

2009. 2. 25

关注政策 偏向防御

A 股策略月报 (2D)

 国泰君安策略团队

目录与摘要:

近期策略观点

在触及我们预设的反弹目标区间 2300-2500 后, A 股市场如期进行剧烈回调, 我们这并不意味着估值提升行情彻底结束, A 股市场流动性依旧充裕, 2 月份信贷增速维持在 20% 以上, 且短期不大可能出现严重打击投资者对经济相对乐观预期的经济数据, 市场持续下跌空间很有限, 但前期涨幅巨大的个股 (如中小板和强周期) 可能面临较大的回调压力。

支持市场上涨的重要理由还在于政策刺激, 尤其是周期性行业。对于强周期行业, 我们认为其大幅回调可能要等到低于预期的 1 季报公布前后。我们认为明显受益于基建投资的行业仍可配置, 即使此轮刺激重演 98 年历史, 直到 1 季报前大部分投资者仍可憧憬。

我们很关心政府在“两会”前后还会打什么牌, 毕竟, 按照胡主席的说法, “当前, 世界经济形势严峻复杂, 国际金融危机尚未见底, 我国经济增长下行压力加大”(这很好地回答投资者对国内外经济形势的疑问), 这将是未来一段时期市场的重要投资机会所在。

对于产业政策, 我们建议关注尚未被纳入振兴规划的真正防御性行业; 对于刺激消费, 无论是消费券、个税改革, 还是增加公共服务支出, 我们认为商贸零售和旅游将集中受益, 关注重庆百货和黄山旅游; 对于地方政府大干快上, 区域经济振兴, 建议关注“订单行情”和相关受益公司, 如精工钢构。

近期股票思路

基于存货“超调”的周期性行业反弹行情很可能面临回调, 本周继续建议逐步回避周期性行业, 超配基本面相对确定的行业, 主要是医药生物、商贸零售、食品饮料、建筑、电力, 加上大金融行业。

建议关注房地产行业交易性机会, 因为部分城市的成交量回暖, 带来短期投资机会。我们行业研究员建议关注毛利率相对稳定或市场份额有望扩张的保利地产、万科、华侨城、招商地产、张江高科、金融街。

投资组合

本周不得不知的数据:

7092.64

受美政府或将在花旗集团的优先股转换为普通股等消息影响, 本周一道琼工业指数跌至 1997 年春来最低收位。

17.1%

财政部近日公布的数据显示, 1 月全国财政收入比去年同月下降 17.1%。2008 年 10 月至 2009 年 1 月的四个月内, 有三个月全国财政月度收入增幅为负

9500 亿

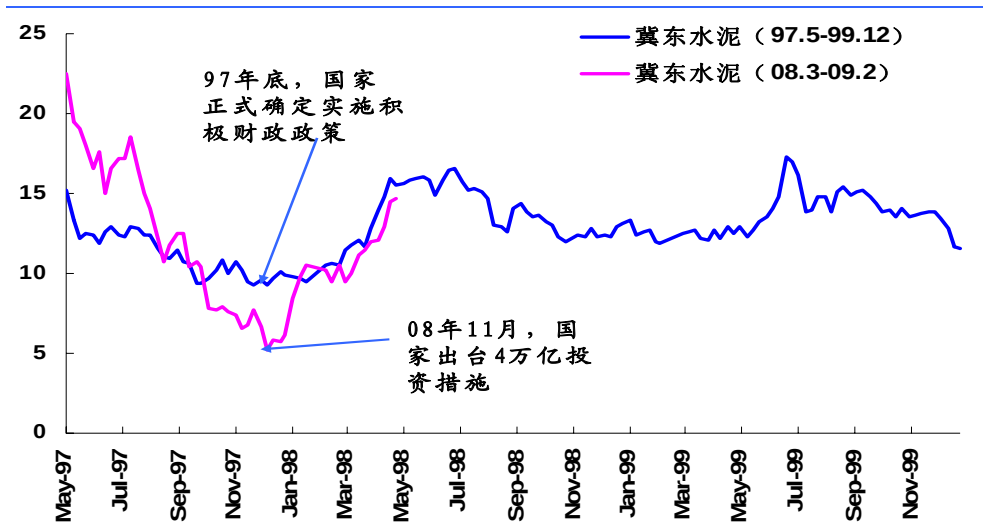
2009 年的财政预算赤字一再修改之后, 终于最终定案。在已经提交给全国人大审议的预算报告中, 这个数字创纪录的达到 9500 亿元, 远远超出外界的所有预期

近期策略观点——关注下一轮刺激政策

在月报—2A 中，我们认为可以继续参与存货反弹行情，重点推荐了化工和造纸行业交易性机会，理由在于价格反弹和产能利用率复苏，目前情况正在悄然变化。近来，煤炭、工业金属、水泥等价格都出现回调，基本验证了我们之前的存货研究的结论，基于存货“超调”的周期性行业反弹行情很可能面临回调。

但这并不意味着行情彻底结束，因为支持上涨的重要理由还在于政策刺激，尽管有些审美疲劳，但我们对此还是颇为关注。以冀东水泥为例，国家出台 4 万亿投资计划后，该股已经上涨近 2 倍，其走势与 97-98 年颇为神似。

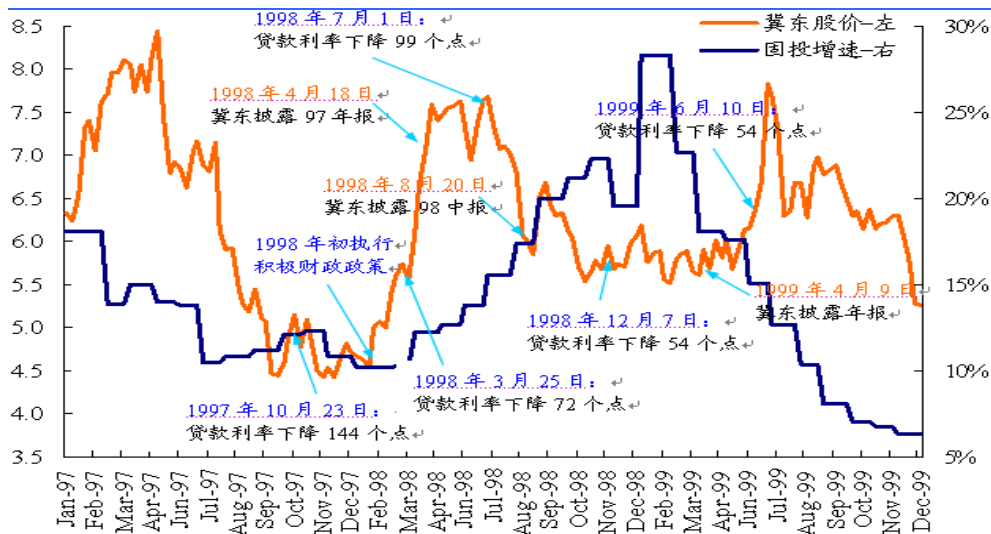
图 1：冀东水泥 97-98 年股价与 08-09 年股价走势对比



数据来源：Wind，国泰君安

当年，冀东股价一直等到政策措施实施半年后，业绩低于预期才开始回调，从这个角度说，受益于基建投资的行业仍可配置，即使此轮刺激重演 98 年历史，直到 1 季报前大部分投资者仍可憧憬。

图 2：刺激政策约半年后，政策效果和冀东业绩低于预期，股价开始调整



数据来源：国泰君安建筑建材研究员韩其成

图 3: 虽然我们对政府抱有坚定信心, 但众多投资者似乎对基建投资拉动作用抱有过高期望, 这不由让我想起普京在奥巴马上台后的冷淡评论, 他说: 期望越大, 失望越大。看看如今美股的惨淡表现, 不禁让人暗忖其高超的预见能力 (坊间常将此行为称为 “乌鸦嘴”。下图展示了普京手持猎枪的形象)



我们很关心政府在 “两会” 前后还会打什么牌, 毕竟, 按照胡主席的说法, “当前, 世界经济形势严峻复杂, 国际金融危机尚未见底, 我国经济增长下行压力加大” (这很好地回答投资者对国内外经济形势的疑问), 这将是未来一段时期市场的重要投资机会所在。

胡主席的讲话已经为我们指明了大方向, 他强调, “关于今年的经济工作, 中央已经作出全面部署, 要抓住关键、突出重点、统筹兼顾、全面落实。要坚持扩大内需为主和稳定外需相结合, 采取更强有力的措施扩大国内需求特别是扩大消费需求, 以拉动经济增长”。

