

A 股，在路上



研究结论

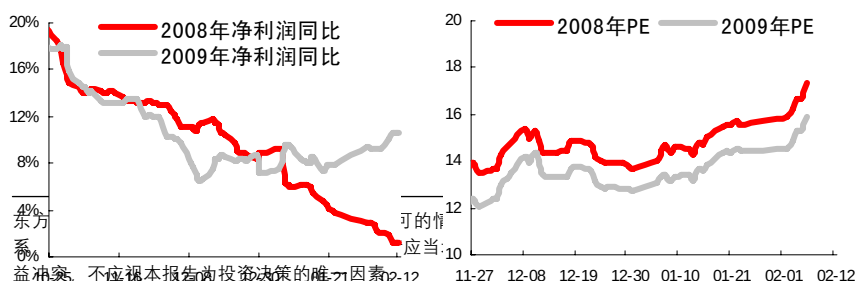
- 流动性回升仍将持续。短期因素干扰下，1 月货币供应和新增贷款数据均出现一定异常。但我们认为，由于适度宽松的货币政策基调的保障、基础货币供应的大幅增长、经济复苏对货币供应增速提升的推动等因素将导致 M1 持续回升。而历史统计规律显示，一旦 M1 探底回升后，在到达阶段高点之前，即使存在短期波动，一般也会超过 2 年左右，未来流动性回升过程可能持续两年。
- 基于 A 股上市公 08 和 09 年 8% 和 7% 的盈利增长，对应 2008 年和 2009 年的市盈率分别为 17.75 倍和 16.6 倍，仍大幅低于 A 股历史的平均估值水平，结合宏观流动性的日益充裕以及宏观经济一季度的好转预期，我们对于近期的 A 股市场走势保持谨慎乐观。值得注意的是，09 年以来日均股票换手率达到 2.5%，对应年化换手率为 6.23，这一水平已高于 2007 年 A 股市场的换手率，市场成交量继续放大的空间有限。
- 我们继续谨慎看好周期性行业的投资机会。相对于防御性行业，周期性行业盈利和估值大幅波动的特性更为投资者获得超额收益率，而从行业轮动的角度看，证券板块和航空板块值得投资者重点关注。具体逻辑如下：
- 在经济复苏及平稳时期，民航运输量的增长要远高于其他行业的增长。燃油附加费的取消与票价水平的下降也将会刺激下游的需求。航油价格的下跌带来的成本节约也使得航空业成本压力相较于 2008 年大大下降，从上市公司来看，对航油的套期保值损失在 2008 年的报表中已经表现，全年看，继续扩大的可能性变小。**重点推荐业绩弹性和成本更具优势的南方航空。**
- 证券公司盈利高度依赖于证券市场波动，业绩波动周期也往往与估值水平的波动周期相互重合，高贝塔值使得对证券公司的投资具备类似于放大投资杠杆的效果。其中经纪业务占营业收入比重较大、交易性金融资产占比高、权益类投资比重大以及 08 年业绩受浮盈等一次性因素影响小的证券公司将具备更高的业绩弹性，**重点推荐东北证券，宏源证券和国元证券。**
- 本周关键字：

周期性行业轮动

A 股成交量

上证 A 股分析师盈利预测变化

上证 A 股动态市盈率走势



敬请参阅最后一页之重要声明。

东方证券研究所策略小组

东方证券上周行业/公司评级变化

公司/行业	评级	分析师
路翔股份	增持（首次）	杨云、王晶
通产丽星	增持（首次）	杨云、王晶
白云山 A	买入（首次）	徐军
山东黄金	买入（上调）	施卫平
塔牌集团	增持（首次）	罗果

上周涨幅榜前 5 名

行业	周涨幅%	周换手率%
家用电器	19.45	24.27
有色金属	16.19	36.99
房地产	14.47	24.80
交运设备	13.73	29.02
综合	13.12	32.37

上周跌幅榜前 5 名

行业	周涨幅%	周换手率%
黑色金属	2.83	16.36
金融服务	3.15	9.99
采掘	4.61	23.99
农林牧渔	7.10	31.50
公用事业	7.24	13.87

上周分析师盈利预期调高行业前 5 名

行业指数	盈利修正比率%	涨跌幅%
公用事业	18.43	7.24
医药生物	0.41	10.47
食品饮料	0.41	11.77
综合	0.32	13.12
餐饮旅游	-0.16	12.15

上周分析师盈利预期调低行业前 5 名

行业指数	盈利修正比率%	涨跌幅%
有色金属	-21.32	16.19
黑色金属	-16.59	2.83
化工	-6.51	8.13
交运设备	-5.19	13.73
家用电器	-3.30	19.45

目 录

一、流动性回升仍将持续	4
二、行业轮动：下一个会是谁？	7
三、一周数据回顾	11
1.行情数据	11
2.资金面数据	19
3.基本面数据	21
4.商品价格数据	23
分析师承诺	24
投资评级说明	24

图表目录

图表 1 广义、狭义货币供应量及人民币贷款同比增速	单位：%4
图表 2 历年春节月份 M1 增速（红点为春节月份）	单位：%.....5
图表 3 2009 年新增贷款各季度简单预测	单位：亿元6
图表 4 2009 年央票到期情况	单位：亿元6
图表 5 M1 月度同比增速	单位：%7
图：2-1 今年以来各周期性行业涨幅（2008 年 12 月 31 日=100%）	8
图：2-2 东北、宏源及国元证券经纪业务占营业收入比重较高	9
图：2-3 东北、宏源及国元证券权益类资产占比较高	10
图：3-1 一年来上证指数走势与周成交额	11
图：3-2 A 股周换手率走势	11
图：3-3 近期上证 A 股估值水平变化趋势	12
图：3-4 上周行业指数涨跌幅排行	12
图：3-5 周期性与非周期性行业指数涨幅	13
图：3-6 上周风格指数涨跌幅排行	13
图：3-7 香港中国企业指数与上证综指走势	17
图：3-8 A-H 股溢价指数走势	17
图：3-9 今年以来港股与美股走势	18
图：3-10 一周以来重要股东二级市场减持统计（万元）	19
图：3-11 今年以来每周可流通股票市值对比	19
图：3-12 截至本周上市公司业绩快报统计	21
图：3-13 分析师对 08、09 年净利润同比增长率（全部 A 股）预期的变化趋势	22
图：3-14 一周内分析师对各行业 08 年净利润同比增长率（%）预期的调整	22

一、流动性回升仍将持续

流动性回升过程可能持续两年。短期因素干扰下，1月货币供应和新增贷款数据均出现一定异常。但我们认为，由于适度宽松的货币政策基调的保障、基础货币供应的大幅增长、经济复苏对货币供应增速提升的推动等因素将导致M1持续回升。而历史统计规律显示，一旦M1探底回升后，在到达阶段高点之前，即使存在短期波动，一般也会超过2年左右，未来流动性回升过程可能持续两年。

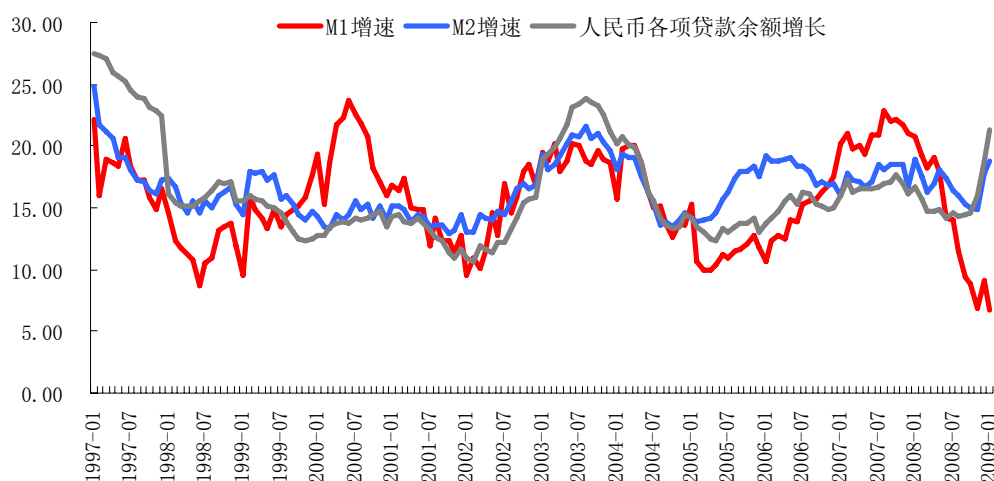
短期因素干扰导致1月货币信贷数据异常

上周中国宏观经济陆续公布了物价、外贸和金融运行三项数据，其中最受市场关注的是金融运行数据。数据显示，1月的新增贷款和货币供应均出现一定异常，当月人民币贷款增加1.62万亿元，同比多增8141亿元，堪称天量；而货币供应M1同比增长6.68%，增幅比上年末低2.38个百分点，也是近十多年来的新低。

