

日期: 2009 年 3 月 9 日



屠骏

021-53519888*1931

tu-jun@citiz.net

蔡钧毅

021-53519888*1930

caijunyi@sigchina.com

主动“蛰伏”以待反弹新空间

主要观点

《政府工作报告》强化“保增长”预期

我们认为在目前“保八”的宏观经济氛围中，“两会”《政府工作报告》的关键解读是对国家加大投资力度的预期。同时我们认为政府投资引发需求回升预期也在强化过程中，首先，政府主导投资项目集中启动的效应将在2 季度开始将逐渐体现，基建投资相关行业订单量亦有上升趋势。其次，目前房地产、汽车等终端需求行业的需求并未出现继续萎缩的趋势，甚至出现局部需求回升，因此政府投资引发需求回升预期正在构成市场中期性支撑。

市场环境：数据披露影响略偏负面

从宏观分析师的预测来看，2 月份 CPI、PPI 数据将印证通缩的来临、进出口数据进一步下滑的趋势将更为明显、消费增速也不容乐观。因此我们预期本周公布的 2 月份数据在目前市场相对乐观的氛围中，对市场呈现略偏负面的影响可能性更大。但我们认为未来如发电量、以及 PMI 等经济领先指标出现进一步回暖趋势，将会部分缓解市场对 2 月份数据可能出现的悲观解读。

银行股难以持续推升大盘

低估值优势、市场影响力上升以及本身蕴涵的补涨要求成为了银行股崛起的驱动因素。虽然经济指标释放积极信号和 1 季度超量贷款规模，减弱了市场对银行业未来发展的担忧。然而国际经济形势恶化趋势以及国内经济回暖趋势尚待确认，以上内外因素显示对银行资产质量的担忧并未消除。这将压制银行股的趋势性行情。我们判断银行股短期内还不具备形成趋势性行情的条件，由于此得出的结论：短期大盘无法获得来自银行股的持续推升动力。

趋势判断：主动性震荡盘落

我们认为上周立柱型阳线并没有改变市场自 2402 高点以来的震荡盘落调整趋势。而我们理解为这种主动性的震荡盘落，其性质是大盘获得反弹新空间前的“蛰伏”。

投资策略及建议：

投资策略需适度防御，避免过度追高风险，并适时执行小型的波段操作，此外，注意年报数据对个股的结构性风险的负面冲击。行业配置方面，由于惠农政策陆续出台 农药或成化工亮点；目前正值全球经济低迷期，而各国货币政策正无限接近零利率，资产和资源价格也为并购提供了绝佳的历史机遇，因此购并重组依然是我们主题投资关注的重点。

报告编号

TJ08-W0139

相关报告

TJ08-W0138 进入单轮驱动的反弹阶段

TJ08-W0137 2300 是估值修复到流动性驱动的分水岭

一、一周市场回顾：“一枝独秀”的强劲反弹

上周美股由于受到大型蓝筹股财务利空以及疲软经济指标打击，出现持续下跌。今年道指已跌去 25%，为有记录以来最差的开局表现。但 A 股得益于投资者对经济增长信心的增强，上周展现出与海外市场相对独立的强势。对“两会”政策的憧憬成为强劲反弹的契机。上证综指周涨幅 5.29%。表现略强的深证成指周涨幅达 8.43%。而两市成交金额萎缩近两成。金融、地产股上周表现突出，银行业周涨幅 6.78%，房地产行业的“万招保金”周涨幅都超过了 10%。银行地产股的“王者归来”强化了市场对经济回暖的预期。

