

动态跟踪报告

证券市场

2009 年 A 股市场投资策略周报

2009 年 3 月 30 日

定期策略报告

关注外围经济复苏预期下的投资机会

策略分析师助理 赵谦

电话: 021-68866295

Email: zhaoqian@guosen.com.cn

策略分析师助理 黄海培

电话: 021-68864598

Email: huanghpei@guosen.com.cn

策略分析师 崔嵘

电话: 021-6886202

Email: cuirong@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 外围经济渐次见底复苏，房屋销量成为未来博弈的关键因素

1) 外围经济见底复苏开始影响到中国进出口。从环比数据看，3 月份港口集装箱开始环比大幅反弹，同比增速放缓。此前我们判断美国经济将见底复苏，消费支出同比增速最晚 09 年 1 季度见底，而从历史上季度数据看，欧洲经济往往滞后于美国经济 1 个季度见底。此次，因为中东欧经济体的金融危机，市场预期西欧经济体可能因此见底时间滞后，但从目前欧洲关键经济数据看，也开始出现见底迹象，如果这种情况可以持续，则意味着同进出口相关的行业（港口、航运，相对 PB 处于历史底部）将迎来持续性投资机会。

2) 房地产销量回升是否持续是判断中国经济是否再次下滑的主要依据。房地产研究员的观点是目前的销量回暖仅仅只是刚需的暂时反弹，不可持续，但是通过阅读同行券商的报告，我们也发现了论证销量回升可持续的判断。虽然我们仍然认为在房价没有降到合理位置的前提下（房价收入比、房价租金比降到 06 年初水平），房屋销量回升不可持续，但是从市场博弈的角度而言，目前房屋销量能否持续成为一个非常关键的因素，因为这决定了中国经济是否二次探底。在房屋销量持续回升的情况下，乐观者（V 型反转观点者）有足够的动力做多，尤其是在目前流动性仍然宽裕的情况下。

我们认为市场未来回调的动力来自两个层面，一是估值反映过度后的回调，从目前的有色金属股票的表现已经反映出这种迹象，另一个就是房屋销量萎缩致使投资者认识到房地产投资下滑将带动经济继续回落，而在销量仍然持续回升的情况下，短期大幅回调的动力可能不足。

● 2 月份美国实际 PCE 环比下滑 但不改变 Q1 见底回升的预期

2 月份美国个人收入环比下降 0.2%，低于市场预期的下滑 0.1% 以及前月 0.2% 的增长，原因是公司津贴、个人薪资收入下降；但是个人支出环比仍增长 0.2%，符合市场预期。个人支出增速高于个人可支配收入增速，储蓄率由 14 年高点的 4.4% 下降至 4.2%，显示在市场回暖、对于未来经济预期逐步明确的背景下，个人的消费意愿有所恢复。同时，3 月份密西根大学消费者信心指数上升约 1 个点至 57.3。2 月份实际消费支出环比则下降 0.2%，1 月数据环比增速由 0.6% 上修至 0.7% 的三年来最高增速；同比降幅也由前月的 1.3% 扩大至 1.4%。原因是由于该月实际个人可支配收入的下降，但储蓄率在连续五个月上升后出现下降，并且 2 月份实际消费支出数据仍优于 08 年 Q4 的均值，这意味着个人消费支出对于 09 年 Q1 的经济增长贡献正面。单月的数据环比不足以判断实际消费支出增速的趋势，我们仍维持美国实际消费支出 PCE 同比增速 09 年 Q1 趋势性见底回升的判断。

目录

4月关键看房屋销量变化.....	4
投资策略：外围经济复苏迹象显现，关注相应投资机会.....	4
外围复苏迹象显现，关注港口、航运投资机会.....	4
重新审视中国经济09年W型走势，房屋销量能否持续成为博弈的关键因素.....	4
上周市场回顾.....	6
两会召开 希望与失落并存.....	6
海外市场：2月实际PCE环比下滑 但不改变Q1见底回升的预期.....	7
市场运行特征.....	9
A股市场.....	9
全球股市.....	10
市场估值水平.....	12
A股估值水平.....	12
“中国资产”估值比较.....	13
重点行业和公司点评.....	16
重点行业.....	16
汽车.....	16
钢铁.....	16
银行.....	16
重点公司.....	17
免责条款：.....	20

图表目录

图 1: 美、欧、日季度GDP同比增速	4
图 2: 美、欧、日PMI指数	4
图 3: 美国住宅投资增速、新屋销量与住宅建造许可	5
图 4: 美国现房和新屋销售同比增速 %	5
图 5: 中国月度销售面积与月度房地产投资同比增速	5
图 6: 中国季度销售面积与季度房地产投资同比增速	5
图 7: 期货价格仍然处于底部区域的有色金属板块相对大盘的相对PB	5
图 8: 上证A股近一月走势图	6
图 9: 名义个人可支配收入和支出 (十亿美元)	8
图 10: 实际个人消费支出及平均实薪同比增速	8
图 11: 实际PCE与实际平均时薪月度增速 (1965/01-2009/02)	8
图 12: 美国实际零售销售和实际PCE同比增速	8
图 13: A股不同行业指数阶段涨跌幅	9
图 14: A股不同行业资金流量相对值	9
图 15: A股不同风格指数阶段涨跌幅	9
图 16: A股不同风格指数资金流量相对值	9
图 17: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名	10
图 18: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名	10
图 19: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名	11
图 20: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名	11
表 2: 各个国家的股市整体的估值水平以及近期表现一览	11
图 21: 05 年以来上证指数PE估值区域 (PE-Band)	12
图 22: 05 年以来上证指数PB估值区域 (PB-Band)	12
图 23: 全球主要指数动态PB-ROE矩阵散点图	12
图 24: 行业动态PB-ROE矩阵散点图	13
图 25: 中国资产分行业PE估值比较	13
图 26: 中国资产分行业PB估值比较	13
图 27: A/H整体溢价率历史走势图	14
图 28: A/H个股溢价率对比散点图	14
表 3: 主要H股、红筹公司估值水平及近期表现一览表	14

4 月关键看房屋销量变化

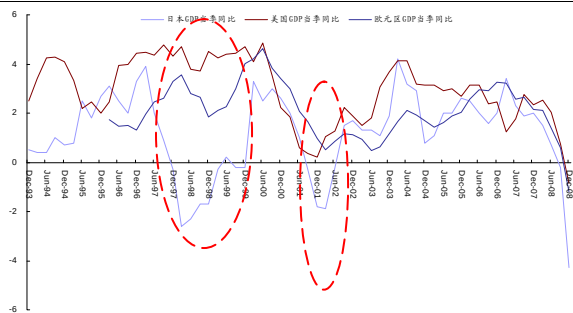
投资策略：外围经济复苏迹象显现，关注相应投资机会

外围复苏迹象显现，关注港口、航运投资机会

从环比数据看，3 月份港口集装箱开始大幅反弹，环比增长 22%，1、2、3 月（截止到 22 日）同比增速分别为-15%、-15.3%、-9%，下滑速度放缓。

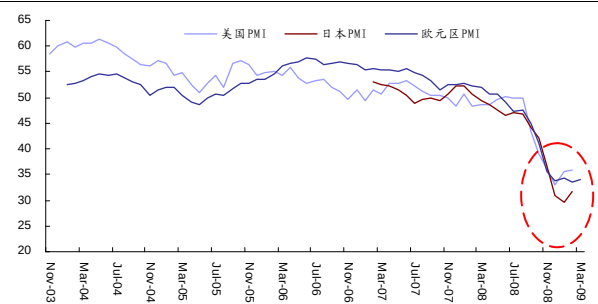
此前我们判断美国经济将见底复苏(参见报告《国信证券美股规律统计报告-美股春意渐浓》)，消费支出同比增速最晚 09 年 1 季度见底，而从历史上季度数据看，欧洲经济往往滞后于美国经济 1 个季度见底。此次，因为中东欧经济体的金融危机，市场预期西欧经济体可能因此见底时间滞后，但从目前欧洲关键经济数据看，也开始出现见底迹象，如果这种情况可以持续，则意味着同进出口相关的行业（港口、航运）将迎来持续性投资机会。

图 1：美、欧、日季度 GDP 同比增速



资料来源：国信证券经济研究所

图 2：美、欧、日 PMI 指数



资料来源：国信证券经济研究所

重新审视中国经济 09 年 W 型走势，房屋销量能否持续成为博弈的关键因素

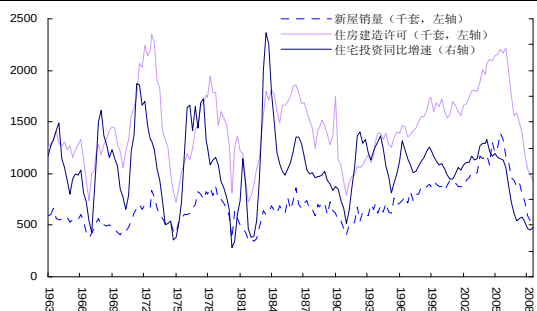
根据国信宏观的判断，中国经济将在 4-5 月份基建投资高峰之后重新回到下降通道，我们在这里想弄清楚在外围经济见底复苏的假设前提下，中国经济 09 年 W 型走势中向下的动力来自何处？