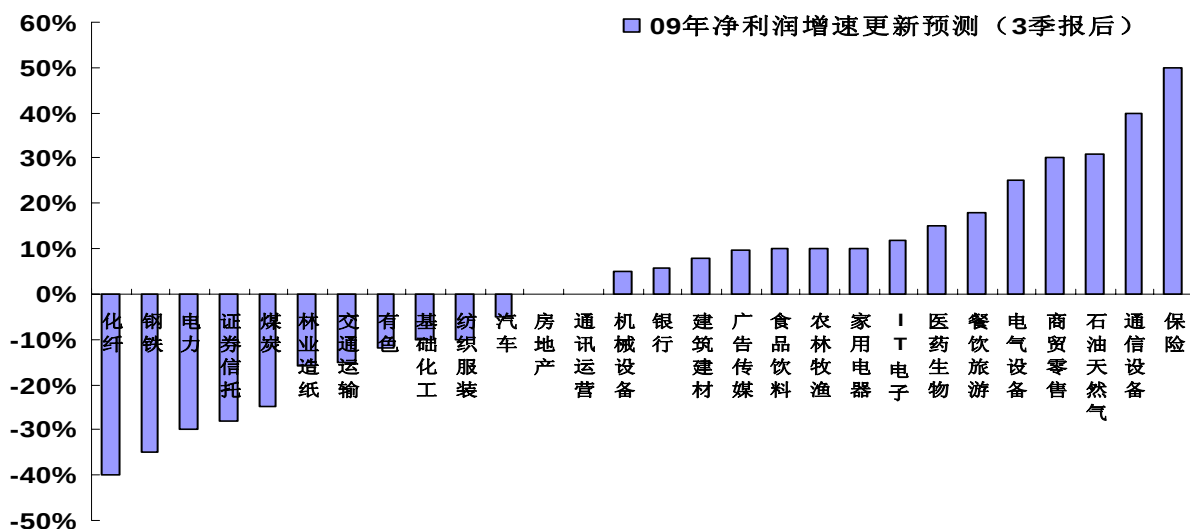
先看看产业政策。除了纳入规划的诸多行业, 其实, 我们更关注的则是什么行业没有被纳入振兴规划。毕竟, 连一度被视为暴利行业的房地产都传出纳入振兴规划行列的 “谣言”, 还有什么行业赢利能力如此之强呢?

我们发现不少消费类行业就是如此, 从某种角度来说, 没有被纳入规划虽令人遗憾, 但这正是行业防御性的最好体现, 好比从来没有领取失业救济的人其生存能力和职业前途肯定要好过靠救济聊以度日的穷人。

接着, 我们着重探讨如何扩大消费需求。

(1) 消费券。今年 1 月, 成都和杭州相继向市民发放了消费券, 如继发放一亿元消费券后, 杭州市日前正研究推出旅游券、教育券等消费券。从杭州市领导的工资福利中切出 10% 以消费券形式发放等方案也在研究中, 而南京市的 2000 万消费券发放细则也于近日出台。

图 4: 行业研究员预计 09 年负增长的行业大多已经被列入振兴行列, 而医药、食品饮料、商贸零售、保险、通信设备、电器设备、餐饮旅游、传媒、银行等行业则未听说有此待遇



数据来源: 国泰君安。注: 电力 09 年增速是相对于 07 年的增速。各行业数据为 3 季报后, 未调整

在国新办 2 月 9 日举行的新闻发布会上, 商务部副部长姜增伟明确表示: 政府发放消费券促进内需是可行的。当前一些城市发放的消费券, 已经对拉动消费起到了推进作用。消费券如果大范围发放, 将会对**商贸零售**和**旅游板块**带来阶段性投资机会。

图 5: 消费券发放促使日本消费行业表现强劲

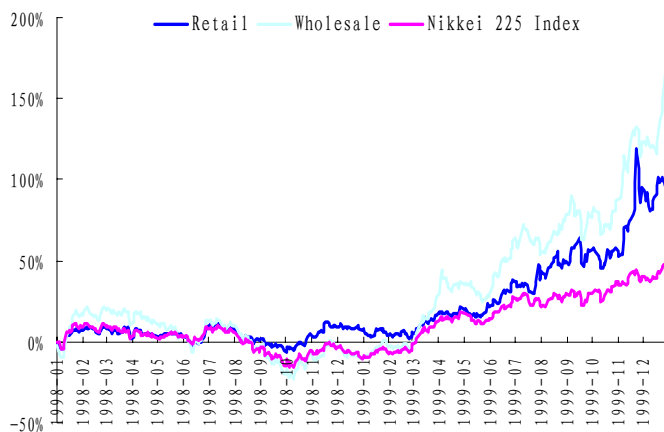


图 6: 台湾的零售指数在消费券政策预期下涨幅较大



数据来源: CEIC, 国泰君安

(2) **个税改革**。我们早在 08 年 9 月 2 日《博弈改革红利 I: 税制改革》中对分税制、增值税和个税改革进行了深入研究, 个税改革对中高端消费具有一定刺激作用。

虽然这种改革方式对富人的利好要大于穷人, 固定的起征点使得富人在高级别税率时减免额度更大, 但我们依然认为这是缓解收入分配不平衡和增加基层民众收入的可行办法, **敏感性分析显示, 国家上调个税起征点至 3000 元, 可以带动 0.21%GDP 增长。**

我们认为可以借鉴美国经验，其个税起征点是不固定的，一个人的收入越高，个税起征点就越低，高到一定程度后就不再享受个税扣除额，即是说他的每一分钱都要缴纳个税。

表 1: 调高起征点对富人减税程度高于穷人

级数	全月应纳税所得额	适用税率	速算扣除数 (元)	500 起征点应 交税	2000 起征点应 交税	少交税额
1	不超过 500 元的	5%	0	0	0	0
2	超过 500 元至 2000 元的部分	10%	25	125	0	125
3	超过 2000 元至 5000 元的部分	15%	125	550	325	225
4	超过 5000 元至 20000 元的部分	20%	375	3525	3225	300
5	超过 20000 元至 40000 元的部分	25%	1375	8500	8125	375
6	超过 40000 元至 60000 元的部分	30%	3375	14475	14025	450
7	超过 60000 元至 80000 元的部分	35%	6375	29425	28825	600
8	超过 80000 元至 100000 元的部分	40%	10375	74400	73725	675
9	超过 100000 元的部分	45%	15375	—	—	—

数据来源：中华人民共和国个人所得税法，国泰君安研究所

表 2: 个税起征点的调整对 GDP 贡献敏感分析

个税起征点	3000	4000	5000
退税额度 (亿元)	761.3	1634.2	2458.6
根据历史数据，采用 72% 支出/收入 比计算的可增加消费支出 (亿元)	548.16	1176.6	1770.2
可刺激居民消费百分比%	0.593%	1.272%	1.915%
对 GDP 贡献	0.21%	0.45%	0.68%

数据来源: 国泰君安研究所

(3) 增加公共服务支出，降低居民未来支出预期。我们认为国内需求难以启动的根本原因在于：(1) 收入分配严重不均，高收入阶层边际消费倾向低；(2) 更重要的原因是城乡基本公共服务的短缺，社保机制不健全。一旦国家花大力气投入公共服务支出，保守估计居民可以节约大概 5% 消费支出，这部分支出相当部分将转化为消费，尤其是中低端消费。

我们认为这是医治内需不足的根本出路，也必将是崎岖之路，让我们拭目以待“两会”提案和 9500 亿财政赤字预算的具体内容。

最后，除了刺激消费，我们也非常关注区域经济发展。地方政府大干快上的积极性不但没有减退，反而热情不断高涨，前期各项地方投资计划将逐步进入实施阶段，相应，各类订单将不断爆出，“订单”行情将可能成为一段时间的热点。我们继续提醒投资者关注区域经济发展的机会，比如受益于长三角、珠三角扩大投资的相关公司，如精工钢构。此外，沿海省份向中西部进行产业转移是我们最近在研究的重要专题。

图 7：城镇居民支出结构

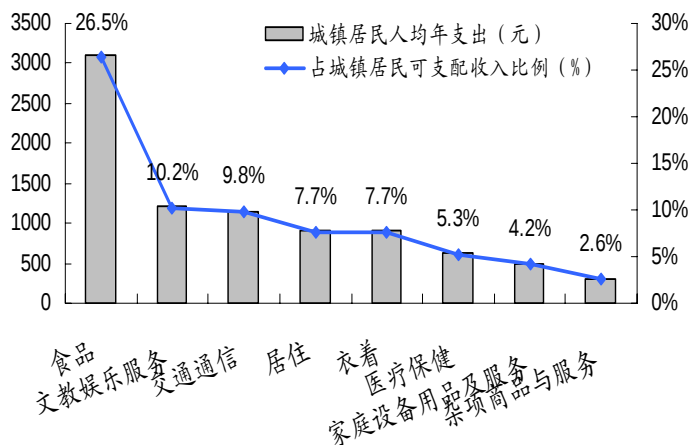
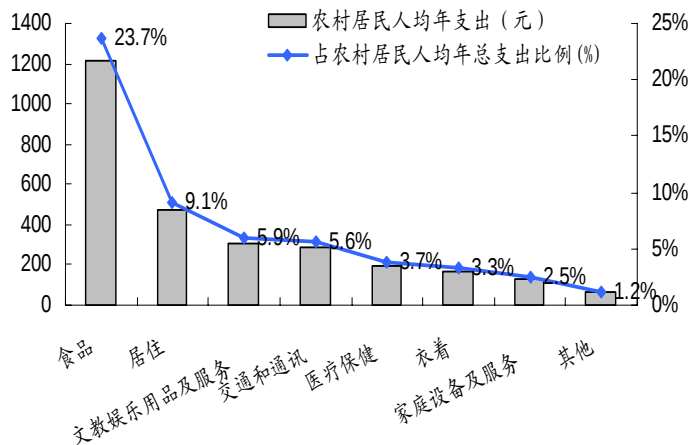


图 8：台湾的零售指数在消费券政策预期下涨幅较大



数据来源：CEIC，国泰君安

图 9：教育支出/GDP：中国大幅落后于发展中国家

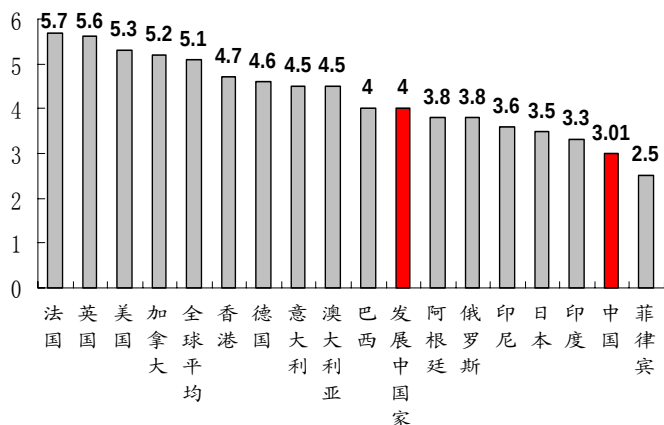
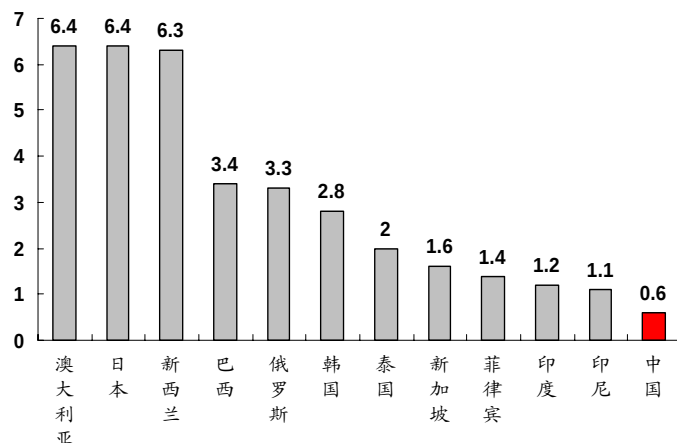


图 10：医疗卫生/GDP：中国远远落后于其他国家

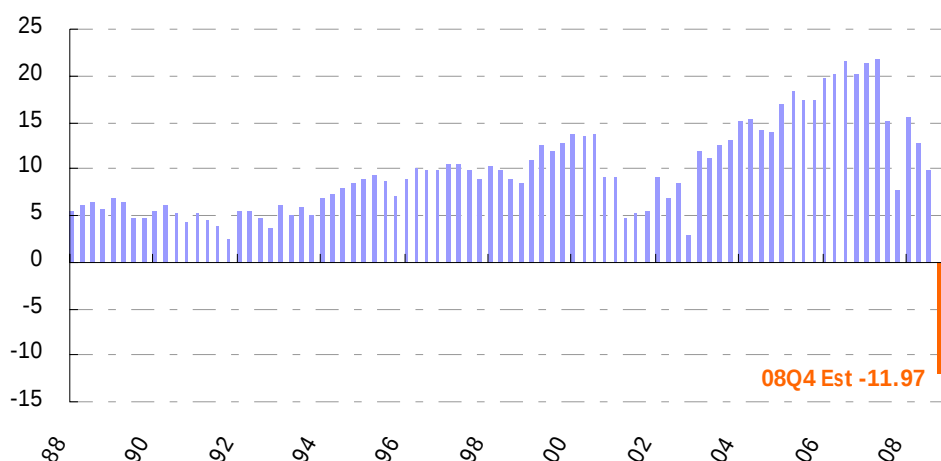


数据来源：CEIC，国泰君安

在触及我们预设的反弹目标区间 2300-2500 后，A 股市场进行剧烈回调，我们认为：A 股市场流动性依旧充裕，2 月份信贷增速维持在 20% 以上，且短期不大可能出现严重打击投资者对经济相对乐观预期的经济数据，市场持续下跌空间很有限，但前期涨幅巨大的个股可能面临较大的回调压力。

A 股走势另一个不确定性在于外盘。在最新全球宏观周报 Signal in Noise《欧洲末路》中，我们认为：东欧货币危机将再次增加撕裂欧元区的可能，欧元与美元的争夺行将失败，继续看多美元兑欧元汇价；在银行国有化担忧和标普 500 单季首度负收益的冲击下，标普跌破 700 成为大概率事件，但这应该是美股的最后一跌，其后应该企稳，以震荡反映实体经济的衰退。

图 11: 标普 500 报告每股收益



数据来源: 标普

股票研究与推荐: 弱平衡下的相对防御

基于对弱平衡下周期性行业真实需求的担忧和近期市场反弹以来行业间相对估值的变化, 本周继续超配基本面相对确定的行业, 主要是医药生物、商贸零售、食品饮料、建筑、电力, 加上大金融行业。建议关注房地产行业, 因为部分城市的成交量回暖, 带来的短期投资机会。

2.1 弱平衡格局得到验证, 周期性产品价格继续下跌

在上周的月报-2C 中, 我们强调: 在“后去库存化”阶段, 由于下游需求没有实质性恢复, 开工率与下游需求间的“弱平衡”格局使周期性行业的真正复苏还有待时日。上周大宗商品, 包括钢铁、煤炭、水泥、有色(除黄金以外)、化纤的价格下跌验证了我们的判断。

在去库存化从第二阶段(去企业库存)过渡到第三阶段(库存水平弱平衡)过程中, 库存往往出现“超调”, 强周期行业出现产能复苏和价格反弹, 但只要下游需求并未根本改善, 库存将重新增加, 产品价格将重归下跌通道, 周期性行业目前的复苏属于“熊市反弹”, 只是交易性机会(详见深度专题《冬去春未来: 存货问题再研究》)。

图 12: 国内钢材价格上周跌幅进一步扩大, 中厚板跌幅达-6.33%

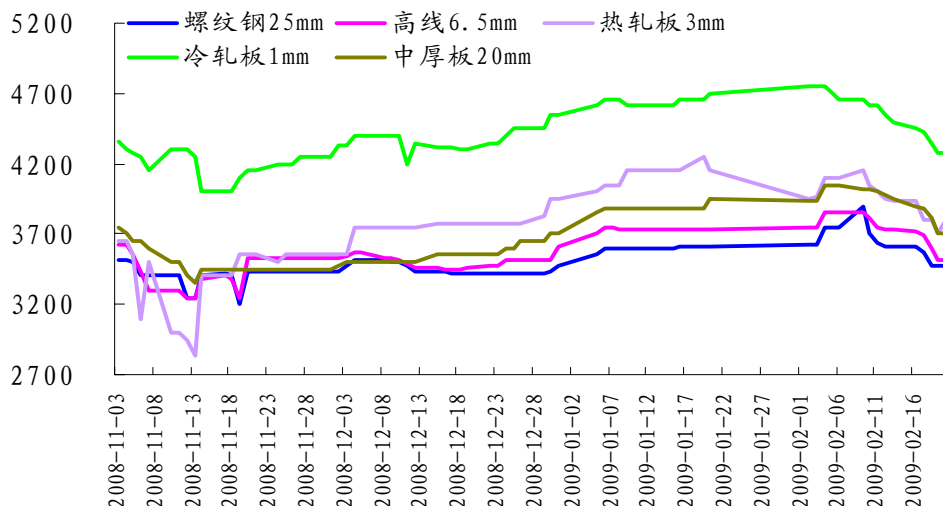


图 13: 河北唐山铁矿石价格下跌-6.9%

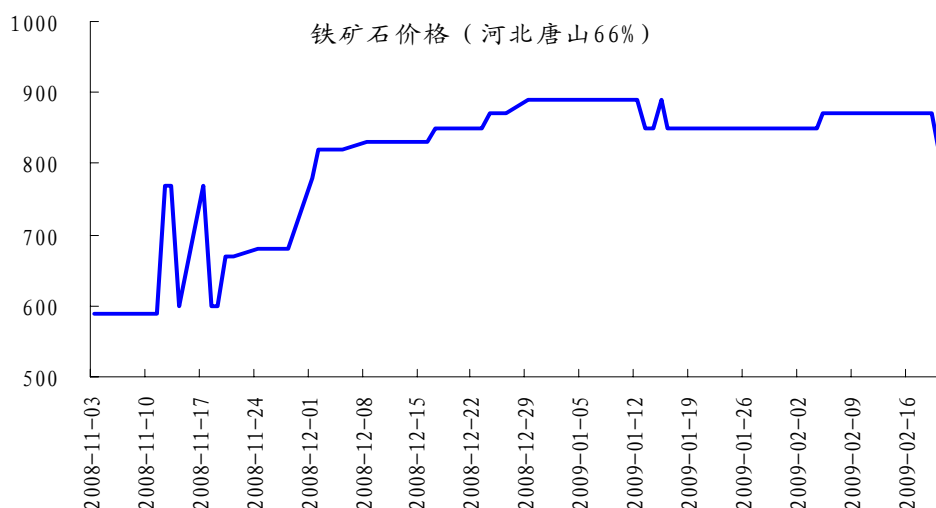


图 14: 秦皇岛煤炭中转地价格连续 3 周下滑

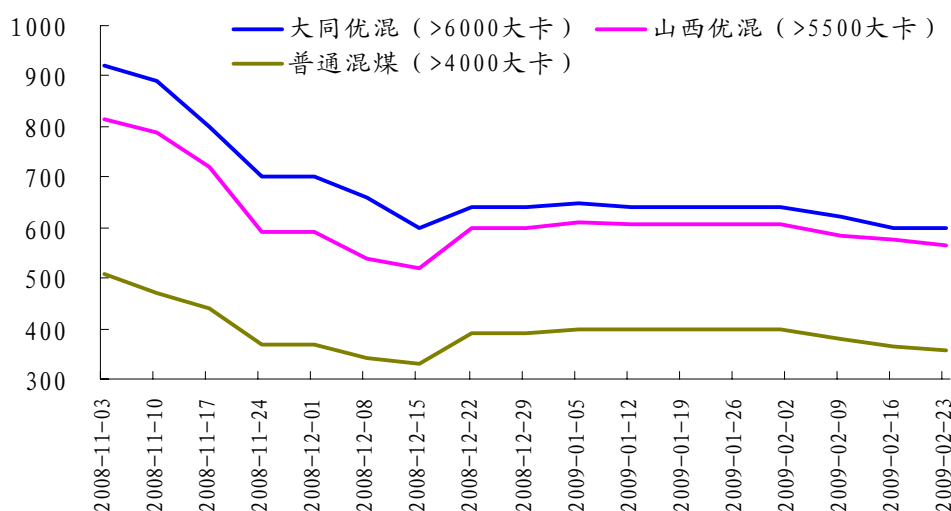


图 15: 秦皇岛库存连续 5 周回升

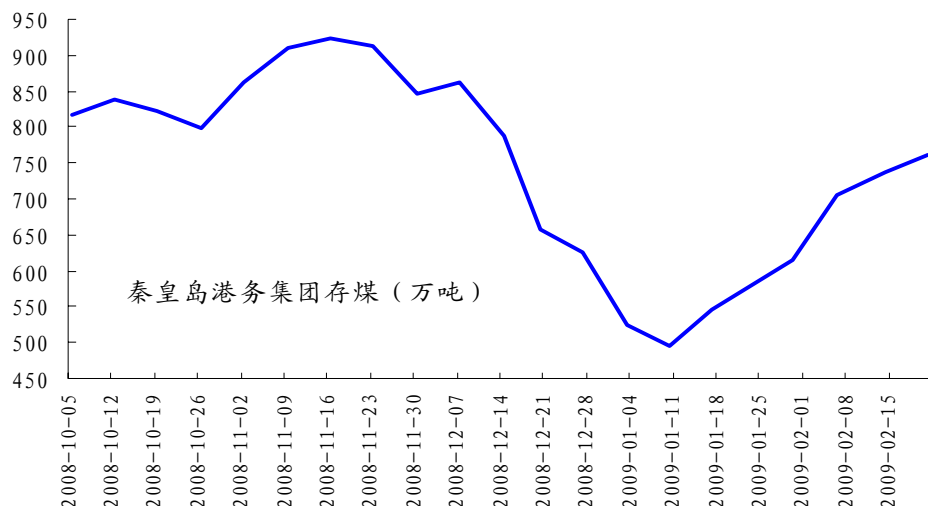


图 16: 涤纶 POY 和长丝切片出现一个月以来首次下跌

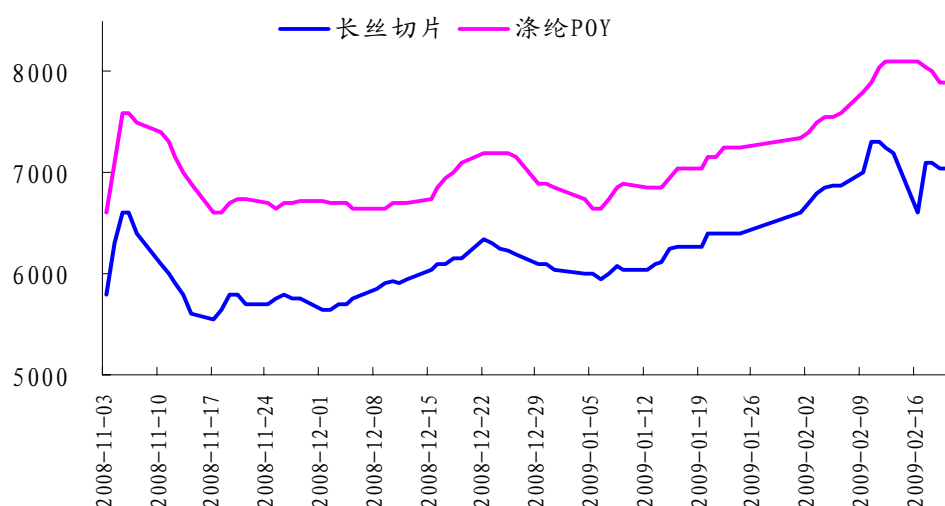


图 17: 虽然有色金属是本轮 A 股反弹的急先锋, 但基本面也并未出现明显好转, 铝价和锌价开始走软

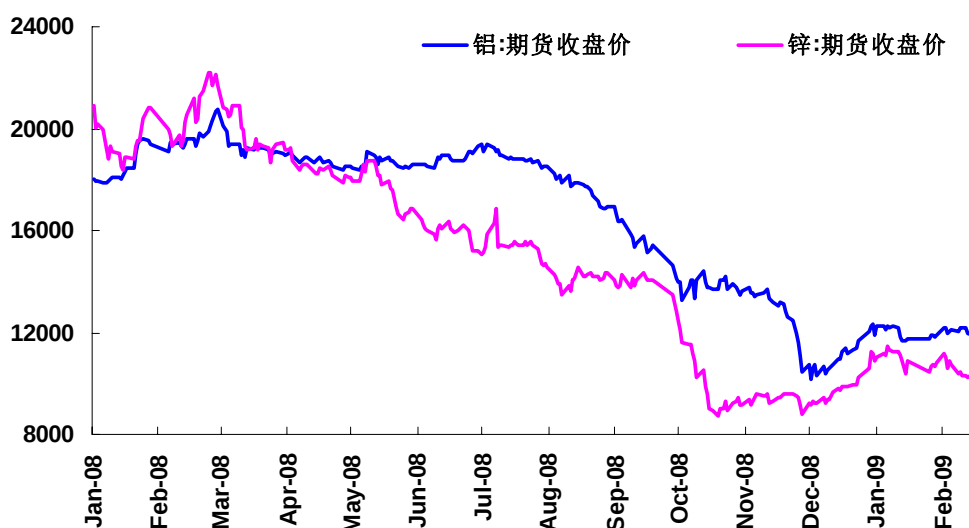


图 18: 铜价的情况类似。只有黄金价格近来不断大幅上涨

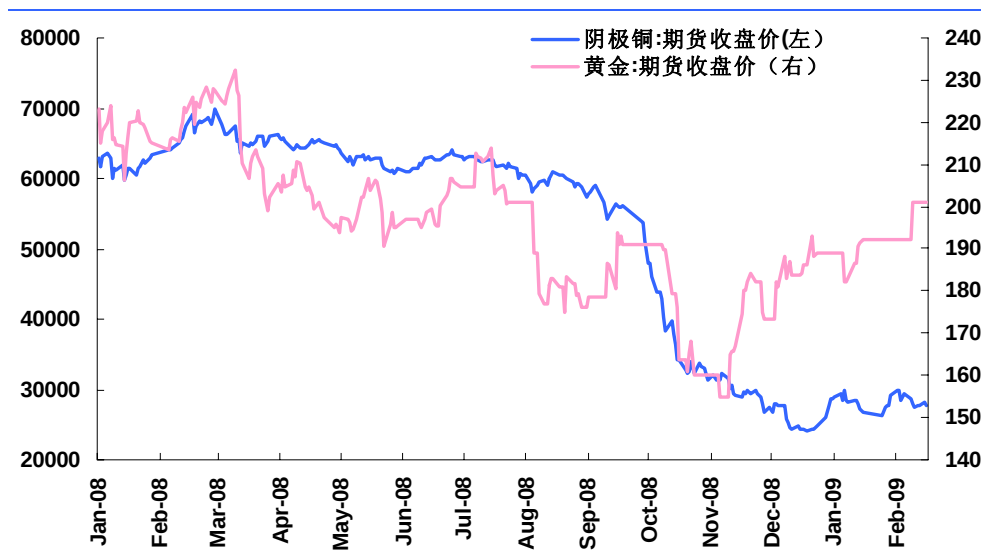
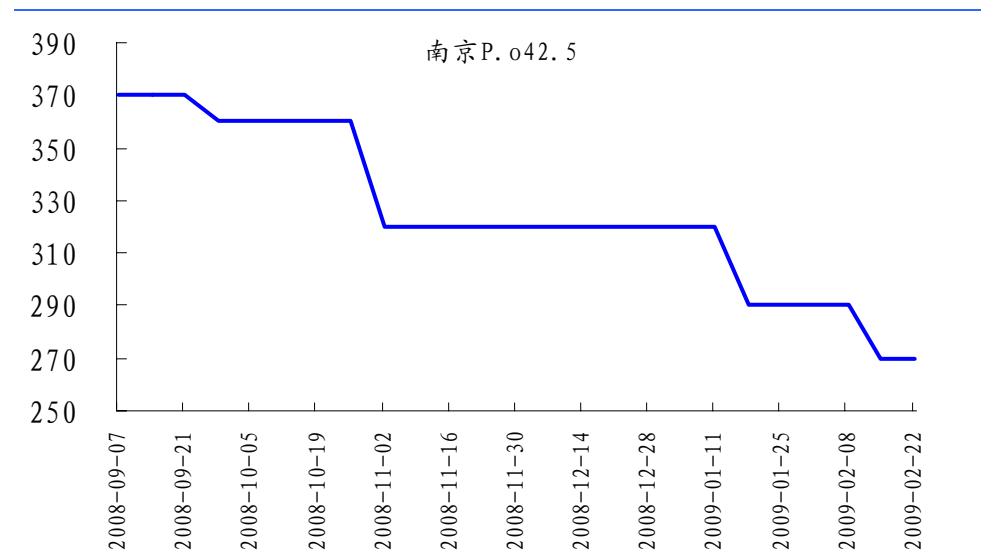


图 19: 重点城市水泥价格仍在下跌



数据来源: CEIC, Wind, 国泰君安

2.2 成交量回暖带来房地产行业短期投资机会

根据我们地产行业研究员跟踪的全国重点城市成交量数据, 春节后重点城市成交量持续回升。近两周大部分城市成交量回升到 08 年 11、12 月的水平, 出现同比、环比均上升的明显回暖迹象。

我们认同地产研究员对行业的“三阶段博弈”分析思路。行业基本面的真正复苏应以房价适度下降为前提, 房地产开发商的财务数据改善则最为滞后。但从策略的角度看, 近期成交量的逐步回升为房地产板块带来了投资机会。从美国市场的经验看, 较成交价格或开发商财务数据, 成屋销售量与房地产板块市场走势更为紧密。而中国的房地产板块相对走势与销售面积也有一定的相关性。

图20: 长三角: 节后上海成交持续回升

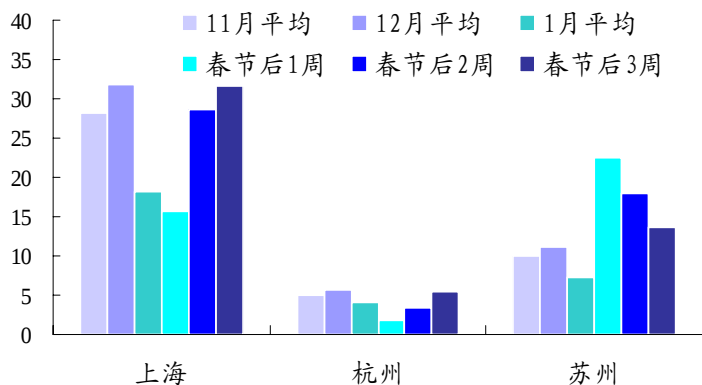


图21: 环渤海: 节后北京、天津成交均持续回升

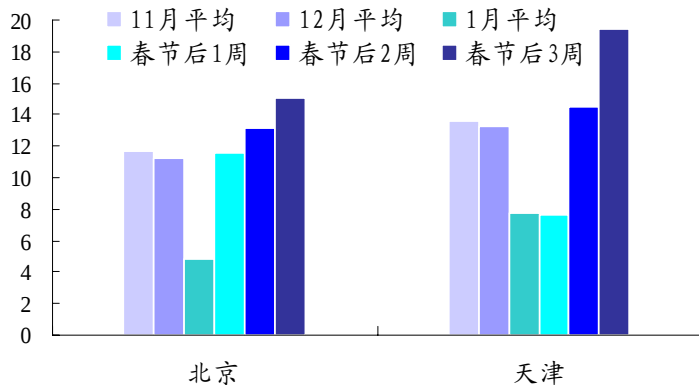


图22: 珠三角: 深圳节后成交逐步恢复至11月水平

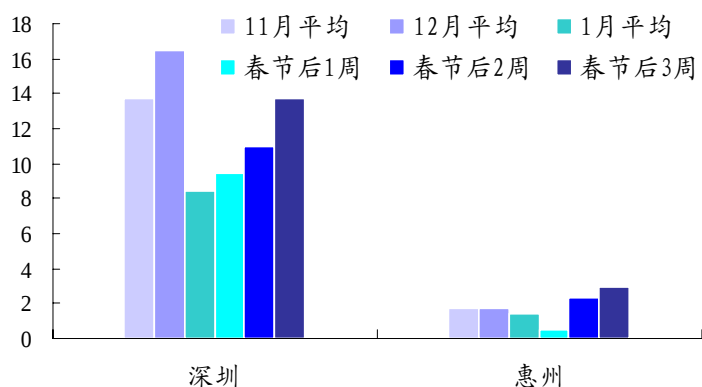
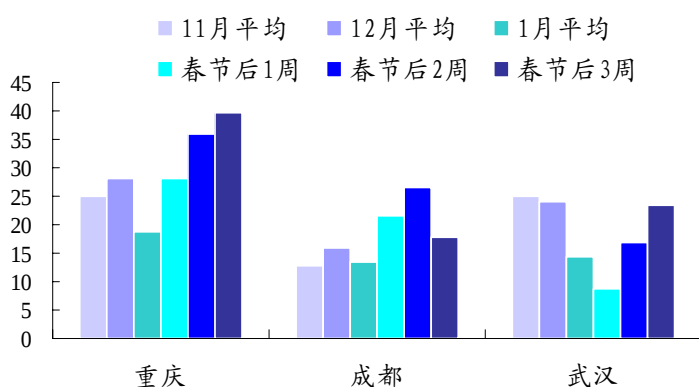


图23: 中西部: 节后成交均逐步恢复



数据来源: 国泰君安

至于产业振兴规划是否有地产, 不是非常重要。房地产行业牵扯千家万户, 舆论争议极大。出台一个行业长远发展规划, 而不包含“振兴”二字的可能性较大, 且地方政府护持之心要比中央更强。可以预见的是, 如果经济形势不如预想, 对房地产行业的政策刺激力度会越大。我们行业研究员建议关注毛利率相对稳定或市场份额有望扩张的保利地产、万科、华侨城、招商地产、张江高科、金融街。

图 10: 美国市场成屋销售量与房地产板块市场走势更为紧密。房地产板块伴随销售量企稳。

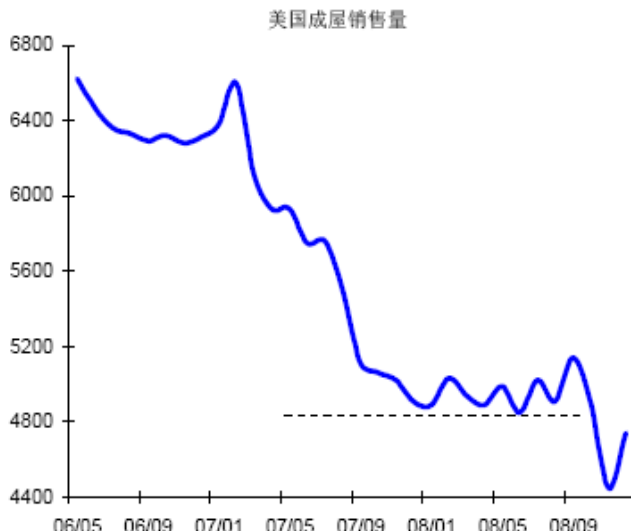
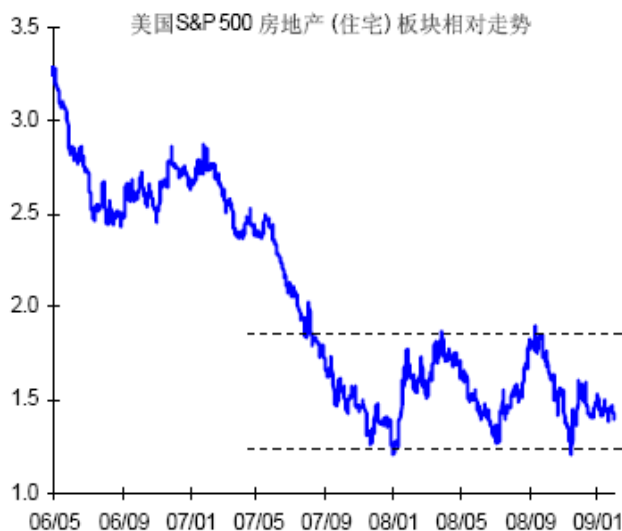


图 11: 而同时, 销售价格和新屋开工量仍在继续下滑。

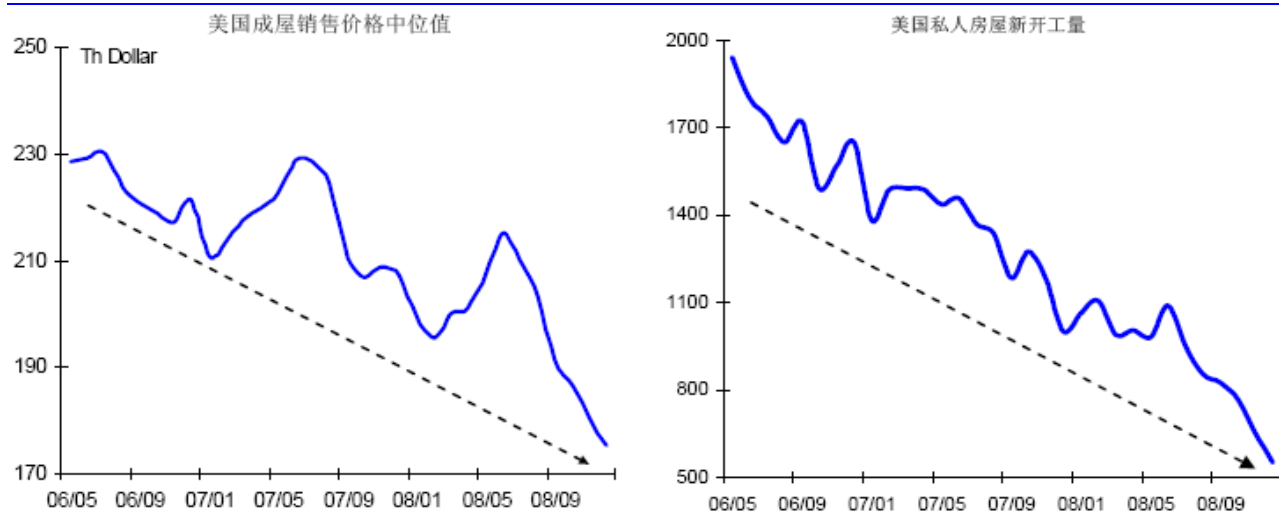
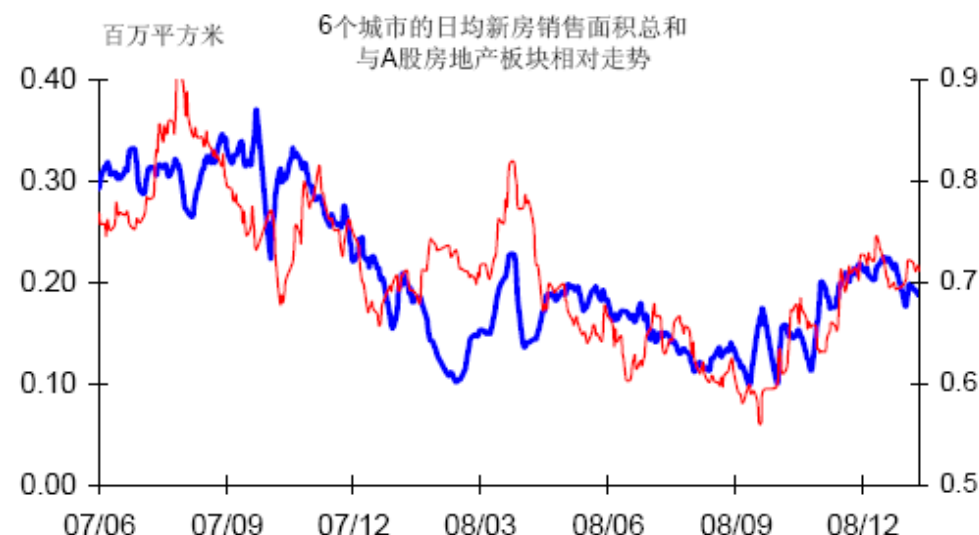


图 12: 中国的房地产板块相对走势与销售面积也有一定的相关性。



数据来源: Bloomberg, CEIC, Wind, 国泰君安

附表 1: 行业资讯与中期评级

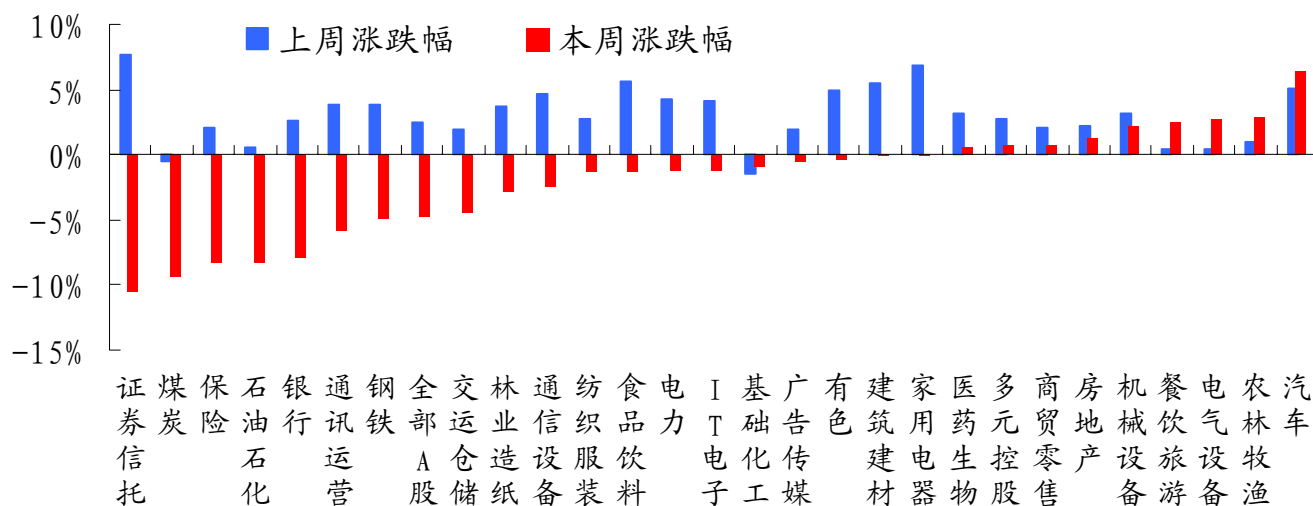
行业	投资评级	评级调整	最新调整时间	近期行业资讯和行业研究变化
银行	超配 1	不变	2008-10-8	行业研究员初步预计 2 月份信贷同比增速仍可保持在 22% 以上。目前银行体系流动性充裕局面仍将维持, 对银行 09 年业绩构成较好支撑。
地产	超配 1	上调	2009-2-25	2 月份全国多数城市维持交易量回暖势头, 尤其是之前率先展开调整的广深地区。虽然房价并未见底, 成交量回暖刺激带来短期投资机会。
保险	超配 1	不变	2009-2-17	行业研究员最新预期 09 年全年保费增长 12% 左右。虽然承保效益仍未有明显起色, 但投资收益处于上升趋势。
证券信托	超配 1	不变	2009-2-10	2009 年来日均交易额为 1402 亿元, 较 2008 年高 26.3%。2000 亿元的交易额对应年化换手率 8 倍, 较 2007 年高近 20%, 难以持续。

煤炭	低配 1	不变	2008-11-12	屯兰矿难，预计小煤矿复产将会受到影响，特别是焦煤的供应。但由于未来几个月内煤炭整体需求不旺，国内煤价走势仍将偏弱。
石油石化	平配	不变	2008-11-12	产业振兴规划草案中成品油储备因安全性和储备油库不足，恐难完成。
电力	超配 1	不变	2008-11-12	矿难给胶着的合同电煤谈判带来微妙影响。行业研究员谨慎预计，最终合同价在政府干预下较 08 年初上涨 10%，即在 510-520 元/吨区间内。
钢铁	低配 1	不变	2008-11-12	上周国内钢价继续走低。从历史数据看，2 月底 3 月初是库存的最高峰，未来一个月内库存能否有效消化将影响钢价的走势。
有色金属	低配 1	不变	2009-2-3	各工业金属库存持续增加，需求没有明显起色，上周各类金属品种价格继续下跌。唯有黄金在避险买盘的有力支撑上继续走强。
造纸	平配	不变	2009-2-17	我国纸张市场在总量上已经消灭了净进口，进口替代过程已经完成，国内市场呈现饱和状态。产业振兴规划将强化造纸企业落后产能的淘汰和整合。
建材	低配 1	不变	2008-11-19	市场将 2 月份水泥产量同比数据解读为需求复苏，未考虑春节和去年雪灾因素，过于急切乐观。3 月份的产量和价格数据才有决定意义。
建筑	超配 1	不变	2009-2-17	中国铁建公告其中标兰渝、南广铁路共计 185 亿元合同，约占其 08 年收入的 10.4%。
基础化工	平配	不变	2009-2-17	由于下游需求下滑，厂家库存随着各厂家产销的逐步滑落而上升，涤纶 POY 和长丝切片出现一个月以来首次下跌。
家电	超配 1	不变	2009-2-10	家电下乡政策从制定到推广的过程中不断地根据实际情况进行调整：每户每类家电下乡产品限购 1 台补贴产品放宽至 2 台。
服装纺织	平配	不变	2008-10-15	08 年纺织全行业完成投资同比增速为 6.75%，较上年减少了 18.99 个百分点，扣除价格因素影响后已出现负增长，宣告了纺织业持续十年的高速扩张期的结束。
零售百货	超配 1	不变	2008-12-02	销售增速的分化已经出现，主要表现在沿海富裕省份和城市在经济危机冲击下增速出现较为明显的下滑，而内地二三线城市则保持了相对理想的增长。
农业	平配	不变	2008-8-8	广西糖协预计 08/09 榨季广西蔗糖产量将下降 180 万吨以上，减产幅度高达 19%。北方的甜菜糖产量也将减少 20 万吨以上。
食品饮料	超配 1	不变	2008-12-02	未来行业销量增速、提价预期下降，但整体业绩防御性仍强。
医药生物	超配 1	不变	2008-8-8	市场传 VC 价格将上涨，但期待 09 年 VC 均价 10 美元以上，可能偏乐观。
餐饮旅游	平配	不变	2008-10-22	前期被抑制的内在旅游需求 2009 年有望继续逐步释放。
广告传媒	平配	不变	2008-10-15	从上市传媒企业的业绩或业绩预告来看，金融危机尚未大面积波及传媒企业。有线网络发展依然稳健。

通讯运营	平配	不变	2008-8-8	1 月运营数据：新增移动用户份额出现转折，联通、电信增加，移动下滑；固话用户流失放缓，宽带用户增长重现上升态势。
汽车	平配	不变	2009-2-10	1 月份汽车销量同比下降 14.6%，预计 2 月份将实现约 13%的同比增长。
机械设备	平配	不变	2008-11-26	2 月份工程机械部分产品销售出现亮点：旋挖钻机、履带式起重机销售有所增长；部分汽车起重机生产厂商 1-2 月销量有望出现 20%正增长；泵车销量也回升至去年同期的 70-80%。
通信设备	超配 1	不变	2008-8-18	09 年电信设备投资走势与往年不同，1、2 季度即可能达到高点。仅依据年初情况顺推全年形势可能面临较大的预期落空风险。
电气设备	平配	不变	2008-12-02	南方电网、国家电网先后公布了 09 年的投资规划约为 3380 亿元，与 4000~4500 亿元的市场预期相差甚远。
信息技术	平配	不变	2008-10-8	国务院通过电子信息产业调整振兴规划。
航空	低配 1	不变	2008-8-8	受益春运，1 月份国内各航空公司完成旅客运输量 1747.6 万人次，增长 17.6%。
水运	低配 1	不变	2008-8-8	BDI 重新站上 2000 点。
交运基础设施	超配 1	不变	2008-12-02	1 月份全国沿海主要港口实现吞吐量 3.24 亿吨，同比下降 7.4%，环比下降 1.4%。

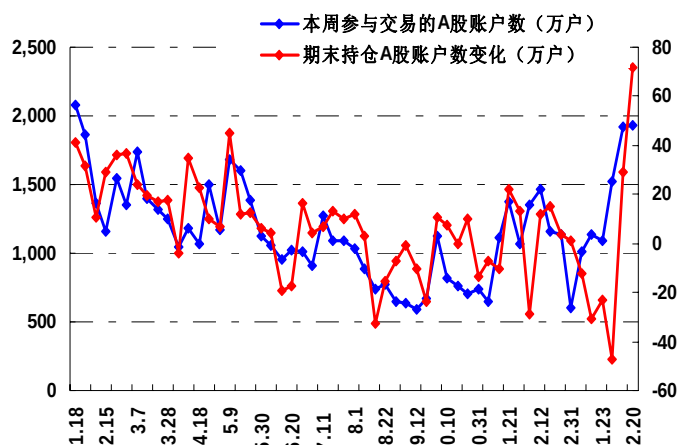
注释：评级分五类，依次为超配 2、超配 1、平配、低配 1、低配 2。

附图 1：按本周涨跌幅排序，汽车、农林牧渔、电气设备、餐饮旅游、机械设备等行业涨幅居前

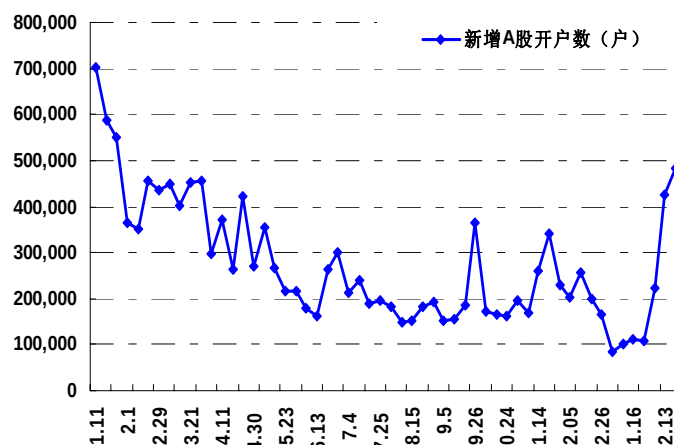


注：数据截止至 2 月 24 日

附图 2: A 股持仓帐户数和交易帐户数同时上涨



新增开户数大幅飙升



数据来源: CEIC, 国泰君安

附表 2: 中期投资股票池

证券代码	证券简称	最新收盘价	投资评级	EPS08E	EPS09E	EPS10E	周涨跌幅%	月涨跌幅%
601857.SH	中国石油	10.96	谨慎增持	0.70	0.85	0.95	-9.87	5.69
研究跟踪		传旗下炼厂已调整汽、柴油出厂价, 其中汽油每吨涨 200 元、柴油每吨降 100 元。这次出厂价调整的主要目的是为了降低柴油库存, 推动各地汽油批发价的上行。						
600583.SH	海油工程	17.05	增持	0.63	0.85	1.01	-8.82	4.15
601088.SH	中国神华	19.91	谨慎增持	1.53	1.55	1.91	-12.71	1.01
600547.SH	山东黄金	77.74	谨慎增持	2.39	2.57	2.65	20.86	69.18
研究跟踪		国际黄金在避险买盘的有力支撑上继续走强, 突破 1000 美元/盎司。山东黄金股价大幅上涨。						
600888.SH	新疆众和	11.12	增持	0.55	0.72	-	-6.87	12.78
000960.SZ	锡业股份	17.46	中性	0.92	1.02	-	3.31	35.35
600585.SH	海螺水泥	35.41	增持	1.80	2.00	-	2.64	22.99
600019.SH	宝钢股份	5.71	谨慎增持	0.47	0.51	0.64	-11.06	4.20
600219.SH	南山铝业	8.58	增持	0.56	0.53	-	-6.23	10.71
600362.SH	江西铜业	17.68	中性	1.16	0.66	0.71	-2.80	40.99
600309.SH	烟台万华	13.55	增持	0.94	0.95	1.17	-12.30	-0.81
研究跟踪		公司声明, 将选择荷兰北部城市 Delfzijl 的港务局 Groningen 海港建立其欧洲新的物流基地, 面积将达 5 公顷左右。						
600963.SH	岳阳纸业	7.50	增持	0.23	0.20	-	-7.41	18.86
600795.SH	国电电力	6.59	增持	0.12	0.30	0.36	-2.37	11.88
601006.SH	大秦铁路	9.00	谨慎增持	0.55	0.61	0.65	-12.02	6.26
601919.SH	中国远洋	10.61	中性	1.20	-0.10	-	-13.18	20.71
研究跟踪		BDI 再上 2000 点, 有助于降低公司 FFA 的浮亏。						
600009.SH	上海机场	13.38	谨慎增持	0.47	0.47	0.56	-9.72	5.85
研究跟踪		2 月 28 日公布 2008 年业绩, 预计 08 年净利润将下跌 50%。09 年公司盈利将恢复增长。虹桥机场拥挤不堪, 09 年出入上海的航空流量中多数增长将归浦东机场所有; 近期在浦东机场设立的 UPS 货运中心有望为 2009 年的货运提供一些支持; 公司对 2 号航站楼项目的资本开支予以约束。						
601111.SH	中国国航	4.99	中性	-0.64	0.06	0.29	-12.46	17.41

研究跟踪	中国国航副总裁、总会计师樊澄表示，国航目前对航油套保的原则是不再新增仓位，根据市场波动，主动止损和调整仓位，不做风险叠加。							
600320.SH	振华港机	10.25	谨慎增持	0.72	0.90	0.90	-6.82	14.02
600031.SH	三一重工	24.21	谨慎增持	0.93	1.17	1.52	3.46	23.65
研究跟踪	2 月份，部分因为春节因素，预计泵车同比持平，挖掘机实现 80%以上的增长。							
600806.SH	昆明机床	11.62	增持	0.73	0.93	0.95	-11.23	24.41
601390.SH	中国中铁	5.50	谨慎增持	0.06	0.28	0.35	-9.24	6.59
600089.SH	特变电工	25.01	增持	0.79	1.15	1.39	-2.72	10.57
研究跟踪	公司正在实施产能扩充，扩产完成后公司变压器产能增幅达 93%。							
000063.SZ	中兴通讯	31.01	增持	1.30	1.75	2.15	-7.74	6.86
研究跟踪	中兴与法国运营商 OMT 签署 UMTS 商用扩容合同，该公司将为 OMT 在加勒比海、印度洋地区多个网络提供 2G 和 3G 系统设备。							
600879.SH	火箭股份	12.02	谨慎增持	0.53	0.58	0.68	-2.67	6.84
600100.SH	同方股份	14.34	谨慎增持	0.48	0.52	0.60	-8.89	10.39
600271.SH	航天信息	25.35	增持	0.94	1.12	1.29	-8.48	-0.16
600037.SH	歌华有线	10.59	中性	0.31	0.23	0.24	-12.55	11.59
600036.SH	招商银行	13.80	谨慎增持	1.53	1.57	1.80	-13.37	2.15
研究跟踪	招行本周解禁，将以 17 亿元流通市值取代中信证券，成为两市流通市值第一。							
600000.SH	浦发银行	16.43	增持	2.21	2.42	2.75	-9.33	-1.56
000001.SZ	深发展 A	14.99	增持	0.20	1.67	2.68	4.46	28.78
研究跟踪	深发展收购故事是确定的，不确定的只是故事的主角。							
601398.SH	工商银行	3.70	谨慎增持	0.35	0.36	0.41	-9.76	1.09
601318.SH	中国平安	32.27	谨慎增持	-0.84	1.04	1.29	-10.19	11.82
研究跟踪	2 月 18 日，中国平安公告披露旗下寿险、产险、健康险、养老险四子公司的 1 月保费收入分别为 133 亿元、35.8 亿元、1021 万元、3.8 亿元。养老险业务出现同比下滑，其余三项业务同比增幅分别为 23%、12.5%、276%。最令市场意外的是，平安人寿 1 月在个险新单保费收入实现 37.3 亿元，同比增长 39.4%，在个险新单保费中，期缴比例超过 90% 以上。							
600030.SH	中信证券	22.38	增持	1.10	0.91	0.93	-15.45	2.80
000002.SZ	万科 A	7.83	谨慎增持	0.38	0.44	0.52	-7.99	11.22
000069.SZ	华侨城 A	11.48	增持	0.53	0.79	-	3.89	26.43
000402.SZ	金融街	8.95	增持	0.42	0.51	-	-12.25	13.87
600048.SH	保利地产	19.88	增持	0.91	1.23	-	3.81	20.41
研究跟踪	08 年 EPS 为 0.91 元，符合预期；08 年底已售未结转面积同比增长 30.9%，2008 年底已售未结转金额同比增长 19.3%。不超过 80 亿元的增发方案有利于公司在行业调整期继续做大做强。							
600895.SH	张江高科	12.99	增持	0.40	0.63	-	-2.26	5.01
研究跟踪	公司公告，拟以不超过 21500 万元收购上海欣凯元投资有限公司 100% 的股权。欣凯元公司拥有浦东川沙工业区内占地面积为 119146 平方米的项目。本次收购完成后，公司土地储备延伸至川沙工业区，有利于公司未来抓住机遇，迎合企业向近郊扩散的趋势。							
000338.SZ	潍柴动力	29.46	谨慎增持	2.99	3.48	6.47	3.55	14.05
研究跟踪	公告承认，公司正在与通用汽车在法国的一家零部件公司进行接触。同时，旗下企业还以近 300 万欧元获得了法国另一零部件子公司的相关资产。							
000951.SZ	中国重汽	21.83	谨慎增持	1.48	1.87	1.97	15.26	28.26
600066.SH	宇通客车	12.81	谨慎增持	0.88	0.94	1.01	5.43	27.97
600104.SH	上海汽车	8.83	中性	0.25	0.40	0.73	-0.67	40.61
000527.SZ	美的电器	11.23	增持	0.77	0.91	1.17	-6.26	34.65

000651.SZ	格力电器	23.11	增持	1.55	1.74	2.02	-9.02	29.69
研究跟踪		公司宣布与大金共同投资约 8 亿元成立合资公司。合资公司主要生产变频压缩机、变频器用电路板以及模具。合资对短期盈利贡献不大，但有利于增强中长期盈利增长的确定性。						
600415.SH	小商品城	51.61	增持	1.80	2.80	3.90	-5.48	8.11
600361.SH	华联综超	7.79	增持	0.40	0.55	0.70	-11.88	19.66
600631.SH	百联股份	9.44	增持	0.40	0.55	0.75	-7.99	8.76
600859.SH	王府井	21.23	增持	1.00	1.42	1.84	-11.43	11.68
600054.SH	黄山旅游	15.56	增持	0.43	0.55	0.67	-4.13	7.31
000423.SZ	东阿阿胶	17.02	谨慎增持	0.54	0.56	-	-6.23	15.31
000538.SZ	云南白药	38.10	增持	0.96	1.21	-	-3.05	17.38
研究跟踪		公司董事长王明辉入主白药以来，在稳定传统药品业务的同时，向透皮、日化等领域延伸，白药创可贴目前国内市场占有率第 1，而牙膏业务也在短短 4 年之内，做到了 5 亿规模，在竞争激烈的牙膏领域跻身前五。						
600511.SH	国药股份	28.54	增持	0.77	1.01	-	-8.26	5.74
600276.SH	恒瑞医药	40.17	增持	0.88	1.35	-	-0.84	9.31
研究跟踪		未来的增长路线仍将多点开花：1、传统药物较快增长 2、创新药物即将生产 3、原料药和通用名药制剂的 FDA 认证将带动出口。上调 09 年盈利预测至 1.35 元。						
000568.SZ	泸州老窖	22.30	增持	1.05	1.25	1.46	-6.22	19.38
研究跟踪		老窖 09 年制定的销售目标是收入增长 20%，成长的主要动力还是来自于双品牌驱动，国窖 1573 进入收获期，老窖特曲进入发力期。						
000869.SZ	张裕 A	49.00	增持	1.73	2.12	2.63	-6.58	15.57
研究跟踪		公司具有渠道和品牌竞争优势，发展高档产品同时也恢复发展中低档产品的策略，将使公司在经济增速放缓背景下受影响最小。						
600519.SH	贵州茅台	128.79	增持	4.45	5.27	5.86	4.96	24.80
000895.SZ	双汇发展	34.05	增持	1.15	1.40	1.71	-5.84	7.41
600600.SH	青岛啤酒	20.60	增持	0.54	0.81	1.04	-6.70	11.71
600598.SH	北大荒	15.51	增持	0.36	0.42	0.45	2.51	21.74
600195.SH	中牧股份	18.00	增持	0.44	0.53	0.68	7.53	24.48

注：最新收盘价为 09 年 2 月 24 日收盘价，投资评级和盈利预测根据国泰君安行业研究员做出，红色字表示评级或者盈利预测较上周上调，蓝色字表示出现下调；研究跟踪主要是及时跟踪重点股票的资讯和研究变化情况。

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：（021）38676666

深圳

深圳市福田区益田路6009 号新世界商务中心34 层

邮政编码：518026

电话：（0755）23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：（010）59312799

国泰君安证券网址：www.askgtja.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com