

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 16 日

定期策略报告

继续震荡上行概率大，警惕业绩 利空风险提前释放

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

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。

● 3 月份业绩利空和 2 季度工业增加值增速回落将导致市场产生较大 幅度回调

根据国信宏观组的预测，2009 年季度工业增加值增速趋势判断：第一季度将因回补库存而触底反弹，但二季度还将延续下行态势，8 月份是重要的时间点，预计四季度工业生产逐步恢复正常状态，重新走向复苏之路。而我们此前判断 3 月份年报业绩利空的集中公布至少将导致市场于 3 月初开始回调，结合宏观组对工业增加值增速的判断，此次调整可能将持续到整个 2 季度结束。基于宏观判断的不确定性，从投资的角度而言，未来我们需要密切关注发电量、中长期贷款、工业增加值和 PMI 指数的变化。

● 零售销售六个月来首次回升

1 月份经季节性因素调整后美国零售销售环比增幅由前月的 -3.0% 大幅提升至 1%，为去年 7 月以来首次环比增长，远高于市场预期的下滑 0.8%；同比降幅由 10.5% 缩小至 9.7%，前两个月同比增速下修。原因是由于前月数据的下修、加油站和汽车及零部件销售环比分别增长 2.6% 和 1.6%。这一数据考虑了对季节性因素的调整，但并未扣除价格变化，因此后续公布的实际零售销售更有助于判断零售增长的真实状况。扣除加油站和汽车销售的其他零售销售增长 0.8%。零售销售占美国个人消费支出的 1/2，占其国内需求的 1/3，零售销售的增长意味着实际消费支出增速在 09 年 1 月份增速回升的概率增大。

● 继续配置金融板块和可选消费类，业绩明确增长的电力设备、建筑 行业值得重新关注

由于我们判断 3 月份集中公布的业绩利空将对很多周期类行业产生较大的不利影响，金融行业相对而言业绩下滑幅度偏小，同时由于我们判断最差的经济下滑已经于 08 年 4 季度结束，因此金融板块仍然是值得持有的板块，包括保险、银行和证券；其次是经济复苏预期背景下的可选消费类（服装、汽车等）。同时要说明的是，基于市场将最晚于 3 月份开始产生较大回调的判断，业绩明确增长的电力设备、建筑等行业开始值得重新关注。

目录

2 月末遭遇业绩利空预期风险的概率加大	4
投资策略：经济增速回调预期增加，电力设备、建筑板块值得重新关注	4
GDP 增速是否还有较大幅度的 2 次探底——再次探析	4
配置金融板块和可选消费类，业绩明确增长的行业值得重新关注	5
上周市场回顾	5
振兴计划引领热点转换	5
海外市场：零售销售六个月来首次回升	6
市场运行特征	8
A 股市场	8
全球股市	9
市场估值水平	11
A 股估值水平	11
“中国资产”估值比较	12
重点行业和公司点评	14
重点行业	14
汽车	14
有色金属	14
房地产	14
机场	15
银行	15
重点公司	16
盐湖钾肥	16
新湖中宝	16
山东药玻	16
特变电工	16
新安股份	17
孚日股份	17
中天城投	17
免责条款：	19

图表目录

图 1: 09 年工业增加值走势(国信宏观组预测).....	4
图 2: 上证A股近 1 月走势图.....	5
图 3: 美国名义零售销售同比增速和密西根消费者信心指数	7
图 4: 美国月度名义零售销售环比增速.....	7
图 5: 美国名义零售销售同比增速 (1993/1-2009/1)	7
图 6: A股不同行业指数阶段涨跌幅.....	8
图 7: A股不同行业资金流量相对值.....	8
图 8: A股不同风格指数阶段涨跌幅.....	8
图 9: A股不同风格指数资金流量相对值.....	8
图 10: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名	9
图 11: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名	9
图 12: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名	10
图 13: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名	10
表 1: 各个国家的股市整体的估值水平以及近期表现一览	10
图 14: 05 年以来上证指数PE估值区域 (PE-Band)	11
图 15: 05 年以来上证指数PB估值区域 (PB-Band)	11
图 16: 全球主要指数动态PB-ROE矩阵散点图.....	11
图 17: 行业动态PB-ROE矩阵散点图	12
图 18: 中国资产分行业PE估值比较.....	12
图 19: 中国资产分行业PB估值比较.....	12
表 2: 主要H股、红筹公司估值水平及近期表现一览表.....	13

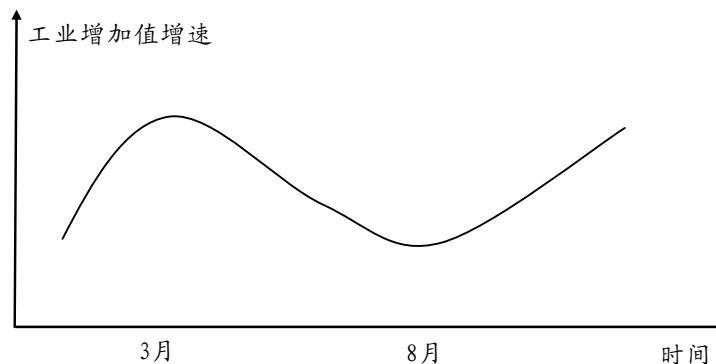
2 月末遭遇业绩利空预期风险的概率加大

投资策略：经济增速回调预期增加，电力设备、建筑板块值得重新关注

GDP 增速是否还有较大幅度的 2 次探底——再次探析

根据国信宏观组的预测，09 年工业增加值增速走势如下：

图 1：09 年工业增加值走势(国信宏观组预测)



数据来源：国信证券经济研究所

2009 年季度工业增加值增速趋势判断：第一季度将因回补库存而触底反弹，但二季度还将延续下行态势，8 月份是重要的时间点，预计四季度工业生产逐步恢复正常状态，重新走向复苏之路。

上述结论的依据如下：

- 1) 工业增加值 2008 年四季度的大幅度回落，大约 40%左右归于价格的回落，真实需求的回落要小于实际回落值；
- 2) 四季度工业生产的回落，50%是由于私人部门在二季度开始的扩大库存所造成的；
- 3) 2009 年一季度工业生产的反弹，同样，一部分可以归于企业对库存的回补，一部分是经济的回暖；
- 4) 企业的库存回补将在一季度结束，随后工业生产增速将小幅回落。