1、《政府工作报告》强化“保增长”预期

我们认为在目前“保八”的宏观经济氛围中，“两会”《政府工作报告》的关键解读是对国家加大投资力度的预期。上周大盘强劲反弹的重要动力就是市场预期政府未来计划将 4 万亿投资大幅增加到 8 万亿。但大盘并未由于预期落空而迅速回落。我们认为这是《政府工作报告》中体现了政府加大后续投资规模的决心与实施空间。首先，《政府工作报告》规定，今年中央政府投资总额为 9080 亿元，这一规模是去年 1521 亿元政府投资规模的 6 倍，大幅度超出市场预期。9080 亿元的投资规模占未来两年中央投资增加规模 1.18 万亿元近 80%，这意味着为了避免经济的惯性回落，中央政府投资的大部分将在今年实现。从中反映出政府目前增加投资规模保增长的决心。其次，财政赤字 9500 亿，这一赤字规模虽然创出了新中国 60 年的最高纪录，但 9500 亿元占 GDP 在 3% 以内，累计国债余额占 GDP 20% 左右，均未“超越红线”，未来政府加大投资仍有财政空间。基于以上两点信息，我们认为市场对政府加大投资规模的预期不会消失，并将成为中期支撑大盘的最重要力量之一。

同时我们认为政府投资引发需求回升预期也在强化过程中，首先，政府主导投资项目集中启动的效应在 2 季度开始将逐渐体现，基建投资相关行业订单量亦有上升迹象。其次，目前房地产、汽车等终端需求行业的需求并未出现继续萎缩的趋势，甚至出现局部需求回升（参考下文“行业复苏预期主导结构性机会”），因此政府投资引发需求回升预期正在构成市场另一个中期支撑。

表 1 全球股票市场表现（截至 2009 年 3 月 7 日）

序号	指数名称	涨跌幅（%）		
		1W	1M	YTD
1	沪深 300 指数	6.83	2.20	-50.53
2	道琼斯工业平均指数	-5.22	19.97	-44.28
3	东京日经 225 指数	-3.75	-11.19	-43.88
4	俄罗斯 RTS 指数	5.84	10.65	-71.36
5	印度孟买 Sensex 指数	-6.36	10.48	-47.88
6	伦敦金融时报 100 指数	-7.82	-17.74	-38.06
7	纳斯达克综合指数	-6.10	-18.71	-41.52
8	标准普尔 500 指数	-7.03	-21.32	-47.16

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

2、行业复苏预期主导结构性机会

由于大盘出现强劲反弹，因此上周所有行业指数与风格指数均出现不同程度的上涨，但是对行业复苏预期的挖掘正在成为结构性机会的主导因素。

上周房地产板块位居行业涨幅第一。这是投资者对房地产市场回暖的预期体现。春节以后，各大城市的商品房交易量出现大幅增长。其中深圳的成交量已经回到 2007 年的水平。我们认为其中主要原因是去年被抑制的刚性需求得到释放，按揭利率多次下调的累积效应也使得部分改善性需求有所释放。但这种回暖现象是否构成房地产行业复苏的信号尚需观察。就结构性机会看，在广深地区业务量大的地产股可加大关注力度。位居涨幅第二的交运设备业主要得益于汽车股的强势。汽车行业复苏预期存在政策与需求回升的多点驱动。一方面 1 月份汽车销量比去年春节所在月 2 月份销量增长 10.9%，维持了去年 12 月份以来的小幅改善态势；同时受政策推动行业基本面将延续改善态势。行业研究员认为，从一季度开始，可比上市公司季度业绩环比回升，三季度业绩有望实现同比正增长。因此我们认为未来汽车行业值得持续关注。从房地产与汽车这两大终端需求行业的强势表现可见，目前市场对经济回暖预期正在加强，未来行业复苏预期将进一步主导结构性的机会。

在风格指数表现方面，虽然市场普遍对风格转换存在较强预期，绩优与低市盈率指数涨幅也有上移趋势，但是小盘、微利、亏损股指数依然涨幅居前，显示目前市场尚不具备价值投资的充分条件，主题投资依然是获取超额收益的主要途径。