我们认为，由于短期因素影响，当月货币信贷数据均有一定异常。从信贷数据看，这已经是08年底以来连续三个月新增贷款的大幅增长了，可能有三方面的原因：一是政府积极财政和宽松货币政策的刺激，二是贷款不限额度下，过去银行的表外业务转向表内进行操作，三是银行存在早放贷早受益的激励。但从贷款投向的结构看，中长期贷款约占30%，票据融资约占40%，前者主要投向政府刺激政策相关的配套项目，而票据融资的大幅增长，说明商业银行可能对未来经济走向仍存疑虑，因此选择了贷款更加便捷而又有一定保障的票据融资业务。尽管其利息收益甚至还低于短期贷款，但票据融资规模的大量增加，可以通过“量”来弥补收益的不足。当然，其中也可能存在部分没有真实交易背景的“票据空转”出现，这可能在一定程度上导致贷款增量的“虚增”。因此，这种异常的信贷数据本身也不具备持续性。

图表 1 广义、狭义货币供应量及人民币贷款同比增速

单位：%



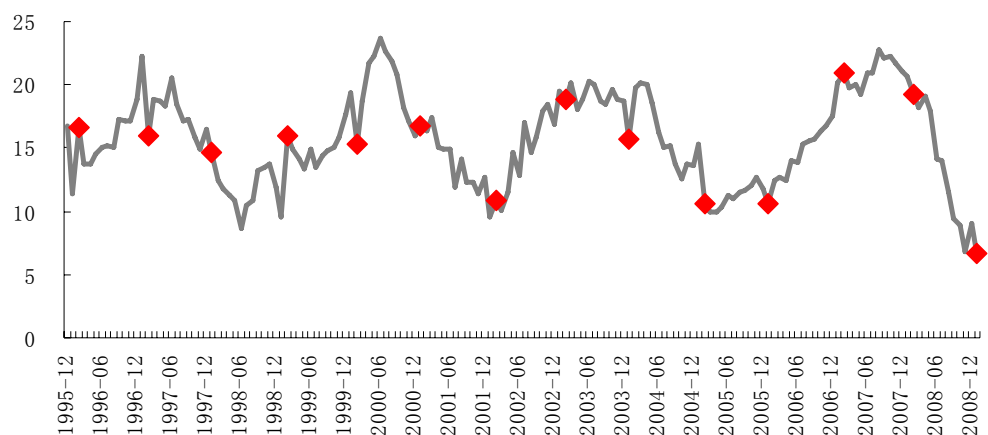
资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

从货币供应数据看，M1增速在12月短期反弹后，本月出现一定回落，并且绝对值还比上月减少1000亿元左右。我们认为，这主要和1月为农历春节有很大原因。第一，企业发放工资奖金。从往年来看，一般春节当月，M1的绝对量都会减少2000-4000亿元，这主要是节前企业一般会发放

工资奖金，因此这部分活期存款就直接转化为居民储蓄，从而出现 M1 增速的回落。第二，工作日减少。由于工作日减少的原因，企业用于生产的资金也会相应减少。第三，企业资金运用。由于春节长假，企业可能利用这段时间做资金应用，赚取短差的收益。这些短期因素可能是导致 M1 出现回落的主要原因。而简单按照工作日这算，1 月 M1 可比增速可能为 9.35 左右，比上月还有一定增加。

图表 2 历年春节月份 M1 增速（红点为春节月份）

单位：%



资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

未来 M1 增速将出现较长时间的阶段回升

尽管 M1 在短期因素干扰下出现一定回落，但我们认为未来 M1 增速将出现较长时间的持续回升。原因如下，

第一，适度宽松货币政策的保障。从政策基调看，中央在 08 年四季度开始实施适度宽松的货币政策，其目标要使货币供应增长超过 GDP 和物价增速 3-4 个百分点，并力争达到 17% 的增速。为此，央行取消了贷款额度的控制，暂停了大部分央票的发行，并大幅下调了存贷款利率和准备金率、大力推动商业银行的贷款投放。从未来来看，政府的主要目标是保持经济快速稳定的增长；而站在目前的时点上，经济再度出现过热，物价再度快速上升的压力还相对较小，因此适度宽松的货币政策基调可能在年内并不会发生调整；相反，如果宏观经济在二季度前后并没有如预期般出现回升，政府反而可能会出台更加激进的货币政策。

第二，多种因素导致基础货币供应充分。首先，09 年新增贷款可能超过 5 万亿元。08 年为控制通胀，央行曾严控贷款额度为全年 3.63 万亿元，但随着全球金融危机的日益严重和国内经济、通胀的持续回落，中央立即调整政策，这最终导致新增贷款在 08 年底出现大幅增长，两个月增长约 1.25 万亿元，全年达 4.9 万亿元，反映了政府强大的动员能力。我们预计，为刺激经济的回升，09 年新增贷款很有可能超过 5 万亿元，高出央行曾经提出的 4.6 万亿元，全年 4 个季度很可能按照“4321”或“5311”的特点分布，呈现出“前高后低”的特点。

图表 3 2009 年新增贷款各季度简单预测
单位：亿元

季度	全年各季“4321”比例分布		全年各季“5311”比例分布	
	2009 年下限	2009 年上限	2009 年下限	2009 年上限
1Q	18400	20000	23000	25000
2Q	13800	15000	13800	15000
3Q	9200	10000	4600	5000
4Q	4600	5000	4600	5000
全年	46000	50000	46000	50000

资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

其次，央票大量到期并呈现“前高后低”格局。近几年来，央行为对冲外汇占款，控制逐渐显现的通胀，发行了大量票据。09 年到期的票据超过 2 万亿元，并呈现“前低后高”格局。

图表 4 2009 年央票到期情况
单位：亿元

2009 年	3 月期	6 月期	1 年期	各季到期	单季比例	逐季累计比例
1 月	900	580	2310			
2 月	150	145	1730			
3 月	610	10	3140	9575	47.26	47.26
4 月			2960			
5 月			1120			
6 月			630	4710	23.25	70.51
7 月			505			
8 月			1700			
9 月			1720	3925	19.37	89.88
10 月			1900			
11 月			150			
12 月				2050	10.12	100.00
合计	1660	735	17865	20260	100	

资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

再次，贸易顺差仍将大幅增长。由于进口价格的快速回落，导致进口增速下降比出口更快，从而产生大量贸易顺差，我们预计全年贸易顺差可能在 3000-4000 亿元，并且 09 年上半年贸易顺差可能较往年增加较多。

最后，存款准备金率仍有较大下调空间。当前存款准备金率仍较高，市场普遍预期央行还将下调存款准备金率 3-4 个百分点，而目前人民币存款超过 46 万亿元，因此每下调存款准备金率一个点，将增加商业银行可贷资金约 4800 亿元。

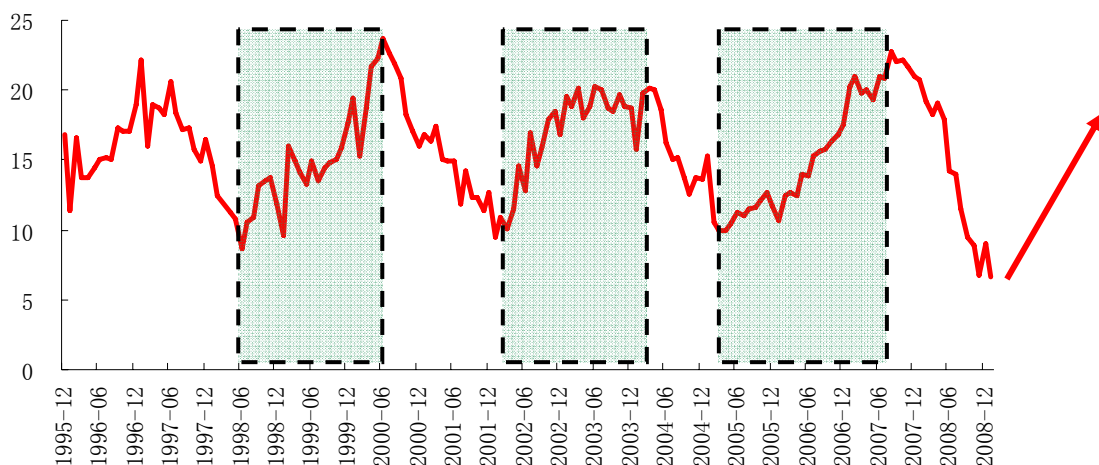
第三，经济逐渐复苏对货币供应增速提升的促进。08 年四季度经济增长出现大幅下滑，我们认为，这很可能是环比意义上的谷底，未来经济面将出现一定回升：工业生产在政府政策的大力刺激下，