而对于先导行业(汽车和房地产)的判断如下：

1) 汽车景气度率先反弹，给大家一个积极的信号，符合去年以来我们对汽车业景气度的判断，以及先导行业将率先触底回升的判断。汽车业景气度的回升，出乎意料，给大家带来信心。以整车和零部件，中低端轿车为主导。汽车行业景气度的率先恢复再次验证了先导行业率先恢复的基本经济规律。

2) 我们判断作为另一大先导行业——房地产业——将于 2009 年四季度见底回升，并最终带领中国经济走向复苏之路。

由于之前我们判断市场至少在 3 月份会有较大幅度的回调，最主要的原因就是权重股的财务报表将集中于 3 月份公布。此次回调是否是介入良机则取决于 09 年 2、3 季度的经济运行，如果经济如宏观组的判断，那么 3 月份和整个 2 季度市场都将面临经济数据利空带来的回调风险。

根据策略组对美国经济的判断，我们认为美国 GDP 增速最晚于 09 年 2 季度见底，因此，对于 09 年 2 季度之后的中国经济我们持比较乐观的态度，但对

于 09 年 2 季度，由于房地产投资仍然在继续下滑，对于相关产业的向下拉动作用不可忽视，因此，我们认为 09 年 2 季度国内 GDP 增速回调的概率很大，在这种前提下，我们认为从至少从 3 月初开始直到整个 09 年 2 季度，经济数据的不乐观都将对投资者心理产生不良的打击。从投资的角度而言，未来我们需要密切关注发电量、中长期贷款、工业增加值和 PMI 指数的变化。

配置金融板块和可选消费类，业绩明确增长的行业值得重新关注

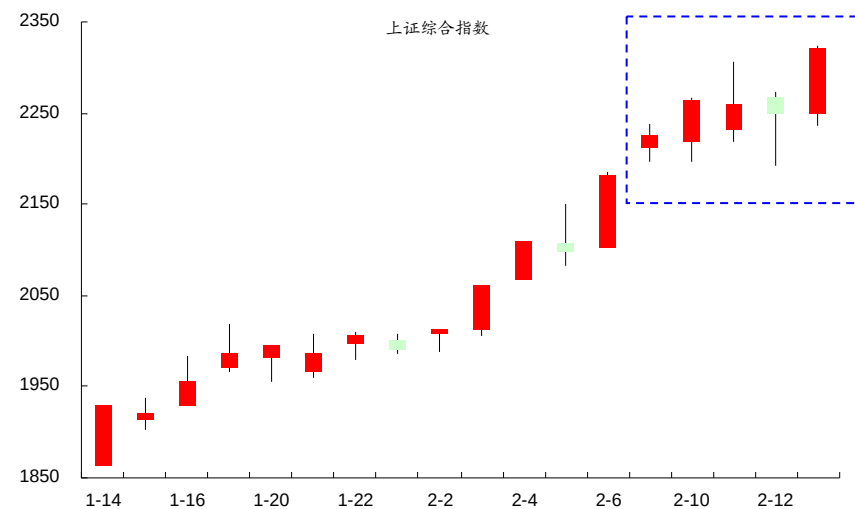
基于对 3 月份即将集中公布的业绩利空将对很多周期类行业产生较大的不利影响的判断，金融行业相对而言业绩下滑幅度偏小，同时由于我们判断最差的经济下滑已经于 08 年 4 季度结束，因此金融板块仍然是值得持有的板块，包括保险、银行和证券；其次是经济复苏预期背景下的可选消费类（服装、汽车等）。同时值得注意的是，基于市场将最晚于 3 月份开始产生较大的回调的判断，业绩明确增长的电力设备、建筑等行业开始值得重新关注。

上周市场回顾

振兴计划引领热点转换

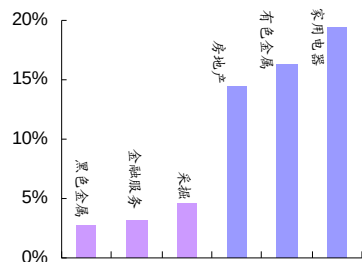
周五上证综指报收于一周的最高点 2320.79 点，同比上涨 6.4%，连续两周累计涨幅达 16%。随着振兴机会的陆续出台，热点转换明显且迅猛。之前生龙活虎的有色板块在后半周一举被家电、房地产板块赶上。

图 2：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 15 日

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 15 日

上周家电板块涨幅第一，达 19.45%。家用电器作为耐用消费品，08 年受到的行业冲击超过以往任何一年，房地产销售下滑、出口需求下降、国内需求放缓成为影响行业销售的三大因素，是行业受到负面因素非常集中的一年。09 年除了小家电和彩电行业能够在普及率上升和更新需求带动下保持较好的销量增长外，其他子行业仍然受到内外部经济放缓带来的耐用消费品支出减少的影响，在这样的冲击和对需求的担忧之下，类似格力、美的的龙头公司出现了很好的估值低点，成为投资者配置此类优质公司的最佳时机，投资者对这个时机的判断之下加仓显著，带动此类品种的上涨。其次即将出台的轻工业行业振兴规划，预期将会扩大家电下乡的品种，提高家电产品的能效等级，适当提高出口退税等。政策面的利好进一步推动行业上涨。另外彩电类上市公司 1 季度液晶电视产品销售

量预期出现超过 100% 的增长，带动 1 季度业绩出现提升，小家电行业内上市公司 1 季度本身已有较好的确定性增长预期，加上进入家电下乡范畴的政策预期推动，成为市场新的热点。

我们在进一步的投资品种选择上，首选格力电器和九阳股份。次之为苏泊尔，海信电器、深康佳成为 1 季度业绩增速提升的阶段性投资品种，小天鹅则是具有业绩改善提升、重组性质的投资品种。

有色金属板块上周涨幅近 16%，上涨势头有所缓和。上周 LME 铜铝铅锡等价格依然在低位盘整，锌镍价格下挫，相对应的库存则继续攀升。贵金属黄金的避险价值再次体现，价格已经站稳 900 美元关口。有色板块 A 股上市公司中，贵研铂业、宏达股份、中国铝业涨幅居前。建议关注，短期供需失衡导致价格具有反弹动能的品种：宏达股份、中金岭南、驰宏锌锗、海亮股份及宝钛股份。

