

寻找有行业支持的股票——2009年1月投资策略

报告日期：2009年01月06日

相关报告：

《拐点·成长》——2009年度投资策略

2009年1月6日

《关注政策预期，调整配置方向——2008年四季度股票投资策略》

2008年10月6日

《反周期经济政策酝酿反弹行情——9月投资策略》

2008年9月3日

《寻找最佳防御性品种——8月投资策略》

2008年8月4日

《重建新秩序——2008年中期投资策略》

2008年6月16日

《行业趋势下的结构调整——1月策略》

2008年1月3日

《寻找令人尊敬的企业——2008年度策略》

2007年12月7日

《洗尽铅华见纯净——2007中期投资策略》

2007年6月18日

《从“山重水复”到“柳暗花明”——二季度投资策略》

2007年3月26日

《经济的黄金岁月，股市的花样年华》

2006年12月12日

《贪婪地持有股市“稀缺筹码”》

2006年3月2日

《多年以后我们需要俯视今天的低点》

2005年7月4日

宏观策略组：

仇彦英

021-58824282-816 qiuyy@txsec.com

吴峰

021-58824282-892 wuf@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点：

- 回顾2008年股市表现；
- 寻找下一个最有可能酝酿泡沫的资产；
- 工业企业利润分析，对各行业景气作出判断；
- 2009年元月，股市进入易涨不易跌阶段，下跌则可以理解为较好的买入机会。

投资要点：

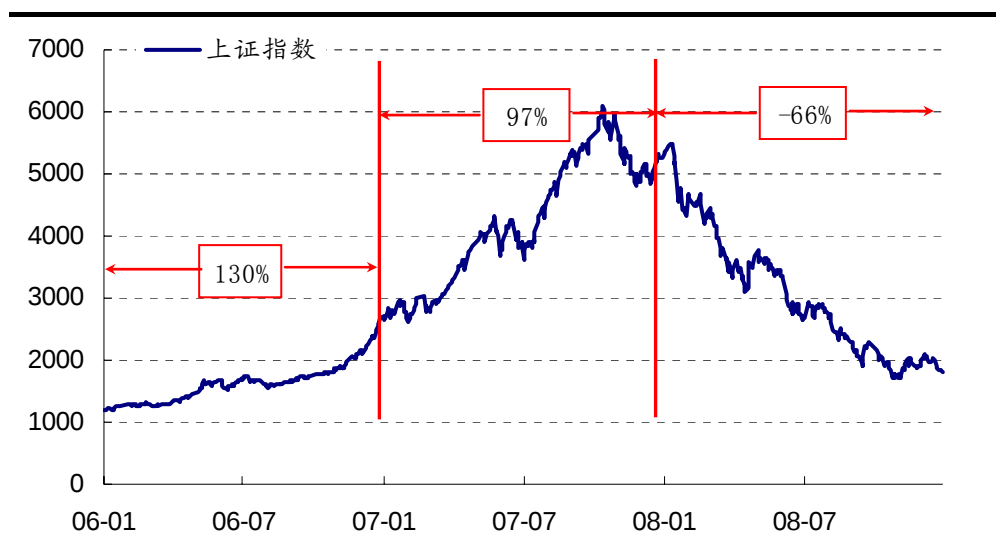
- 2008年的中国股市出现较大幅度的下跌，这种下跌既有经济因素的影响，也有投资者恐惧心理的影响，上证指数从年初的5200点一直跌到最低的1664点，其系统性风险大大释放，一般投资者损失惨重。虽然“黑天鹅”的一再光顾使得绝大多数投资者遍体鳞伤，但我们相信这也必将成为未来投资生涯中的宝贵财富，展望2009年，当暴风雨渐渐离去，天空逐渐褪去阴霾，更多物超所值的股票将展现在我们的面前，此时缺少的或许真的只是一颗勇敢的心。
- 从房地产周期以及投资者心理的角度看，房地产市场再起泡沫的可能性比较小，而8年前新经济泡沫破裂后股市的崩盘正渐渐地从人们脑海中淡去，若奥巴马的上台能够带动新经济（如新能源产业）的快速发展，那么重演上世纪90年代一幕的可能性就增加，股市是最有可能成为酝酿下一个大泡沫的资产。目前实体经济显然无法吸收过多流动性，只要美元指数能够延续阶段的强势，美国股市就可能在衰退期迎来不可思议的上涨。
- 从9-11月的单季数据看，我国工业企业利润同比下降26.6%，工业企业销售收入增速也出现断崖式回落，9-11月的收入增速比6-8月回落了近17个百分点。量价齐跌导致工业利润进入最坏的时期。从行业看，石化、电力、服装、仪器仪表等开始出现复苏迹象，而医药、饮料制造、电气设备、煤炭、通用设备、金属制品、非金属矿采选及制品等行业单季（9-11月）利润增速放缓，但同比仍实现正的增长，而其余行业几乎都处于加速恶化的过程中。结合我们行业分析师对09年各行业景气度的判断，我们建议重点关注工业企业中的石化、医药、纺织服装、电力、电气设备、饮料制造等。
- 2009年的元月，股市应该进入了易涨不易跌的阶段，如果下跌则可理解为较好的买入机会，我们维持对年度策略《拐点·成长》投资组合的推荐，并在最后列出了重点跟踪公司盈利预测表中2009年利润增速较快的公司，供投资者参考。

1 终于走完 2008

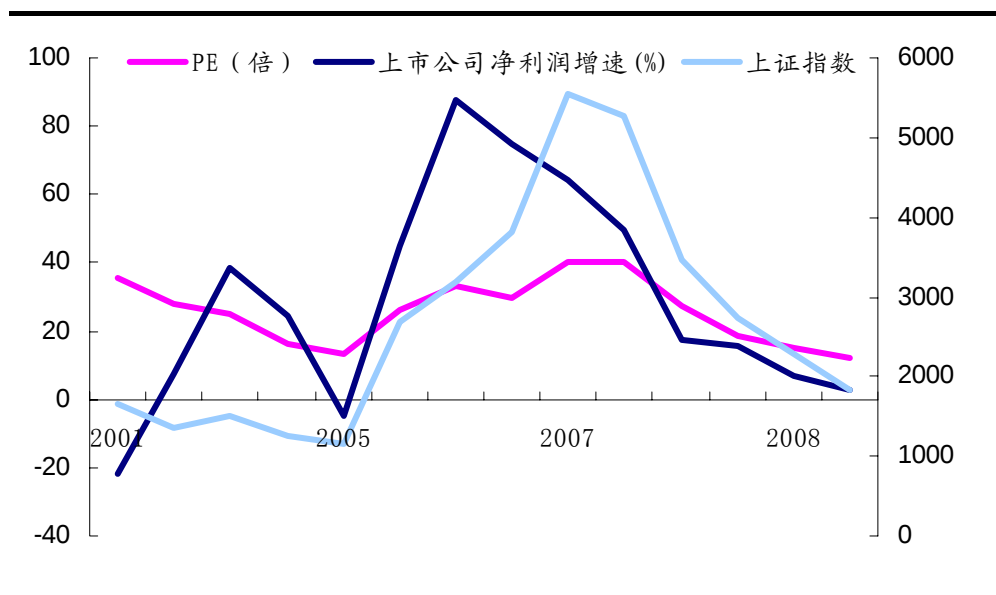
2008 年的中国股市出现较大幅度的下跌，这种下跌既有经济因素的影响，也有投资者恐惧心理的影响，上证指数从年初的 5200 点一直跌到最低的 1664 点，其系统性风险大大释放，一般投资者损失惨重。

虽然“黑天鹅”的一再光顾使得绝大多数投资者遍体鳞伤，但我们相信这也必将成为未来投资生涯中的宝贵财富，展望 2009 年，当暴风雨渐渐远去，天空逐渐褪去阴霾，更多物超所值的股票将展现在我们的面前，此时缺少的或许真的只是一颗勇敢的心。

