

策略深度研究报告

关注主题导向下的投资机会

1 月市场回顾

在周边市场表现惨淡的情况下，A 股却走出了相对独立的上涨行情。从行业涨跌情况来看，除电信服务业外，所有行业都出现了不同程度的上涨。在整体上涨的行情里，具有股指优势的股票、绩优股和中小盘股表现更佳。随着四季度宏观数据的出台，尽管经济整体向下的趋势短期内难以逆转，但是一些指标已经开始回暖，PMI 指数连续两个月回升，流动性也出现了复苏的迹象。在这种情况下，市场之前担心的年报业绩压力也得到了一定程度的缓解，所以，2 月的市场还是值得期待的。

流动性继续回暖

从近期市场数据来看，宏观经济运行状况并没有发生大的变化，企业仍然处于消化库存阶段，但流动性在政策指导下发生了根本性的转变。根据最新公布的货币供应情况来看，无论是 M1、M2 增速缺口，还是新增贷款数量，流动性复苏正在向着我们前期预期的方向发生改变。另外，大小非解禁带来的市场压力正在逐步发生改变。一方面估值与流动性带来的机会使得解禁后股价表现会出现一定的分化，另一方面近期解禁股主要为大非，对市场的压力也较小。因此，大小非解禁对市场的压力正在减缓，我们更多回避的将是前期解禁的小非。

行业配置：关注早周期行业

在政府通过拉动内需刺激经济的作用下，实体经济出现复苏迹象，与此同时，银行信贷规模大幅增加，初步判断 1 月份新增贷款为 1.2 万亿元，实体经济资金面状况正在改善。在今后的一段时间中，行业振兴规划将陆续出台，而三月份召开的两会也给投资者带来相应的政策预期。我们认为在经济复苏预期、资金面和政策面向好的背景下，市场有望继续维持强势。2 月份，我们建议在行业配置上加大“早周期”行业的配置比例，主要包括受益于国家内需拉动的建筑、机械、水泥和铁路设备以及随着经济回暖出现周期复苏类行业，包括有色、钢铁、造纸、化工、交通运输和保险证券等。

投资策略：把握主题投资机会

在资金面充裕、政策预期持续增强、实体经济出现回暖迹象的情况下，整体市场环境趋暖，虽然上市公司基本面依然不甚明朗，但预期的改变促使业绩因素暂时退居次席，取而代之的是政策刺激与未来预期情况，反映在市场中就是主题类投资大行其道，典型的如新能源概念和军工资产整合概念。我们认为 2 月份市场以震荡盘升为主，超额收益主要来自于对早周期行业的提前布局 and 主题类投资的捕捉，我们建议投资者对以下几个主题性机会重点关注：1、新能源 2、并购重组 3、农业 4、创投。

投资策略

投资策略组

陈祥生

chenxiangsheng@csc.com.cn

010-85130953

安尉

anwei@csc.com.cn

010-85130982

吴旻

wumin@csc.com.cn

010-85130538

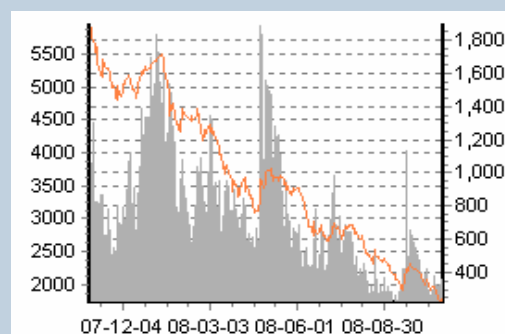
李静

lijing5@csc.com.cn

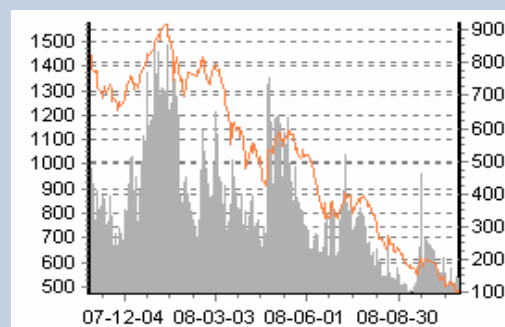
010-85130235

分析日期：2009 年 2 月 9 日

上证指数走势图



深证指数走势图



目录

正文	1
一、1 月市场回顾	1
1.1 主要股指表现	1
1.2 行业与风格指数	2
二、流动性继续回暖	3
大小非解禁压力趋缓	4
三、行业配置：关注早周期行业	5
四、投资策略：把握主题投资机会	6
新能源成色不改	7
并购重组将是持续热点	7
三农主题--关注政策与价格反弹	7
附：TOP20 组合跟踪	9

图表目录

表 1: 09 年 2 月中信建投行业配置表	5
表 2: 部分主题投资类公司一览	8
表 3: Top20 涨跌幅	9
表 4: 调入个股涨跌幅	10
表 5: Top20 上涨空间	11
附表 1: 股指市场表现	12
附表 2: MSCI 估值表	12
附表 3: 近期基金发行情况	12
附表 4: 月内涨幅前 10 名股票表现	13
附表 5: 月内跌幅前 10 名股票表现	13
附表 6: A-H 两地上市公司估值对比	14
附表 7: 宏观数据公布日历	15
附表 8: 主要大宗商品价格走势	16
图 1: 标准普尔 500 指数市场表现	1
图 2: 世界主要指数 PE 情况	1
图 3: 上证综指市场表现	1
图 4: 上证综指估值情况	1
图 5: wind 行业月涨跌幅	2
图 6: 申万风格指数月涨跌幅	2
图 7: 流动性复苏与上证指数	3
图 8: 月度新增贷款规模	4
图 9: TOP20 组合与上证指数收益率比较图	9
附图 1: 新增限售股可流通市值	13
附图 2: AH 溢价指数	15
附图 3: 汇率变动情况 (人民币 VS 美元)	17
附图 4: 美元指数	17

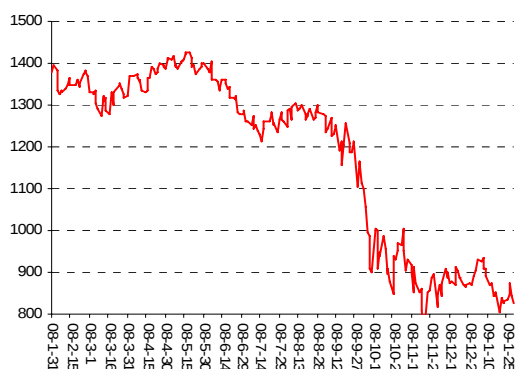
正文

一、1 月市场回顾

1.1 主要股指表现

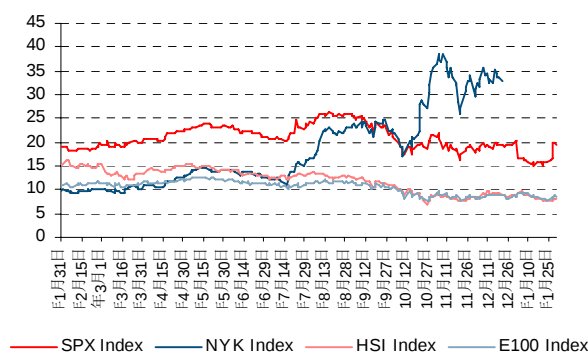
经济继续恶化的预期和金融危机扩大化的预期直接导致了美股大幅震荡。从估值来看，标普 500 的 PE 估值震荡之后又回到了相对高位，而恒生指数、伦敦富时指数的估值仍在 10 倍左右徘徊。