将逐步出现回升，如大量投资项目可能在 3 月份左右全面展开；贷款的大量投放也预示着两到三个月后固定资产投资的大幅增长；企业信心可能在经济逐渐复苏下出现“自我加强型”的恢复。作为反映社会经济活跃程度的指标之一，M1 也将出现一定回升，其中的逻辑正和过去经济收缩阶段相反，企业的定期存款因恢复生产的需要而逐渐出现“活期化”，M2 和 M1 的剪刀差将逐渐收窄并最终逆转。与此同时，在经济复苏阶段，由于经济的活跃，货币流通速度将加快，这将进一步推动货币供应增速的提升。

第四，历史规律显示，M1 探底回升后到达阶段高点一般超过 2 年。从历史数据看，M1 增速探底回升后将持续较长时间。如亚洲金融危机期间，M1 在 98 年 6 月见底后，一直到 00 年 6 月才见顶，中间经历了 24 个月，又如 02 到 04 年的经济上升周期内，M1 回升时间达 26 个月，而 05 到 07 年的宏观经济高速增长期间，M1 回升大 29 个月。因此，一旦 M1 见底后，在到达阶段顶点之前，中间可能出现短期的波动，但一般都会经历两年左右的上升周期。

图表 5 M1 月度同比增速

单位：%



下降阶段			上升阶段		
M1 高点	M1 低点	经历月数	M1 低点	M1 高点	经历月数
199701	199806	17	199806	200006	24
200006	200201	19	200201	200403	26
200403	200503	12	200503	200708	29
200708	200901	16			

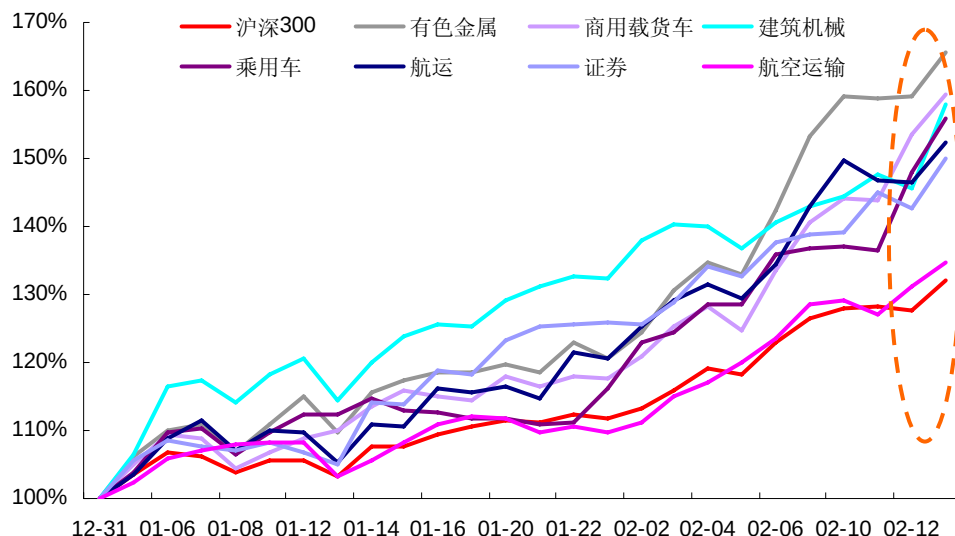
资料来源：中国人民银行，WIND 资讯，东方证券研究所

二、行业轮动：下一个会是谁？

早在去年 11 月初，基于当时“宏观经济环比最差时刻将在四季度到来”的判断，我们建议将资产配置的重点转移到周期性行业中来；在今年一月中旬，我们进一步的根据历史统计规律筛选了一批

值得关注的周期性行业，即有色金属、航运、乘用车、工程机械、证券、航空运输等。这些行业在过去的 8 年里有更高概率跻身涨跌幅榜的前五名，并在经济出现复苏拐点迹象之后有远超平均水平的超额回报；此外，在去年年底其配置比例已经较长时间处于历史最低水平，行业配置动态均衡的规律也昭示着其在近期上调配置比率的较大可能。

图：2-1 今年以来各周期性行业涨幅（2008 年 12 月 31 日=100%）



数据来源：WIND，东方证券研究所

总体来看，在一个月时间里，这些行业大都获得了一个令人满意的超额回报率。其中有色金属今年以来涨幅达到了 65%，超过沪深 300 指数涨幅 32%；商用载货车、乘用车、工程机械和航运等四个行业的超额收益率也均已超过 20%。

相对而言，作为对市场走势最为敏感、beta 值最高的证券行业的超额收益率为 18%，而对经济活动较为敏感，在经济周期中表现波动最为剧烈的航空运输行业的超额收益率仅为 3%；从行业轮动的规律来看，它们极有可能成为下一阶段补涨甚至领涨的周期性行业新热点。

证券板块：

主要业务驱动指标超预期提升。作为证券市场景气回升最直接的受益者，2009 年以来证券行业主要业务驱动指标取得超预期的提升。沪深 300 指数 09 年累计涨幅达到 32%，年初以来 25 个交易日的日均交易量达到 1377 亿元，远超我们在年度策略中预测假设。我们认为，在股指保持上行趋势、流动性充裕的环境下，近期市场成交金额仍有望维持在较高水平。市场景气回升为证券行业奠定了良好的开端，行业业绩尤其是一季度业绩很可能超越市场预期。随着市场稳定性和投资者信心的进一步恢复，投行承销费用及资产管理业务业绩报酬提取等也有望增加利润贡献，行业业绩复苏可能性将进一步增强。

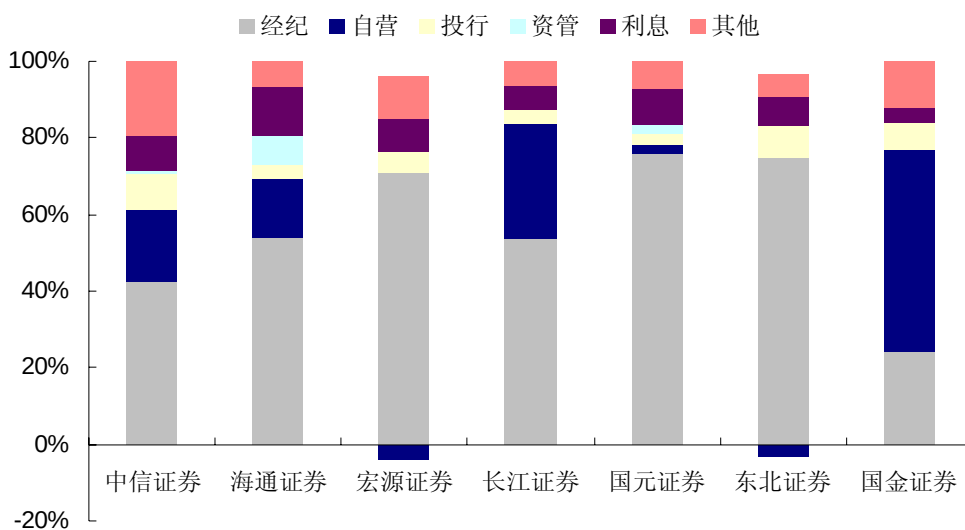
我们认为，证券行业的投资逻辑在于：由于证券公司盈利高度依赖于证券市场波动，业绩波动周期也往往与估值水平的波动周期相互重合，高贝塔值使得对证券公司的投资具备类似于放大投资杠杆的效果。投资者在市场波动周期中的上升阶段加大对证券行业配置，将有望获得业绩与估值水平双重提升带来的超额回报。

基于目前市场状况，对证券行业投资机会的把握可基于投资者的风险偏好及预期而采取以下两种思路：

投资龙头，分享成长。综合治理后的证券业竞争格局正逐渐由分散走向集中，净资本监管体系及分类监管等政策的实施也表明了管理层扶优限劣的监管思路，龙头公司将能够在未来发展中获得更多政策支持。看好资本市场及证券行业长期发展空间的投资者可以通过投资于龙头券商分享其广阔的成长空间。上市券商中我们更为看好基本面及估值水平均具有一定优势的中信证券。

波段操作，把握阶段性上涨行情。对于希望通过波段操作从而充分把握股票市场阶段性上涨行情的投资者而言，可以选择业绩对市场成交金额及指数涨幅更为敏感的证券公司作为投资标的。我们认为经纪业务占营业收入比重较大、交易性金融资产占比高、权益类投资比重大以及 08 年业绩受浮盈等一次性因素影响小的证券公司将具备更高的业绩弹性。我们认为东北、宏源及国元证券的业绩相对股指及交易量的敏感度更高，而三者之中东北证券具备一定的估值优势。

