

动态跟踪报告

证券市场

2009 年 A 股市场投资策略周报

2009 年 2 月 9 日

定期策略报告

“利空真空期”继续震荡上行概率大

策略分析师助理 赵谦

电话: 021-68866295

Email: zhaoqian@guosen.com.cn

策略分析师助理 黄海培

电话: 021-68864598

Email: huanghpei@guosen.com.cn

策略分析师 崔嵘

电话: 021-6886202

Email: cuirong@guosen.com.cn

● 未来股市二次探底将来自 3 月份业绩利空和房地产市场调整压力

1、未来中国经济是否 2 次探底: 从日本(1974-1975)和美国(1929-1934)的历史可以看出, 影响本国经济是否出现 2 次探底有一个重要前提就是外国经济体是否及时好转, 如果外国经济体没有好转, 那么通过进出口必将对本国经济产生向下的压力。但是对于目前的中国经济而言, 市场一致预期是 08 年 4 季度为低谷, 09 年 1、2 季度回升, 但 3 季度是否回调并不确定, 而通过对美国经济的分析, 我们认为在金融危机没有二次爆发的情况下, 美国经济最晚将于 09 年 2 季度见底, 这对于未来中国经济复苏将起到良好的刺激作用。因此, 我们的结论是: 在没有二次金融危机爆发的前提下, 中国 GDP 增速将不会产生大的 2 次回调。因此未来的主要关注对象将是金融危机是否再次爆发。2、对未来股市大幅回调主要因素的思考: 1) 业绩利空主要将集中在 3 月份中旬以后公布, 从 3 月份开始市场将可能出现较大幅度回调。回顾 11 月份以来美国股市的表现可以看出, 虽然我们判断美股已经见底的概率很大, 但是在近期业绩利空的冲击下, SP500 指数仍然表现疲软, 我们认为这是对于 A 股市场未来表现的一个“预演”。2) 房地产作为众多行业的先导行业, 持续回调必定对宏观经济增长造成较大的压力, 从而导致部分宏观数据运行低于市场预期, 这可能是未来导致股票市场出现较大幅度回调的主要原因之一。

● 制造业指数回升 需求有改善迹象

1 月份美国 ISM 公布的 PMI 先行指标连续第六个下滑首度回升, 制造业萎缩加剧的态势略有缓解。1 月份 PMI 上升 2.7 点, 至 35.6, 前月为 28 年以来的最低, 远低于市场预期的 32。从各分项指标来看, 新订单和产出指标的大幅回升是整体指数增长的主要原因。出口指标上升 2.0 点, 意味着除美国以外全球其他地区需求有回暖迹象; 但美国进口需求连续 12 个月萎缩, 1 月继续下降 2.5 个点。作为实际个人消费支出的先行指标—实际平均时薪 12 月份同比上涨 4.72%, 已连续五个月回升, 意味着未来实际消费支出同比增速回升的概率很大, 这是股市回暖和经济复苏的关键。

● “节后效应”再次显现

对 1995-2008 的 14 个春节节后一周和节后一月收益率进行年化分析, 与全年收益率做对比, 发现在 14 个节后一周收益率中有 10 个跑赢了全年收益率, 存在显著的节后“一周效应”。在 14 个节后一月收益率中仅有 6 个跑赢全年收益率, 不存在显著的节后“一月效应”。从刚刚过去的一周上涨 9.57% 来看, 春节后一周 (年化收益率 9600%), 跑赢 2009 年全年已经可以确定。

● 继续震荡上行, 重点配置金融板块和可选消费类

上周五上证综指涨幅接近 4%, 主要原因是资金面宽松背景下市场对于向好经济数据的反应, 我们认为在 2500 点以下大小非解禁压力偏小, 且 3 月份之前无利空数据干扰, 市场将继续震荡上行。从经济周期角度而言, 目前中国处于房地产周期调整的中后期, 而美国处于房地产周期的末期, 在此阶段, 金融行业将是未来很长一段时间的主线, 包括保险、银行和证券; 其次是可选消费类 (服装、汽车等), 而这其中又将以中小股票为主要选择对象。

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

目录

2 月份震荡上行概率大	4
投资策略：经济见底预期强烈，金融板块继续震荡向上	4
对未来经济运行格局的思考——GDP 增速是否还有 2 次探底？	4
对未来股市运行的思考——导致未来股市较大幅度回调的主要因素探究	5
3 月前重点配置金融板块和可选消费类	6
上周市场回顾	6
单边上扬 “有色” 领衔	6
焦点事件：不要迷信 “XX 效应”	7
海外市场：制造业指数回升 需求有改善迹象	8
市场运行特征	10
A 股市场	10
全球股市	11
市场估值水平	13
A 股估值水平	13
“中国资产” 估值比较	14
重点行业和公司点评	17
重点行业	17
农业	17
钢铁	17
食品饮料	17
农药	17
装备制造业	18
纺织	18
零售	18
医药	18
重点公司	19
云南城投	19
中兵光电	19
深圳机场	19
一汽轿车	20
深高速	20
东阿阿胶	20
免责条款：	21

图表目录

图 1: 日本、美国实际GDP季度增速与日本CPI同比增速(1970-1977)	4
图 2: 美国GDP季度增速(1929-1935).....	4
图 3: 美国SP500 指数(2008/10 至今)	5
图 4: 日本城市土地价格指数增速(1967-1980).....	6
图 5: 日经 225 指数(1970-1978)	6
图 6: 上证A股近 1 月走势图.....	6
表 1: ISM制造业采购经理人指数PMI分项指标.....	8
图 7: 美国ISM制造业及非制造业采购经理人指数（1997/7-2009/1）	8
图 8: 名义个人可支配收入和支出（十亿美元）	9
图 9: 实际个人消费支出及平均实薪同比增速.....	9
图 10: A股不同行业指数阶段涨跌幅	10
图 11: A股不同行业资金流量相对值	10
图 12: A股不同风格指数阶段涨跌幅	10
图 13: A股不同风格指数资金流量相对值	10
图 14: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名	11
图 15: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名	11
图 16: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名	12
图 17: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名	12
表 2: 各个国家的股市整体的估值水平以及近期表现一览	12
图 18: 05 年以来上证指数PE估值区域（PE-Band）	13
图 19: 05 年以来上证指数PB估值区域（PB-Band）	13
图 20: 全球主要指数动态PB-ROE矩阵散点图.....	13
图 21: 行业动态PB-ROE矩阵散点图	14
图 22: 中国资产分行业PE估值比较	14
图 23: 中国资产分行业PB估值比较.....	14
图 24: A/H整体溢价率历史走势图	15
图 25: A/H个股溢价率对比散点图	15
表 3: 主要H股、红筹公司估值水平及近期表现一览表	15

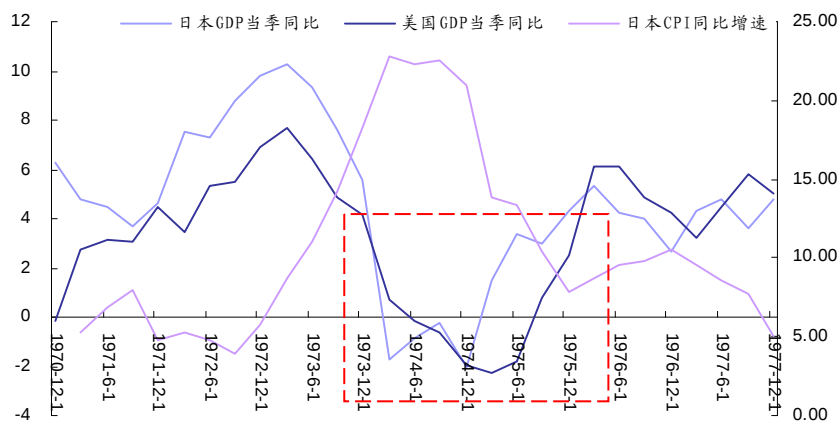
2 月份震荡上行概率大

投资策略：经济见底预期强烈，金融板块继续震荡向上

对未来经济运行格局的思考——GDP 增速是否还有 2 次探底？

目前市场有很多讨论经济将 2 次探底的研究，主要的对比案例是 74 年的日本经济和 30 年代的美国经济，下面我们将分析其经济 2 次探底的原因并对未来中国经济运行进行一个预判(注：我们以 GDP 增速作为研究对象)。

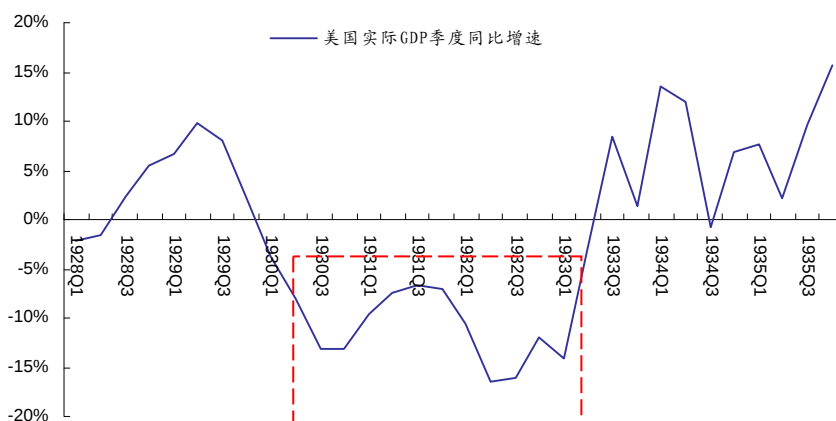
图 1：日本、美国实际 GDP 季度增速与日本 CPI 同比增速(1970-1977)



