

2009. 3. 19

脉冲还是突破？

A 股策略月报（3C）

✍ 国泰君安策略团队



目录与摘要：

一、近期策略观点

周二上演了技术派认为的三角形向上突破，但是我们觉得更象是脉冲行情，难以持续。主要是基本面在政策上（两会）没有看到新的利好，反而有些失望，从投资面来说，目前投资机会越来越难把握，热点变换过于频繁。唯一利好是美股强劲反弹。我们认为，短期 2300 - 2500 的上档区间难以突破，当然如果我们错了，有个例外是银行股大涨（比如一季报超出预期），不过我们基本配置上已经有。我们仍然持弱市振荡、缺少机会的观点。

在中国，经济学是显学，比如经济学家吴敬琏，其 92 年提出的“计划和市场”的观点一度上升为国策，因此我关注很多经济学家的言论，最近我最关心的经济学家是王吉绯，他有拿诺贝尔经济学奖的潜质，提出了在信息化的背景下，传统经济学应该从“研究资源优化配置”演化为“资源和需求的双向优化配置”，并且提出新货币理论和规模需求理论等，如果采取他的建议，内需消费应该会加速增长。

不过中国的最终进步在于重大改革，而这次两会，看看政协委员和人大代表的提案就觉得失望，我们在逐渐错过改革的最佳时间。

二、近期选股思路

针对市场目前炒作的区域振兴题材（我们也参与其中，比如去年下半年推荐了重庆概念，今年推荐海西概念），但是客观地说区域振兴概念很难持续，一方面是地方政府缺钱，另一方面是自上而下合逻辑的贯彻好的标的进行投资较难。随着地方土地财政的减少，我们认为区域投资的纬度未来一段时间不在于“振兴概念”，而在于“地方资产证券化主题”。本周阐明逻辑，具体深度报告见我们的地方国企整合专题报告。

对于近期的糖价上涨，很多投资者比较乐观（我有些谨慎乐观），不过我们农业行业研究员给出不同的观点。

目前很多投资者认为流动性泛滥将导致大通胀，所以应该开始超配资源股（有色），终极逻辑上是没有问题的，但是只有通胀使得名义利润大幅度增长才是有色股飙升的基础，对工业金属而言，基本面需求是皮，流动性冲击是毛。在目前需求不足，产能过剩的背景下，有色价格更可能是在成本线附近起伏，至少上半年看不到效益的乐观情况，我们觉得在目前已经整体涨幅很高（反映了流动性预期）的情况下，进一步持续上涨（反映业绩增长预期）为时太早。

本周不得不知的数据：

-1.2%

2 月份全国财政收入 4108.23 亿元，比去年同月下降 1.2%。如剔除“春节”放假这一不可比因素的影响，2 月份全国财政收入实际降幅比上月有所扩大。

120 亿美元

今年 1 月份，中国增持美国国债 120 亿美元，至此中国总计持有 7400 亿美元的美国国债，相当于美国国债总额的百分之六。

700 亿

上周四央行公开市场操作中发行 3 个月期央票 700 亿元，为该期限央票自去年 5 月份以来的最大单期发行量，2008 年下半年以来，央行曾经有多次在下调准备金率之前，都以扩大公开市场的资金回笼作为前奏。而此次公开市场操作所出现的异动，仍有极大可能是在为再次下调准备金率进行“铺垫”。

周报团队：

王成

021-38676820

wangcheng6461@gtjas.com

章秀奇

021-38676673

zhangxiuqi@gtjas.com

张林昌

021-38676702

Zhanglinchang@gtjas.com

张堃

021-38676702

Zhangkun@gtjas.com

张昂

021-38676702

Zhangang@gtjas.com

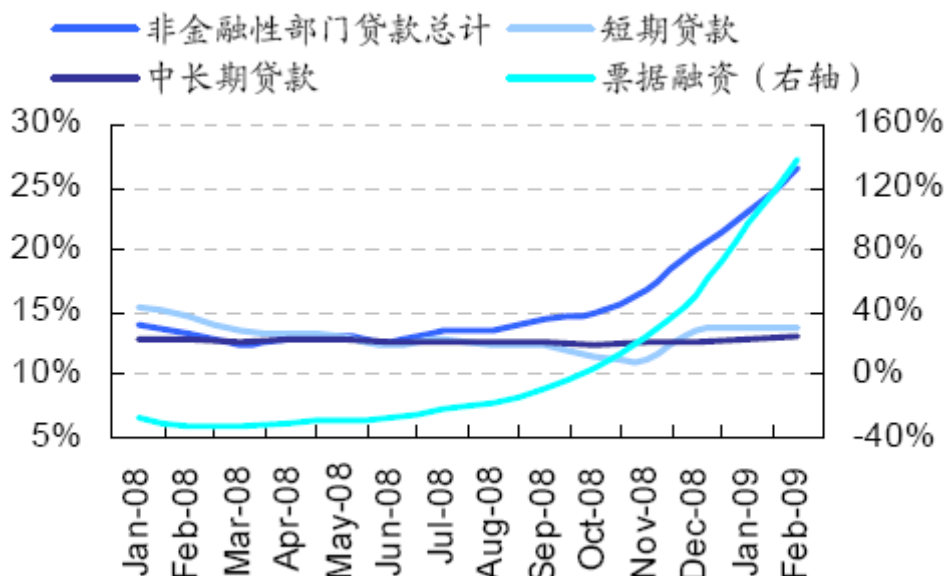
一、近期策略观点

周二上演了技术派认为的三角形向上突破，但是我们觉得更象是脉冲行情，难以持续。主要是基本面在政策上（两会）没有看到新的利好，反而有些失望，从投资面来说，目前投资机会越来越难把握，热点变换过于频繁。我们认为，短期 2300 - 2500 的上档区间难以突破，当然有个例外是银行股大涨（比如一季报超出预期），不过我们基本配置上已经有。我们仍然持弱市振荡、缺少机会的观点。