图 1：标准普尔 500 指数市场表现



资料来源: bloomberg, 中信建投证券研究所

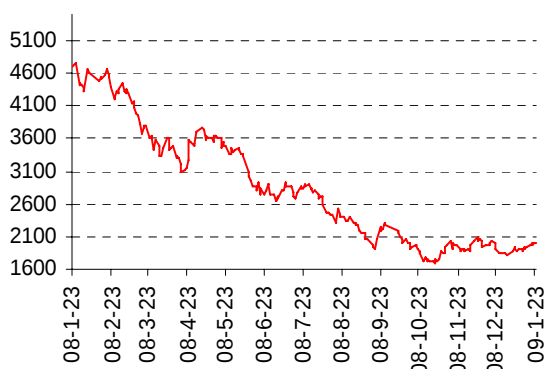
图 2：世界主要指数 PE 情况



资料来源: bloomberg, 中信建投证券研究所

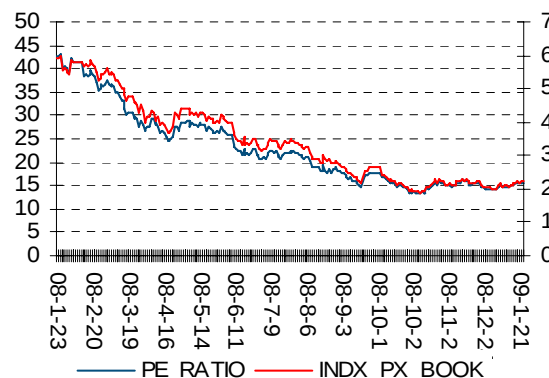
就 A 股来看，在周边市场表现惨淡的情况下，A 股却走出了相对独立的上涨行情。上证指数 1 月涨幅 6.96%，PE 和 PB 也都出现了不同程度的回升。这一方面是市场对前期估值底部的认可，另一方面源于市场对宏观面和政策面的向好预期，另外，“春节行情”也是推动上涨的要素之一。

图 3：上证综指市场表现



资料来源: bloomberg, 中信建投证券研究所

图 4：上证综指估值情况

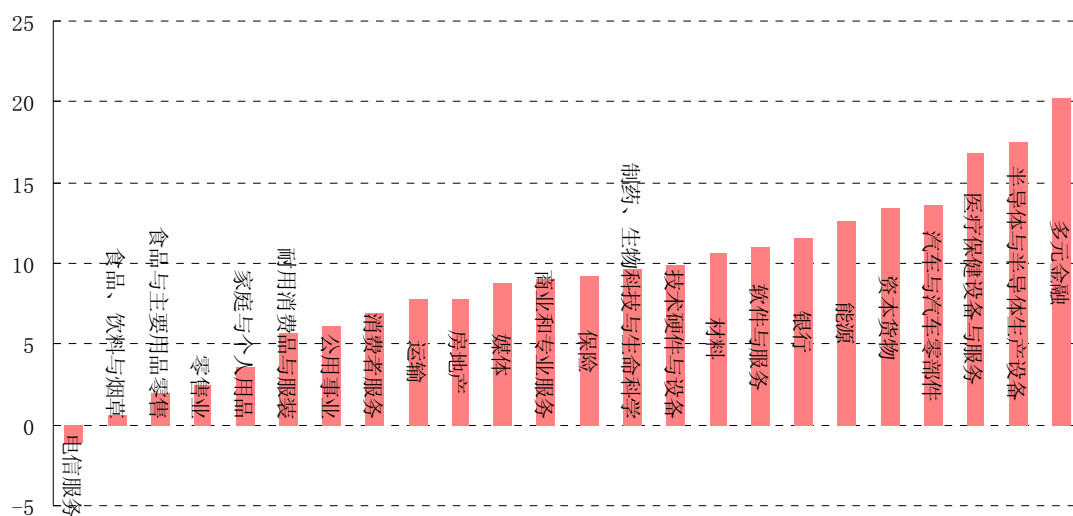


资料来源: bloomberg, 中信建投证券研究所

1.2 行业与风格指数

从行业涨跌情况来看，除电信服务业外，所有行业都出现了不同程度的上涨。涨幅比较靠前的主要是多元金融、半导体与半导体生产设备和医疗保健设备与服务行业，涨幅都在 15%以上；而零售、食品饮料行业涨幅较小，不足 5%，没有更多政策预期的电信服务行业甚至出现了下跌。