图表 1 上证指数全年下跌 65.95%



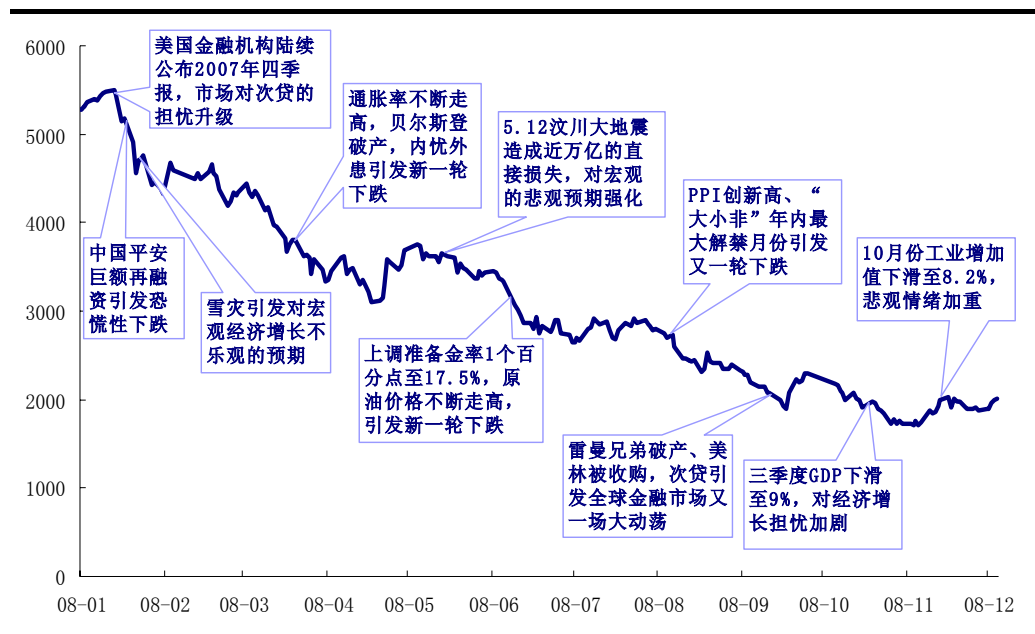
图表 2 上市公司利润增速放缓和估值水平下移导致股指重心下移



资料来源：天相整理

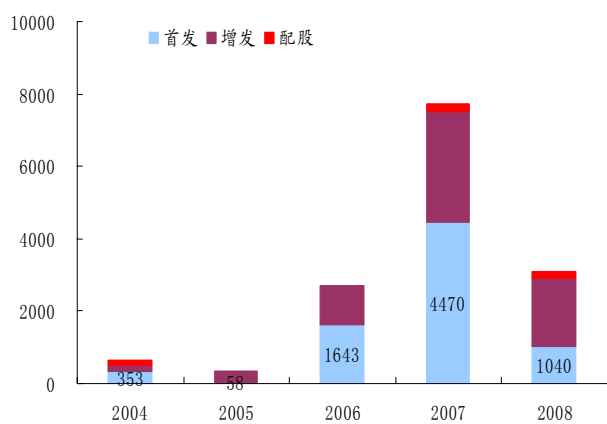


图表 3 2008 年的股市多灾多难

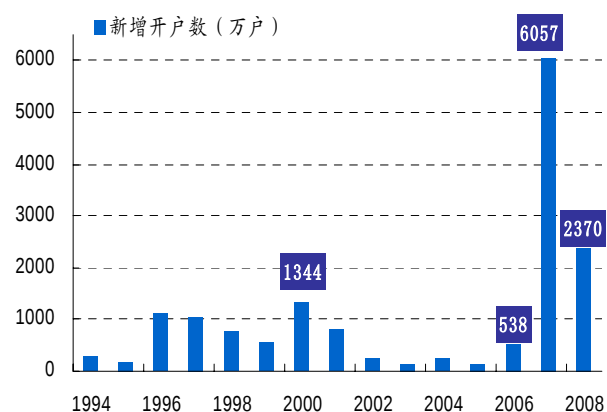


资料来源：天相整理

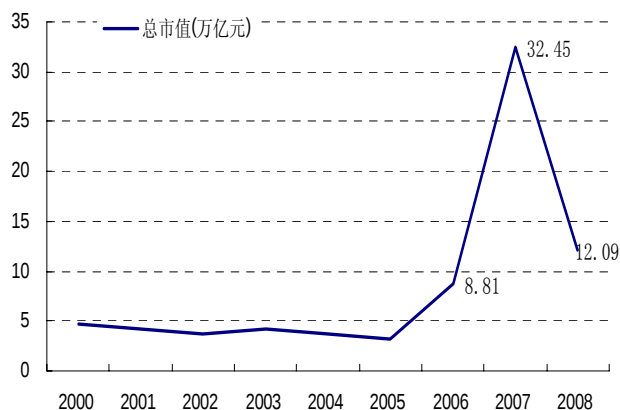
图表 4 市场低迷导致融资功能减弱



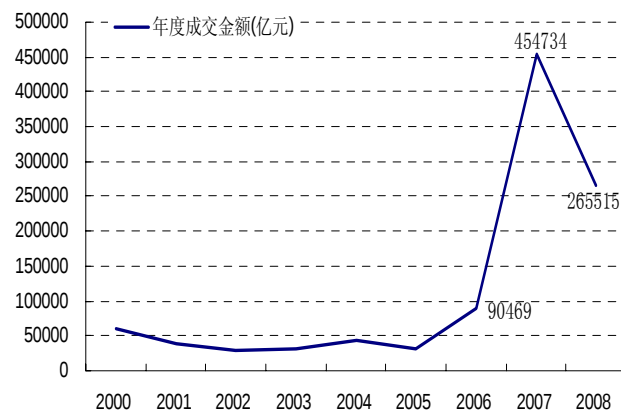
图表 5 开户数大幅回落



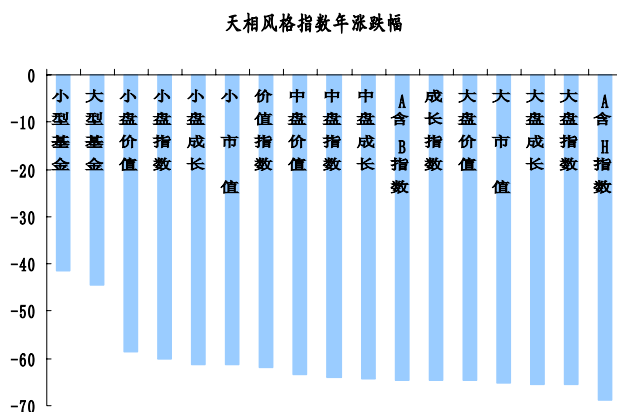
图表 6 总市值缩水 20 万亿



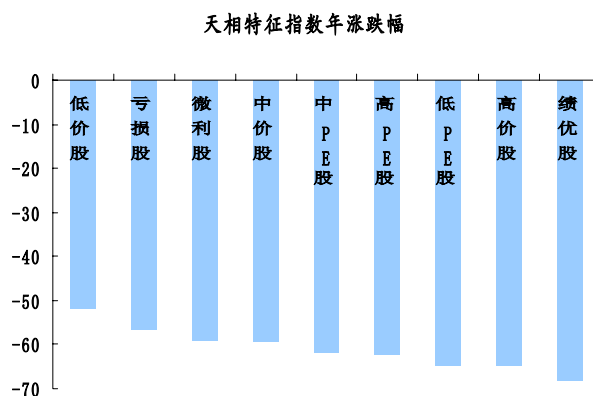
图表 7 年成交金额减少约四成



图表 8 小盘股成为避风港

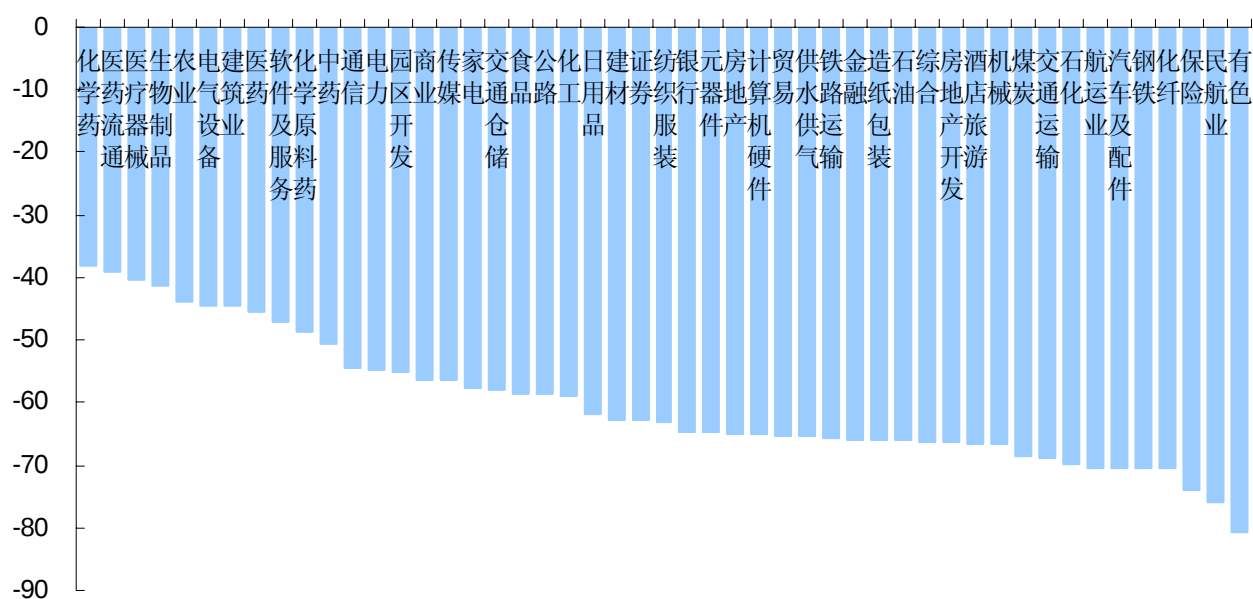


图表 9 高价股、绩优股领跌大盘



资料来源：天相整理

图表 10 医药、农业、电气设备跌幅较小，有色、民航、保险成重灾区



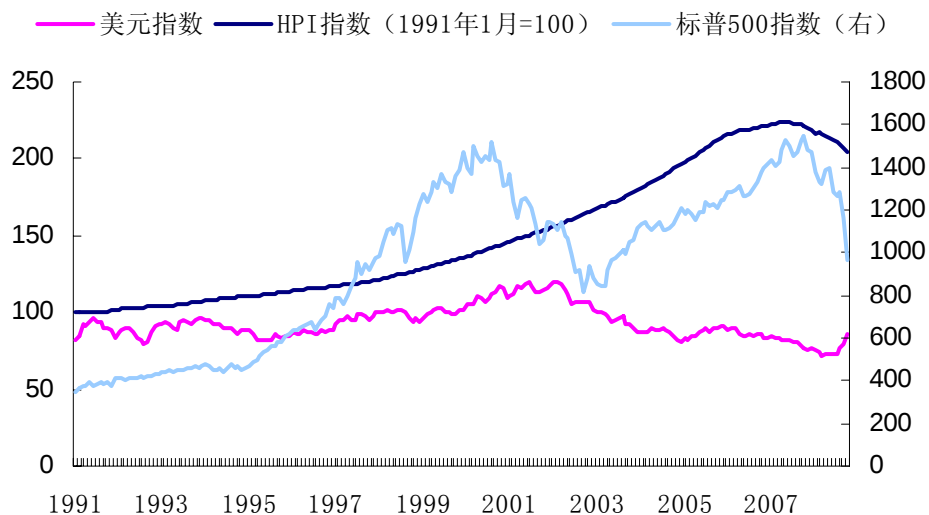
资料来源：天相整理

2 寻找下一个大泡泡

房地产、股市和美元可以看作美国经济的三大决定因素，三者的走势都会对美国产生重要的影响。有意思的是，长久以来，这三个变量之间似乎存在着微妙的关系，即彼此之间存在着此消彼长的关系，似乎这也是美国政府调控的目标和希望看到的结果。