图 1：我们银行研究员对银行股一季报预测，超过市场预期

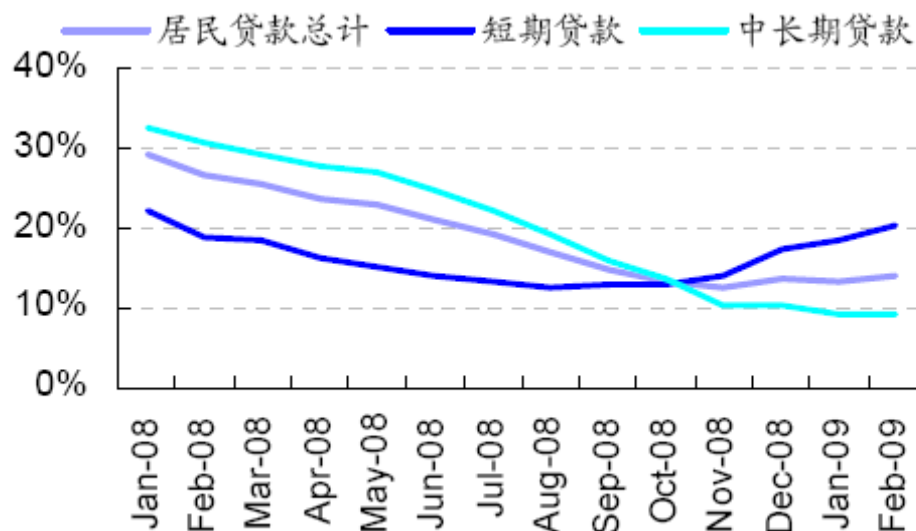
银行	09 年 1 季度				
	贷款 增速	NIM 收窄 幅度(bp)	净利润增速 (%)	EPS	BVPS
招行	17%	70	2.33	0.42	6.30
浦发	22%	56	2.21	0.51	7.80
民生	16%	10	10.65	0.15	3.30
华夏	16%	28	3.73	0.20	5.71
深发 展	29%	70	7.57	0.45	5.60
兴业	16%	27	5.72	0.65	10.49
中信	22%	42	6.97	0.12	2.59
交行	16%	25	7.17	0.17	2.87
中行	14%	25	11.38	0.10	2.04
工行	13%	40	1.46	0.10	1.95
建行	15%	46	1.45	0.14	2.42
南京	25%	52	6.99	0.24	6.35
宁波	30%	59	6.74	0.14	3.75
北京	27%	35	12.98	0.29	5.30

图 2：企业的中长期贷款比较平稳，短期贷款剧增



在外需受阻的情况下，企业投资需求一方面最终转化为基础设施建设（我们策略团队近期在草根调研大量项目）——根据历史经验，我们预设该方向是无利润增长，一方面需要最终居民需求。居民的最大需求来自房地产，这需要中长期信贷作为支撑，而目前来看，没有发现重新加速的情况。

图 3：居民中长期贷款增速仍在下降



作为宏观策略分析员，我一向要看国内外经济学家的分析报告，从理论经济学家的到实践和证券经济学家的，比如美国经济研究局的工作论文是必看的，国内好像看的人非常少，据我所知仅莫尼塔的经济学家在看。

而在中国，经济学更是显学，经济学家很重要。比如吴敬琏，其 92 年提出的《关于计划和市场提法的建议》一度上升为国策，且被称为“吴市场”。近年来，他不断通过比较制度学的研究（很不错的刊物《比较》里面有很多他的思想），对市场经济论和整体改革论的论证，对政府越位的批评，对权贵资本主义和重商主义倾向的批评，对经济增长方式转变的呼唤和引导，对坏的市场经济的防治等都有重大贡献。前任政府采取了她的建议并进行贯彻，本届政府也采取了她的建议，但是贯彻力度远不够，并没有形成大的改革，要知道中国的最终进步在于重大改革，而这次两会，看看政协委员和人大代表的提案就觉得失望，我们在逐渐错过改革的最佳时间。

除了证券经济学家，我还关注很多经济学家的言论，比如农业问题的经济学家温铁军，被称为“温三农”。最近我最关心的经济学家是王吉绯，我个人认为他有拿诺贝尔经济学奖的潜质，他提出了，在信息化背景下，传统经济学研究资源优化配置应该演化为资源和需求的双向优化配置。因此，他可以称为“王需求”。并进一步提出新货币理论和规模需求理论。

1929 年大萧条，在于社会化大生产与消费者需求增长速度不相匹配，凯恩斯重建有效需求不足理论，进而启动国家干预，通过基建或者战争让投资需求创造消费需求。不过在美国目前消费需求已经过度杠杆化的情况下，我们担心即使短期美国政府通过投资需求，也很难创造持续的消费需求。而对于中国来说，继续通过投资来拉动需求，我们担心产生过剩和消费需求之间会越来越大，最终仍然会出现问题。解决这个问题的办法是长期的改革，通过不断提高居民收入来激发居民的持续的消费需求增长——这是吴敬琏的角度。

而王吉绯的角度在于创造了规模需求这个概念。信息技术的进步使得搜集上的零散信息形成规模汇聚，在通过梳理和分类形成更有效更有价值的规模需求。比如他提出“团购模型”。计划经济基本是单项配置，从资源到生产到需求，而市场经济是双向配置，生产和需求是互动的，但是需求是潜在的，所以市场机制被形容为看不见的手，而在信息化背景下，如果需求信息被规模搜集，则看不见的手会日益清晰。因此从商业模式来说，企业能即使搜集定制化的需求信息，企业能把有限的规模需求汇聚成更大的规模需求，企业能把将要发生的相对无限的需求超前搜集，这些企业就最有投资价值。

另外，传统经济学认为货币是有价值的，存起来可以获得利息，是对现在不消费的补偿，但是目前社会生产量超过消费需求，需求称为稀缺，则需求也是有价格的，因此他把需求的价格称为“货现率”。通过这个概念，在现代社会货币和货物分离日趋严重的情况下，他提出了“子币”的概念，以此增加货币的指向性（有点象靶向药物），遏制泛滥的流动性，建立和谐的多层次货币体系。通过利率管理“货币政策”，通过“货现率”为基础的子币管理“实物政策”，这样消费会持续增长，金融体系和实体经济会更融合。该理论可以解释和创新性改进新情况下的系列问题，比如针对三农问题，针对房价，针对食品安全，针对流动性陷阱，针对汇率波动，针对消费券等等。

读者可以通过网络去阅读他的理论思想，我觉得值得一读，并且或许未来会称为显学，有助于证券投资者发掘投资机会。其著作有《握住看不见的手》、《规模需求三十六计》、《需求的解放》等。

中国的发展不在于凯恩斯主义，而在于吴敬琏的“改革”和王吉绯的“创新”。很明显，我们在金融危机背景下，犯了短视主义，这造成短期是美好的，但也许明年，就会吃药。

二、投资线索：机会不在“区域振兴”，在“地方资产证券化”！

目前选股的两个纬度，一个是行业上的，一个是区域上的。区域上，市场目前炒作“振兴题材”。但是客观地说区域振兴概念很难持续，一方面是地方政府缺钱，另一方面是自上而下合逻辑的贯彻好的标的进行投资较难。随着地方土地财政的减少，我们认为区域投资的纬度未来一段时间不在于“振兴概念”，而在于“地方资产证券化主题”。

随着土地收入和财政收入的减少，而各地方政府竞相提出 N 万亿投资口号的情况下，一方面地方政府会打银行的主意，另一方面则会打证券市场的主意，地方政府必然会将其当地国企资产“证券化”，在 IPO 通道受阻的情况下，必然通过并购重组进行，特别是地方国有资产实力雄厚的省市，比如上海、北京、天津、重庆、武汉、山东、江苏、陕西等。这涉及众多地方国企，足以影响市场的估值。

我们认为未来几个月的选股思路就在于此。本周我们这里仅阐明简单的上述逻辑进行提示，具体深度报告见我们的地方国企整合专题报告。

从行业纬度来看，经济基本面呈现喜忧参半的局面，我们总结为是“三暖三冷”：政府暖，民间冷；国内暖，国外冷；宏观暖，微观冷。经济基本面在通往复苏的道路上，充满了矛盾和混沌的状态。