图 1 一周行业指数表现

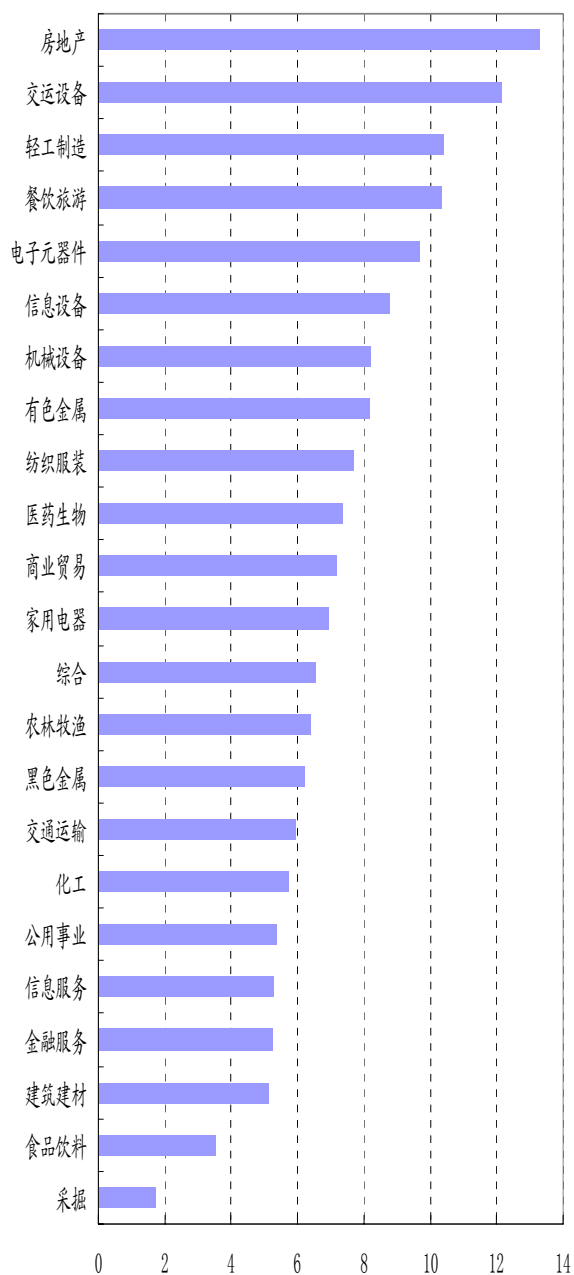
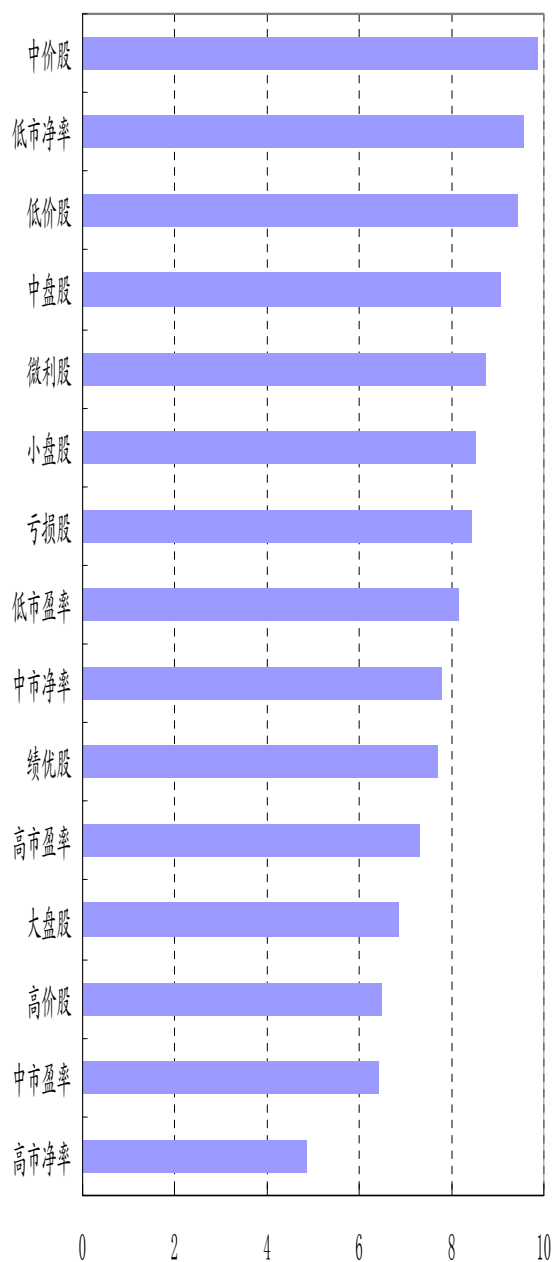


图 2 一周风格指数表现



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,上周A股在强劲反弹中所呈现的“一枝独秀”,进一步拉大了与周边市场的相对估值差距。虽然其中的主导因素是投资者对中国经济复苏预期远强于周边市场。但

我们还是认为，如果未来中国经济复苏预期缺乏进一步的数据支持，周边市场进一步下跌将导致未来A股相对估值水平持续上升，A股的估值压力仍将显现。

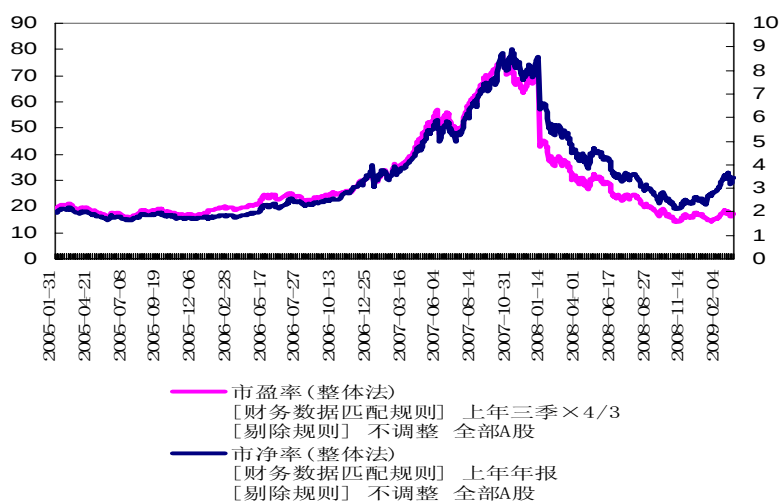
表2 全球主要市场市盈率趋势

全球主要指数	08PE	09PE	10PE
道琼斯工业指数	8.04	10.07	9.50
标准普尔 500 指数	10.16	11.07	8.73
纳斯达克综合指数	16.93	15.98	12.10
墨西哥综合指数	11.05	9.59	7.88
法国 CAC 40 指数	8.30	7.94	7.10
德国 DAX 30 指数	15.28	9.16	7.49
瑞士市场指数	22.40	9.40	8.31
日经 225 指数	22.15	140.73	30.05
香港恒生指数	8.43	10.19	8.96
上证综合指数	17.35	15.58	13.68

数据来源: Bloomberg 资讯 上海证券研究所

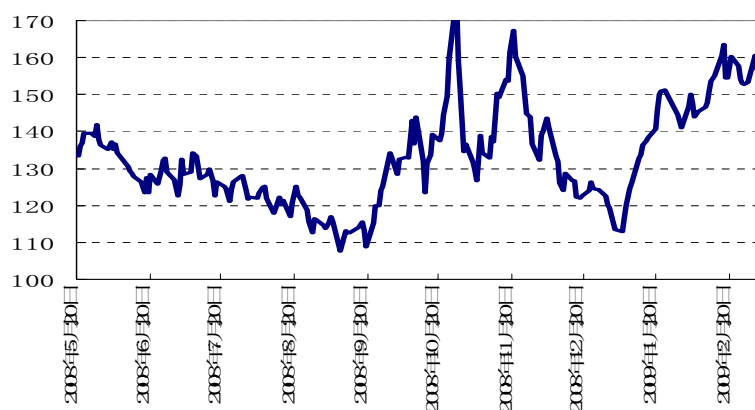
上周上证指数周涨幅 5.29%，但全部 A 股 PE=17.36（上年三季度 $\times 4/3$ ）与前周基本持平。PB=3.44（上年年报）回落相对明显。

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、轻工制造等行业 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	34.28	26.11	19.88	25.99	2.02	4.58
采掘	14.04	12.49	11.07	12.49	0.9	2.99
化工	23.74	15.14	12.28	20.88	0.48	2.65
黑色金属	9.65	10.6	8.94	13.61	0.31	1.39
有色金属	24.52	26.04	20.35	39.52	0.38	3.61
建筑建材	27.87	17.32	14.11	23.63	1.11	3.82
机械设备	23.97	18.81	15.3	31.78	0.82	4.05
电子元器件	32.54	23.51	18.3	21.42	0.47	2.48
交运设备	20.36	17.34	14.3	27.66	0.45	3.03
信息设备	30.87	21.7	18.18	31.55	-2.02	3.19
家用电器	19.06	14.41	12.05	18.41	1.48	3.08
食品饮料	32.24	22.08	18.03	28.79	0.87	5.67
纺织服装	16.68	14.96	12.36	18.72	-2.91	2.33
轻工制造	16.06	13.82	10.91	18.99	-1.54	2.21
医药生物	26.56	19.56	17.13	26.41	9.44	4.62
公用事业	88.02	25.14	19.91	34.99	-5.99	2.41
交通运输	15.23	15.18	13.42	23.79	-0.55	2.22
房地产	20.97	15.52	12.52	17.37	-2.01	3.25
金融服务	12.64	11.43	9.92	16.58	2.06	2.48
商业贸易	20.14	16.65	13.35	18.04	-0.04	3.44
餐饮旅游	26.98	26.34	20.58	36.86	-0.17	2.84

信息服务	21.79	19.34	16.78	27.01	0.78	3.4
综合	28.39	18.51	11.27	24.04	0.42	4.91

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

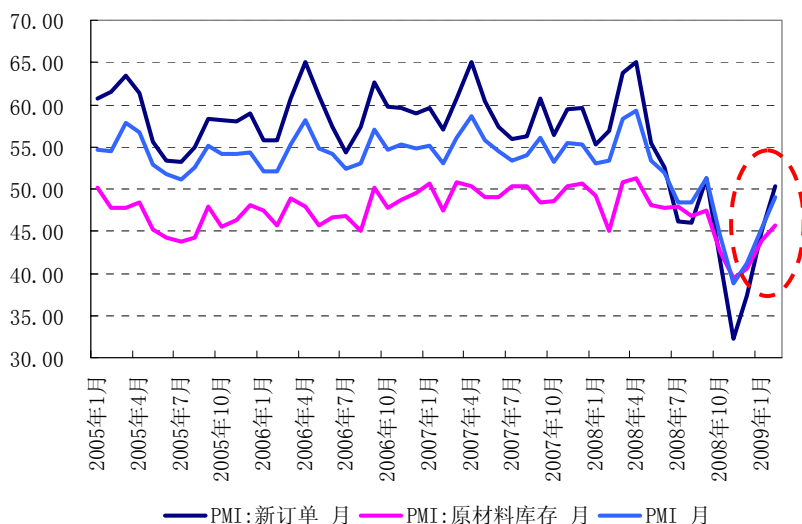
1、市场环境：数据披露影响略偏负面

■ 市场表现已经包含复苏预期

在影响大盘波动的敏感因素方面，3月份A投资策略报告中我们提示关注3月初“两会”召开、3月10-12日经济数据披露窗口以及3月下旬年报披露密集期三个敏感时段。其可能对大盘短期波动形成重要影响。上周我们已经看到对“两会”的政策预期成为了大盘强劲反弹的重要驱动力。本周市场波动又将面临3月10-12日经济数据披露窗口的影响。

一个不容回避的客观现实是：自去年11月以来的反弹过程中，已经包含了市场对经济复苏的预期，而且这种预期也得到了部分数据的支持，比如上周公布的PMI已经是连续三个月回升。从宏观分析师的预测来看，2月份CPI、PPI数据将印证通缩的来临、进出口数据进一步下滑的趋势将更为明显、消费增速也不容乐观。因此我们预期本周公布的2月份数据在目前市场相对乐观的氛围中，对市场呈现略偏负面的影响可能性更大。但我们认为未来发电量、以及PMI等经济领先指标出现进一步回暖趋势，将会部分缓解市场对2月份数据可能出现的悲观解读。

图5 2月份PMI指数



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

表 4 2009 年 2 月国内重要经济数据预测 (当月同比增长)

公 布 日期	项 目	本 月 预测	上 月 实际	上 月 预测	去 年 同期
3/10	2 月 PPI 涨幅%	-4.6	-3.35	-1.6	6.62
3/10	2 月 CPI 涨幅%	-2.49	0.95	-0.1	8.74
3/12	2 月出口增速%	-3.0	-17.5	-8.0	6.5
3/12	2 月进口增速%	-36.6	-43.1	-22.4	35.1
3/12	1 月贸易顺差 (亿美元)	350	391.09	320	85.6
3/11	1-2 月城镇固定资产投资增速%	20		20	24.3
3/12	1-2 月工业增加值	5.2		5.2	15.4
3/12	2 月 M2 增速%	18.5	18.79	16.8	17.48
3/12	2 月 M1 增速%	8.8	6.68	9.2	19.2
3/12	2 月消费增速%	15.5		15.5	19.1
4/16	1 季度 GDP 增速%	上月预测: 6.6		本月调整: 6.5	

数据来源: 上海证券研究所

■ 银行股难以持续推升大盘

我们认为上周崛起的银行股后续表现,将继续成为影响市场的重要因素。去除某些不可预期的因素,仅就市场层面的判断而言,我们认为应该理性看待银行股的崛起。

目前银行业在全部 A 股中流通市值占比为 6816 万元/54671 万元=12.46%,限售股上市前招商银行流通股在全部 A 股流通市值占比 1033 万元/54671 万元=1.89%,限售股上市后 1718 万元/54671 万元=3.14%,限售股上市后招商银行市场影响力提高了 1.25%。因此低估值优势、市场影响力上升以及本身蕴涵的补涨要求成为了银行股崛起的驱动因素。

虽然经济指标释放积极信号和 1 季度超量贷款规模,减弱了市场对银行业未来发展的担忧。然而国际经济形势恶化趋势以及国内经济回暖趋势尚待确认,以上内外因素显示银行资产质量的担忧并未消除。这将压制银行股的趋势性行情。

此外,虽然短期内因为指数型基金对因招商银行权重比例上升而加大银行股配置力度,导致银行股获得将强的支撑力度,但另一方面则会带来配置结构调整引起的估值回落压力,削弱银行股的安全边际。

因此,我们判断银行股短期内还不具备形成趋势性行情的条件,由于此得出的结论:短期大盘无法获得来自银行股的持续推升动力。

图 6 银行业在全部 A 股中的流通市值占比变化趋势



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2、 趋势判断: 主动性震荡盘落

虽然目前政策保增长决心与部分数据的回暖,是市场反弹延续重要推动力,但我们更需面对的现实是,市场更需要看到政府投资带来的真正需求回升,从而带来估值修复的新空间。因此,基于本周数据披露窗口对市场略偏负面的影响,我们认为上周立柱型阳线并没有改变市场自 2402 高点以来的震荡盘落调整趋势。而我们理解为这种主动性的震荡盘落,其性质是大盘获得反弹新空间前的“蛰伏”。

四、投资策略

1、投资策略:

我们认为,本周 A 股市场环境将面临一定的压力,市场持续冲击动力有所减弱。而本周将主要面对外盘继续下跌的不确定因素以及 2 月经济数据集中公布的压力,其中进出口数据的预期已经转为负面,估计其他经济数据的正面动力有限。此外,随着“两会”召开的进展程度,使市场对于政策预期的强度有所弱化。就本周态势看,本次调整的第一低点已在上周出现,本周在各项负面因素的综合作用下,以盘落方式寻求第二低点的概率加大,但市场的总体格局仍将服从区域

波动，但波动重心有盘落态势，我们认为 1900-2000 点区域的阶段性支撑仍在。就操作策略看，投资策略需适度防御，避免过度追高风险，并适时执行小型的波段操作，此外，注意年报数据对个股的结构性风险的负面冲击。

2、行业配置评级

■ 总理报告显示，政府信心和忧心并存

国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上发表政府工作报告，报告再次强调实施总额 4 万亿元的两年投资计划，并未提及经济刺激计划将增加的市场传言。报告提出，2009 年中国 GDP 预期目标为 8% 左右，CPI 涨幅为 4% 左右，这些弹性的指标透露出政府信心和忧心并存的思路。温家宝在政府工作报告中着重说明，今年将把扭转经济增速下滑趋势作为宏观调控最重要的目标。而提出 8% 的国内生产总值增长目标是综合考虑了发展的需要和可能。在中国这样一个十三亿人口的发展中国家，要扩大城乡就业，增加居民收入，维护社会稳定，就必须保持一定的经济增长速度，显然“保 8”是中国民生的需要。我们认为，政府工作报告中虽并未提及 8 万亿市场预期的投资，导致市场预期有所回落，但我们同时意识到，“保 8”既然具有如此的重要性，所以，如果 4 万亿投资即便如外行预测的结果---“保 8”困难，难以见效，相信中央政府在必要的时候也会考虑出台新增的政策措施。所以我们认为，总理的工作报告中透露出了对经济的信心和忧心是并存的。

具体行业配置评级如下：

表 5 2008 年本周行业配置评级

行业分类	配置评级	理由
证券、保险	超配	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。
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
汽车及零配件、家电		产业政策、家电、汽车下乡政策含金量较高

银行 标配 息差下降不改行业盈利增长趋势，金融屏障降低信贷冲击，行业在政策调整

		预期下存在机遇。
煤炭		需求下降，导致业绩增长难度加大
钢铁		产业政策、钢铁期货有望助推行业
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
电力、水务		电煤谈判再度呈现不利于电力的局面
轻工制造、纺织服装		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
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。
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）农药行业：惠农政策陆续出台 农药或成化工行业亮点

今年伊始，国家明确宣布较大幅度提高今年生产的主要粮食产品最低收购价格约 15% 左右。这对与粮食生产息息相关的农药行业来说无疑是重大利好。随着作物种植面积扩大，农产品价格上升，农业投入的增加，作为农业生产资料的农药消费量必将会随之上升。农药的需求具有刚性，且其占粮食成本比例较小，前期干旱天气对农药行业整体来说也是利好。这给行业回暖创造了机会。

虽然全球金融危机对农药行业产生一定不利影响，但与其他行业相比，经济增长放缓对该行业的影响仍较小。随着国家惠农政策的出台，预计农药行业今年将继续保持比较强劲的走势。农药行业总体受经济危机的影响很小，可能是今年化工行业中的亮点。

去年 11 月财政部、国家税务总局公布了第三次提高出口退税率所涉及商品的范围和税率，农药也是受惠品种之一。这些政策对农药行业的利好效应，会在 2009 年得到充分释放。

（2）电力：广东本土电企签订涨价合同

经过煤电的数轮交锋，地方发电巨头已经熬不住压力，终于悄悄与煤炭企业缔结合同，广东本土发电企业，除了中央五大发电集团的电厂外，全部和神华签约，合同价是 540 元/吨，比去年上涨 82 元，

签约合同量达到 3200 多万吨，远超去年的 2600 万吨。煤炭企业终于签下涨价合同，毫无疑问将对发电企业的利润空间进一步挤压，其经营压力可以预见将进一步加大。尽管地方发电企业率先缔结合同，但是五大发电集团仍然没有动静，中央发电企业可以扛，但是广东地方用煤形势需要地方电厂尽快解决煤电谈判问题。广东目前是无产煤省份，煤炭全部从省外调入或国外进口。据悉，今年全省煤炭调入总量将达到创纪录的 13500 万吨，这在一定程度上造成广东的发电企业在煤炭谈判中有点底气不足。

(3) 重组并购：经济低谷中的绝佳机遇

目前正值全球经济低迷期，而各国货币政策正无限接近零利率，资产和资源价格也为并购提供了绝佳的历史机遇，并购信贷政策的放开，对于流动性相对充裕的中国和中国企业而言，堪称如鱼得水。

随着商业银行并购贷款业务的开闸，今年以来，国内并购贷款业务的开展如火如荼。交行与宝钢签署了《并购贷款合同》，为宝钢提供 7.5 亿元并购贷款用于重组宁波钢铁。工行已先后携手上海联合产权交易所、深圳国际高新技术产权交易所与深圳产权交易中心，签订了总金额超过 300 亿元人民币的企业并购贷款意向性额度。

随着并购贷款业务的大力推进，未来两年到三年，上市公司兼并重组的案例会明显增加，并购贷款的支持将激发产业资本的活力，借助并购贷款和资本市场，实现产业整合和升级；对于原本强大的国企和央企，作为银行信贷支持的重点，将获得绝大多数的可用并购信贷额度，以加快在海内外并购适合其产业升级并出现协同效应的目标资产和目标公司。

在全流通的市场中，并购贷款也有利于并购活动从政府主导变为市场主导。并购活动的极大活跃可有效促进我国经济结构调整、产业升级和行业整合，为经济增长方式转变提供有力的金融支持。而股市的活跃和增量资金的不断进入，可以有效缓解大小非减持带来的资金压力，缓解证券市场供求关系失衡的局面。

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：

由于预期市场未来将陷入区间波动概率较大，个股的结构性机会仍会显现，此时部分带有整合并购的公司的股价弹性和机会较多，同时在行业层面化工类的农药以及带整合并购的银行以及券商板块近

期资金流向明显加大，所以我们考虑综合市场行业和主题的双重因素，选择如下配置以应对市场区域波动中的结构性机会，以达到最大程度吻合市场的热点。

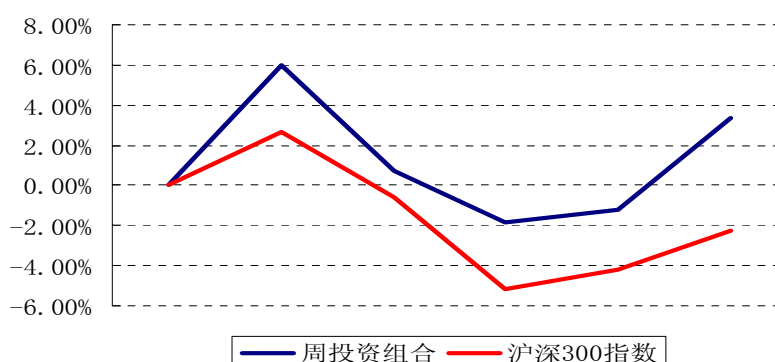
综合上述分析，上海证券本周股票组合是：

表 6 上海证券本周投资组合

股票代码	股票名称	推荐理由
600421	ST 国药	壳资源价值值得重视
000803	金宇车城	扭亏为盈，并存重组预期
600265	景谷林业	控制权争夺对股价有推动作用
000059	辽通化工	静态 PE/PB 均较低，具备安全边际
600643	爱建股份	整合预期有望改善基本面
000001	深发展	具备业绩支撑和股权转让双重因素
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 7 2008 年度上海证券研究所投资组合表现统计（2008.12.10~2009.3.06）

投资组合	期间表现	期间最大涨幅
政策受益投资组合	18.43%	30.43%
价值优势投资组合	23.33%	30.01%
沪深 300 指数	9.07%	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

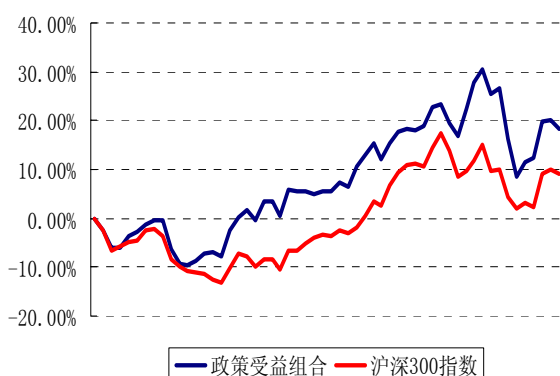
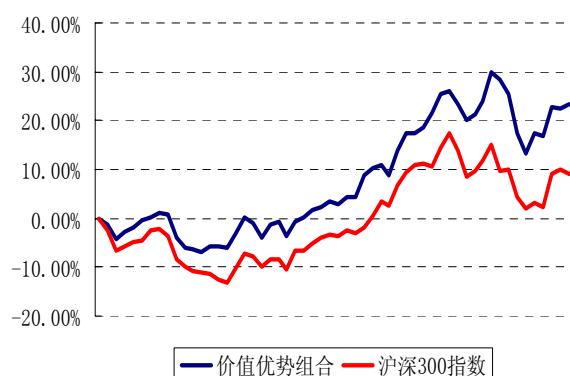


图 9 2009 年价值优势组合表现



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 8 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。