拉动制造业投资的三个源头分别是：政府投资、房地产投资和出口。在出口见底回升的前提下，4-5 月份之后下降的动力只能来自于政府投资和房地产投资的下滑。与其他券商不同之处在于，国信宏观组认为 4-5 月基建高峰投资过后，政策效应递减将导致经济下滑，而其他券商认为 4-5 月份基建投资高峰将带动经济走出低谷，呈现 V 型反转。

我们撇开政府投资不谈，最主要的原因在于如果政府意识到政府投资没有明显托住经济下滑的趋势，那么很有可能出台新的刺激政策，因此政府投资成为一个不确定的因素。因此我们将注意力集中到对房地产投资低谷的判断上来。

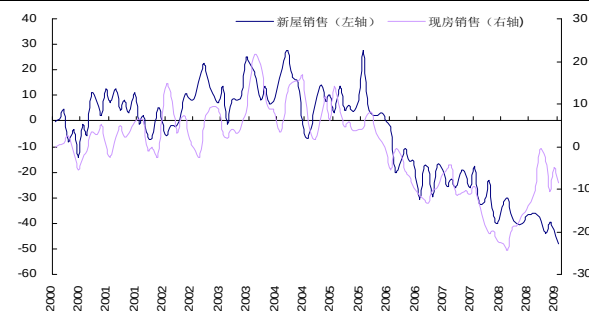
根据统计，我们发现美国新屋销量和房地产投资增速低谷一致，应用这种经验到中国，我们发现了类似的现象。

图 3: 美国住宅投资增速、新屋销量与住宅建造许可



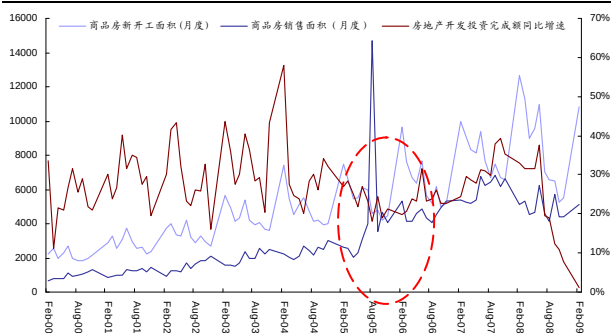
资料来源: CEIC, Bloomberg

图 4: 美国现房和新屋销售同比增速 %



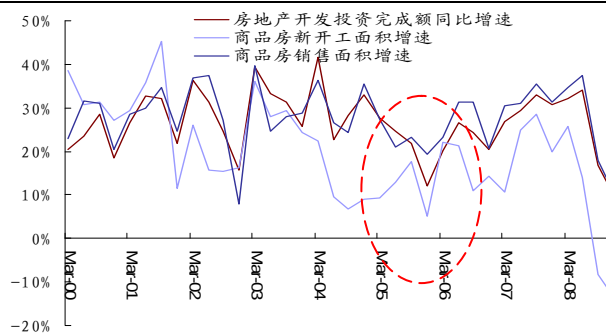
资料来源: NAR, 国信证券经济研究所, 截止 2009 年 1 月

图 5: 中国月度销售面积与月度房地产投资同比增速



资料来源: Bloomberg、国信证券经济研究所

图 6: 中国季度销售面积与季度房地产投资同比增速

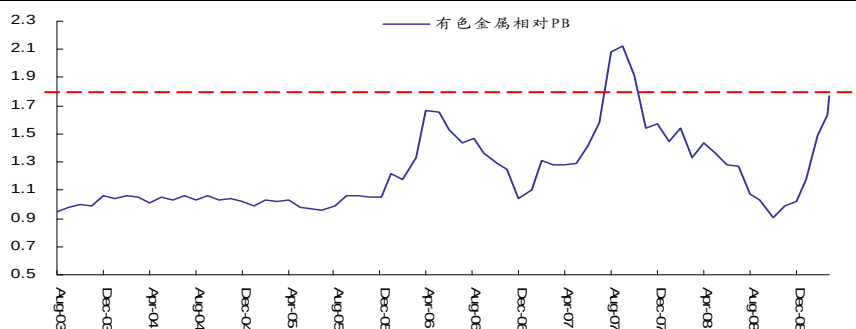


资料来源: Bloomberg、国信证券经济研究所

房地产研究员的观点是目前的销量回暖仅仅只是刚需的暂时反弹, 不可持续, 但是通过阅读同行券商的报告, 我们也发现了论证销量回升可持续的判断。虽然目前我们仍然认为在房价没有降到合理位置的前提下 (房价收入比、房价租金比降到 06 年初水平), 房屋销量回升不可持续, 但是从博弈的角度而言, 目前房屋销量能否持续成为一个非常关键的因素, 因为这决定了中国经济是否二次探底。在房屋销量持续回升的情况下, 乐观者(V 型反转观点者)有足够的动力做多, 尤其是在目前流动性仍然宽裕的情况下。

基于上述判断, 我们认为市场未来回调的动力来自两个层面, 一是估值反映过度后的回调, 从目前的有色金属股票的表现已经反映出这种迹象, 另一个就是房屋销量萎缩致使投资者认识到房地产投资下滑将带动经济继续回落, 而在销量仍然持续回升的情况下, 短期大幅回调的动力可能不足。

图 7: 期货价格仍然处于底部区域的有色金属板块相对大盘的相对 PB



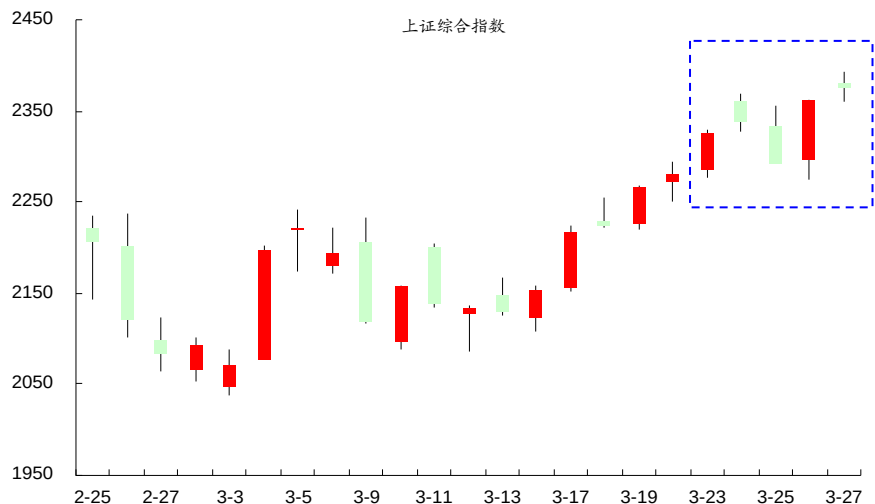
数据来源: wind, 国信证券经济研究所, 截至 3 月 27 日

上周市场回顾

两会召开 希望与失落并存

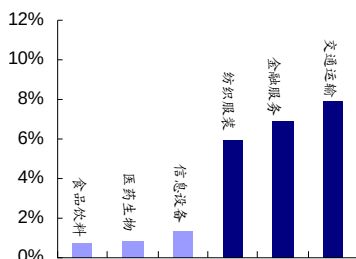
周五上证综指报收于 2374 点，同比上涨 4.09%。指数在 2400 点一线，压力会明显增加。短期获利回吐，加上“大小非”的蠢蠢欲动，这波行情已经超出了许多人的预期，下周振荡不可避免。

图 8：上证 A 股近一月走势图



数据来源：WIND 数据库、国信证券经济研究所，截至 3 月 29 日

上周行业涨跌幅前三名、后三名



数据来源：WIND 数据库，截至 3 月 29 日

上周交通运输板块表现突出。其中航空板块涨幅居前，达 14.13%。由于 08 年 5-8 月地震和奥运等因素的影响，航空正常需求受到了抑制，这部分受抑制的需求将有望在 09 年得到释放，尤其是二三季度，再加上 5-8 月也是航空的旺季，叠加效应将有望带动国内航线同比高速增长，全年国内航线增速有望达到 14%（国际航线也有望企稳），从而使需求增速高于行业飞机座位供给增速，这将带动国内航线客座率和票价指数的回升，再加上航油成本的大幅下调，航空公司将有望扭亏为盈，并且在二三季度迎来盈利高峰，因此我们航空行业研究员在 3 月 12 日上调了行业评级至“谨慎推荐”，重点推荐国内航线占比高的南方航空和 08 年受地震、奥运影响较大的中国国航。本周上涨除了基本面向好预期之外，在催化剂上也受到了上周末航空公司提高票价水平和本周航空煤油价格下调的正面影响。自我们 3 月 12 日推荐以来，南航已经累计上涨了 28%，国航已经累计上涨了 32%，从 PB 的角度上，航空公司的估值并不便宜，但由于行业未来几个月流量增速、客座率和票价水平预计将持续向好，未来一段时间行业仍有跑赢大盘的可能。在风险提示方面，由于近期航空板块获利效应明显，我们认为其近期股价的风险在于如果大盘出现调整，可能导致航空股获利回吐压力较大。

交通运输板块中的港口(14.49%)、海运(8.31%)也涨幅居前。本月的港口数据出乎意料地好，虽然同比数据仍然下滑，但目前来看，全国港口 3 月的数据环比大幅上升、同比减速大幅收窄已呈定局。个别港口吞吐量甚至与去年持平或略低，美国经济逐渐企稳的迹象让投资者开始对港口重拾信心，投资者预测国际贸易或许已经回暖。在吞吐量数据亮眼的同时，国务院审议并通过上海港加快建设航运中心的信息出台，上海港作为龙头拉动港口板块强劲上扬；同时航运板块在 BDI 反弹的支撑下，加上上海建设国际航运中心这一消息刺激，在上港集团带动下、招商轮船、中海集运均表现较好。我们认为，此次议案能够给上港带来实际

的效率提升及基础设施建设加快，并能够给投资者带来了一定的政策想象空间，加之近期市场情绪较乐观，配合大家的良好预期，是港口及航运板块走好的原因，但未来二个板块表现仍有赖于国际经济及国际贸易实际回暖。

上周 IT 硬件与设备行业涨幅 6.6%，主要原因有：（1）预期行业已经见底。由于 4Q08 对终端需求的悲观预期，产业链各环节均致力于去库存，需求陡然消失使得行业在 11 月到 1 月间迅速衰退；2 月份以来，由于去库存化基本完成，库存回补以及部分终端需求并出现预期之大幅恶化，导致行业出现反弹；（2）急单变短单拉长反弹时间。由于 3G 投资和“家电下乡”等内需政策推动，以及上网笔记本电脑的需求旺盛，产业链订单从库存回补的急单变成需求驱动的短单；行业上游 Foundry 厂台积电的订单能见度已到 6 月，为下游订单能见度提升带来良好预期。我们认为，3G 和内需拉动政策带来的终端需求已经得到了很好的体现，整体需求的回复尚需欧、美、日等地区的回温。

海外市场：2 月实际 PCE 环比下滑 但不改变 Q1 见底回升的预期

2 月份美国个人收入环比下降 0.2%，低于市场预期的下滑 0.1%以及前月 0.2%的增长，主要原因是公司津贴、个人薪资收入下降；但是个人支出环比仍增长 0.2%，符合市场预期。个人税收环比下滑 1.4%，部分缓和了个人收入的下降，导致名义个人可支配收入环比小幅下降 0.1%，低于名义收入的降幅，符合市场预期；实际个人可支配收入环比下降 0.4%，同比下降 2.2%，低于前月增速。

表 1：美国个人收入和支出数据明细

	2009 年 2 月		2009 年 1 月	
	环比	同比	环比	同比
名义				
个人收入	-0.24	0.67	0.17	1.40
个人税收	-1.39	-12.79	-9.74	-11.09
个人可支配收入	-0.10	2.61	1.55	3.20
个人支出	0.16	-1.34	0.93	-1.00
个人消费支出	0.17	-0.93	0.96	-1
耐用品	-1.28	-10.10	3.08	-8.77
非耐用品	0.84	-4.20	1.84	-5.10
服务	0.10	2.28	0.25	2.38
储蓄率	4.2		4.4	
实际				
个人可支配收入	-0.4	-2.2	1.3	2.7
个人消费支出	-0.2	-1.4	0.7	-1.3
耐用品	-1.5	-9.1	3.2	-7.6
非耐用品	0.0	-2.9	1.2	-3.1
服务	0.0	0.7	0.1	0.6

资料来源：国信证券经济研究所

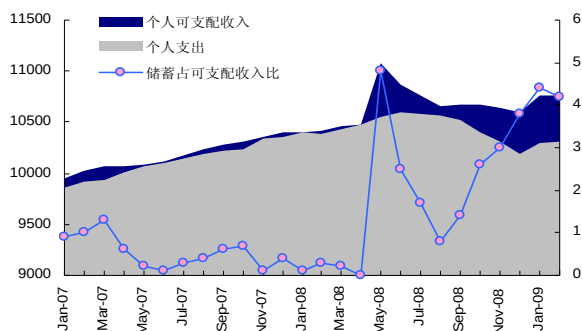
注：储蓄率为个人储蓄占个人可支配收入比率。

2 月份个人支出增速高于个人可支配收入增速，储蓄率由 14 年（1995 年 3 月）高点的 4.4%下降至 4.2%，显示在市场回暖、对于未来经济预期逐步明确的背景下，个人的消费意愿有所恢复。同时，3 月份密西根大学消费者信心指数上升约 1 个点至 57.3。

2 月份名义消费支出环比增长 0.17%，低于市场预期；剔除通胀因素，实际消费支出环比则下降 0.2%，1 月数据环比增速由 0.6%上修至 0.7%的三年来最高增速；同比降幅也由前月的 1.3%扩大至 1.4%。分项来看，个人用于耐用品的消费支出环比下降 1.28%，而服务类和耐用品类的消费支出分别小幅增长 0.84%和 0.1%。

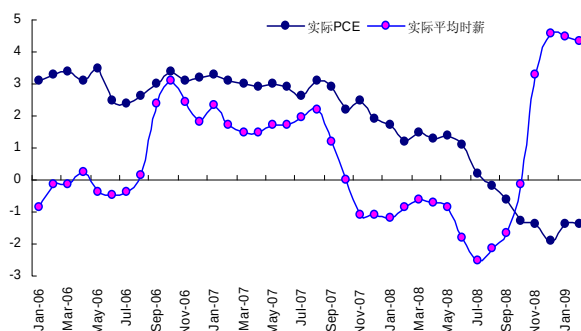
2 月份实际个人消费支出环比出现下滑，主要是由于该月实际个人可支配收入的下降，但储蓄率在连续五个月上升后出现下降，并且 2 月份实际消费支出数据仍优于 08 年 Q4 的均值，这意味着个人消费支出对于 09 年 Q1 的经济增长贡献正面。单月的数据环比不足以判断实际消费支出增速的趋势，我们仍维持美国实际消费支出 PCE 同比增速 09 年 Q1 趋势性见底的判断。

图 9: 名义个人可支配收入和支出 (十亿美元)



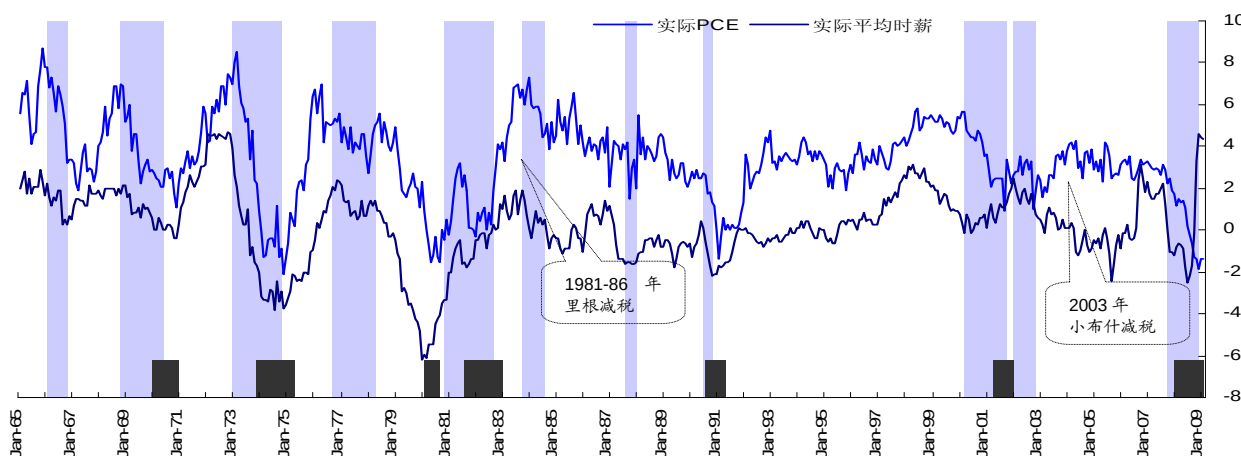
资料来源: 国信证券经济研究所

图 10: 实际个人消费支出及平均实薪同比增速



资料来源: 国信证券经济研究所

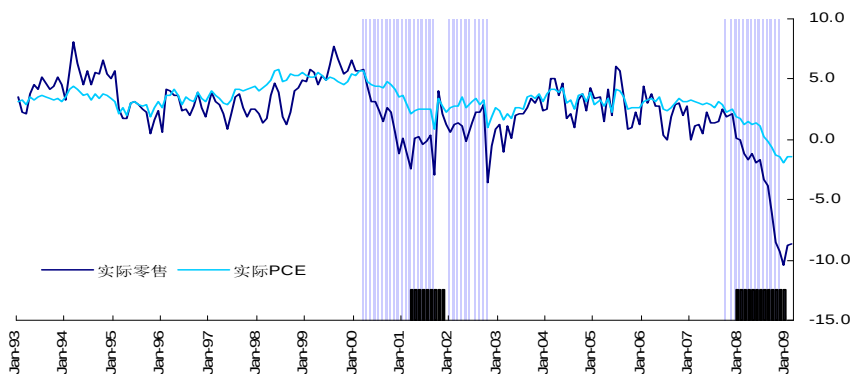
图 11: 实际 PCE 与实际平均时薪月度增速 (1965/01-2009/02)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

注: 蓝色阴影表示熊市起止时间; 黑色阴影表示经济衰退起止时间。

图 12: 美国实际零售销售和实际 PCE 同比增速



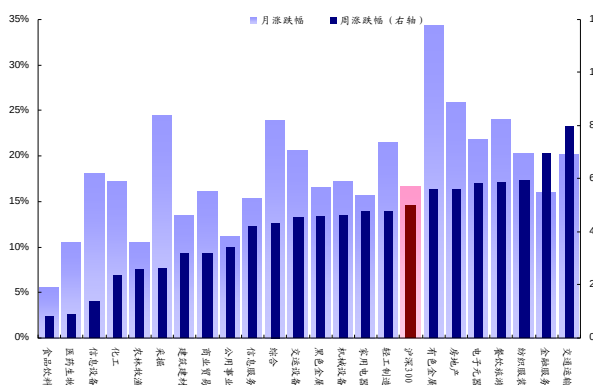
资料来源: 国信证券经济研究所

市场运行特征

本部分主要包括：A股不同行业、风格指数近期表现及特点；全球主要股指、主要行业指数近期表现及特点。

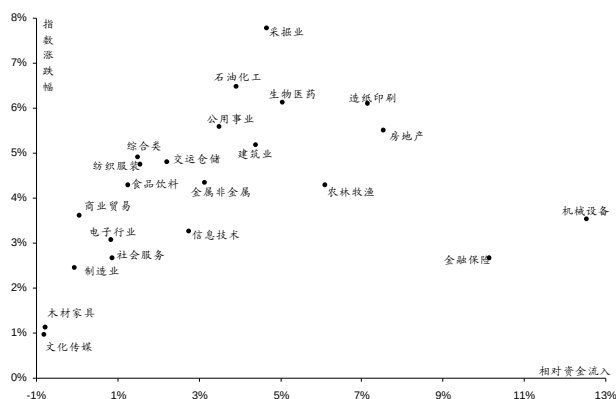
A股市场

图 13: A股不同行业指数阶段涨跌幅



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 3 月 29 日

图 14: A股不同行业资金流量相对值



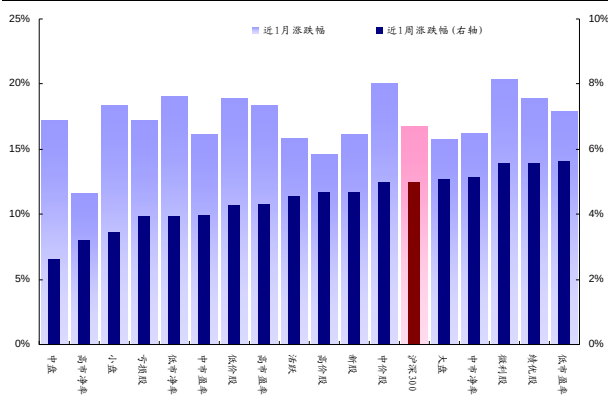
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 3 月 29 日，

交通运输（航空、港口、海运）、金融（银行、保险）等板块涨幅居前。食品饮料（乳制品、酒类）等板块弱于大盘。

从资金流向来看，机械设备、金融保险流入资金较多；木材家具、文化传媒流入资金较少。

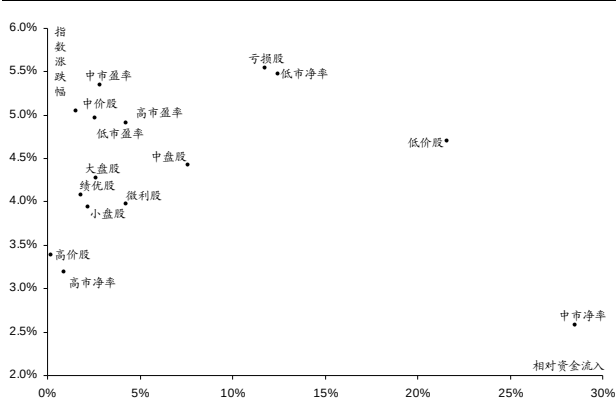
注：资金流量反映的是市场对股票超额的需求或者供给。我们把主动性买盘看成是资金流入、把主动性卖盘看成是资金流出，两者的差额如果为正，对该股票是超额需求；如果为负，则对该股票是超额供给。

图 15: A股不同风格指数阶段涨跌幅



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 3 月 29 日

图 16: A股不同风格指数资金流量相对值

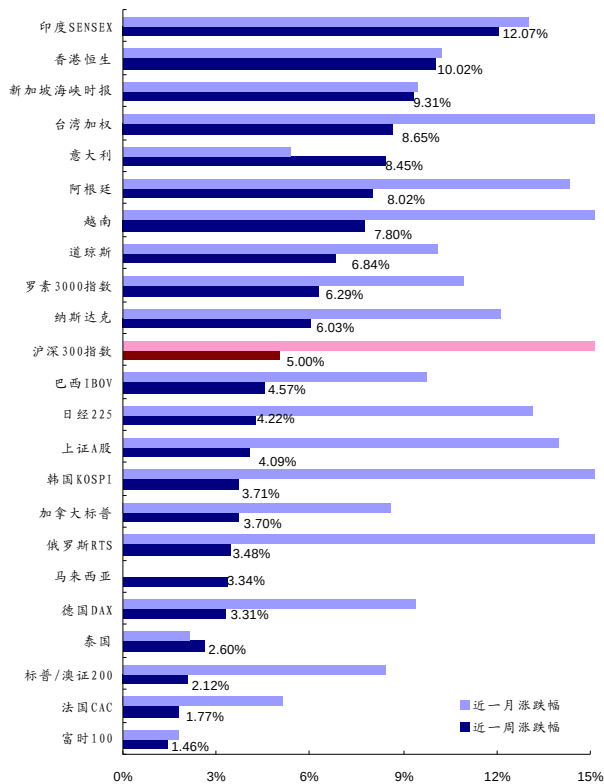


资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 3 月 29 日

从风格指数来看，中市净率股资金流入明显，而高价股资金流入较少。

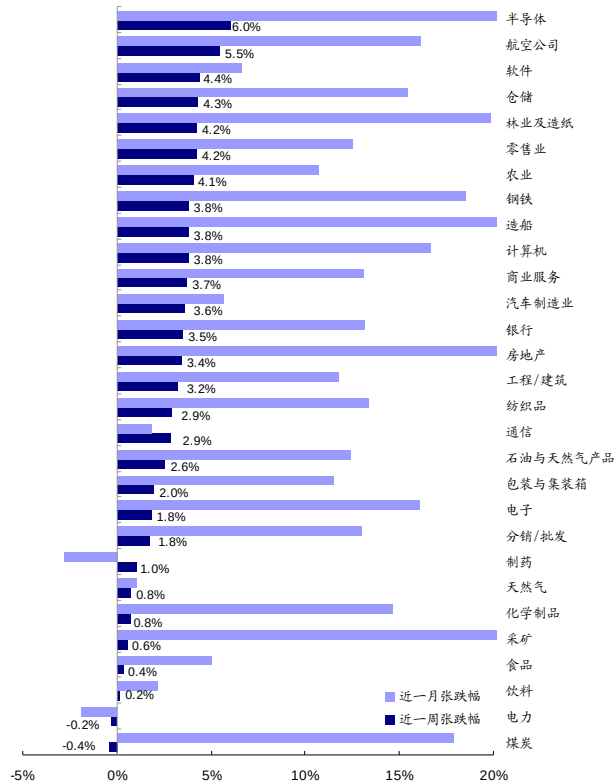
全球股市

图 17: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 3 月 29 日

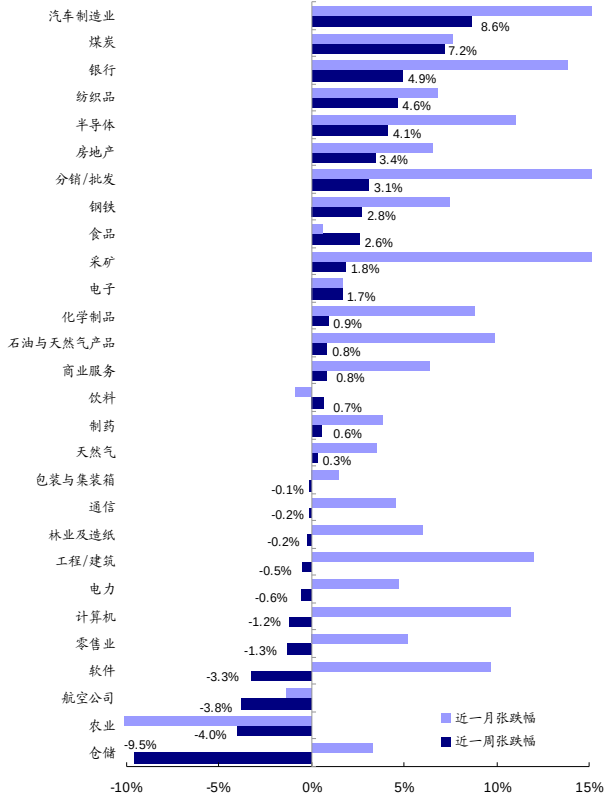
图 18: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 3 月 29 日

