



经济趋稳支撑 市场下行空间有限

上周,A股市场仍处于跌势,市场悲观情绪蔓延。不过,6月PMI小幅回落0.2个百分点,显著低于往年6月1个百分点的平均降幅,显示经济有低位企稳迹象。目前政策对冲的空间和力度正在逐渐打开,但与2008年“四万亿”不同,此次政策预调微调为“托底”,而非逆周期调控,表现为经济的边际改善和流动性预期的逐渐好转。综合经济趋稳和政策“托底”的判断,我们认为,不必过于担心市场,2200点以下,市场下行空间不大。此外,欧盟峰会获得突破性进展,有利于外围市场风险偏好,利好A股,但是其可持续性仍需观察。

外围利好造势

市场此前并不看好28、29日欧盟峰会前景,对其期望甚少。29日之前的6个交易日,欧股有5个交易日收低,欧元兑美元汇率亦是如此。但是峰回路转,此次欧盟峰会获得了突破性进展,风险资产价格受到强烈提振。29日,美欧股指普涨,欧洲主要股指涨幅超过4%;欧元、澳元等原风险货币汇率出现了跳涨,纽约原油期货飙升近10%;西班牙、意大利10年期国债收益率分别大幅回落38.61个BP。

虽然会前并不被看好,但本次峰会最终却获得了突破性进展:建立一个统一银行监管系统,之后欧洲稳定机制(ESM)将可直接向银行注资和通过购买重债务

行业观察

电子行业 “指标热 指数冷” 缘自 “上游热 下游冷”

研究中心前期指出,电子行业的积极因素 如北美BB值连续高于1、订单额持续回暖、全球及各地区半导体月度营收增速转负为正、LCD面板价格止跌回升、PCB行业BB值持续高于1)正得到不断的强化和累积,行业整体回暖的趋势正得到强化。但需要注意的是,费城半导体指数(SOX)、台湾电子行业指数、申万电子行业指数表现并不好,今年总体的反弹力度跟我们判断的“行业持续回暖且回暖趋势强化”的表现并不太一致。

我们认为,出现“指标热,指数冷”是因为电子行业上下游各环节业绩表现并不一致,上半年表现为“上游热、下游冷”。预计下半年“下游冷”的局面则有所改观,建议可适当关注苹果、三星等增长确定的产业链。

上游热、下游冷

今年1月份以来,电子行业很多上游领域,如晶圆、IC封测、

公司研究

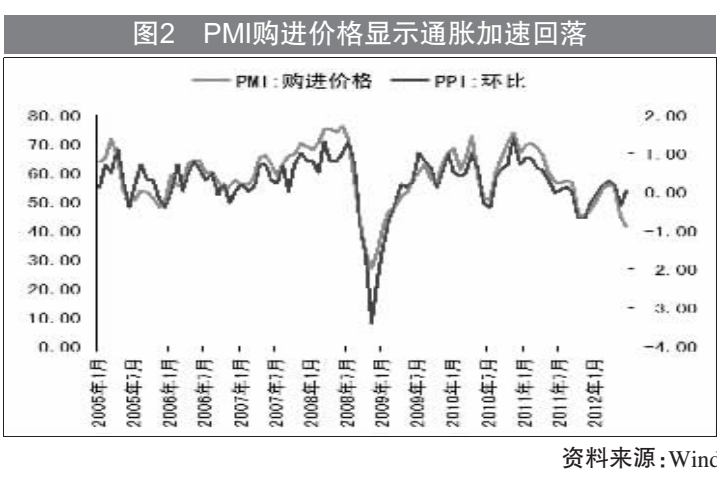
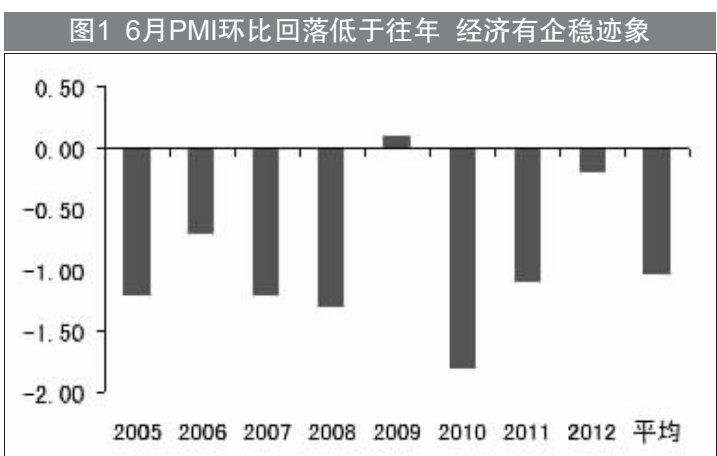
公司是一家以中药皮肤科及特效中成药等为主导产品的制药企业,通过多年的努力,现在已形成以皮肤科药品为主,皮肤病类药品、心血管类疾病类药品、不孕不育症药品三大完善的药品系列。2011年,主打产品消炎癣湿膏、麒麟丸、心宝丸销售收入分别达到1.3亿元、4693万元和4617万元。2012年皮肤科收入增速有望达到25%,麒麟丸、心宝丸有望过亿,预计全年业绩增速30%-50%。