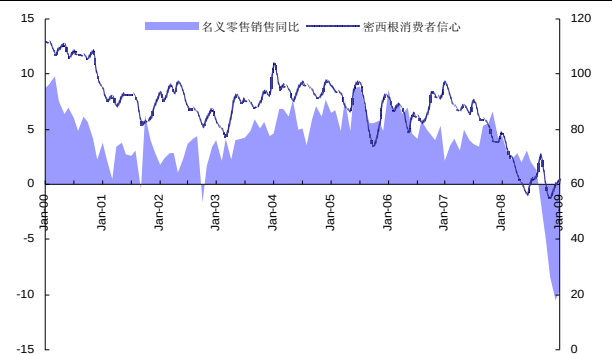
上周钢铁板块涨幅排名垫底，主要受钢铁行业前景并不明朗的影响。一月份进出口环比、同比都出现较大幅度的下降，一方面说明国际市场受全球经济衰退的影响，需求仍未摆脱低迷状态；另一方面也看到，国内来料加工出口企业的经营状况受国际市场需求影响，也仍然处于待复苏状态。重点还是看宏观经济政策的刺激效应何时产生明显效果。国内汽车销售量好于预期以及 1 月份银行放贷增幅创历史新高都一定程度上表明了国内经济正在向好的方向转化。近期，钢材价格持续上涨，主要还在于国内钢企的库存逐渐清空，需要进入备料阶段，一定程度刺激了钢铁产品价格的上涨，但这还不能完全表明需求真正出现反转。目前原材料的价格涨幅大于钢铁产品价格的涨幅，压缩了钢铁企业的利润，因此，一季度钢铁企业的经营状况仍不乐观，基本保持在微利状况。总体上，需求情况并没有得到改善，产能过剩的压力仍将是压制钢材价格上涨的重要因素。

投资上，一线钢铁，重点还是武钢相对乐观；二线钢铁，主要是长材比例较大的钢企。总之，钢铁板块的投资策略，一看估值，二看主题投资相关个股。继续推荐：新兴铸管，恒星科技。重点关注：武钢股份、华凌钢铁、重庆钢铁、济南钢铁等；其次：首钢股份、包钢股份、马钢股份等前期涨幅小的个股也有一定的交易性机会。

海外市场：零售销售六个月来首次回升

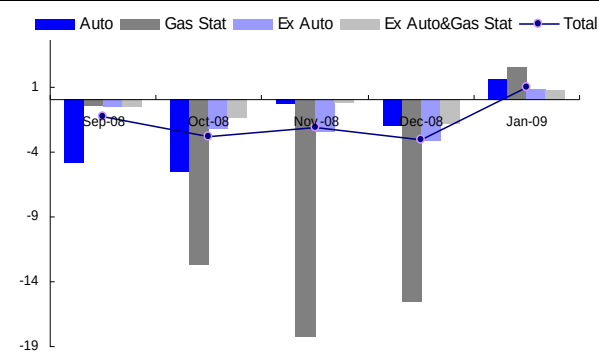
1 月份经季节性因素调整后美国零售销售环比增幅由前月的 -3.0% 大幅提升至 1%，为去年 7 月以来首次环比增长，远高于市场预期的下滑 0.8%；同比降幅由 10.5% 缩小至 9.7%，前两个月同比增速下修。原因是由于前月数据的下修、加油站和汽车及零部件销售环比分别增长 2.6% 和 1.6%。自 1974 年以来零售销售从未有过连续五个月持续下滑的局面。这一数据考虑了对季节性因素的调整，但并未扣除价格变化，因此后续公布的实际零售销售更有助于判断零售增长的真实状况。

图 3: 美国名义零售销售同比增速和密西根消费者信心指数



资料来源: 国信证券经济研究所

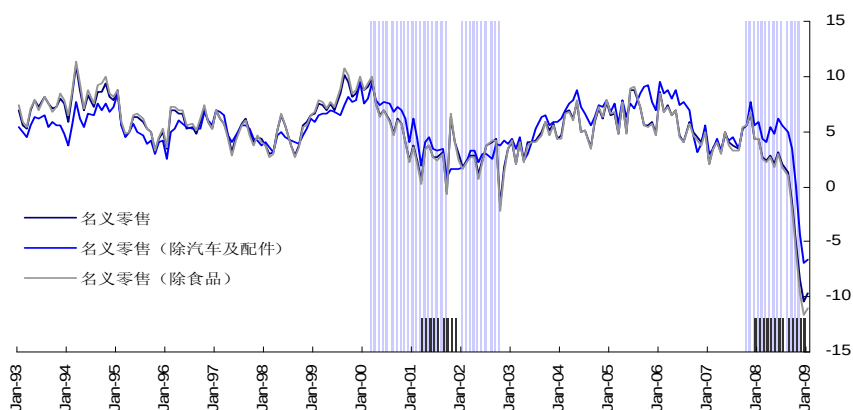
图 4: 美国月度名义零售销售环比增速



资料来源: 国信证券经济研究所

其中，扣除加油站的其他零售销售上升 0.9%；扣除汽车销售的其他零售销售增长 0.9%，高于预期的下降 0.4%；同时扣除加油站和汽车销售的其他零售销售增长 0.8%，在连续五个月下滑后回升，前月环比增速下修为-1.9%。其中，服装、餐饮、电子品、食品饮料等的销售均出现上升。零售销售占美国个人消费支出的 1/2，占其国内需求的 1/3，零售销售的增长意味着实际消费支出增速在 09 年 1 月份增速回升的概率增大。

图 5: 美国名义零售销售同比增速 (1993/1-2009/1)



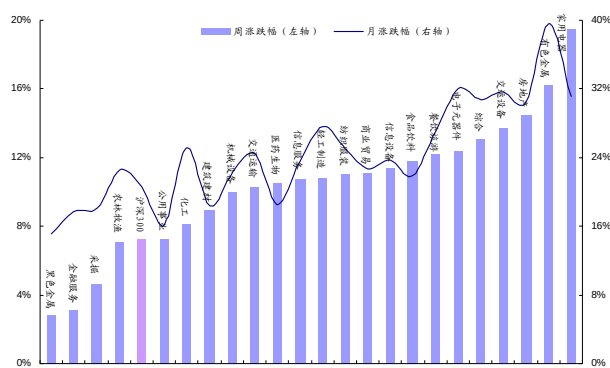
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