随着项目资金到位和天气转暖，3-4 月份基建项目将大范围开工，水泥、钢铁、机械等重要的工业品都进入了需求旺季。3-4 月份是一个重要的观察时间点。本周开始我们会在全国多个地区进行调研，主要是了解基建项目的开工进展情况

和对相关行业的实际拉动作用。

3 月中旬后水泥消费进入旺季，上周水泥销量开始逐日增加，但价格大部分持平，仍在低位运行。旺季开始并没有带动水泥价格提升。背后的逻辑是：量的增加不一定能带来价格增长，更重要的是开工率和产销率指标。只有量增加到供需紧张的程度才能驱动价格提升，并最终使水泥企业毛利率提升。行业研究员的判断是 2 季度之前应该都是在临界点之前徘徊，十分正向拉动效应并不明显。

图 4：全国省区平均月水泥价格：旺季开始并没有带动水泥价格提升

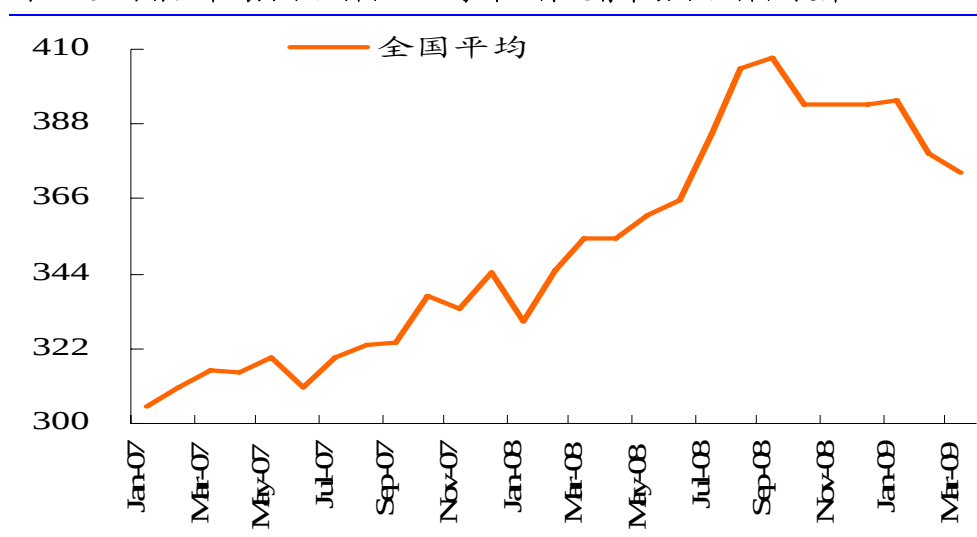
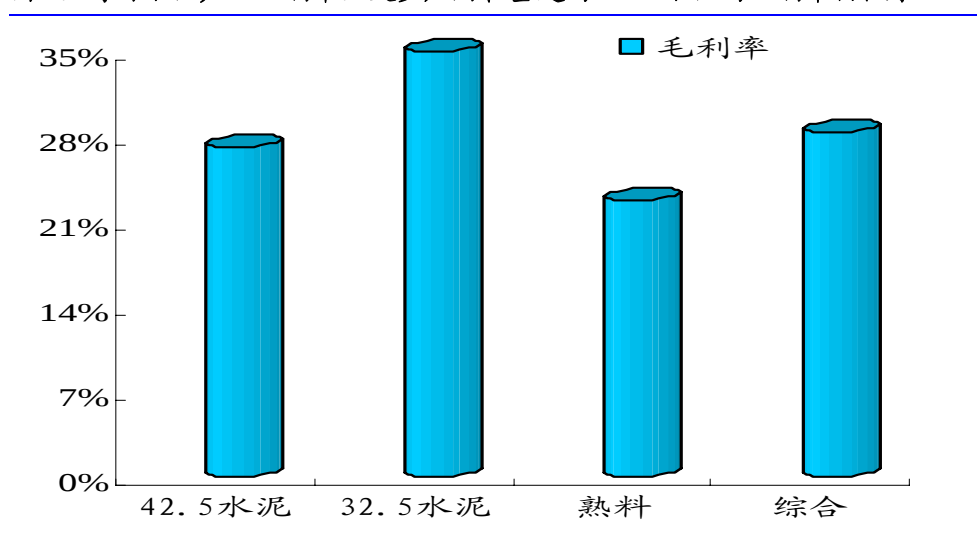


图 5：海螺水泥产品毛利率：更多应用在基建的 42.5 水泥的毛利率仍低于 32.5



值得注意的是，上周钢铁贸易商库存出现了下降，在钢价已低于行业平均成本的情况下，社会库存的下降对国内钢价止跌企稳具有积极意义。本轮钢价、开工率和社会库存间的博弈关系告诉我们：在产能严重过剩的背景下，全年钢价更可能是在成本线附近起伏，钢企效益不可能太乐观。但考虑短期的波动触底和估值水平，不建议再大幅减持钢铁与煤炭板块。

图 6: 全国贸易商钢材库存变化: 结束了近 3 个月以来的攀升, 全国库存下降 2.2%

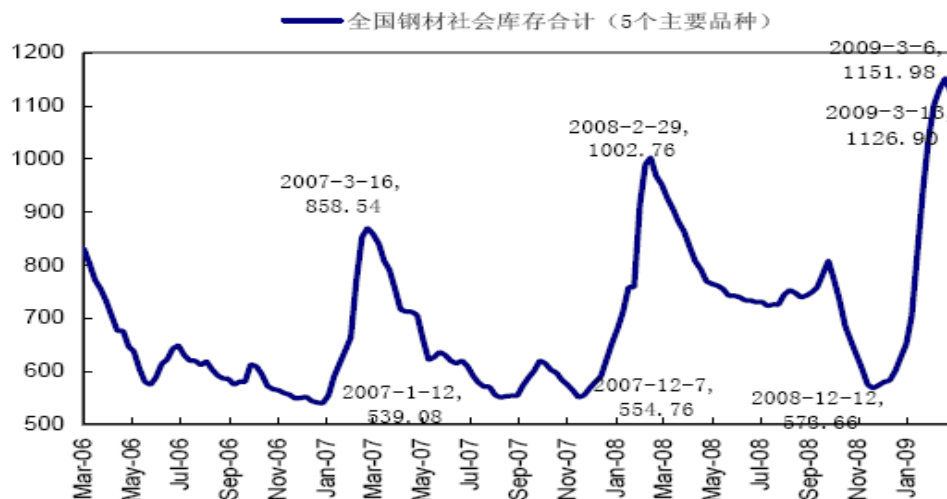


图 7: 秦皇岛煤炭库存: 上周回落 37.2 万吨。(百万吨)

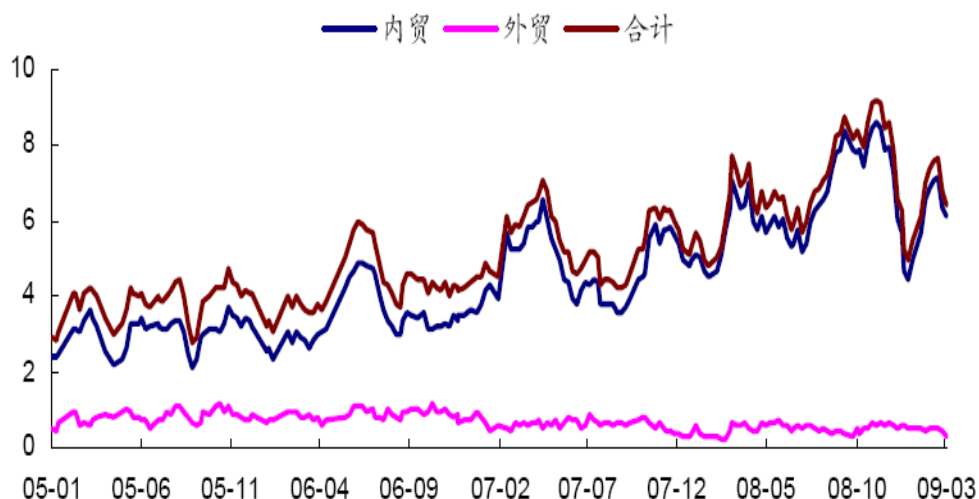
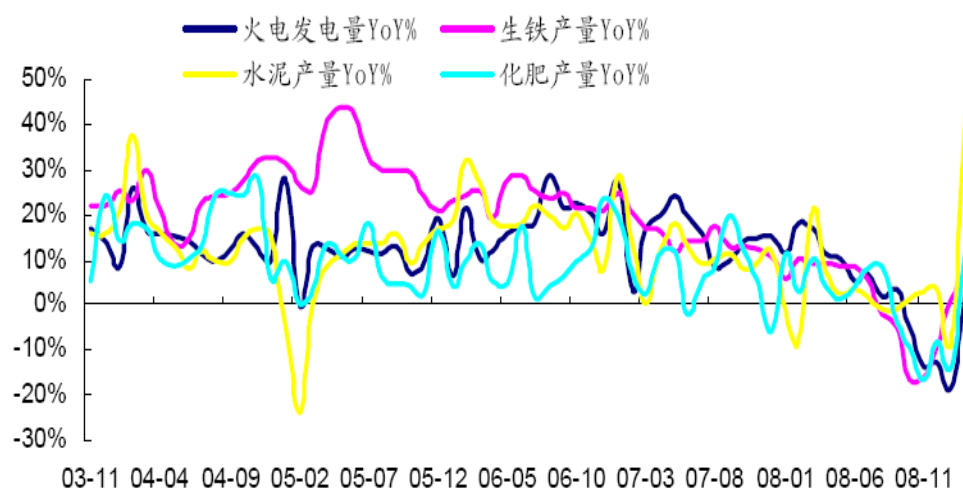


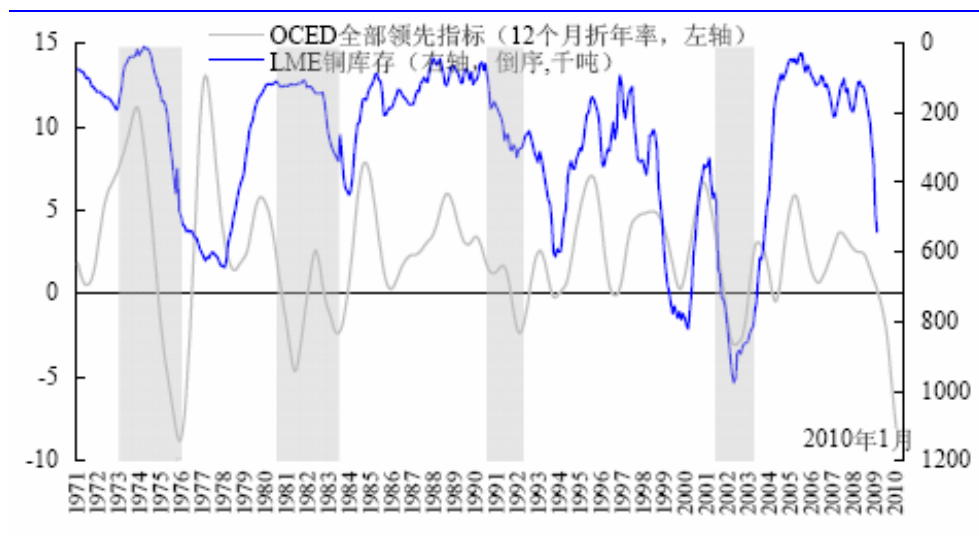
图 8: 煤炭主要下游行业产量有所反弹:



关于有色近期的走势, 我们和很多投资者做了交流。金属期货市场对基本面

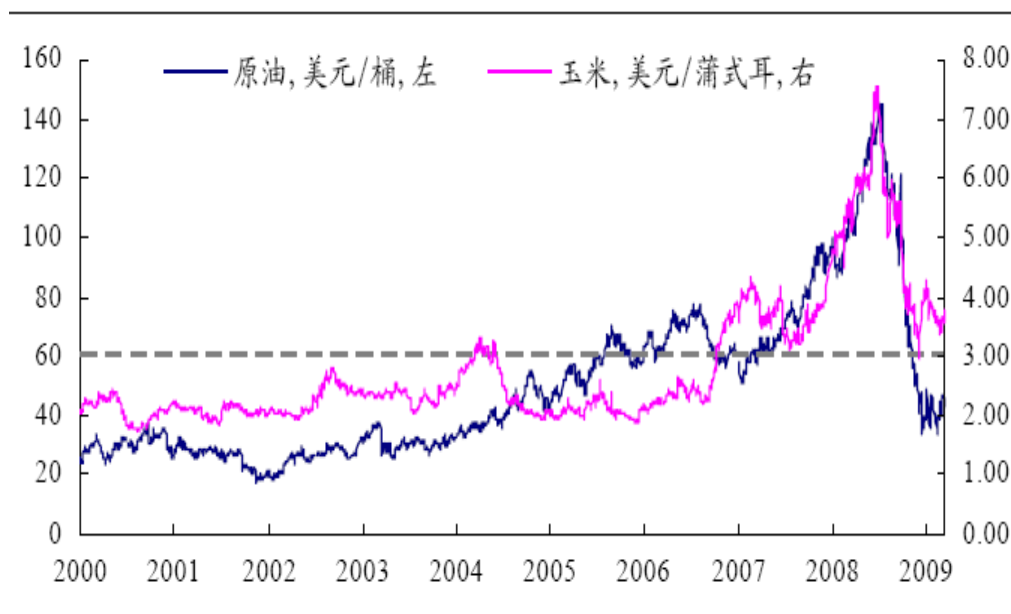
的风吹草动很敏感，资本市场对期货价格的波动也很敏感。我们现在处于一个对信号非常敏感的时期，但来自基本面的信号往往是混淆和缺乏持续性的。对于流动性泛滥将导致通胀，所以应该开始超配资源股的说法，投资逻辑上是没有问题的。但是只有通胀使得名义利润大幅度增长才是有色股飙升的基础，对工业金属而言，基本面需求是皮，流动性冲击是毛。在目前需求不足，产能过剩的背景下，有色价格更可能是在成本线附近起伏，至少上半年看不到效益的乐观情况，我们觉得在目前已经整体涨幅很高（反映了流动性预期）的情况下，进一步持续上涨（反映业绩增长预期）为时太早。

图 9： OECD 领先指标能较好的领先铜库存 12 个月左右。铜库存拐点尚未出现，未来仍有升高压力。



最近关注农产品价格，不过我们农业研究员认为在 60 美元以下，油价和农产品价格相关度不明显。因此其自身供求更为重要，基本农产品突然供过于求。

图 10：在 60 美元以下，油价和农产品价格相关度不明显



唯一例外的，从国内来看是白糖，是近期最令人兴奋的品种。其主力合约SR909 价格一度超过3900元。主要的利好刺激来自主产区广西的减产预期，广西糖协宣布

的减产量达到180万吨，这个数字是07/08榨季全国糖产量的13%。我们农业研究员考虑到消费也在同步萎缩，现货市场的供应不会出现紧张。近期的糖价上涨，资金推动的特征非常明显，在1月底的时候，SR909就成为主力合约，表明多方对短期糖价并无太大信心。最近的糖价大涨使得期现套利显得有利可图，郑商所的有效预告仓单也快速上升，我们认为目前应该对糖价保持谨慎。

另外，我们行业研究员对此减产也有所怀疑，根据广西糖业协会预测，广西甘蔗单产只有4.1 吨/亩，而我们认为单产应该在4.7-4.8 吨。而且，华商储备商品管理中心尚有200万吨左右的国储糖，我们认为食糖供应面难以成为糖价上涨的有效支撑。好消息是2 月份的食糖销售情况有好转，当月销量同比增长20万吨，本榨季累计销量415.9万吨，同比仍下降18%。产销率46.9%，同比下降6.3 个百分点。我们研究员预计全年销售量可能下降10%左右，再考虑到库存，供需缺口并不可怕。

图 11：国际糖价和国内糖价出现背离

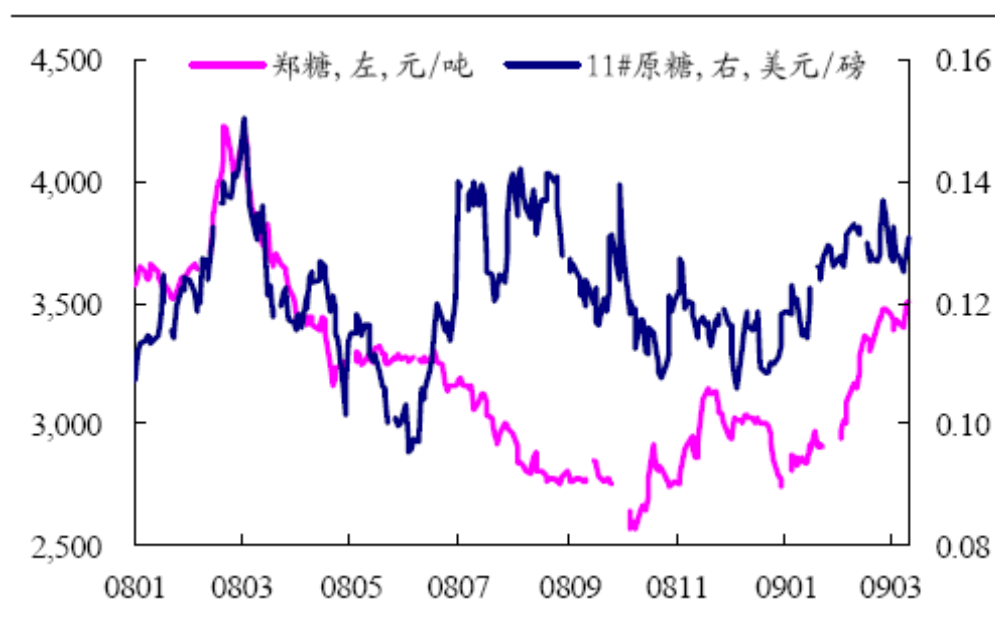
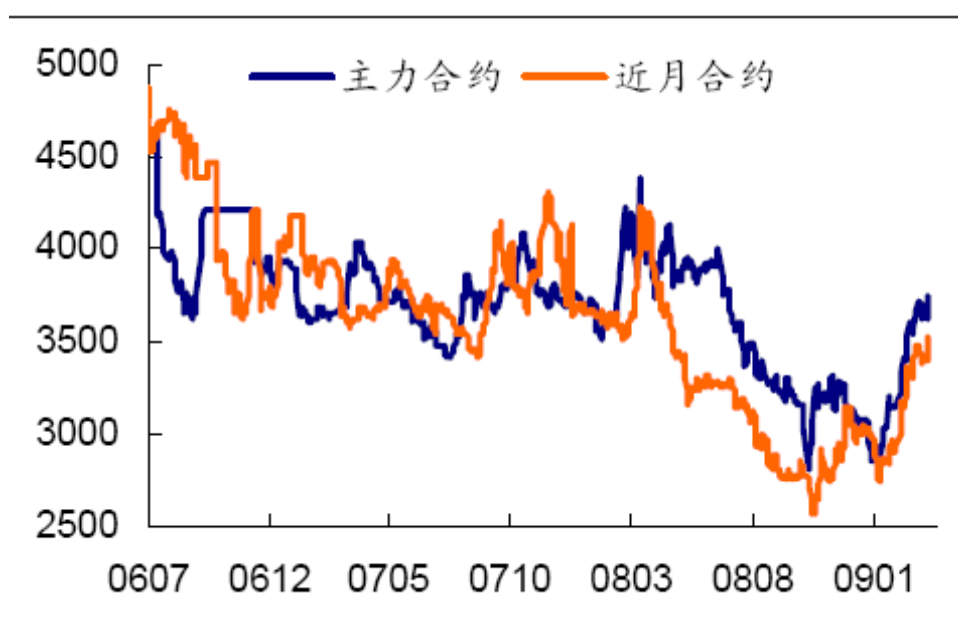


图 12：主力合约为远期



附表 1: 宏观策略假定

	短期 (3 月内)	中期 (3-9 个月)	长期 (9 个月以上)
重要宏观主题	业绩下滑的不确定性 短期利好出尽	精选抗通缩收益股, 新能源、 高成长和并购	业绩回暖, 大盘股受追捧
A 股市场	目前我们认为下面支撑在 1800 点	2400-1800 点区间波动, 大 盘股有防御性	经济复苏, 复胀开始。今年年底 看 2800 点
企业盈利	08 年全年增长为 -8%, 09 年第一季度业绩同比 -25 %	09 年前两季度上市公司整体 业绩大幅度下滑, 幅度是最大的 不确定风险, 2 季度是低点	09 年业绩预测争议太大, 目前国 泰君安认为 [-12%, 7%], 市 场 [-20%, 10%]
A 股估值	考虑到利率下调, 沪深 300 指数 08PE20 倍	由于通缩和降息, 估值存在分歧 与波动, 09 年上半年估值 波动大, 但是我们认为利率下 调带来的估值提升幅度要强 于业绩下滑带来的估值下降 幅度	由于 2010 年业绩存在向好预 期, 09 年年底 PE24 倍
政策面	关注产业政策和区域振兴	关注消费政策	政策尚不明朗
标普 500 指数	连续数日反弹, 短期筑底	仍可能再创新低	逐渐恢复, 高点 900 点。等待新 的龙头板块
香港国企指数	连续数日反弹, 短期筑底	振荡	有望逐渐回暖, 但是冲击万点尚 难判断
全球经济指标	底部企稳	有所恢复	平台振荡
GDP 增长	一季度 GDP 增长 7.5%	二季度 7%, 三季度 7.5%, 二季度为全年最低点	第四季度 8%
固定资产投资	前两月 26.41%, 超出预期	全年增速 12%	新增投资方向值得关注
出口增长与贸易顺差	出口下滑 25%, 贸易顺差大 幅收窄	可能出现贸易逆差, 但不会持 续	全年贸易顺差对 GDP 增长贡献 为正
名义消费	考虑到通缩因素, 上半年消 费增长不乐观	无预期	考虑到政府推行刺激消费政策, 09 年增速至少 12%
PMI	反弹, 但是难到 50 以上	50 以下, 仍然衰退	50 附近以及以上, 制造业逐渐 轻度恢复
CPI	一季度 0.4	二季度 -0.3, 三季度 -0.7, 四季度 0.2%	明年为通缩年, 但逐渐从通缩逐 渐复胀
PPI	上半年继续回落	目前无预期	09 年全年持续下跌, 看 2.5%
商品指数	继续维持振荡的观点, BDI 出现反弹, 黄金不会创新高	目前位置振荡为主	逐渐回升, 力度难以确定
原油价格	35-55 之间波动	45-65 美元徘徊	下半年回升, 但是, 假定 60- 80 美元
10 年期国债利 率	3%左右	3%~3.3%之间振荡	可能由于复胀上升
RMB / USD	6.8-6.9 附近稳定, 重新与 美元挂钩, 不会贬值	实际有效利率的大幅提升对 显示货币政策被动紧缩	09 年年底看 6.7-6.8
美元指数	短期欧元美元呈胶着状态	美元相对欧元大幅度走强, 看 1: 1.1	仍然看美元升值
M1 增速	2 月同比增长 10.87%, 见底 反弹	逐渐上升	下半年到 15% 左右

贷款增速	人民币贷款同比增长 下行风险较大 24.17%	09 年 15.7%，09 年信贷增长高于 08 年
------	----------------------------	----------------------------

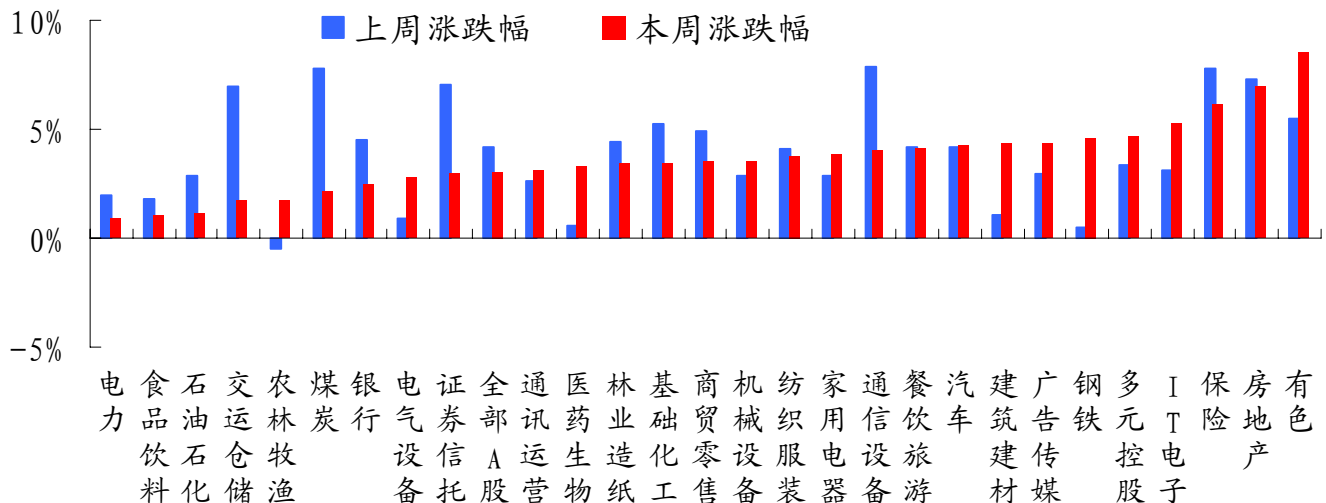
附表 2：行业资讯与中期评级

行业	投资评级	评级调整	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	银监会要求五大行的拨备覆盖率从 130% 提高到 150%，整个银行业的平均水平要达到 150%。维持 1Q 银行业绩略有正增长的预期。
地产	超配 1	不变	2009-2-17	建设部大规模调研全国房市，确认住房成交量在此前两个月同比增长 6.1%，刺激政策已经开始显现成效。未来一段时间相关政策将不会有大的调整。二季度成交量将趋于稳定。
保险	超配 1	不变	2009-2-17	平安保费增长再超预期。但对保费增长应将传统险和投连险分开看。市场担心新增保费的利差损。我们的债券研究员认为物价环比已经回升，下半年同比可以转正。降息已近尾声。
证券信托	超配 1	不变	2009-2-17	中信证券遭人寿大幅减持。考虑日均成交量 1000 亿的预期，中小券商已有所高估。短期不应过多关注中小券商的弹性。
煤炭	低配 1	不变	2008-11-12	钢铁、焦炭、焦煤线走弱。上周焦炭价格下跌 5.4%。动力煤价格短期相对平稳。考虑估值，不建议大幅减持煤炭股。
石油石化	平配	不变	2008-11-12	行业研究员判断二季度原油价格难以突破 50 美元。另传言国内可能进一步下调成品油价格。
公用事业	超配 1	不变	2008-11-12	上海召开听证会，拟上调水价。但相关上市公司城投控股业绩影响还不确定。
钢铁	低配 1	不变	2008-11-12	上周钢价继续走低，跌幅减缓。社会库存结束了近 3 个月以来的攀升，全国库存下降 2.2%。在钢价已低于行业平均成本的情况下，社会库存的下降对国内钢价止跌企稳具有积极意义。
有色金属	低配 1	不变	2009-2-3	国际期铜价格走势刺激铜业股票大涨。我们怀疑铜库存减少是中国收储和套利的短暂因素。
造纸	平配	不变	2009-2-17	进口纸浆的价格已接近国内多数企业的制浆成本，导致国内纸浆的生产增速首次出现负增长。
建材	低配 1	不变	2008-11-19	观察基建投资对东部水泥毛利率的影响，2 季度之前正向拉到效应并不明显。
建筑	超配 1	不变	2009-2-17	中国中铁近日公告中标 11 项工程，中标金额约 55 亿。
基础化工	平配	不变	2009-2-17	国内部分硫酸价格上周上涨 16%，但不具备代表性和持续性。
家电	超配 1	不变	2009-2-10	家电销售环比出现回升。家电估值相对较低。
服装纺织	平配	不变	2008-10-15	09 年 1-2 月纺织服装出口累计同比下降 14.54%。但目前大多数国内企业感觉接订单情况较 08 年 4 季度已有较大好转。一些细分行业龙头企业订单量生产已经排到了 5、6 月份。
零售百货	超配 1	不变	2008-12-02	09 年可比门店业绩增速将下降。关注行业内能否持续稳步新开门店的大中型企业：大商、华联。