数据来源：国信证券经济研究所

日本 GDP 增速分别于 74 年 1 季度和 74 年 4 季度见底，导致 74 年 4 季度 GDP 增速二次见底的原因主要是：1) 通胀率大幅上升持续到 74 年 11 月份；2) 外围经济体持续下滑拖累日本经济，以美国为例，美国 GDP 增速直到 75 年 1 季度才见底。

图 2：美国 GDP 季度增速(1929-1935)



数据来源：国信证券经济研究所

1929 年开始的美国大萧条，第一次探底时间为 6 个季度(1929Q3-1930Q4)。背景：从 1929 年下半年到 1930 年底，联邦储备通过公开市场业务购买了大约 5 亿美元的政府债券，主动为金融系统注入资金，到 1931 年，经济开始回升。但在 1931 年初显露出来的恢复征兆很快被发端于欧洲的金融灾难一扫而光，也

就是说导致美国经济 2 次探底的原因在于欧洲金融危机爆发，黄金外流信贷紧缩。

从日本和美国的历史可以看出，影响本国经济是否出现 2 次探底有一个重要前提就是外围经济体是否及时好转，如果外围经济体没有好转，那么通过进出口必将对本国经济产生向下的压力。

但是对于目前的中国经济而言，市场一直预期是 08 年 4 季度为低谷，09 年 1、2 季度回升，但 3 季度是否回调并不确定。而通过对美国经济的分析，我们认为在金融危机没有 2 次爆发的情况下，美国经济最晚将于 09 年 2 季度见底，这对于未来中国经济复苏将起到良好的刺激作用。因此，我们的结论是：在没有 2 次金融危机爆发的前提下，中国 GDP 增速将不会产生大的 2 次回调。因此未来的主要关注对象将是金融危机是否 2 次爆发。

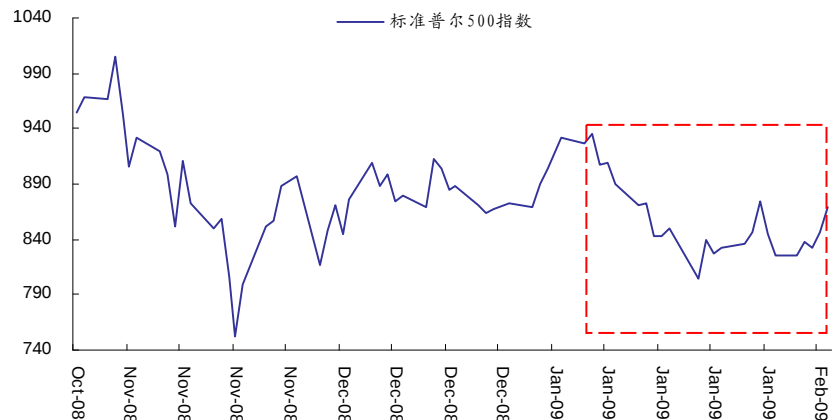
对未来股市运行的思考——导致未来股市较大幅度回调的主要因素探究

在金融危机没有 2 次爆发的前提下，未来导致股市出现较大幅度回调的可能主要原因如下：

1) 业绩利空主要将集中在 3 月份中旬以后公布，从 3 月份开始市场将可能出现较大幅度回调。

回顾 11 月份以来美国股市的表现可以看出，虽然我们判断美股已经见底的概率很大，但是在近期业绩利空的冲击下，SP500 指数仍然表现疲软，我们认为这是对于 A 股市场未来表现的一个“预演”。

图 3：美国 SP500 指数(2008/10 至今)



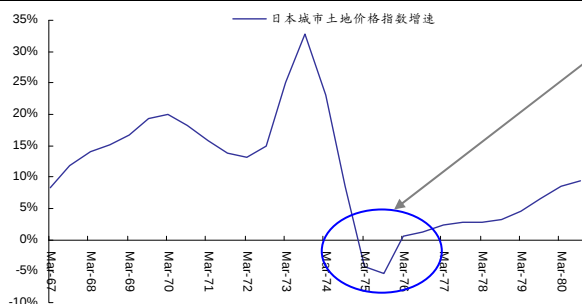
数据来源：国信证券经济研究所

根据沪深交易所公布的上市公司 2008 年度报告预约披露时间表，市场最为关注的权重股多数预约在 3 月中旬起公布年报。其中，深市权重股万科 A 的预约披露时间为 3 月 10 日，沪市权重股中国银行、中国人寿、工商银行、中国石油等将于 3 月 25 日、26 日公布。因此 3 月份将是业绩利空集中公布期，另外由于去年 2 月份的雪灾因素，2 月份大部分宏观经济数据同比将会出现一个阶段高点，这对 3 月份也将形成压力，综合考虑，我们认为 3 月份市场面临较大的回调压力，在此之前，市场将继续震荡上行。

2) 09 年房地产调整将对经济运行造成较大压力。

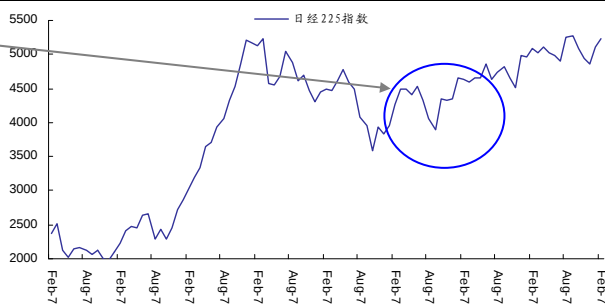
按照一般的规律，房地产调整滞后于经济的调整，最典型的例子就是 70 年代的日本。

图 4: 日本城市土地价格指数增速(1967-1980)



资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 1 月 11 日

图 5: 日经 225 指数(1970-1978)



资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 1 月 11 日

日本经济于 1974 年见底, 而房地产市场于 1975 年才见底。房地产作为众多行业的先导行业, 持续回调必定对宏观经济增长造成较大的压力, 从而导致部分宏观数据运行低于市场预期, 这是导致股票市场出现较大幅度回调的主要原因之一, 但是对于其传导效应如果产生作用, 我们未来会进一步研究和关注。

3 月前重点配置金融板块和可选消费类

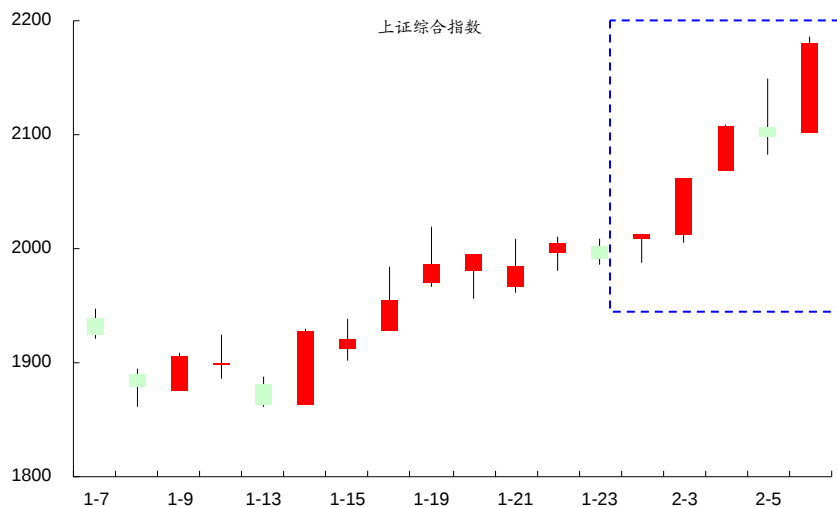
从经济周期角度而言, 目前中国处于房地产周期调整的中后期, 而美国处于房地产周期的末期, 在此阶段, 金融行业将是未来很长一段时间的主线, 包括保险、银行和证券; 其次是可选消费类(服装、汽车等), 而这其中又将以中小股票为主要选择对象。

上周市场回顾

单边上扬 “有色” 领衔

上周五上证综指报收于 2181.24 点, 同比上涨 9.57%。钢铁、煤炭、有色、房地产板块放量上涨, 医药板块依然跑输大盘。机械从 1 月下旬开始就已经显现疲态, “4 万亿” 余热效应已经基本结束, 接着就要看十大产业振兴计划的落实了。