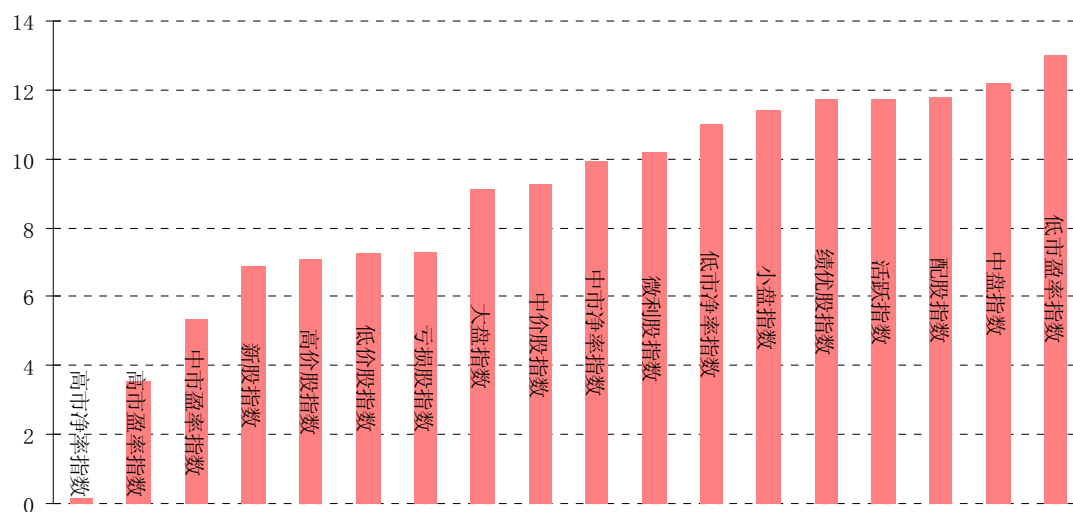
图 5：wind 行业月涨跌幅



资料来源：wind 资讯，中信建投证券研究所

从申万风格指数涨跌情况来看，在整体上涨的行情里，具有股指优势的股票、绩优股和中小盘股表现更佳，高市盈率、高市净率的股票和高价股则表现相对弱势。

图 6：申万风格指数月涨跌幅



资料来源：wind 资讯，中信建投证券研究所

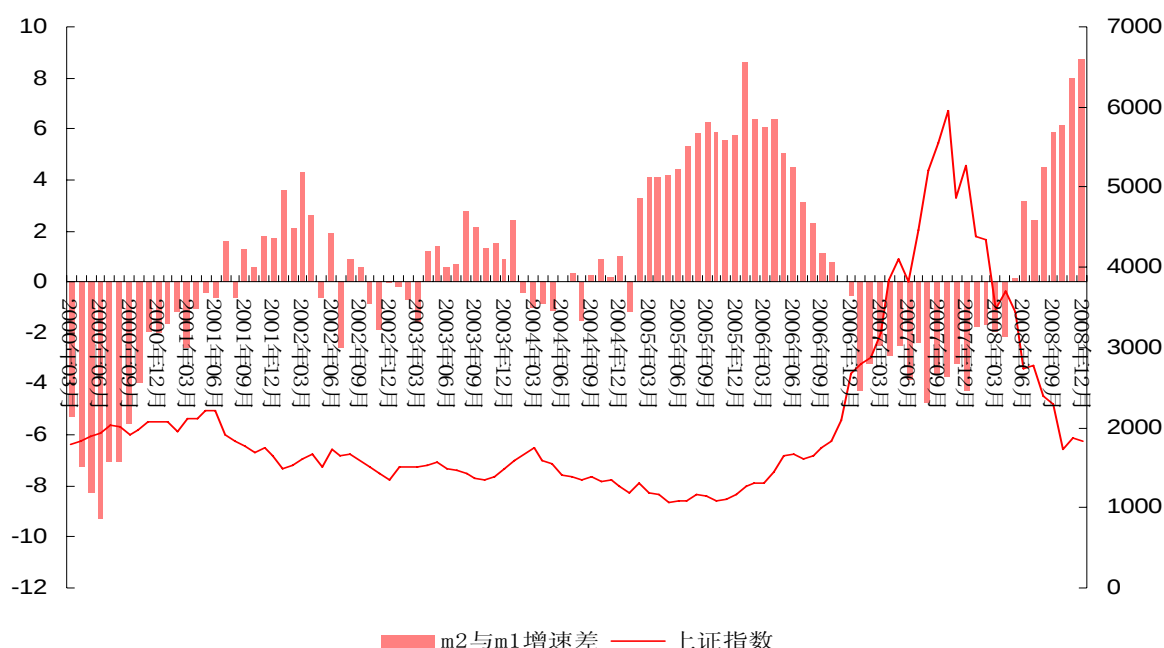
随着四季度宏观数据的出台，08 年全年的经济情况随之浮出水面。尽管整体经济向下的趋势短期内难以逆转，但是一些数据指标已经开始回暖，PMI 指数连续两个月回升，流动性也出现了复苏的迹象。在这种情况下，市场之前担心的年报业绩压力也得到了一定程度的缓解，所以，从目前看，2 月的市场行情还是值得期待的。

二、流动性继续回暖

08 年 12 月初，我们在年度策略报告《逆市布局》中，曾明确提出，流动性复苏是股市改变单边下跌的必要条件之一。从近期市场数据来看，宏观经济运行状况并没有发生大的变化，企业仍然处于消化库存阶段，但流动性在政策指导下发生了根本性的转变。根据最新公布的货币供应情况来看，流动性复苏正在向着我们前期预期的方向发生改变。

m1 与 m2 增速缺口是我们考量流动性充裕的重要指标，如下图所示，自 08 年 10 月以来，二者之差首次超过 6，而 11 月与 12 月该数据分别为 8 和 8.76，已经进入到股市复苏的重要区域。

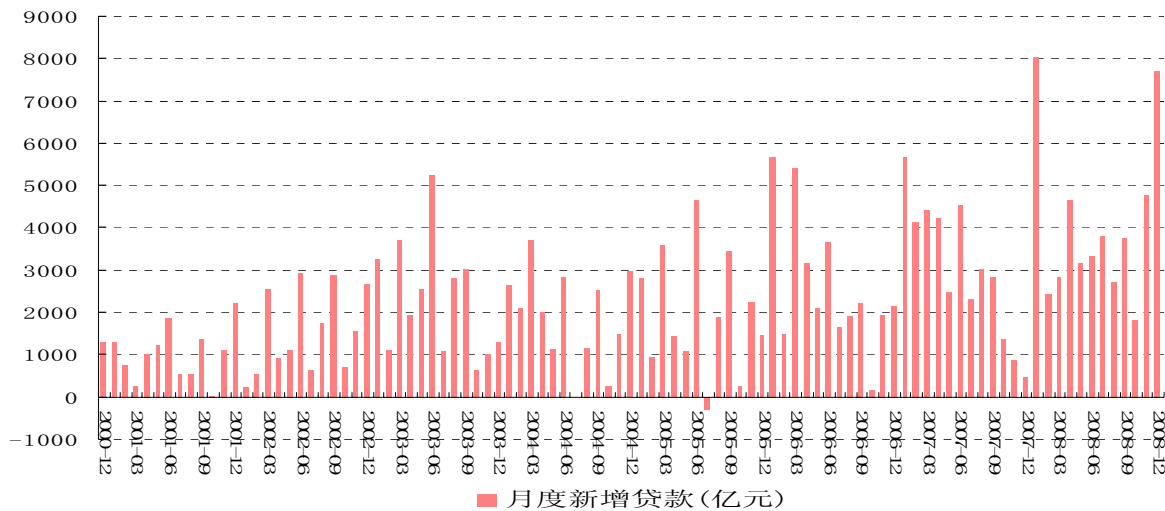
图 7：流动性复苏与上证指数



资料来源：中经数据，中信建投研发部

此外，从新增贷款来看，在银根大幅放松之后，银行一改年末谨慎放贷的经营习惯，12 月新增贷款 7718 亿元，远超市场预期。而且从新增贷款的结构来看，无论是中长期贷款，还是短期贷款，都有了大幅的上升。这一方面是来源于政府的授意，即为基建投资项目给予支持，另一方面，前期企业的贷款需求没有得到满足，在银根放松的背景下，终于得到释放。虽然贷款并不会直接流入股市从而推动股市的上涨，但企业现金流的改善无疑也增加了市场资金的供给渠道。

图 8：月度新增贷款规模



资料来源：中经数据，中信建投研发部

鉴于未来一段时间大的投资项目陆续展开，加之政府行业振兴计划的逐步实施，未来新增贷款规模有望继续上升，相应货币供应量也将进一步增长。同时，我们也应注意到，央行降息的步伐并没有停止，一季度降息的可能性仍然很大，这无疑也会将市场流动性的复苏推向高潮。

因此，就二月市场而言，流动性复苏仍将是推动股市攀升的重要因素。一方面，降息后，市场要求的合理回报率降低，这有利于市场估值基准的提升；另一方面，大量资金流入到实体经济中，由于宏观经济状况趋恶而不得不寻求投资途径，股市在政策主导的力量下如果能够有所起色，无疑也可以吸引资金入场，从而推动股指上升。

大小非解禁压力趋缓

近期市场对于大小非解禁股的态度发生了微妙的变化，自海通证券、金风科技等个股在大小非解禁时股价出现上涨之后，市场不再简单的将大小非解禁视为利空，反而理解为股价上涨的原因。我们认为，这其中的原因是多方面的：首先，估值水平在大幅降低以后，即使对于大小非这样的产业资本而言，也具备了一定的吸引力，即使在获得流通权以后，也不会进行减持，而该利空释放以后，反而助推股价的回升；其次，不断下调利率后，使得市场要求的合理回报率降低，质地优良的上市公司对非产业资本具有极大吸引力；再次，流动性复苏带来的市场资金供给增加，也部分抵销了大小非解禁的负面影响。但对于大小非，我们仍然抱有保留态度。一是前期解禁后积累下的大小非在市场中仍然有减持的冲动，二是上市公司的实际经营状况和估值水平将最终决定市场投资主体的选择，并不是每一只股票在大小非解禁的时刻都具有投资价值。因此，对于大小非，我们认为，仍然是市场资金需求的主要影响因素。

就 2 月大小非解禁来看，116 家上市公司将得到解禁，总规模大概在 1800 亿左右，仍然是以大非为主。就解禁市值前 15 名公司来看，解禁股主要为第一大股东持有，只有保利地产由第二大股东和部分自然人持有。从前期大股东的减持情况来看，其解禁后减持量很少，从这个角度来看，虽然二月减持规模并不小，但对市场的压力并不大。