皮肤病用药:实行渠道下沉战略,确保稳定增长

公司以皮肤科起家,皮肤科一直是公司收入和利润的主要来源,2011年皮肤科收入和毛利分别为2.75亿元和1.12亿元,占比分别为66%和64%。

公司皮肤病用药系列为皮肤病的治疗提供了一个较为完善的治疗方案,主要产品有:消炎癣湿膏膏、解毒烧伤膏、肤特灵、克痒敏霜等。

皮肤病在我国是多发病,据有关资料统计,皮肤病在我国的总患病率为1.23%,且近年来有上升的趋势。据统计目前年我国皮肤外用市场规模约为120亿元,而用于治疗真菌感染引起的皮肤病药品几乎占据了50%的皮肤病



资料来源:Wind

欧债风险未消散

国家的国债来压低其融资成本。我们认为,ESM直接注资银行业可以打破银行业危机和主权信用之间的恶性循环;购买重债务国家的国债可以在必要时平抑危机国家的融资成本,有助于稳定市场信心。

正如德国总理默克尔所言,峰会在短期决策上取得突破,在制定长期措施方面尚需进一步努力。其实短期而言,也存在不确定性。这些行动首先须得到各国批

准,然后会就建立单一银行监管机构拟定提案,之后欧元区银行才可以直接从ESM获得资金。更重要的是,德国认为,ESM应在提供救助资金时设定严格条件,救助须与该国满足严格的改革措施捆绑在一起。这意味着,ESM救助可能仍需要达成紧缩财政的协议,与救助希腊等国措施无异。

长期来看,欧洲国家高负债的问题仍未消除,ESM直接注资银行业也只是将负债从有关国家的政府资产负债表移到银行业。欧洲的根本问题在经济与人口结构上,中长期而言,边缘国家需要经历痛苦的改革以重新获得经济增长,欧元区需要建立财政联盟、统一债券等机制。

去库存化后期 经济渐趋稳

6月PMI为50.2%,比上月回落0.2个百分点,显著低于往年1个百分点的平均降幅,反映了经济有低位弱企稳的迹象。虽然库存压力仍较大,PMI生产指数高于新订单指数的现象已经持续20个月,但是我们认为,目前经济正处于主动去库存化的后期。这点可以从6月原材料库存指数环比大幅回升3.1个百分点、产成品库存指数仅小幅上升0.1个百分点得以验证,也可以与小型、大型企业PMI指数一升一降相印证。小型企业多位于产业链的下端,更接近于终端需求,而大型企业多位于产业链的上游,一升一降反映下游需求小幅回暖、上游企业

主动去库存。

内需小幅回暖。新出口订单指数环比大幅下降2.9个百分点,跌破荣枯线,反映了外需大幅放缓,新订单仅下降0.6个百分点,显示内需很可能小幅回暖。

通胀加速回落。主要原材料购进价格指数为41.2%,环比下降3.6个百分点,表明物价呈现加速回落的态势。我们预计,6月份CPI同比上涨2.2%,PPI则同比下降2.1%,7月份CPI可能跌破2%。通胀的加速回落,将有更大的政策空间。

维持“战略配置弱周期”

中上游需求未有明显回暖,产能过剩较为严重,煤炭、钢铁等价格仍在下跌,上游去库存化压力仍在。前瞻地看,政策宽松对周期性行业形成一定的支撑,政策预调微调边际改善经济,三季度经济有望弱复苏,战术上可以配置投资品,交易性机会为主。

我们仍维持4月份以来的观点,股票配置建议关注弱周期行业与新产业板块。自我们4月提出“战略配置弱周期”以来,医药、食品饮料等弱周期行业与环保节能等新产业板块已经大幅跑赢市场。在整体估值和业绩都难以较大提升的情况下,市场整体维持震荡,但是行业分化将更加明显,可以继续关注受益经济结构优化的医药、消费等成长较为确定的弱周期行业以及环保节能、新能源、信息技术等受益政策扶持的新兴产业。

等,因此高端手机的代表——三星、苹果将值得期待。从今年上半年业绩来看,三星、苹果业绩表现都非常优异,远远领先行业整体增速,今年“强者恒强”的趋势将更为明显。

二是“下游冷”的局面将随着下半年新品的陆续推出有所改善。今年下半年值得期待的产品主要还是集中在三星、苹果等大公司。苹果将在今年10月份推出iPhone5,预计三季度前后将会备货3000-4000万部,以每部3000元计算,将拉动行业1000亿元以上的需求,此外苹果还将推出iPad mini、iTV等新品;三星将推出Galaxy S3、Galaxy Note 2等新品,延续Galaxy系列手机的辉煌。国内企业承接了较长时间的进口替代和产能转移,初步具备了较好的技术、成本和快速供货优势,已经能够进入三星、苹果的供应链。推荐苹果、三星产业链相关公司如锦富新材、歌尔声学、长盈精密、信维通信等。

育,市场潜力很大。

宏兴集团度过盈亏平衡期,今年将贡献利润

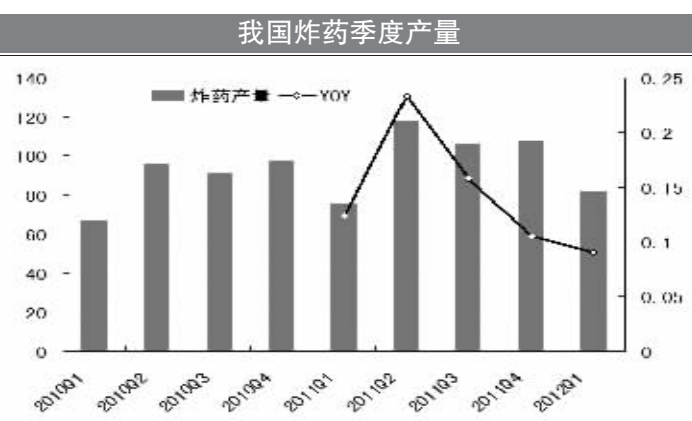
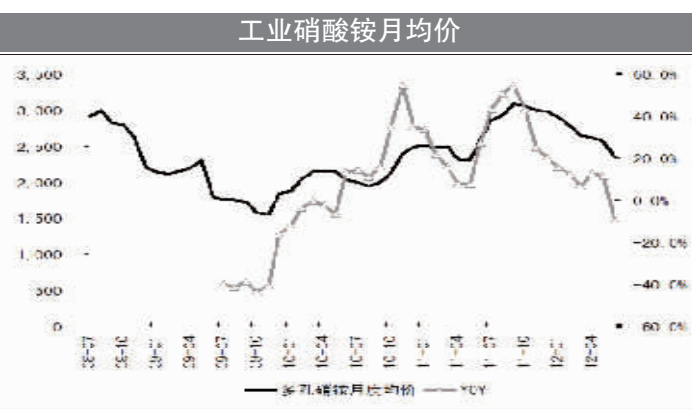
2011年,公司以现金方式向全资子公司潮州市杉源投资有限公司(简称“杉源投资”)增资人民币16,000万元,其中10,000万元由杉源投资向其控股子公司广东宏兴集团股份有限公司进行增资。宏兴集团是百年中药企业,曾经与同仁堂齐名有“南宏兴、北同仁”之称,但由于经营不善,连年亏损。

宏兴集团产品丰富,拥有203个药品批准文号,其中,心灵丸、通窍益心丸两个国家保密品种;12个独家品种:丹田降脂丸、复方鹧鸪菜散、心灵丸、参七脑康胶囊、龟鹿宁神丸、茸坤丸、通窍益心丸、产后补丸、调经白带丸、翠莲解毒片、宝儿康散、乌金止痛片。基药品种43个,医保品种94个。相信随着公司销售、管理的不断加强,这些药品文号都将慢慢转化为收入,再造辉煌宏兴。

市场普遍认为,太安堂整体已经度过了业绩发展的瓶颈期,未来几年将进入快速成长期,皮肤药未来两年有望稳定增长,心宝丸和麒麟丸也将进入快速增长渠道,公司的其他品种也将有产品成熟后逐渐释放业绩。

