

趋利避害

2009年1月23日

撰稿

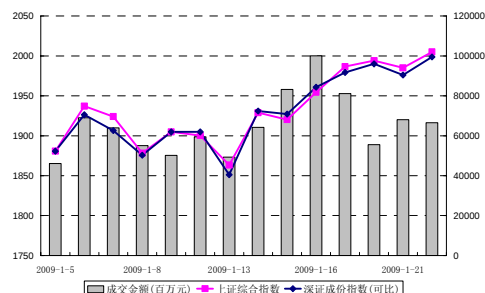
 王永明 宋涛 王飞 廖文凯
 段军芳 吴文钊

一月份累计涨幅前10名股票

股票名称	区间涨幅(%)	区间换手(%)
西藏矿业	90.84	74.05
包钢稀土	73.36	136.32
外高桥	70.78	128.13
北方国际	70.38	29.69
杉杉股份	63.38	90.33
中科三环	61.73	101.79
金晶科技	61.67	79.41
科力远	60.58	176.61
佛塑股份	57.09	94.56
泰豪科技	56.83	92.55

截止日期: 2009-1-22

一月沪深大盘表现



● 流动性有所改善,但幅度有限。2008年12月末,狭义货币供应量M1虽然较上月有所反弹,但仍处于低位区域,在M1没有明显改善的情况下,股市难以走出自去年11月以来形成的盘局;

● 企业盈利不容乐观。2月份以后,上市公司年报披露家数逐渐增多,虽然按照惯例,前期披露年报的上市公司业绩普遍较好,但去年央企盈利下降30%和预增、预盈公司小于预亏、预减家数的现状无法改变投资者对企业盈利的忧虑,无法形成推动市场上涨的力量;

● 宏利好政策出现“见光死”的现象。4万亿投资政策出台后,政策边际效应递减的现象逐渐显现。1月3G牌照发放、振兴钢铁、汽车工业等政策并没有引发相应的行业和板块持续上涨,反而出现了“见光死”的现象;

● 变数最大的是海外市场。美国股市能否维持去年10月以来形成的箱体震荡格局难以定论,这可能是会影响2月中国股市最大的不确定性因素;

● 综上所述,虽然流动性改善、政策偏暖等偏多的因素令做空者有所顾忌,但利好因素的提前释放和负面或不确定性因素的堆积也会使做多者不敢肆意妄为,市场仍难以摆脱1800-2100震荡的格局,2月股市仍不宜过于乐观。

● 操作策略方面,应采取灵活机动的趋利避害的策略。应当中线关注改善民生、受益于4万亿投资的行业,短线参与部分受消息面刺激的题材股,规避市场的系统性风险和个股股价“过分表现”的风险。