如果三者同时出现强势，则可能酝酿大的泡沫，一旦泡沫破裂，无疑会面临大萧条的风险，日本当年就是没有对资产泡沫做出有效的预防，事后又拿不出有效的方法来激活经济，只好任由股市崩盘，整个社会出现了长达 10 多年的大衰退，至今也没有出现明显的起色。日本的惨痛教训使得美国政府深知“平衡才健康”的道理，只有平衡好房地产、股市、美元三者之间的关系，才能避免长期衰退的来临。

图表 11 美国经济三大决定因素之间的微妙关系



资料来源：Bloomberg、天相整理

实际上，美国政府的确也是这么做的。从上世纪 90 年代以来，三类资产之间没有同时大幅飙升的历史，新经济时期，房地产市场的稳健表现很好地平衡了股市疯狂所酝酿的风险（从 1996 年 1 月到 2000 年 8 月，美国房地产价格指数上涨 24%，小于美元指数的 30% 和股市 139%），当网络泡沫破灭之后，房地产市场则挑起大梁，有效抵御了股市崩盘对经济产生的冲击，而当 2003 年新一轮增长开始之际，美元指数则站到了天平的另一端。

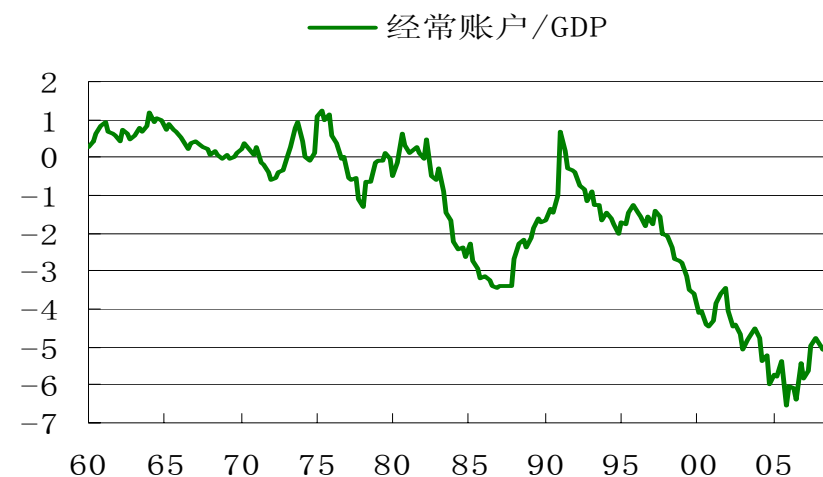
那么，目前的情况如何呢？随着“次贷”危机的爆发，美国股市和楼市均已出现明显的回落，在此背景下，近半年来，美元指数却出现逆市上扬，吸引国际资本回流美国，以缓解流动性危机。

不难理解美元走强的原因，主要与全球需求疲软导致美国经常账户赤字收窄有关，第三季度经常账户赤字占 GDP 的比重由第二季度的 5.1% 收窄至 4.8%。从当前经济数据来看，全球需求疲软的状况可能会延续到 2009 年底，需求恢复到正常状况可能要等到 2010 年中期以后，在此之前美国贸易赤字将持续收窄，美元将受到支撑而

总体走强。2010 年中期之后，美国需求恢复正常增长水平将导致美国经常账户赤字重新扩大，预计美元将恢复长期贬值的趋势。

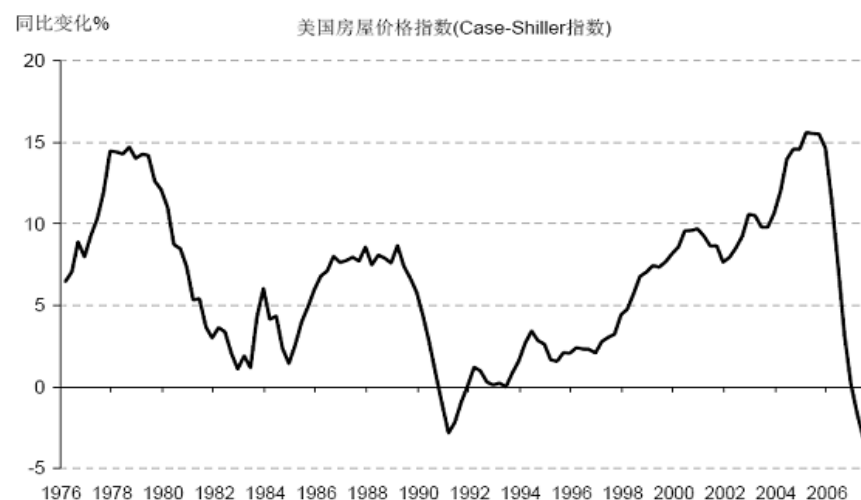
我们判断，美元经常项目账户赤字收窄推动的美元指数上涨有望暂且维持三者之间的平衡关系，但美元长期贬值的预期是相对明确的，那么，是否有哪类资产能够在下一轮周期中以上涨方式维持三者的平衡关系呢？

图表 12 美国经常项目赤字占 GDP 比重



是房地产？难！根据经济学的理论，典型的房地产市场存在平均长度为 18 年的周期，即库兹涅茨周期，虽然我们没有 91 年之前的 HFI 数据，但查阅历史可知，美国 80 年度末爆发的储贷危机很大程度上也与当时的房地产泡沫破灭有关，我们在另一个反应美国房地产价格走势的 CASE-SHILLER 指数得到验证，因此 90 年代开始可以理解为美国房地产市场的新一轮周期，令人欣喜的是，次贷危机的爆发与 18 年的典型周期基本的吻合。根据经验上的判断，房地产周期的调整往往伴随着较为严重的衰退，即使房价能在 09 年上半年企稳，其未来也会经历较为漫长的库存消化过程。

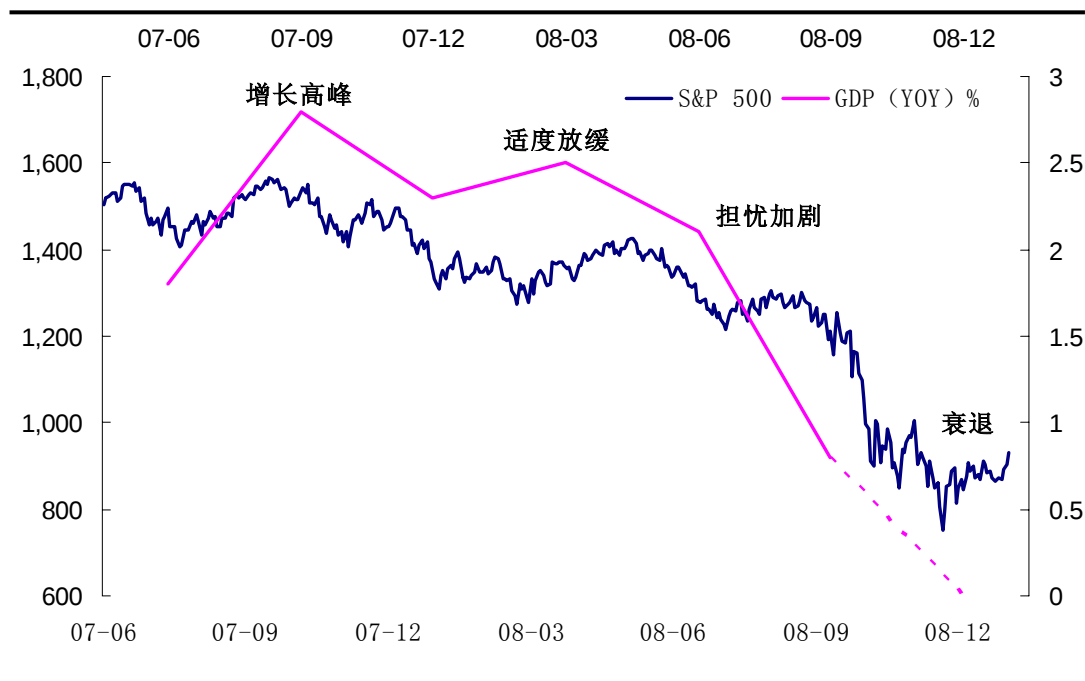
图表 13 美国房屋 CASE-SHILLER 指数



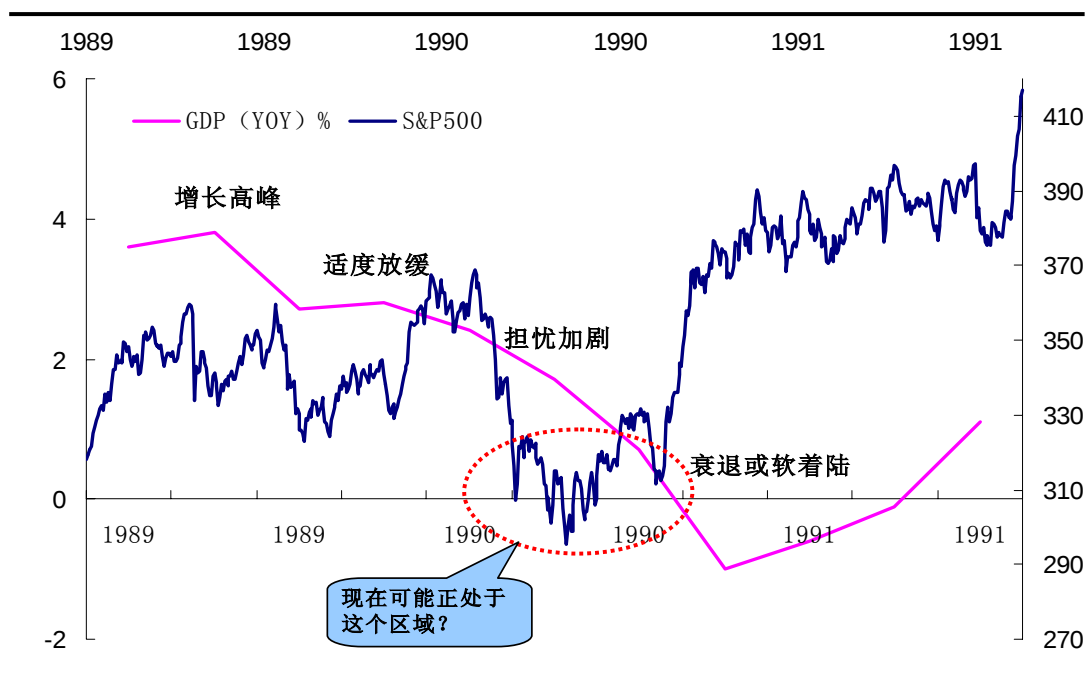
资料来源：Bloomberg、天相整理

那么还剩下什么，只有股市！11 月以来，我们多次指出美国股市已进入振荡筑底阶段，2 个月以来的表现印证了我们的判断。虽然美国经济正步入衰退阶段，但正如我们年度策略《拐点·成长》中分析的，衰退期的股市整体表现并不差，甚至会出现不可思议的上涨。