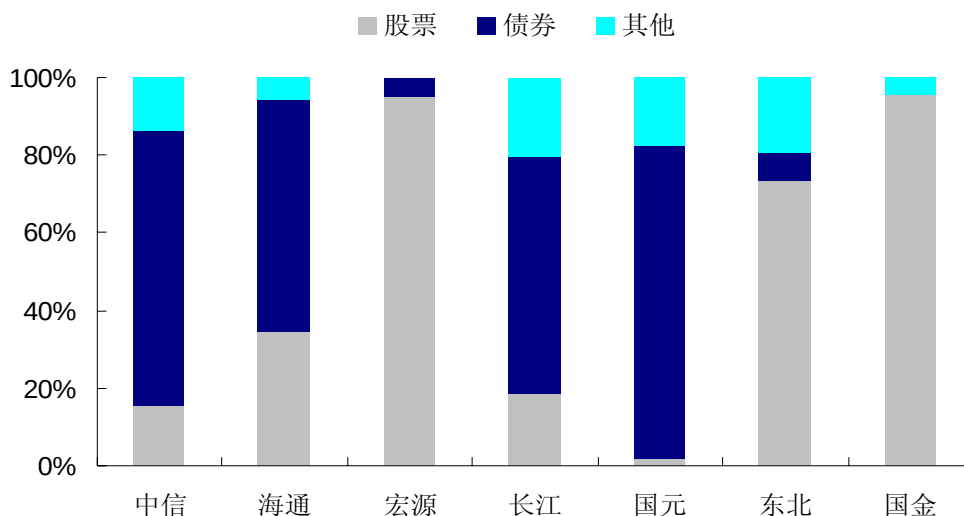
图：2-2 东北、宏源及国元证券经纪业务占营业收入比重较高



数据来源：WIND，东方证券研究所

从收入结构来看，2008 年前三季度，经纪业务占营业收入比重较高的公司分别为东北证券、宏源证券及国元证券，均达到 75%以上。敏感性分析表明，在其他假设条件不变的前提下，如果日均交易量由盈利预测假设中的 857 亿提升至 1377 亿（即 09 年以来实际日均交易量），上述三家券商 EPS 提升幅度最大，表明其业绩对日均交易量具备较高弹性。

从交易性金融资产占比及权益类投资占比来看，2008 年中报数据显示，国元、长江、海通及东北证券交易性金融资产占自营资产比重较高，均达到 60%以上。而权益类资产占比较高的分别为国金、宏源及东北证券，在 70%以上。因此综合来看，我们认为东北证券在自营投资方面较为激进，从而有望更多受益于上涨行情。（详细观点请参阅即将发布的证券行业研究报告）

图：2-3 东北、宏源及国元证券权益类资产占比较高


数据来源：WIND，东方证券研究所

航空板块：

受春节黄金周推动，今年 1 月份国内各航空公司完成旅客运输量 1747.6 万人次，比去年同期增长 17.6%。

在 1 月份国内各航空公司完成的 1747.6 万人次旅客运输量中，国内航线旅客运输量达到了 1627 万人次，港澳航线旅客运输量达到了 45.6 万人次，分别比去年同期增长了 21.3%和 11.8%。受国内市场旅客运输的拉动，国内航线运输总周转量比去年同期增长 11.2%。货邮运输市场则与客运市场形成较大反差，今年 1 月完成 26.4 万吨，同比下降 28.5%。

由于今年春节在 1 月，航空油料价格不断下降，因此航空企业营业收入有小幅增长，成本费用继续下降，航空公司实现扭亏为盈。今年春节黄金周 7 天，民航共执行飞行航班 32277 班，比去年同期增长 8.7%，旅客运输量 400 万人次，比去年同期增长 19.4%。民航各运输航空公司运力准备充分，1 月 30 日和 31 日返程高峰时间段客座率 75%左右，旅客满意率也较高。

国际航线运输全面下滑，其中旅客运输量完成 120.6 万人次，同比下降 16.6%，货邮运输量下降 34.8%，表明自 2008 年 8 月份国际航线出现全面下降态势以来，目前仍处于继续探底的过程中。

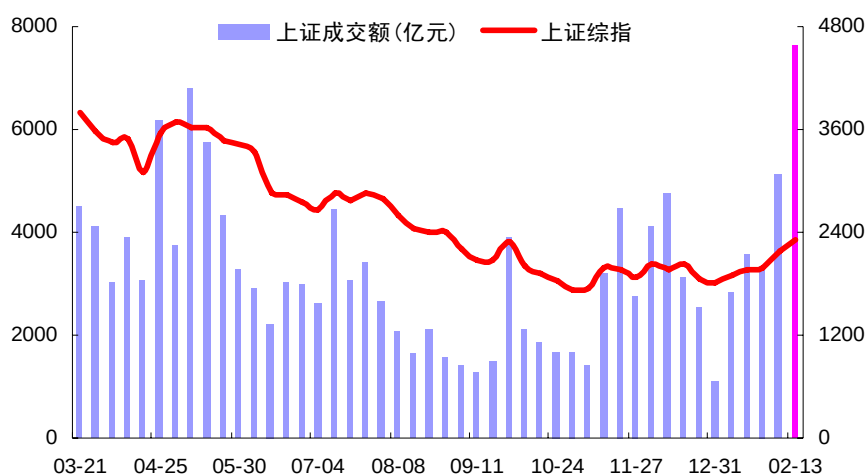
我们的观点：在经济复苏及平稳时期，民航运输量的增长要远高于其他行业的增长。随着经济活跃度的上升，下游航空需求的必将逐步恢复，特别是国内航线。燃油附加费的取消与票价水平的下降将会刺激下游的需求。航油价格的下跌带来的成本节约也使得航空业成本压力相较于 2008 年大大下降，从上市公司来看，对航油的套期保值损失在 2008 年的报表中已经表现，全年看，继续扩大的可能性变小。而从国家政策层面来讲，航空业也面临一个有利的环境，存在继续出现正面的扶持政策的可能性。我们看好 2009 年航空业的表现，同时我们将紧密跟踪行业与公司运营数据，及早发现回暖趋势的确立。

三、一周数据回顾

1. 行情数据

上周 A 股在继前一周大幅上扬 10% 后，伴随着成交量的放大继续上行。上证综指周一和周二分别上涨 1.99% 和 1.82%，在经历周三和周四小幅调整后，周五大幅上涨 3.23%。全周沪市涨幅 6.4%，深市 11.03%。

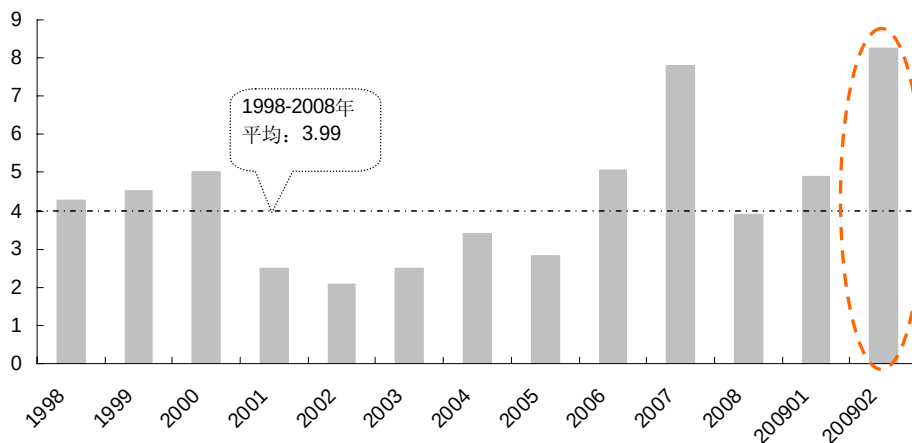
图：3-1 一年来上证指数走势与周成交额



数据来源：WIND，东方证券研究所

伴随指数持续走高，市场交易保持活跃，成交量再次放大。沪市一周成交额 7650 亿，日均 1530 亿，突破 1000 亿大关，较上周大增 48.7%。换手率也呈现明显回升态势，09 年以来日均股票换手率达到 2.5%，对应年化后的水平为 6.23，显著高于 08 年年均流通市值换手率 3.90 的水平。

