超前性。当年修高速公路时也没有几辆车,但是现在高速公路都是很堵的。国家作为这种社会投资是有这种责任和义务的。所以中长期问题不是很大的,当然中间也会有鱼龙混杂,一些项目没有具体的目标项目,地方政府做了一些其他事情,这就要另当别论了。地方融资平台现在的中间贷款可能有短期的风险,但是不良贷款数和我们的

财政收入相比不算很大。与十年前银行剥离不良资产的时候相比,现在国力要强很多,去年财政收入卖地3万亿,GDP有40多万亿。就算不良贷款有2万亿,也是可以消化解决的。

但消化和解决这些贷款,站在国家宏观的层面是没有问题的,但是微观层面,对于某些银行恐怕会有一些影响。跟美国次贷出来的情况是一样的,大的银行肯定不会让它倒的,但是银行股东可能会受到一些损失,这中间还是要区别对待吧。

主持人:陈总你认为对于银行股有什么影响?

陈心:坏帐问题,对于国家不是大事,对于某些银行也不是小事。因为看一下所有银行的股本,所有加起来不到4万亿。如果真的有2万亿不良贷款出来要解决,对于我们股本金的冲击有多大也是一个未知数,银行一年就赚6000多亿,这么高的信贷,这么高的利差下,我们需要解决潜在资产质量问题的代价和提升盈利能力的困难是不言自明的。银行股估值低但一直涨不动,市场有比较大的疑虑还是有它自己的道理。

另一方面,大概五年前银行改制上市,那时候转变经营方式,改变以信贷资产规模增长作为主要盈利增长的动力,但是五年之后,现在银行主要还是靠息差赚钱。弊端在于资本金要求提高了,银行还是必须要通过不断融资,来支撑业绩增长。而上一次银行融资的时候,股权资本的价格与现在的价格已是云泥之别,从某种意义上讲,投资者的信心有所丧失的。

详情请见股事会

http://home.cs.com.cn

公司标准化产品进一步扩大市场份额。公司的研发实力仍在较高水平上持续积累,前端产品大规模放量继续带来业绩快速增长。公司股权激励第一期各项指标达到解锁条件将增强管理层进一步推动业绩的动力。我们看好公司成长空间,预计公司未来三年复合增长率将超过40%,预计2011年-2013年公司每股收益分别为1.44元、2.16元和3.03元,对应PE分别为31.5倍、21.2倍和15.1倍,维持公司“买入”评级,目标价65元。

捷成股份 (300182) 区域扩张速度加快

公司于2011年7月26日公布2011年中报,其2011年上半年实现营业收入为1.8亿元,同比增长64.33%;净利润为4144万元,同比增长54.64%。

对此,国联证券研究报告指出,公司营业收入增速较快主要是由于高清非编制作网解决方案业务增长较快,同比增长74.41%,这符合市场预期。

上半年,公司除了华北地区业务继续维持高增长外,华中地区业务同比增长583.98%,显示公司凭借承接央视业务的成熟经验和上市的契机进一步进行区域扩张,未来公司计划将进一步开拓西北和西南市场。

预测公司2011年、2012年和2013年EPS分别为0.92元、1.38元和1.20元,对应现在股价 86.65元 的市盈率分别为40倍、27倍和17倍,看好公司在三网融合背景下广阔的行业拓展空间,维持对公司长期“推荐”评级,目标价为42元-45元。

中南传媒 (601098) 传媒龙头 价值低估

日信证券研究报告指出,公司在行业内排名一直稳步在全国前三,同时作为“多介质、全流程”的传媒文化企业龙头,国内领先的地位已经不言而喻。国家目前大力发展文化产业,公司可以充分享有行业增长带来的公司增长。

十二五期间,国家对于文化产业在GDP中的占比希望达到中等发达国家水平,那么就意味着达到15%,公司作为国内出版业的龙头企业将充分受益。同时根据新闻出版署的十二五规划,国家会努力打造7个传媒集团,中南传媒会是其中之一,将在国内出版市场的整合中获得极大的收益。

公司目前处于战略调整和升级转型期,各项业务都在稳步推进中,虽然投资收益可能需要一个周期,但是公司长期发展形势良好。中期,公司的业绩也能保持稳步的增长。

市场目前的表现,低估了公司的价值。公司股价存在调整回归的可能,上调公司至“强烈推荐”的评级。公司2011年-2012年每股收益至0.44元和0.53元,对应PE分别为23.14倍和19.11倍,近期目标价为12.32元。