每周酷图

硝酸铵价格下跌提升民爆行业盈利



化工品周涨跌幅榜			
产品	涨幅前五	产品	跌幅前五
丁二烯	18.9%	尿素	-6.0%
WTI	6.5%	涤纶短纤	-4.0%
石脑油	5.3%	PX	-3.6%
钛精矿	5.0%	LPG	-3.4%
环氧丙烷	4.4%	合成氨	-3.2%

资料来源:百川资讯

本周研究中心跟踪的化工品价格中,上涨的17种,下跌的24种。其中,石化原料出现普遍性上涨,一方面,前期石化价格持续下跌,炼油厂和大石化装置限产降低负荷减少市场供给;另一方面,周五国际原油价格受到欧盟峰会利好的影响单日大涨,刺激了石化原料的反弹。由于大部分石化装置仍处于亏损区间,加上大石化装置短期供给缺乏弹性,预计后期石化原料将处于趋势性反弹。

此外,我们关注到自年初以来,硝酸铵价格持续下跌。以我们跟踪的多孔硝酸铵为例,累计下跌700元/吨,幅度达20.1%,更重要的是6月份的硝酸铵均价出现单月同比下降9.5%。工业炸药行业中,硝酸铵通常占原料成本的50%以上,而民爆产品的价格是政府管制,在价格锁定成本波动的情况下,行业毛利率与硝酸铵价格负相关。如果按照2012年1季度上市公司毛利率26.7%来测算,硝酸铵价格每下降10%,相当

于提升行业整体毛利率3.7个百分点。

上半年由于运输管制和基建、矿山需求滞后的影响,产销增长有限(一季度同比约8%-9%)。下游存在明显的季节性:每年60%-70%的炸药产销集中在二、三季度,而今年由于下游基建项目在5、6月份才开始集中批复、资金落实,所以上半年整体处于需求抑制阶段。预计下半年随着基建的大规模开工建设,下游对于民爆的需求将出现显著增长。综合而言,自一季度开始,民爆行业处于整体盈利逐季提升的过程中。

从中长期增长的角度来看,国内基建高增长期已经过去,需求存在区域结构性分化,加上产能审批限制,跨区并购成为龙头企业的主流扩张模式。在行业盈利确定性改善的背景之下,中西部民爆企业既有安全边际又有成长空间,相关公司有南岭民爆、久联发展、雅化集团。

美持续干旱助推国际粮价反弹



资料来源:Wind

今年6月份以来,小麦市场受到澳大利亚、俄罗斯干旱以及我国减产的提振,大豆市场受到南北美干旱提振,均出现强劲反弹,带动玉米市场反弹。近期美中西部干旱进一步带动玉米、大豆强劲上行,6月初至今,CBOT玉米、CBOT大豆、CBOT小麦等农产品价格连续走强,主力合约期间累计涨幅分别达到21.94%,12.53%和20.11%。

美国持续高温干旱天气,影响玉米等农作物生长。根据美国有关机构称,今年72%的美国大陆地区被列为“异常干旱”或更糟。相比之下,去年6月第三个星期末,只有32%的美国大陆被列为“异常干旱”或更糟。今年的干旱因为已经对玉米和大豆产量造成了影响:密苏里州北部的玉米已经出现无根综合症和叶卷曲现象,而密苏里州中西部农户开始将玉米切碎做青贮饲料;部分地区大豆种植被推迟,已经种植的大豆发芽率低下。上周美国农业部评估显示63%的美国玉米作物评级为良好或更好,本周这个数据剧烈下降到了56%。

而美国天气预报显示,中西部大部分地区将长期处于炎热和干燥天气。因此,农作物预测员正在调整他们对今年收成的预估,而且更低的玉米单产意味着消费者许多食物的价格都有可能大幅上涨。

根据基本面分析,6-8月份大豆等粮食供需面偏于利多,在此期间,市场会比较乐意给予粮食价格较高的天气升水。目前,北美农产品天气炒作周期开始启动,近几日随着美国玉米、大豆优良率的连续下滑,美国基金重回农产品市场,导致CBOT大豆、玉米等粮食价格大幅飙升,进而直接推动了国内进口成本的上升。

以玉米为例,目前从美国进口玉米到中国南方口岸的完税价为2400元/吨左右,较之前有所反弹。南方港口蛇口的现货平仓价为2550元/吨,价差为150元/吨,较前期价差有所缩减,玉米进口仍具优势,但较之前有所缩减。根据机构预计,后期7、8月份玉米中长期仍存炒作潜能,美玉米仍有反弹空间。