表：二月解禁市值前 15 位上市公司

股票简称	可流通时间	本期流通数量 (万股)	占总股本 比例(%)	本期流动市值 (亿元)	流通股份类型
招商银行	2009-2-27	479923.33	32.63	649.38	股权分置限售股份
海油工程	2009-02-02	78623.83	36.38	133.42	股权分置限售股份
中信国安	2009-02-06	64939.53	41.63	56.76	股权分置限售股份
外高桥	2009-02-16	41720.80	41.28	52.69	股权分置限售股份
中粮地产	2009-02-14	77877.43	42.94	41.28	股权分置限售股份
同方股份	2009-02-10	24698.31	25.28	33.29	股权分置限售股份
保利地产	2009-02-02	19954.10	8.14	32.94	首发原股东限售股份
泸天化	2009-02-13	28860.00	49.33	31.83	股权分置限售股份
八一钢铁	2009-02-17	40715.45	53.12	28.87	股权分置限售股份
海正药业	2009-02-16	19822.34	44.12	28.09	股权分置限售股份
北京城建	2009-02-09	33150.00	44.74	27.48	股权分置限售股份
耀皮玻璃	2009-02-09	47292.58	64.67	27.10	股权分置限售股份
华鲁恒升	2009-02-22	19322.03	38.98	26.47	股权分置限售股份
江铃汽车	2009-02-14	26785.46	31.03	25.26	股权分置限售股份
新希望	2009-02-09	33043.32	43.67	25.25	股权分置限售股份

资料来源：wind 数据，中信建投研发部

综合来看，对于大小非解禁带来的市场压力正在逐步发生改变。一方面估值与流动性带来的机会使得解禁后股价表现会出现一定的分化，另一方面近期解禁股主要为大非，对市场的压力也较小。因此，大小非解禁对市场的压力正在减缓，我们更多回避的将是前期解禁的小非。

三、行业配置：关注早周期行业

在政府通过拉动内需刺激经济的作用下，实体经济出现复苏迹象，09 年一月份制造业采购经理人指标为 45.3%，连续两月回升，显示出库存调整进入尾声，新增需求正在显现，而工业用电的环比回升也提供了佐证，与此同时银行信贷规模大幅增加，初步判断 1 月份新增贷款为 1.2 万亿元，实体经济资金面状况正在改善。在今后的一段时间中，行业振兴规划将陆续出台，而三月份召开的两会也给投资者带来的政策预期。在经济复苏预期、资金面和政策面向好的背景下，我们认为市场有望继续维持强势。在 2 月份，我们建议在行业配置上加大“早周期”行业的配置比例，主要包括受益于国家内需拉动的建筑、机械、水泥和铁路设备以及随着经济回暖出现周期复苏类行业，包括有色、钢铁、造纸、化工、交通运输和保险证券等；对于弱周期类行业给予平配投资评级，包括必须消费品、医药、科技等行业，理由在于这些行业一直享有高过市场的估值水平，其继续跑赢大盘的可能性降低。对消费类行业予以低配投资评级，如银行、地产和可选消费品，理由是消费的复苏需要在经济复苏确立才可能回升，目前尚不具备此类条件。结合中信建投行业分析师观点，09 年 2 月份行业配置如下表所示。

表 1: 09 年 2 月中信建投行业配置表

评价因素	短期行业驱动因素	行业景气趋势	投资评级
行业			

电力设备	电网投资加大	持平	增持
机械	固定资产投资增速提高，政策支持	下降	中性
商业	扩大内需、消费升级	下降	中性
酒店旅游	政府政策大力支持；	下降	中性
汽车及配件	军工类资产的注入预期	下降	中性
家电	产业集中度提高、产品升级换代、家电下乡	持平	中性
传媒	资产整合、消费升级、数字化整转	持平	中性
纺织服装	政策支持	持平	中性
煤炭		下降	中性
银行	不良贷款指标，贷款增幅	下降	中性
房地产	房屋销售成交量、公司融资渠道	持平	中性
医药	医改具体实施方案，基本药品目录	持平	买入
食品饮料	乳品消费逐步恢复	上升	买入
化工	国家政策，价格	持平	中性
造纸	产品价格、销量	持平	中性
钢铁	钢价的稳定和下游需求的恢复	持平	增持
有色	价格复苏	持平	中性
证券	市场复苏，新业务开展	上升	增持
保险	投资收益	上升	增持
通信服务		持平	中性
通信设备	设备投资加大	持平	增持
计算机软硬件	细分市场需求	持平	买入
机场航空	内需回复，政策支持	上升	中性
公路	内需	下降	中性
元器件	下游补库	持平	中性
港口航运	全球经济增速、油价变化、运力投放	下降	中性
水泥行业	扩大投资、原料下跌	持平	增持
玻璃行业	原材料价格下跌	下降	中性
建筑施工	扩大投资，基建乐观	上升	增持
农业	政策支持，粮食价格	上升	增持

资料来源：中信建投研究所

四、投资策略：把握主题投资机会

在当前资金面充裕、政策预期持续增强、实体经济出现回暖迹象的情况下，整体市场环境趋暖，虽然上市公司基本面依然不甚明朗，但预期的改变促使业绩因素暂时退居次席，取而代之的是政策刺激与未来预期情况，反映在市场中就是主题类投资大行其道，典型的如新能源概念和军工资产整合概念。我们认为 2 月份市场以震荡盘升为主，超额收益主要来自于对早周期行业的提前布局和主题类投资的捕捉，以下几个主题性机会值得关注：1、新能源 2、并购重组 3、农业 4、创投

新能源成色不改

虽然由于金融危机影响，石油价格出现大幅回落，但是全球能源短缺是不争事实，而随着经济的复苏对能源的需求又会大幅增加，可以说本次全球经济危机正给我国摆脱能源依赖，调整能源结构提供了良机，随着能源和环境意识的增强，新能源发展对于传统能源的价格依赖将逐步降低，而清洁能源和低碳经济将成为新能源发展的重要动力。根据我国可再生能源规划，到 2020 年，新能源发电的总装机容量将达到约 1.37 亿千瓦，占全国总电力装机容量的 15%。我们看好新能源领域的投资机会，其中风能、水能、核能以及太阳能值得关注。首先，风电发展超预期，截至 2007 年底，中国大陆风电装机容量为 590.6 万千瓦，风电场 158 个，与 2006 年累计装机 259.9 万千瓦相比，2007 年累计装机增长率为 127.2%。到 2020 年，核电在全国发电总装机容量中的比例要占到 4%，占总发电量的 6%，核电建设总投资将达到约 3000 亿元，其中设备投资约 1500 亿元。前期，新能源板块涨幅非常大，且市场对新能源的挖掘已经从单纯的能源提取向能源应用领域拓展，典型的是围绕新能源汽车相关行业进行的主题类投资。而在美国新一届政府支持新能源以及我国政府加大对新能源的政策支持力度，我们认为新能源领域存在长期投资机会。建议关注天威保变、福田汽车、川投能源等。

并购重组将是持续热点

银监会允许银行开办并购贷款业务，满足企业和市场日益增长的合理的并购融资需求，证监会提出要“积极推进市场化并购重组”，目前公布的产业振兴规划都包括并购重组内容，这些都表明并购重组将是 09 年资本市场的持续热点。我们认为投资者可重点关注以下两类机会。一是央企和地方国资委所属上市公司进行的资产重组，二是基于行业发展需要，企业自发进行行业内的垂直整合和行业间的并购。

对于第一主线，作为目前国资委的一项重点任务，到 2010 年，中央企业将从现有 155 家缩减为 80 到 100 家。与此同时，国资委将考虑逐步引入市值作为央企业绩考核指标，在此背景下，各央企集团有通过资本市场尽快做大做强的冲动，很可能加大对旗下上市公司实施资产注入的力度。再次，国有资产拥有绝对控制地位的行业易发生资产重组，建议重点关注军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、航运等行业的央企整合与重组。在新一轮国资改革的大背景下，地方国资委通过对所辖上市公司进行并购重组，调整经济布局，优化资源配置已经逐步展开。应重点关注上海，深圳，北京，重庆，东北老工业区等的相关上市公司。

对于第二条主线，我们认为在经济周期下行，股市估值大幅降低的情况下，产业资本进入金融市场进行并购重组成为现实选择，重点关注周期性行业中的钢铁、水泥、汽车，交通运输等跌破重置成本的企业，以及资产重估类公司，如商业零售，部分公司的股价相对净资产溢价的幅度普遍不高，但却拥有大量自有物业资产，其市场价值远超账面价值，使得相关公司的真实价值存在被低估的可能。

三农主题--关注政策与价格反弹

继之前推出的 5 个“一号文件”，09 年 2 月 1 日，《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》公布，文件强调了要稳定粮食价格、促进增收、增强基础和民生建设。可以说连续 6 个“一号文件”勾勒出了新时期我国农业在经济活动的地位。到 2020 年，农村改革发展的基本目标是：农村经济体制更加健全，城乡经济社会发展一体化体制机制基本建立；现代农业建设取得显著进展，农业综合生产能力明显提高，国家粮食安全和主要农产品供给得到有效保障；农民人均纯收入比 2008 年翻一番，消费水平大幅提升，绝对贫困现象基本消除；农村基层组织建设进一步加强，村民自治制度更加完善，农民民主权利得到切实保障；城乡基本公共服务均等化明显推进，农村文化进一步繁荣，农民基本文化权益得到更好落实，农村人人享有接

受良好教育的机会，农村基本生活保障、基本医疗卫生制度更加健全，农村社会管理体系进一步完善；资源节约型、环境友好型农业生产体系基本形成，农村人居和生态环境明显改善，可持续发展能力不断增强。而随着两会的临近，三农政策预期正在加强，而近期的大旱也带来了粮食价格上升和农业重要性的提升。我们认为对于“三农”主题投资机会的把握应该以一个中长期的视角，寻找受惠于“三农”政策并且有实质性业绩增长的优质公司，对于单纯的概念型炒作应该回避。通过分析最近两年的股价表现，我们可以看到农业概念类上市公司股价远远跑赢大盘，并且享受远高于市场的市盈率水平，从侧面可以反映出市场对“三农”概念的追捧。我们看好三类机会：1）是农业生产类型的上市公司，包括种子、化肥、农药、农机等 2）是农业资源重估型公司，主要包括林地、耕地、水域等 3）是农村消费和农村基础设施建设，包括家电、水利、医疗等。

创投主题--概念向现实前行

围绕创业板的推出，创投概念股在市场中反复活跃，其中固然有炒作之嫌，但背后的实质性内容也不容小觑，创业板的推出被列为证监会 09 年重点工作之一，而随着对中小企业支持呼声的升高以及市场环境的趋暖，创业板有望在 09 年正式推出，概念向现实前行中蕴涵着长期投资机会。我们建议投资者关注以下几类投资机会，一是纯粹的创业投资上市公司，目前市场上只有被山东高新投借壳上市的鲁信高新一家，而其表现也是有目共睹，成为当之无愧的创投龙头。二是持有优秀创投公司股权比例大、创投公司股份与公司股本比大的上市公司，原因在于创业投资行业是一个强者恒强，产业集中度高的产业，只有优秀的创投公司才能持续实现超额回报率。同时，随着概念炒作向实质回归，投资人的关注点将转向参股创投公司对上市公司业绩影响情况，而每股含创投公司股份比将成为主要考量指标，建议关注电广传媒、紫光股份、力合股份、钱江水利和北京城建等。三是本身向创业投资企业转型的企业，此类企业通过利用自身行业优势与业务经验，通过挖掘行业内部投资机会，对其中的优质成长类企业进行投资来获取投资收益，典型的如同方股份和综艺股份。四是产业园区类企业，大多涉及产业园的开发，物业管理并通过股权形式对园区内的高新类公司进行投资，典型的如张江高科。五是有望受益于创业板推出的金融服务类企业，主要集中在券商板块，但由于创业板融资规模较小，带来的经纪收益和承销收益相对有限。2009 年 3 月，“两会”召开前后将会是创业板比较敏感的时间与政策窗口，建议投资者关注。

结合上述分析，我们认为 2 月份以下主题类公司值得关注。

表 2：部分主题投资类公司一览

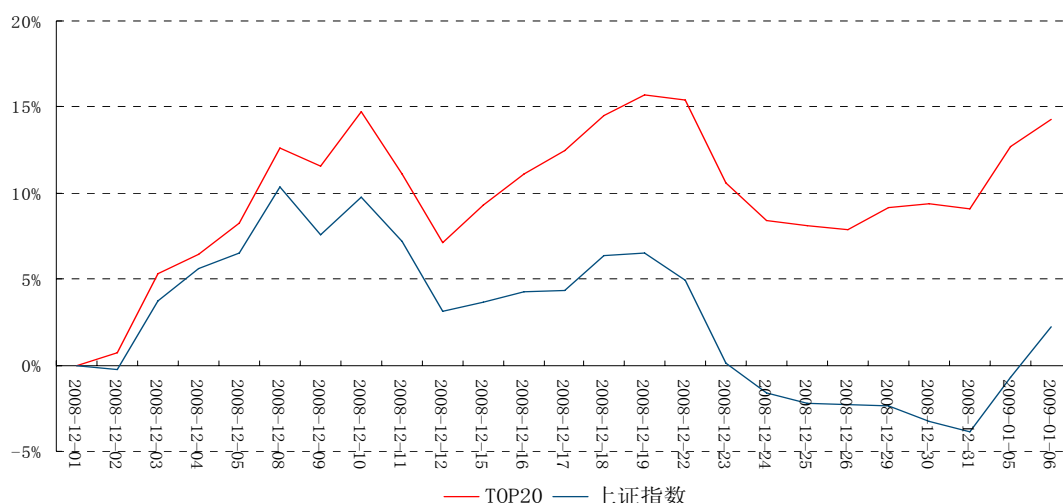
股票代码	名称	收盘价	行业	主题类型	预测 EPS2008年	预测 EPS2009年	预测 EPS2010年	市净率
			商用车					
600166	福田汽车	7.36	货车	新能源	0.44	0.45	0.69	2.11
600674	川投能源	17.79	火电	新能源	0.69	1.01	1.10	6.35
			输变电					
600550	天威保变	24.64	设备	新能源	0.84	1.13	1.42	8.04
			种子生					
600354	敦煌种业	12.29	产	三农	0.11	0.34	0.63	4.40
			生物制					
600195	中牧股份	14.62	品	三农	0.49	0.58	0.58	5.08
600100	同方股份	14.82	计算机	创投	0.55	0.70	0.82	2.00

600895	张江高科	13.24	设备 园区开 发	创投	0.41	0.56	0.70	4.04
000768	西飞国际	16.73	航空航 天设备	并购重组	0.35	0.41	0.55	2.17
600582	天地科技	16.07	冶金矿 采设备	并购重组	0.79	0.96	1.10	6.57
600547	山东黄金	55.71	黄金	并购重组	2.24	2.44	2.82	8.81

附：TOP20 组合跟踪

TOP20 组合作为研发部推出的年度重要投资组合，在近期市场的振荡变化中，表现较好，在 09 年 1 月 6 日我们做出调整前，组合涨幅已达 14.24%，超越上证指数（2.24%）12 个点。

图 9：TOP20 组合与上证指数收益率比较图



资料来源：Wind 资讯，中信建投研究所

注：1 组合涨幅统计区间为 081201-090106，2 组合按等权重构造

表 3：Top20 涨跌幅

股票代码	股票名称	行业	涨跌幅（081201-090106）%
600674	川投能源	电力、煤气及水的生产和供应业	60.19
002230	科大讯飞	信息技术业	41.20
000063	中兴通讯	信息技术业	33.89
002170	芭田股份	制造业	31.44
002251	步步高	批发和零售贸易	27.23
600816	安信信托	金融、保险业	24.28

600588	用友软件	信息技术业	24.27
600547	山东黄金	采掘业	22.43
600161	天坛生物	制造业	17.64
002122	天马股份	制造业	17.27
601169	北京银行	金融、保险业	17.02
600550	天威保变	制造业	16.24
600598	北大荒	农、林、牧、渔业	15.50
000895	双汇发展	制造业	13.60
600276	恒瑞医药	制造业	12.88
600068	葛洲坝	建筑业	8.31
600050	中国联通	信息技术业	3.90
600458	时代新材	制造业	2.18
000401	冀东水泥	制造业	-2.01
600028	中国石化	采掘业	-5.30
	上证指数		2.24

资料来源: Wind 资讯, 中信建投研究所

从个股表现来看, 由于计算时点的原因, 在国十条推出以后, 建筑建材、铁路概念股由于前期表现比较突出, 因此, 在组合构建后, 表现一般, 涨幅较少。而对于能源、信息技术、3G 概念的准确把握, 使得整个组合获得了较好的收益。

1月6日, 我们根据市场情况的变化, 主动对 TOP20 组合进行了调整, 调出六只股票, 分别为天坛生物、恒瑞医药、步步高、芭田股份、北大荒和中国联通, 对于天坛生物、恒瑞医药和步步高而言, 调出原因主要是涨幅过高, 已经接近价值水平; 调出芭田股份的原因为行业的基本面已经发生的变化; 北大荒被调出主要是因为估值过高、大小非解禁和相应的农业概念的冷却; 中国联通之所以调出是因为波段性操作机会已经达到上限, 因此也做出了调出。而相应被调入的六只股票是远望谷、江南化工、一致药业、康源药业、广电股份和新华百货。

就调入的个股而言, 在近期的市场表现中, 也有一定的分化。江南化工、新华百货、广电网络表现明显优于大盘。而两家药业公司和远望谷表现一般。从个股的机会而言, 医药股仍然是我们偏爱的品种, 两家公司的基本面目前也没有发生变化, 因此我们继续维持对其的推荐。

表 4: 调入个股涨跌幅

股票代码	股票名称	涨跌幅 (090106-090205) %
002226	江南化工	59.38
600785	新华百货	18.55
600831	广电网络	14.32
002161	远望谷	4.91
000028	一致药业	1.88
600557	康缘药业	-2.33
	上证指数	8.31

截至 2 月 5 日，TOP20 组合收益率为 23.52%，超越上证指数 12.8 个百分点。具体各股未来涨幅空间见下表。

表 5: Top20 上涨空间

股票名称	行业	收盘价	目标价	上涨空间
安信信托	金融	14.85	22	48.15%
天马股份	机械	59.2	85	43.58%
科大讯飞	科技	26.18	35	33.69%
时代新材	机械	11.23	15	33.57%
远望谷	科技	20.66	27	30.69%
葛洲坝	建筑	9.62	12	24.74%
双汇发展	农业	32.25	40	24.03%
康缘药业	医药	16.65	20.5	23.12%
中国石化	化工	7.83	9.5	21.33%
一致药业	医药	16.51	20	21.14%
新华百货	商业	12.02	14.4	19.80%
用友软件	科技	21	25	19.05%
北京银行	金融	10.19	12	17.76%
川投能源	新能源	17.46	20	14.55%
江南化工	民爆	19.96	22	10.22%
广电网络	传媒	9.15	10	9.29%
天威保变	电网设备	23.8	26	9.24%
山东黄金	宏观经济	50.55	55	8.80%
中兴通讯	3G	29.32	31.5	7.44%
冀东水泥	建材	11.96	12	0.33%

资料来源: WIND 资讯, 中信建投研究发展部

附:

附表 1: 股市场表现

指数名称	收盘点位	5 日涨跌幅 (%)	10 日涨跌幅 (%)	20 日涨跌幅 (%)	PE	PB
A 股市场						
上证综指	1990.66	1.85	4.50	4.93	15.23	2.21
深证成指	7015.24	1.41	4.40	0.90	16.57	2.41
沪深 300	2032.68	2.13	5.96	5.93	14.38	2.25
全球市场						
道琼斯工业指数	8122.80	-1.91	-7.38	-3.52	-	-
标普 500 指数	827.50	-2.66	-8.73	-4.13	10.73	1.65
纳斯达克综合指数	1465.49	-4.17	-8.35	-3.68	14.48	1.77
伦敦富时 100 指数	4052.23	-2.29	-10.06	-4.79	6.67	1.24
日经 225 指数	7745.25	-5.89	-9.29	-11.22	10.43	0.92
香港恒生指数	12662.75	-4.47	-12.26	-10.96	7.71	1.19
香港国企指数	2890.39	-3.11	-13.64	-10.04	9.26	1.82
香港红筹指数	6706.23	-6.172	-10.71	-13.132	8.492	1.39

资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究部

附表 2: MSCI 估值表

MSCI 亚太市场指数										
	MSCI 世界指数		MSCI 新兴市场指数		(除日本)		MSCI 中国指数		MSCI 香港指数	
	PE	PB	PE	PB	PE	PB	PE	PB	PE	PB
能源	5.74	1.39	4.99	1.03	8.58	1.56	7.81	1.30	5.74	0.94
材料	6.45	1.16	5.93	1.19	6.68	1.50	8.12	1.18	-	-
工业	8.39	1.37	8.06	1.22	7.97	1.10	5.84	1.02	6.82	0.60
可选消费	8.88	1.18	9.28	1.25	7.72	1.20	9.05	1.41	9.18	2.19
耐用消费	14.45	2.56	16.30	2.85	13.54	2.30	14.21	2.59	-	-
金融	6.81	0.59	8.12	1.21	7.65	1.06	8.74	1.65	5.20	0.80
信息技术	11.41	1.87	8.46	1.25	8.15	1.21	15.66	3.77	4.23	0.73
通信服务	10.68	1.57	10.15	2.10	10.82	1.93	10.74	2.10	25.42	0.95
公用事业	11.95	1.45	11.33	1.01	13.92	1.37	17.44	1.49	12.38	1.99

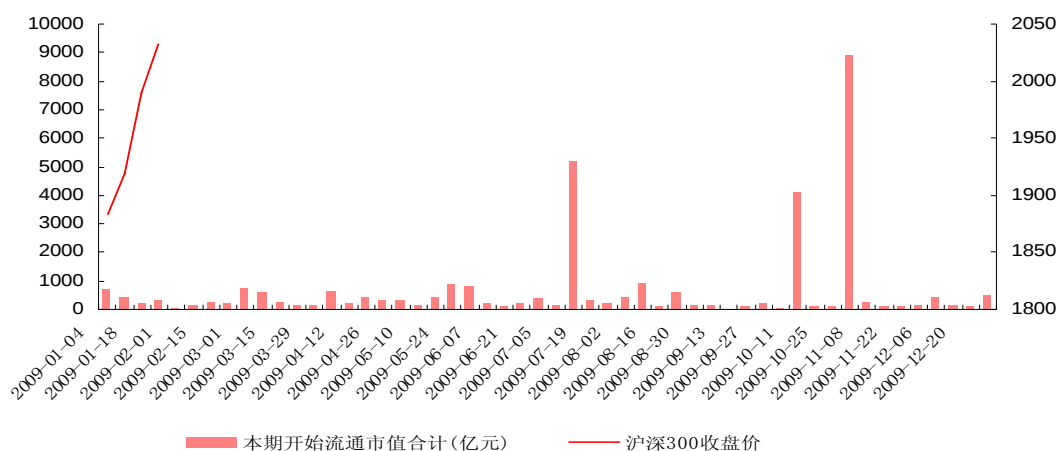
资料来源: BLOOMBERG, 中信建投证券研究部

附表 3: 近期基金发行情况

名称	认购起始日期	认购结束日期	募集目标(亿份)
诺德增强收益	20090119	20090227	-
华宝兴业增强收益 A	20090105	20090213	-
华宝兴业增强收益 B	20090105	20090213	-

资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究部

附图 1: 新增限售股可流通市值



资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究部

附表 4: 月内涨幅前 10 名股票表现

股票名称	收盘价	月涨跌幅 (%)	5 日涨跌幅 (%)	10 日涨跌幅 (%)
北方国际	11.26	87.35	35.17	52.16
西藏矿业	13.96	82.72	5.36	38.08
金晶科技	8.17	70.21	38.71	44.35
外高桥	12.09	67.45	-1.63	26.46
包钢稀土	11.73	67.09	1.65	37.19
中路股份	16.30	61.87	1.81	29.67
中科三环	5.88	58.49	3.16	16.21
鲁信高新	12.73	57.74	24.80	33.58
一汽富维	9.14	57.32	-0.33	26.24
杉杉股份	7.80	56.94	-4.06	35.65

资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究部

附表 5: 月内跌幅前 10 名股票表现

股票名称	收盘价	月涨跌幅 (%)	5 日涨跌幅 (%)	10 日涨跌幅 (%)
盐湖钾肥	39.38	-30.95	1.78	1.36
ST 盐湖	18.29	-27.56	-0.33	-6.40
ST 华龙	3.36	-23.29	1.51	7.35
光华控股	5.72	-19.44	-5.77	-19.44
农产品	13.68	-13.96	0.07	4.59
合肥百货	7.48	-13.02	-6.85	-6.38
小商品城	47.74	-13.01	-1.95	-4.27
张裕 A	42.40	-12.58	-4.27	-4.93
武汉中百	8.24	-12.34	-5.94	-7.42
苏宁电器	15.71	-12.28	-7.97	-6.82

资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究部

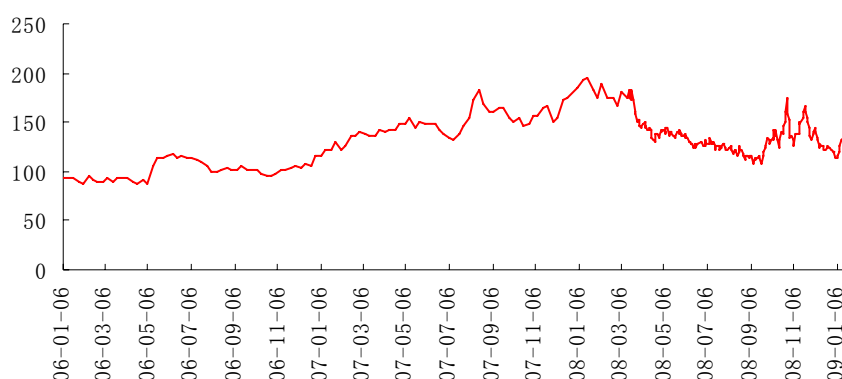
附表 6: A-H 两地上市公司估值对比

公司名称	代码		收盘价		H 股市盈率	A 股市盈率	差异
	H 股	A 股	H 股 (HKD)	A 股 (CNY)			
S*ST 科龙	921 HK	000921 CH	0.52	2.57	2.55	10.71	3.20
洛阳玻璃	1108 HK	600876 CH	0.87	2.6	-	-	-
新华制药	717 HK	000756 CH	0.233	4.63	59.74	72.34	0.21
S 仪化	1033 HK	600871 CH	0.77	3.79	-	-	-
S 上石化	338 HK	600688 CH	1.75	5.54	-	-	-
南京熊猫	553 HK	600775 CH	0.94	4.48	5.19	28	4.39
东北电气	42 HK	000585 CH	0.54	2.62	-	-	-
南方航空	1055 HK	600029 CH	1.19	3.42	2.72	8.84	2.25
北人股份	187 HK	600860 CH	0.72	3.22	-	-	-
经纬纺机	350 HK	000666 CH	0.77	3.31	3.4	16.55	3.87
北辰实业	588 HK	601588 CH	1.11	3.05	11.57	36.01	2.11
中国国航	753 HK	601111 CH	1.85	4.25	4.96	12.92	1.60
东方航空	670 HK	600115 CH	1.02	4.7	11.54	60.26	4.22
创业环保	1065 HK	600874 CH	1.2	5.8	8.83	48.33	4.47
江西铜业	358 HK	600362 CH	4.85	12.54	2.64	7.74	1.93
中国铝业	2600 HK	601600 CH	3.23	6.96	6.54	15.96	1.44
中国石油	857 HK	601857 CH	5.55	10.37	7.65	16.2	1.12
大唐发电	991 HK	601991 CH	3.29	6.89	17.08	40.53	1.37
广州药业	874 HK	600332 CH	2.4	6.68	5.39	17	2.15
华电国际	1071 HK	600027 CH	1.57	3.85	55.43	19.35	-0.65
中信银行	998 HK	601998 CH	2.83	4.02	7.12	11.45	0.61
重庆钢铁	1053 HK	601005 CH	1.77	4.27	4.05	11.06	1.73
中国石化	386 HK	600028 CH	4.23	7.94	11.31	24.06	1.13
中海油服	2883 HK	601808 CH	5.63	13.76	8.16	22.58	1.77
中国银行	3988 HK	601988 CH	1.95	3.06	6.38	11.33	0.78
华能国际	902 HK	600011 CH	4.83	6.72	19.38	30.55	0.58
广深铁路	525 HK	601333 CH	2.36	3.81	10.85	19.84	0.83
昆明机床	300 HK	600806 CH	3.5	9.34	5.14	15.54	2.02
马钢股份	323 HK	600808 CH	2.26	3.51	3.67	6.47	0.76
中海发展	1138 HK	600026 CH	6.78	10.68	3.63	6.47	0.78
中国远洋	1919 HK	601919 CH	4.23	8.79	1.16	2.73	1.35
广船国际	317 HK	600685 CH	7.63	15.91	3.31	7.82	1.36
中国神华	1088 HK	601088 CH	14.94	19.71	10.26	15.34	0.50
建设银行	939 HK	601939 CH	3.75	4	8.28	10	0.21
中兴通讯	763 HK	000063 CH	19.9	29.02	17.52	40.51	1.31
深高速	548 HK	600548 CH	2.65	4.73	7.98	15.31	0.92
工商银行	1398 HK	601398 CH	3.24	3.66	9.23	11.81	0.28
皖通高速	995 HK	600012 CH	2.82	3.98	7.58	12.12	0.60

中国人寿	2628 HK	601628 CH	19.94	19.7	15.72	17.59	0.12
潍柴动力	2338 HK	000338 CH	15.18	19.7	4.06	7.83	0.93
中国平安	2318 HK	601318 CH	30.4	28.86	11.18	11.06	-0.01
青岛啤酒	168 HK	600600 CH	14.34	18.44	28.97	42.2	0.46
兖州煤业	1171 HK	600188 CH	4.92	10.21	3.91	9.19	1.35
宁沪高速	177 HK	600377 CH	5.53	5.38	14.36	15.82	0.10
东方电机	1072 HK	600875 CH	16.38	30.1	6.95	14.47	1.08
招商银行	3968 HK	600036 CH	11.48	13.51	6.67	8.89	0.33
鞍钢股份	347 HK	000898 CH	6.54	7.93	4.48	6.15	0.37
海螺水泥	914 HK	600585 CH	34.2	28.79	16.5	15.73	-0.05
中国联通	762 HK	600050 CH	6.7	4.99	7.19	18.78	1.61
交通银行	3328 HK	601328 CH	4.76	5.48	7.5	9.79	0.31
中国中铁	390 HK	601390 CH	4.14	5.16	16.69	23.56	0.41
中煤能源	1898 HK	601898 CH	5.22	7.68	7.55	12.59	0.67