农业	平配	不变	2008-8-8	国务院发展研究中心农村部研究员崔晓黎表示，2008 年中国农产品或已全面过剩。目前小麦、水稻、玉米等价格正处于下跌通道。
食品饮料	超配 1	不变	2008-12-02	从前 2 月增速来看，啤酒和黄酒增速超过去年同期，啤酒 09 年增速确定性较强；白酒增速轻微下降，葡萄酒增速出现负增长。
医药生物	超配 1	不变	2008-8-8	基本药物目录可能在四月份颁布，看好独家品种进入基本药物目录的生产企业。
餐饮旅游	平配	不变	2008-10-22	基本面与市场关注度都偏淡。
广告传媒	平配	不变	2008-10-15	一季度广告业经营压力很大。企业普遍削减营销预算。即使是前低后高的预期也可能偏乐观。
通讯运营	平配	不变	2008-8-8	中国移动宣布 3G 用户发展目标，争取在三年之内发展 5000 万用户。
汽车	平配	不变	2009-2-10	汽车摩托车下乡正式启动。汽车下乡扩大到了摩托车。超出预期。但最终效果如何仍有待进一步观察
机械设备	平配	不变	2008-11-26	机电产品 1-2 月出口同比下降 21.8%。而不少机电产品已达到退税率的上限 17%。
通信设备	超配 1	不变	2008-8-18	中兴通讯表示，由其生产的首款 TDSCDMA 数据模块已经获得入网许可证，并可用于即将推出的 TD 上网本。
电气设备	平配	不变	2008-12-02	1-2 月份，电动机及发电机出口数量同比下降 49%，出口金额同比下降 31.6%。
信息技术	平配	不变	2008-10-8	Gartner 预期，09 年半导体资本开支同比下滑 46.5%。二月份台湾电子产品出口额同比下滑 26%，较上月有所好转。
航空	低配 1	不变	2008-8-8	上航定向增发约 2.22 亿股，募集近 10 亿元。对传言的东航、上航重组可能，上航表示“未来发展战略并没有建立在‘东上’重组的基础上。”
水运	低配 1	不变	2008-8-8	09 年的运力增长速度仍高达 6.7%。船多货少将使得运价处于低谷。预计 3 月份的 BDI 反弹由于铁矿石谈判、钢产量下降而缺乏动力
交运基础设施	超配 1	不变	2008-12-02	机场 2 月份旅客量环比增速下滑。我们研究员去福建调研海西受益公司，推荐厦门空港。

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, 有色、房地产、保险、IT 电子等行业涨幅居前



注: 数据截止至 3 月 17 日, 总市值加权平均

附表 3: 中期投资股票池

证券代码	证券简称	最新收盘价	投资评级	EPS08 (E)	EPS09E	EPS10E	09 年 PE	周涨跌%	月涨跌%
600195.SH	中牧股份	16.60	谨慎增持	0.41	0.49	0.67	33.88	0.9	-2.5
研究跟踪	09 年疫苗增速放慢, 饲料业务面临考验。仍看好行业及公司前景, 但目前估值已充分反映预期, 调低评级至“谨慎增持”。								
	600361.SH	华联综超	6.89	谨慎增持	0.24	0.33	0.41	20.88	-1.4
研究跟踪	08 年新开门店较多、第四季度业绩下滑导致全年业绩低于市场预期, 09 年风险在于 CPI 低位运行导致毛利率继续下降。								
	000527.SZ	美的电器	9.60	增持	0.55	0.71	0.8	13.52	-8.4
研究跟踪	一次性费用计提加大, 收购公司贡献为负, 业绩低于预期, 但 08 年审慎财务处理有助 09 年的轻装上阵								
	601318.SH	中国平安	36.70	谨慎增持	-0.84	1.04	1.29	35.29	11.4
研究跟踪	万能险推动平安 2 月保费大幅增长, 有助于价值提升, 但不宜高估对 ROE 的贡献。								
	000002.SZ	万科 A	7.89	增持	0.37	0.44	0.55	17.93	0.0
600895.SH	张江高科	12.04	增持	0.38	0.59	0.88	20.41	2.7	-12.4
601857.SH	中国石油	10.66	谨慎增持	0.59	0.55	-	19.38	0.7	-9.2
600583.SH	海油工程	15.29	增持	0.63	0.85	1.01	17.99	1.3	-14.8
601088.SH	中国神华	18.90	谨慎增持	1.34	1.55	1.91	12.19	2.0	-13.9
研究跟踪	二月份运行数据: 煤产量同比 1.4%, 销量同比-20.6%, 自有铁路周转量同比 1%, 港口下水煤量同比-3.4%, 发电量同比 6%, 售电量同比 8.7%								
	600547.SH	山东黄金	66.62	谨慎增持	2.39	2.75	2.65	24.23	-0.4
600888.SH	新疆众和	10.27	增持	0.55	0.72	-	14.26	8.1	-12.4
600585.SH	海螺水泥	35.00	增持	1.8	2	-	17.50	7.7	6.3
600019.SH	宝钢股份	5.45	谨慎增持	0.47	0.51	0.64	10.69	2.3	-6.7
600219.SH	南山铝业	7.77	增持	0.56	0.53	-	14.66	3.7	-14.8
研究跟踪	09 年第二次股东会审议并通过了《关于向下修正公司可转换公司债券转股价格的议案》								
	600362.SH	江西铜业	17.00	中性	1.16	0.66	0.71	25.76	5.6
研究跟踪	江铜集团财务有限公司于 2009 年 1 月 14 日与江西铜业集团公司签订的《金融服务合同》议案, 在 09 年第一次临时股东大会中没有获得通过。								
	600309.SH	烟台万华	12.48	增持	0.91	0.81	0.97	15.41	-1.1
研究跟踪	苯胺扩能过猛产能过剩, 供求矛盾突出								

600963.SH	岳阳纸业	6.41	增持	0.23	0.2	-	32.05	4.1	-19.8
600795.SH	国电电力	6.09	增持	0.12	0.3	0.36	20.30	-0.8	-6.6
601006.SH	大秦铁路	8.23	谨慎增持	0.55	0.61	0.65	13.49	-0.2	-16.2
601919.SH	中国远洋	10.38	中性	1.2	-0.1	-	-103.80	6.1	-15.3
600009.SH	上海机场	12.93	谨慎增持	0.45	0.47	0.55	27.51	0.9	-13.3
研究跟踪 前两个月累计, 浦东机场飞机起降、旅客吞吐量、货邮吞吐量分别同比增长 0.82%, 0.04%, 和-26.8%。									
601111.SH	中国国航	4.86	中性	-0.64	0.06	0.29	81.00	8.0	-9.7
600320.SH	振华港机	9.40	谨慎增持	0.72	0.9	0.9	10.44	1.8	-13.7
研究跟踪 09 年度第一期中期票据 (09 振华 MTN1) 3 月 16 日开始流通									
600031.SH	三一重工	21.96	谨慎增持	0.93	1.17	1.52	18.77	3.8	-3.7
研究跟踪 2 月份挖掘机销量 400 台, 混凝土机销量约 100 多台。									
600806.SH	昆明机床	10.78	增持	0.73	0.93	0.95	11.59	1.6	-17.2
601390.SH	中国中铁	5.28	谨慎增持	0.06	0.28	0.35	18.86	0.4	-12.3
600089.SH	特变电工	24.13	增持	0.79	1.15	1.39	20.98	-1.5	-7.3
公司承接了国家电网公司西北 (宁东) - 华北 (山东) ± 660 千伏直流输电工程换流站设备青岛换流站所需的 10 台换流变压器的设计与生产任务, 合同总价为 60,420 万元, 自 2010 年 8 月 31 日至 2011 年 4 月 15 日									
研究跟踪 交货。									
000063.SZ	中兴通讯	32.98	增持	1.3	1.75	2.15	18.85	2.1	-1.2
600879.SH	火箭股份	11.45	谨慎增持	0.53	0.58	0.68	19.74	7.7	-7.7
600100.SH	同方股份	12.20	谨慎增持	0.48	0.52	0.6	23.46	6.9	-21.6
600271.SH	航天信息	23.75	增持	0.9	1.14	1.35	20.83	5.8	-15.7
600037.SH	歌华有线	9.42	中性	0.31	0.23	0.24	40.96	2.7	-22.3
600036.SH	招商银行	14.52	谨慎增持	1.53	1.57	1.8	9.25	-3.2	-2.0
600000.SH	浦发银行	19.00	增持	2.21	2.42	2.75	7.85	2.5	9.2
000001.SZ	深发展 A	15.25	增持	0.2	1.67	2.68	9.13	3.9	12.1
在全国率先推出基于客户买“点”降低贷款利率的新型房贷产品“点按揭”, 此举意在以较低的利率留住日									
研究跟踪 益流失的房贷客户, 客户实际需要付出的利息比当前央行的最低优惠利率还要低, 但贷款年限必须超过 10 年。									
601398.SH	工商银行	3.69	谨慎增持	0.35	0.36	0.41	10.25	-0.3	-7.1
600030.SH	中信证券	21.85	增持	1.1	0.91	0.93	24.01	2.8	-14.0
截至 2009 年 3 月 11 日收盘, 中国人寿股份与中国人寿集团累计减持比例已达中信证券总股本的 5%, 目前									
研究跟踪 合计持有中信证券 817,098,634 股, 持股比例为 12.323%。									
000069.SZ	华侨城 A	12.32	增持	0.53	0.79	-	15.59	2.2	10.0
000402.SZ	金融街	8.43	增持	0.42	0.51	-	16.53	-1.3	-17.4
600048.SH	保利地产	20.84	增持	0.91	1.23	-	16.94	1.8	7.5
000338.SZ	潍柴动力	27.46	谨慎增持	2.99	3.48	6.47	7.89	-1.2	-2.3
发布公告澄清传言: 1. 公司未与山推股份达成资产重组意向; 2. 2009 年 2 月份, 公司发动机的订单为 18,000									
研究跟踪 台, 销量为 20,586 台; 截至 3 月 15 日, 本公司 3 月份发动机订单约为 35,000 台, 销量约为 15,000 台。									
000951.SZ	中国重汽	19.62	谨慎增持	1.48	1.87	1.97	10.49	3.2	2.2
研究跟踪 公司二月份重型卡车产量 7300 台, 销量 2912 台									
600066.SH	宇通客车	10.89	谨慎增持	0.88	0.94	1.01	11.59	-1.1	-11.5
600104.SH	上海汽车	9.10	中性	0.25	0.4	0.73	22.75	-0.4	1.0
000651.SZ	格力电器	21.84	增持	1.55	1.74	2.02	12.55	-3.3	-9.1
研究跟踪 3 月 13 日占总股本 27.4% 的限售股解禁									
600415.SH	小商品城	50.48	增持	1.8	2.8	3.9	18.03	-2.7	-8.2
600631.SH	百联股份	9.25	增持	0.4	0.55	0.75	16.82	8.3	-9.6

600859.SH	王府井	18.13	增持	1	1.42	1.84	12.77	-4.6	-22.1
600054.SH	黄山旅游	15.40	增持	0.43	0.55	0.67	28.00	2.9	-5.5
000423.SZ	东阿阿胶	16.08	谨慎增持	0.54	0.56	-	28.71	2.3	-11.9
000538.SZ	云南白药	35.89	增持	0.96	1.21	-	29.66	-1.7	-6.3
600511.SH	国药股份	26.41	增持	0.77	1.01	-	26.15	1.4	-12.3
600276.SH	恒瑞医药	39.60	增持	0.88	1.35	-	29.33	1.7	0.4
000568.SZ	泸州老窖	18.86	增持	1.05	1.25	1.46	15.09	-1.2	-19.8
000869.SZ	张裕 A	43.25	增持	1.73	2.12	2.63	20.40	-1.5	-19.2
研究跟踪 3月21日将有 2636.38 万股股改锁定股上市流通, 占总股本 7.56%									
600519.SH	贵州茅台	114.38	增持	4.45	5.27	5.86	21.70	-0.5	-6.6
研究跟踪 五粮液计划在今年上半年推出第一款酱香酒, 抢占茅台的一定份额, 据称此款酱香型酒预计市场终端售价为 400-500 元。									
000895.SZ	双汇发展	30.60	增持	1.15	1.4	1.71	21.86	-3.3	-17.3
600600.SH	青岛啤酒	20.15	增持	0.54	0.81	1.04	24.88	3.4	-9.5
研究跟踪 华润宣布收购山东的琥珀啤酒厂, 将触角伸到青岛啤酒腹地, 并计划将琥珀啤酒的产能增至 30 万吨									
600598.SH	北大荒	12.93	增持	0.36	0.42	0.45	30.79	-2.5	-13.2
研究跟踪 公司 2009 年农业单位项目投资主要以完善农业基础设施建设及农田水利配套设施建设为主, 提高粮食综合生产能力和稳定土地承包费收入									

注: 最新收盘价为 09 年 3 月 10 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：100032

电话：(010) 59312899

国泰君安证券网址：www.askgtja.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com