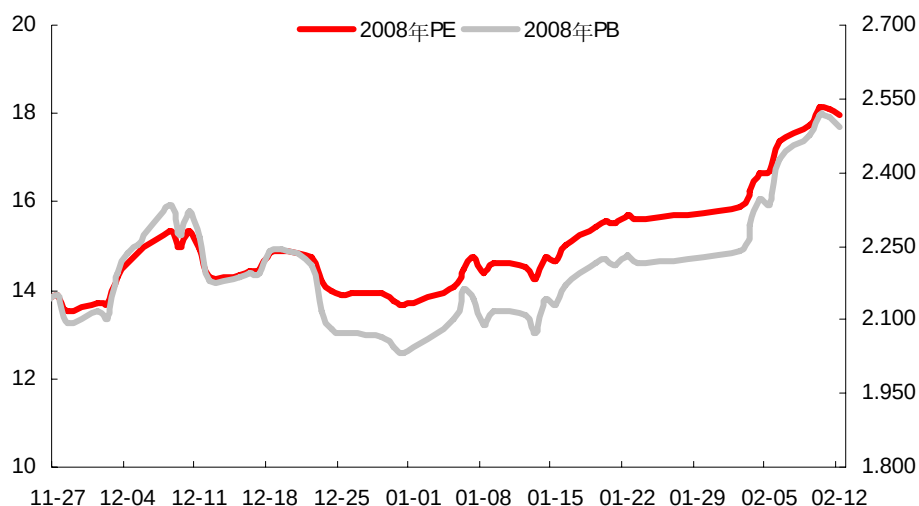
图：3-2 A 股周换手率走势



数据来源：WIND，东方证券研究所

从估值水平来看，目前上证 A 股相对 08 年和 09 年预期市盈率分别为 17.97 和 16.26，预期市净率分别为 2.49 和 2.24。在上市公司业绩并未得到明显改善的情形下，货币流动性方面的明显好转和估值回归的力量是近期指数上行的主要推动因素。

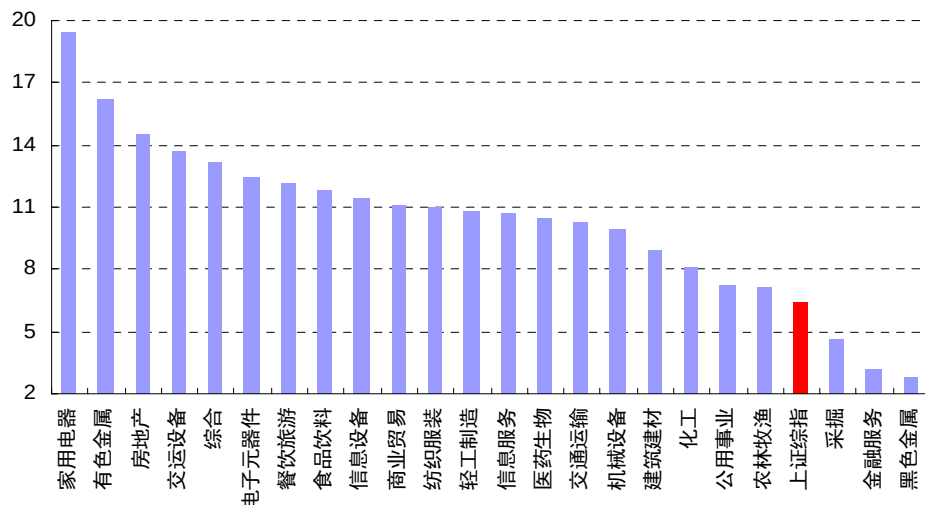
图：3-3 近期上证 A 股估值水平变化趋势



数据来源：WIND，东方证券研究所

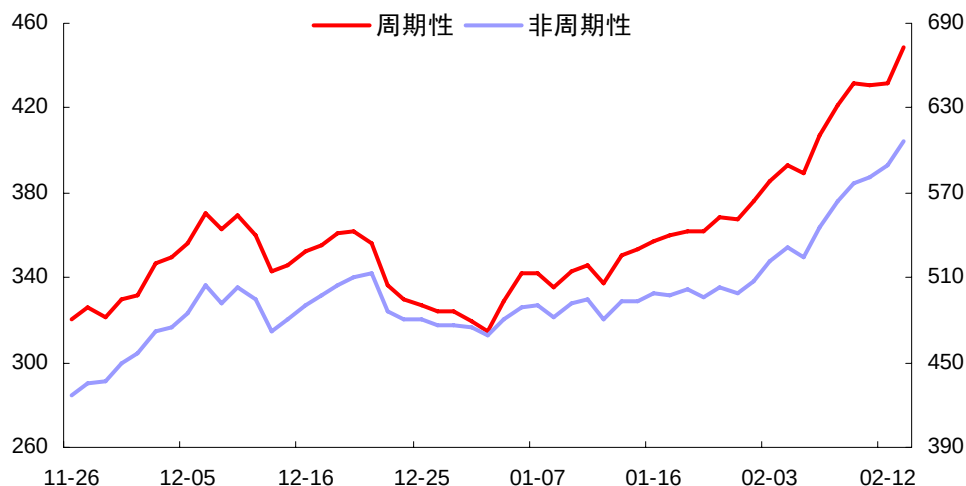
上周所有行业板块涨幅都在 2% 以上，其中 15 个超过 10%。受轻工业产业振兴计划即将出台的消息影响，家用电器行业大涨 19.45%，位居涨幅榜首。虽然国际有色金属价格上周出现震荡走势，但有色金属板块仍维持强势态势，周涨幅达 16.19%。黑色金属板块则持续低迷，仅上涨 2.83%，不到沪市涨幅的一半，金融服务业和采掘行业板块的收益也低于整体市场。

图：3-4 上周行业指数涨跌幅排行



数据来源：WIND，东方证券研究所

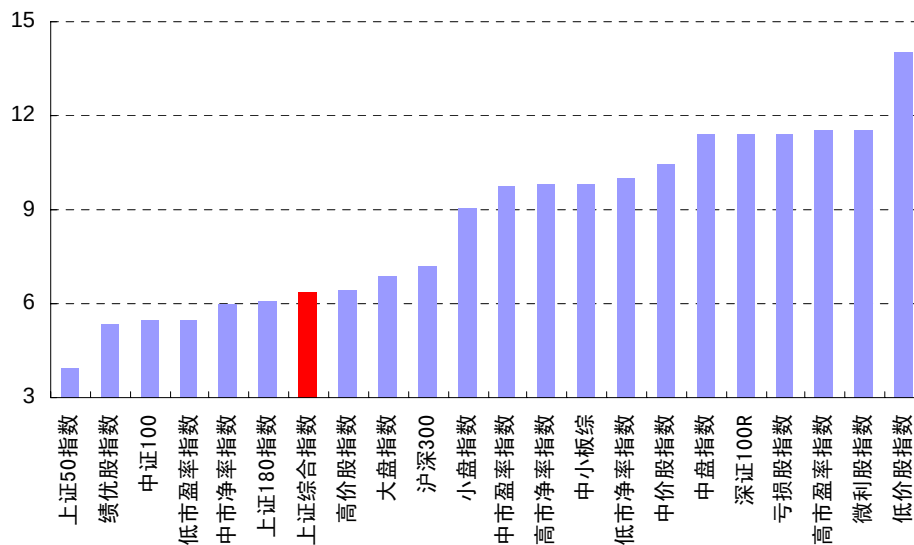
图：3-5 周期性与非周期性行业指数涨幅



数据来源：WIND，东方证券研究所

行业表现的分化验证了我们前期关于反弹行情中周期性股票更易获得超额收益的观点。09年以来，周期性股票的涨幅已达 42.29%，而同期非周期性股票的涨幅仅为 29.04%。不过上周周期性股票收益率略的于非周期性股票，分别为 10.17%和 11.08%。

图：3-6 上周风格指数涨跌幅排行



数据来源：WIND，东方证券研究所

从风格指数看，普涨局面明显。其中低价股指数、微利股指数、高市盈率指数、亏损股指数、深圳 100R 和中盘指数涨幅与前一周一继续领先，均超过 11%，显示出流动性复苏的背景下，基本面相对较差但价格较低的中小股票较先获得资金的推动。与此同时，大盘蓝筹股的表现差强人意，

上证 50、绩优股指数、中证 100、低市盈率指数等权重指数涨幅都落后于上证综指。表明目前投资者主要偏好高风险、高波动性的股票，反映当前投资者的策略偏向于主题投资。

表：3-1 基金重仓前 20 名上周表现

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	周成交额 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	所属行业
600036.SH	招商银行	14.81	-1.20	10.72	113.95	9.62	21.79	金融服务
600519.SH	贵州茅台	122.42	10.08	4.24	22.72	18.62	12.62	食品饮料
601318.SH	中国平安	35.09	3.30	5.15	69.17	21.59	31.97	金融服务
002024.SZ	苏宁电器	19.34	11.73	11.70	47.64	23.11	7.98	商业贸易
600000.SH	浦发银行	17.40	-0.91	7.63	66.29	4.25	31.32	金融服务
600030.SH	中信证券	25.42	6.05	11.62	186.51	16.77	41.46	金融服务
000002.SZ	万科 A	8.55	9.34	15.78	119.95	21.45	32.56	房地产
000792.SZ	盐湖钾肥	53.43	8.14	22.91	48.57	35.68	-6.31	化工
600089.SH	特变电工	26.02	12.06	13.05	31.22	15.03	8.96	机械设备
601186.SH	中国铁建	10.91	6.75	26.42	67.58	16.19	8.67	建筑建材
601398.SH	工商银行	3.97	1.28	9.89	57.92	8.47	12.15	金融服务
601088.SH	中国神华	21.96	0.18	10.88	42.88	11.42	25.20	采掘
600016.SH	民生银行	5.02	1.21	6.95	61.48	10.57	23.34	金融服务
600583.SH	海油工程	17.95	7.10	2.57	8.51	9.65	17.86	建筑建材
600050.SH	中国联通	5.84	6.57	16.42	96.30	17.03	16.10	信息服务
601166.SH	兴业银行	19.51	-2.79	4.34	33.77	4.44	33.63	金融服务
000063.SZ	中兴通讯	33.39	12.05	6.92	24.45	15.06	22.76	信息设备
601006.SH	大秦铁路	9.82	4.58	15.22	51.23	15.94	22.44	交通运输
000651.SZ	格力电器	24.03	21.55	9.05	17.99	34.85	23.61	家用电器
000568.SZ	泸州老窖	23.51	11.58	19.95	31.77	25.86	29.18	食品饮料