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。

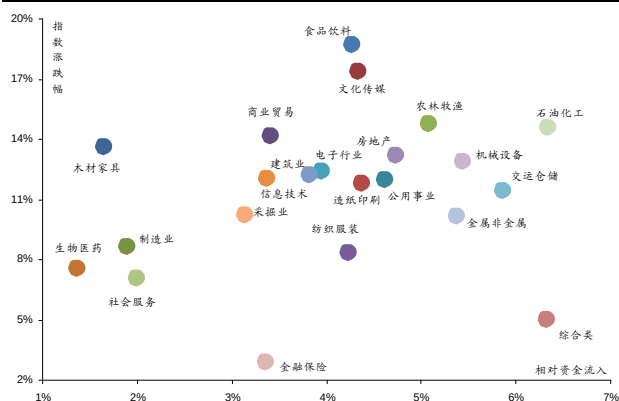
A 股市场

图 6: 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 15 日

图 7: A 股不同行业资金流量相对值

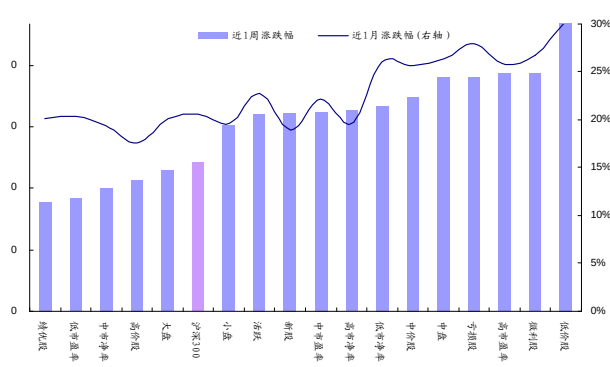


资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 15 日。

家用电器、有色、房地产板块领跑各大板块。钢铁、金融、煤炭板块涨幅较小。

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 8: 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 15 日

图 9: A 股不同风格指数资金流量相对值

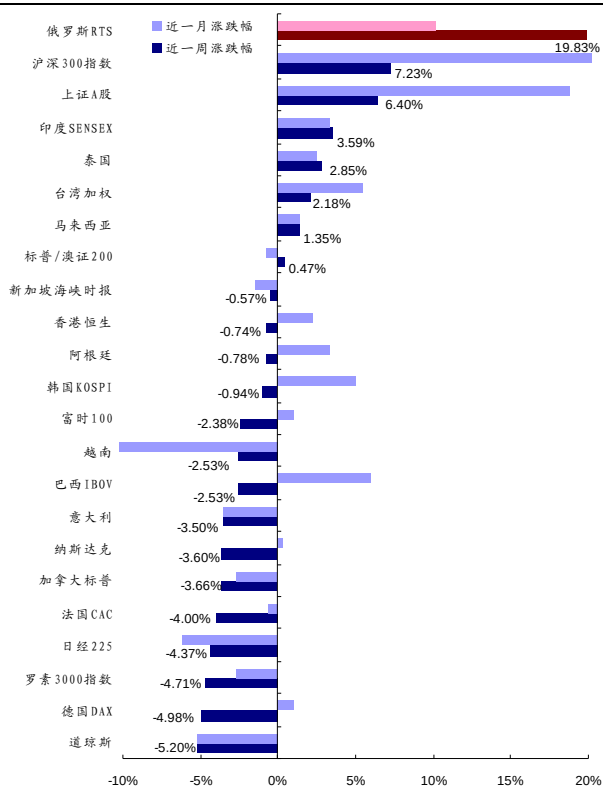


资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 15 日

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。显然，低价股在反弹行情中更容易收到追捧，但其中大量业绩并没有明显改善的垃圾股股价也水涨船高，加剧了市场的风险性。