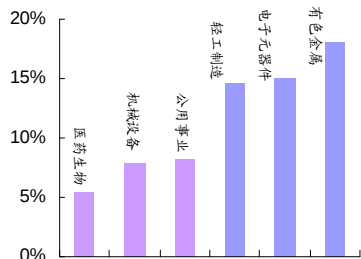
图 6: 上证 A 股近 1 月走势图



数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 2 月 8 日

有色金属板块上周涨幅近 20%, 上月涨幅超过 40%, 自 11 月反弹以来涨幅

上周行业涨跌幅前三名、后三名



数据来源: WIND 数据库, 截至 2 月 8 日

近 70%。由于大幅计提 08 年度亏损，铅锌资源股的 09 年账面负担得到净化，季度业绩将出现环比上升；同时由于供给方在价格低迷情况下受到损害，存量的需求依然存在，因此价格上涨是大概率事件；如果假设全球锌 90%的需求还存在，价格完全由供需决定，则最终的均衡价格涨幅约为 40%；且铅锌企业的存货周转大概 100 天，这个时间对股票投资而言也已足够。另外，在相对稳定的价格预期下，资源股的矿业权价值提供安全边际。建议关注因高新张铜停减产而受益的铜管龙头海亮股份；及海绵钛价格跌破成本而受益的宝钛股份。有色金属板块由于库存压力及短期需求难以恢复不具备趋势性投资机会，建议关注，短期供需失衡导致价格具有反弹动能的品种。建议买入：宏达股份、中金岭南、驰宏锌锗、海亮股份及宝钛股份。

上周电子行业涨幅也达到了 15%，主要有以下原因：一、产业政策渐行渐近。电子信息产业振兴规划预期出台，将对集成电路、显示器件、计算机以及电子元器件在财政投入、税收优惠、鼓励出口与融资支持等多方面形成利好预期；温家宝总理在江苏视察时提出将原定的国家“科学技术中长期规划”准备投入的 6000 亿中与当前经济发展紧密联系的重大专项提前进行。二、个别子行业景气预期出现变化。首先，3Q08 以来厂商主动削减库存，去库存化基本完成，因此库存回补带动景气反弹。其次，从终端市场来看，由于新机种订单和新兴市场国家对手机需求仍然旺盛，手机产品有望领先回温。“家电下乡”助力拉动液晶电视需求，部分韩台液晶面板公司预期开始变得相对乐观，认为景气的谷底将会提前至 1Q09 出现。三、季节性因素助涨电子板块。由于一四季度是行业淡季，随着估值的下降以及对未来景气转好的预期，使得电子行业在 11 月至次年 2 月出现上涨的行情概率较大。我们在 09 年年度策略中认为，电子行业景气要到下半年见底。考虑到手机和消费电子的部分需求相对温和，库存水平消化比较顺利，行业景气可能提前到上半年落底。然而，在全行业产能利用率较低的情况下，价格的提升很难实现；PC 市场仍然萎靡；手机和液晶的补单仅是短期现象，整体消费能力尚未恢复而长期需求仍需观察。这使得景气不会更早回升，我们仍然维持行业底部运行将持续到下半年这一时间窗口的判断。

焦点事件：不要迷信“XX 效应”

“春节后一周效应”。美国的股票市场在 1 月份具有明显高于其他月份并且显著为正的股票收益率，12 月份的股票收益率明显为负。而中国股市存在显著的正“3 月份效应”和负“12 月效应”。由于 12 月至 2 月期间是我国重大节日的集中期：圣诞节、元旦和春节。这些节日反映在宏观经济上的主要内容是消费，零售业和服务业生意兴隆，人们购物和消费的热情高涨，甚至对于某些消费者而言，一年的大部分收入都是在这段时间消费的。这种消费的季节性是造成月份效应的真正原因。由此，我们通过进一步实证研究，对 1995-2008 的 14 个春节节后一周和节后一月收益率进行年化分析，与全年收益率做对比，发现在 14 个春节节后一周收益率中有 10 个跑赢了全年收益率，存在显著的节后“一周效应”。在 14 个节后一月收益率中仅有 6 个跑赢全年收益率，不存在显著的节后“一月效应”。从刚刚过去的一周上涨 9.57%来看，春节后一周（年化收益率 9600%）跑赢 2009 年全年已经可以确定。

“总统效应”。在奥巴马的就职之时，我们对美国总统上任与美元指数走势和 S&P500 走势进行实证研究。对 1977 年以来的 8 次美国总统上任（含连任）后半年的时间分析，发现其中有 6 次美元指数趋势向上，显著相关。有四次 S&P500 趋势向上，不显著相关。但从今年美元指数的走势看，我们认为其下行压力很大。（参见 2 月策略专题报告）

我们认为，从某些角度观察，“XX 效应”确实存在，但股票投资不应过分依赖“节后效应”、“总统效应”等学术研究结论，而犯了纸上谈兵的大忌。

海外市场：制造业指数回升 需求有改善迹象

1 月份美国 ISM 公布的 PMI 先行指标连续第六个下滑首度回升，制造业萎缩加剧的态势略有缓解。1 月份 PMI 上升 2.7 点，至 35.6，前月为 28 年以来的最低，远低于市场预期的 32.0。从各分项指标来看，新订单和产出指标的大幅回升是整体指数增长的主要原因：新订单指标大幅上扬 10.1 点，至 33.2，前月为 1948 年 1 月以来最低并连续 13 个月萎缩；产出指标上升 5.8 个百分点至 32.1，之前连续 4 个月萎缩；就业指标持平于前月的 29.9，为 1982 年 11 月以来的最低；未完成订单上升 6.5 点，至 29.5，前月为该指标创立以来的最低水平；物价指数大幅上升 11.0 点，至 29.0，前月为 1949 年 6 月以来的最低。1 月份出口指标上升 2.0 点，至 37.5，意味着除美国以外全球其他地区需求有回暖迹象；但美国进口需求连续 12 个月萎缩，1 月继续下降 2.5 个点至 36.5。

表 1: ISM 制造业采购经理人指数 PMI 分项指标

指标	1 月	12 月	变化	变动方向	动能变化	趋势
PMI	35.6	32.9	+2.7	萎缩	减慢	12
新接订单	33.2	23.1	+10.1	萎缩	减慢	14
产出指数	32.1	26.3	+5.8	萎缩	减慢	5
就业指数	29.9	29.9	0	萎缩	不变	6
供应商发货	45.3	45.7	-0.4	加快	加快	4
库存指数	37.5	39.6	-2.1	萎缩	加快	33
物价指数	29.0	18.0	+11.0	降低	减慢	4
未完成订单	29.5	23.0	+6.5	萎缩	减慢	9
出口指数	37.5	35.5	+2.0	萎缩	减慢	4
进口指数	36.5	39.0	-2.5	萎缩	减慢	12
整体经济				萎缩	减慢	4
制造业				萎缩	减慢	12

资料来源：ISM，国信证券经济研究所

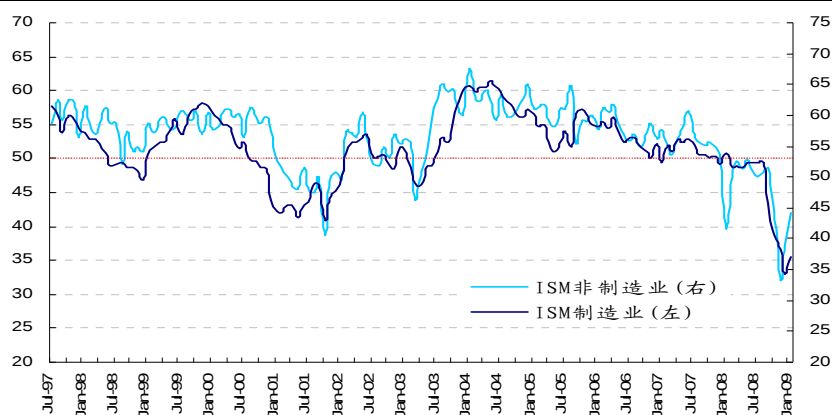
注：变动方向：>50 为扩张/上升，<50 为萎缩/下降，=50 为不变；

动能变化：偏离 50 越大越加速扩张/萎缩；

趋势：连续 n 个月维持该变动方向

1 月份非制造业指数上扬 5.3 点，至 44.2，为连续 2 个月回升，表明美国服务业新增需求有所增加，未来趋势有待观察。

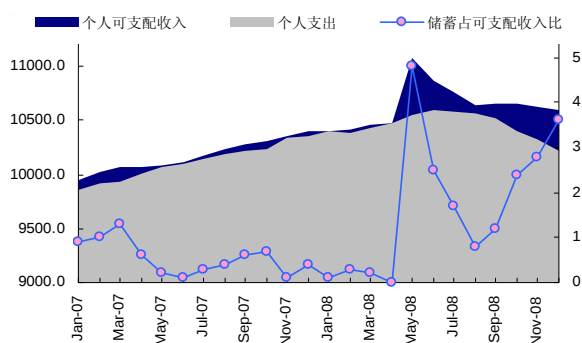
图 7: 美国 ISM 制造业及非制造业采购经理人指数 (1997/7-2009/1)



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

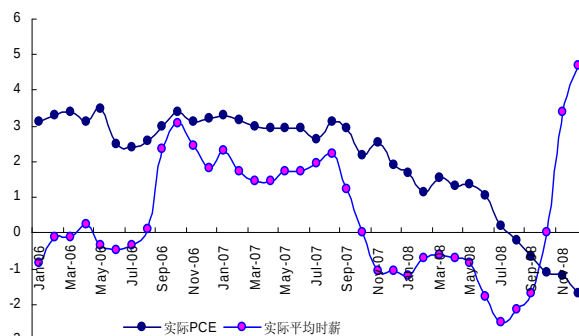
美国 12 月份个人实际可支配收入同比增幅由 1.2% 升至 1.3%；实际个人消费支出环比降幅由 0.8% 扩大至 1.0%，同比降幅也由 1.2% 扩大至 1.7%。实际可支配收入的上升并未带来实际消费支出的增加，原因之一是个人储蓄率的上升：个人储蓄占个人可支配收入的比率由 2.8% 上升至 3.6%。作为实际个人消费支出的先行指标——实际平均时薪 12 月份同比上涨 4.72%，已连续五个月回升。此外，奥巴马总统 8190 亿美元经济刺激计划中大规模的投资（5230 亿）和减税计划（2740 亿），不仅通过政府支出提高企业资本投入，而且减税措施有利于未来实际 PCE 的大幅上升。

图 8：名义个人可支配收入和支出（十亿美元）



资料来源：国信证券经济研究所

图 9：实际个人消费支出及平均实薪同比增速



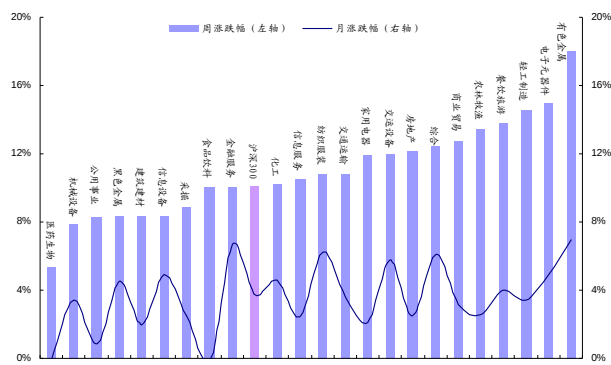
资料来源：国信证券经济研究所

市场运行特征

本部分主要包括：A股不同行业、风格指数近期表现及特点；全球主要股指、主要行业指数近期表现及特点。

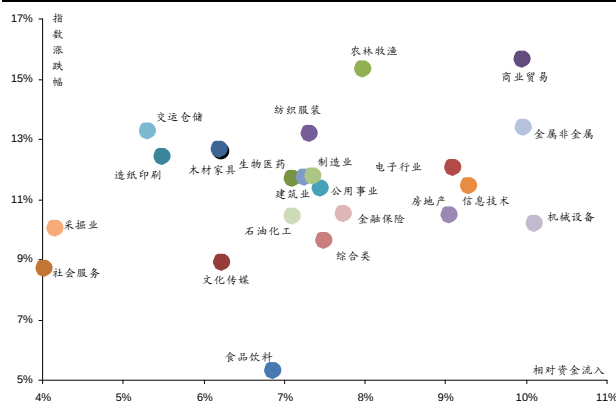
A股市场

图 10：A 股不同行业指数阶段涨跌幅



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 8 日

图 11：A 股不同行业资金流量相对值

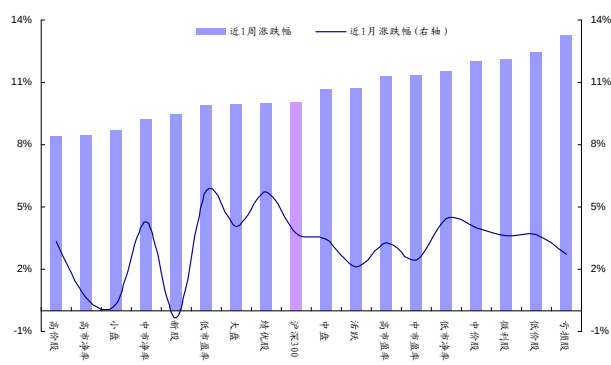


资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 8 日

有色、电子元器件、制造业等周期类板块领跑各大板块。家用电器、商业贸易、食品饮料等消费类板块涨幅较小。

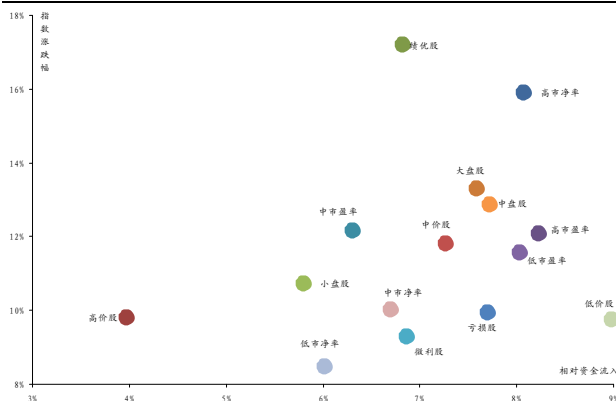
注：资金流量反映的是市场对股票超额的需求或者供给。我们把主动性买盘看成是资金流入、把主动性卖盘看成是资金流出，两者的差额如果为正，对该股票是超额需求；如果为负，则对该股票是超额供给。

图 12：A 股不同风格指数阶段涨跌幅



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 8 日

图 13：A 股不同风格指数资金流量相对值

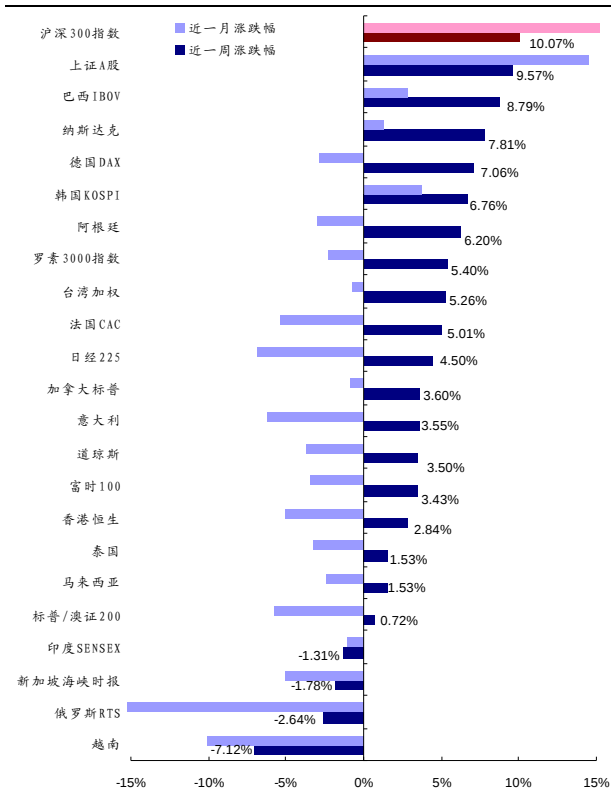


资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 8 日

无论从行业来看，还是从风格指数来看，上周的市场都是买盘市场。资金对市场的追捧加剧了风险的积累。虽然我们对美股见底的判断越来越有信心，但我们对中国市场的基本面依然心存疑虑。

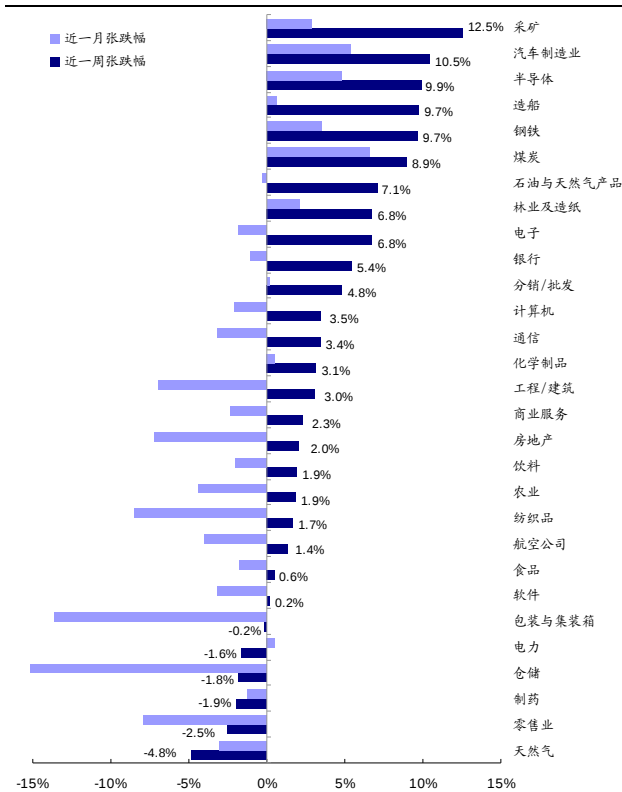
全球股市

图 14: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至2月8日

图 15: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名

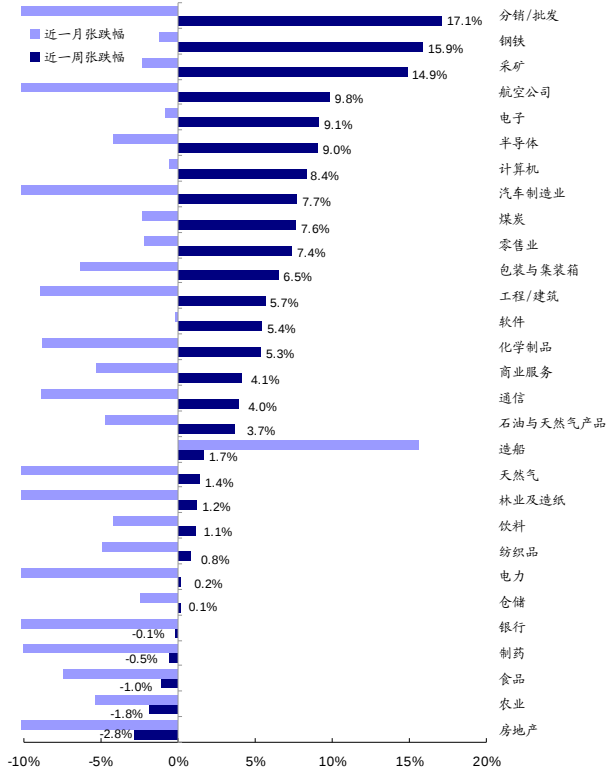


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至2月8日

中国市场再次显现“节后一周效应”，大幅上涨。

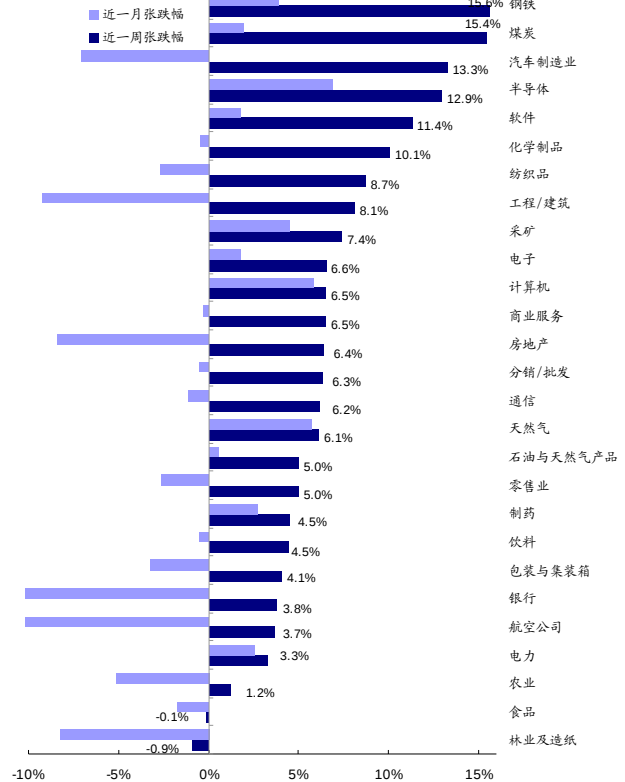
各大洲市场采矿、煤炭、钢铁等原材料板块都表现不错；制药、零售、食品、农业等消费类板块则表现走弱。

图 16: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 2 月 8 日

图 17: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 2 月 8 日

表 2: 各个国家的股市整体的估值水平以及近期表现一览

指数名称	07PE	08PE	07PB	08PB	1 月表现	半年表现	1 年表现	07ROE	08ROE
道琼斯	10.81	10.1	3.13	2.92	-3.71	-29.43	-32.03	28.95%	28.91%
日经 225	18.66	38.59	1.03	0.98	-6.89	-37.52	-36.79	5.52%	2.54%
香港恒生	8.32	10.66	1.28	1.21	-5.03	-37.61	-41.82	15.38%	11.35%
俄罗斯 RTS	2.84	3.77	0.53	0.49	-17.56	-69.76	-72.16	18.66%	13.00%
印度 SENSEX	9.5	11.11	2.08	1.85	-1.12	-38.68	-46.75	21.89%	16.65%
沪深 300	15.9	15.25	2.48	2.29	16.62	-13.67	-54.54	15.60%	15.02%
上证 A 股	16.96	15.72	2.42	2.4	14.51	-16.29	-52.58	14.27%	15.27%
加拿大标普	10.59	11.95	1.47	1.41	-0.85	-32.48	-30.65	13.88%	11.80%
富时 100	8.73	9.92	1.38	1.42	-3.52	-21.81	-25.80	15.81%	14.31%
法国 CAC	8	9.11	1.1	1.02	-5.36	-30.48	-33.69	13.75%	11.20%
德国 DAX	11.42	10.36	1.23	1.13	-2.91	-29.22	-31.37	10.77%	10.91%
阿根廷	6.01	4.52	0.93	1.09	-3.03	-35.62	-42.60	15.47%	24.12%
智利 ISPA	13.26	10.84	1.65	2.88	6.93	-9.82	-2.25	12.44%	26.57%
韩国 KOSPI	12.01	13.07	1.01	1.19	3.69	-21.94	-27.82	8.41%	9.10%
台湾加权	9.9	11.19	1.22	1.26	-0.70	-37.98	-41.74	12.32%	11.26%
泰国	6.74	8.36	0.97	1.01	-3.20	-35.66	-44.90	14.39%	12.08%

数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所, 截至 2 月 8 日

市场估值水平

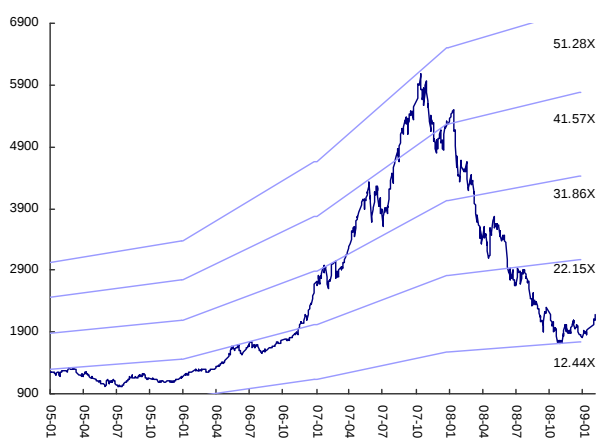
估值是市场内在驱动因素。我们一方面从横向、纵向考察 A 股整体 PE、PB 变动区域和不同行业估值差异，另一方面基于国际视野就 A 股估值水平进行对比，并特别选择香港上市的内地上市公司估值水平作为主要参照系。

A 股估值水平

本部分主要包括：采取“PE\PB BAND”考察 A 股 PE、PB 估值区域变化；采取 PB-ROE 框架来进行 A 股和世界主要市场估值比较；采取 PB-ROE 框架来进行 A 股分行业估值对比，行业分类基准采取 GICS 行业标准。

上周涨势惊人，A 股静态 PE 恢复到 18 倍，静态 PB 恢复到 2.7 倍左右。

图 18: 05 年以来上证指数 PE 估值区域 (PE-Band)



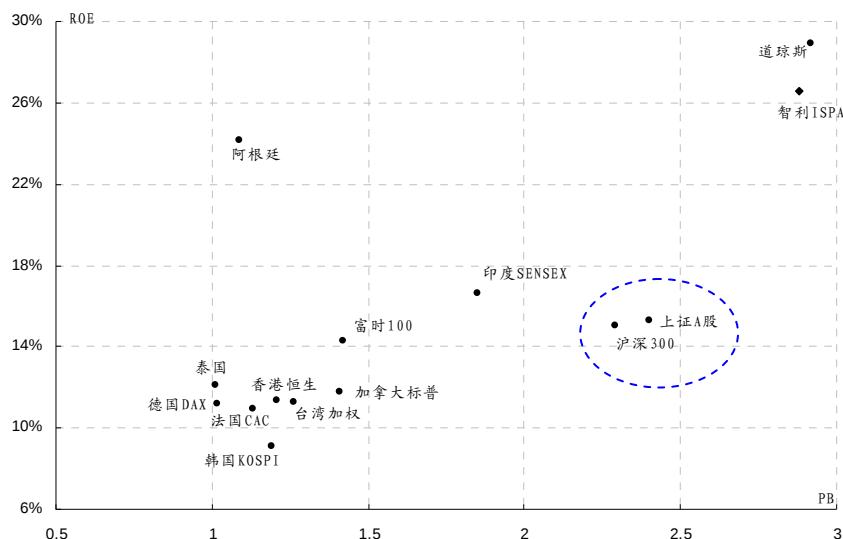
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 8 日

图 19: 05 年以来上证指数 PB 估值区域 (PB-Band)



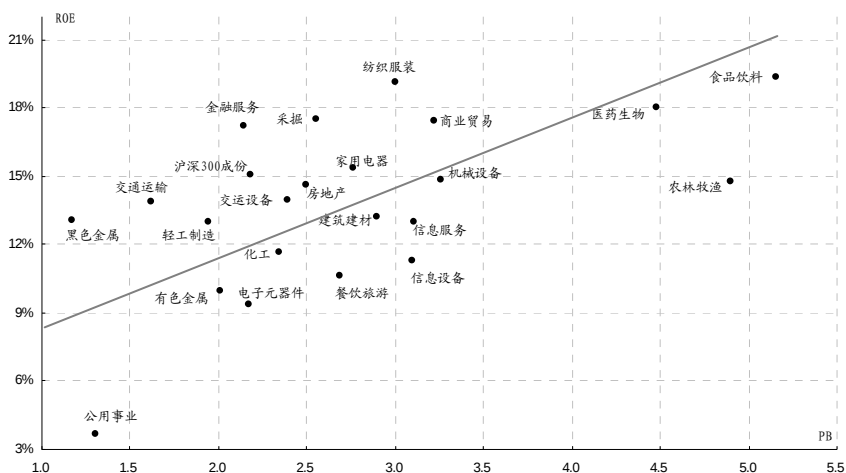
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 8 日

图 20: 全球主要指数动态 PB-ROE 矩阵散点图



资料来源：Bloomberg 数据库，国信证券经济研究所，收盘价截至 2 月 8 日

图 21: 行业动态 PB-ROE 矩阵散点图



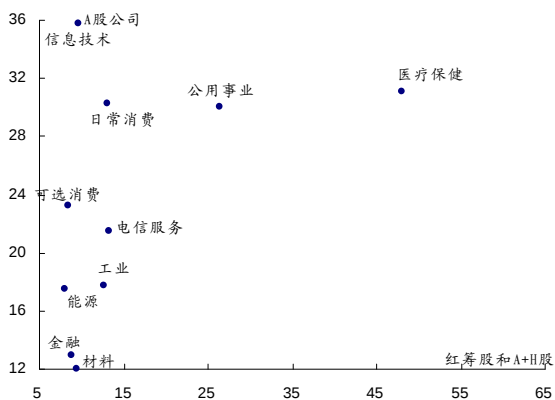
数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 2 月 8 日

从诸行业动态 PB-ROE 分布情况看, 在回归线之上的板块, 其对应于 ROE 的 PB 在全部行业中偏低, 反之亦然。如食品饮料板块对应其 ROE 的 PB 比起全部行业显得较高; 公共事业板块虽然 ROE 和 PB 都不高, 但其对应较小 ROE 的 PB 比起全部行业, 还是显得较高; 黑色金属虽 ROE 不高, 但其对应的 PB 水平依然偏低, 抗跌性较强; 采掘业虽然 ROE 较高, 但其对应的 PB 依然偏低。

“中国资产”估值比较

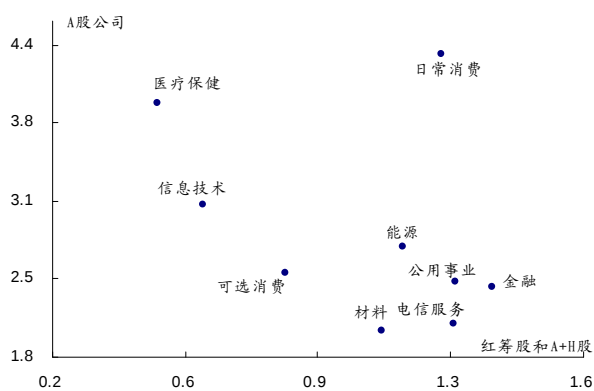
本部分主要包括: 同时在地上市 H 股公司溢价对比情况; A 股公司和 H 股、红筹公司分行业估值对比。

图 22: 中国资产分行业 PE 估值比较



数据来源: WIND 数据库, 截至 2 月 8 日

图 23: 中国资产分行业 PB 估值比较



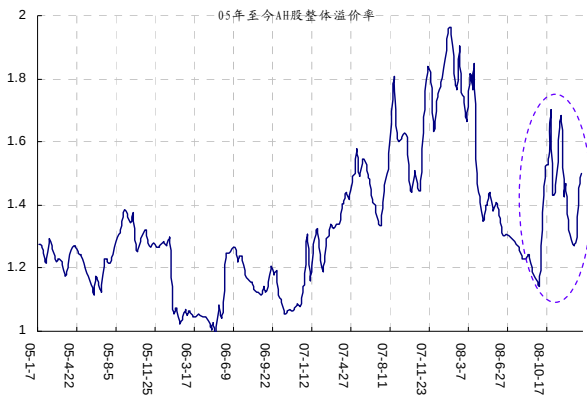
数据来源: WIND 数据库, 截至 2 月 8 日

由于所处环境相同以及香港和内地资本流动的密切性, 内地在港上市公司 (H 股、红筹公司) 是最好的国际估值比较参照系。我们以 140 家有分析师跟踪的香港红筹、国企股为样本来计算“中国资产”的国际定价水平; 以 A 股有分析师跟踪的 900 余只股票作为样本来计算“中国资产”的国内定价水平, 据此进行两者的分行业比较。PE/PB 采取样本股票整体法计算。

从 A/H 股公司的最新、上期溢价率对比情况来看, 整体溢价率由 43% 上升到 50%。其中, 中海发展、中兴通讯、鞍钢股份等公司溢价率下降幅度比较明显。

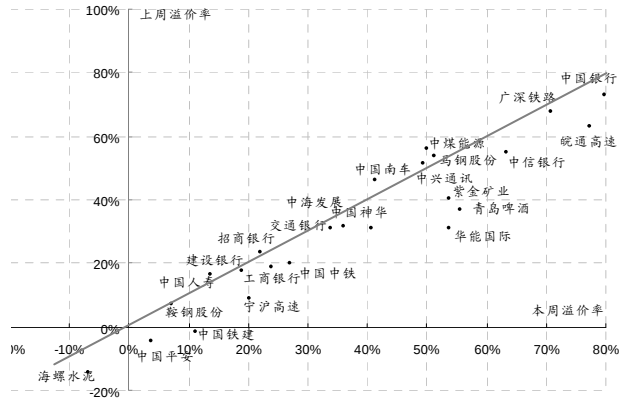
结合中国资产各个分行业 PE、PB 估值比较散点图和分行业估值表来看，目前多数行业 PE、PB 水平平均高于港股。分行业看表现为结构性溢价，即信息技术、医疗保健、可选消费品、日常消费品等大类产业明显高出整体溢价水平，而金融、材料、公用事业和电信服务与香港市场相比非常接近。

图 24: A/H 整体溢价率历史走势图



数据来源: WIND 数据库, 截至 2 月 8 日

图 25: A/H 个股溢价率对比散点图



数据来源: WIND 数据库, 截至 2 月 8 日

A/H 个股溢价率对比散点图选取了溢价率最低的 25 个 AH 股，对角线上的为本周溢价率低于上周溢价率个股，反之亦然。

表 3: 主要 H 股、红筹公司估值水平及近期表现一览表

所属 GICS	证券简称	PE	PB	PS	% 股息率	% ROE	% 1 月表现	% 6 月表现	% 1 年表现
材料	紫金矿业	19.1	3.5	3.6	3.3	18.2	-3.2	-13.0	-48.9
材料	安徽海螺水泥股份	20.7	2.6	2.9	0.0	12.5	-5.4	-5.5	-27.3
材料	江西铜业股份	3.5	0.9	0.3	7.1	24.6	-11.9	-46.3	-55.4
材料	SHOUGANG	3.0	0.8	0.4	10.3	27.1	-12.4	-64.9	-56.0
材料	中国铝业	7.8	0.8	0.6	6.2	10.8	-19.2	-39.1	-66.8
材料	鞍钢股份	6.2	1.0	0.7	9.5	15.6	-12.6	-31.0	-45.5
材料	五矿资源	4.2	0.4	0.2	3.4	9.0	-5.6	-38.9	-65.4
材料	晨鸣纸业	6.1	0.5	0.4	0.0	8.4	11.1	-50.2	-55.9
材料	马鞍山钢铁股份	5.4	0.8	0.3	6.7	14.8	-3.3	-30.2	-31.7
电信服务	中国移动	12.9	3.3	3.5	3.1	25.5	-3.3	-25.5	-35.0
电信服务	中信 1616 集团	6.8	1.4	1.0	5.3	20.2	-5.0	-52.7	-44.1
电信服务	中国联通	7.9	0.9	1.1	2.5	11.0	-20.0	-53.9	-60.2
电信服务	ASIA SATELLITE	6.7	0.7	3.3	4.6	9.8	5.7	-31.3	-43.4
工业	东方电气	6.3	19.1	0.4	1.6	304.4	-6.6	-26.5	-63.8
工业	中远国际控股	1.1	0.5	1.1	4.8	45.2	-6.7	-46.9	-71.6
工业	中国铁建	49.4	2.5	0.7	0.0	5.0	-14.8	-12.6	-13.0
工业	中国远洋	1.5	0.9	0.3	4.5	58.0	-14.9	-64.6	-71.8
工业	广州广船国际股份	4.2	1.6	0.6	10.2	39.2	-12.2	-40.5	-66.3
工业	潍柴动力	4.4	1.6	0.3	3.8	35.5	5.1	-54.2	-61.8
工业	中海发展股份	4.7	1.4	1.6	8.4	28.8	-7.2	-57.5	-55.1
工业	深圳国际	3.5	0.6	4.2	17.6	16.8	-8.1	-52.1	-60.0
工业	昆明机床	5.4	1.8	1.1	11.1	32.6	9.5	-30.3	-53.2
工业	中国建筑	5.6	1.3	0.3	26.2	23.2	-2.3	-32.1	-89.7
工业	五矿建设	39.4	0.8	1.9	0.0	2.1	-6.7	-41.7	-59.1
工业	中信泰富	2.1	0.4	0.4	23.2	16.8	-14.2	-65.9	-75.1
工业	中远太平洋	5.4	0.8	6.8	12.1	15.4	-17.5	-35.2	-49.7
工业	中国南方航空股份	2.9	0.6	0.1	0.0	19.5	-9.7	-57.2	-82.2
公用事业	粤海投资	11.7	1.3	2.7	4.2	11.2	4.2	12.7	-13.1
公用事业	华能国际电力股份	22.1	1.4	1.1	7.1	6.5	6.1	9.0	-13.8
公用事业	华润电力	22.7	2.4	2.9	1.7	10.6	11.6	-6.1	-25.6
公用事业	大唐发电	20.3	1.5	1.2	3.9	7.5	-7.1	-11.1	-25.8
金融	SHOUGANG	8.0	0.5	0.9	0.0	6.2	-17.2	-53.5	-58.6
金融	中国光大控股	3.5	1.0	3.5	1.2	28.8	-8.0	-31.2	-45.4
金融	中保国际	10.2	3.0	0.5	1.1	29.8	-3.2	-40.4	-38.1

所属 GICS	证券简称	PE	PB	PS	% 股息率	% ROE	% 1 月表现	% 6 月表现	% 1 年表现
金融	招商银行	8.0	2.3		2.4	28.9	-6.8	-49.5	-52.7
金融	中国人寿	18.7	3.5	3.1	2.3	18.8	-3.7	-19.8	-19.9
金融	中国平安	12.9	2.9	1.8	2.6	22.9	-12.3	-28.6	-34.5
金融	中银香港	5.7	0.9		10.4	15.9	-6.7	-58.2	-57.1
金融	建设银行	11.7		3.1	5.4		0.7	-40.2	-27.9
金融	川河集团	4.2	0.4	4.3	12.5	9.0	8.6	-34.4	-39.0
金融	交通银行	10.9			3.3		-7.9	-43.7	-40.3
金融	工商银行	9.7	1.8	3.2	3.8	19.1	-7.8	-37.0	-25.1
可选消费	北京发展(香港)	4.7	0.6	1.5	8.1	12.2	-13.8	-47.8	-69.2
可选消费	闽港控股	8.3	1.8	13.0	0.0	21.6	9.7	-19.4	-30.7
可选消费	华润创业	9.9	1.1	0.5	3.9	11.0	-22.3	-41.7	-57.2
可选消费	骏威汽车	8.1	1.4	20.6	7.4	17.7	-8.4	-2.2	-44.6
可选消费	中国玻璃	18.4	0.4	0.1	6.5	2.2	-10.1	-65.0	-82.7
可选消费	大昌行集团	3.2	0.4	0.1	2.1	12.8	-7.8	-47.8	-56.5
能源	中国海洋石油	6.4	1.9	2.4	5.0	29.3	-8.9	-32.7	-38.9
能源	中煤能源	9.9	1.3	1.6	3.6	13.5	-8.9	-48.0	-65.2
能源	中国石油股份	7.0	1.3	1.2	6.3	18.3	-15.2	-38.2	-43.3
能源	中国石油化工股份	12.2	1.1	0.3	3.7	9.2	-9.2	-44.1	-48.0
能源	中国神华	15.6		3.9	11.3		-0.2	-28.2	-54.8
能源	兖州煤业股份	4.5	1.0	1.3	4.5	23.2	-12.3	-54.7	-56.3
能源	中海油田服务	10.1	1.5	2.7	3.0	14.7	1.3	-34.8	-52.4
日常消费	中国食品	11.1	1.5	0.5	1.9	13.4	-13.6	-23.9	-49.3
日常消费	广南(集团)	3.7	0.4	0.3	6.2	12.1	-8.9	-41.9	-49.7
日常消费	中国粮油控股	6.3	1.1	0.4	0.0	17.1	3.5	-28.4	-20.6
信息技术	联想集团			0.1	1.6		-37.2	-69.1	-68.0
信息技术	航天控股	4.9	0.6	0.7	0.0	11.6	-13.9	-38.8	-50.0
信息技术	神州数码	8.4		0.1	0.0		-9.0	-55.3	-58.4
信息技术	冠捷科技	2.7		0.1	15.5		-22.6	-54.5	-62.0
信息技术	中兴通讯	21.0	2.2	0.7	1.6	10.3	11.4	-36.6	-44.0
医疗保健	CHINA PHARMA	4.4		0.6	2.4		-7.2	-20.7	20.8
医疗保健	广州药业股份	6.0	0.6	0.2	6.9	9.9	-1.8	-44.5	-48.8

数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 2 月 8 日

重点行业和公司点评

重点行业

农业

- 我们判断 09 年国家将会在 08 年 120 亿的良好补贴基础上大幅增加，这有助于优质良种公司进一步提升市场份额。09 年粮食价格温和上涨是必然趋势。对于农民而言，确为喜事，但是对于粮食初级加工企业而言，下游需求不旺，上游原料成本上升，企业盈利构成明显压力。
- 文件的出台是众望所归，但这只大靴子的落地背后必然将陆续跟出很多小靴子，09 年一定仍是各种惠农支农政策的频发期，让我们在牛年迎接“三农”盛宴的高潮。建议持续关注种子、动物疫苗、种植行业。

钢铁

- 钢材价格方面，国内反弹力量减弱，长材价格稳定。国际钢价仍有下跌。原料价格方面，铁矿石反弹势头减弱、焦煤价格仍有上涨，预计未来焦炭有上涨空间。部分上市公司陆续公布年度业绩预警，降幅均在 50%以上。预计大部分钢铁上市公司的业绩下滑将远超过 50%。
- 行业整体 P/B 已在 1.1 倍左右，处于安全区域。虽然已公布业绩预警的上市公司 08 年业绩均下降 50%以上，但大部分钢铁公司计提的比例仍未明确，计提不足则 09 年业绩存在一定的隐患，维持行业“谨慎推荐”评级。继续重点推荐新兴铸管和恒星科技。并重点关注华菱钢铁、武钢股份、鞍钢股份、重庆钢铁、八一钢铁等。

食品饮料

- 12 月，在白酒提价趋于谨慎；葡萄酒产量增速继续回落；啤酒主产区销量出现负增长的情况下，乳业恢复略超预期。受益于春节需求拉动，12 月份猪肉出现量增价升的态势，生猪价格节后仍会延续下跌态势。
- 一、行业整体估值不便宜，若未来整体预期向好，食品饮料相对估值有下行空间；二、上半年行业标配，二三线公司或有一定交易性机会。维持中性行业评级，重点关注“伊利股份”的景气恢复。

农药

- 据历史经验，农药已经进入需求旺季，最近草甘膦中小厂商实际成交价格上扬，从 21500 上涨到 23500 元/吨，涨幅 9.30%。新安股份的草甘膦出厂价未变，但下游订单开始增多，预计价格未来将会出现反弹。
- 目前下游经销商依然观望，主要风险在于农产品价格处于低位引起农资投入下降，但是国家“一号”文件的出台在政策层面保证了农药的需求底限。此外，农民工返乡的影响也较为复杂微妙，目前较难看出究竟是正面还是负面影响占据主导地位。重点关注相对低估品种扬农化工和新安股份。
- 新安股份 08 年盈利预测从 6.01 下调至 5.80 元，主要在于 08 年 9 月以来有机硅价格降幅较大，但依然维持 09、10 年 2.67、4.14 元盈利预测，预计有机硅价格可能在 09 年 3 月份以后出现反弹；扬农化工已获高新技术企业认证，所得税税率从 25%下调至 15%，维持公司 08 年 1.70 元盈利预测，将公司 09、10 年盈利预测从 1.74、2.06 元上调至 1.81、2.12 元。。

装备制造业

- 国务院近日审批并原则通过了装备制造业调整振兴规划。我们预计，“依托重点工程来推进装备国产化”的政策将重点在核电、风电、铁路中的高铁、城轨设备、大型石油化工设备以及生产这些设备的重大型机床装备等领域实施，相关受益公司有：海陆重工、中国南车、晋西车轴、大橡塑、昆明机床、天马股份等；“强调发展关键配件、基础部件自主研发和生产”这一政策在风电轴承及齿轮箱、工程机械液压件等目前严重依赖进口而国内需求紧迫的高端配件领域意义突出，相关公司有：天马股份、太原重工、力源液压等；另外，如未来政府通过行政协调来推进行业联合重组，对龙头公司通过外延收购做大做强极为有利，相关公司有：天马股份、三一重工、天地科技、力源液压等。
- 维持行业谨慎推荐，关注：天马股份、昆明机床、太原重工、中国南车、晋西车轴、海陆重工等。

纺织

- 振兴规划，支持范围符合市场预期，但力度略低于预期。投资上建议选择出口行业龙头和内销品牌服饰，关注印染、化纤和产业用纺织品的投资机会。假定上调一个点出口退税静态增加孚日股份 09 年税前利润约 8%，鲁泰 4.5%，大杨创世约 6%，出口退税率上调至 15%、汇率停止单边升值、原材料成本和人力成本等下降，龙头出口企业的经营环境不断转暖，推荐订单充足、注重培育国际品牌的孚日股份、鲁泰 A 等。我国人均服装消费仍然很低，品牌服饰仍有很大发展空间，推荐经营稳健的内销品牌服饰如美邦服饰、七匹狼和报喜鸟。印染类公司主要包括众和股份、美欣达等，产业用纺织品主要涉及常山股份、福建南纺等。

零售

- 宏观层面：景气下行、消费增速放缓。08 年我国实现社会消费品零售总额 108488 亿元，比上年增长 21.6%，增速创历史新高，但分月度看，社零总额增速呈现“前高后低”态势，09 年乐观估计，社零总额增速将回落至 10%-15%，悲观点则会回落至 5%-10% 的增速。行业层面：春节期间我国实现社零总额 2900 亿元，同比增长 13.8%，增速低于 08 年春节 16% 的水平，发达地区增速回落较快，我们认为宏观经济环境和 CPI 回落是两大主因。企业层面：09 年业绩增长压力较大当前经济形势对 09 年增长带来较大压力。
- 我们认为，短期内零售行业处于下降通道，08 年及 09 年 1H 企业业绩增长压力仍较大，下半年随着国家刺激消费政策逐步体现，以及业绩增速放缓带来的股价压力逐步被消化，零售类公司将有逐渐好转。维持行业“谨慎推荐”的投资评级，以及武汉中百、新华都、步步高、苏宁电器“推荐”评级。

医药

- 08 年 20% 医药股业绩预增，整体业绩持续向好，业绩加快分化，强者恒强。08 年医药上市公司大面积获得高新认证和所得税率优惠。约 67 家公司获认证，从而享受 15% 所得税率，其中约 32 家由 33% 降至 15%，使 08 年近 30% 公司业绩显著增厚，08Q4 或 09Q1 的业绩可能超预期。
- 08-10 年，预计 65% 的重点公司复合增长率超 25%。增幅 50-70% 的公司：双鹭药业、华兰生物、康美药业；增幅 40-50% 的公司：云南白药、东阿阿

胶、康缘药业、国药股份、科华生物、天士力、海正药业；增幅 20-30% 的公司：天坛生物、一致药业、达安基因。因所得税率由 25% 调低为 15%，我们提高恒瑞、阿胶、海正、康缘业绩预测。重点公司业绩有望持续增长，多数公司 3 年复合增长率有望超过 25%。

- 行情从 11 月份启动至今，当多数三线股的安全边际渐失、二线股开始对正面因素有过度预期倾向时，滞涨的一线股将逐步重新进入视线。当前一、二、三线股的 09 年 PE 分别在 28x、23x、18x 附近。年报披露高峰即将来临，建议重点关注高成长的一线股，等待轮动。建议关注：恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶、天士力、康缘药业、天坛生物、双鹭药业、国药股份、科华生物、同仁堂、海正药业。

重点公司

云南城投

- 不考虑未来新增项目及增持股权带来的净值增长，公司 RNAV 值 125.23 亿元，相当于每股 29.64 元，相对于目前股价溢价 51%。认为公司股票未来 6-12 个月合理估值在 26.79 元-32.20 元之间，相对于 09 年预期 EPS 动态 PE 在 9.5-11.6 倍之间，目前股价相对估值折让 27%-39%，是中长线较好品种，维持“推荐”评级。
- 若一级开发合同完全履行，在未来 5 年该一级开发项目将带来巨大收益，累计净利超 112 亿元，相当于 26.57 元/股，在未来 5 年逐步体现。现实预计，08-10 年净利润在 0.77、11.86 和 15.59 亿元，年复合增长率在 220%，按增发后总股本 4.23 亿股测算，EPS 分别为 0.27、2.81 和 3.69 元，动态 PE 分别是 74、7.0 和 5.3 倍。悲观预计（批租价格下降 10%、批租土地量完成计划的 80%），公司 09、10 年 EPS 分别为 2.63、3.38 元。

中兵光电

- 08 年国防开支仍将稳增，且中兵光电受益于军方积极响应扩大内需号召。09 年已有军品订单达 6.5 亿元，春节后将增加订单 2-3 亿元，09 年军品收入稳超 9 亿元。预计 09 年军品销售收入可达 11.2 亿元，同比增长 27%。
- 预计 09-11 年的销售收入达 20.7、35.6 和 48.2 亿元，同比增 79%、71% 和 34%，归因于军品和能源类收入提高。净利润分别为 3.00、3.81 和 4.90 亿元，同比增 81%、26%、29%，对应 EPS 1.21、1.52 和 1.96 元，全面摊薄 EPS 为 0.60、0.76 和 0.98 元。绝对估值区间为 26.98~28.86 元；相对估值 28.50 元，对应 09-11 年 PE 为 23、19、15 倍。鉴于股价已到合理区间，因此下调为谨慎推荐，依然看好发展前景，建议逢低买入。

深圳机场

- 解约基本符合市场预期，公司预计将获得 900-1000 万左右的违约赔偿，整体上解约事件对 09 年影响不大，对 10 和 11 年的影响可能将在原室内广告合同金额的基础上下降 50% 左右，09-11 年室内室外广告业务合计收入预计仍将达到 1.45、1.6 和 2.0 亿元左右。
- 维持公司 08-10 年 0.18、0.34 和 0.37 元的盈利预测。机场类最具有防御价值的公司，业绩在跑道建成之前将维持低速增长。据 DCF 模型测算，公司价值约 7.5 元左右，仍有较大低估，但其来源于相对于国内其他机场其扩建由上市公司承担的资本开支水平更低，业绩上还须等待第二跑道建成后的产能释放，因此维持谨慎推荐评级，未来股价催化剂仍在于港深合作的进展。

一汽轿车

- 我们判断 07-10E，一汽轿车销量高速增长，盈利有望数倍于销量增长。需强调，08-3Q09 行业周期向下，但公司销量、盈利却逆势增长，主要是：产品性价比突出，销售远超行业平均；产能利用率 100% 以上，盈利增长有望数倍于销量增长；10 年起，将新增自主发动机盈利；马自达中国战略中心有望向一汽倾斜。
- 基于上述理由，上调一汽轿车 08-10 年 EPS 至 0.70 (13.2x)、0.84 (11.0x) 和 1.13 元 (8.2x)，上调幅度分别为 13%、53%、66%。但我们必须指出，上述盈利预测相当保守，理论上产能利用率上升时，盈利增长数倍于销量增长。我们未来可能继续上调盈利预测。按目前股价，08-10 年市盈率分别为 13.2x、11.0x、8.2x，属罕见牛股。需要作为注解的是：我们预计，4Q09 轿车行业复苏，10 年公司将跟随行业增长。

深高速

- 深高速于 2 月 4 日发布公告，公司须为以前年度获得的地方财政性补贴收入补缴企业所得税约人民币 6047 万元，主要来自于 03 年度转让 107 国道和 205 国道产权所得以及盐坝高速建成后所获得的财政补贴款，较为意外。目前尚未确定如何计提，假设在 08 年报计提将影响 EPS 0.03 元，10% 左右。公司实际控制人是深圳国资委，补缴额度及方式上存在一定回旋余地，最终实际补缴额可能会低于本次公告中的数额。
- 我们仍看好公司在专业化管理团队带领下的长期竞争优势。我们将 08 年公司盈利预测由 0.28 元下调至 0.25 元，维持 09-10 年 0.30、0.43 元的盈利预测。维持公司“谨慎推荐”评级。

东阿阿胶

- 公司公告获的高新技术企业认证，所得税率将从 07 年以前的 33% 降至 15%。前三季度公司执行 25% 税率，由于税率下调幅度超过预期，提高 08-10 年 EPS 至：0.57/0.70/0.85，09 年权证行权后，09-10 年摊薄为 0.56/0.68。4Q 核心产品调价逐步到位后，收入增速加快，二线产品则快速增长。08 年拓展营销终端，为未来稳步发展奠定坚实基础。维持“推荐”评级。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轩	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 黄志文
银行业分析师 黄 颀	银行业分析师 谈 煊	保险行业分析师 武建刚
房地产行业分析师 陈 林	金融工程分析师 王军清	宏观经济分析师 任泽平
证券信托行业分析师 王一峰	IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂
策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀
批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456