资料来源: BLOOMBERG, 中信建投证券研究部

附图 2: AH 溢价指数



资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究部

附表 7: 宏观数据公布日历

指标名称	下一报告期		最新报告期		变化率			公布时间
	预计披露时间				数值	变化量	(%)	
CPI(%)	2009-02-20	-- 2009-02-25	2008 年 12 月	1.20	-1.20	-50.00		2009-01-22
PPI(%)	2009-02-20	-- 2009-02-25	2008 年 12 月	-1.10	-3.09	-155.28		2009-01-22
M0(万亿元)	2009-02-09	-- 2009-02-13	2008 年 12 月	3.42	0.26	8.23		2009-01-13
M1(万亿元)	2009-02-09	-- 2009-02-13	2008 年 12 月	16.62	0.84	5.32		2009-01-13
M2(万亿元)	2009-02-09	-- 2009-02-13	2008 年 12 月	47.52	1.66	3.62		2009-01-13
货币回笼/投放(亿元)	2009-02-09	-- 2009-02-13	2008 年 12 月	2612.00	2323.00	803.81		2009-01-13
M0 同比增长(%)	2009-02-09	-- 2009-02-13	2008 年 12 月	12.65	3.61	39.93		2009-01-13
M1 同比增长(%)	2009-02-09	-- 2009-02-13	2008 年 12 月	9.06	2.26	33.24		2009-01-13
M2 同比增长(%)	2009-02-09	-- 2009-02-13	2008 年 12 月	17.82	3.02	20.41		2009-01-13

固定资产投资(万亿元)	2009-02-20	--	2009-02-25	2008 年 12 月	14.82	2.06	16.14	2009-01-22
固定资产投资同比增长(%)	2009-02-20	--	2009-02-25	2008 年 12 月	26.10	-0.70	-2.61	2009-01-22
贷款余额(万亿元)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	30.35	0.78	2.64	2009-01-13
存款余额(亿元)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	46.62	0.38	0.82	2009-01-13
贷款余额同比增长(%)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	18.76	2.73	17.03	2009-01-13
存款余额同比增长(%)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	19.73	-0.21	-1.05	2009-01-13
出口商品总额(亿美元)	2008-04-20	--	2008-04-25	2008 年四季	30.07	9.91	49.16	2009-01-22
进口商品总额(亿美元)	2008-04-20	--	2008-04-25	2008 年四季	9.00	-0.90	-9.09	2009-01-22
进出口商品总额(亿美元)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	1111.57	-38.30	-3.33	2009-01-13
出口商品总额同比增长(%)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	721.77	-27.20	-3.63	2009-01-13
进口商品总额同比增长(%)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	1833.34	-65.51	-3.45	2009-01-13
进出口商品总额同比增长(%)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	-2.80	-0.60	-27.27	2009-01-13
外汇储备(亿美元)	2009-02-09	--	2009-02-13	2008 年 12 月	-21.30	-3.40	-18.99	2009-01-13

资料来源: WIND 资讯, 中信建投证券研究部

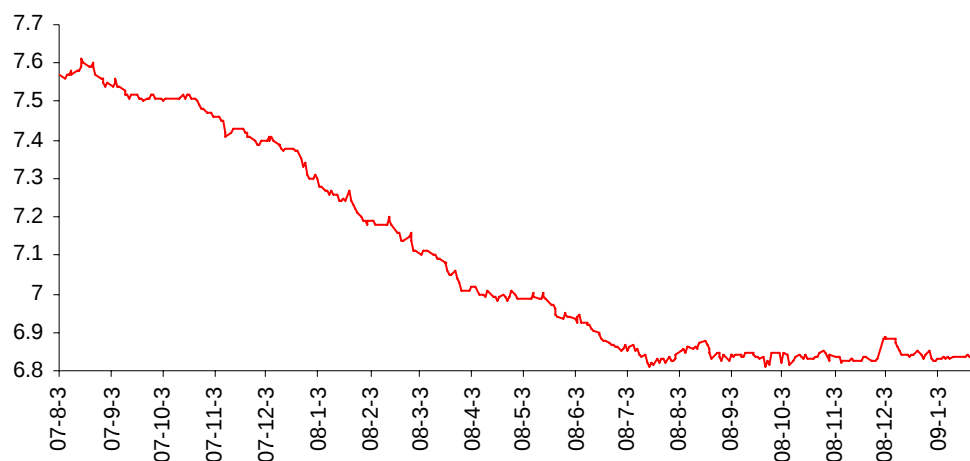
附表 8: 主要大宗商品价格走势

指数名称	代码	收盘点位	一周涨跌幅 (%)	08 年至今涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)
石油市场					
纽约期油	USCRWTIC	42.27	-	-5.22	34.57
布伦特石油	BRSWJUL	51.89	-5.36	-9.83	2.39
新加坡燃油	JETKSIFC	55.55	-10.04	2.59	-2.11
金属市场					
纽约期金	GCA	856.2	1.94	-3.18	2.18
伦敦期铜	LMCADS03	3090	-7.90	0.65	4.39
伦敦期铝	LMAHDS03	1330	-9.22	-13.64	-14.63
上海期金	SHGF9995	188.55	3.29	-0.83	0.71
上海期铜	CU3	336.5	-4.67	-13.54	-9.45
上海期铝	AA1	98.8	0.10	0.10	0.10
农产品市场					
纽约期棉	CTA	48.93	-0.14	-0.18	6.63
纽约期糖	SBA	670.25	0.15	-2.33	0.60
芝加哥玉米	C 1	383.5	-1.92	-5.77	-2.85
芝加哥大豆	S 1	1011.5	-0.83	4.04	12.26
芝加哥小麦	W 1	564	-2.46	-7.66	-1.96
芝加哥豆粕	SM1	317.4	0.44	5.62	12.79
芝加哥豆油	BO1	33.69	-2.60	1.20	7.95
大连玉米	AC1	1475	1.31	2.57	2.57
大连大豆	AK1	3664	0.36	-0.95	0.96
大连豆粕	AE1	2977	-7.78	8.57	16.93
大连豆油	SH1	6320	-3.95	-11.01	-1.71
郑州棉花	VV1	11545	-0.47	-0.39	0.35
郑州麸质小麦	VN1	1917	-	-0.16	-0.62

郑州菜籽油	ZRO1	7298	-0.36	4.14	7.80
其他					
波罗的海干散货	BDIY	945	7.26	22.09	20.54

资料来源: BLOOMBERG, 中信建投证券研究部

附图 3: 汇率变动情况 (人民币 VS 美元)



资料来源: BLOOMBERG, 中信建投证券研究部

附图 4: 美元指数



资料来源: BLOOMBERG, 中信建投证券研究部

附: 美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标, 用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。它通过计算美元和对选定的一揽子货币的综合的变化率, 来衡量美元的强弱程度。这些货币分别是: 欧元, 日圆, 英镑, 加元, 瑞士法郎和瑞典克朗。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构

2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名

2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名

2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点

2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点

2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点

2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

陈祥生，策略分析师，2006 年入围《新财富》最佳投资分析师。目前全面负责投资策略研究
安尉，策略分析师，负责资产配置

李静，策略分析师

吴旻，跟踪海外市场

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010