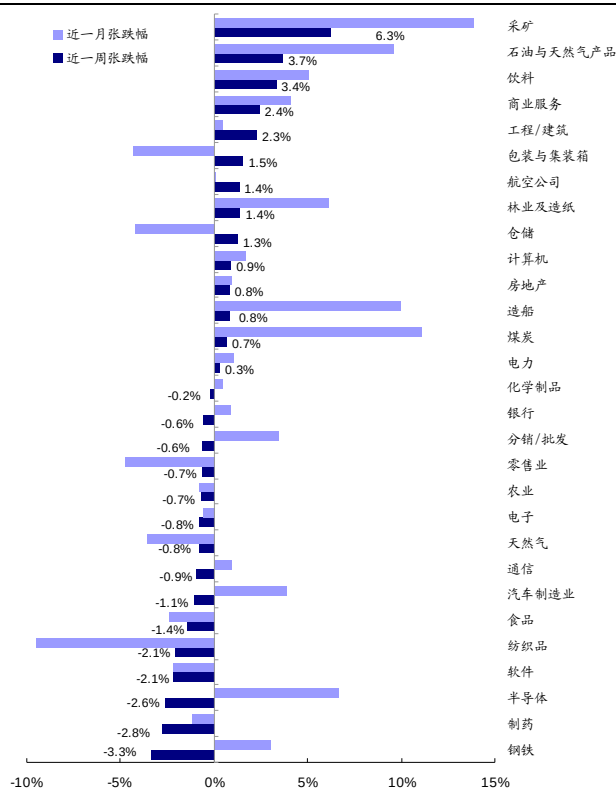
全球股市

图 10: 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15日

图 11: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名

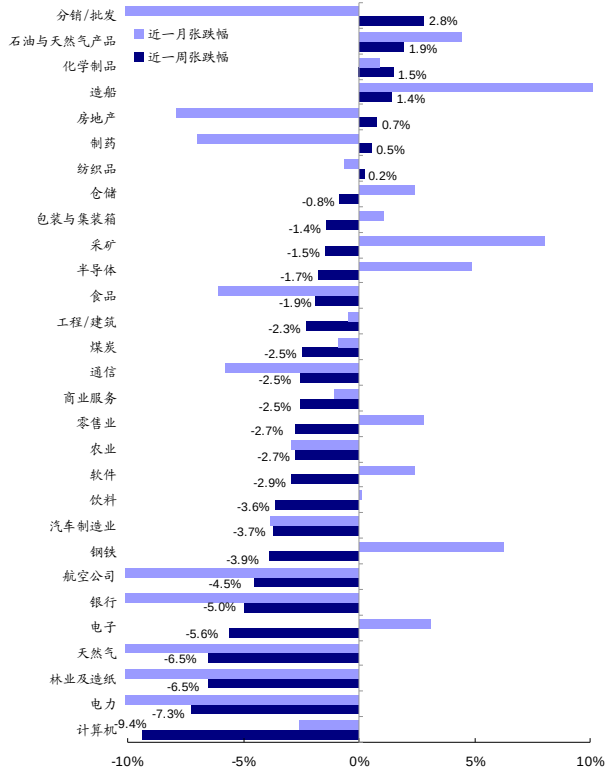


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至2月15日

中国市场连续两周大幅上涨, 本周恐难以维持如此高速上扬。

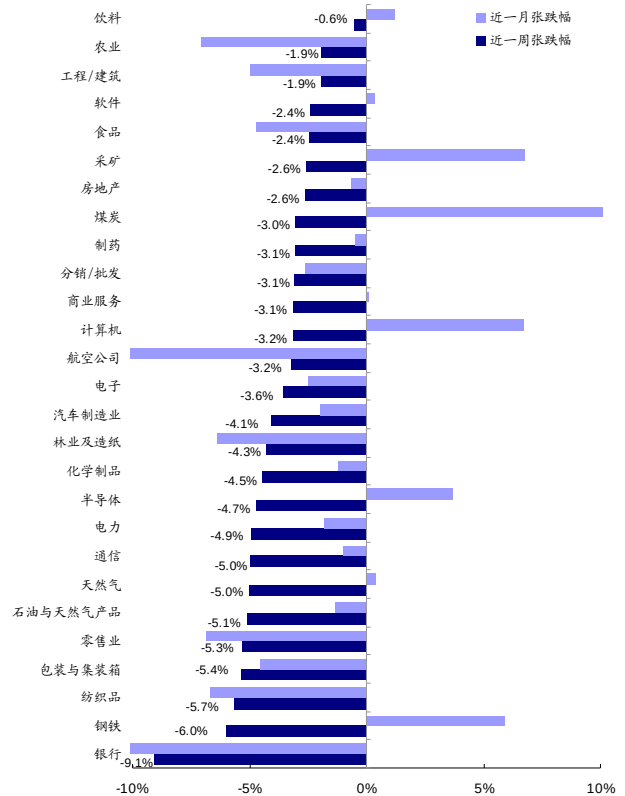
上周各大洲市场石化、食品饮料等板块涨幅居前; 欧美板块涨跌幅中板块差异较大。

图 12: 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 15 日

图 13: 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 15 日

表 1: 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	10.26	11.97	2.94	2.78	-5.20	-32.67	-36.43	29%	23.22%
日经 225	9.76	8.35	1.41	1.17	5.93	-23.17	-31.99	14%	14.01%
香港恒生	23.41	78.56	0.99	0.92	-6.15	-40.67	-43.30	4%	1.17%
俄罗斯 RTS	8.33	10.66	1.27	1.20	2.26	-35.94	-43.87	15%	11.26%
印度 SENSEX	3.37	4.51	0.62	0.54	10.14	-65.04	-68.62	18%	11.97%
沪深 300	9.89	11.54	2.17	1.92	3.34	-34.57	-46.81	22%	16.64%
上证 A 股	17.04	16.52	2.65	2.19	20.54	-1.98	-50.16	16%	13.26%
加拿大标普	18.30	17.09	2.61	2.22	18.75	-5.30	-48.39	14%	12.99%
富时 100	11.05	11.73	1.41	1.33	-2.72	-33.74	-34.39	13%	11.34%
法国 CAC	8.83	9.85	1.32	1.38	1.03	-23.19	-27.61	15%	14.01%
德国 DAX	8.07	8.89	1.08	1.00	-0.63	-32.69	-37.18	13%	11.25%
阿根廷	10.90	10.06	1.16	1.09	1.08	-31.53	-35.41	11%	10.83%
智利 ISPA	6.16	5.86	0.92	0.98	3.36	-34.54	-44.34	15%	16.72%
韩国 KOSPI	13.17	11.14	1.62	0.04	4.51	-9.78	-7.75	12%	0.36%
台湾加权	11.69	12.28	0.98	1.04	4.95	-24.22	-29.70	8%	8.47%
泰国	11.22	11.49	1.25	1.14	5.48	-36.19	-41.69	11%	9.92%

数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所, 截至 2 月 15 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，A 股静态 PE 恢复到 19 倍，静态 PB 恢复到 2.9 倍左右。

图 14: 05 年以来上证指数 PE 估值区域 (PE-Band)



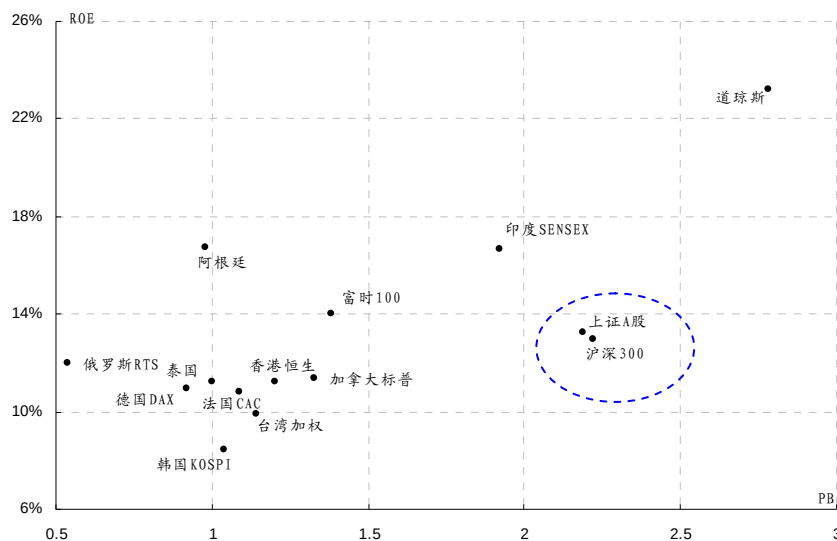
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 15 日

图 15: 05 年以来上证指数 PB 估值区域 (PB-Band)



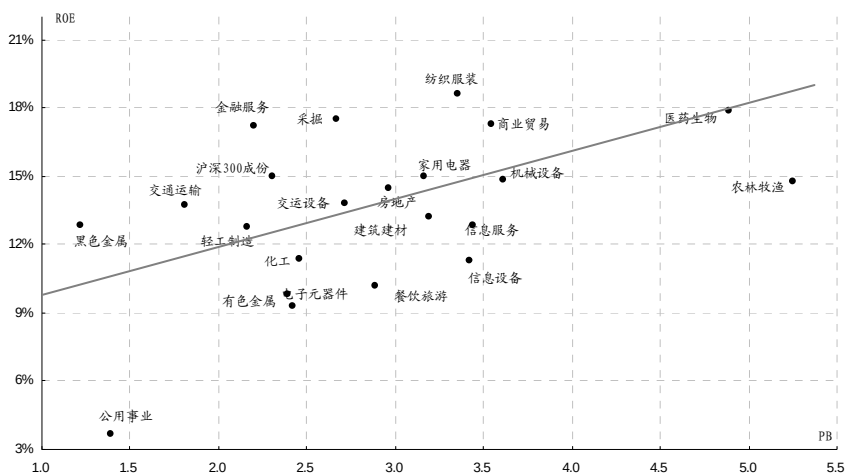
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 2 月 15 日

图 16: 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 15 日

图 17: 行业动态 PB-ROE 矩阵散点图



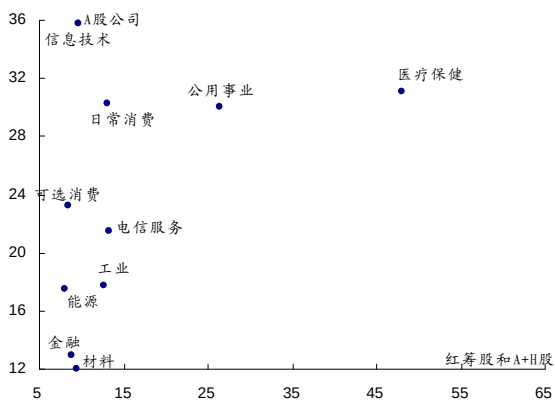
数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 2 月 15 日

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

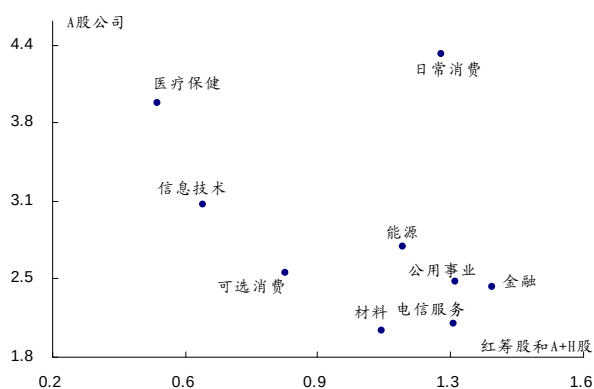
本部分主要包括: 同时在地上市 H 股公司溢价对比情况; A 股公司和 H 股、红筹公司分行业估值对比。

图 18: 中国资产分行业 PE 估值比较



数据来源: WIND 数据库, 截至 2 月 15 日

图 19: 中国资产分行业 PB 估值比较



数据来源: WIND 数据库, 截至 2 月 15 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。

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。

表 2: 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
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

所属 GICS	证券简称	PE	PB	PS	% 股息率	% ROE	% 1 月表	% 6 月表现	% 1 年表现
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 15 日

重点行业和公司点评

重点行业

汽车

- 按乘联会口径, 1 月国内轿车终端销售 46.7 万辆, 同比下滑 3%, 环比下滑 7%。09 年 1 月日均销量 3.11 万量, 去年同期为 2.19 万辆, 同比增长 42%。09 年轿车销售迎来开门红, 维持轿车全年销量增长 5%-6% 的预测。
- 维持福田汽车“谨慎推荐”投资评级: 国家安排 50 亿元财政补贴对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻卡以及购买 1.3 升以下排量的微型客车, 对轻卡、微客需求具有明显的刺激作用, 市场对“轻卡、微客行业受益”没有预期, 相关上市公司(福田、江淮、江铃、长安)销量具备增长可能。预计公司 08-10 年 EPS 为 0.29 元(25.4x)(4Q08 受重卡业务下跌影响亏损)、0.65 元(11.3x)、0.97 元(7.6x), 其中经常性损益 EPS 分别为 0.29 元(23.1x)、0.32 元(23.0x)、0.38(19.4x)元。现阶段推荐的投资组合为“一汽系”公司, 理由是汽车产业政策将刺激乘用车需求特别是中小排量乘用车需求。一汽系公司将走出独立行情, 建议战略配置, 推荐顺序是: 一汽轿车、一汽富维、一汽夏利、宁波华翔。原因有二: 在行业最低迷的时候, 是启动一汽集团整体上市的最好时机; 因自身产品定位及合资公司实力, 09 年下滑程度有限。

