

日期: 2009 年 2 月 23 日



屠骏

021-53519888*1931

tu-jun@citiz.net

蔡钧毅

021-53519888*1930

caijunyi@sigchina.com

进入单轮驱动的惯性反弹阶段

主要观点

周期性行业估值提升压力加大

周期性行业估值提升面临压力。这其实也是大部分原材料行业共同面临的价格波动现状。从上周钢铁股集体冲高引发大盘剧烈下跌以及房地产行业反弹的昙花一现看，市场并不认同周期性行业形成趋势性机会，这其实也是目前大盘所面临的巨大压力。

产业振兴政策预期步入尾声

市场对相关行业振兴规划的平淡反映符合我们前期的判断——行业振兴规划非时点性事件，对于行业估值提升需要一个较长的时间过程。并且随着十大行业振兴规划原则通过进入尾声，市场结构性行情的行业主线会趋于下降。

股市流动性是一把“双刃剑”

在宏观经济依然处于调整周期的大背景下，潮起潮落的股市流动性是一把“双刃剑”，我们建议投资者充分重视短期行为主导下的股市流动性退潮形成的潜在冲击。因为目前进入股市的资金并非为了分享上市公司的经营成果，而完全是基于短期赚钱效应的冲动。

政策预期焦点转向“两会”

从历史统计看，今年“两会”召开前后市场维持平稳波动的概率较大。虽然在目前“保八”的特殊背景下，市场对“两会”政策预期较为强烈，但我们认为即将到来的“两会”出现太多新政策动向可能性不大，而将更注重既有政策的执行。我们预期本周“两会”的新政策预期极有可能推动股市出现新的热点轮换。区域振兴、农业、新能源、环保、节能等主题板块有望出现短期超额收益。

趋势判断：修复性的区域震荡

未来由流动性单轮驱动的反弹升越 2300 点估值压力区主要取决于两方面：首先是市场不出现削弱股市流动性充裕预期的事件性触发因素；其次，市场能否在“两会”召开前夕找到新的主题热点。就本周短期趋势而言，我们持 2180-2350 区域震荡的判断。

投资策略及建议：

从投资策略看，完美的估值修复第一阶段基本形成，指数短期再冲高概率不大，但个股仍将呈现相对机会，鉴于此，我们认为以控制仓位为前提的适度出击热点将是较好的投资方略。行业配置重点关注基建与白电，主题投资重点关注军工航天类上市公司的资产注入预期。

报告编号

TJ08-W0138

相关报告

TJ08-W0137 2300 是估值修复到流动性驱动的分水岭

TJ08-W0136 一半清醒一半沉醉

一、一周市场回顾：“恐高”震荡、个股分化

沪深大盘周线五连阳的逼空走势在上周终结。在担忧流动性收缩、获利资金“恐高”抛售以及外围股市纷纷逼近本轮熊市低点的内外因作用下，A股在创出2400点新高后大幅回落。后半周虽然企稳反弹，但上证综指和深证成指周跌幅分别达到2.56%和2.38%，市场观望气氛再现，成交金额较前周萎缩近两成。

虽然外围股市屡创新低与企业盈利延续下降趋势，制约了市场的持续上扬空间，但流动性充裕导致的个股结构性行情依然延续，短期内大盘区域震荡、个股分化的市场格局正在形成。

1、 产业振兴政策预期步入尾声

上周相继出台电子信息行业、轻工、石化行业振兴规划，但市场反映明显平淡，受益板块只是短暂小幅反弹。明显反映出市场人气有所转淡。

在轻工行业振兴规划中，家电下乡扩大、出口退税率提高和产业转移等规划通过符合市场预期，纳入家电下乡的产品种类进一步扩大未来仍然值得期待。这有利于改变市场对家电消费趋降的悲观预期，进而提升家电板块整体估值。但具体环节上的违规操作未来可能削弱市场对家电行业投资热情。启动城乡与农村市场对食品饮料行业总的市场份额扩张是有利的，而食品安全问题得到高度重视，对品牌大企业带来的将是集中度提升的必然性。但我们提醒投资者关注相关管理成本上升可能导致短期利润下降。

电子信息、石化行业振兴规划中缺乏市场期待的兴奋点，因而无法显著提升上述行业的估值预期。

以上市场对相关行业振兴规划的平淡反映符合我们前期的判断——行业振兴规划非时点性事件，对于行业估值提升需要一个较长的时间过程。并且随着十大行业振兴规划原则通过进入尾声，市场结构性行情的行业主线会趋于下降。

表 1 全球股票市场表现（截至 2009 年 2 月 22 日）

序号	指数名称	涨跌幅（%）		
		1W	1M	YTD
1	沪深 300 指数	-2.28	14.66	-50.14
2	道琼斯工业平均指数	-7.15	-9.32	-40.50
3	东京日经 225 指数	-3.75	-7.89	-45.07
4	俄罗斯 RTS 指数	-15.41	0.33	-75.13
5	印度孟买 Sensex 指数	-6.58	0.33	-49.03
6	伦敦金融时报 100 指数	-7.45	-4.02	-33.95
7	纳斯达克综合指数	-6.52	-1.66	-37.43
8	标准普尔 500 指数	-7.80	-6.94	-43.09

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

2、周期性行业估值提升面临压力

在上周市场整体出现震荡下调的过程中，个股与行业的强弱分化提示了未来市场结构性机会的特征。黑色金属（钢铁）行业受益于产业振兴规划细则出台预期与钢材期货获批的事件冲击，位居行业涨幅第一。但我们认为随着中小钢铁企业恢复生产，目前主要钢铁品种的社会库存再趋上升，在下游需求未见明显回升的情况下，随着中间商回补库存过程的结束，短期推动价格上涨的因素正在消失，估值提升面临压力。这其实也是大部分原材料行业共同面临的价格波动现状。从上周钢铁股集体冲高引发大盘剧烈下跌以及房地产行业反弹的昙花一现看，市场并不认同周期性行业形成趋势性机会，这其实也是目前大盘所面临的巨大压力。而家电、食品饮料以及电子元器件行业虽然受益于行业振兴规划，但依然处于下跌状态，这与我们前面的判断一致，行业振兴规划导致的结构性机会正在趋于淡化。而农林牧渔行业逆势取得正收益，反映出市场对“两会”行情的预期有所升温。

风格指数方面，低价、小盘、亏损指数依然跑赢大盘、低市盈率指数。市场重题材轻业绩的现状没有改变。我们认为在经济调整周期与行业景气轮动预期相对紊乱的预期下，主题投资久经不衰有其合理性。

整体看，未来市场结构性特征将表现为：周期性行业估值提升面临压力；行业振兴规划导致的结构性机会将趋于淡化；主题投资创造主要结构性机会；“两会”题材性行情正在浮出水面。

图 1 一周行业指数表现

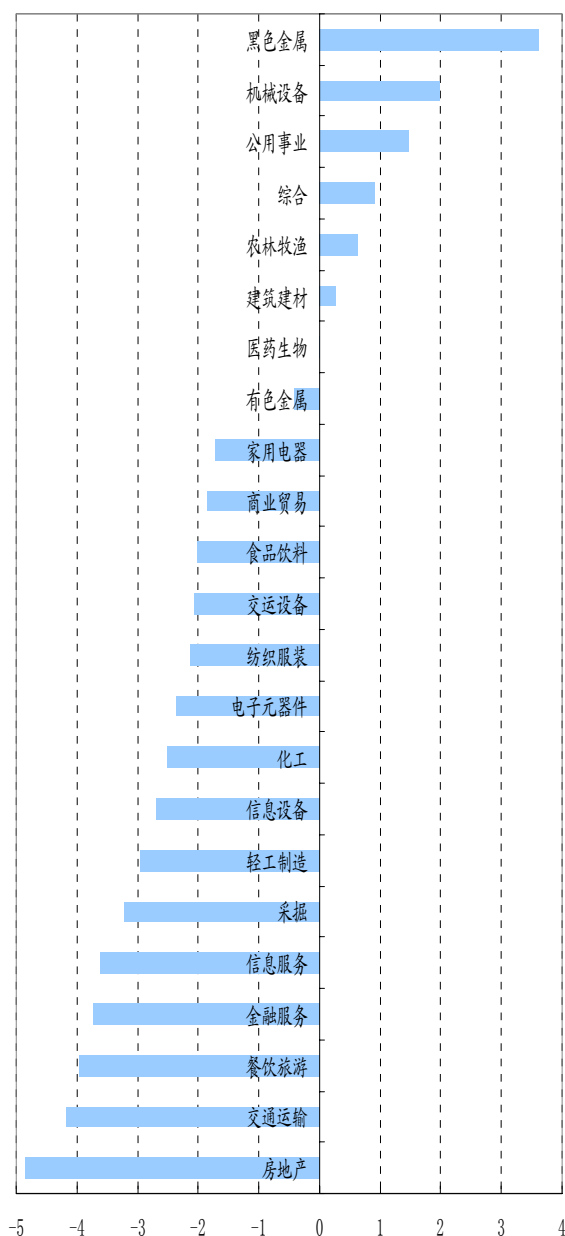
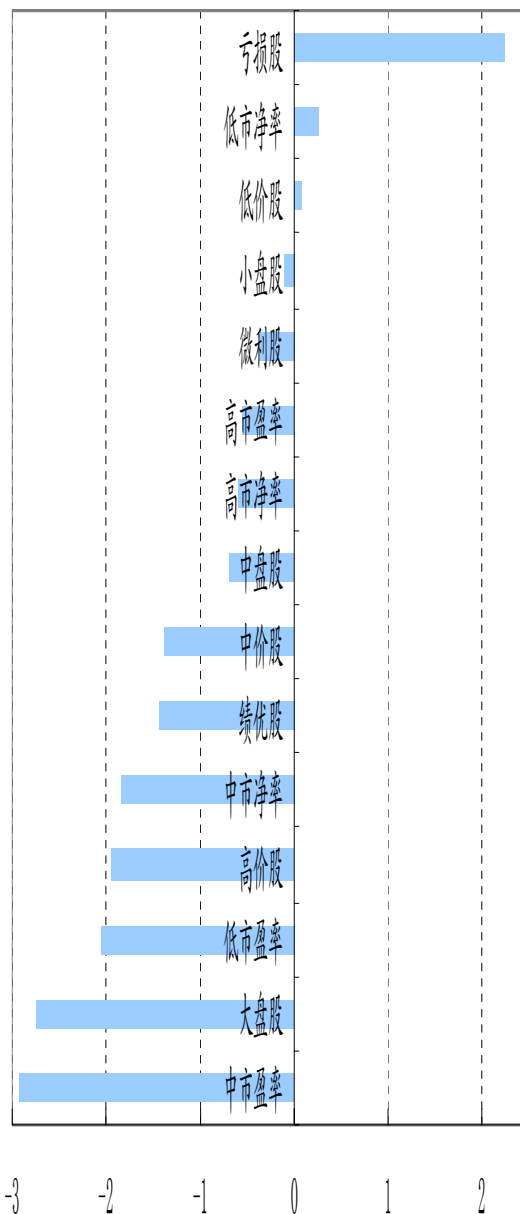


图 2 一周风格指数表现



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

二、市场估值状况

从世界股市的估值变化与趋势特征看, 虽然上周A股市场有所回调, 但依然显著强于屡创新低的周边市场。使得A股市场相对估值水平依然上升。我们认为前期A 股市场的估值水平绝对值排名靠前。但暂时不会对A股形成新的估值压力。但如果未来由于市场情绪导致估

值过快上升，将会形成A股新的估值压力。目前看来，如果周边市场进一步下跌导致未来A股相对估值水平持续上升，估值压力将开始显现。

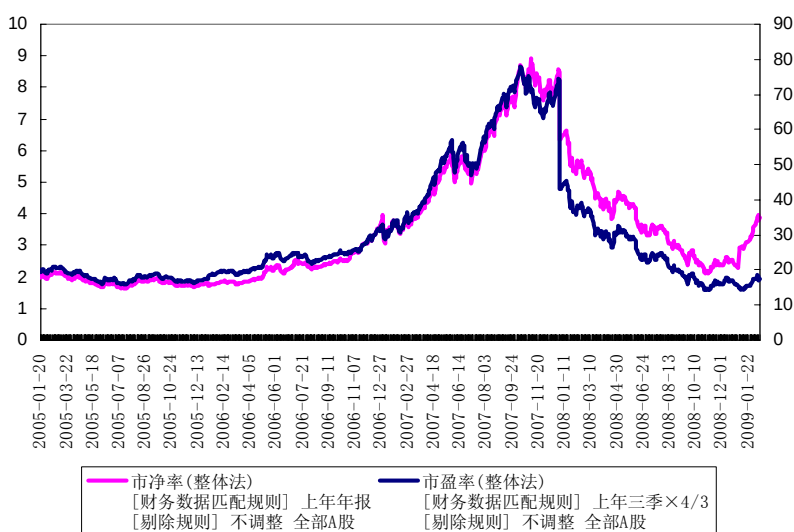
表 2 全球主要市场市盈率趋势

全球主要指数	08PE	09PE	10PE
道琼斯工业指数	9.08	11.29	10.19
标准普尔 500 指数	10.66	12.37	9.73
纳斯达克综合指数	18.97	15.76	11.90
墨西哥综合指数	9.68	10.15	8.44
法国 CAC 40 指数	7.98	8.52	7.67
德国 DAX 30 指数	12.08	9.87	8.18
瑞士市场指数	24.75	10.35	9.21
日经 225 指数	22.66	80.81	26.38
香港恒生指数	7.87	10.09	8.83
上证综合指数	17.57	15.52	13.72

数据来源: Bloomberg 资讯 上海证券研究所

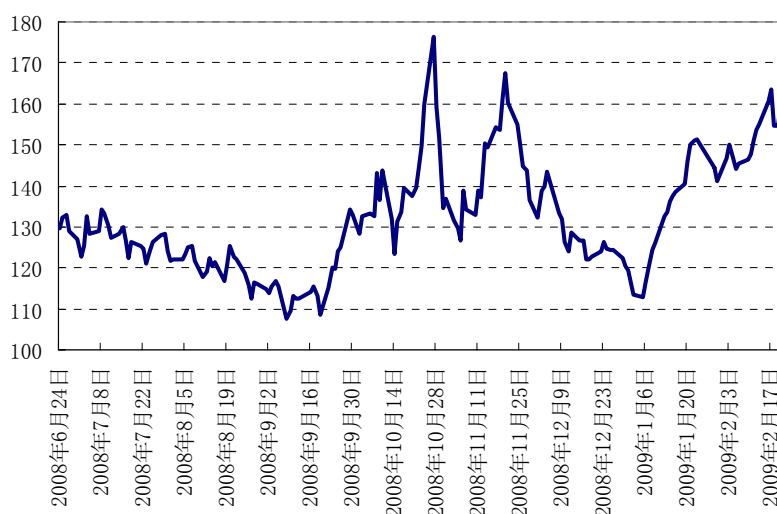
虽然本周上证指数周跌幅 2.56%，但全部 A 股 PE=17.36（上年三季×4/3），未显著下降。PB=3.89（上年年报）依然在反弹过程中。

图 3 全部 A 股 PE、PB



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 恒生 AH 股溢价指数



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

上周 A-H 股之间的溢价指数,在相对高位 150-160 区域内整理后再度有所上升,来自 A-H 股之间比价效应对 A 股市场的估值压力进一步加大。A-H 股之间溢价指数反复上升显示 A 股的股权风险溢价上升正在导渐趋沉重的估值压力。

从行业指数的估值特征来看,盈利增长预期放缓明显,信息设备、纺织服装、公用事业等行业 PEG 出现负值。

表 3 行业指数盈利预期及估值水平

行业指数	08PE	09PE	10PE	PE(TTM)	PEG	PB
农林牧渔	140.36	26.41	20.18	27.37	2.01	4.76
采掘	15.58	12.84	11.43	12.86	0.91	3.16
化工	31.11	14.79	12.1	20.44	0.48	2.68
黑色金属	8.22	10.29	8.88	13.36	0.32	1.5
有色金属	23.25	24.59	18.95	39.04	0.36	3.7
建筑建材	34.73	17.84	14.43	26.64	1.14	3.97
机械设备	27.17	18.65	15.34	27.51	0.82	4.26
电子元器件	45.66	23.27	18.8	21.88	0.43	2.59
交运设备	20.95	15.9	12.94	39.07	0.31	3.06
信息设备	55.06	21.92	18.19	36.94	-2.29	3.25
家用电器	22.62	15.21	12.29	19.06	1.47	3.2
食品饮料	33.63	22.59	18.49	28.7	0.9	5.86
纺织服装	27.99	15.44	12.92	18.84	-3.71	2.45
轻工制造	22.27	13.6	10.84	20	-1.2	2.27
医药生物	34.63	20	17.34	25.87	7.6	4.73
公用事业	341.21	25.9	20.74	35.64	-6.92	2.46
交通运输	14.66	15.34	13.53	17.95	-0.51	2.32
房地产	32.02	14.38	11.21	15.48	-2.14	3.22

金融服务	11.84	11.09	9.5	20.5	2.14	2.45
商业贸易	23.32	15.98	12.77	18.1	-0.05	3.7
餐饮旅游	39.43	23.72	19.27	32.49	-0.02	2.84
信息服务	35.36	19.84	17.1	27.75	0.8	3.54
综合	50.23	19.36	11.8	26.07	0.37	4.99

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

三、短期市场环境及趋势判断

1、市场环境：单轮驱动的惯性反弹

■ 股市流动性是一把“双刃剑”

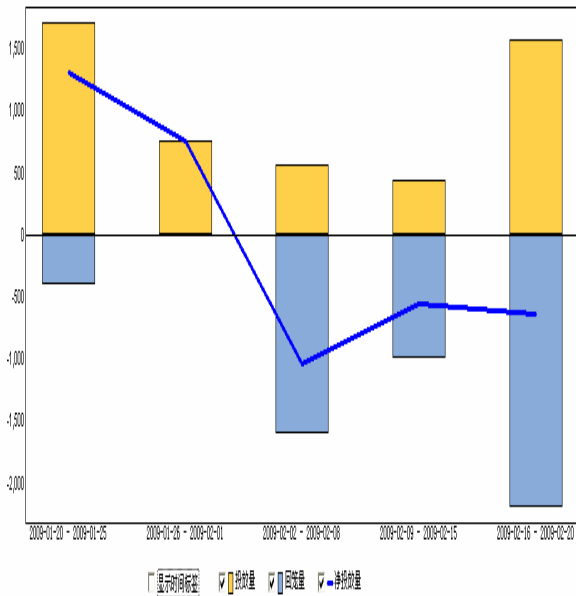
我们上周判断，如果上市公司盈利没有形成进一步提升的预期，20 倍的 09 动态 PE（对应上证综指 2300 点）将使得合理估值导致的压力显现，市场安全边际下降。而上周市场大幅震荡反映出流动性“双刃剑”效应已经出现。流动性充裕预期下降对市场的负面打击已经在上周显现。

一方面，虽然市场一致预期 2 月份新增信贷为 5000-8000 万亿左右，尽管有所下降，但去年同比增速仍超过 100%，今年 1、2 月份的新增信贷总量或达到全年预计 5 万亿的 40%，因此宏观流动性充裕局面短期不会改变。从而成为资产（股票）价格上升的重要支撑因素。

另一方面，虽然目前尚不清楚信贷资金是否进入股市，但从开户数激增、股票型基金热销、市场换手率大幅回升看，近期社会资金蜂拥入市是不争的事实。在实业投资不景气的情况下，股市似乎再度成为“提款机”。但在宏观经济依然处于调整周期的大背景下，潮起潮落的股市流动性是一把“双刃剑”，我们建议投资者充分重视短期行为主导下的股市流动性退潮形成的潜在冲击。因为目前进入股市的资金并非为了分享上市公司的经营成果，而完全是基于短期赚钱效应的冲动。

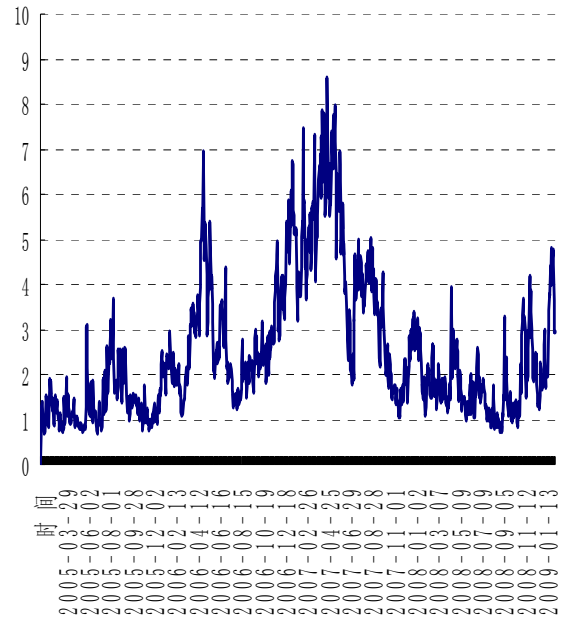
近期央行公开市场回笼资金力度增加，显然与到期资金大量释放与调控资金价格（主要是票据贴现率）有关。既然央行已经用市场化手段调控票据贴现率，我们判断央行使用行政手段干预票据融资激增的概率就大为下降。市场对此极度敏感折射的信息是：目前反弹行情已经进入流动性充裕预期单轮驱动的阶段。导致股市流动性充裕预期逆转的事件（如信贷增量下降过快、创业板推出、IPO 开闸等）将成为反弹结束的触发因素。

图5 近期央行回笼与投放货币统计



数据来源: Wind资讯

图6 全部A股历史换手率情况



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

政策预期焦点转向“两会”

根据我们的统计，在过去14年中，“两会”期间大盘上涨9次，下跌了4次，持平1次，而除2008年外，上涨下跌幅度均不大。“两会”结束之日起的一段时间内，股指上涨的概率为92%，仅2002年“两会”后股指发生大幅下跌。因此从历史统计看，今年“两会”召开前后市场维持平稳波动的概率较大。

虽然在目前“保八”的特殊背景下，市场对“两会”政策预期较为强烈，但我们认为即将到来的“两会”出现太多新政策动向可能性不大，而将更注重既有政策的执行。主要体现在保持经济平稳增长、增加就业、推进农业改革、加大对“三农”投入，增加农民收入、鼓励自主创新、继续推进产业结构升级、推进环境保护、节能降耗、提升产品质量及安全、维持汇率和外需的稳定等。

因此，我们预期本周“两会”的新政策预期极有可能推动股市出现新的热点轮换。区域振兴、农业、新能源、环保、节能等主题板块有望出现短期超额收益。

2、趋势判断：修复性的区域震荡

本周趋势判断我们秉承上周的观点：上证综指 2300 点（对应 2009 年 20 倍动态 PE）将成为估值修复与资金推动的“分水岭”。上周大

盘在跌破 2300 点后，短期该点位对大盘的估值压制将显著增强。未来由流动性单轮驱动的反弹升越该估值压力区主要取决于两方面：首先是市场不出现削弱股市流动性充裕预期的事件性触发因素；其次，产业振兴规划对结构性行情推动进入尾声后，市场能否在“两会”召开前夕找到新的主题热点。就本周短期趋势而言，我们持 2180-2350 区域震荡的判断。

四、投资策略

1、投资策略：

我们认为，上周 A 股市场呈现冲高回落之态势，完全符合市场运行之规律，我们此前的策略报告就已经提示了市场基本面和资金推动的分水岭在 2300 点，同时市场运行的节奏显示可以轮动板块已经越发减少，市场风险在快速冲击中积聚，同样调整态势也颇为猛烈。就本周态势看，充裕流动性预期出现微妙变化，政策预期效应递减，成交量水平快速减少，本周市场在快速调整之后短期无法复制前期的“疯狂”，市场运行格局进入相对平稳阶段，“两会”预期是支撑平稳格局的重要因素。我们认为，从投资策略看，完美的估值修复第一阶段基本形成，指数短期再冲新高概率不大，但个股仍将呈现相对机会，鉴于此，我们认为以控制仓位为前提的适度出击热点将是较好的投资方略。

2、行业配置评级

■ 央行表示中国经济有望率先复苏

近期在深圳举办的“中国创业家论坛”2009 新年峰会上，中国经济改革研究基金会国民经济研究所所长、中国经济体制改革研究会副会长樊纲表示，当前世界范围的金融危机已经过去了 60%，这表明金融危机最坏的阶段已经过去。不过，大规模的实体经济衰退才刚刚开始。未来国际三角债是至今没有暴露的问题，如何清理国际三角债是下阶段各国必须重视的问题。

我们认为，美国经济在今年仍难以复苏。尽管奥巴马的刺激政策已获通过，但美国实体经济的萎缩和衰退刚刚开始。在此背景下，我国经济从低谷回升也将面临更为曲折的境地，目前来看，如果政府的经济刺激政策都能高质量的落实到位，经济实现“保八”仍有较大希望，所以根据政策刺激计划并加以高效执行将成为“保八”关键，所

以，未来在调整过程中我们行业配置的主要逻辑将秉承经济刺激政策层面。

具体行业配置评级如下：

表 4 2008 年本周行业配置评级

行业分类	配置评级	理由
汽车及零配件、家电	超配	产业政策、家电、汽车下乡政策含金量较高
证券、保险		融资融券和创业板开设预期提升，业绩快报负面预期有所弱化
信息设备、电信服务		受 3G 牌照发放，未来投资规模巨大，行业景气度预期提升。
机械设备		投资需求将继续维持行业的稳定增长。
钢铁		产业政策、钢铁期货有望助推行业
铁路、基建、电力设备		受基础建设预期拉动，行业具备政策支持效应
电力、水务		要素价格面临提升空间
银行	标配	息差下降不改行业盈利增长趋势，金融屏障降低次贷冲击，行业在政策调整预期下存在机遇。
煤炭		电、煤博弈中处于下风
农林牧渔、餐饮旅游		临近年末，刚性消费预期逐步提升
医药		刚性需求明显，但估值偏高
电子元器件		消费需求趋于平稳，行业增长可抵御周期性下降。
房地产		政策扶持明显，但房地产调整周期难改，机构分歧仍大。
有色金属		基本面仍存疑虑，且近期涨幅过大
化工		国际石油价格回落影响加之股价回落明显，有反弹动力。
港口、高速公路、海运		具有良好的防御性且流充裕
建筑建材		基础设施投资力度将加大预期，其行业基本面有所改善
轻工制造、纺织服装	低配	外需回落难以扭转，内部政策扶持还需观察后效，景气度持续回落。
航空		注资已经兑现，但行业基本面短期难以改观
石油开采		国际油价持续回落，国内成品油价格下调预期提升。

资料来源：上海证券研究所

■ 重点行业和主题机会阐述：

(1) 基建：铁道部 09 年基建投 6000 亿

从铁道部获悉，2009 年的铁路基本建设投资将达到 6000 亿元，比 2008 年实际完成投资规模增加了 2700 亿元。目前，铁道部已上报 70 个新项目安排计划，将增加项目投资规模 15000 亿元，将会为 2009

年完成 6000 亿投资提供基本保障。按照铁路建设进度，武汉-广州、郑州-西安、宁波-台州-温州、温州-福州、福州-厦门等五条铁路客运专线将在今年建成投产。随着更多的铁路建设项目陆续投入运营，铁路“瓶颈”制约状况将在不久的将来得到极大缓解。

(2) 电器：振兴轻工业 白色家电最受益

国务院常务会议审议并原则通过轻工业产业振兴规划，除了大家熟知的技改、节能等内容外，还提出进一步加大“家电下乡”政策实施力度。

规划提出，振兴轻工业，必须采取综合措施，努力扩大城乡市场需求，巩固和开拓国际市场；加快自主创新，推动结构调整和产业升级，走绿色生态、质量安全和循环经济的新型发展之路。此次振兴规划重点为扶持白色家电和小家电。其中具体表现在重点推进装备自主化和关键技术产业化；加快造纸、家电、塑料等行业的技术改造；建立产业退出机制，推进节能减排和环境保护；提高产业集中度以及进一步扩大“家电下乡”补贴品种，将微波炉、电磁炉两类产品纳入补贴范围，并将每类产品每户只能购买一台的限制放宽到两台。

从本次通过的轻工业振兴规划来看，白色家电无疑受益最大。重点推进装备自主化和关键技术产业，推进节能减排和环境保护这两大政策与国家一直倡导的节能环保理念相契合。

(3) 主题投资：航天军工板块，军工资产有望注入

通过资本市场整合资源，迅速做大做强，将是军工企业发展的必然之路。而且政策的放开使资源整合成为可能。而航天军工领域的产业整合也给了相关企业更多的机遇，中航一集团大力促进专业化子公司上市的消息仿佛给市场航天军工板块注入了新的动力。

《关于大力发展国防科技工业民用产业的指导意见》指出，国防科工委将推进资本运作，鼓励各类社会资本通过收购、资产置换、合资等方式，进入军工民品企业，推动优质资源集中。以军工上市公司为平台，吸收社会资源，实现加速发展。鼓励放开能力企业整体上市；承担关键分系统和特殊专用配套的保留能力企业，在国家控股的情况下可国内上市；承担总体和系统集成的保留能力企业，其中的放开能力在剥离后可国内上市。利用军工集团的整体优势，发行企业债券，筹集产业发展资金。同时要面向行业内外，加大龙头企业合并重组，推进强强联合，在民用船舶、汽车、摩托车等领域形成一批具有国际竞争力的产业集团。鼓励跨集团重组整合，采取兼并、收购、资产划

转等方式，在船用配套设备、航空机载设备、卫星地面应用、光电信息等具有一定规模的配套产品领域造就一批专业化“小巨人”，面向军民两用市场发展。当前，我军装备建设正处于一个新的历史起点阶段，要做到又快又好地向前发展，国防科工委下属的十大军工集团内部、甚至是大军工集团之间仍须进行新一轮大规模的资产重组。目前，军工企业将面临二次改革和新一轮资产重组，实现专业化格局。新一轮军工资产专业化整合正在加速，各大军工装备集团以专业化生产原则整合旗下资产，部分军工资产有选择注入上市公司或实现整体上市，为军工装备制造业上市公司带来投资机会。

3、上海证券推荐投资组合跟踪

■ 上海证券推荐周投资组合跟踪

针对周投资策略的特征，投资选股思路主要是基于以下线索：

由于市场处于本轮冲刺行情调整阶段，未来成交量萎缩状态下将进入个股行情的演绎，其中一方面要注意控制风险，另一方面需要适度关注个股机会，这些个股仍将主要以题材、中小市值为主打基础，大市值公司在成交萎缩的背景下，尚难有较好机会，且本周即将迎来2月最大的招商银行的巨量解禁股份。故我们考虑在估值优势、行业属性、主题投资以及估值安全边际之间寻求组合配置的平衡，并且紧跟政府前期政策动向和未来动向进行布局，关注具备主题和业绩双重因素的优质公司，以达到最大程度回避市场的不确定性。

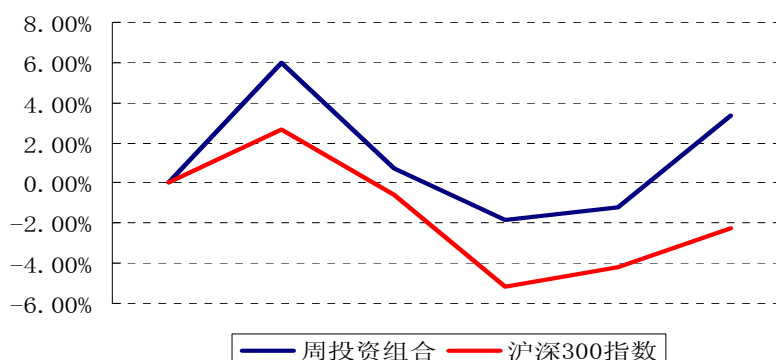
综合上述分析，上海证券本周股票组合是：

表 5 上海证券本周投资组合

股票代码	股票名称	推荐理由
600655	豫园商城	参股黄金股权，具备题材和业绩双重因素
002215	诺普信	纯农药制剂企业，具备稳定增长潜力
600251	冠农股份	参股钾肥进入收获期，且本身具备农业题材
600058	五矿发展	静态 PE/PB 均较低，具备安全边际
000338	潍柴动力	重卡行业龙头企业，具备低 P/E 和行业扶持因素
600879	火箭股份	军工板块中的优质低估公司
600837	海通证券	证券行业龙头，估值具备一定优势

上期上海证券投资组合表现强于超强于沪深 300 指数，投资组合一周内较 300 指数基准强 5.64%。组合获得正收益 3.36%，沪深 300 指数跌 2.28%。

图 7 上期投资组合一周表现回顾



■ 2009 年上海证券投资组合表现回顾

2009 我们推出了政策受益投资组合和价值优势投资组合二个投资组合，分别是：

政策受益投资组合：

华新水泥（600801）、安泰科技（000969）、海尔电器（600690）、中材科技（002080）、远望谷（002161）、民和股份（002234）、澄星股份（600078）、宝钛股份（600456）、八一钢铁（600581）、东方电气（600875）。

价值优势投资组合：

三一重工（600031）、北大荒（600598）、九芝堂（000989）、恒源煤电（600971）、中兴通讯（000063）、潍柴动力（000338）、青岛啤酒（600600）、一汽轿车（000800）、中金黄金（600489）、苏宁电器（002024）；

表 6 2008 年度上海证券研究所投资组合表现统计（2008.12.10~2009.2.20）

投资组合	期间表现	期间最大涨幅
政策受益投资组合	27.75%	27.75%
价值优势投资组合	23.85%	25.90%
沪深 300 指数	11.83%	17.45%

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 8 2009 年政策受益组合表现

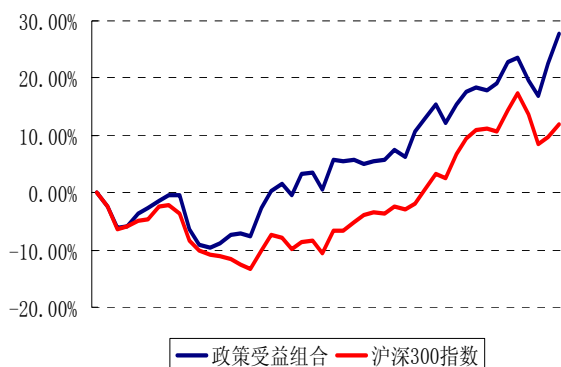
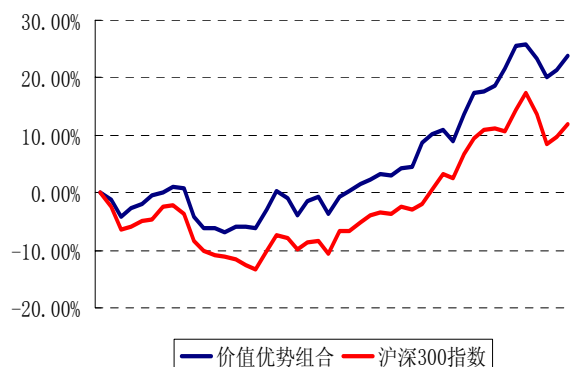


图 9 2009 年价值优势组合表现



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

五、2009 年度上海证券研究所重点关注股票

表 7 2009 年度上海证券研究所重点关注股票

序号	证券代码	证券名称	行业	07EPS	08EPS	投资评级
1	002253	川大智胜	IT	0.67	0.71	超强大市
2	002161	远望谷	IT	0.51	0.55	跑赢大市
3	002230	科大讯飞	IT	0.67	0.74	跑赢大市
4	600598	北大荒	农业	0.33	0.35	跑赢大市
5	002234	民和股份	农业	0.79	0.98	跑赢大市
6	002216	三全食品	食品加工	0.77	0.90	跑赢大市
7	000063	中兴通讯	通信设备	1.30	1.60	跑赢大市
8	002194	武汉凡谷	通信设备	0.54	0.82	跑赢大市
9	600485	中创新测	通信设备	0.2	0.35	跑赢大市
10	600600	青岛啤酒	酿酒	0.43	0.63	跑赢大市
11	600519	贵州茅台	酿酒	3.00	4.60	跑赢大市
12	000568	泸州老窖	酿酒	0.55	1.04	跑赢大市
13	600543	莫高股份	酿酒	0.21	0.42	跑赢大市
14	000800	一汽轿车	汽车及配件	0.34	0.65	超强大市
15	000338	潍柴动力	汽车及配件	3.88	4.64	跑赢大市
16	600166	福田汽车	汽车及配件	0.42	0.48	跑赢大市
17	000951	中国重汽	汽车及配件	1.71	1.28	跑赢大市
18	600690	海尔电器	家电	0.48	0.65	跑赢大市
19	601009	南京银行	银行	0.5	0.78	跑赢大市
20	600036	招商银行	银行	1.04	1.59	跑赢大市
21	601169	北京银行	银行	0.54	0.83	跑赢大市
22	600030	中信证券	证券	3.74	1.1	跑赢大市

23	601318	中国平安	保险	2.05	0.2	跑赢大市
24	600489	中金黄金	有色金属	0.72	1.54	跑赢大市
25	600547	山东黄金	有色金属	0.54	2.35	跑赢大市
26	600456	宝钛股份	有色金属	1.25	0.81	跑赢大市
27	600236	桂冠电力	电力	0.24	0.02	跑赢大市
28	600795	国电电力	电力	0.63	0.02	跑赢大市
29	600517	置信电气	电力设备	0.86	0.64	跑赢大市
30	002028	思源电气	电力设备	1.57	1.29	跑赢大市
31	000400	许继电气	电力设备	0.31	0.32	跑赢大市
32	600875	东方电气	电力设备	2.44	0.54	跑赢大市
33	600141	兴发集团	磷化工	0.30	1.20	超强大市
34	600078	澄星股份	磷化工	0.13	0.68	超强大市
35	600031	三一重工	工程机械	1.08	1.01	超强大市
36	000680	山推股份	工程机械	0.59	0.86	超强大市
37	002037	久联发展	化工材料	0.34	0.3	超强大市
38	002080	中材科技	化工材料	0.5	0.65	跑赢大市
39	600636	三爱富	化工材料	0.27	0.12	跑赢大市
40	002215	诺普信	农药	0.7	0.55	跑赢大市
41	000553	沙隆达A	农药	0.05	0.45	超强大市
42	002078	太阳纸业	造纸	0.76	0.99	跑赢大市
43	000488	晨鸣纸业	造纸	0.47	0.75	跑赢大市
44	600581	八一钢铁	钢铁	0.52	0.72	跑赢大市
45	600005	武钢股份	钢铁	0.83	0.93	跑赢大市
46	000969	安泰科技	冶金	0.34	0.34	跑赢大市
47	600801	华新水泥	水泥	0.72	1.2	跑赢大市
48	600350	山东高速	公路运输	0.346	0.39	跑赢大市
49	600269	赣粤高速	公路运输	0.94	0.9	跑赢大市
50	600395	盘江股份	煤炭	0.26	1.23	跑赢大市
51	600971	恒源煤电	煤炭	1.07	1.45	跑赢大市
52	600048	保利集团	房地产	1.21	1	跑赢大市
53	000729	000024	房地产	1.37	0.85	跑赢大市
54	600365	000002	房地产	0.7	0.46	跑赢大市
55	600600	000759	商业零售	0.22	0.31	跑赢大市
56	600197	600858	商业零售	0.50	0.61	跑赢大市
57	600779	002024	商业零售	0.49	0.81	跑赢大市
58	600456	000989	医药	0.72	0.91	跑赢大市
59	000878	000538	医药	0.8	0.92	跑赢大市

分析师承诺

分析师 屠骏 蔡钧毅

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。