图表 14 美国股市进入振荡筑底阶段



图表 15 90 年代初美国经济的衰退

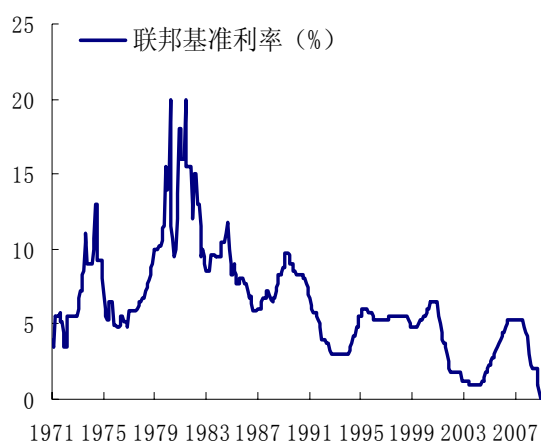


资料来源：Bloomberg、天相整理

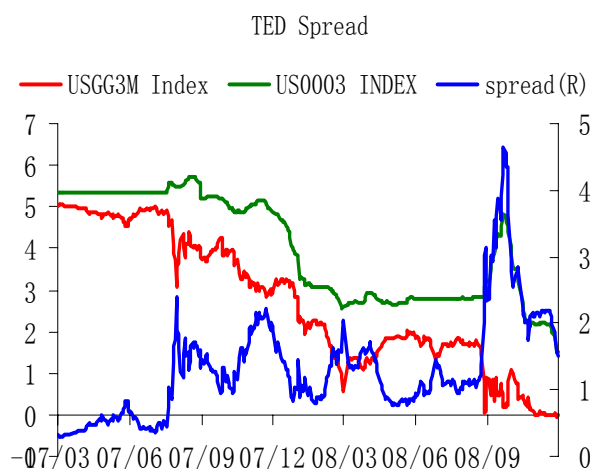
从本轮危机的性质、演变及目前的宏观经济、企业盈利与货币环境看，确实与信贷危机爆发后有较多相似之处，如都与房地产价格下跌有关，都将经历赤字收窄阶段等，根据“并非这次与以往不同的道理”，股市是不是也会出现令人吃惊的表现呢？

目前货币环境已趋向宽松，美联储已降低基准利率至 0%-0.25% 的历史最低位，而短期信贷市场已经显示好转迹象，TED 利差指标下滑明显，已从 10 月 10 日最高的 4.81875% 下降至 12 月 29 日的 1.39795%，该数据目前的点位是雷曼申请破产保护以来的最低水平。当实体经济无法吸收过多流动性的时候，不可思议的上涨或许就会发生。

图表 16 美联储降息至历史地位



图表 17 TED 利差重归常态



资料来源：Bloomberg、天相整理

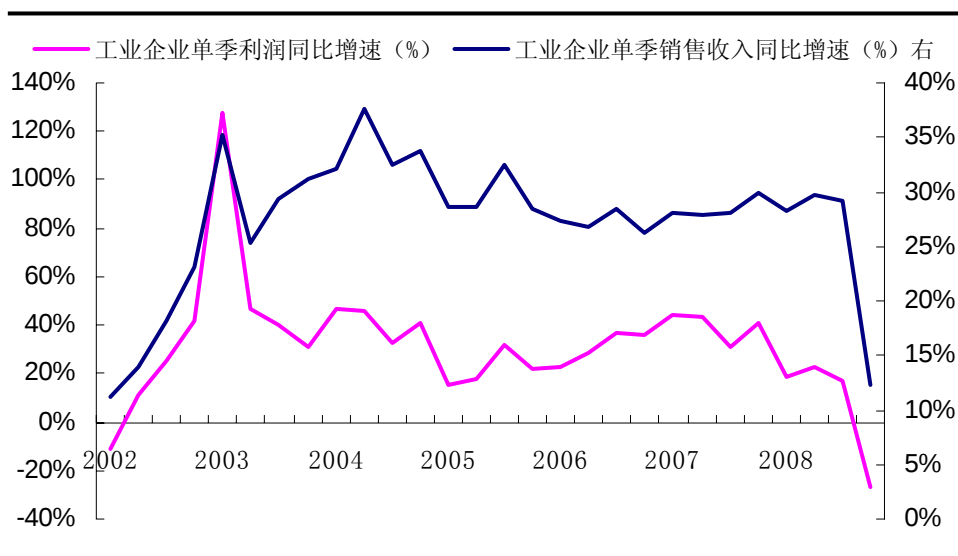
另外一点也是需要强调的，即存在泡沫循环原理，这也是我们相对看好股市的原因，经济周期不时创造出传导资产泡沫的资产环境，然而，人们会想起过去的泡沫崩溃，这意味着对上次发生泡沫的任何资产，人们在下次的投资中都不太可能再次选择，以免重蹈覆辙，这就导致了一个系统性的泡沫循环。从这个角度看，房地产下跌烙下的疤痕短期内很难在人们心中抹去，那么再起波澜的可能性就比较小，或许这也可以解释 90 年代美国经济形势大好的背景下房地产市场却表现的不温不火的原因。而目前 8 年前新经济泡沫破裂后股市的崩盘正渐渐地从人们脑海中淡去，如果奥巴马的上台能够带动新经济（如新能源产业）的快速发展，那么重演上世纪 90 年代一幕的可能性就进一步加大，但这并不意味着股市马上会形成一个大泡沫，历史告诉我们，泡沫往往发生在周期的下半段，那么，如果以资本性支出周期计算，或许 5-10 年后的今天，一个大的股市泡沫正席卷全球。

风险提示：美国股市的风险今年不在经济，经济的问题转为何时复苏的问题，风险可能来自于美元，如果美元坚持强势，至少不贬值，对于股市就是有利的基础。但如果美元也出现大的危机的话，那么三者之间的平衡关系就难以维持，因此我们需要关注未来一段时间美元指数的表现。

3 工业企业利润分析：进入最坏的时期

上月末，国家统计局公布了 1-11 月份工业企业利润，数据显示全国规模以上工业企业实现利润 24066 亿元，同比增长 4.9%，增速比 1-8 月下降 14.5 个百分点，并创 2002 年 5 月以来的新低。从 9-11 月的单季数据情况看，实现工业企业利润为 5381 亿元，同比下降 26.6%。与此同时，工业企业销售收入增速也出现断崖式回落，9-11 月的收入增速比 6-8 月回落了近 17 个百分点。

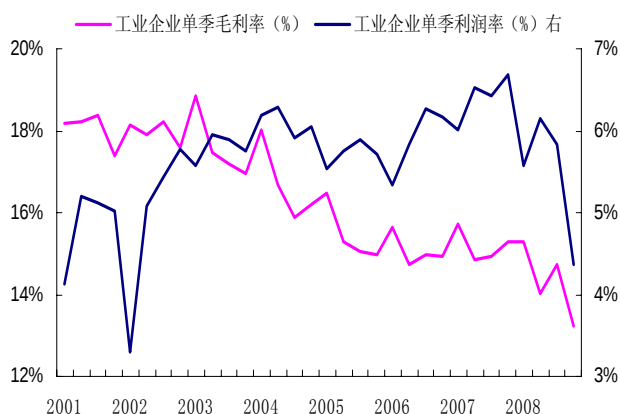
图表 18 工业企业单季收入和利润增速大幅回落



资料来源：天相整理

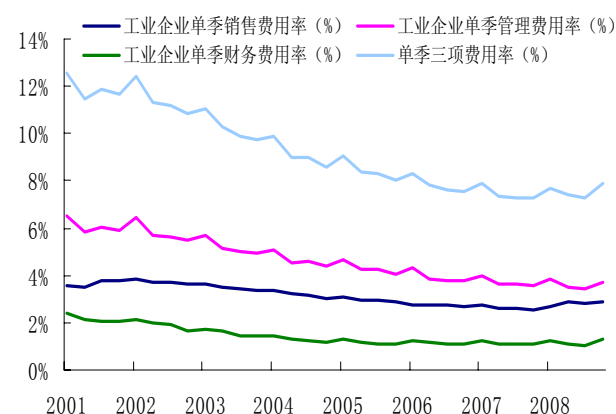
量价齐跌导致单季的工业企业利润率和毛利率也出现快速回落，而费用控制方面变化不大，降息带来的财务费用下降的效果还未显现。11 月末，产成品资金 23114 亿元，9-11 月新增产成品资金 1043 亿元，比 6-8 月少增 946 亿元。产成品资金的少增表明企业面对恶化的经济形势，被迫降低产能利用率、消化库存减小需求放缓下的经营风险，而应收账款增速的下降，更多的反应为需求下降导致的经营萎缩。

图表 19 单季毛利率利润率快速回落

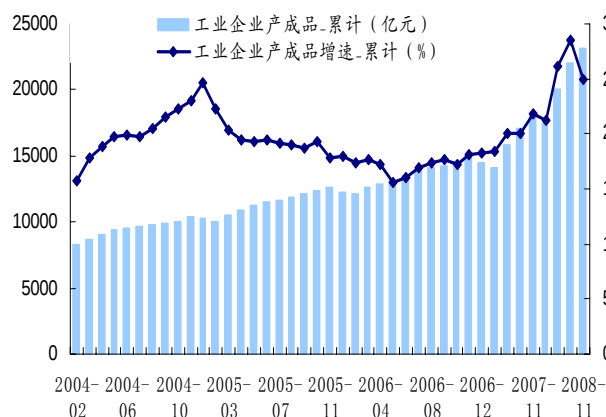


资料来源：天相整理

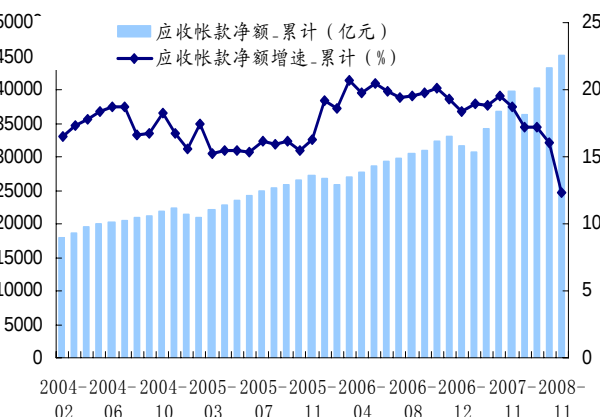
图表 20 单季期间费用率走平，降息效果未显



图表 21 产成品增速回落



图表 22 应收账款增速放缓

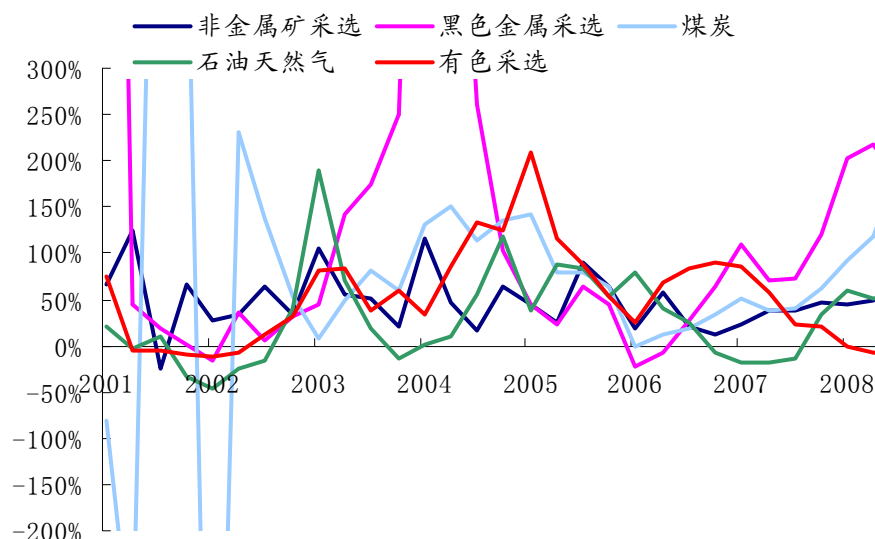


资料来源：天相整理

从产业链的角度看，9-11 月上游采掘业利润增速快速回落，这种态势和大宗商品价格的雪崩基本一致，上游行业的景气高峰往往发生在经济周期的末端，而这些行业过去一段时间的投资增速普遍较快，未来两年供给将明显增加，在需求周期性回落的背景下，行业将经历相对漫长的复苏过程。

相比较而言，煤炭行业利润增速仍然较快，但 09 年行业将出现供过于求的局面，因此，机会主要来自于大宗商品的反弹。

图表 23 采掘业利润增速快速回落（单季同比）

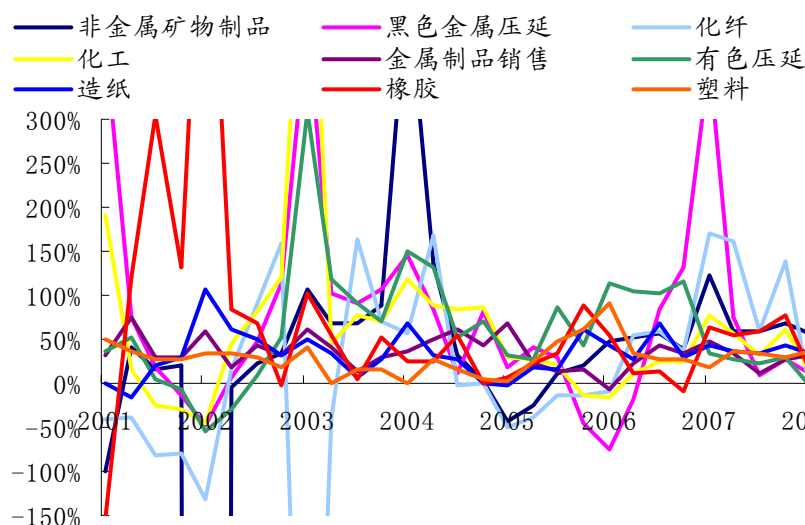


资料来源：天相整理

9-11 月原材料行业利润出现加速恶化，主要行业同比去年单季（9-11 月）均出现负增长，下游需求的萎靡，使得企业纷纷降低产能利用率，消化库存，乐观判断到 09 年下半年，基本库存消化后会引发对原材料需求的回升。因此，原材料行业的景气度当前已跌入冰点，进一步恶化的空间已经不大，从周期的角度看，可以等待这些行业明确见底的信号出现（单季利润增速形成明确的向上拐点）。原材料行业中

的钢铁、有色、建材等因受到 4 万亿投资的需求驱动，可能会缩短行业底部的时间。

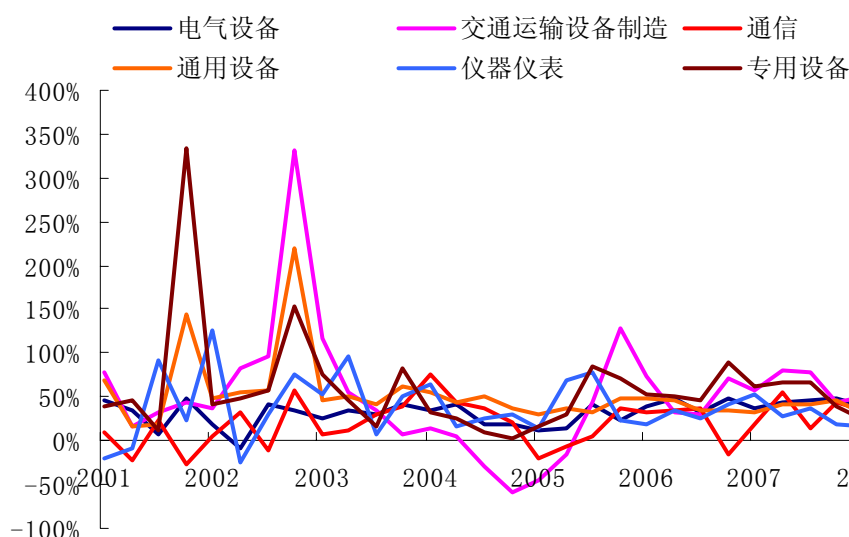
图表 24 原材料行业进入冰点（单季同比）



资料来源：天相整理

工业品行业中设备制造行业利润延续下滑态势，但并未出现明显加速恶化，原材料价格的大幅下跌将降低设备制造行业的生产成本，一旦需求回升，设备制造行业的毛利率有望领先其他行业回升。设备制造行业中可关注单季仍实现正增长的电气设备、通用设备、仪器仪表等，其中仪器仪表行业利润增速较去年同期小幅加快，关注这样的趋势能否延续。

图表 25 工业品行业延续景气下行（单季同比）

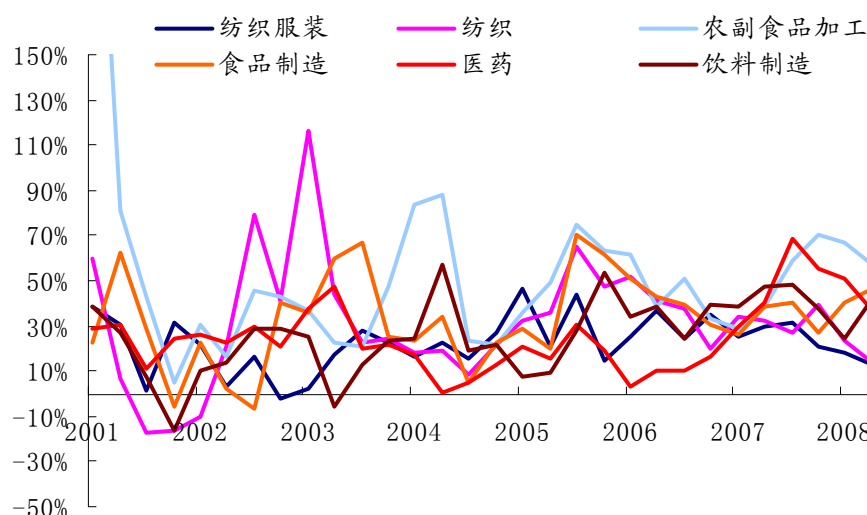


资料来源：天相整理

消费品行业可谓几家欢喜几家愁。9-11 月，农副食品加工中的水产品、饲料等价格大幅回落拖累行业利润增速，食品制造行业中的乳制品受到三聚氰胺事件的影

响，遭受了沉重的打击。而服装制造行业利润增速小幅反弹，实属难得，我们判断主要与化纤产品价格下跌以及出口退税率多次上调有关。饮料制造行业需求稳定，利润增速同比也没有出现下滑，医药行业利润增速虽出现一定幅度下滑，但同比仍实现正增长，考虑到医改的明确预期以及多年来稳定增长的特点（2001 年来，单季利润均实现正增长），可继续关注。

图表 26 消费品行业出现分化（单季同比）



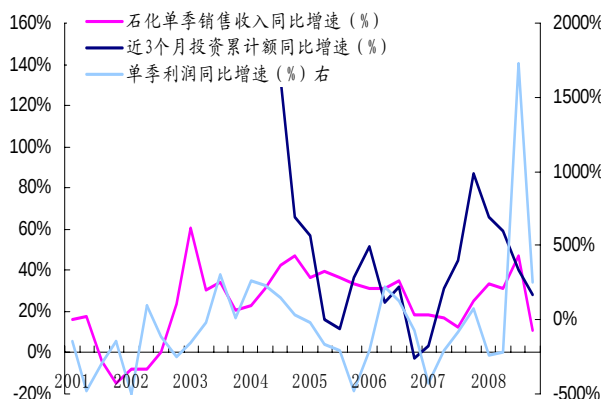
资料来源：天相整理

此外，石油加工及炼焦业和电力行业的向上拐点进一步清晰。受原油价格大幅下跌影响，石油加工及炼焦业亏损幅度减小，亏损额从 6-8 月的 518 亿元下降到 9-11 月的 299 亿元。受益于煤价下跌，电力行业利润加速下滑的趋势得到一定程度的遏制，9-11 月的利润增速同比已开始止跌，投资增速也出现了加快。

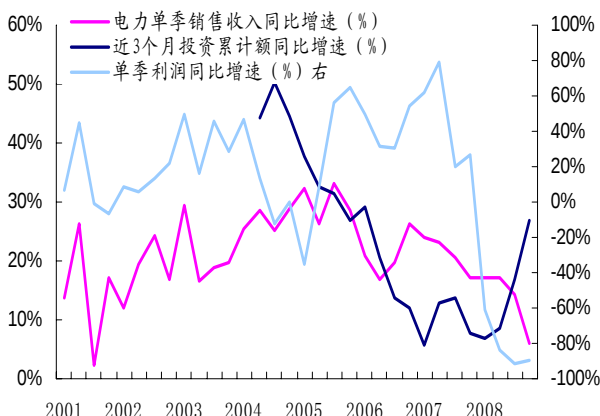
下面，我们将主要周期性行业的单季利润、投资和收入增速做成图表，有助于我们跟踪并寻找景气相对稳定或景气回升的行业。

a) 景气有望回升的行业（利润增速同比回升）

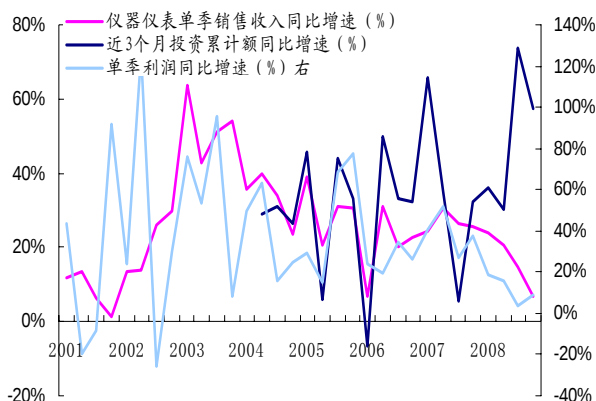
图表 27 石化



图表 28 电力



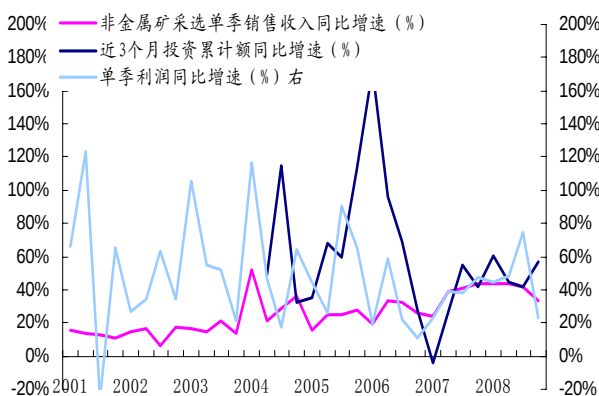
图表 29 仪器仪表（景气回升仍有待进一步确认）



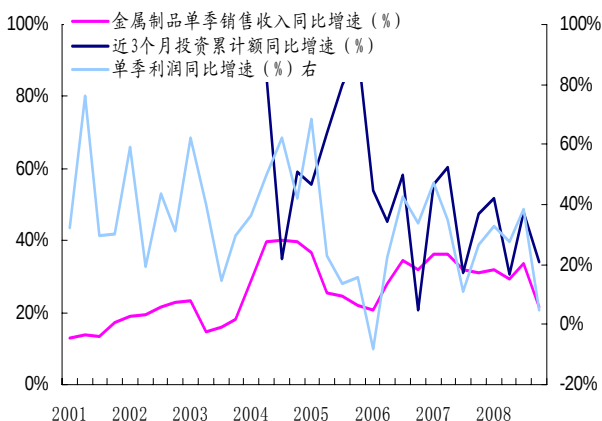
资料来源：天相整理

(b) 下行周期的行业(利润增速下滑但增速仍为正)

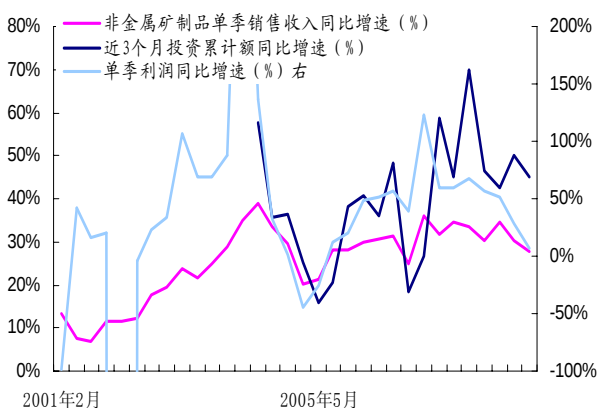
图表 30 非金属矿采选



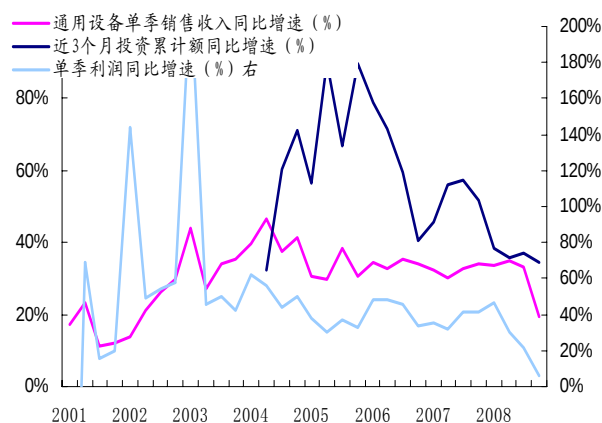
图表 31 金属制品



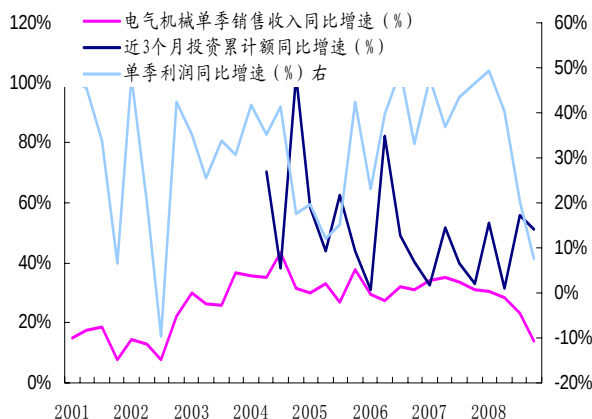
图表 32 非金属矿制品



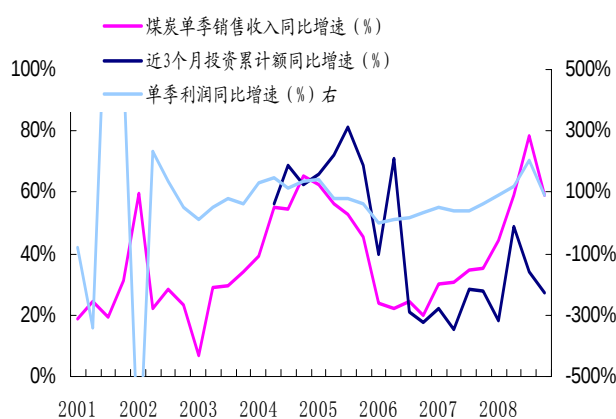
图表 33 通用设备



图表 34 电气设备



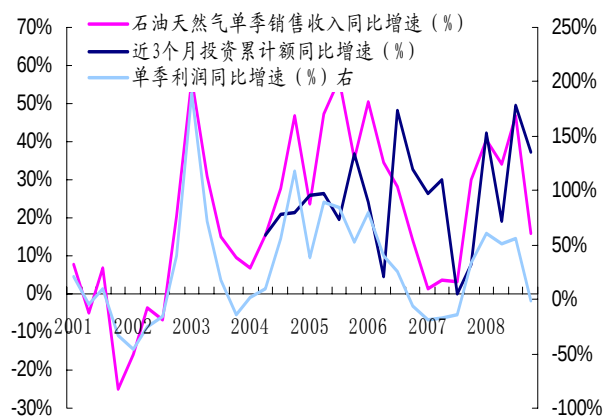
图表 35 煤炭



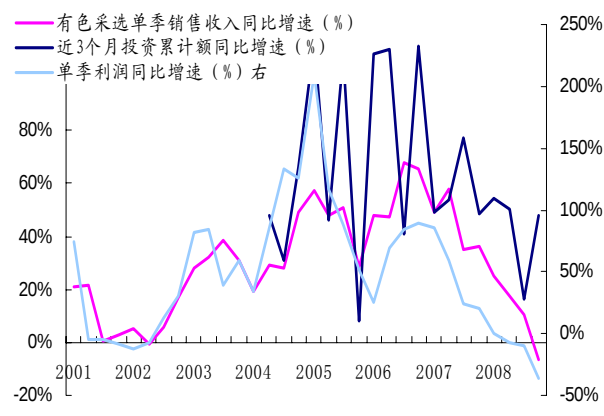
资料来源：天相整理

(c) 加速恶化的行业

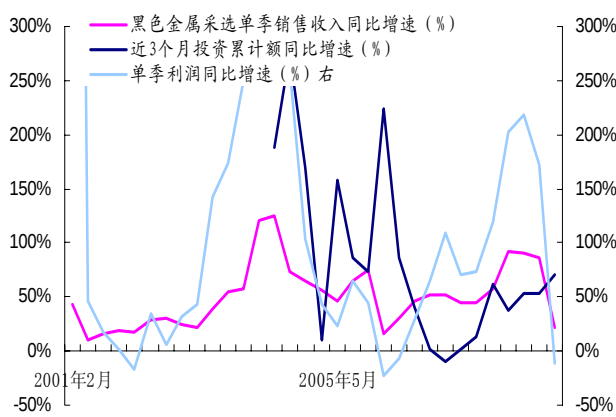
图表 36 石油天然气开采



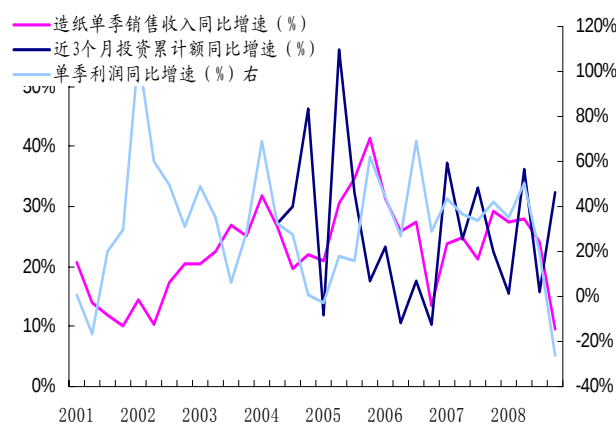
图表 37 有色采选



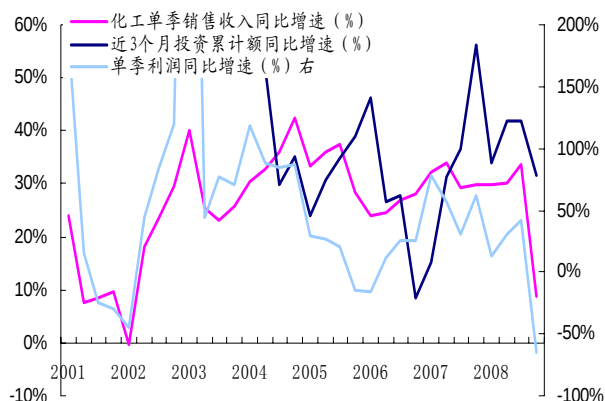
图表 38 黑色金属采选



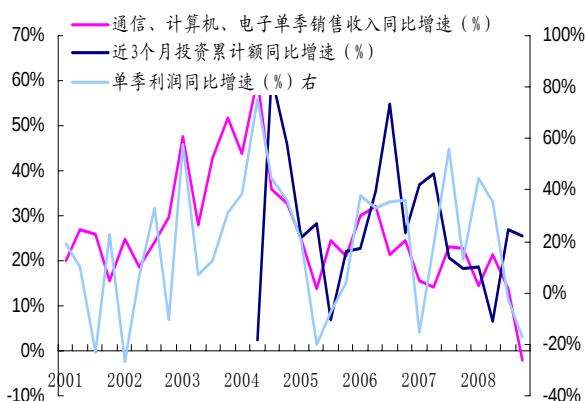
图表 39 造纸



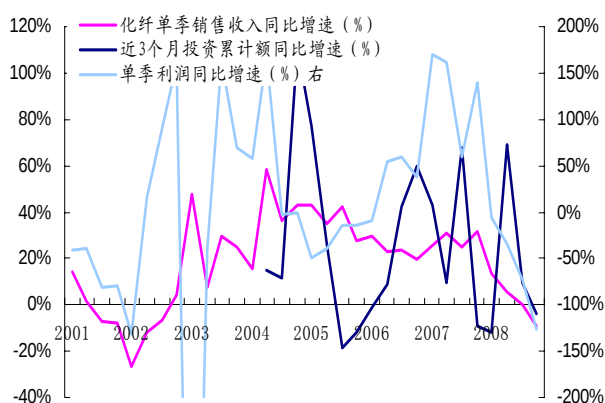
图表 40 化工



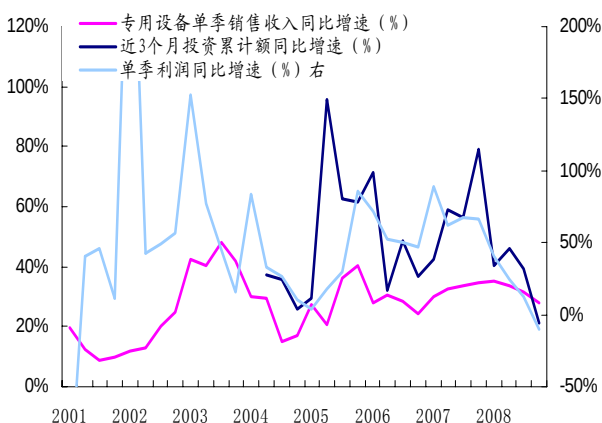
图表 41 通信设备制造



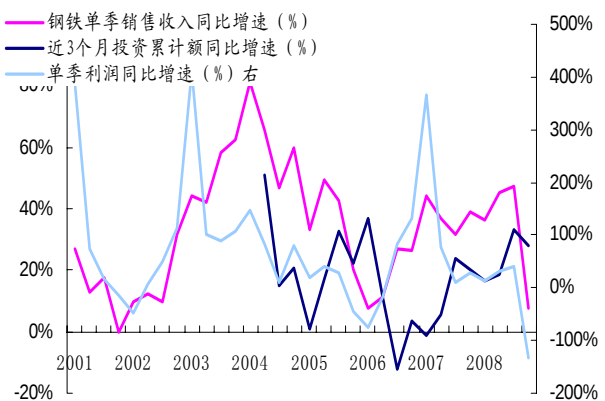
图表 42 化纤



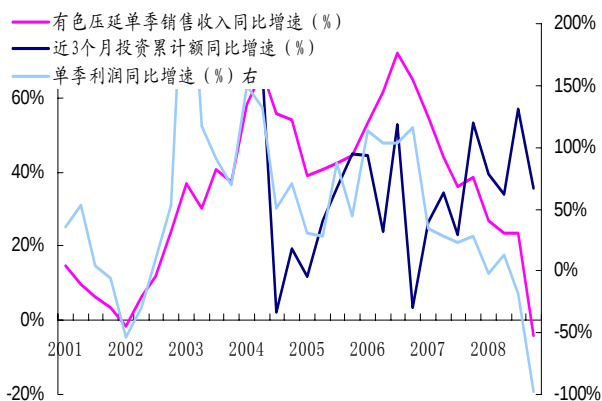
图表 43 专用设备



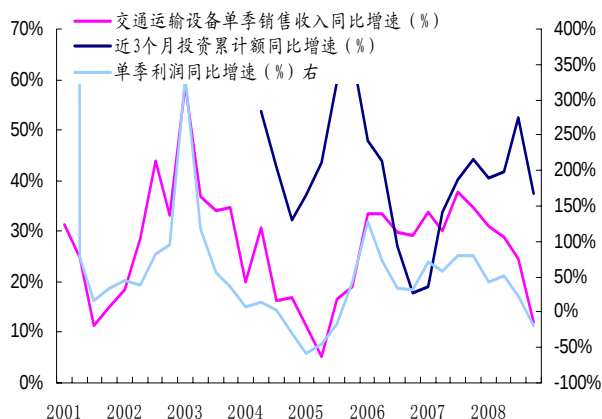
图表 44 钢铁



图表 45 有色压延



图表 46 交通运输设备制造



资料来源：天相整理

综合上述分析，我们看到石化、电力、服装、仪器仪表等行业开始出现复苏迹象，而医药、饮料制造、电气设备、煤炭、通用设备、金属制品、非金属矿采选及制品等行业利润增速放缓，但同比仍实现正的增长，而其余行业几乎都处于加速恶化的过程中。

结合我们行业分析师对 09 年各行业景气度的判断，我们建议重点关注工业企业中的石化、医药、纺织服装、电力、电气设备、饮料制造等。

图表 47 行业分析师对 09 年各行业的判断

天相二级行业	08行业增速E	09行业增速E	行业评级	天相二级行业	08行业增速E	09行业增速E	行业评级
医药	20.00%	12.00%	增持	计算机硬件	5.00%	16.00%	中性
石化	-30.00%	33.00%	增持	交通运输	-18.40%	-10.60%	中性
石油	-5.00%	14.00%	增持	证券	-60.00%	0.00%	中性
软件	21.00%	35.00%	增持	元器件	-40.00%	5.00%	中性
房地产	15.00%	5.00%	增持	有色	-40.00%	-15.00%	中性
保险	-67.12%	50.00%	增持	建材	28.00%	0.00%	中性
银行	50.00%	-16.00%	增持	商业	15.00%	10.00%	中性
建筑	19.71%	45.53%	增持	钢铁	8.50%	-27.88%	中性
农业	31.85%	15.00%	增持	汽车	-20.00%	0.00%	中性
食品	37.20%	21.00%	增持	化工	40.00%	-10.00%	中性
电气设备	4.00%	15.00%	增持	酒店旅游	-25.00%	7.00%	中性
电力	-74.00%	127.00%	增持	纺织服装	8.00%	9.00%	中性
传媒	5.00%	15.00%	增持	造纸包装	12.00%	-4.00%	中性
家电	35.00%	29.00%	增持	通信	8.00%	11.00%	中性
机械	10.00%	10.00%	增持	煤炭	80.60%	-8.40%	中性

资料来源：天相整理

4 基本投资策略：寻找有行业支持的股票

2009 年的元月，股市应该进入了易涨不易跌的阶段，除非股市上涨过多需要调整或者出现新的利空因素。这明显区别于去年四季度初期的行情，当时可以理解为易涨更易跌，是因为恐慌性因素仍然在发挥作用。按照当前的较为一致的预期，认为股市下跌的低点在 1600 点左右，那么，理性的解释就是不会有人为了担忧 1600 点的出现而再次恐慌性抛售，基本的策略就演变成下跌的幅度越大，买入的力度越大，从而出现股市下跌而仓位增加的特征，这有别于恐慌性抛售时期的股市下跌伴随仓位降低。

当然，在还未走出的熊市周期中，我们更关心的只有价格，当市场因为不确定性甚至再度恐慌给我们提供了心动的价格时，就买下她，不要关心别人在做什么。当我们发现可以买入的品种越来越多时，股市的春天就来到了。

从历史的统计可以发现，年度涨幅榜的牛股多出自两个领域，一是来自于突出的行业景气支撑，那么今年有没有这样的行业呢？我目前能看到的可能就是建材、铁路机械、医药、农业、保险等。当然，在经济运行的过程中，我们需要关注具有哪些行业正在形成景气的拐点，比如第三部分中建议关注的石化、医药、纺织服装、电力、电气设备、饮料制造等。当前看好的行业，也许正在被另一个异军突起的行业所取代。比如，我们能够确认经济正在走出低谷，可选消费品或者资源类行业就应该成为首选，而不是上述行业。

另一个领域来自于鲜明的主题性机会的领头羊，这是在方向型策略效果减弱的情况下，投资者需要做出的调整，在 2008 年的涨幅榜中，就以主题类股票为主。其实，这些主题性机会有如股市的鲑鱼，当鲑鱼带来了流动性，带来了活力时，愿意等待的投资者也会加入到这场运动中来，从而激励和扩大投资的领域。如果我们把 2009 年理解为振荡市，接下来投资者仍然应该把新能源（节能、风能、太阳能、电动车等）、农业、医药（生物医药、医疗设备）等作为关注的重点。需要关注的是，在 2008 年的股市中，这些主题类股都显著强于大盘的表现，今年的一季度也许还可以乐观看待，唯一的风险在于过高的价格能否吸引后来者。

我们维持对年度策略《拐点·成长》投资组合的推荐，并在最后列出了重点跟踪公司盈利预测表中 2009 年利润增速较快的公司，供投资者参考

图表 48 拐点与成长组合

拐点组合							成长组合						
代码	名称	评级	EPS(元)			三年复合增长率 (%)	代码	名称	评级	EPS(元)			三年复合增长率 (%)
			2008E	2009E	2010E					2008E	2009E	2010E	
000755	山西三维	增持	0.35	0.46	0.63	(3.74)	000063	中兴通讯	买入	1.29	1.75	2.23	33.78
600309	烟台万华	增持	1.00	1.05	1.31	13.64	600320	振华港机	增持	0.68	0.83	0.99	16.73
000731	四川美丰	增持	0.47	0.92	0.99	16.38	600118	中国卫星	增持	0.54	0.73	0.94	46.74
600176	中国玻纤	增持	0.78	0.98	1.23	19.47	600089	特变电工	增持	0.82	1.22	1.57	51.78
600875	东方电气	增持	0.62	2.35	3.19	12.19	601186	中国铁建	增持	0.34	0.45	0.55	29.09
000157	中联重科	买入	1.20	1.41	1.59	21.98	600598	北大荒	增持	0.33	0.38	0.44	14.13
600795	国电电力	增持	0.03	0.32	0.38	6.36	000895	双汇发展	买入	1.13	1.44	1.78	24.22
600005	武钢股份	增持	0.96	0.75	0.84	0.48	600690	青岛海尔	增持	0.63	0.84	1.13	32.78
600449	赛马实业	增持	1.09	1.41	1.96	64.21	600518	康美药业	买入	0.32	0.45	0.53	40.13
000800	一汽轿车	增持	0.60	0.66	0.73	28.90	600535	天士力	增持	0.51	0.65	0.74	26.47

资料来源：天相整理

图表 49 天相重点跟踪盈利预测表中 09 年利润增速较快的公司（不作推荐，仅供参考）

公司代码	公司简称	投资评级	每股收益（元）			2009年净利润 增速%	公司代码	公司简称	投资评级	每股收益（元）			2009年净利 润增速%
			2008E	2009E	2010E					2008E	2009E	2010E	
600251	冠农股份	增持	0.10	2.67	3.81	2682.97%	600290	华仪电气	增持	0.43	0.75	1.30	75.90%
002128	露天煤业	中性	0.03	0.70	0.63	2527.15%	600255	鑫科材料	中性	0.07	0.11	0.00	74.26%
600354	敦煌种业	中性	0.02	0.17	0.51	937.23%	600055	万东医疗	中性	0.09	0.16	0.18	72.22%
600795	国电电力	增持	0.03	0.32	0.38	927.37%	600687	华盛达	中性	0.01	0.02	0.00	71.35%
000600	建投能源	中性	0.05	0.47	0.00	840.00%	000919	金陵药业	中性	0.18	0.30	0.35	70.45%
601991	大唐发电	中性	0.04	0.23	0.34	500.00%	600517	置信电气	增持	0.69	1.18	0.00	70.30%
000513	丽珠集团	中性	0.20	0.98	1.13	400.65%	000677	山东海龙	中性	0.19	0.32	0.00	68.29%
000888	峨眉山A	中性	0.04	0.18	0.36	397.05%	600416	湘电股份	增持	0.34	0.57	0.84	67.33%
600380	健康元	中性	0.06	0.27	0.30	394.82%	600867	通化东宝	增持	0.24	0.41	0.56	67.17%
600881	亚泰集团	增持	0.27	1.28	0.55	375.22%	002122	天马股份	增持	1.70	2.82	3.35	66.26%
600236	桂冠电力	增持	0.05	0.20	0.24	296.58%	002242	九阳股份	增持	2.15	3.54	4.16	64.65%
600875	东方电气	增持	0.62	2.35	3.19	275.51%	600151	航天机电	增持	0.08	0.12	0.16	64.12%
600228	昌九生化	中性	0.02	0.08	0.15	256.39%	002167	东方锆业	中性	0.47	0.77	0.90	63.05%
002160	关铝股份	中性	0.08	0.24	1.74	201.34%	002080	中材科技	增持	0.68	1.10	1.54	62.55%
000090	深 天 健	中性	0.11	0.32	0.00	190.91%	600586	金晶科技	增持	0.41	0.66	0.86	62.12%
600887	伊利股份	中性	0.09	0.25	0.35	172.52%	000012	南 玻A	增持	0.52	0.84	1.03	62.02%
600331	宏达股份	中性	0.05	0.13	0.00	162.84%	000667	名流置业	增持	0.32	0.51	0.00	61.11%
600509	天富热电	增持	0.11	0.29	0.74	160.41%	002161	远 望 谷	中性	0.66	1.05	0.00	58.98%
600703	ST三安	增持	0.21	0.53	0.66	152.43%	002032	苏 泊 尔	增持	0.51	0.82	0.98	58.77%
600232	金鹰股份	中性	0.04	0.09	0.09	151.96%	002211	宏达新材	增持	0.30	0.47	0.00	57.78%
600098	广州控股	增持	0.14	0.34	0.46	150.92%	600505	西昌电力	中性	0.16	0.26	0.47	56.35%
000777	中核科技	中性	0.13	0.31	0.39	135.59%	601628	中国人寿	中性	0.52	0.81	0.00	55.74%
600886	国投电力	增持	0.20	0.46	0.47	133.56%	600008	首创股份	中性	0.09	0.15	0.19	55.00%
000043	中航地产	增持	0.20	0.45	0.00	125.02%	002177	御银股份	增持	0.46	0.71	0.94	54.21%
002037	久联发展	中性	0.26	0.57	0.69	114.85%	600839	四川长虹	中性	0.09	0.13	0.16	53.93%
000585	东北电气	中性	0.01	0.03	0.00	110.31%	000024	招商地产	增持	0.83	1.28	1.51	53.53%
000089	深圳机场	增持	0.18	0.38	0.44	108.69%	600425	青松建化	增持	0.35	0.54	0.73	53.45%
600810	神马实业	中性	0.05	0.11	0.17	108.46%	600674	川投能源	增持	0.75	1.15	1.15	53.06%
002147	方圆支承	增持	0.53	1.09	1.41	103.77%	002133	广宇集团	中性	0.38	0.58	0.00	52.94%
600900	长江电力	增持	0.53	1.04	0.00	96.23%	000027	深圳能源	增持	0.54	0.82	0.87	52.93%
000790	华神集团	中性	0.04	0.08	0.15	94.97%	000417	合肥百货	增持	0.29	0.43	0.56	51.68%
000731	四川美丰	增持	0.47	0.92	0.99	93.33%	600273	华芳纺织	减持	0.06	0.09	0.11	51.67%
600565	迪马股份	暂无	0.29	0.55	0.00	89.66%	002202	金风科技	增持	0.81	1.23	1.68	51.45%
601390	中国中铁	增持	0.14	0.27	0.36	89.42%	000990	诚志股份	中性	0.16	0.25	0.34	51.37%
002033	丽江旅游	中性	0.31	0.57	0.90	87.26%	000978	桂林旅游	增持	0.20	0.31	0.00	51.18%
600159	大龙地产	暂无	0.34	0.64	0.00	86.46%	002206	海 利 得	增持	0.84	1.26	0.00	51.10%
000401	冀东水泥	增持	0.37	0.67	0.97	83.23%	000422	湖北宜化	增持	0.78	1.18	1.33	50.78%
600067	冠城大通	中性	0.62	1.11	0.00	79.31%	600410	华胜天成	增持	0.43	0.65	0.84	50.47%
600280	南京中商	中性	0.19	0.33	0.52	77.78%	002038	双鹭药业	增持	0.94	1.42	1.97	50.32%

资料来源：天相整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014