有色金属

- 根据 CBI 对 35 家锌冶炼企业的最新的调研结果, 09 年 1 月份, 锌冶炼装置的产能利用率从 08 年 12 月份的 57.1%继续下滑至 54.2%。如果没有收储和检修复产的影响, 1 月份锌锭产量可能还会更少。大企业收储任务完成后, 而小企业面临假期、检修和原料紧张的影响, 复产仍未明朗, 我们预计 2 月份国内锌锭产量依然不会有起色。产能利用率持续下降, 而且下降的幅度越来越小, 说明这个行业正在抵达最恶劣最困难的底部。需求方面, 作为锌最大使用领域的镀锌板, 其下游的汽车、建筑、家电等行业, 产销量的萎缩并未如供给方那样达到 40%以上, 这实际上意味着, 存量的需求大量存在, 如果锌冶炼的产能利用率不上升, 那么, 在锌锭库存消化之后, 供给将难以覆盖需求, 则价格的上涨成为必然。锌价的低迷难以持续。
- 供给在最初总是被动地随着需求而改变, 但价格足够低的时候, 大量的主动停减产蔓延到最上游的矿山生产, 表明整个产业链利润的缺失, 如果价格不上涨, 那么供给将以更大的幅度消失对价格造成积极的促进。因此, 我们固然关注需求, 但在当前产能利用率下滑到 54%的时候, 我们更关注供给。我们看好库存消化之后的锌价, 并认为锌价上涨是大概率事件, 因此, 建议投资者在行业最低迷的时候买入最受益于价格上涨的铅锌资源股, 同时建议投资者关注国家振兴汽车行业和韩国计划增加 37%有色金属储备对铅锌板块的积极影响。维持对宏达股份、中金岭南、驰宏锌锗的推荐的投资评级。

房地产

- 08年1-11月，房地产投资增速逐月放缓，“国房景气指数”跌至十年新低，预收款出现负增长，商品房空置面积攀升至历史最高位，土地购置及开发出现负增长，销售疲软，供大于求突出，房价向下调整趋势明显。09年房地产投资增速也许大大低于预期，可能达到-10%。新政对重点城市，特别是京、深两地，“暖市”效果明显，但09年去存货化压力会比较 大。基于行业景气回落趋势或将持续到09年二季度，投资、销量等主要指标的增速在09年或将出现负增长的预测，我们认为在楼市交易量、房地产投资恢复增长之前，更进一步的政策松动和扶持措施仍将值得期待。利好将以层出不穷的方式演绎，在政策松动的大方向下，一个政策利好往往会演化成为数个利好。另外，导致08年房地产销售低迷的主要因素都在朝积极的方向变化，我们预计09年房地产销售将逐步改善。
- 10月22日，我们上调行业及主要地产股投资评级至“推荐”至目前地产指数累计涨幅24.8%，强于大盘6个百分点，表现符合我们的判断。我们认为2月份地产股机会仍较大，建议逢低吸纳安全边际较高的品种，兼顾资产注入和积极介入一级开发并有收益分成的公司，主推品种：保利、万科、云南城投、首开股份、滨江集团等。

机场

- 我国航空客运增速回升主要是由中西部地区带动，压制需求的释放，而非经济回暖。东部地区由于区域经济大幅放缓，受地震及奥运影响压制的需要在释放过程中遭到打压，而中西部地区由于经济受影响程度还不高，因此产生的受抑制需求释放和正常需求恢复导致了这些地区的高速增长。如果经济趋缓由东部地区向中西部地区传递，那么中西部的需求释放可能也会受到经济趋缓的抑制，行业运力投放有回调东部的可能。拟进行的国民旅游休闲计划将刺激部分国内旅游需求，在消费者信心进一步下降的情况下，这部分旅客对航空票价将非常敏感，因此这部分需求对航空公司而言大多不是有效需求，但将刺激以旅游为主的机场流量回升，尤其关注厦门机场。
- 供需缺口的缩窄、油价下降以及民航十大救市政策的出台，我们在行业里最早提出09年航空业可能实现微利局面，但供需仍失衡将持续压制票价水平，航空公司利润难以实现爆发性增长，我们维持航空公司中性评级，建议持有。09年航空业可能实现微利局面，就业绩而言比08年将大幅改善，因此如果出现上涨滞后大盘现象，可能会有一些补涨的交易性机会。而机场具有确定性的业绩增长，持续降息也导致了机场合理估值水平的上升，拟进行的国民旅游休闲计划将刺激部分国内旅游需求，中西部地区需求增速回落可能导致部分运力回调东部，从而带动上市机场流量的增长，建议关注厦门机场、深圳机场、上海机场。

银行

- 一季度的单月信贷规模有望延续上年末的高速投放势头，全年流动性有望保持充裕，但预期贷款之后同比增速较1月的高速增长将有所回落，市场对银行股关注点随着本月之后年报的陆续公布也可能将逐步回归公司资产盈利能力、风险控制能力等基本 面。信贷资产类理财产品的销量随收益率显著下行而走低，宏观经济和 投资市场趋势的未明朗化使居民对于投资标的的选择处于观望状态，09年银行中间业务保增长前景堪忧。关注高增长信贷发放中的票据占比对银行一季度“以量补价”业绩效果的影响。近期月新增信贷超万亿加速增长带来的充裕的流动性、资产质量周期延缓和 低利率成为银行股估值水平提升至合理区间的主要催化因素，这些因素对银行

板块的支撑作用将继续维持，当前银行板块估值水平为 09PB1.8x，仍处于合理区间(09PB 1.5 x~2.0x)，在安全边际减小的情 况下，继续看好国有银行中的交行、股份制银行中的深发展；此外，华夏和民生具备相对估值优势，招商银行商誉减值影响将被消化，在基本面和市场转暖之下有望重新成为龙头。

重点公司

盐湖钾肥

- 钾肥的长期价值在 40 元左右已经被低估，目前其股价 49 元是处于长期合理估值区间（42-66 元）的下半段，提高为谨慎推荐评级。我们在 1 月 15 日的点评中对于 09 年钾肥价格的判断（均价 3000 元/ 吨）过于保守，目前我们认为 09 年销售均价有望维持在 3600 元/吨左右，建议择机买入。
- 我们测算重组后公司长期价值区间为 42.4~66.4 元，08-10EPS 分别为：1.85（26.7X）、3.87(12.8X)、4.16 元(11.9X)，重组前的 08-10EPS 分别为：1.85（26.7X）、4.05（12.2X）、4.34 元（11.4X）。估值区间的波动除了钾肥价格波动因素以外也与市场整体估值水平有关。在 1H09 钾肥价格大跌的风险不大。

新潮中宝

- 2008 年，公司实现营业收入 35.05 亿元、净利润 8.41 亿元，分别较去年同期增长 16.58%和 102.07%，实现每股收益 0.30 元，基本符合我们的预期。公司净利润大幅增长主要得益于：1、房地产业务规模的扩大；2、股权转让收益及按权益法核算的投资收益增加。其中，房地产主业实现结算面积 67.05 万平米，结算金额 45.50 亿元，同比增长 19.81%，实现收入 26.6 亿元，增长 26.35%；房地产毛利率 39.40%，上升 2.18 个百分点；公司整体毛利率 32.12%，上升 5.05 个百分点。
- 公司所拥有房地产项目成本较低、区域前景看好；非房地产资产具有良好的升值前景；吸收合并之后将打开更大的成长空间；因此未来业绩继续上升的趋势明确。按照合并后新股本（33.84 亿股）测算，预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.32 元、0.41 元和 0.51 元，对应 PE 分别为 17x、13x 和 10.7x，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

山东药玻

- 公司今日公告被认定为高新技术企业。认定有效期为 3 年。根据国家对高新技术企业的相关税收政策，公司自获得高新技术企业认定后 3 年内(2008 年至 2010 年)，所得税率将减按 15%的比例征收。
- 此次获得 15% 优惠税率，则相应的 08~10 年的 EPS 调整为 0.56/0.71/0.84 元 / 股（原来为 0.51/0.62/0.73 元 / 股）。其中对生物瓶的上市基本未做考虑。目前 08~10 年对应的 PE 为 18X/14X/12X，估值相对已经攀升的医药板块已经不贵，建议关注税率和原材料价格下降带来的阶段性机会。最担忧公司的问题可能是管理层对释放业绩动力可能不足。

特变电工

- 2009 年 02 月 10 日，特变 电工公告其全资子公司沈变、控股子公司天变、衡变、鲁能泰山电缆分别被各省联合认定为高新技术企业，有效期自 2008 年至 2010 年，减按 15%的税率征收企业所得税。

- 我们认为所得税优惠有助小幅提升公司业绩。从实际所得税率来看，公司最主要的盈利来源沈变和衡变两家子公司在 2007 年的实际税率 分别为 14.8%和 13.8%，原本就维持在较低水平。因此我们认为此次所得税优惠有望小幅提 升相关控股子公司 2008-2010 年的业绩，但对上市公司的业绩贡 献影响不大，暂不调整公 司盈利预测。我们估计 公司 08、09 年营业收入 将达到 122、157 亿，EPS 分别为 0.84 和 1.21 元，对应目前股价的 PE 分 别为 30 和 20。维持 30 元的目标价和“推荐”的建议不变。

新安股份

- 我们于近期调研了新安股份，对公司最近的业务情况有了 最新的跟踪，草 甘膦和有机硅的价格都开始见底反弹。目前新安草甘膦原粉销售价格在 23 000 元/吨左右，较 08 年底最低点上涨 300 元/吨以上，公司预计草甘膦销 售价格可能机会上 涨至 24000-25000 元/吨左右达到稳定。目前行业内平 均毛利率大约在 10%以下，而新安股 份销售毛利率 15%左右。我们预计 最终反弹以后公司的销售毛利率将达到 18-20%，行业平 均水平 12-15%间 达到比较稳定的草甘膦供需。目前有机硅中间体（DMC） 售价 18000 元 左右，春节前反弹了 300-500 元/吨，反弹了十几天反而销掉了 1 个月的量 —说明有机硅的下游还是有一定刚性需求，经销商普遍存在买涨不买跌的心 态。
- 母公司和子公司开化合成材料 08 年开始将享受 1 5%的优惠税率，我们预 计随着下游需求的逐步恢复，公司 09 年的季度业绩将逐季提高。我们预测 公司 2008-10EPS 为：5.83(7.4X)，2.08(20.6X)，3.49(12.3X)元，维持公 司“推荐”评级。

孚日股份

- 2009-2-10/11 我们组织了孚日股份联合调研，股份公司高 管、孚日光伏、 埃孚、国内贸易公司等负责人分别与我们做了深入交流。外销方面，我们 维持对公司毛巾主要出口市场的判断，公司将充分享受 2009 年美国毛巾进口 数量设限取消，公司强大的产品开发和完善的质量管理体系将为其赢得了 市场份 额的稳步提高，预计 2009 年公司出口额同比增长 10%。内销方面， 考虑到经济下滑对坪效的影响，我们保守预计 2009 年公司内销将达到 4.2 亿元，增幅不低于 40%。
- 另外，孚日光伏的 CIGSSe 法 薄膜电池技术风险趋于消失，2009-2010 年 产能 30mw 和 60mw 指日可待。考虑光伏，保守预计 2009-2011 年 EPS 至 0.18 元、0.33 元和 0.48 元，上调评级至“推荐”。考虑到 2009 年光伏 投产的折旧和财务费用以及 1 季度消化高价煤 的影响，我们保守 预计并 表的 2009-2011 年公司 EPS 为 0.18 元、0.33 元和 0.48 元（2011 年光伏 预计 0.31 元），我们上调公司合理价值至 9 元，上调评级至“推荐”。

中天城投

- 2008 年，公司实现实现净利润 1.9 亿元，同比增长 58%；每股收益 0.57 元，符合我们的预期。公司盈利增长主要原因是，子公司欣泰 房地产公司 收到 5000 万政府补贴，以及公司将 17721 万元不良债权作价 1860 万元转 让给控股股东带来债权转让利得增加，致使公司 08 年营业外收入达 8143 万元。
- 公司计划 09 年新开工面积 143.5 万平米，竣工 68.8 万平米，销售面积 50 万平米、销售金额 18 亿元。09 年公司将择机增资华润贵阳城市建设 有限

公司，并最终取得控制权。该公司负责对贵阳渔安片区 9.53 平方公里的土地进行一级开发，预计 09 年末将有部分土地推向市场。此外，公司与贵州省地矿局共同成立公司合作开发遵义小金沟锰矿，公司持 85% 的股权；还收购了赫章野马川煤矿、威宁疙瘩营煤矿探矿权 80% 权益。公司初步形成在房地产开发、矿产资源开发、旅游会展经营三大类业务方向上齐头并进的战略布局。08 年上述业务多处于前期投资阶段，09 年将是实现公司发展从“量”到“质”变化的开始。此外，大股东的鼎力支持也是公司发展的坚强后盾。我们维持对公司 09、10 年 EPS 分别 1.60 元和 2.30 元的业绩预测，维持“推荐”投资评级。

免责声明:

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