数据来源：WIND，东方证券研究所

上周前 20 只基金重仓股有 17 只录得正回报。其中格力电器取得 21.55%的周涨幅，为各重仓股中的最高涨幅。7 只金融股表现一般，涨幅均落后于上证综指，其中招商银行、兴业银行和浦发银行更是收益为负。中国神华和大秦铁路两只煤炭相关股票也未能跑赢大盘，分别上涨 0.18%和 4.58%。其他 10 只股票的涨幅则介于 6%和 12%之间。整体来看，重仓前 20 只股票的算术平均涨幅为 6.43%，基本与上证指数涨幅持平，并未录得明显的超额回报。

涨幅居前的 20 只股票中均获得 30%以上的收益，主要集中于房地产板块（5 只）和交运设备板块（4 只）。跌幅榜中各股的绝对跌幅并不大，最大跌幅仅为 5.72%。而从换手率角度来看，有 8 只股票超过 100%，北京旅游则高达 150%，居于榜首。

表：3-2 A 股上周涨幅榜前 20 名

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	周成交额 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	所属行业
000868.SZ	安凯客车	5.64	61.14	46.85	3.69	87.38	121.18	交运设备
600240.SH	华业地产	6.04	48.77	41.87	9.84	64.58	92.97	房地产
000859.SZ	国风塑业	5.14	42.38	61.84	7.48	71.33	93.23	化工
000802.SZ	北京旅游	11.14	41.01	150.93	8.93	61.68	85.98	餐饮旅游
000797.SZ	中国武夷	6.89	40.61	49.44	5.07	88.77	110.70	房地产
600459.SH	贵研铂业	19.01	40.19	62.31	6.79	71.42	123.12	有色金属
600615.SH	丰华股份	9.14	39.54	40.16	4.00	63.51	109.63	房地产
000862.SZ	银星能源	11.70	39.45	59.65	10.08	52.54	94.68	机械设备
000608.SZ	阳光股份	6.03	38.62	32.41	6.44	59.95	74.78	房地产
600872.SH	中炬高新	5.96	36.38	42.63	15.23	58.93	90.42	房地产
600643.SH	爱建股份	9.09	36.28	36.07	23.20	50.00	61.74	金融服务
600480.SH	凌云股份	9.59	35.64	53.54	6.87	83.02	128.33	交运设备
000416.SZ	民生投资	6.55	35.61	24.96	5.73	69.69	77.51	医药生物
002265.SZ	西仪股份	7.80	35.42	115.98	5.75	53.24	89.32	交运设备
600586.SH	金晶科技	12.28	35.24	48.16	19.49	50.31	155.83	建筑建材
600331.SH	宏达股份	10.84	34.66	69.28	41.07	68.58	112.55	有色金属
600158.SH	中体产业	8.36	34.19	76.80	34.19	57.44	68.89	综合
002172.SZ	澳洋科技	7.00	33.08	53.51	4.84	49.89	92.31	化工
600523.SH	贵航股份	12.11	33.08	0.10	0.02	33.08	33.08	交运设备
600135.SH	乐凯胶片	7.14	32.96	34.65	3.51	73.72	109.38	轻工制造

数据来源：WIND，东方证券研究所

表：3-3 A 股上周跌幅榜

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	周成交额 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	所属行业
600818.SH	中路股份	17.81	-5.72	82.66	9.02	9.26	76.86	交运设备
601808.SH	中海油服	13.91	-5.05	13.39	9.63	1.09	16.99	建筑建材
000816.SZ	江淮动力	5.39	-3.75	30.05	8.35	13.95	66.87	机械设备
002272.SZ	川润股份	21.70	-3.34	85.84	4.33	10.26	26.38	机械设备
600603.SH	ST 兴业	5.73	-3.05	9.35	1.04	3.06	34.19	房地产
601166.SH	兴业银行	19.51	-2.79	4.34	33.77	4.44	33.63	金融服务
002226.SZ	江南化工	23.64	-2.44	38.33	1.25	18.32	70.69	化工
002258.SZ	利尔化学	18.77	-2.39	28.57	1.84	3.64	35.04	化工
600306.SH	商业城	9.10	-1.94	42.17	4.32	17.42	28.17	商业贸易

002245.SZ	澳洋顺昌	17.59	-1.90	60.40	1.61	8.51	10.01	交通运输
601328.SH	交通银行	6.00	-1.64	2.55	24.23	9.49	26.58	金融服务
600540.SH	新赛股份	10.22	-1.54	50.01	6.63	10.13	24.79	农林牧渔
000629.SZ	攀钢钢钒	8.98	-1.43	9.83	23.41	-2.18	-2.18	黑色金属
600036.SH	招商银行	14.81	-1.20	10.72	113.95	9.62	21.79	金融服务
000932.SZ	华菱钢铁	5.97	-1.16	13.69	9.05	1.19	30.63	黑色金属
601699.SH	潞安环能	18.70	-1.01	35.11	25.30	-0.53	49.72	采掘
600000.SH	浦发银行	17.40	-0.91	7.63	66.29	4.25	31.32	金融服务
002271.SZ	东方雨虹	37.25	-0.85	81.88	4.10	2.34	12.54	建筑建材
600727.SH	鲁北化工	5.97	-0.67	35.65	5.61	27.02	43.86	化工
600359.SH	新农开发	9.30	-0.64	43.66	7.71	10.45	20.00	农林牧渔

数据来源：WIND，东方证券研究所

表：3-4 A股换手率前20名

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨 跌幅 (%)	周换 手率 (%)	周成交 额 (亿元)	月涨 跌幅 (%)	年涨 涨幅 (%)	所属行业
000802.SZ	北京旅游	11.14	41.01	150.93	8.93	61.68	85.98	餐饮旅游
000908.SZ	天一科技	6.57	28.82	116.46	8.01	59.85	80.49	有色金属
002265.SZ	西仪股份	7.80	35.42	115.98	5.75	53.24	89.32	交运设备
002259.SZ	升达林业	7.03	15.44	113.05	4.07	26.44	55.19	轻工制造
000668.SZ	荣丰控股	18.09	21.00	105.26	12.37	38.41	36.36	房地产
000545.SZ	吉林制药	8.90	14.54	104.02	9.68	26.06	37.98	医药生物
600898.SH	三联商社	7.89	16.89	101.45	15.14	71.15	95.78	商业贸易
002131.SZ	利欧股份	13.20	17.75	100.95	5.99	55.48	95.27	机械设备
002178.SZ	延华智能	11.12	16.32	98.96	2.79	24.38	36.95	建筑建材
002053.SZ	云南盐化	14.38	25.81	96.19	13.81	36.30	56.64	化工
601727.SH	上海电气	8.16	19.12	95.03	43.94	31.40	41.18	机械设备
002260.SZ	伊立浦	8.14	9.56	93.06	2.18	16.45	28.59	家用电器
600096.SH	云天化	27.63	18.79	90.94	51.27	30.39	56.63	化工
600075.SH	新疆天业	8.23	2.62	90.73	18.59	34.48	62.01	化工
000049.SZ	德赛电池	9.97	12.66	88.28	5.46	18.55	51.52	化工
002272.SZ	川润股份	21.70	-3.34	85.84	4.33	10.26	26.38	机械设备
002253.SZ	川大智胜	30.72	6.70	85.76	3.37	11.06	28.00	信息服务
002171.SZ	精诚铜业	10.16	19.95	84.59	4.04	40.72	50.52	有色金属
600818.SH	中路股份	17.81	-5.72	82.66	9.02	9.26	76.86	交运设备
600203.SH	福日电子	6.01	17.84	82.55	5.98	32.09	70.26	电子元器件