联系方式: 021-68405157

联系人: 吴兴华

Email: wuxinghua@cnht.com.cn

【股市有风险 入市需谨慎】

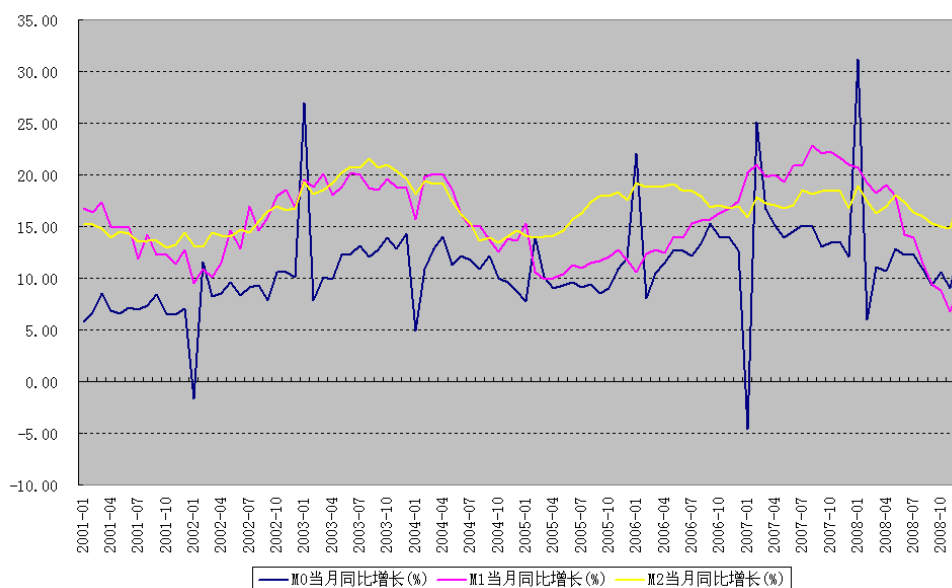
那些没有消灭我们的东西，将使我们变得更加强大

——尼采

艰难的 2008 年终于过去，2009 年的第一个月，中国股市迎来了“开门红”，截至 1 月 22 日，上证综指月内上涨了 10%，给投资者带来的希望和憧憬。在去年的人大会议上，温总理在回答记者提问时曾谈及，“今年恐怕是中国经济最困难的一年”，2008 年股市的走势充分印证了总理的判断。在 1 月国务院全体会议上，总理再次指出“今年是我国进入新世纪以来经济发展最困难的一年”，不能不令我辈深思。时至 2 月，股市仍面临着诸多的不确定性。

流动性有所改善，但幅度有限。在我部 2009 年中国股市投资策略报告中，曾就股市走势和流动性（M1）、GDP 的相关性进行了分析，实证研究的结果是，股市的涨跌与 M1 的相关度最高，股市如船，资金如水，水涨则船高。2008 年 12 月末，狭义货币供应量 M1 虽然较上月有所反弹，但仍处于低位区域，且较 M2 的反弹力度小，M1 和 M2 之间依然存在比较大的剪刀差，这反映了市场释放的流动性还有相当大的部分滞留在银行体系而未进入消费或投资领域。在 M1 没有明显改善的情况下，股市难以走出自去年 11 月以来形成的盘局。

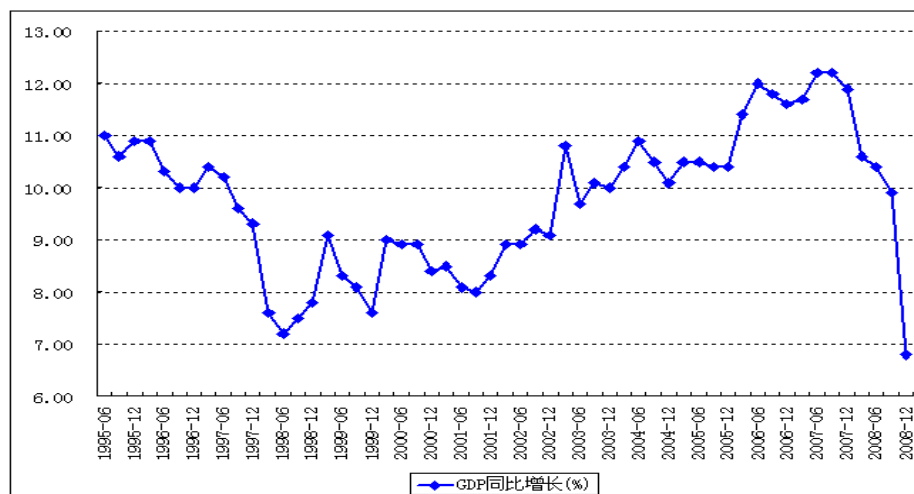
12 月货币供应量出现反弹



数据来源：Wind 资讯

企业盈利不容乐观。2 月份以后，上市公司年报披露家数逐渐增多，虽然按照惯例，前期披露年报的上市公司业绩普遍较好，但去年央企盈利下降 30% 和预增、预盈公司小于预亏、预减家数的现状无法改变投资者对企业盈利的忧虑，无法形成推动市场上涨的力量。

08 年 GDP 增速持续回落



数据来源: Wind 资讯

利好政策出现“见光死”的现象。4 万亿投资政策出台后,政策边际效应递减的现象逐渐显现。1 月 3G 牌照发放、振兴钢铁、汽车工业等政策并没有引发相应的行业和板块持续上涨,反而出现了“见光死”的现象。可以预期,未来造船、石化、纺织、有色金属、轻工、装备制造、电子信息等行业振兴规划,以及汽车、钢铁等行业振兴规划的细则及配套措施对市场的利好和推动效果。

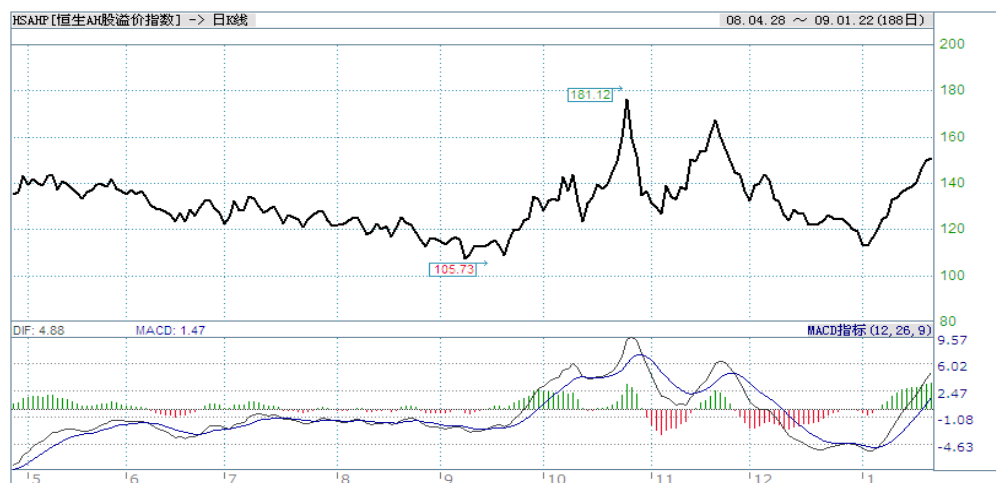
从各板块的表现看,中小板指数自去年 10 月 2114 点反弹以来,累积涨幅已经接近 50%,相当一批中小板的上市公司涨幅已经超过 100%,平均静态市盈率由 08 年 10 月 28 日 1664 点的 20 倍上升到 29 倍,未来进一步上涨的空间有限。权重板块中,权重最大的银行股未来息差下降、坏账率上升、超额准备金利率和债券收益率下降等负面因素都会抑制其上涨空间。中石油、中石化在经济不景气的情况下难有表现,且与港股相比,其溢价率均已超过了 100% (以 1 月 22 日收盘价计)。4 万亿投资受益板块虽然有政府投资拉动业绩,但水泥、工程机械等板块表现说明,其股价和涨幅都已经阶段性地反映了预期。

A 股市场估值变化

板块名称	市盈率 (2007 年) [交易日期] 2009-1-21	预测市盈率 (2008 年) [交易日期] 2009-1-21	市净率 (2007 年) [交易日期] 2009-1-21	市盈率 (2007 年) [交易日期] 2008-10-28	市净率 (2007 年) [交易日期] 2008-10-28
上证 50	14.46	12.97	2.38	13.71	2.26
上证 180	15.01	13.47	2.43	13.84	2.24
沪深 300	15.1	13.57	2.44	13.73	2.22
深证成指	15.58	13.41	2.82	12.94	2.34
全部 A 股	16.85	14.19	2.5	14.81	2.2
中小企板	29.39	21.15	4.26	20.22	2.93

数据来源: Wind 资讯

A-H 溢价指数走势



数据来源: Wind 资讯

变数最大的是海外市场。虽然奥巴马执政后可能会给美国人民带来新的希望，为股市注入信心，但美国从金融市场“去杠杆化”到消费领域“去杠杆化”的仍在持续，申领失业金的人数还在上升，大企业裁员的风潮尚未退却。据美国劳工部报告，在截至 1 月 10 日前的一周里，持续申请失业救济人数上升 9.7 万人，至 461 万人，较去年同期增长 72%。持续申请失业救济人数的四周平均数字攀升 5.875 万人，至 456 万人，创自 1982 年 11 月份以来新高。沃尔特迪士尼公司在美国推出一项涉及逾 600 人的自愿离职计划后，英特尔和微软相继宣布裁员机会，分别涉及 6000 人及 5000 人。美国股市能否维持去年 10 月以来形成的箱体震荡格局难以定论，这可能是会影响 2 月中国股市的最大的不确定性因素。

综上所述，虽然流动性改善、政策偏暖等偏多的因素令做空者有所顾忌，但利好因素的提前释放和负面或不确定性因素的堆积也会使做多者不敢肆意妄为，市场仍难以摆脱 1800-2100 震荡的格局，2 月股市仍不宜过于乐观。

操作策略方面，应采取灵活机动的趋利避害的策略。所谓“利”，指的是市场的投资机会，主要存在以下几个方面，一是改善民生、受益于 4 万亿投资的行业，如新能源、环保、农村消费、医药等，这类行业中的优秀企业会得到大家的认同，并将反复走强；二是某些题材股、概念股会在一定的政策或消息刺激下有所表现。对于上述第一类投资标的，应以中线操作的思路，精选其中的优势成长企业，在缩量调整时介入；第二类品种则以短线操作的思路，在放量之后选择时点介入。所谓“害”，是指市场的系统性风险和个股股价“过分表现”的风险。我们认为，在上证综指 2000-2100 点，市场仍存在阶段性的系统性风险，对此可以用仓位控制的办法，在上述区域，原则上仓位控制在 5 成以下。个股的非系统性风险，在 2 月份主要存在于技术形态过高所产生的技术性回调的压力和公司基本面超预期恶化的风险，但主要体现在技术性的风险上。对此，可以用传统的技术分析手段分析解决。

08 年业绩预告分析

截止 2009 年 1 月 23 日, 共有 954 家上市公司对 2008 年业绩作出预警, 其中有 206 家公司对之前的首次预警做出修正, 并且绝大多数是向下调整, 不少向下修正的公司是因第四季度亏损, 使其在三季报的初步预警失真。

从上市公司的预警中可以看出上市公司 2008 年业绩的轮廓, 数据显示, 368 家公司业绩同比增长或扭亏为盈, 其中有 272 家同比增长超过 50%, 业绩增长超过 100% 的上市公司不少是靠资产重组或变卖资产而来, 蓝筹公司较少有业绩大增。从行业的角度而言, 大增的主要是化工、煤炭与医药, 即使是这三个行业也主要是依靠上半年的暴利, 在第四季度同样明显业绩下滑, 这与 2007 年报时的业绩盛典形成反差。

值得关注的是, 2007 年报披露时, 正值牛市调整初期, 业绩因素显然减缓了跌势, 而自本轮行情启动以来, 多数业绩增幅超过 50% 或扭亏为盈的个股涨幅也已超过 50%, 这使单纯从业绩的角度很难选出估值具有明显优势的品种, 但在年报披露期间, 预增股将是年报高送转的高发区或是预期较高的板块, 从而也使业绩预增的个股相对而言走势更强, 特别是多年未进行股本扩张、07 年或 08 年完成再融资的总股本在 5 亿股以内的公司, 在年报披露期间有不错的机会, 如一汽富维与仁和药业。

二月份重点个股分析:

一汽富维 (600742) ——投资收益持续增长

投资评级: 强买

目标价位: 12 元-13 元

公司简介:

1、一汽集团旗下唯一的零部件上市公司

公司为一汽集团旗下唯一的零部件上市公司, 旗下有车轮分公司、专用车分公司、冲压件分公司等 5 家全资子公司和富奥江森、天津英泰、曼、胡默尔和富奥东阳等多家控股或参股合资企业。公司主要为一汽及其他汽车厂配套生产车箱总成、车轮总成、汽车内饰及电器、汽车冲压件、塑料件、滤清器、后视镜等产品, 是一汽集团公司零部件产业平台上的支柱型企业。

2、本部业务有改善趋势

公司 08 年剥离专用车业务, 关停汽连杆业务, 同时冲压件业务也有望扭亏, 本部亏损情况将有所改善。09 年将加强车轮业务的成本控制, 同时, 资产置换后将新增 1000 万租赁费用, 如果车轮业务盈利状况不恶化的话, 09 年本部亏损将进一步减少。

3、公司投资收益将持续增长。

公司参股合资企业全部以生产汽车零部件为主, 与一汽富维主业相关性较强。除一汽财务和塔奥金杯外, 其他主要参股企业均采用权益法核算, 合资企业盈利能力的强弱直接影响上市公司业绩。2008 年, 在汽车行业景气下降的情况下, 公司主要参股企业盈利能力表现良好, 净利润均保持增长, 预计为公司带来 3.06 亿元 (不含一汽财务公司分红) 的投资收益; 2009 年, 随着部分合资企业进入投资收获期, 预计公司参股合资企业带来的投资收益将达到 3.35 亿元 (不考虑一汽财务公司分红)。

4、盈利预测与估值

预计公司 08、09 年每股收益分别为 0.92、1.1 元，在汽车股中居于前列。公司将于 3 月 20 日公布年报，作为一只股本扩张能力较强的个股，市场对其年报有较好的预期，目标位 12-13 元。

宜科科技（002036）—汉麻产业化带来巨大成长空间

投资评级：强买

目标价位：10 元

公司简析：

1、技术领先的衬布龙头企业

公司是国内中高档服装用衬布龙头企业，在国内市场无论生产能力、销售规模、经济效益和市场占有率等指标均排名第一，主要产品黑炭衬、粘合衬、军工衬的市场占有率分别达 40%、30%、25%。公司已具备很强的综合技术实力，同时还是黑炭衬和粘合衬国家行业标准的主要制订者。公司是国内同行业中首家通过生态纺织品认证的企业，“牦牛牌”黑炭衬、粘合衬系列衬布是中国纺织工程学会首批推荐的国产衬布品牌，获得国家生态纺织品认证。公司还与法国霞日集团合作，引进国际领先的生产技术、营销理念，有效拓展国内外市场，为企业国际化和品牌国际化打下了坚实基础。

2、汉麻项目即将投产

汉麻是一种具有多种优异性能的纤维，它具有非常出色的吸湿排汗、抗菌保健以及抗紫外线功能，但汉麻的产业化一直是国际纺织界的难题。公司旗下控股公司汉麻投资与解放军总后勤部合作，已经具备汉麻产业化的能力。目前，汉麻投资公司的云南工厂已经基本建设完毕，一期工程产能达 2000 吨，预计 2 月份即可投产。汉麻投资公司由总后军用汉麻研究中心主任张建春少将出任首席科学家，产品由总后包销，这将为公司带来稳定的利润来源。此外，汉麻在民用市场也具有巨大潜力，公司的试验产品已提供给海外用户试用，市场反映良好。同时公司大股东雅戈尔集团已研制生产出袜子、衬衫、西服、裤子和内衣等试销产品，并将在 2009 年 3 月的国际服装服饰博览会上集中展示，2010 年这些产品还将在上海世博会期间正式向全世界发布。

3、高管增持显示公司前景良好

2008 年 9 月，公司曾发布公告称董事长、总经理及董秘等公司高层以个人自有资金于 9 月 8 日至 11 日从二级市场购买公司流通股股票共计 24.35 万股。具体增持情况是，董事长石东明增持 13.35 万股，总经理张国君增持 5 万股，董秘穆泓及其他高管各增持 2 万股。公司高管的集体增持体现了管理层对公司发展的坚定信心，也从侧面反映了公司良好的发展前景。

4、盈利预测与估值

公司高管增持的股价区间为 7.1—7.9 元，目前公司股价为 7.5 元，具有较高的安全边际。预计公司 08-10 年每股收益分别为 EPS 分别为 0.15、0.51、0.93 元，按 09 年 20 倍市盈率计算，公司合理价格为 10 元以上。

云内动力（000903）—价值低估的轿柴行业龙头

投资评级：强买

目标价位：8 元

公司简析：

1、乘用车柴油机发展前景广阔

柴油机具有比汽油机更为优良的动力性能、经济性能和清洁性能，符合世界范围内节能、环保的发展趋势，在欧洲发达国家，各国都将大力发展柴油动力汽车作为节能减排的一个重要方向，柴油动力轿车已经占有很大比例。在我国，发展节能、环保型轿车柴油机也属于国家产业政策扶持项目，在即将出台的汽车产业振兴规划细则中，也不排除将再次鼓励发展轿车用柴油机，轿车用柴油机势必获得更多的政策扶持。经过多年的推广工作，我国消费者对柴油动力乘用车的认可程度已得到很大改善，加上燃油税费改革后消费者节能意识的提高，柴油动力乘用车的发展空间将逐步明朗并日益广阔。

2、轿柴销量有望进入高速成长期

公司是我国最大的多缸小缸径柴油机开发生产基地和多缸小缸径柴油机行业的首家上市公司。早在几年前，公司就与德国 FEV 发动机技术公司合作，开发出了拥有自主知识产权且具有国际先进水平的节能、环保型轿车柴油机。公司的轿柴产品 08 年已实现批量销售，目前已成功配套给江淮瑞鹰，08 年销售 1200 台，市场反映良好。2009 年公司产品将配装华晨骏捷和尊驰，同时还将配装东风风行和海马 3，公司计划销售轿车柴油机 10000 台以上。我们认为，鉴于柴油动力轿车的市场前景加上公司突出的技术实力，公司轿柴产品完全可以实现高速增长，轿车用柴油机将逐渐成为公司的利润支柱。

3、创投概念将为股价表现添彩

公司持有深圳高特佳投资公司 21.19% 的股权，高特佳公司为一家规模较大、成立较早、质地优良的创投企业，是深圳创投同业公会副理事长单位。2009 年创业板的推出已经如箭在弦，公司股价也有望实现爆发性上涨。

4、盈利预测与估值

公司目前市净率 1 倍不到，作为潜力巨大的轿柴行业龙头，价值明显低估，此外公司还具有较强的高送转预期，股价表现值得期待。预测公司 08-10 年每股收益分别为 0.28、0.40、0.6 元，按 09 年 20 倍市盈率计算，公司合理价格为 8 元。

仁和药业（000650）—资产整合提速，“先款后货”凸显话语权

投资评级：买入

目标价位：10.8 元

公司简析：

1、销售模式独特的医药企业

公司主营 OTC 和健康相关产品，涉及抗感冒、妇科和儿科等领域，是我国规模最大，成长最快的 OTC 企业之一。其销售模式独特主要表现在：公司于 1999 年创业之初，就开始坚持“先款后货”的销售政策。而强势的 OTC 企业江中、三精等都是采取现款现货的销售政策。2007 年报中，仁和是唯一一家没有应收账款的医药企业，反映出公司财务的稳健以及公司的自信心。同时，公司利用灵活的广告投放策略，以反季节广告、名人效应、公益事业等多种方式不断扩大产品影响力，如今，妇炎洁、仁和可立克、优卡丹等已成为耳熟能详的拳头产品，占据市场一席之地。

2、资产注入后空间进一步打开

公司 9 月 19 日发布定向增发公告，拟以不低于 6.74 元/股的价格非公开发行股票数量合计 6000-9000 万股，收购仁和集团持有的江西康美医药保健品有限公司和江西药都仁和制药有限公司的全部股权。目前仁和上市公司只有生产感冒药的铜鼓仁和（生产感冒药）、吉安三力（生产皮肤科药物）和仁和药业有限公司（销售仁和集团主要产品的销售公司），增发完成后妇炎洁、胃康灵等公司明星产品将注入上市公司，不仅将增加上市公司的盈利，同时也有利于公司整合资源，释放利润。

3、盈利预测与投资评级

我们认为公司未来业绩增长比较明确，拳头产品妇炎洁和可立克保持平稳增长，优卡丹有望继续保持较高的增长速度。考虑到公司实施增发后，实现优质资产整合，企业实力和盈利水平将得到大幅提升，我们预计公司 08-10 年每股收益约为 0.30 元、0.54 元、0.65 元，给予公司“买入”评级，12 个月内目标价 10.8 元。

宗申动力（001696）- 受益于农村消费刺激与出口退税提高

投资评级：强买

目标价位：12 元

公司简析：

1、国内摩托车发动机龙头

公司主营摩托车发动机、通用动力机械及零配件的开发、生产和销售，目前为国内最大、最先进的通用动力机械生产企业之一，已建立了由 1000 多个经销商、配套商组成的营销网络。产品 80% 以上出口欧美发达国家。近年来宗申通机公司产品销售量保持高速增长，从 2002 年的 5 万台增长到 2006 年的 104 万台，2007 年实现销量 129.98 万台，08 年中期实现销量 58.76 万余台，较去年同期增长 107.64%。通机公司产品销往欧洲、美洲等发达国家，在全国同行业中产销量排名第一。

2、双重受益于政策利好

公司作为国内主要的摩托车生产企业，一方面受益于自 09 年 1 月 1 日起实施的提高部分技术含量和附加值高的机电产品出口退税率政策，出口退税率由之前的 11% 调高至 14%，另一方面，09 年 2 月起，“家电下乡”政策在全国全面推广，摩托车产品也被列为家电下乡政策补贴范围，农民消费者可获产品售价 13% 的直接补贴。以上两项利好政策无疑将有利于公司在 09 年克服内外需下滑的影响，保持盈利快速增长。

3、大股东承诺彰显公司长期投资价值

公司第一大股东承诺目前持有的将于 2009 年 1 月 25 日解禁上市的上市公司股份，自愿继续锁定 3 年，而且若公司股价低于 30 元/股，公司将不会通过二级市场进行减持，充分显示出大股东对公司长期发展前景的信心。

4、盈利预测与投资评级

受益于政策利好，预计公司未来 2-3 年内外销售将保持较快速度增长，盈利有望实现 20-30% 的年均增长，对应 08-09 年 EPS 分别为 0.6 元和 0.8 元，可给予其 08 年 20 倍 PE 的估值，对应合理股价为 12 元，投资评级为强买。

中信国安（000839）- 碳酸锂业务有望成为新亮点

投资评级：强买

目标价位：10.5 元

公司简析：

1、钾肥产品进入收获期

公司控股子公司青海国安（控股比例 99.375%）目前拥有 30 万吨的硫酸钾镁肥产能，07 年全年实现产销 27 万吨，是国内最大的硫酸钾镁肥厂商。经过两年多的培育期，公司硫酸钾镁肥肥效（尤其是针对忌氯经济作物）已经逐步得到市场的认可，产品需求旺盛。

2、国内钾肥价格有望长期保持升势

我国钾资源贫乏，已探明的工业储量仅占世界的 0.47%，又都分布在内陆边缘省份，开采和运输都比较困难。目前每年有 70% 左右的钾肥依靠进口。而从国际市

场来看，由于资源分布不均，全世界钾肥生产以北美的加拿大、东欧中亚的俄罗斯、白俄罗斯为主；出口贸易也被这些国家垄断，致使国际钾肥价格长期高位运行。

3、碳酸锂业务有望成为公司除钾肥之外的又一投资亮点

近几年，全球锂需求量保持了高速增长，过去 3 年锂的需求量上升了 25%。目前世界碳酸锂的年需求在 10 万吨左右，而产量仅为 8.44 万吨，还存在较大的缺口。据 SQM 的预计，未来 5 年全球碳酸锂的消费量仍将保持 6% 的年复合增长率，每年约在 6000 吨左右，而碳酸锂是一种稀缺资源，产能集中度非常高，具有很强的资源壁垒，产能扩张缓慢，行业有望长期维持高景气度。公司拥有 4 条碳酸锂生产线，虽然目前尚处小规模生产调试阶段，08 年实际产量预计在 4000 吨左右，但碳酸锂达产之后，公司将成为全球第二大和国内最大的碳酸锂生产商。

4、盈利预测与投资评级

如果假设国内钾肥价格维持目前水平不发生大幅波动，并且未来两年公司碳酸锂产能稳步释放，我们预计公司 08-10 年 EPS 分别为 0.26、0.56 和 0.80 元，预计合理股价在 10.5 元以上，投资评级为强买。

09 年 2 月股票池

数据截止日期：2009-1-23

证券代码	证券简称	收盘价（元）	预计目标价	投资要点	投资评级
600742	一汽富维	9.14	12-13	投资收益持续增长	强买
002036	宜科科技	7.70	10	汉麻产业化带来巨大成长空间	强买
000903	云内动力	6.28	8	价值低估的轿柴行业龙头	强买
000650	仁和药业	9.39	10.8	资产整合提速，“先款后货”凸显话语权	买入
001696	宗申动力	9.00	12	受益于农村消费刺激与出口退税提高	强买
000839	中信国安	8.10	10.5	碳酸锂业务有望成为新亮点	强买

恒泰证券股票投资评级标准：

强买：预期未来 6 个月内上涨幅度在 20% 以上；
 买入：预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6 个月内下跌幅度在 20% 以上。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。