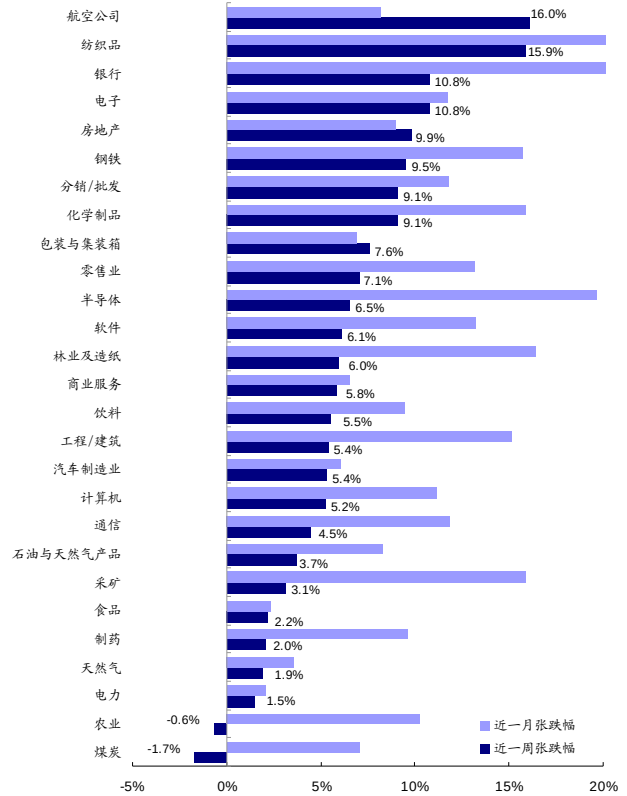
中国股市三个月以来首次离开全球股市涨幅榜榜首或榜尾, 可能的原因: 1, 全球资金已经找到新的投资地区, 如印度、香港。2, 中国投资者对于未来的看法更为理性, 不再“大进大出”, 而是静观其变。3, 全球经济触底迹象明显, 金融波动明显缓和, 中国不再是全球唯一的避风港。

图 19: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 3 月 29 日

图 20: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 3 月 29 日

表 2: 各个国家的股市整体的估值水平以及近期表现一览

指数名称	07PE	08PE	07PB	08PB	1 月表现	半年表现	1 年表现	07ROE	08ROE
道琼斯	14.44	20.18	3.43	3.08	10.10	-28.34	-36.35	23.75%	15.26%
日经 225	26.81	269.11	1.1	1.05	13.13	-23.96	-33.21	4.10%	0.39%
香港恒生	12.23	12.45	1.37	1.29	10.21	-21.63	-39.37	11.20%	10.36%
俄罗斯 RTS	3.78	6.31	0.68	0.61	32.43	-40.49	-64.81	17.99%	9.67%
印度 SENSEX	10.45	11.96	2.26	2.05	13.01	-21.87	-38.62	21.63%	17.14%
沪深 300	17.71	18.05	2.75	2.3	16.75	11.38	-36.22	15.53%	12.74%
上证 A 股	18.72	17.11	2.64	2.29	14.00	3.52	-33.68	14.10%	13.38%
加拿大标普	9.7	13.08	1.44	1.37	8.59	-24.95	-33.34	14.85%	10.47%
富时 100	17.12	10.21	1.23	1.34	1.80	-20.47	-31.51	7.18%	13.12%
法国 CAC	9.32	9.11	1.03	0.98	5.11	-29.55	-39.51	11.05%	10.76%
德国 DAX	16.28	10.82	1.16	1.08	9.36	-27.91	-35.92	7.13%	9.98%
阿根廷	6.45	4.8	0.73	1	14.32	-27.09	-44.24	11.32%	20.83%
智利 ISPA	13.43	10.17	1.57		3.21	-7.47	-11.86	11.69%	
韩国 KOSPI	17.16	12.93	0.99	1.09	17.02	-14.09	-26.90	5.77%	8.43%
台湾加权	17.78	25.83	1.29	1.35	18.29	-5.75	-37.49	7.26%	5.23%
泰国	11.33	8.05	0.98	0.93	2.15	-26.11	-46.58	8.65%	11.55%

数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所, 截至 3 月 29 日

市场估值水平

估值是市场内在驱动因素。我们一方面从横向、纵向考察 A 股整体 PE、PB 变动区域和不同行业估值差异，另一方面基于国际视野就 A 股估值水平进行对比，并特别选择香港上市的内地上市公司估值水平作为主要参照系。

A 股估值水平

本部分主要包括：采取“PE\PB BAND”考察 A 股 PE、PB 估值区域变化；采取 PB-ROE 框架来进行 A 股和世界主要市场估值比较；采取 PB-ROE 框架来进行 A 股分行业估值对比，行业分类基准采取 GICS 行业标准。

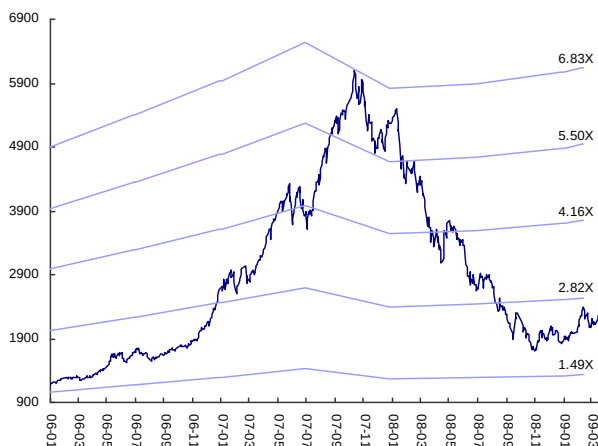
截至上周收盘时，A 股静态 PE 16.8 倍，静态 PB 2.7 倍，小幅上扬。

图 21：05 年以来上证指数 PE 估值区域（PE-Band）



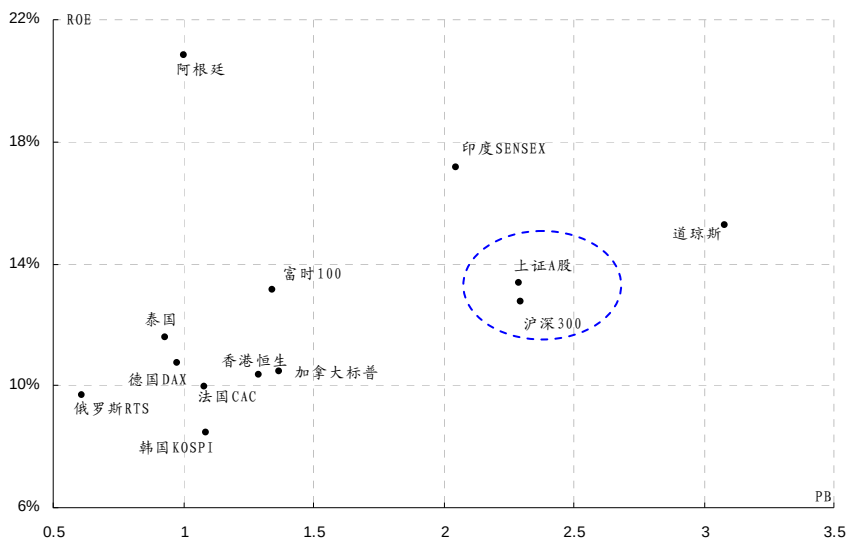
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 3 月 29 日

图 22：05 年以来上证指数 PB 估值区域（PB-Band）



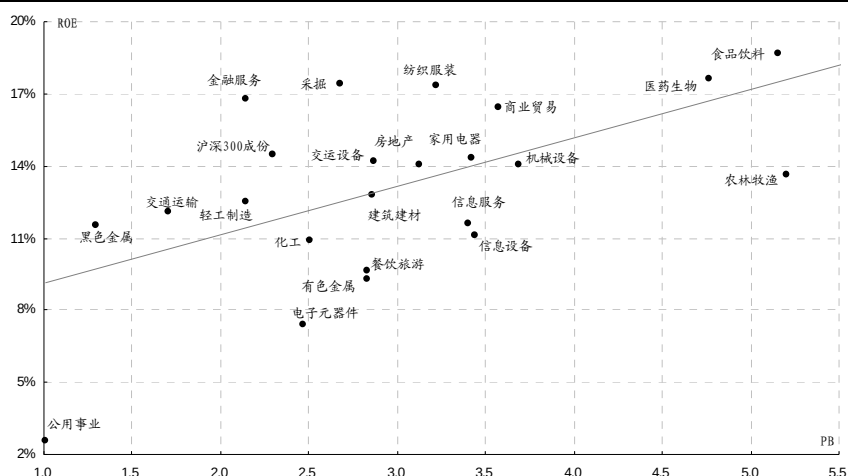
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 3 月 29 日

图 23：全球主要指数动态 PB-ROE 矩阵散点图



资料来源：Bloomberg 数据库，国信证券经济研究所，收盘价截至 3 月 29 日

图 24: 行业动态 PB-ROE 矩阵散点图



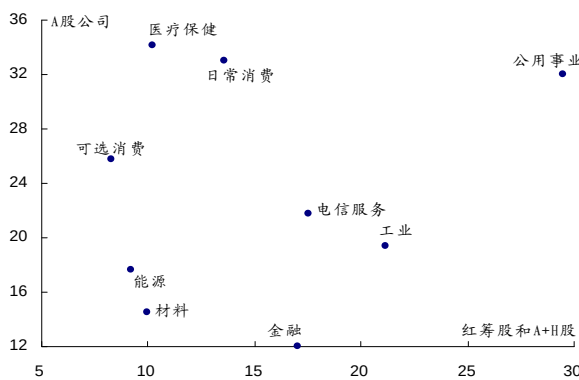
数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 3 月 29 日

从诸行业动态 PB-ROE 分布情况看, 在回归线之上的板块, 其对应于 ROE 的 PB 在全部行业中偏低, 反之亦然。如食品饮料板块对应其 ROE 的 PB 比起全部行业显得较高; 公共事业板块虽然 ROE 和 PB 都不高, 但其对应较小 ROE 的 PB 比起全部行业, 还是显得较高; 黑色金属虽 ROE 不高, 但其对应的 PB 水平依然偏低, 抗跌性较强; 采掘业虽然 ROE 较高, 但其对应的 PB 依然偏低。

“中国资产”估值比较

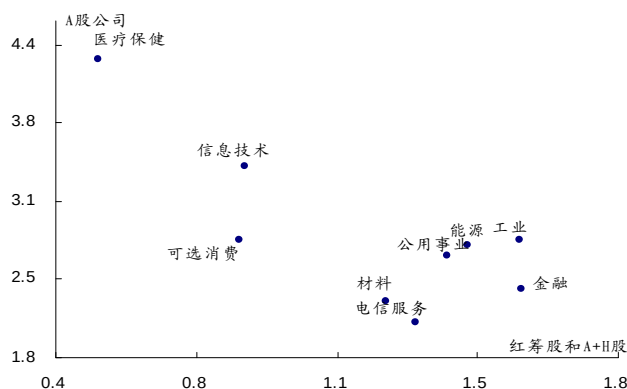
本部分主要包括: 同时在地上市 H 股公司溢价对比情况; A 股公司和 H 股、红筹公司分行业估值对比。

图 25: 中国资产分行业 PE 估值比较



数据来源: WIND 数据库, 截至 3 月 29 日

图 26: 中国资产分行业 PB 估值比较



数据来源: WIND 数据库, 截至 3 月 29 日

由于所处环境相同以及香港和内地资本流动的密切性, 内地在港上市公司 (H 股、红筹公司) 是最好的国际估值比较参照系。我们以 140 家有分析师跟踪的香港红筹、国企股为样本来计算“中国资产”的国际定价水平; 以 A 股有分析师跟踪的 900 余只股票作为样本来计算“中国资产”的国内定价水平, 据此进行两者的分行业比较。PE/PB 采取样本股票整体法计算。

上周五 A/H 股公司整体溢价率为 43%。其中, 工商银行、中国银行、潍柴动力溢价率下降幅度比较明显。

结合中国资产各个分行业 PE、PB 估值比较散点图和分行业估值表来看,

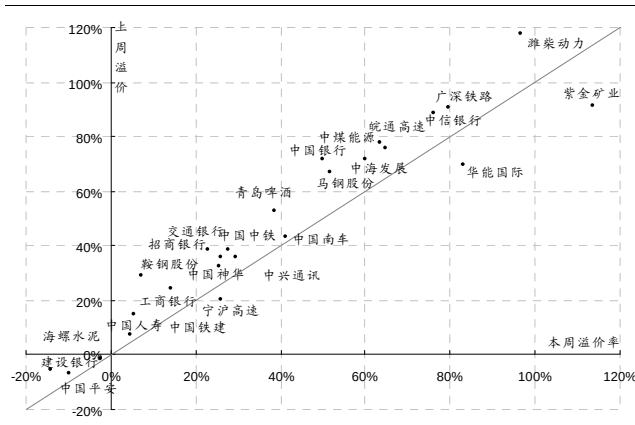
目前多数行业 PE、PB 水平均高于港股。分行业看表现为结构性溢价，即信息技术、医疗保健、可选消费品、日常消费品等大类产业明显高出整体溢价水平，而金融、材料、公用事业和电信服务与香港市场相比非常接近。

图 27: A/H 整体溢价率历史走势图



数据来源: WIND 数据库, 截至 3 月 29 日

图 28: A/H 个股溢价率对比散点图



数据来源: WIND 数据库, 截至 3 月 29 日

A/H 个股溢价率对比散点图选取了溢价率最低的 25 个 AH 股，对角线上的为本周溢价率低于上周溢价率个股，反之亦然。

表 3: 主要 H 股、红筹公司估值水平及近期表现一览表

所属 GICS	证券简称	PE	PB	PS	% 股息率	% ROE	% 1 月表现	% 6 月表现	% 1 年表现
材料	紫金矿业	24.9	4.7	4.7	2.5	19.0	36.2	43.4	-24.1
材料	安徽海螺水泥股份	25.8	3.2	3.6	0.0	12.5	36.4	42.3	-11.6
材料	江西铜业股份	5.0	1.2	0.5	0.0	24.6	56.9	10.6	-38.8
材料	SHOUGANG INT'L	3.0	0.8	0.4	2.1	27.1	6.3	-27.0	-51.4
材料	中国铝业	9.9	1.1	0.8	1.4	10.8	39.2	2.4	-60.3
材料	鞍钢股份	6.3	1.0	0.8	0.0	15.6	26.9	16.8	-51.2
材料	五矿资源	4.9	0.4	0.3	0.0	9.0	16.7	6.1	-47.6
材料	晨鸣纸业	6.4	0.5	0.4	0.0	8.4	13.6	-12.5	-53.3
材料	马鞍山钢铁股份	5.6	0.8	0.3	0.0	14.8	25.8	14.7	-29.1
电信服务	中国移动	10.9	2.8	3.0	3.7	25.5	1.7	-10.5	-41.1
电信服务	中信 1616 集团	8.4	1.8	1.1	7.5	21.9	24.8	18.5	-32.5
电信服务	中国联通	9.3	1.0	1.3	0.0	11.0	19.9	-24.3	-49.0
电信服务	ASIA SATELLITE	6.5	0.6	3.0	4.9	9.5	-1.0	-26.4	-46.5
工业	东方电气	5.9	17.8	0.4	0.0	304.4	22.6	-21.8	-49.6
工业	中远国际控股	6.6	0.6	1.5	4.2	8.9	34.6	26.0	-55.5
工业	中国铁建	49.1	2.5	0.7	0.0	5.0	5.7	6.7	-4.6
工业	中国远洋	1.5	0.9	0.3	0.0	58.0	29.9	-28.9	-70.5
工业	广州广船国际股份	5.3	1.6	0.6	5.4	29.9	19.4	11.0	-57.9
工业	潍柴动力	4.8	1.7	0.3	0.0	35.5	33.5	-43.8	-37.8
工业	中海发展股份	4.6	1.2	1.4	4.8	25.2	30.2	-21.2	-65.3
工业	深圳国际	3.6	0.6	4.3	0.0	16.8	7.8	-14.8	-57.9
工业	昆明机床	5.1	1.7	1.0	0.0	32.6	7.5	-2.2	-38.0
工业	中国建筑	7.0	1.4	0.3	5.2	19.4	15.6	11.9	-88.3
工业	五矿建设	39.4	0.8	1.9	0.0	2.1	14.8	-16.7	-53.0
工业	中信泰富		0.7	0.7	3.3		11.3	-60.1	-72.9
工业	中远太平洋	5.9		7.8	3.8		44.2	-11.0	-45.8
工业	中国南方航空股份	3.6	0.7	0.2	0.0	19.5	24.6	0.0	-73.7
公用事业	粤海投资	11.3	1.3	2.7	1.3	11.2	-4.0	39.8	-17.6
公用事业	华能国际电力股份	19.4	1.3	0.9	0.0	6.5	-1.4	-9.1	-14.4
公用事业	华润电力	23.3	2.5	2.9	0.4	10.6	8.5	-10.6	10.7
公用事业	大唐发电	18.6	1.4	1.1	0.0	7.5	7.5	-21.7	-16.1
金融	SHOUGANG GRAND	7.5	0.5	0.8	0.0	6.2	1.2	-46.1	-61.8
金融	中国光大控股	19.1	1.5	4.7	1.8	7.7	31.7	-1.0	-19.3
金融	中保国际		4.2	0.8	0.0		35.1	-3.2	-25.2
金融	招商银行	8.4	2.4	2.7	0.0	28.9	23.6	-27.8	-47.8
金融	中国人寿	30.6	3.6	3.9	1.1	11.8	17.0	-10.9	-6.4
金融	中国平安	17.0	3.9	2.3	0.6	22.9	28.9	3.2	-14.0

所属 GICS	证券简称	PE	PB	PS	% 股息率	% ROE	% 1 月表	% 6 月表现	% 1 年表现
金融	中银香港	26.6	1.1		5.5	4.0	5.8	-41.1	-55.1
金融	建设银行	13.5		3.5	3.1		20.5	-10.1	-21.3
金融	川河集团	3.9	0.4	4.0	0.0	9.0	-7.3	-19.9	-45.0
金融	交通银行	8.7	1.7		4.3	19.0	19.6	-21.6	-38.9
金融	工商银行	11.1	2.0	4.0	5.3	18.4	28.9	-11.6	-24.8
可选消费	北京发展(香港)	4.7	0.6	1.5	0.0	12.2	8.0	-14.5	-68.4
可选消费	闽港控股	8.7	1.9	13.5	0.0	21.6	17.1	22.4	-10.9
可选消费	华润创业	10.7	1.2	0.5	1.2	11.0	9.0	-34.3	-50.6
可选消费	骏威汽车	9.7	1.7	24.8	2.3	17.7	30.8	26.6	-7.9
可选消费	中国玻璃	17.2	0.4	0.1	0.0	2.2	9.4	-60.0	-81.9
可选消费	大昌行集团	4.0	0.5	0.1	9.0	11.6	15.6	-20.8	-52.1
能源	中国海洋石油	7.4	2.2	2.8	2.7	29.3	22.5	-12.0	-29.9
能源	中煤能源	9.6	1.3	1.6	0.0	13.5	25.1	-33.6	-54.0
能源	中国石油股份	9.4	1.4	1.0	5.0	14.5	18.8	-21.7	-33.2
能源	中国石油化工股份	13.3	1.2	0.3	0.8	9.2	21.8	-21.7	-27.0
能源	中国神华	15.7	2.3	3.9	0.0	14.4	14.8	-9.7	-43.9
能源	兖州煤业股份	4.6	1.1	1.3	0.0	23.2	30.5	-35.4	-46.8
能源	中海油田服务	9.8	1.4	2.7	0.0	14.7	20.9	-19.5	-50.4
日常消费	中国食品	12.8	1.7	0.6	0.9	13.4	9.5	16.7	-31.2
日常消费	广南(集团)	3.9	0.5	0.3	2.9	12.1	8.6	-16.5	-40.6
日常消费	中国粮油控股	6.3	1.1	0.4	0.0	17.1	2.7	-18.3	-18.3
信息技术	联想集团		1.6	0.2	1.9		36.4	-45.4	-60.8
信息技术	航天控股	7.5	0.5	0.6	0.0	6.7	12.0	-10.6	-50.6
信息技术	神州数码	8.2	1.0	0.1	0.0	12.6	18.0	20.2	-35.8
信息技术	冠捷科技	4.4		0.1	3.1		26.3	8.2	-39.9
信息技术	中兴通讯	22.1	2.6	0.8	1.4	11.7	22.8	11.5	-17.9
医疗保健	CHINA PHARMA	5.2		0.7	0.0		8.9	17.2	30.8
医疗保健	广州药业股份	6.2	0.6	0.2	0.0	9.9	11.3	-5.2	-49.3

数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 3 月 29 日

重点行业和公司点评

重点行业

汽车

- 汽车产业振兴规划细则发布：预期兑现、成效初显，维持汽车行业“谨慎推荐”投资评级；
- 预计3月份起，以下两条投资主线值得把握。【1】轻卡爆发性增长。原因是“国III标准切换”、“汽车下乡”双重推动，上述政策将会使得轻卡行业的景气度延续到全年。这一主线下的投资选择是：福田汽车、银轮股份、云内动力。【2】重卡“前低后高”，业绩弹性十足：“前低”，预计2009年1-4月是重卡行业景气低点，原因在于：1H08重卡透支性消费继续抑制1Q09的更新需求、外需减弱导致牵引车需求下降。“后高”：2Q09起，更新需求将逐步回复，自卸车需求有望在基建投资拉动下率先回暖；2H09，物流牵引车需求能否明显回升，具不确定性，但即使保守假设未见好转，行业销量、景气度在更新需求、自卸车需求双重拉动下，也会显著回升。重卡行业销量的高波动性，将体现为企业盈利的较高弹性，对这样一个强周期性行业，在底部配置是最佳选择。这一主线下的投资选择是：潍柴动力、银轮股份。

钢铁

- 国务院近日公布了《钢铁产业调整和振兴规划》细则。
- 我们维持对钢铁行业“谨慎推荐”的投资评级，重点关注购并整合以及具有资源优势公司战略性建仓和波段操作的交易机会。
- 目前的市净率已经是比较低的水平了，按目前钢铁行业重置成本重估钢铁股，将发现国内钢铁股的企业价值已被低估。
- 从目前的吨钢市值来看，相比而言，吨钢市值远低于吨钢投资，由于钢铁板块PB与A股PB比值的历史平均值为0.58，而目前该比值只是0.48，把握战略性建仓和波段操作的交易性机会，我们维持对钢铁行业“谨慎推荐”的投资评级。
- 收购兼并及整体上市是目前资本市场的投资主题，可重点关注酒钢宏兴、包钢股份、本钢板材、重庆钢铁、唐钢系（承德钒钛、邯郸钢铁）、南京钢铁、杭钢股份、莱钢股份等并购重组的机会；以及具有资源优势的公司：酒钢宏兴、太钢不锈、包钢股份、西宁特钢等。

银行

- 1.随着政府项目和票据融资等对信贷增长拉动效应的逐步减弱，3月前两周信贷增长明显放缓。此外，减息的滞后影响、充裕的流动性及逐渐激烈的贷款竞争将使银行业息差在2季度进一步下降。
- 2.各家银行息差收入的分化主要来源于贷款利息收入的不同，而09年新增贷款需求的差异化将较多的源于银行政府资源的不同，详细内容请参考最新推出的银行业2季度策略报告《重点关注息差，选股“国进民退”》。
- 3.2008年年报披露拉开序幕，从交行和深发披露的信息来看，4季度息差回落较明显，贴现贷款比重明显上升。在资产质量方面，如果考虑到深发展

关注贷款的明显上升，在 4 季度银行业资产质量的压力是较大。不过 08 年 4 季度的宏观环境几乎是恶劣，所以 2009 年上半年不良形成率将会低于上年 4 季度的水平。不过，交通银行、深发展 2008 年拨备覆盖率明显低于股份制银行平均水平，拨备支出压力较大。

- 4.建议关注新增贷款结构良好、息差受压较小，同时估值相对有吸引力的兴业银行、建设银行、交通银行和北京银行。

重点公司

代码	公司	备注
600007	中国国贸	08 年净利增长 22.55%，EPS0.35 元，略高于预期；负债率有所上升，总体财务风险不大；金融危机和经济下行对公司业务带来压力，但影响将有限；国贸三期将成新增长点；预计 09-11 年 EPS 为 0.20、0.35、0.38 元， 谨慎推荐
601899	紫金矿业	Q4 归属于母公司所有者的净利润环比下降 40.95%，金矿、铜矿、锌矿、铁矿、业务白银等其它业务贡献了归属母公司股东净利润的 62.66%、29.63%、1.89%、2.19%、3.63%；美元贬值及全球通胀预期下，黄金仍是最佳避险保值品种，但以 10 年业绩估算 PE 已近 40 倍，从估值角度维持 中性
600485	中创信测	收入增长44.0%，净利增长110.7%，高于预期，EPS0.415元；公司系统、仪表主要两类业务收入均快速增长；总体毛利率下降7%，但仍在较高水平（49.3%）；费用率大幅下降11%，成本控制效果显著；09、10年EPS为0.56、0.71元，首次 谨慎推荐
002093	国脉科技	08年收入增80.3%，净利增36.2%，略低于预期，EPS0.29元；公司主要两类业务（服务、集成）收入均快速增长，服务增速达98%；预计09-10年EPS为0.42、0.56元，首次评级 谨慎推荐
000001	深发展 A	08Q4贸易融资余额环比下降，但09Q1以来已开始回升；贷款定价管理的加强以及重定价周期较长是贷款平均收益率下滑较少的主要原因，预计NIM缩窄趋势将较为平稳；票据买卖差价收入计入利息收入是08年票据收益率较高的主要原因；预计09-11年EPS为1.15、1.39、1.79元
002028	思源电气	08年EPS为1.26元，主业收入增长稳定，毛利略有下滑但仍维持较高水平；新产品蓄势待发，奠定长期价值；订单维持高位；费用控制初显成效，研发高支出有利长期发展；预计09、10年EPS为1.48、1.70 元，对应PE为20、16x，维持 推荐
600588	用友软件	全年EPS0.85元，经营性净利润增长21%，符合预期；但高低端产品增长有所分化；09年公司看费用控制，利润增速或超预期；北京银行股权已全部出售，账面现金在13亿元以上，期待进行收购；维持09、10年0.76、1.00元的盈利预测，维持 中性
600487	亨通光电	供求关系决定行业利润，近期需求增长导致产品供不应求；产能扩张、价格回升、突破上游，驱动未来三年业绩增长；测08-10年EPS为0.54、0.68、0.87元， 谨慎推荐
600376	首开股份	08年净利增长80%，EPS为0.70元，符合预期；资金压力偏紧，期待09年增发实施；受市场及资金影响，开工面积收缩；奥运项目投资回报将成公司未来2年盈利的重要支撑；预计09-11年EPS为0.78、0.89、1.05元，维持 推荐
600584	长电科技	实现EPS0.12元，符合市场一致预期；增长乏力主要是受行业衰退影响；毛利率下降削弱公司盈利能力；景气反弹可预期至4、5月份；预计09、10年EPS为0.13、0.15元，对应PE为34.5、30倍，维持 中性
000686	东北证券	08年利润4.1亿元，同比下降63%，EPS0.71元，符合预期；作为BBB级券商，经纪业务收入占比76%，以及相对较低的净资产状况，经营业绩对交易量反映灵敏，弹性较大，每百亿交易量的变化对EPS影响逾10%；09年日均股票交易量1000亿元假设下，EPS为0.84元，对应PE、PB为30x和5.2x，维持 中性
002242	九阳股份	08年EPS为2.02元，拟10转9派8；募集资金投入展开不多，后期扩展潜力较大；09年产品毛利率预期下降幅度较小；基于公司较好的差异化产品、品牌和销售网络，预期09、10年EPS为2.80、3.40元，维持 推荐
000759	武汉中百	08年净利1.7亿，同比增长36.6%，EPS为0.31元，符合预期；内生增速放缓，外延扩张推动收入较快增长；规模扩大增强谈判能力以及直采比例增加提升了毛利率，费用率略升；预计09-11年EPS为0.35、0.42、0.50元，区域连锁超市龙头，长期投资价值显著，给予09年30倍PE，合理股价11元，维持 推荐
000778	新兴铸管	08年EPS为0.4348元，高于预期；政府补助使非经常性收益超预期；09年球墨铸铁管产量可增长19%，螺纹钢产量可增长26%；拟定向增发收购芜湖铸管40%股权；09年EPS预计为0.57元，同比增长40%，对应PE为13倍，最新PB为1.75倍，存在一定低估，维持 推荐
002038	双鹭药业	08年EPS为0.88元，较我们预期略低4%；近三年一直都逐季环比增长，但08Q4相比Q3在总额

		和增速上都显示了经营上的“收敛”；整体毛利率86.3%，同比提高20%，源于组分自产、工艺改进、规模扩大的摊薄；09年底将股权激励行权；维持09-11年EPS1.35、1.74、2.22元，动态PE26、20、15，估值和主要医药股（平均09PE27X）及生物制药股（平均09PE34X）相比都不贵，维持 推荐
600581	八一钢铁	08年EPS为0.14元，同比下降73.08%，低于预期；经营损失、存货计提、投资损失共同造成业绩大幅下滑；长材盈利能力较强，板材项目亏损但将回归行业正常水平；09、10年预计EPS到0.25、0.31元，对应PE34、28，目前PB2.36，维持 谨慎推荐
601988	中国银行	债券减息拨备计提的大幅增长使业绩明显低预期，规模增长适中，受海外减息影响全年息差明显下降；手续费收入环比下降，交易性损益基本相抵；下半年成本控制明显严格，费用增速下降；08年负面因素大部分释放，09年有望实现增长，维持 中性
600519	贵州茅台	实现归属于母公司净利润38亿元，合EPS为4.03元，同比增长34%，预收账款猛增18亿，实际EPS估计有5.3元，Q4毛利率微降、管理费用猛增，控量保价抵御金融危机；09年可能前低后高，鉴于不利的外部环境，下调09-11年EPS为4.96、6.11、7.78元，对应PE在24、19、15倍，维持 谨慎推荐
002148	北纬通信	收入增长35.4%，净利润增长8.1%，EPS0.46元符合预期；成本增加、竞争加剧，总体毛利率下降7.4个百分点，且可能继续压制；费用率小幅下降1%，税负水平大幅下降；09、10年EPS为0.52、0.69元，对应PE是32.5、24.5倍，随着3G业务的推出业务值得期待，首次给予 谨慎推荐
600529	山东药玻	08年EPS为0.55元，与我们预测的0.56元基本一致；原材料价格上涨使毛利率下降；棕色瓶08年收入超2亿元，同比增长54%，毛利率提升2.47%，是增长明星；出口业务比重逐渐提升，前景看好；维持09-10年EPS为0.71、0.84元，其中对09年生物瓶可能的上市基本未做考虑，对应PE为15、13，维持 谨慎推荐
000877	天山股份	08年实现归属母公司净利润1.92亿元，同比增长83.22%，EPS为0.61元；销售价格高于成本上涨幅度使毛利率略有提升；产能平稳增长；09、10年EPS为0.83、0.98元，动态PE为18.2、15.4倍，维持 谨慎推荐
601628	中国人寿	受资本市场大幅调整影响，公司投资收益大幅下降；权益资产占比下滑，投资浮盈预计08年见底；销售渠道稳步发展，银保占比大幅提升；行业基本面增长趋势较为明朗，且存在超预期的可能，目前公司和平安溢价缩小，和H股基本持平，因此上调公司评级至 谨慎推荐
000792	盐湖钾肥	08年实现EPS为1.78元，同比增长35.56%，拟10派16.72元；09年进口钾肥FOB报价可能基本稳定，或者略有上升；国内氯化钾供求双方依然处于博弈阶段；三项费用率持续下降；测算重组成功后的长期价值区间为42.4-66.4元，09-10EPS为3.87、4.16元，维持 谨慎推荐
601857	中国石油	08年收入10711亿元，净利润1259亿元，EPS为0.62元，基本符合预期；相信石油的长期价值需要维持在70美元以上，公司较强的资源属性将保证内在价值；09年EPS从0.53元上调至0.6元，10年下调至0.78元，维持 谨慎推荐
600650	锦江投资	10年世博会将使公司发展迈入新的起点，汽车服务业务中旅游、租赁和接待等子公司将明确受益，盈利增长将至少在50%以上；不考虑对大股东的资产收购，预测08-10年EPS为0.58、0.50、0.59元，考虑商旅、锦江汽车、货站等部分资产注入则为0.58、0.56、0.66元，维持 谨慎推荐
600018	上港集团	国务院常务会议指出建设上海国际航运中心的发展目标，意见有助于增强上海港的国际竞争力，促进上海港向航运高端服务业进军，但对09年业绩的直接影响预测在10%以内；预测09-10年EPS为0.21、0.23元，对应4.5元的PE为21、20倍，PB为3.1倍，维持 中性
000911	南宁糖业	Q4巨亏导致08年业绩骤降，造纸业务渐入佳境，全年盈利超预期，09年2Q开始等待消费数据的信号，类似08年下半年的低糖价时代已经过去，09年将是南宁糖业苦涩之后的甘甜年；09、10年EPS为0.58、0.93元，维持 推荐
002269	美邦服饰	08年摊薄EPS0.88元，拟10转5派3；强大的物流信息系统和团队建设力促公司持续成长；店面扩张、大店战略和直营店比例提升将继续推动业绩增长；预计09-10年EPS为1.12、1.49元（分别调低8.2%和7.5%），公司合理价值为30-33元，维持 推荐
600183	生益科技	EPS为0.14元，主要是毛利率同比下降以及坏账以及存货等资产减值损失大幅计提导致Q4大幅亏损；未来景气仍需谨慎观望；预计09-10年EPS为0.23、0.28元，对应PE为29、24x， 谨慎推荐
002030	达安基因	08年EPS0.19元低于我们0.21元的预期；食品试剂收食品安全事件影响亮点初现，08年收入2963万元，较07年大幅增长205%，净利润706万元，同比增长166%；考虑到公司费用支出因新开业务较多而增长较快，下调09-10年EPS为0.26、0.37元（原来为0.30、0.40元），下调幅度8.6%、7.5%。对应PE为37、26X，略高于生物制药子版块。看好公司未来在试剂及临检业务的稳步推进和长期前景，维持 推荐 评级

600497	驰宏锌锗	08年EPS为0.20元,同比减少88.17%,铅锌价格下跌是最直接原因;周期底部的低成本产能扩张将在行业周期上升阶段到来之时拥有更大的弹性来享受行业利润;09、10年EPS为0.28、0.56元,从PE估值角度而言,维持 中性
600486	扬农化工	08年农药销售良好, EPS1.57元,同比增长66.50%;公司菊酯类农药一体化产业链优势明显,且将继续受益于高毒农药替代;草甘膦业务逐渐成为新的增长点;09-10年EPS为1.81、2.12元,已成为得到普遍认可的农药龙头企业,维持 谨慎推荐
600008	首创股份	09-11年主业增长更多来源于污水项目投产,预计污水收入增长分别为24.98%、26.16%和29.66%;核心投资收益有望在2010年后较大改观;分离交易可转债若成功发行将改善公司现金流;将09、10年EPS从0.13、0.14元上调为0.14、0.16元,对应PE为41.7、38.5, PB为2.7、2.2,暂维 中性
600825	新华传媒	发布公告:1、终止投资上海新文化广场项目;适时终止将补偿款提升业绩。2、投资设立上海新华资产管理有限公司;将有利于公司资金的统一管理。将08年EPS上调0.05元至0.48元,维持09-10年EPS为0.45、0.48元,当前股价对应08-10年PE为32、34、32倍,估值较为合理,维持 中性
600831	广电网络	08年净利4307万元, EPS为0.13元,略低于预期;09年业绩将大幅增长:(1)有线和数字用户的增长,预计09年底有线用户规模433万户,数字用户181万户。(2)08年营业外支出的大幅计提,导致了低基数效应;预计09-11年EPS为0.23、0.26、0.28元,对应PE为39、35、32X,维持 谨慎推荐

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	电力设备行业首席分析师 彭继忠
批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽
家电行业首席分析师 王念春	通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真
建筑行业首席分析师 邱 波	建材行业高级分析师 杨 昕	有色金属行业高级分析师 彭 波
医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌	汽车与汽配行业资深分析师 李 君
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	宏观经济资深分析师 林松立
有色金属行业资深分析师 黄安乐	金融衍生品资深分析师 董艺婷	房地产行业分析师 陈 林
银行业分析师 谈 煊	银行业分析师 黄 飙	保险行业分析师 武建刚
证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平	宏观经济分析师 周炳林
食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平
有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明
IT 行业分析师 王俊峰	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	金融工程分析师 王军清

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456