数据来源：WIND，东方证券研究所

图：3-7 香港中国企业指数与上证综指走势


数据来源：WIND，东方证券研究所

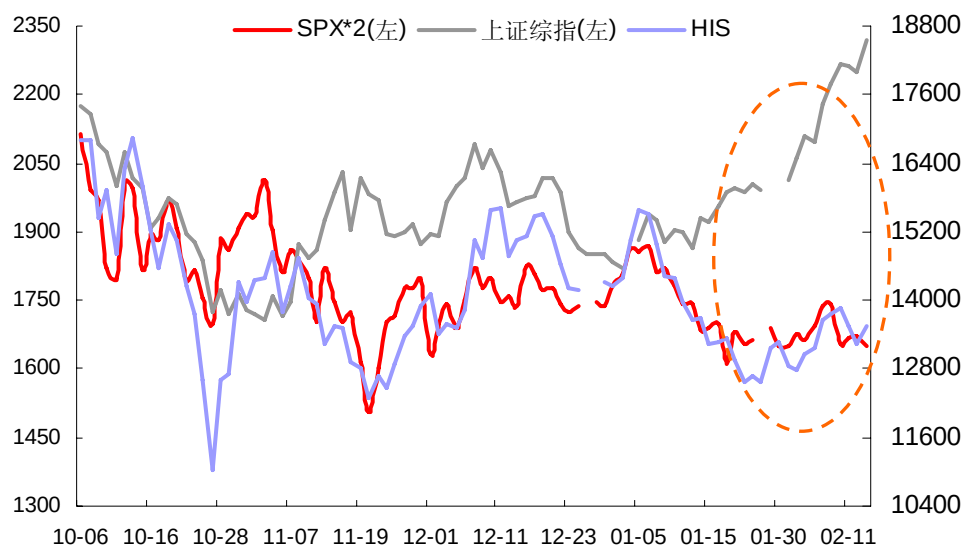
上周港股受欧美股市影响，先扬后抑，国企指数单周下跌 1.69%。而同时上涨综指则大幅上涨 6.4% 因此 A-H 溢价指数全周单边上扬至 155，较前周大涨 6.56%。

图：3-8 A-H 股溢价指数走势


数据来源：WIND，东方证券研究所

虽然上周美国参众两院通过了 7870 亿美元的经济刺激计划，但美国财政部长盖纳特公布的银行救助计划未能得到市场认可，在银行股的拖累下，SPX 下跌 5%，收于 825.21 点。香港恒指则呈震荡走势，仅小幅下跌 0.74%。

图：3-9 今年以来港股与美股走势

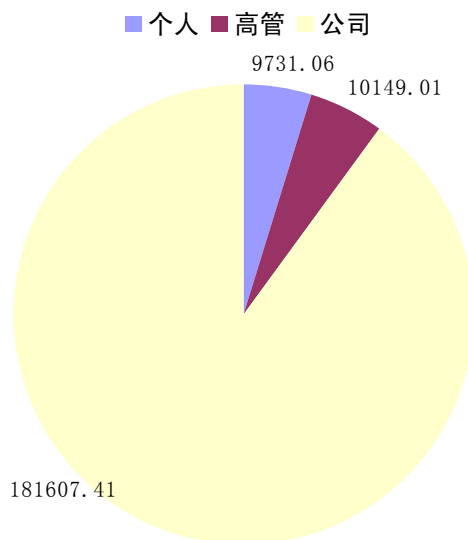


数据来源：WIND，东方证券研究所

2.资金面数据

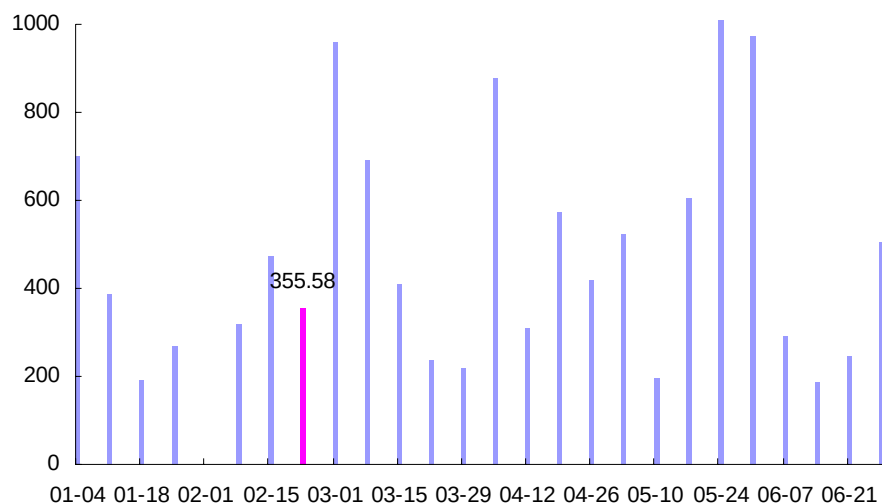
在过去的一周里，A股市场仅发生1例重要股东增持行为（深圳市时利和投资有限公司增持方大A计2万股，市值9.96万元），但解禁股票的减持行为却发生多起。统计显示，共发生个人股东减持解禁股权4起，市值0.97亿元；高管减持股权3起，市值1.01亿元；共有22家公司股东减持20家上市企业股权，市值18.16亿元。

图：3-10 一周以来重要股东二级市场减持统计（万元）



数据来源：WIND，东方证券研究所

图：3-11 今年以来各周可流通股市值对比



数据来源：WIND，东方证券研究所

2月16至22日解禁股份数合计为44.47亿股；市值达355.58亿元，较上周减少25%。

本周市值前10的解禁股票市值合计为248.29亿元。超过20亿元的有6支，外高桥解禁额达到了57.83亿元。绝大多数解禁股票为大股东所持有，因而减持的动机相对较小。本周解禁之后，将有12家上市公司迎来全流通。

3-5 本周可流通股票前10名（按将流通市值）

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	占已流通股比例%	本期流通市值(亿元)	流通股份类型	所属行业
600648.SH	外高桥	02-16	41720.80	76.62	57.83	股权分置限售股份	房地产
600581.SH	八一钢铁	02-17	40715.45	53.12	31.76	股权分置限售股份	黑色金属
600267.SH	海正药业	02-16	19822.34	44.12	31.40	股权分置限售股份	医药生物
600426.SH	华鲁恒升	02-22	19322.03	38.98	27.57	股权分置限售股份	化工
000029.SZ	深深房A	02-17	57169.08	64.12	21.78	股权分置限售股份	房地产
000429.SZ	粤高速A	02-17	43124.89	48.41	21.13	股权分置限售股份	交通运输
600591.SH	上海航空	02-16	31404.83	29.04	16.46	股权分置限售股份	交通运输
000667.SZ	名流置业	02-20	30910.82	23.13	15.52	股权分置限售股份	房地产
002217.SZ	联合化工	02-20	7899.31	67.98	13.02	首发原股东限售股份	化工
600630.SH	龙头股份	02-16	12781.12	30.08	11.82	股权分置限售股份	纺织服装

数据来源：WIND，东方证券研究所

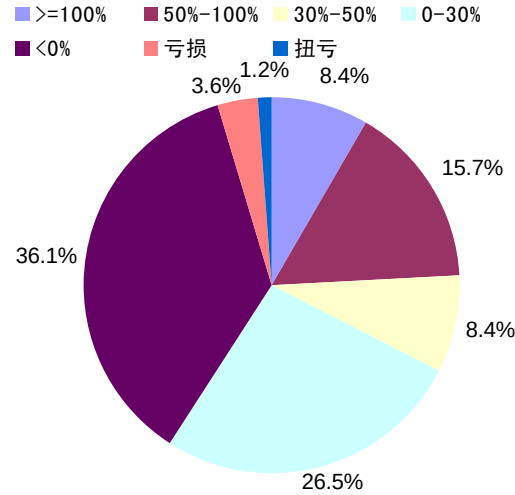
表：3-6 本周即将全流通的股票

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	占已流通股比例%	本期流通市值(亿元)	流通股份类型	所属行业
600581.SH	八一钢铁	02-17	40715.45	53.12	31.76	股权分置限售股份	黑色金属
600267.SH	海正药业	02-16	19822.34	44.12	31.40	股权分置限售股份	医药生物
600426.SH	华鲁恒升	02-22	19322.03	38.98	27.57	股权分置限售股份	化工
600591.SH	上海航空	02-16	31404.83	29.04	16.46	股权分置限售股份	交通运输
600630.SH	龙头股份	02-16	12781.12	30.08	11.82	股权分置限售股份	纺织服装
600555.SH	九龙山	02-21	22654.28	34.91	11.10	股权分置限售股份	餐饮旅游
600529.SH	山东药玻	02-17	5530.28	21.49	6.40	股权分置限售股份	医药生物
600679.SH	金山开发	02-16	8179.29	44.94	6.05	股权分置限售股份	房地产
600704.SH	中大股份	02-17	4749.13	12.67	5.57	股权分置限售股份	商业贸易
600661.SH	交大南洋	02-16	7122.60	41.01	4.84	股权分置限售股份	综合
600351.SH	亚宝药业	02-16	2447.48	15.47	3.87	股权分置限售股份	医药生物
600193.SH	创兴置业	02-18	4522.70	20.73	3.53	股权分置限售股份	综合

数据来源：WIND，东方证券研究所

3.基本面数据

图：3-12 截至本周上市公司业绩快报统计



数据来源：WIND，东方证券研究所

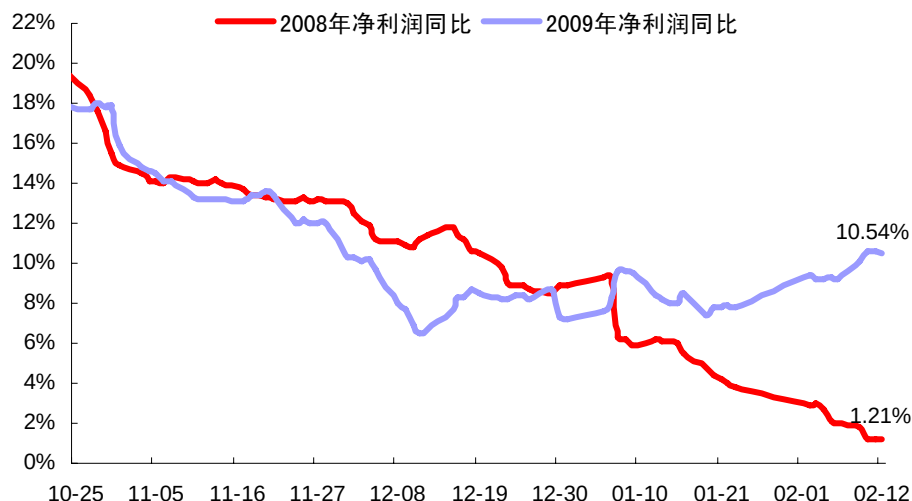
截至2月12日，共有83家上市公司公布了2008年度业绩快报，盈利较上年增长及扭亏企业占比60.24%。利润增长幅度超过100%的仅占8.4%，净利润增幅在30%-100%之间的占24.09%，而业绩下滑和亏损的企业高达39.75%。这83家上市公司实现利润计567.69亿元，同比增长6.55%。

表：3-7 一周内公布财务报告的公司的盈利数据

证券代码	证券简称	营业收入（万元）		利润总额（万元）		净利润（万元）		所属行业
		2008	增幅	2008	增幅	2008	同比增速	
000511.SZ	银基发展	64939.92	-33.32	17611.73	-19.70	12911.43	-8.87	房地产业
000650.SZ	仁和药业	87646.05	12.56	9735.46	68.11	7016.10	79.12	制造业-医药、生物制品
000961.SZ	大连金牛	347916.95	0.11	3270.48	-27.54	2690.97	3.12	制造业-金属、非金属
000988.SZ	华工科技	120748.83	20.37	9634.20	82.84	5628.39	25.06	制造业-电子
600176.SH	中国玻纤	400836.85	25.23	69183.89	-6.23	24441.73	-18.87	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600208.SH	新潮中宝	350485.92	16.58	102922.01	67.06	84054.54	102.07	制造业-其他制造业
600227.SH	赤天化	114816.37	3.10	22187.77	-5.78	16587.84	-16.62	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600317.SH	营口港	195079.67	53.17	36849.31	37.90	29972.34	50.84	交通运输、仓储业
600369.SH	*ST长运	3233.84	-51.78	4336.88	173.75	5314.39	198.31	交通运输、仓储业
600840.SH	新潮创业	128889.06	-8.70	71216.94	9.25	25094.39	16.30	批发和零售贸易
600880.SH	博瑞传播	80919.16	14.34	25747.49	13.83	19166.78	41.57	传播与文化产业

数据来源：WIND，东方证券研究所

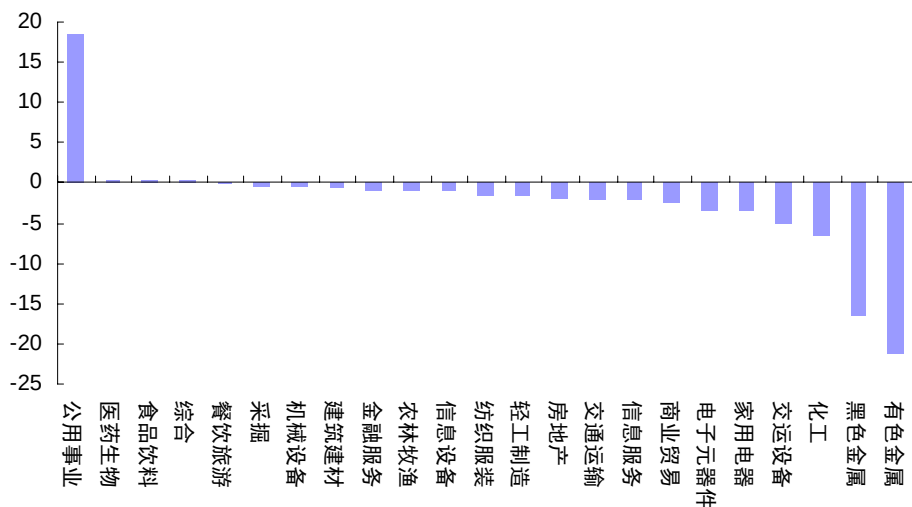
图：3-13 分析师对 08、09 年净利润同比增长率（全部 A 股）预期的变化趋势



数据来源：朝阳永续一致预期，东方证券研究所

分析师继续下调 A 股的 08 年预期净利润增长率至 1.21%，接近 0 增长的水平。但 09 年的预期净利润增长率则不断上调至 10.54%，显示在政府推出产业振兴计划以及信贷数据好转之后市场重新树立起国内经济走出低迷的信心。

图：3-14 一周内分析师对各行业 08 年净利润同比增长率 (%) 预期的调整



数据来源：朝阳永续一致预期，东方证券研究所

一周内分析师向下调整了绝大部分行业的利润增速预期，其中对有色金属和黑色金属的下调幅度最大，分别为-21.3%和-16.6%。化工和交运设备的预期业绩也被下调超过了 5%。而对公用事业的盈利增速则大幅上调了 18.43%，对医药生物和食品饮料的盈利预期也略有调高。

4.商品价格数据

表：3-8 大宗商品一周价格变动

商品类别	单位	最新价	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年来涨跌 (%)	库存变化 (%)
金属						
铜	美元/吨	3430.00	-3.11	2.24	20.56	2.96
铝	美元/吨	1377.00	-6.20	-6.01	-10.41	2.03
铅	美元/吨	1170.00	-1.27	0.09	37.65	1.72
镍	美元/吨	10325.00	-10.26	-4.88	-7.81	4.54
锡	美元/吨	11370.00	1.52	4.31	15.37	-2.97
锌	美元/吨	1153.00	-2.70	-7.83	0.26	0.06
黄金	美元/盎司	941.70	3.31	11.69	8.33	---
白银	美元/盎司	13.69	1.19	6.62	20.19	---
钢材						
中板（上海）	元/吨	3950.00	-1.74	1.80	6.76	---
线材（上海）	元/吨	3730.00	-3.37	-0.53	3.32	---
螺纹钢（上海）	元/吨	3610.00	-7.44	0.28	4.03	---
热板（上海）	元/吨	3930.00	-5.30	-2.96	-0.51	---
冷板（上海）	元/吨	4500.00	-3.23	-3.23	-1.10	---
石油化工						
原油	美元/桶	37.51	-6.62	2.74	15.95	---
天然气	美元/百万英热	3.99	-3.62	-7.64	-20.68	---
汽油（97#）	美元/桶	72.25	8.08	16.81	64.39	---
柴油	美元/桶	50.95	0.89	-14.30	-8.12	---
苯	美元/桶	137.50	0.00	34.15	62.72	---
乙烯	美分/磅	22.50	-11.76	0.00	9.76	---
丙烯	美分/磅	27.50	0.00	34.15	89.66	---
苯乙烯	美分/磅	27.50	3.77	0.00	22.22	---
聚乙烯	美元/吨	887.50	2.90	12.70	44.90	---
聚丙烯	美元/吨	812.50	3.17	14.04	38.30	---
农产品						
纽约期棉	美分/磅	45.22	-10.65	-7.92	-8.29	---
芝加哥玉米	美分/蒲式耳	363.25	-3.77	-0.55	-10.75	---
芝加哥大豆	美分/蒲式耳	955.50	-4.64	-3.92	-2.50	---
芝加哥小麦	美分/蒲式耳	535.50	-5.22	-5.85	-12.32	---
芝加哥豆粕	美元/短吨	297.70	-5.13	-2.39	-0.70	---
芝加哥豆油	美分/磅	33.00	-3.59	-4.07	-1.79	---

数据来源：彭博，东方证券研究所

分析师承诺

东方证券策略团队

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn