

[2009.02.05]

积极预期推动市场强于基本面

——2009 年 2 月投资策略报告

✍ 黄 锋

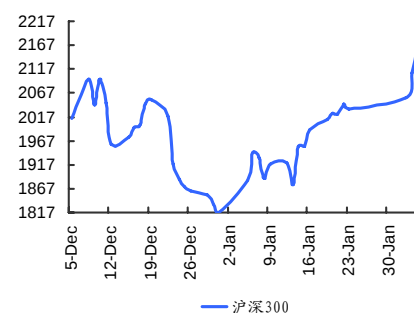
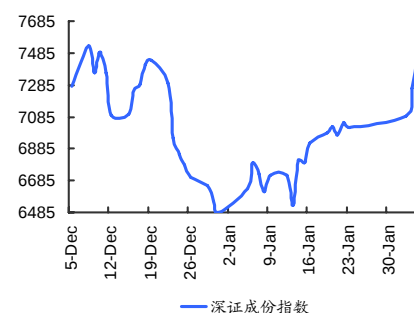
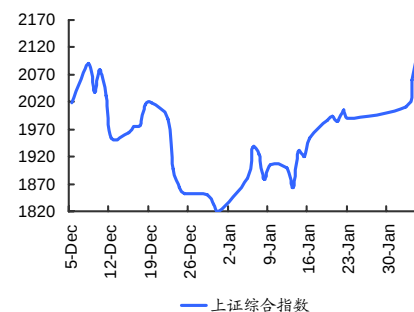
周 喜

☎ 86-22-2845 1131

86-22-2845 1972

投资要点:

- 尽管国内经济下滑的势头尚未根本扭转,但是“保增长”政策的持续推进对经济的刺激作用正趋于明显,这有效地对冲了金融危机对国内经济的不利影响,进而减缓了经济的下滑速度。而货币信贷增速的大幅反弹,PMI 指数连续两个月的回升以及工业增加值增速的反弹都为中国经济的预期增添了相当的乐观情绪;与此同时,国家持续推进的产业振兴规划等政策则使这一乐观情绪得到了延续。
- M1、M2 增速反弹有利于改善股市资金的供求平衡,流动性的明显增强将为股市回暖提供良好的资金环境。根据历史上 M1 增速与股市波动方向趋同的关系,我们可以看出资金面对股市走势的影响是较为明显的。由于目前 M1-M2 的差值仍在不断扩大,流动性明显增强对股指上涨潜在推动的程度还需进一步跟踪观察。
- 综合分析认为,就 2 月份而言,信贷激增后流动性的明显增强将对市场行情的活跃起主导作用,同时九大产业振兴规划等利好政策仍在陆续出台,充裕流动性向虚拟市场扩散的预期将使 2 月上旬股指继续保持上涨态势,在中旬 1 月份 PPI、CPI、进出口等数据公布后,对不利因素的担忧将可能使市场有所调整。总体上 2 月份市场处于震荡向上格局。
- 我们认为 2 月份的市场将延续结构性行情的特点。由于流动性是推升估值的重要力量,在流动性明显增强的氛围下,对前期调整幅度较深致使估值偏低的周期性行业比较有利,但随着股价的上涨,预期业绩还将下滑的周期性行业低估值的优势将逐步消失,此时防御性行业的机会将显现出来。同时兼具考虑积极政策还将不断出台,以及 3 月份两会召开等因素,我们重点抓住两条主线:其一是政策受益,如机械和农业;其二是业绩防御,如医药和超市等。



相关报告

《择机布局刺激消费新热点》

——09 年 1 月投资策略报告

《政策刺激下的交易性机会》

——09 年大类资产配置报告

《政策效用累积 市场底部将现》

——08 年 11 月份投资策略报告

1. 政策推进下乐观预期与经济基本面的博弈

1.1 经济刺激政策持续推进 GDP 下降趋势逐步减缓

临近春节之际，统计局于 1 月 22 日召开新闻发布会公布了 2008 年我国总体经济的运行数据。就经济增长形势而言，四季度 GDP 同比增速大幅回落至 6.8%，与此同时通胀水平也继续回落，其中 12 月份 CPI 同比增长 1.2%，而 PPI 则同比下降 1.1%，是 2002 年 12 月以来的首次负增长。尽管数据依然显示中国尚未走出经济增速与通胀水平双双回落的困难时期，但是我们已经能够明显体会到政策对经济显著的刺激作用。分析相关经济数据，我们认为：

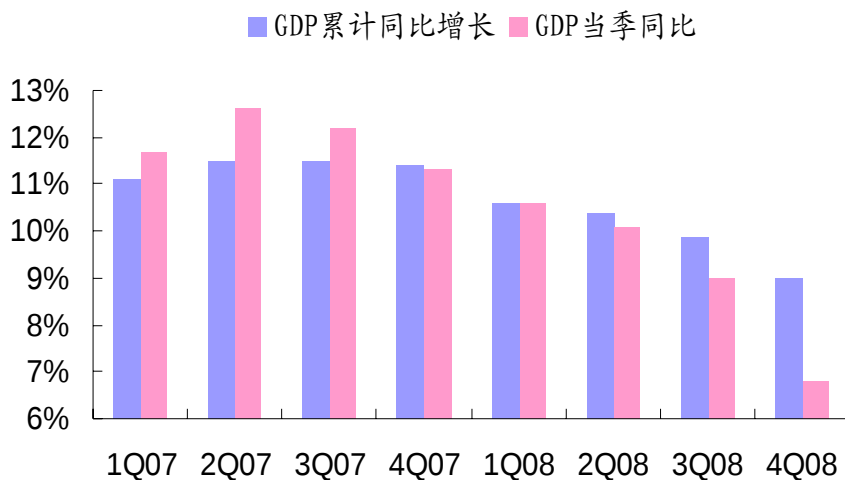
其一，尽管 12 月份工业增加值增速的反弹让我们看到了一丝光明，但是 08 年四季度 GDP 数据显示经济增速依然处于下降之中，而且进入 09 年后由于基数效应的影响，GDP 同比增速仍将继续回落。不过，值得欣慰的是，经济刺激政策的持续推出逐步缓解了经济下滑的速度，而且在国家各方积极克服经济困境的同时，中西部经济发展逐步追赶东部的迹象表明我国经济发展结构也在逐步改善，预计 09 年一季度 GDP 增速将为 6.0%~6.5%。

其二，就主导经济增长的“三驾马车”而言，进口增速相对于出口增速更大幅度的回落使得我国仍将保持相当的贸易顺差，预计 09 年 1 月份贸易顺差仍可达到近 300 亿元；尽管由政府主导的基建投资已初见成效，但是因其在固定资产投资中占比较小，难以抵消房地产以及制造业投资下降的不利影响，而且考虑 08 年初较高的基数效应，我们预测 09 年 1-2 月份固定资产投资增速将回落至 17% 左右；而国内消费虽然具有较强的刚性，但是进入 09 年价量的同时萎缩将使上半年消费在名义增速显著回落的同时实际增速也将小幅下降，预计 1 月份全社会消费品零售总额名义增速将为 19% 左右。

其三，对于 08 年而言，翘尾因素是推动 CPI 上扬的主要动力，而进入 09 年翘尾因素则成为 CPI 以及 PPI 负增长的主要原因。由于相对于生活资料而言，生产资料产品的过剩程度更为明显，这就使得 09 年 PPI 的通缩更为严重，持续时间也会更长，而 CPI 则将于 09 年下半年逐步回升并脱离通缩陷阱。我们预计 09 年 1 月份 CPI 同比增速将回落至 0 附近，而进入 2 月份 CPI 将不可避免地出现负增长，另外 09 年 1 月份 PPI 则将呈现近 2.5%~3% 的负增长。

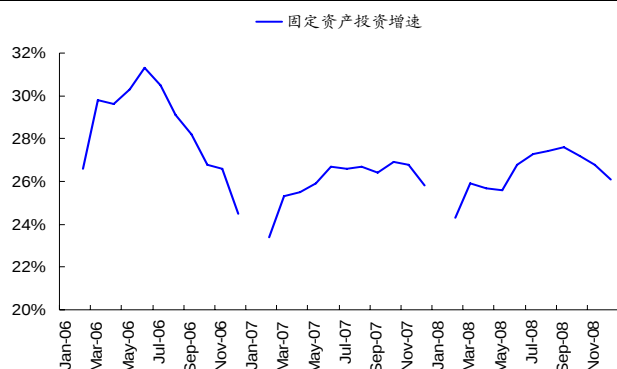
其四，12 月份货币信贷数据无疑是最为乐观的，贷款增速大幅回升的同时，以 M1 和 M2 衡量的货币供应量增速也出现明显反弹。正是取消信贷管制以及此前多次双率下调成就了这一乐观的数据，尽管我们认为这一趋势在 09 年初能够得以延续，但是目前经济疲软的态势仍未改变，于是保增长的任务依然艰巨，持续的经济刺激政策仍将不断出台，除计划之中的产业振兴规划外，刺激消费的政策也可能在近期出台。

图 1: 近期 GDP 增速持续回落



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 2: 近期固定资产投资增速持续回落



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3: 社会消费品零售总额实际增速

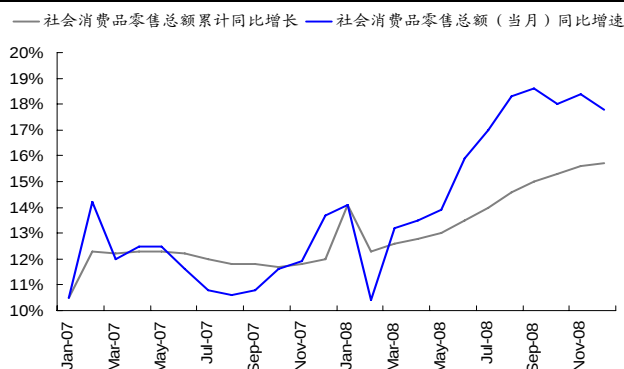


图 4: 出口连续低于进口增速 (亿元)

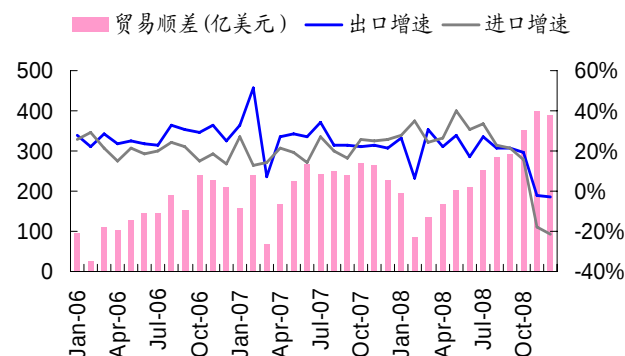
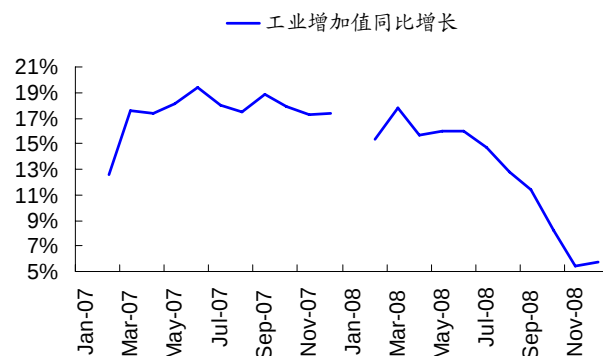


图 5: 工业增加值同比增长小幅反弹



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2009 年 2 月份投资策略报告

图 6: 09 年翘尾因素预测图

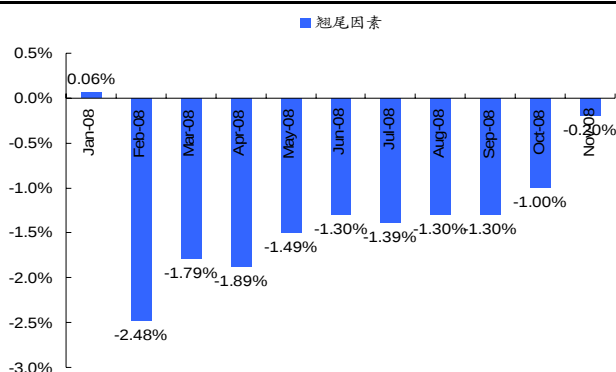
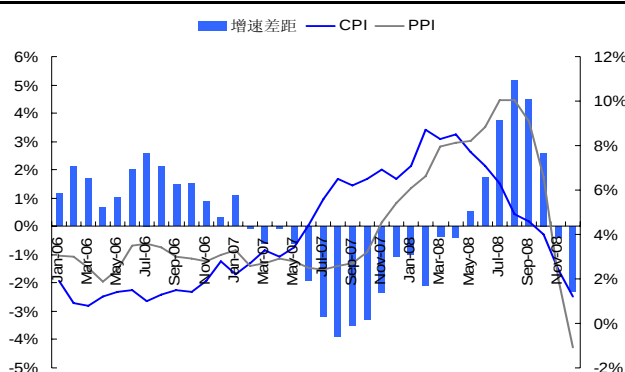


图 7: “剪刀差”显著弥合



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 8: 货币增速显著提升

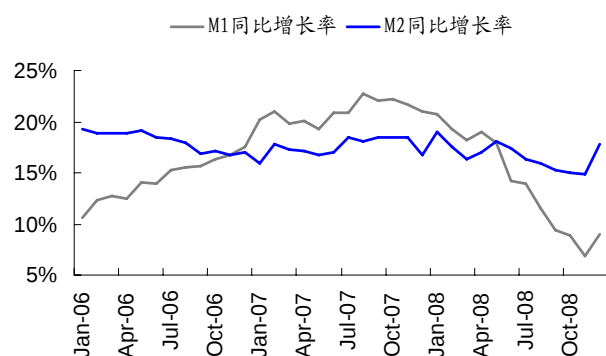
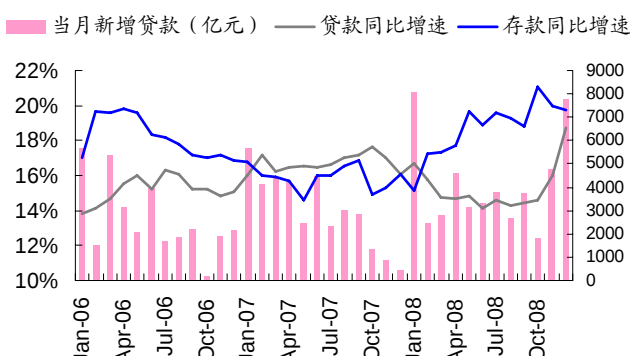


图 9: 贷款增速大幅反弹



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

表 1: 主要宏观经济指标数据及预测

宏观指标	09 年 1 月 (预测)	08 年 12 月	08 年 11 月	08 年 10 月	08 年 9 月
GDP 增速*	6.0%~6.5%	9.00%	—	—	9.90%
工业增加值增速	5.0%	5.70%	5.40%	8.20%	11.40%
城镇固定资产投资增速	17.0%	26.10%	26.80%	27.20%	27.60%
社会消费品零售总额增速	19.0%	21.60%	21.90%	22.00%	22.00%
出口增速	-3.0%	-2.80%	-2.20%	19.20%	21.50%
进口增速	-15.0%	-21.30%	-17.90%	15.60%	21.30%
贸易顺差 (亿美元)	297.1	389.8	400.9	352.4	293.7
CPI 涨幅	0.0%	1.20%	2.40%	4.00%	4.60%
PPI 涨幅	-3.0%~-2.5%	-1.10%	2.00%	6.59%	9.10%
M2 增速	18.0%	17.82%	14.80%	15.02%	15.29%
M1 增速	9.9%	9.06%	6.80%	8.85%	9.43%
人民币存款增速	19.5%	19.73%	19.94%	21.10%	18.79%
人民币信贷增速	18.5%	18.76%	16.03%	14.58%	14.48%

注: 其中 GDP 增速为 09 年一季度预测值

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

1.2 公司业绩继续恶化 压制市场上行空间

随着 09 年 3 月份的临近, 上市公司 08 年度业绩财报披露将蜂拥而至, 宏观经济

增速回落的同时企业持续的“去库存化”使得上市公司业绩增长恶化难以避免。截止 2009 年 2 月 4 日，沪深两市共有 955 家上市公司公布 08 年度业绩预报，其中扭亏、预增、略增以及续盈的上市公司共 422 家，占比达 44.19%，首亏、续亏、预减和略减的上市公司共 528 家，占比达 55.29%。由此可见，业绩报忧的上市公司占比一举超过 50%，而 2008 年 3 季报报喜的上市公司占比尚为 60%。可见，四季度以来上市公司业绩出现陡然下滑，而业绩预期的恶化无疑成为市场未来继续走高的主要抑制因素。

图 10: 业绩报喜公司占比持续回落

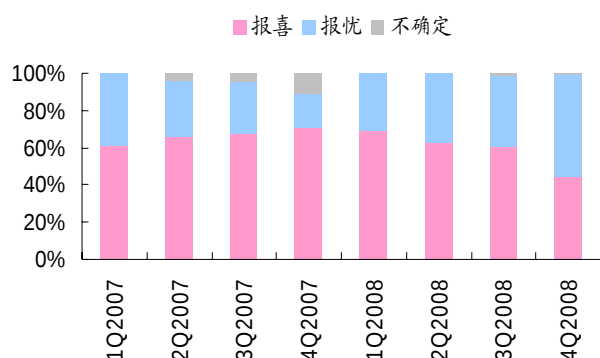
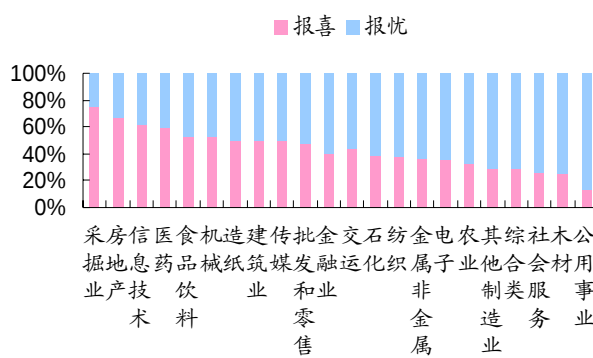


图 11: 08 年业绩预报中各行业报喜公司占比情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

1.3 乐观预期缓解限售股解禁压力

11 月份以来，在持续刺激政策的推动下，证券市场在乐观预期中持续走强，与此同时各类限售股解禁后的减持欲望也有所降低，中证登数据显示，大非自 9 月份累计减持比例达到 11.98% 后持续回落，而 12 月小非累计减持比例也较 11 月回落了近 0.5 个百分点，另外随着小非解禁高潮的褪去，大非将成为解禁股的主力军，于是大非累计减持比例的回落直接导致限售股总体减持比例的回落，相对于 7 月份的 29.78%，12 月份这一比例已经大幅回落至 21.04%，由此也验证了我们此前观点，即由于大非解禁股多拥有国家股性质，于是减持限制较多，同时考虑到控股权问题，大非解禁后的减持欲望远低于小非，但值得强调的是由于大非总体解禁市值大，于是在解禁额较大的月份市场的资金压力绝对不可忽视。

表 2: 08 年 7 月份以来大小非累计减持比例概览

	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
持有限售股数量占比≥5%的账户	17.24%	11.92%	11.98%	10.88%	10.56%	9.69%
持有限售股数量占比<5%的账户	43.51%	43.90%	44.47%	44.15%	44.38%	43.82%
合计	29.78%	24.30%	24.48%	22.96%	22.52%	21.04%

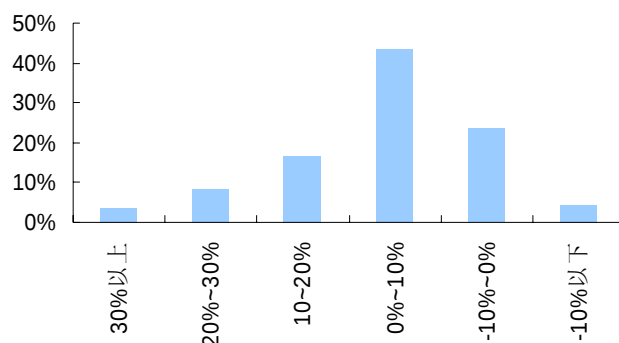
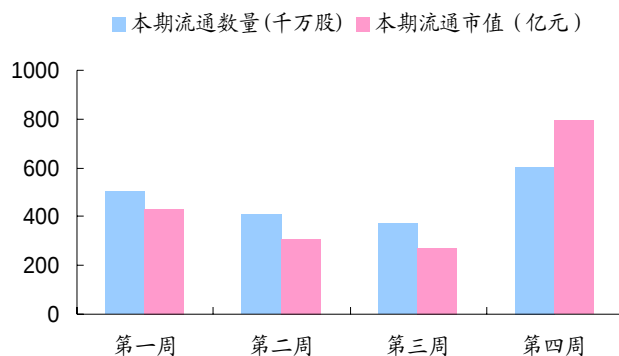
资料来源: 中证登, 渤海证券研究所

另外一方面，我们看到随着市场的逐步回调，部分个股呈现出长期投资价值，这极大地吸引了各方资金的目光，而该类个股限售股解禁则为其投资提供了较好的时机，于是这类股票在限售股解禁后不跌反涨。回顾 08 年 12 月份以来限售股解禁对相应股票走势影响，我们发现在有交易的 269 家上市公司股票中，限售股解禁

后上涨幅度超越沪深 300 指数的占到七成以上，而涨幅弱于沪深 300 指数的则仅有不到三成，这就从一侧面表明近来限售股解禁对个股的实质性压力显著减缓。

图 12: 2009 年 2 月份各周限售股解禁情况

图 13: 08 年 12 月以来解禁股相对沪深 300 指数涨幅统计



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

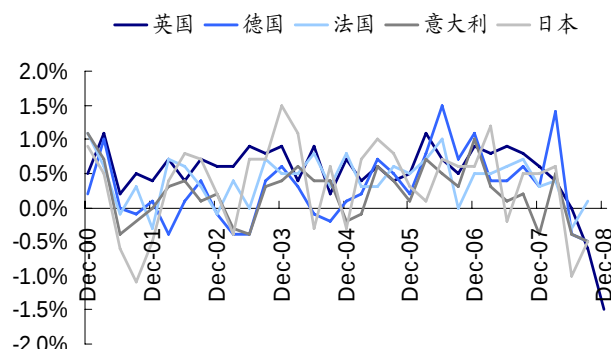
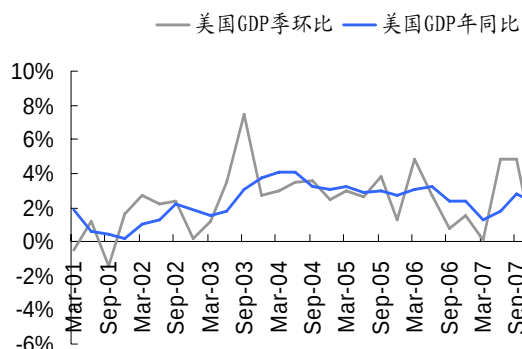
1.4 小结

通过以上分析,我们认为尽管国内经济下滑的势头尚未根本扭转,但是“保增长”政策的持续推进对经济的刺激作用正趋于明显,这有效地对冲了金融危机对国内经济的不利影响,进而减缓了经济的下滑速度。而货币信贷增速的大幅反弹,PMI 指数连续两个月的回升以及工业增加值增速的反弹都为中国经济的预期增添了相当的乐观情绪;与此同时,国家持续推进的产业振兴规划等政策则使这一乐观情绪得到了延续。我们认为,正是这种乐观的预期成就了 09 年 1 月份以来的市场强势。

然而就基本面本身而言,即将公布的 08 年年报乃至 09 年一季报都将成为市场头顶悬挂着的达摩克利斯之剑,数据显示在已经公布 08 年度业绩预报的 955 家上市公司中报忧的比例已经突破 50%,达到 55.29%,而 08 年 3 季度业绩预报时这一比例尚不足 40%。另外在国内经济颓势有所缓解之时,对于欧美经济是否面临第二次冲击的言论却此起彼伏,恶劣的国际形势必将拖延国内经济走出低谷的时间。

图 14: 美国经济步入衰退

图 15: 主要发达经济体 GDP 季环比



资料来源: 彭博资讯, 渤海证券研究所

2009 年 2 月份投资策略报告

图 16: 美国经济依然面临通缩压力

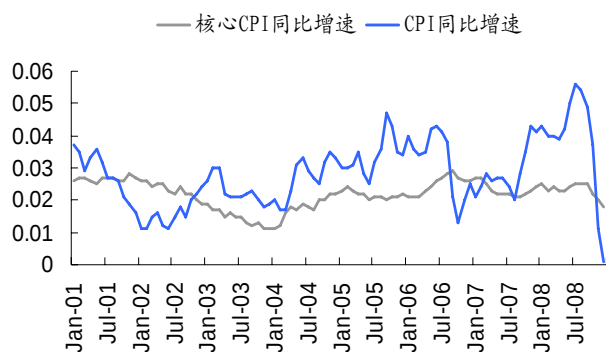
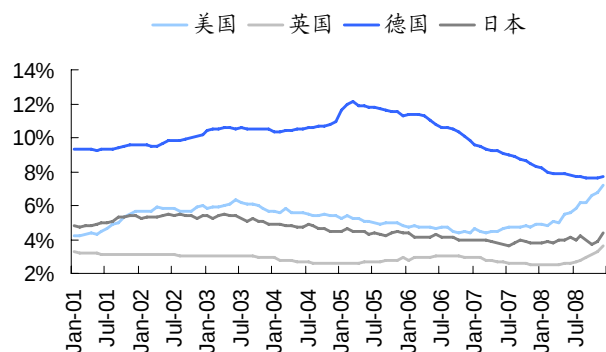


图 17: 主要发达经济体失业率高居不下



资料来源：彭博资讯，渤海证券研究所

对于颇受诟病的大小非在近来却出现了新的迹象，一方面小非解禁高潮结束和大非解禁时代的到来使得解禁股总体减持欲望降低，另一方面市场在持续下跌之后某些股票的投资价值逐渐体现，于是限售股解禁为长期资本入市提供了良好的契机，而资金的涌入促使如金风科技、中国太保等股票在限售股解禁后反而保持了比大盘更强的上涨势头。

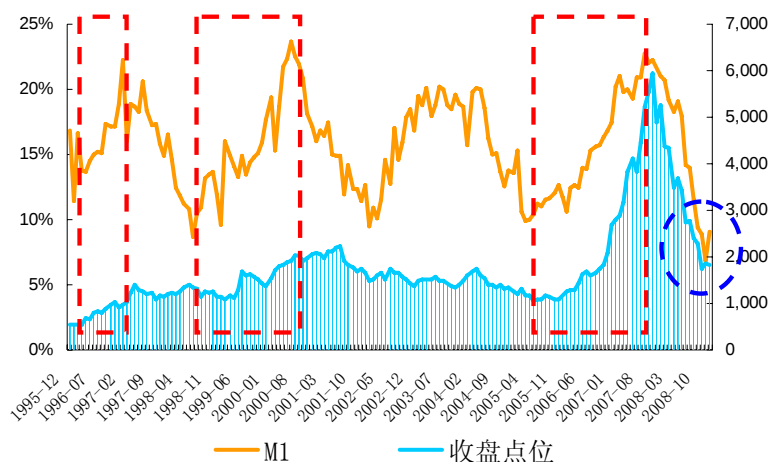
2. 09 年 2 月份市场判断

我们分析认为，节前公布的 08 年宏观数据是推动 1 月股指上涨的主要原因。由于 08 年与 12 月份宏观数据的糟糕程度市场早有预期，利空作用已被 12 月底股指的持续盘跌所提前消化，而具体数据公布时却给市场带来了惊喜，也正是这个惊喜增强了市场信心，阶段性改变了市场的运行趋势。

数据的惊喜主要体现在：其一是 12 月新增人民币贷款 7718 亿元，同比多增 7233 亿元，信贷投放激增，推动了 M1、M2 增速明显反弹；其二是 12 月份规模以上工业企业增加值增速环比提高了 0.3 个百分点；其三是 12 月份采购经理人指数从 11 月的 38 回升到 41，产成品库存指数从 50 下降到 44，发电量增速从 11 月 -9.6% 回升至 -7.8%，钢材开始小幅提价。通过数据的变化，可以看出其背后所反映的积极因素：首先，信贷激增后流动性的明显增强，表明国家“适度宽松”的货币政策已经显现成效；其次，采购意愿的增强和产成品库存的下降促使了工业增加值出现回升，特别是重工业成为回升的主要动力，显示出国家刺激经济相关政策已经开始出现效果。数据变化所反映的积极因素增加了投资人对中国经济能够提前走好的信心。同时根据温总理在达沃斯世界经济论坛的发言，09 年 1 月份的前 20 天，金融机构新增贷款已达到 9000 亿元，再次刷新了单月新增贷款的最高纪录。

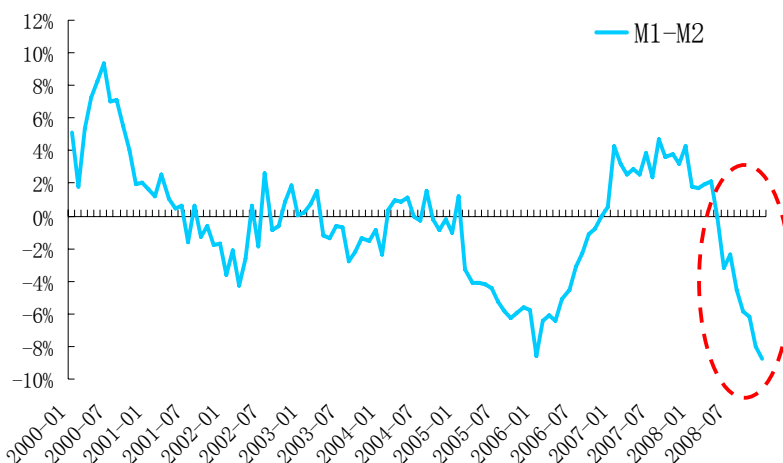
M1、M2 增速反弹有利于改善股市资金的供求平衡，流动性的明显增强将为股市回暖提供良好的资金环境。如图所示，根据历史上 M1 增速与股市波动方向趋同的关系，我们可以看出资金面对股市走势的影响是较为明显的。由于目前 M1-M2 的差值仍在不断扩大，流动性明显增强对股指上涨潜在推动的程度还需进一步跟踪观察。

图 18: M1 增速与股市波动方向趋同



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 19: 当前存款的定期化趋势依旧



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

除了经济数据的惊喜以外, 钢铁、汽车等九大产业振兴规划正陆续出台, 以及 CPI 预期进一步下降后将存在降息空间, 积极的政策也呵护了市场走势稳定。

然而, 在乐观的同时我们也不能忽视不利因素。第一, 四季度中国 GDP 增长仅为 6.8%, 比三季度的 9% 大幅下降 2.2 个百分点, 创出 99 年四季度以来的新低, 说明中国经济目前仍处探底趋势之中; 第二, 国际金融危机仍在进一步深化之中, 外需一季度恐将持续恶化; 数据显示, 美国 08 年 4 季度实际 GDP 年化环比下降 3.8%, 创出 26 年新低, 私人消费年化环比下降 3.5%, 已经连续两个季度出现负增长, 信贷紧缩、就业市场恶化、经济前景不明朗致使个人储蓄率上升, 消费不足与高库存将严重抑制进口需求; 而欧盟经济下行的速度更甚于美国, 同时日本也正再次步入通缩; 第三, 12 月份 PPI 已降至 -1.1%, 6 年来首次出现负值, CPI 仅增 1.2%, 预计春节过后 CPI 亦将降至负值, 产能过剩与大宗商品价格的下跌加大了通缩压力, 国内需求提振的任务依然艰巨; 第四, 实体经济快速下行对上市公司盈利的冲击愈发明显, 年报披露将显现业绩下行趋势, 经济底探明之前业绩还将继续寻底; 第五, 进入 2 月份, 春节前市场“维稳”的要求减弱; 第六, 市场活跃后融资功能将很快恢复, IPO 重启或创业板推出。

综合分析认为, 就 2 月份而言, 信贷激增后流动性的明显增强将对市场行情的活跃起主导作用, 同时九大产业振兴规划等利好政策仍在陆续出台, 充裕流动性向虚拟市场扩散的预期将使 2 月上旬股指继续保持上涨态势, 在中旬 1 月份 PPI、CPI、进出口等数据公布后, 对不利因素的担忧将可能使市场有所调整。总体上 2 月份市场处于震荡向上格局。

3. 09 年 2 月份投资策略

我们认为 2 月份的市场将延续结构性行情的特点。由于流动性是推升估值的重要力量，在流动性明显增强的氛围下，对前期调整幅度较深致使估值偏低的周期性行业比较有利，但随着股价的上涨，预期业绩还将下滑的周期性行业低估值的优势将逐步消失，此时防御性行业的机会将显现出来。同时兼具考虑积极政策还将不断出台，以及 3 月份两会召开等因素，我们重点抓住两条主线：其一是政策受益，如机械和农业；其二是业绩防御，如医药和超市等。

3.1 机械

由美国次贷危机引起的本轮金融危机，最主要的体现就是房地产业的深幅调整，我国也不例外，房地产的低迷导致了建筑工程机械需求以至销量的大幅下滑。因此，长期来看，建筑机械销量的转好仍将依赖房地产业调整结束并转好。

但是考虑到国内为抵抗经济下滑而推出的四万亿投资，工程机械产品的销量将获得支撑。根据我们的测算，国家 2009 年基建投资增量将超过万亿，这一规模将超过房地产、采矿业投资规模的下滑。

自 08 年 6 月以来，钢材价格的暴跌已经标志着在这条产业链上，收入和利润已经开始从上游的铁矿石、中游的钢铁向下游的机械行业转移。回顾 05 年钢材价格大跌，工程机械行业盈利水平明显在 05 年出现拐点，而且在 05 年底 06 年初的钢材价格达到最低点时盈利能力提升的幅度仍然十分明显。所以我们判断此轮钢材价格的暴跌，依然能使机械行业的盈利能力出现明显的改善。

由于我们钢铁研究员对于 09 年钢价的判断是：09 年上半年维持震荡格局，下半年可能有 10%左右的涨价。据此预测，09 年钢材均价基本上要比 08 年同期下降 30%以上。因此，我们保守预计 09 年工程机械行业所购钢材平均价格比 08 年下降 25%。

因此即使 09 年工程机械产品的需求有所下降，但钢材价格暴跌所带来行业盈利能力的改善远远大于需求减少带来的盈利降低。我们建议关注对需求最敏感的工程机械产品，如旋挖钻机和起重机，在上市公司中旋挖钻机和起重机收入、毛利或利润占比较大的分别为徐工科技、中联重科、山河智能。

3.2 农业

2 月 1 日国务院发布了 2009 年中央一号文件《中共中央国务院关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》，这是自 2004 年以来中央一号文件连续第六年聚焦“三农”工作。《意见》针对当前国际金融危机持续蔓延与世界经济增长明显减速对我国农业农村发展冲击不断显现的情况下，着重指出：必须切实增强

危机意识，充分估计困难，紧紧抓住机遇，果断采取措施，坚决防止粮食生产滑坡，坚决防止农民收入徘徊，确保农业稳定发展，确保农村社会安定。同时明确了做好 2009 年农业农村工作的特殊重要意义在于：扩大国内需求，最大潜力在农村；实现经济平稳较快发展，基础支撑在农业；保障和改善民生，重点难点在农民。可见“三农”问题，既是经济发展问题，又是政治战略问题，更是社会民生问题。由于目前河南、安徽、山东等主产省超过 1.4 亿亩小麦正遭受严重旱灾，加大了今年农业生产任务顺利的困难，预计在 2009 年“两会”中“三农”工作仍将得到普遍重视，具体的惠农政策在“两会”后有望得到加快落实。

虽然农业板块当前估值普遍相对较高，但我们看好“两会”召开前后其所面临的主题交易机会，建议重点关注：北大荒和新中基。

3.3 医药

国务院总理温家宝 21 日主持召开国务院常务会议，审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009 - 2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》。明确了今后 3 年的阶段性工作目标：到 2011 年，基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，基本医疗卫生可及性和服务水平明显提高，居民就医费用负担明显减轻，“看病难、看病贵”问题明显缓解。初步测算，从 2009 年到 2011 年，需要重点抓好的基本医疗保障制度等五项改革，各级政府预计投入资金 8500 亿元。

医改方案的出台以及方案内容基本符合市场预期。政府投入的增加虽在意料之中但是会议提出的未来三年 8500 亿元的投入金额却超出市场预期。目前 8500 亿的投向和分配虽然没有明确的说法，根据我们的测算 8500 亿投入将使未来三年财政卫生支出在现有基础上每年增长 10% 左右。

图 20: 财政支出同卫生预算支出的增速对比

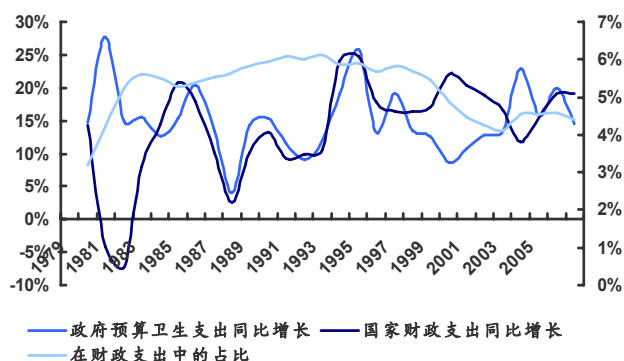
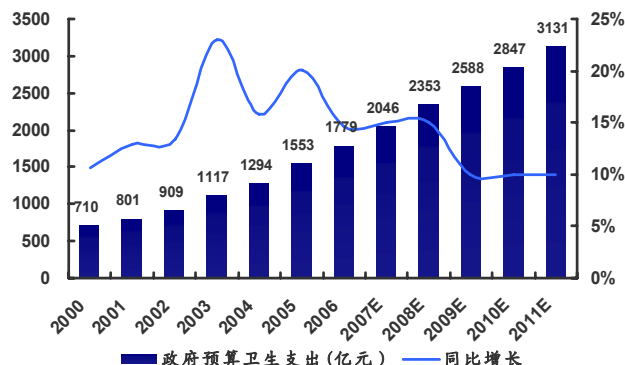


图 21: 未来三年财政卫生支出每年增长 10%



数据来源：卫生部，渤海证券研究所

未来三年三大医保的参保率将提高到 90% 以上，乘数效应将带来市场扩容。医改以来政府着力建设了城镇职工医保、新农合和城镇居民医保三大保障体系，这是政府补需方的主要体系。政府提高了 2008 年对新型农村合作医疗的财政补助的水平，财政补助标准从 40 元提高到 80 元，2010 年计划将再次把新农合和城镇居民医保

补助标准提高到每人每年 120 元的水平。

根据我们的粗略测算，到 2011 年三大保障体系支出要比 2007 年整体高出 2200 亿元左右，如果考虑医保体系的建设将有效释放终端需求和医保支付比例的乘数效应等影响因素，2011 年将为市场带来 3331 亿元的新增医疗费用供给。如果按药品消费占 50% 计算，药品市场将增加 1666 亿元的费用供给。提高保障面和保障水平提升药品需求量，这种效应已经有所体现，2007 年医药七大类商品销售额达到 4026 亿元，增速为 19.82%，达到 2001 年以来最高。随着医改的逐步推进，未来政府在医疗保障方面的刚性支出将逐年加大，即使在宏观经济周期性回落的情况下也能支撑居民医疗保健消费的增长，并从而带动药品消费的增长。

我们认为随着医改的逐步深入，未来医药行业的产业集中将进一步提高，收入和利润分别保守估计均能保持行业 25% 和 30% 的增速水平，与此同时在 2011 年医药工业的产值增速将得到进一步提升，未来在总量上还有成倍的增长空间。未来几年医药行业在消费品行业中仍能维持高景气度运行。

图 22: 医药工业销售收入和利润总额

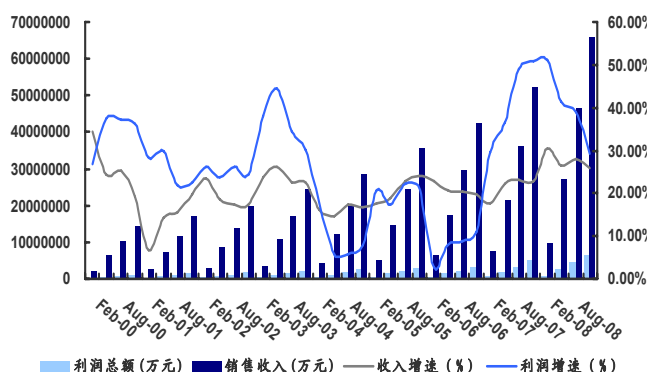
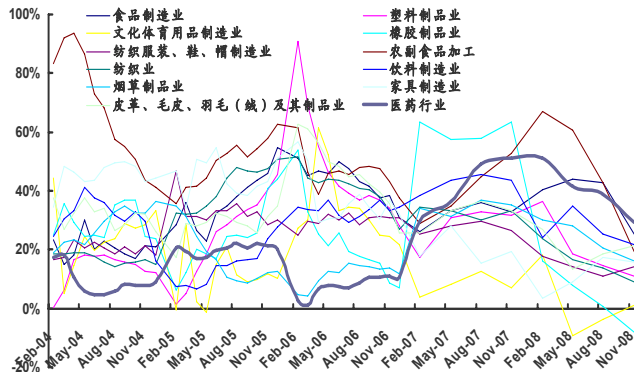


图 23: 未来医药行业将保持在消费品行业中高景气运行



数据来源：渤海证券研究所

在当前宏观经济发展复杂多变的不利形势中，医药行业因其需求的刚性和新医改等政策的促进下，行业前景继续向好趋势不变，行业和优质公司良好的业绩表现仍可继续支撑医药板块获得相对溢价收益。我们建议关注：①未来能够指定生产国家基本药物的相关普药生产的龙头企业，如双鹤药业；②具有品牌、产品资源优势和研发、创新优势的中药领军企业，如云南白药、康缘药业。

3.4 超市

详细参见《择机布局刺激消费新热点—2009 年 1 月份投资策略报告》

我们建议关注：武汉中百、合肥百货、华联综超

4. 股票池

表 3: 股票池

行业	公司代码	公司简称	07 年 EPS	08 年	09 年 02 月 04 日 PE	
				三季度 EPS	静态	动态
医药	600062	双鹤药业	0.99	0.62	27.37	31.71
	000538	云南白药	0.70	0.63	52.58	43.53
	600557	康缘药业	0.62	0.36	47.56	35.99
超市	000759	武汉中百	0.38	0.21	38.80	30.79
	000417	合肥百货	0.27	0.20	29.67	30.73
	600361	华联综超	0.54	0.21	17.59	25.64
	600827	友谊股份	0.71	0.39	13.68	18.73
机械	000157	中联重科	1.75	0.92	17.96	12.91
	002097	山河智能	0.56	0.31	26.52	34.10
	000425	徐工科技	0.05	0.20	429.74	73.44
农业	600598	北大荒	0.33	0.26	43.09	40.53
	000972	新中基	0.23	0.05	38.82	109.54

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	有色行业（铝、小金属）研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜）研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	通信、传媒、家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力、电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 房振明 +86 22 8837 0816	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659
产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857
策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn