

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

投资策略报告

## 2008年5月份投资策略报告——利多因素继续推动市场向上

2008年05月05日

投资策略部

86-755-22623021

lixianming@pasc.com.cn

1、在4月份的报告中，我们重点表述了3方面的观点：1) A股公司的业绩表现并没有市场预期的如此悲观；2)考虑了A股公司的成长性，目前市场估值已处于相对合理区域；3)“政策面可能释放出来的积极而明确的信号，很大程度也成为了4月份A股投资者的一个积极期待”。从4月份市场的表现来看，我们的前瞻性判断得到了市场充分的检验和认同。

2、4月上旬A股市场继续维持弱势，市场的悲观气氛不断蔓延。随后证监会发文对上市公司大小非解禁后的减持行为做出规范，一定程度上缓解了市场的恐慌。但21日A股市场在利好政策刺激下仍高开低走，上证指数在4月22日更一度击穿3000点整数关口，反映市场气氛依然低迷。财政部联合国税总局随即在23日晚联合宣布下调印花税。再度表明了管理层对维护市场稳定的积极态度。良好政策的接连出台，刺激了A股市场在4月下旬的持续活跃和回升。

3、4月底沪深300指数以3959.12点收盘，全月上涨168.59点，单月上涨了4.45%，市场表现和我们此前的预期高度一致。

4、在4月份的振荡行情当中，各个板块的表现出现明显分化，其中金融服务板块表现最为出色，单月上涨了19.29%，成为4月份振荡行情中的最大赢家，而3月份表现抗跌的房地产和餐饮旅游，在4月份则出现了明显的补跌走势。

5、我们认为，随着市场气氛的逐步好转和阶段性经济数据、上市公司业绩的明朗，投资者对A股市场的悲观预期，将有望在后续市场中逐步得到修正，而A股公司好于预期的业绩表现，以及对政策利好的进一步预期，也将有望继续对5月份A股市场的表现构成积极支持。同时，伴随敏感时点经济数据的陆续公布及政策惯性下短期宏调仍不明朗预期所导致的市场阶段性回档，反可能更加夯实市场持续反弹的基础。

6、整体判断，我们认为5月份A股市场继续维持振荡向上格局的概率偏大，沪深300指数的核心波动区间有望维持在3600~4500点。

7、策略上，我们建议投资者在5月份不妨继续保持相对积极的操作策略，积极参与下阶段市场有较大可能延续的中期反弹行情。

8、品种选择方面，具备估值吸引力和业绩支撑的金融服务类个股，仍然是下阶段投资者值得重点考虑配置的品种；同时，业绩增长并没有因宏观调控而受到明显冲击的优势房地产类个股，预期经历了前期的补跌之后，其中长期投资价值也有望逐步得到体现；另外，对于业绩持续快速增长，并且未来产品涨价预期依然强烈的煤炭板块，也值得投资者关注。

## 目 录

一、4月份情回顾	3
1、止跌回升，市场信心逐步恢复 .....	3
2、板块表现分化，个股活跃度增加.....	4
二、市场趋势展望	5
1、从年报和季报看 A 股业绩：好于预期.....	5
2、利好接踵而至，政策做多取向十分明显.....	7
3、整体判断：有望继续振荡向上 .....	8
三、本月重点关注行业分析	9
1、金融服务：估值有折价，业绩有支撑 .....	9
2、房地产：良好业绩和人民币加速升值继续成为短期催化剂 .....	10
3、煤炭：上游议价能力突出 .....	11
四、本月重点关注个股和组合操作计划	12

## 一、4月份情回顾

在4月份的策略报告中，我们重点表述了3方面的观点：1、A股公司的业绩表现没有市场预期的如此悲观；2、考虑了A股公司的成长性，市场估值已处于相对合理区域；3、对政策利好的预期增加，“政策面可能释放出来的积极而明确的信号，很大程度也成为了4月份A股投资者的一个积极期待。”

从4月份市场的表现来看，我们的前瞻性判断得到了市场充分的检验和认同——一方面，政策面所释放出来的积极信号，成为了市场止跌反弹的重要因素；另一方面，随着年报和一季度业绩的逐渐明朗，投资者对A股公司业绩表现的悲观预期得到了某种程度的改观。并且伴随市场信心的恢复，投资者对A股估值阶段性合理程度的巨大分歧，也在不断缩减。

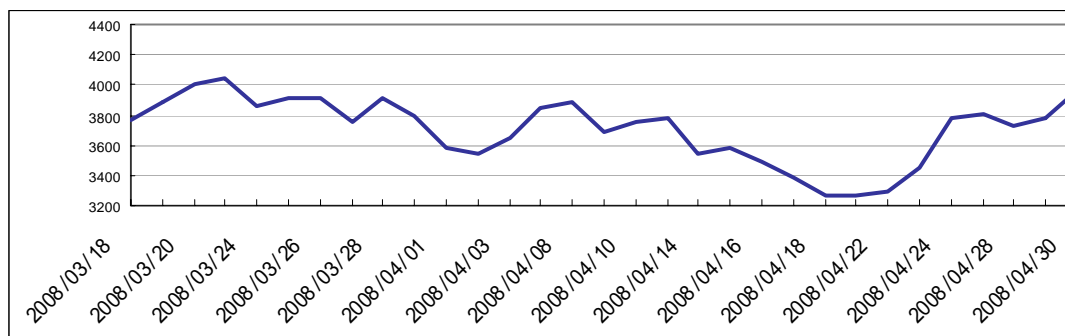
### 1、止跌回升，市场信心逐步恢复

在4月份的策略报告中，我们认为市场的弱势格局有望打破，沪深300指数的核心波动区间将维持在3200~4000点，4月份沪深300指数的实际波动区间为3122.39点到3970.57点，和我们的预期基本一致。

经历4月初的短暂反弹之后，A股市场再度呈现出持续杀跌走势，市场的悲观气氛不断蔓延，个股也呈现出持续的普跌走势。随后证监会在20日晚上发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，对上市公司大小非解禁后的减持行为做出规范和限制，一定程度上缓解了市场对大小非减持压力的恐慌。但21日A股市场大幅高开后仍逐步走低，上证指数在4月22日盘中更是一度击穿3000点整数关口，对政策利好的“麻木”，反映出市场的悲观情绪依然沉重。23日晚上，财政部和国税总局联合宣布，经国务院批准，从2008年4月24日起，调整证券(股票)交易印花税税率，由千分之三降至千分之一。“下调印花税”这一市场呼声甚高的利好政策，终于得到实现。在政策利好“组合拳”的刺激下，24日两市股指大幅跳空高开，上证指数、深证成指和沪深300指数的单日涨幅均超过了9.2%，随后几天股指继续振荡向上，个股的活跃度明显增加，反映市场的信心和气氛被政策“组合拳”有效激活。

最终沪深300指数以3959.12点收盘，全月上涨168.59点，涨幅为4.45%，市场表现和我们此前的预期高度吻合。

图表1 沪深300指数走势图



资料来源：交易所，平安证券整理

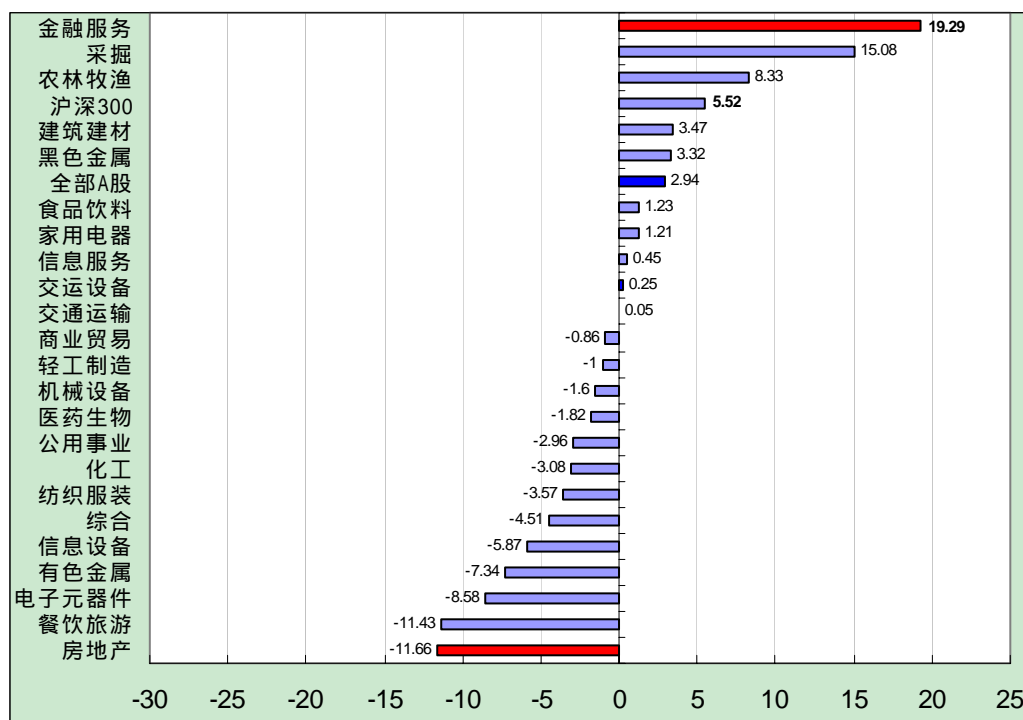
## 2、板块表现分化，个股活跃度增加

4 月份 A 股市场先抑后扬，板块和个股的活跃度也明显增加。

在 4 月份 A 股市场的振荡行情当中，不同品种和板块一改前期的普跌走势，出现了明显的分化，其中金融服务板块表现最为出色，单月上涨了 19.29%，成为 4 月份振荡行情中的最大赢家。同时，采掘和农林牧渔行业的月度加权平均涨幅也在 8%以上，显示 A 股市场的活跃度和盈利效应，逐步得到回升。

而 3 月份表现抗跌的房地产和餐饮旅游，在 4 月份则出现了明显的补跌走势，单月跌幅分别达到了 11.66%和 11.43%。

图表 2 各板块 4 月份表现



资料来源：WIND.NET，行业平均收益率为流通市值加权平均值

在 4 月份的策略报告中，我们重点推荐了金融服务和房地产等 2 个板块，但这 2 个板块在 4 月份的表现出现了明显的分化，其中金融服务板块以 19.29%的月度加权平均收益，位居各板块首位，而房地产板块由于在 4 月上旬出现了整体性的杀跌走势，使得其虽然从 4 月下旬开始出现明显的回升，但月度的加权平均收益仅为-11.66%，表现弱势，反映我们推荐的时点稍有偏早。

4 月份我们建议投资者重点关注的 6 个潜力个股以流通股本加权的月度平均收益为 4.58% (以总股本加权计算的月度平均收益则为 7.23%)，超越同期沪深 300 指数 4.45% 的涨幅。其中兴业银行、招商银行、工商银行的月度涨幅均超过了 8%，反映出随着市场的持续回暖，具备估值和业绩增长优势的大盘蓝筹股开始获得越来越多投资者的关注。

## 二、市场趋势展望

我们认为，随着市场气氛的逐步好转，和阶段性经济数据、上市公司业绩的明朗，投资者对 A 股市场的悲观预期，将有望在后续市场中逐步得到修正。另外，对政策利好的进一步预期，也将有望继续对 5 月份 A 股市场的表现构成积极支持。同时，伴随敏感时点经济数据的陆续公布及政策惯性下短期宏调仍不明朗预期所导致的市场阶段性回档，反可能更加夯实市场持续反弹的基础。

### 1、从年报和季报看 A 股业绩：好于预期

面对持续攀高的 CPI 数据以及美国次按风暴所引发的震荡，投资者对中国经济以及 A 股公司业绩表现的忧虑明显加重，尤其前期 A 股市场持续走低，也加重了投资者的这种悲观情绪。

但是，根据我们的判断，虽然宏观调控压力不减，美国经济减速趋势确立，使得中国经济未来所面临的压力和不明朗因素增加，但至少，2008 年中国经济以及 A 股公司的业绩增长趋势，并没有发生根本性的改变。上市公司 2007 年和 2008 年一季度的业绩表现，也基本印证了我们的判断。

统计显示，全部公司 2007 年的户均营业收入为 60.76 亿元，同比增长了 25.76%；户均营业利润和户均净利润则分别同比增长了 46.24%和 51.30%，均要远高于营业收入的平均增长幅度，显示 2007 年 A 股公司整体盈利能力的增长潜力和态势，依然明显。

统计结果还显示，2008 年一季度 A 股公司的整体盈利状况依然理想。其中 A 股公司 2008 年一季度户均主营业务收入同比增长 26.74%，但受到中国石化业绩大幅下滑影响，2008 年一季度 A 股公司的营业利润同比增长幅度仅为 10.21%（如剔除中国石化，其他公司的营业利润则同比增长了 27.71%），反映在成本上升压力的影响下，部分公司的盈利能力受到了一定程度的挤压，但整体而言，A 股公司业绩持续快速增长的格局，并没有发生根本性的改变，尤其 A 股市场权重最大的板块——金融服务类个股的业绩增长态势依然相当出色，很大程度上也为 A 股市场未来一段市场的业绩增长，奠定扎实基础。

图表 3 A 股公司 2007 年业绩整体表现分析

	2007 年	2006 年	同比增长
营业收入(亿元)	60.76	48.31	25.76%
营业利润(亿元)	8.51	5.82	46.24%
户均净利润(亿元)	6.12	4.05	51.30%

资料来源：平安证券综合研究所整理

图表 4 A 股公司 2008 年一季度业绩整体表现分析

	2008 年一季度	2007 年一季度	同比增长
户均主营业务收入(亿元)	14.45	11.41	26.74%
户均主营业务利润(亿元)	1.59	1.44	10.21%
户均净利润(亿元)	1.27	0.97	31.24%

资料来源：平安证券综合研究所整理（注：剔除 2007 年以来上市，缺乏 2007 年 1 季度业绩数据的新股）

图表5 平安证券对沪深300指数成分股的业绩预测

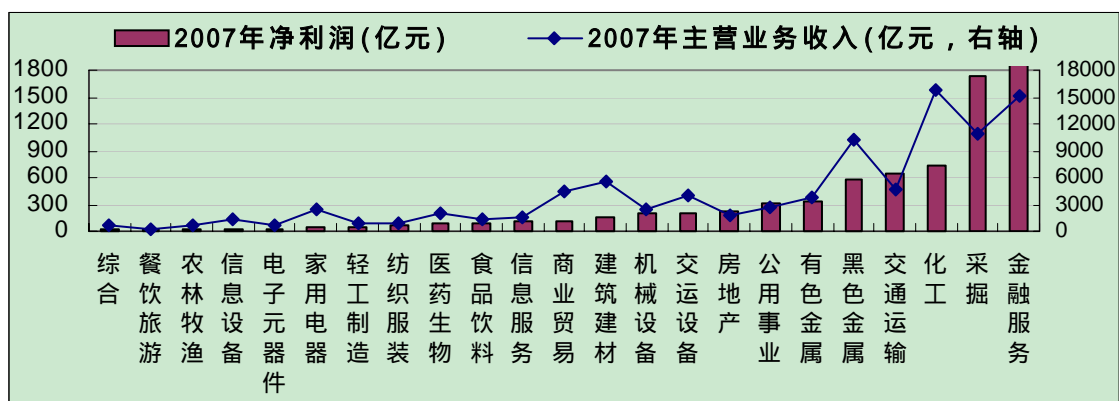
	07年(万元)	同比增长	
		08年	09年
营业收入	2261684.74	21.88%	15.14%
营业利润	405477.95	33.58%	19.78%
归属母公司股东的净利润	274521.61	37.74%	19.12%
净资产收益率(算术平均)	16.67	14.15%	9.69%

资料来源：平安证券整理

另外，从行业的净利润表现来看，各行业的盈利状况也大相径庭。A股公司的利润主要集中在金融服务以及煤炭、化工等资源型上游行业中，而餐饮旅游、农林牧渔等中下游行业所实现的利润占比普遍偏低。

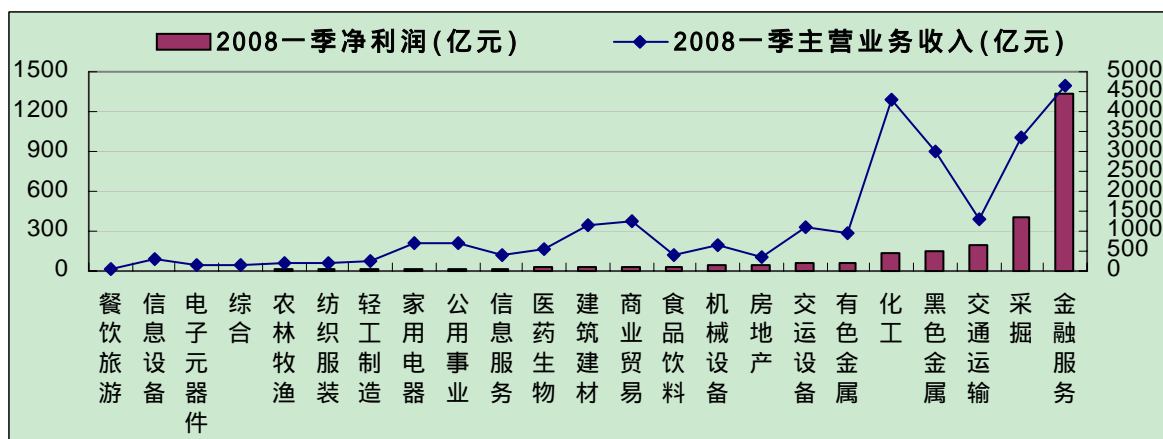
统计显示，金融服务、采掘等2个行业2007年的主营收入分别达到了15012.43亿元和10841.22亿元，合计占全部A股公司主营收入的27.61%。但这2个行业2007年的净利润，则占全部A股公司净利润的57.06%，成为A股公司主要的利润来源。另外，化工、交通运输和黑色金属等行业的利润所占比重也居于各行业的前列。

图表6 2007年A股公司净利润和主营业务的行业分布



资料来源：平安证券综合研究所整理

图表7 2008年一季度A股公司净利润和主营业务的行业分布



资料来源：平安证券综合研究所整理

A 股公司净利润主要集中于金融服务、采掘等少数行业，主要以相关行业在 A 股市场上所占的权重较大有关，并没有太多的可比性，但这些行业未来盈利的进一步变化趋势，也成为了 A 股公司盈利状况的主要风向标。

根据我们的判断，A 股市场上权重最大的金融服务类个股，其未来的业绩增长潜力，依然出色。很大程度上，金融服务类个股业绩的出色表现和估值的相对优势，使得其对 A 股市场表现的支撑作用，仍有望在后续市场中得到体现。

**图表 8 A 股公司与金融服务行业的业绩表现**

板块名称	市盈率 (TTM, 剔除 负值)	净利润同比增长率				
		06 年	07 年前 3 季	07 年	08 年 1 季	08 年(预测)
金融服务	23.42	67.34%	110.38%	84.96%	131.32%	43.21%
全部 A 股	26.73	31.59%	66.43%	51.30%	31.24%	35%

资料来源：平安证券综合研究所整理

我们坚持认为，虽然经历连续 2 年多的充分挖掘和良好预期之后，上市公司业绩对股价的刺激作用已有所下降，但 A 股公司未来业绩持续增长的较大可能性，依然在很大程度上将成为未来 A 股市场的“底气”所在，有望给未来 A 股市场，构成一个足够的“安全边际”。

## 2、利好接踵而至，政策做多取向十分明显

我们在 4 月份的策略报告中分析认为，面对市场的持续下跌，投资者对政策“救市”的愿望也持续增加。而 4 月下旬包括“规范限售股减持行为”、降低交易印花税等市场期待已久的政策利好接连出台，很大程度上也向市场传递出管理层维护市场稳定，促进股市健康、稳健发展的积极意愿和信号。

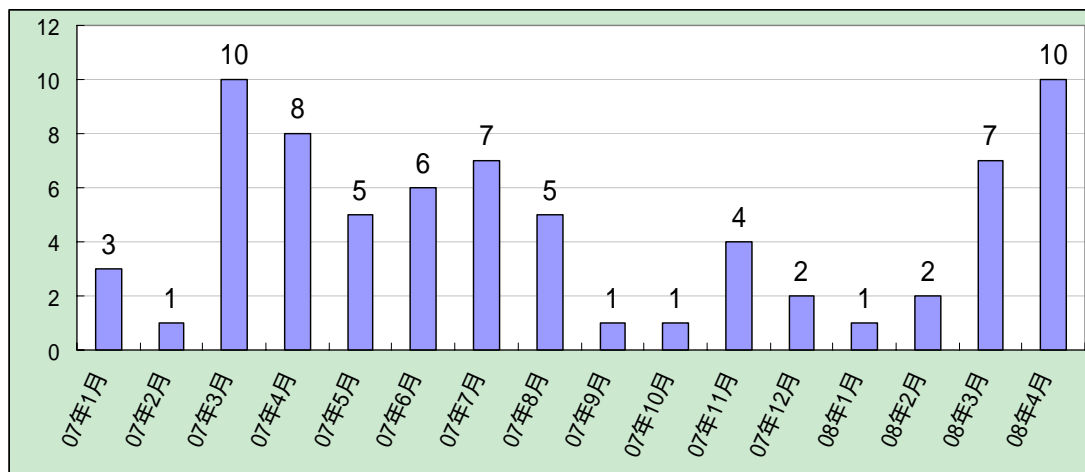
我们认为，证监会发文规范解禁限售股的减持行为，大大降低了二级市场所面临的限售股减持冲击，并大大缓解市场对大小非减持的恐惧和悲观预期，对于稳定市场的信心和预期，起到了积极的作用。以规范解禁限售股的减持行为为契机，诸如“下调印花税”等有望对市场产生积极刺激效应的政策利好出台及时出台，则进一步强化了市场的信心和预期，对短期市场的支撑作用积极而明显。尤其投资者期待已久的“下调印花税”利好的兑现，更是对市场短期表现以及投资者的信心产生积极的刺激作用。

首先，本次降低印花税的时机选择非常巧妙、及时。继本月 20 日出台《关于上市公司解除限售存量股份转让的指导意见》之后的第三天，再次出台降低印花税的利好，由此可见管理层稳定市场的意愿非常迫切。管理层政策做多的取向十分明显，希望通过连续的政策表达，稳定市场预期，并与前一个重大政策利好形成叠加效应，进一步坚定投资者信心。

同时，本次降税幅度与 2007 年 5 月 30 日的增加幅度相一致，满足甚至超过市场预期。毫无疑问，这对股票市场构成重大利好。降低印花税不仅可以降低投资者交易成本，减少市场资金漏出，而且可以再次鼓舞投资者本来已经极为虚弱的市场信心。

另一方面，随着市场气氛的逐步好转，前期管理层所采取的包括加快新基金发行、加速推出券商集合理财产品计划等一系列的市场化手段，其对后续市场的正面推动作用，将有望逐步得到体现。

图表 9 07 年以来偏股型基金发行一览



资料来源：WIND 资讯

图表 10 今年以来出台的其他政策

新基金公司成立	2月28日，国内第60家基金公司——农银汇理基金公司获证监会批准，这是07年9月暂停新基金发行和公司成立后首家新基金公司
基金专户理财	2月18日，首批9家基金公司的专户理财资格获批 2月28日，第二批8家基金公司的专户理财资格获批
券商集合理财	2月份以来，包括平安证券的“年年红1号”、申万1号、国泰君安的套利通1号以及东方证券的东方红3号集合理财产品相继发行或获批，预计未来还将有长江证券、招商证券等券商的理财产品面市。
再融资审批	2月25日，针对投资者广泛关注的再融资问题，证监会明确表态将严格审批 3月31日，保监会再次就《保险公司股权管理办法》向社会公开征求意见，办法明确了保险公司IPO或上市后增发，应当取得保监会的监管意见函
融资融券业务	2月26日媒体报道，证监会机构部巡视员聂庆平赴上海考察融资融券开展的准备工作等情况，融资融券业务将进入倒计时阶段。

资料来源：平安证券整理

我们预期，在“下调印花税”、“规范国有股解冻后的减持行为”等2大政策利好兑现以后，诸如融资融券业务、T+0交易以及规范上市公司的再融资行为等有利于A股市场中长期发展的政策措施，也有可能后续市场中逐步得到兑现，由此使得政策面对5月份A股市场的刺激作用，将依然明显。

### 3、整体判断：有望继续振荡向上

综合来看，重磅利好的接连出台，对于稳定市场的信心和预期，起到了积极的作用，而且短期市场止跌回升，个股活跃度和盈利效应明显增加，也提升了投资者的参与意愿。

与此为契机，我们认为短期市场已经具备走出强势反弹行情的基础。

同时，中长期来看，经历前期的大幅下挫之后，目前 A 股市场的估值已居于可投资区域，其对中长期投资者的吸引力持续增强。

整体判断，我们认为 5 月份 A 股市场继续维持振荡向上格局的概率偏大，沪深 300 指数的核心波动区间有望维持在 3600~4500 点。策略上，我们建议投资者在 5 月份不妨继续保持相对积极的操作策略，适当增加持仓，积极参与下阶段市场可能出现的中期反弹行情。

### 三、本月重点关注行业分析

在 4 月份的报告中，我们认为——“随着市场短期风险的释放，尤其大盘蓝筹股的估值逐步回落至合理区域，我们认为 4 月份 A 股市场有望逐步摆脱目前的弱势格局，后续市场逐步止跌回升的可能性依然很大。同时，大盘蓝筹股估值的明显回落，也为部分战略性投资者带来了建仓的时机。”

4 月份下旬 A 股止跌反弹过程当中，大部分优势大盘蓝筹股的出色表现，也基本印证了我们此前的判断。

在 5 月份的策略中，我们坚持认为，具备估值吸引力和业绩支撑的金融服务类个股，仍然是下阶段投资者值得重点考虑配置的品种；同时，业绩增长并没有因宏观调控而受到明显冲击的优势房地产类个股，预期经历了前期的补跌之后，其中长期投资价值也有望逐步得到体现；另外，对于业绩持续快速增长，并且未来产品涨价预期依然强烈的煤炭板块，也值得投资者重点关注。

#### 1、金融服务：估值有折价，业绩有支撑

作为自 3 月份以来持续看好的潜力板块，5 月份我们继续建议投资者关注金融服务板块。

首先，统计显示，目前金融服务类个股的平均市盈率（TTM，剔除负值）为 23.42 倍左右，估值相对市场平均水平大约有 12% 的折价。在估值明显低于市场平均水平同时，其业绩成长性却要大大高于市场平均增长，反应短期投资者对宏观调控给金融服务类个股带来影响的担忧，很有可能已经超出金融类公司所受到的实际影响。自 4 月份以来金融服务类个股持续表现活跃，反映出金融服务类个股所具备的估值和业绩增长优势，开始得到越来越多投资者的认同。

图表 11 金融服务与全市场的估值和业绩表现对比

板块名称	市盈率 (TTM, 剔除 负值)	净利润同比增长率				
		06 年	07 年前 3 季	07 年	08 年 1 季	08 年(预测)
金融服务	23.42	67.34%	110.38%	84.96%	131.32%	43.21%
全部 A 股	26.73	31.59%	66.43%	51.30%	31.24%	35%

资料来源：WIND 资讯

同时，我们从金融服务类个股所公布的年报数据来看，虽然此前投资者对金融服务类个股的业绩增长，已经有了较为乐观的预期，但诸如中信证券、兴业银行、招商银行等金融服务类公司 2007 年的业绩表现，仍然超出了此前市场的乐观预期，反映出金融服务类个股的业绩增长潜力和动力依然出色。

## 2、房地产：良好业绩和人民币加速升值继续成为短期催化剂

虽然房地产板块在 4 月上旬跟随市场大幅下跌，显示投资者对房地产板块所面临的宏观调控压力和业绩增长乏力的担忧依然沉重，但随着市场气氛的逐步回暖，我们注意到，从 4 月下旬开始，房地产板块再度成为了 A 股市场的领涨板块，反映出作为 A 股市场的“人气”品种，房地产板块对增量资金的吸引力依然突出。

从长期看，城市化、消费升级和经济发展等是支撑房地产行业长期发展的主要因素，短期而言，我们认为，良好的年报业绩表现和对未来业绩的稳定预期、人民币加速升值以及宏观调控效应渐见稳定，将是支撑房地产板块的短期表现催化剂。

业绩方面，从 2005 年以来，房地产板块的盈利呈现稳定快速增长态势。其中流通 A 股市值最大的 10 家房地产个股 2007 年归属母公司股东的净利润同比增长了 81.49%，高于同期市场平均增长水平，显示房地产行业的盈利能力出色。而且综合各行业研究员的预测，我们预期 2008 年房地产类个股的业绩将继续呈现快速增长态势，显示房地产类个股，尤其是行业中的优势品种，其投资价值逐步得到提升。

**图表 12 流通市值最大 10 家房地产类个股业绩表现及估值**

证券代码	证券简称	A 股流通市值 (亿元)	07 年归属母 公司股东净 利润 (亿元)	08 年一季归属 母公司股东净 利润 (亿元)	07 年净利 润增长率 (%)	市盈率 (PE, TTM)
000002.SZ	万科 A	1433.79	48.44	7.18	110.81	33.83
600048.SH	保利地产	241.51	14.89	2.76	121.77	33.38
000402.SZ	金融街	202.93	7.30	0.70	36.33	75.49
600383.SH	金地集团	162.33	9.65	0.95	103.34	11.69
601588.SH	北辰实业	157.50	3.28	0.85	-3.24	103.55
000897.SZ	津滨发展	113.91	0.74	0.21	9.83	167.99
000024.SZ	招商地产	112.66	11.58	0.37	83.38	17.69
600325.SH	华发股份	100.37	3.63	1.22	145.47	31.02
000031.SZ	中粮地产	98.05	4.66	0.33	182.01	35.45
600675.SH	中华企业	85.56	6.05	1.16	24.89	21.62
<b>算术平均</b>			<b>11.02</b>	<b>1.57</b>	<b>81.46</b>	<b>53.17</b>

资料来源：WIND

对于投资者普遍关注的宏观调控问题，我们认为，房地产行业的调控，将提高行业的壁垒，从而提高行业的集中度。

目前我国房地产行业较为分散，行业龙头万科的市场占有率不到 1%。随着对行业调控

的加强，未来房地产行业的壁垒和行业集中度都有望提高。行业壁垒的提高对于资金渠道畅通的优势地产公司而言是有利的，各大地产商利用行业调控时机纷纷增加土地储备，增加土地储备的方式除了招拍挂公开市场方式外，更多的地产商通过并购等方式以相对便宜的价格来获得小开发商的土地储备，大地产商通过并购增加土地储备为未来发展奠定基础，同时相对便宜的土地价格也使公司的盈利能力保持稳定。

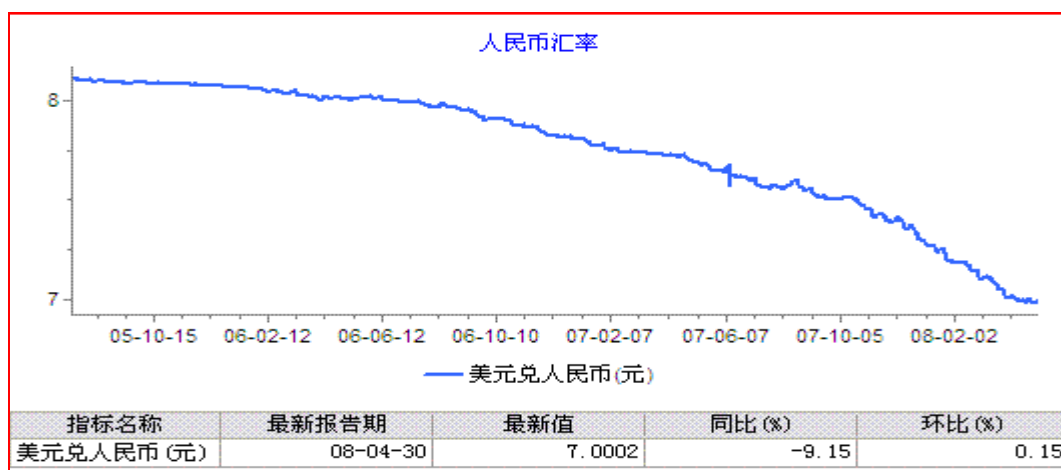
因此，随着行业整合的加速，在未来我国优秀的地产商的市场占有率将大大提高，我们认为未来前 5 位开发商的市场占有率将超过 10%，行业龙头公司的发展空间巨大，未来仍然具有较高的成长性。

另外，目前人民币升值处于加速上升过程，在人民币加速升值的预期下，内地房地产对外资吸引更强烈。由于房地产良好的“自住+投资收益”属性，将成为境外资本的首要选择，使得在人民币加速升值阶段，房地产来自投资方面的需求支撑，同样强烈。

需要注意的是，我们观察到，伴随着政府严厉调控政策的持续推行，近期全国各地不断传出土地流拍事件并有蔓延态势。从政策选择上看，我们认为，对国内房地产行业严格的信贷控制确实从源头上“掐”住了行业性泡沫的泛滥，但与此同时，过度的调控也可能使房地产行业风险急剧上升，同时更可能拖累到另一个关系到中国经济是否能持续稳健发展的重要支柱——金融业的安全。更进一步地，在“土地财政”占到各地方政府财政收入 70%~80%的大格局短时间内难以根本改变的情况下，土地流拍事件的不断发生，势必加大各级地方财政压力。由此，未来在调控的深度、持续程度等多方面进行权衡的可能性客观存在。

综合判断，我们认为，至少对房地产行业的龙头公司而言，投资机会正在不断酝酿之中。

图表 13 人民币加速升值



资料来源：中国人民银行

### 3、煤炭：上游议价能力突出

动力煤方面，今年春节前后以及 4 月中旬，国内电煤两次出现库存明显下降，表明国内供需形势依然紧张。在国际动力煤价格将上涨 100%的预期下，国内动力煤价格有望保持上涨趋势。炼焦煤方面，在钢铁行业旺盛需求的拉动下，目前国内炼焦煤价格和去年

同期相比已经上涨了 40%。

虽然政策性成本仍在增加，但受益于煤价的大幅上涨，今年 1~2 月煤炭开采与洗选业收入增幅与利润增幅均步入近 3 年来的高点。全行业收入增幅为 39.91%，同比提高近 8 个百分点；利润增幅为 66.8%，同比提高 16 个百分点，利润增幅大大高于收入增幅，今年以来煤炭行业的毛利率出现明显回升。

**图表 14 煤炭行业潜力公司主要财务数据及预测**

代码	公司简称	主营收入（百万元）			归属母公司股东的净利润（百万元）			市盈率（倍）		
		2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E
601088	中国神华	82,107	106,397	127,945	19,766	29,880	35,589	43.09	28.50	23.93
000983	西山煤电	7,802	9,603	11,544	1,051	1,838	2,034	50.71	31.04	25.11
600188	兖州煤业	16,595	19,995	24,019	2,693	4,011	5,017	30.73	20.64	16.50
601699	潞安环能	9,948	11,562	13,309	980	1,299	1,486	32.91	24.83	21.71

资料来源：平安证券综合研究所

#### 四、本月重点关注个股和组合操作计划

收益率回顾：4 月份平安证券模拟组合的仓位维持在 70%左右，净值上涨幅度为 6.15%，同期上证指数上涨幅度为 6.35%，略跑输大盘 0.20 个百分点。而同期股票型开放式基金净值平均上涨幅度仅为 2.37%，平安证券模拟组合跑赢股票型开放式基金 3.78 个百分点。考虑到我们的组合是在 7 成仓位下取得的这一成绩，因此仍为理想，金融等有效仓位的贡献是我们取得较良好收益的基础。

操作回顾以及展望：4 月份，我们重点推荐了金融与地产等两个板块。金融服务中我们重点推荐了银行板块，我们在 3 月份的基础上进一步加大了银行股的配置比例，4 月份整个金融服务的权重占组合净值的 16.09%，银行股在 4 月份的反弹中表现抢眼。地产股 1 季度的业绩表现欠佳以及地产行业供求有所缓解、开发商资金压力加大等基本问题，我们在实际操作中，并未采取任何动作，在 5 月份中我们将进一步观察，等待基本面逐步明朗。

我们对银行板块中，重点推荐的个股中加入浦发银行，并在操作中买入。另外，考虑到军工企业较高的  $\beta$  值，在市场处于调整期，其波动较大，在实际操作中，我们卖出了中国卫星。卖出中国卫星的理由：1、逐步降低机械板块的配置比例。2、军工企业在市场调整中波动幅度较大。在实际买入浦发银行的理由如下：1、业绩增长处同业前列，估值水平具有优势。公司受所得税降低、拨备释放等因素影响，其业绩增长处同业前列，具有明显的估值优势。2、银行板块未来业绩高增长确定性较高，估值水平较低。我们认为银行板块可能是本轮反弹的龙头，因此加大了其配置比例。在 5 月份，我们将进一步加大以银行、地产、煤炭等蓝筹板块的配置，在市场反弹行情中，增加股票仓位配置比例。



公用事业	-	-	5.88
元器件		-	0.40
综合	-	-	0.77

资料来源：平安证券

图表 16 5 月份重点关注品种

股票名称	07EPS	08EPS	09EPS	07PE	08PE	09PE	简短理由
万科	0.73	1.22	1.82	34.75	20.17	13.47	1、资本战略的成功使得拿地更具资金优势和经营弹性。 2、优质企业将得益于宏观调控背景下的资源整合。 3、未来两到三年公司高速增长确定性较高。
保利地产	0.65	1.19	1.87	44	22.61	14.31	1、公司拥有充沛的资金，在宏观紧缩的环境下具有突出优势，在市场低迷中加快拿地节奏。 2、未来的业绩高速增长可预期。
金融街	0.68	0.76	1.04	33.82	30.263	22.11	1、投资收益率的下降趋势加速，上午地产价格将上涨。 2、行业不受宏观调控影响。 3、公司 08 年业绩基本锁定。
招商银行	1.04	1.55	1.97	30.57	20.51	16.08	1、资产快速扩张，盈利驱动相对均衡 2、宏观经济不确定的情况下是银行股中最具防御性的品种。
浦发银行	1.26	1.80	2.27	33.56	17.97	14.29	1、所得税降低、拨备释放使得公司业绩增长处同业前列。 2、具有明显的估值优势。08-09 年的 P/E 为 15 和 12 倍，P/B 为 2.9 和 2.3 倍，在上市银行中处于较低的水平
工商银行	0.24	0.35	0.44	24.66	17.25	13.92	1、规模最大，网点和客户群优势明显。 2、宏观调控影响相对小：扩张速度稳健，贷款行业结构合理，盈利驱动因素较为均衡。
华夏银行	0.50	0.80	1.05	27.21	16.95	13.01	1、08 再融资后大幅增厚净资产，成为估值最便宜的银行（以 PB 来估值）。 2、市值/资产比最低的银行，具有较高的安全边际。
中国神华	1.06	1.51	1.78	45.64	32.04	27.18	1、煤炭龙头企业，产业链优势优势和行业地位突出，成长性好。 2、公司煤价上涨幅度远高于其他动力煤企业。

资料来源：平安证券

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2008版权所有。保留一切权利。

## **平安证券有限责任公司**

### **综合研究所**

地址：深圳八卦三路平安大厦三楼

邮编：518029

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257