

策略研究小组

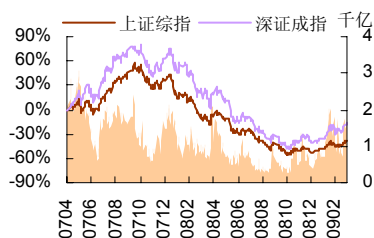
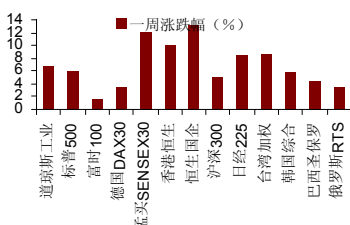
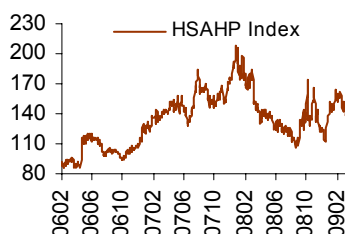
赵建兴、鲁信文、王晶晶、杜长江

86-0755-82943202

zhaojx@cmschina.com.cn

2009年03月30日

兵临城下：检验基本面与资金面

一周投资策略（03.30）
上证指数：2374.44

各国指数周涨跌幅

A-H 价差：39.16%

本周估值

沪	PE	09PE	市净率
深			
300	16.67	15.02	2.61

注：按 wind 一致预期预测

相关报告

1、战略相持，变中求胜——A 股市场 2009 年度投资策略 12/4/2008

2、一周投资策略——行情方向选择关键在内外需平衡 3/16/2008

3、一周投资策略——一周投资策略 (090323)-短期或有震荡，期待超预期因素 3/23/2008

内容摘要：
经济前景与前次 2400 高点相比更为明朗，但市场预期也面临更多检验

- 内需局部复苏、贸易可能解冻、外围股市反弹，再次面临 2400 点时经济前景更为明朗，但局部行业已经反应经济复苏的乐观预期。后续走势面临企业盈利恢复和资金推动持续的检验，特别是需要对启动银行股形成共识。
- 1-2 月工业企业利润下降 37.3%，随着高价库存的消化和需求的局部回暖，利润增速环比可望反弹，继续关注货币信贷增速及决策层的态度。

美国去库存化之后进口反弹的迹象显现

- 美国正处于去库存化过程中，零售业的存货销售比已经下降，将带动上游的批发和制造的去库存化进入尾声，有望拉动美国进口反弹。
- 港口研究员纪敏认为，中国的集装箱港口运输有望出现阶段性反弹。上周中海集运等航运股大幅反弹，说明市场对此已有所预期。
- 金融市场指标持续好转，美国汽车业救助方案即将出炉。美联储上周宣布“货币融资”之后，金融市场指标持续好转，通缩预期下降，利率下降，利差小幅下降，美元指数小幅反弹至 85。

政策利好继续推进：光伏产业扶持与出口退税，关注后续科技项目支撑

- 财政部颁布《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》及补助办法。新能源行业研究员汪刘胜认为，非晶硅电池与晶体硅电池为主要受益者。成熟应用产品包括薄膜及晶体硅电池，BIPV 中薄膜电池最为受益。我们认为，新能源作为战略性新兴产业，其投资机会将贯穿全年。
- 轻纺等行业出口退税率上调可望带来彩电、纺织服装行业的交易性机会。
- 对其他科技的支撑计划也有望陆续出台，构成下一步可能的投资机会

G20 伦敦峰会之前中国高调倡议“超主权储备货币”，醉翁之意不在酒

- 中国央行倡议将 IMF 的特别提款权(SDR)发展为超主权储备货币，并逐步替换现有储备货币即美元。
- 我们认为醉翁之意不在酒，此举或在敲山震虎，提醒美国政府的国际责任、从而确保中国外汇储备的安全性；或在国际金融体系重构过程中争取更大的发言权，为人民币国际化的长期趋势争取更多的有利条件。但中国目前还不具备促使人民币成为国际储备货币的基础，还处于“韬光养晦，等待机会”的状态之中，对此应有清醒认识。最大限度的稳定人民币的汇率，可能成为近期最佳选择。

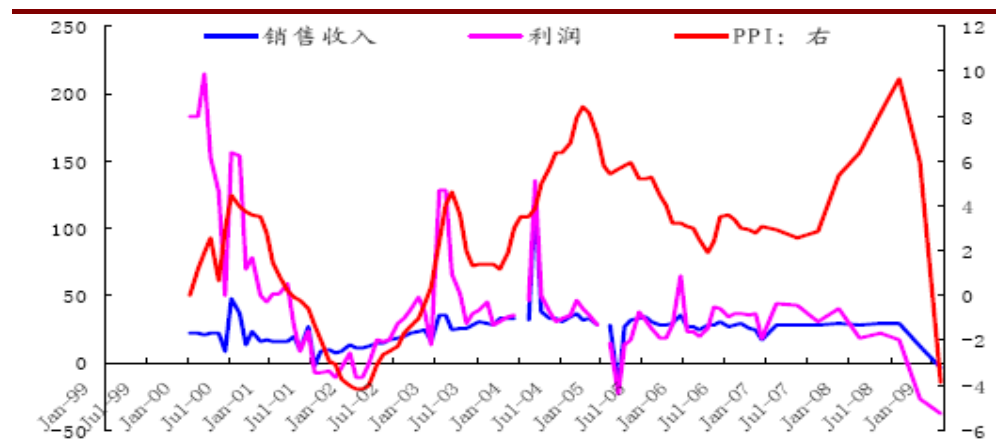
本周研究员推荐的公司，建议关注拓日新能、生益科技、金牛能源、中青旅。

一、A 股市场走势展望

经济前景与前次 2400 高点相比更为明朗，但市场的乐观预期也将面临盈利恢复和资金推动的检验。与前次 2400 高点相比，目前市场对应的经济前景显得更为明朗：内需局部复苏、贸易可能解冻、外围股市止跌企稳反弹。突破前期高点看来指日可期。但是需要注意的是，市场上涨到 2400 点，小盘指数已上涨逾 80%，有色行业涨幅两倍以上，个股比比皆是，确实已经相当程度上反应了对经济复苏的乐观预期；而大宗商品价格出现高位滞胀，周期性行业可能面临短期震荡；市场若要实现顺利向上突破，需要对启动银行等权重股形成共识。由此看来，2400 点以上的运行将面临企业盈利恢复程度和资金推动持续程度的检验。

最新公布的 1-2 月份全国规模以上工业企业利润为 2191 亿元，同比下降 37.3%，原因在于主营业务收入下降、高价库存消化、产品价格下跌、以及部分成本刚性。不过去年 9-11 月份工业盈利已经出现-26%的衰退，因此这样的结果并不太出乎意外。随着高价库存的消化与需求的局部回暖，企业利润环比增速有望反弹。虽然产能过剩严重的行业盈利压力仍然较大，但其下游行业将受益于需求的恢复。若能确定盈利增速低点已经出现，则反弹的基本面基础仍然存在；而后续行情的强弱的关键则在于货币信贷增速及决策层的态度。

图 1：工业企业利润、收入、PPI

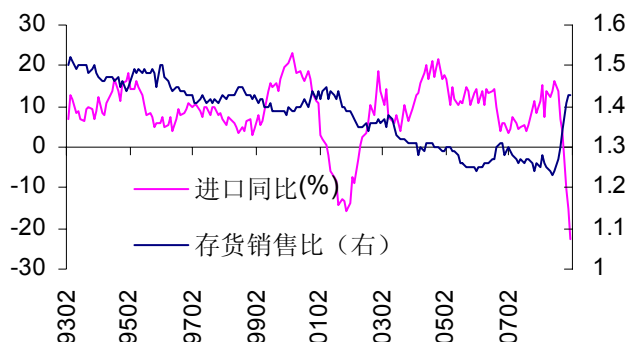


资料来源：ceic，招商证券研发中心

上周我们判断，市场短期将有所震荡，以待超预期因素的出现，并指出超预期可能来自于出口反弹等因素。本周市场震荡向上，有两方面的超预期因素开始出现：外需反弹迹象渐显，经济政策继续出台或推进。

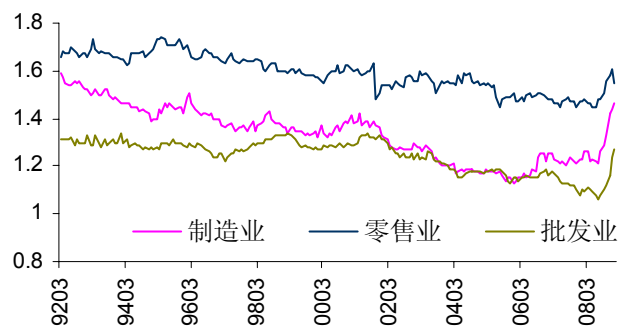
第一，美国去库存化之后进口反弹的迹象显现。美国近期也正处于去库存化过程中，不过进程较中国为慢，原因可能在于美国库存结构中制造品占比更重，而中国原材料占比更重。我们观察到，美国的存货销售比持续上升至高位后，近期出现停滞；而零售业的存货销售比已经开始下降，下一步将带动上游批发和制造业的去库存化趋势进入尾声，随后而来的库存补充有望拉动美国进口反弹。我们港口研究员纪敏认为，受此影响，中国的集装箱港口吞吐量将出现阶段性反弹。根据最新数据推算，09 年 3 月上海港集装箱吞吐量有望回暖至 200 万 Teu 以上，同比跌幅有望收窄至-13%，较 1 月的-19%大幅反弹。我们尚未对其他港口的 3 月集装箱吞吐量进行统计，但预计类似的环比反弹以及同比跌幅收窄的情况都可以预期。实际上，近期中海集运等航运股出现大幅反弹，意味着市场对这一变化开始形成预期。

图 2: 存货销售比一旦回落美国进口增速就可能回升



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心

图 3: 存货销售比一旦回落美国进口增速就可能回升



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心

第二, 政策利好继续推进, 包括对光伏产业的补贴和纺织等行业出口退税率的继续上调。

3 月 26 日, 财政部颁布《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》, 并同时下发《太阳能光电建筑应用财政补助资金管理暂行办法》, 标志着中国光伏市场大规模启动, 由此带来行业性投资机会。我们新能源行业研究员汪刘胜认为, 在目前技术水平非晶硅电池与晶体硅电池为主要受益者。成熟应用产品包括薄膜及晶体硅电池, BIPV 中薄膜电池最为受益。

1) 薄膜电池。BIPV 中薄膜电池对于传统幕墙玻璃具有替代作用。在 BIPV 实施中, 薄膜电池由于其弱光响应以及性价比高将获得较快发展, 特别是成熟应用的非晶硅薄膜电池, 将是国内 BIPV 推广计划的主要受益品种;

2) 晶体硅电池。在屋顶建设及示范工程中, 晶体硅电池系统由于其转换效率相对较高、占地面积较小的原因, 将成为安装主体, 为主要受益者。

3) 强烈推荐国内薄膜电池龙头兼具晶体硅生产能力企业 BIPV 最大受益者**拓日新能**; 强烈推荐非晶硅逐渐释放及多晶硅产业链一体化企业**天威保变**; 长期关注薄膜电池在建企业**风帆股份**、**安泰科技**、**孚日股份**等。适当关注**南玻 A**、**川投能源**、**新华光**、**航天机电**等。需要注意的是, 市场需求仍然低迷, 国内多晶硅生产成本劣势短期仍然改变。

我们认为新能源作为战略性产业, 其投资机会将贯穿全年。但随着扶持细则的出台, 不同公司的投资价值将会分化。

此外, 对其他科技的支撑计划也有望陆续出台, 构成下一步可能的投资机会。

周五财政部宣布上调轻纺等行业的出口退税率, 我们认为可以适当关注彩电、纺织服装等行业相关公司的交易性机会。具体调整措施为: 将 CRT 彩电等商品的出口退税率提高到 17%; 将纺织品、服装的出口退税率提高到 16%; 将金属家具等商品的出口退税率提高到 13%; 将车辆后视镜等商品的出口退税率提高到 11%; 将锁具等商品的出口退税率提高到 9%; 将商品次氯酸钙及其他钙的次氯酸盐等商品的出口退税率提高到 5%。

此外, 本周还有一个搅动全球货币市场的消息, 虽对短期形势不会有太大的影响, 但长期意义深远。

G20 伦敦峰会之前中国高调倡议“超主权储备货币”, 醉翁之意不在酒。 央行行长周小川连续两天在央行官方网站发表文章, 倡议将 IMF 的特别提款权(SDR)发展为超主权储备货币, 并逐步替换现有储备货币即美元。对中国如此高调发表此文的动机猜测一般有

两个，一是中国作为美元储备最多的国家，担心美元贬值带来的资产价值缩水，二是中国央行更加积极的推进人民币作为国际储备的可能。

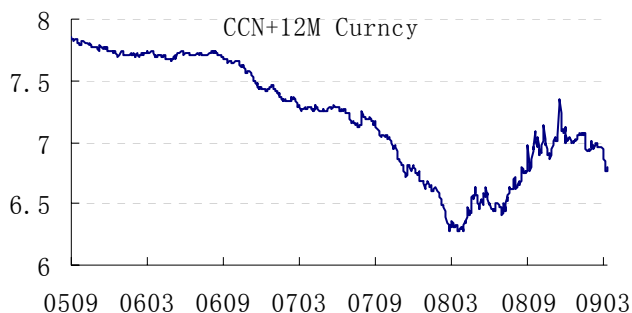
表 1: 对周小川提出的“超主权货币”的反应

国家	立场
美国	美国总统奥巴马认为没有必要创造一种新的全球货币，并表示“美元仍然坚挺”。美国财长先称对中国提议“完全开放”，后改口称“美元在很长时间内仍将是全球储备货币”。
欧盟	欧盟经济和货币事务委员艾穆尼亚表示，美元地位仍将无可替代。
IMF	总裁卡恩表示，中国建议是“完全合理的”，也许有关讨论将在未来几个月内进行，但并不认为美元已经丧失主导地位。
联合国	联合国顾问委员会呼吁终结美元全球储备货币地位。
俄罗斯	计划在 G20 会议上提出相同建议。
巴西	总统卢拉表示，中国建议是“有效的”和“恰当的”。

资料来源：SINA，招商证券研发中心

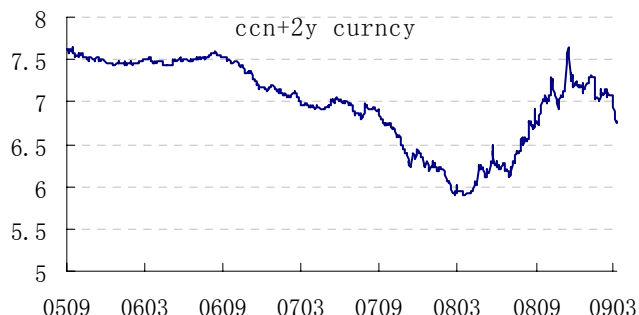
但从目前情况看，至少中国所持有的美国国债资产并未受损。美联储收购国债压低利率的行为，实际上抬高了国债价格。而美元贬值实际上将间接缓解中国的币值压力，这正是目前中国所期望的。近期 12 月与 2 年人民币 NDF 再次出现了一定幅度升值。但从中国政府缓解出口与就业压力的努力来看，在保证经济增长的前提下，最大限度的稳定人民币的汇率，即不让人民币出现大幅的贬值，也不让人民币出现大幅的升值，可能成为近期最佳选择。

图 4: 未来 12 各月人民币 NDF 出现升值



资料来源：BLOOMBERG，招商证券研发中心

图 5: 未来 2 年期人民币 NDF 出现升值



资料来源：BLOOMBERG，招商证券研发中心

同时，中国目前还不具备促使人民币成为国际储备货币的基础，还处于“韬光养晦，等待机会”的状态之中，对此应有清醒认识。全球金融市场剧烈动荡之后逐渐稳定，世界各国都开始思考国际金融体系变革的问题。虽然“秦失其鹿，天下共逐之”，但美元做为国际储备的地位，相当长时期内仍受到其经济、科技、军事实力的支持，这个“逐”的过程必然充满曲折和危险，不管是在政治、经济、军事上的博弈均是如此。

作为国际储备资产，一般必须同时具备三个条件：1. 一国金融当局必须具有无条件地获得这类资产的能力；2. 该资产必须具备高度的流动性；3. 该资产必须得到国际间普遍接受。很显然，中国已经在人民币贸易结算上迈出了重要一步。危机以来，人民银行先后与周边经济体货币当局建立了总计 5800 亿元人民币的 3 年期双边本币互换安排。首先进行互换的是我们的周边国家，并且是我们主要的区域进口贸易伙伴。与此同时，3 月 26 日，国务院常务会议正式通过了推进上海加快建设为国际金融中心和国际航运中心的意见，计划到 2020 年，将上海基本建设成为与我国经济实力以及人民币国际地位相适

应的国际金融中心。我们认为，对上述信号的正确理解是，中国政府已经在规划人民币的国际化进程，但同时也意识到这一进程仍然任重道远。

表 2：人民银行与周边经济体建立总计 5800 亿人民币的 3 年期双边本币互换安排

时间	国家/地区	规模（人民币）	占 2008 年与中国贸易总额的比例
2008.12.12	韩国	1800 亿	14%
2009.1.20	香港	2000 亿	
2009.2.8	马来西亚	800 亿	21%
2009.3.11	白俄罗斯	200 亿	
2009.3.24	印度尼西亚	1000 亿	45%

资料来源：CEIC，招商证券研发中心

归结而言，我们认为中国政府在 G20 伦敦峰会之前高调倡议“超主权储备货币”，醉翁之意不在酒，或在敲山震虎提醒美国政府的国际责任、从而确保中国外汇储备的安全性；或在国际金融体系重构过程中争取更大的发言权，为人民币国际化的长期趋势争取更多的有利条件。

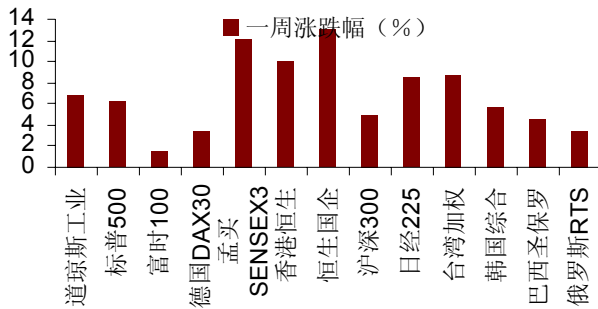
本周行业研究员推荐的公司中，建议关注拓日新能、生益科技、金牛能源、中青旅等，详见附表。

二、市场关键数据跟踪

1、一周（03.23-03.27）市场表现、估值与盈利预测

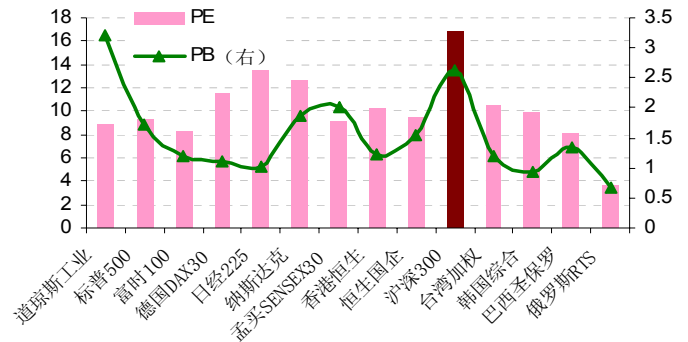
全球主要股指强劲反弹，其中印度和港股涨幅逾 10%，道指上涨逾 6%，A 股震荡收高约 5%。日经 225 指数市盈率超过纳斯达克指数，位居中国之后。

图 6：各国指数周涨跌幅



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

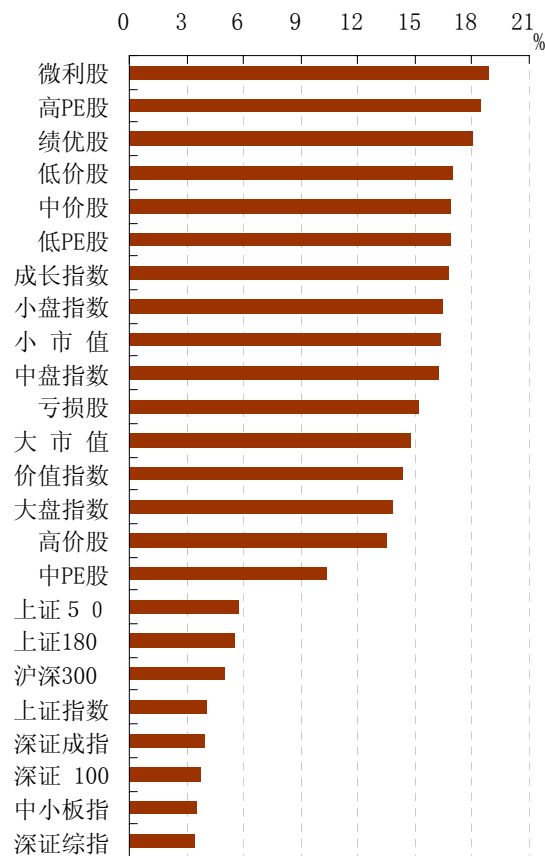
图 7：各国指数估值水平对比：中国最高，日经随后



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

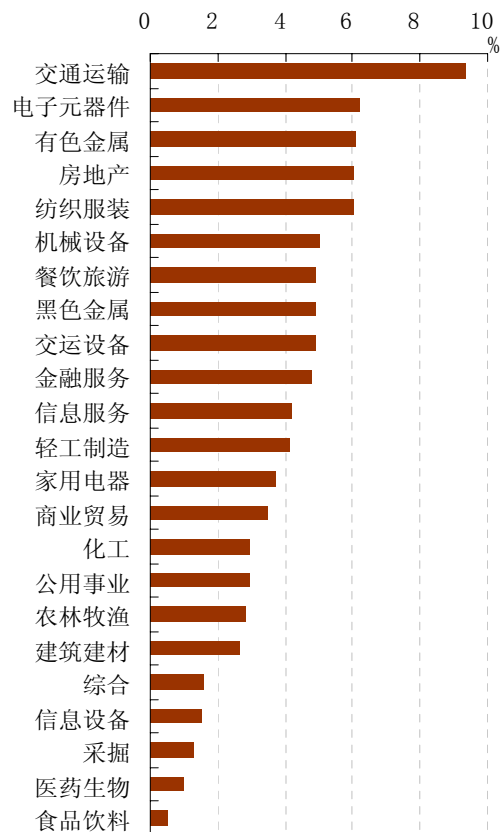
市场特征指数全线上扬，深市优于沪市，小盘优于大盘；具体到招商行业分类，受航运股大幅上扬带动影响，交通运输类股票上涨幅度最大，之后是电子、有色和房地产。

图 8：本周市场特征指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：天相，招商证券研发中心

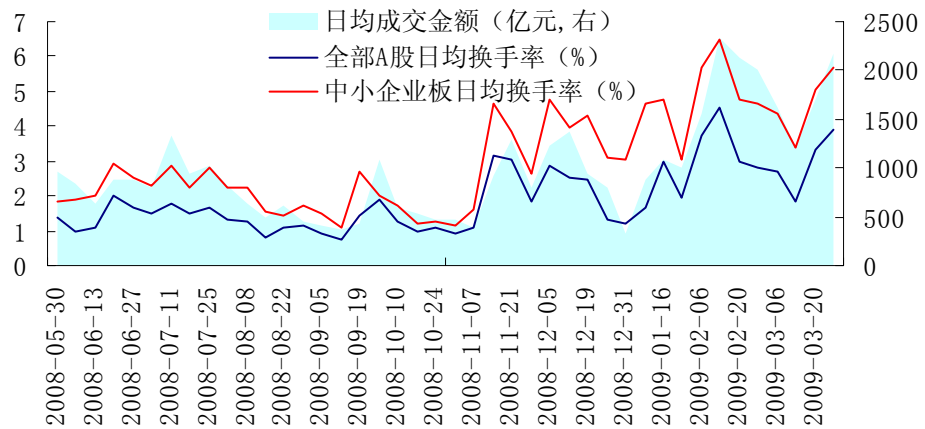
图 9：本周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：招商证券研发中心

本周日均换手率大幅反弹，中小板日均换手率从 5% 上升至 5.7%，沪深 300 换手率上升至 3.9%。

图 10：日均换手率：中小板 5.7%，沪深 300 3.9%，日均成交 2177 亿元



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

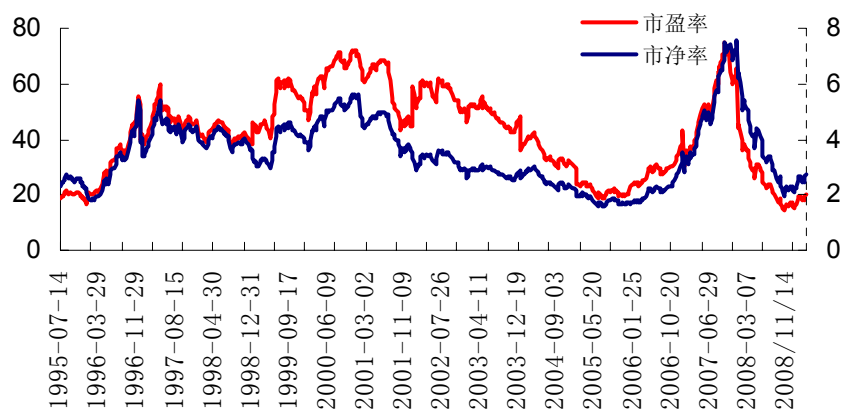
表 3： 上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(整体法)	预测 2009 市盈率(整体法)	市净率(整体法): 最新报告期(MRQ)	总市值 (十亿元)	流通 A 股市值 (十亿元)
全部 A 股	18.22	15.77	2.71	161044.2	66242
沪深 300	16.67	15.02	2.61	123407	45380
中小企业板	28.41	22.25	3.93	8436	3552

资料来源：wind，招商证券研发中心

按 3 月 27 日收盘价计算，全部 A 股静态市盈率 20.29 倍（按 07 年业绩）；市净率 2.73 倍（按 08 年三季报净资产）。

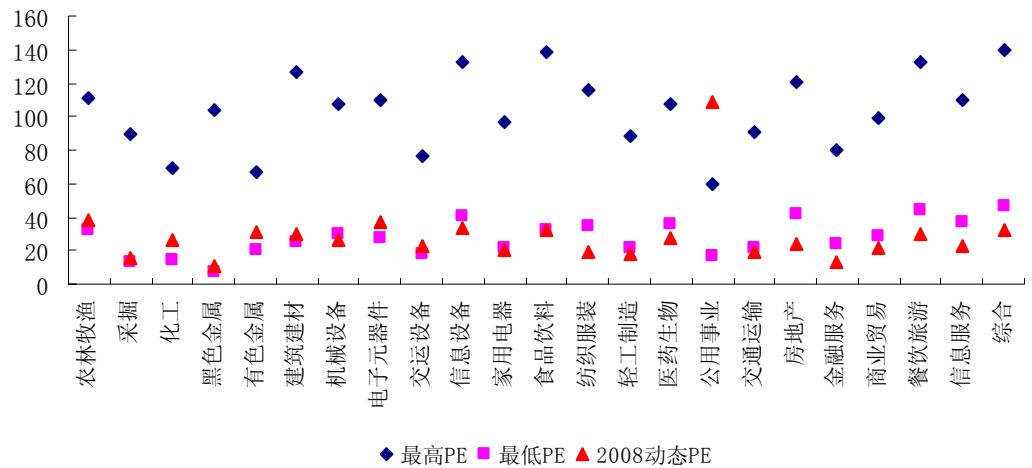
图 11：全部 A 股的静态市盈率



数据来源：wind

与各行业的历史估值相比，2008 年的部分行业预测市盈率处于了历史的低端，其中房地产、餐饮旅游、纺织服装、信息服务、金融服务等行业比历史最低值低得多。

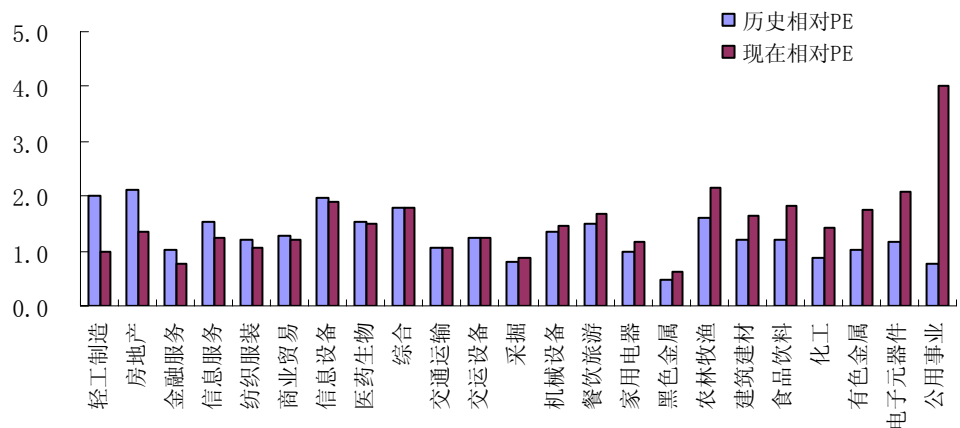
图 12: 08 年动态市盈率与历史静态市盈率比较



数据来源：wind，招商证券研发中心 注：删除了部分历史市盈率的异常值

我们用各行业的市盈率与相应的整个市场市盈率相比得到相对市盈率。从现在相对市盈率与历史相对市盈率相比，可以看出轻工制造、房地产、金融、信息服务等行业的现在相对市盈率偏低。

图 13: 各行业相对市盈率比较



数据来源：wind，招商证券研发中心 注：以低估大小各行业由左向右进行了排序

从行业 PB 排序来看，钢铁、轻工制造、交通运输等行业 PB 较低；而食品饮料、农林牧渔、医药、机械设备等行业 PB 较高。

表 4: 各行业 PEG 比较

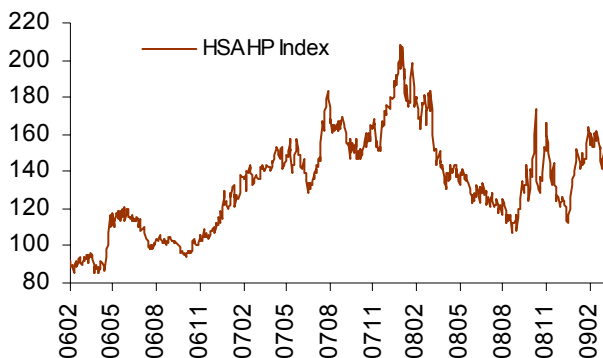
板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG
黑色金属	10.6	11.3	13.0	1.5	-12%	-0.9
轻工制造	25.7	17.7	16.5	2.1	-3%	-8.6
交通运输	16.1	18.9	23.1	2.4	-22%	-0.7
金融服务	16.7	13.5	12.7	2.5	13%	1.3
电子元器件	43.7	37.1	28.5	2.6	7%	6.2
沪深 300	17.9	16.9	15.5	2.6	4%	5.1
公用事业	24.1	108.2	26.1	2.7	-16%	-1.5
纺织服装	28.3	18.9	18.8	2.7	-3%	-8.6
化工	18.5	25.8	16.9	2.7	-1%	-13.1

板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG
采掘	17.6	15.4	15.2	2.7	4%	5.0
建筑建材	37.5	29.5	18.6	2.9	32%	1.2
交运设备	24.2	22.4	19.7	2.9	-3%	-6.9
家用电器	34.9	20.7	16.8	3.1	30%	1.2
信息设备	56.3	33.7	23.7	3.1	18%	3.1
餐饮旅游	45.2	30.3	30.3	3.3	5%	8.9
房地产	33.9	23.9	18.6	3.3	17%	1.9
商业贸易	31.6	21.8	18.5	3.3	11%	2.8
信息服务	36.5	22.3	20.7	3.4	8%	4.3
有色金属	23.4	31.2	36.8	3.8	-26%	-0.9
机械设备	29.9	26.5	21.1	4.0	8%	3.9
医药生物	53.6	27.1	21.2	4.3	37%	1.4
农林牧渔	70.1	38.8	29.2	4.3	27%	2.6
综合	109.3	31.7	20.0	4.6	64%	1.7
食品饮料	42.5	32.5	23.1	5.2	26%	1.6

数据来源: wind, 招商证券研发中心

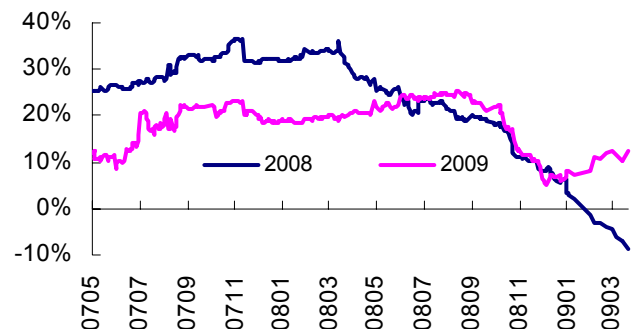
上周 A-H 股价差收窄至 47%。目前 A-H 股溢价水平居前的行业为机械、化工、公用事业、家电、电气、航空、医药等。

图 14: A-H 价差: 39%



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

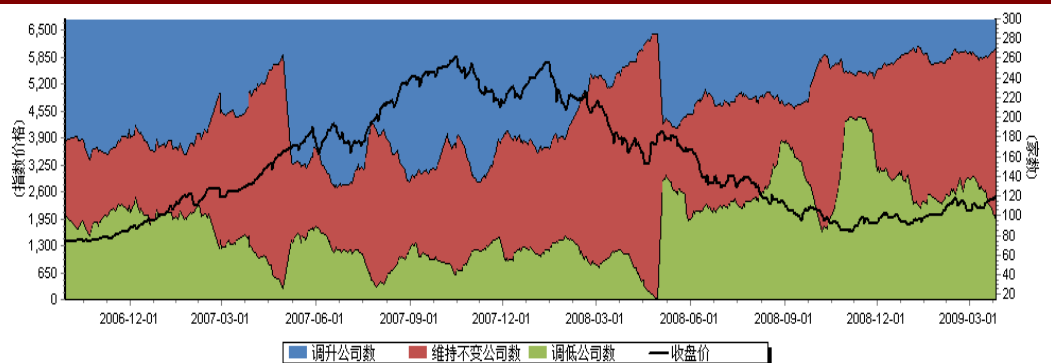
图 15: 沪深 300 一致预期: 08 年-8.6%, 09 年 12.4%



资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

沪深 300 成份股分析师业绩预测调低的公司数明显减少, 调高数有所减少。调低的公司数远大于调高公司数。

图 16: 分析师业绩预测调整情况



数据来源: wind, 招商证券研发中心 注: 过去 1 个月的调整数

数据来源: Wind 资讯

近一个月，中创信测、国投新集、粤电力等公司 09 年业绩预期出现较大幅度的调高；而中海集运、风神股份、中国远洋等公司 09 年业绩预期出现较大幅度的调低。

表 5：分析师一致预期 09 年预测业绩近 1 个月调高的上市公司

代码	名称	最新 预测值	期初 预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
600485.SH	中创信测	0.54	0.46	17.9	3.7	信息技术业
601918.SH	国投新集	0.66	0.59	11.9	48.5	采掘业
000539.SZ	粤电力 A	0.16	0.14	11.7	-6.4	电力
600518.SH	康美药业	0.50	0.46	8.1	12.3	医药
600688.SH	S 上石化	0.14	0.13	7.8	10.0	石化
000553.SZ	沙隆达 A	0.38	0.36	6.7	-0.4	石化
600583.SH	海油工程	0.79	0.75	5.4	0.4	采掘业
600050.SH	中国联通	0.42	0.40	4.7	3.5	信息服务

数据来源：wind，招商证券研发中心

表 6：分析师一致预期 08 年预测业绩近 1 个月调低的上市公司

代码	名称	最新 预测值	期初 预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
601866.SH	中海集运	-0.08	0.04	-334.6	18.2	交通运输
600469.SH	风神股份	0.37	0.89	-58.4	15.3	化工
601919.SH	中国远洋	0.56	1.17	-52.4	13.9	交通运输
000978.SZ	桂林旅游	0.27	0.45	-39.1	11.0	旅游
600117.SH	西宁特钢	0.37	0.59	-37.7	19.1	钢铁
600299.SH	蓝星新材	0.40	0.59	-32.2	13.4	化工
000625.SZ	长安汽车	0.18	0.24	-26.5	9.1	汽车
000927.SZ	一汽夏利	0.12	0.16	-26.3	-7.3	汽车
000825.SZ	太钢不锈	0.42	0.56	-24.6	5.6	钢铁
600797.SH	浙大网新	0.22	0.29	-24.0	-0.4	信息技术业
600219.SH	南山铝业	0.45	0.59	-23.7	15.6	有色
600362.SH	江西铜业	0.87	1.14	-23.1	35.2	有色
600439.SH	瑞贝卡	0.57	0.71	-19.6	5.3	纺织服装
002009.SZ	天奇股份	0.43	0.53	-19.0	4.0	专用设备
002268.SZ	卫士通	0.74	0.90	-17.3	3.5	信息技术业
000012.SZ	南玻 A	0.64	0.76	-16.2	18.8	玻璃
600019.SH	宝钢股份	0.49	0.58	-15.7	4.2	钢铁
600804.SH	鹏博士	0.61	0.71	-14.8	7.6	信息技术业
600111.SH	包钢稀土	0.52	0.61	-14.6	23.4	有色
601601.SH	中国太保	0.67	0.79	-14.5	8.7	保险业

数据来源：wind，招商证券研发中心

2、资金流向

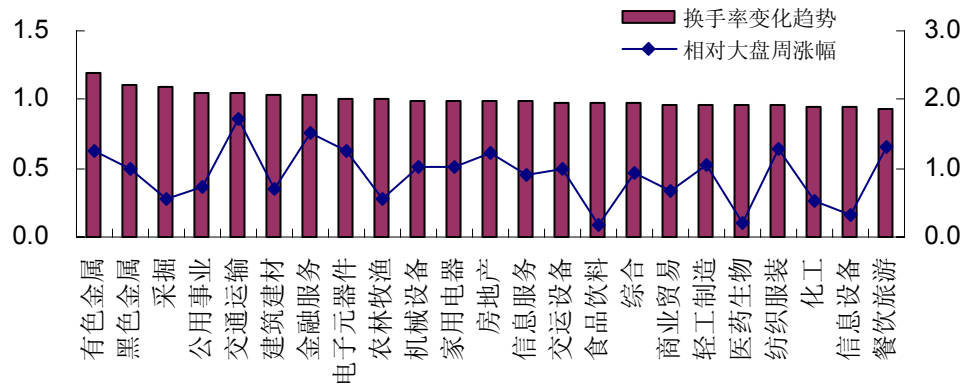
我们用行业换手率/全部 A 股的换手率得到该行业的相对活跃度，用近 5 周的相对活跃度/5 得到均值，再用最近 1 周的活跃度/均值得到该行业的最新成交变化趋势，得到的值越大说明该行业资金流向越多。

在考虑变化趋势的同时还要考虑当周的涨跌幅情况，如果当周该板块跑赢大盘，说明该

成交量为主动性买盘为主，该板块更值得后市关注。

从行业相对活跃度变化趋势来看，有色、交通运输、金融等行业有一定资金流入。

图 17：各行业相对活跃度变化趋势比较

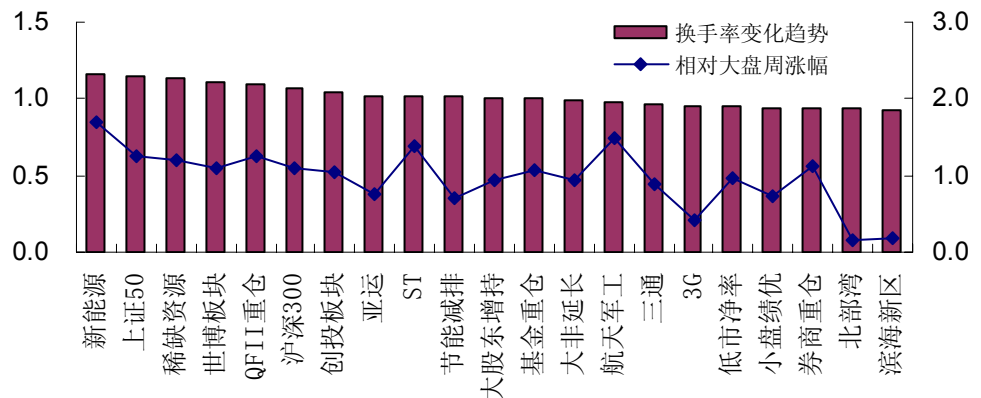


数据来源：wind，招商证券研发中心

注：相对大盘周涨幅越大当周市场表现越好

从概念板块来看，新能源、上证 50、稀缺资源、世博等概念板块有一定资金流入。

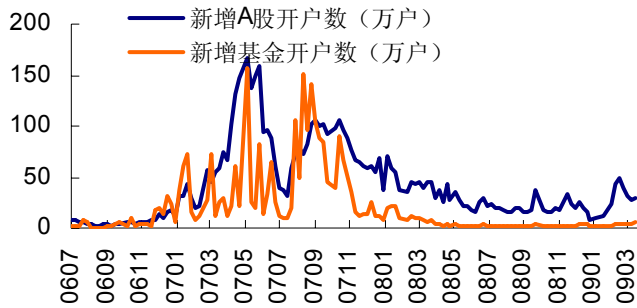
图 18：各概念板块相对活跃度变化趋势比较



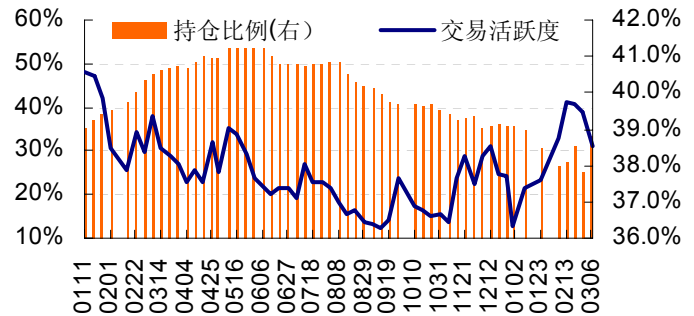
数据来源：wind，招商证券研发中心

3、资金与资产供给

基金与个人开户（3.16-3.20）：上周新增 A 股开户数上升 5%至 29 万户，基金开户数上升 14%至 4.94 万户。本周持仓比例下降至 38.5%，市场交易活跃度大幅上升 34%。

图 19: 本周个人与基金开户数


资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 20: 持仓比例与交易活跃度


注: 从 2008 年开始, 中登公司按周公布个人空仓比例。交易活跃度=本周交易账户/持仓账户。

资料来源: wind, 招商证券研发中心

限售股解禁: 本周 (3.28-4.4) 总解禁规模约为 790 亿元左右, 压力有所加大, 解禁最大的是五粮液、马钢股份、振华港机、京能热电、厦门钨业。

图 21: 本周限售股流通市值


资料来源: wind, 招商证券研发中心

表 7: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通市值(亿元)	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	本期流通数占已流通股本	流通股份类型
五粮液	2009-03-31	274.38	46.07%	174877.47	379554.15	42.52	股权分置限售股份
马钢股份	2009-03-31	163.95	64.19%	383056.00	596775.12	0.00	股权分置限售股份
振华港机	2009-03-30	50.26	22.32%	43744.20	195969.10	0.00	股权分置限售股份
京能热电	2009-04-03	35.45	76.51%	43870.44	57336.00	0.00	股权分置限售股份
厦门钨业	2009-03-29	32.23	33.30%	22710.48	67336.75	861.25	股权分置限售股份
皖通高速	2009-04-03	26.00	45.80%	53387.80	116560.00	0.00	股权分置限售股份
巴士股份	2009-03-31	23.50	22.96%	33811.62	147256.24	0.00	股权分置限售股份
南京高科	2009-04-03	19.27	34.37%	11829.59	34414.59	0.00	股权分置限售股份
路桥建设	2009-03-29	18.73	51.06%	20838.06	40813.30	0.00	股权分置限售股份
置信电气	2009-03-30	12.22	13.91%	5735.99	41247.00	0.00	股权分置限售股份
天房发展	2009-03-28	10.89	19.24%	21277.65	104081.48	6488.52	股权分置限售股份
华联控股	2009-03-28	10.56	31.32%	35204.93	112388.77	0.00	股权分置限售股份
宝石 A	2009-03-29	9.79	61.24%	17330.67	26360.77	1939.23	股权分置限售股份
中国中期	2009-04-03	8.70	19.94%	4585.80	19715.80	3284.20	股权分置限售股份

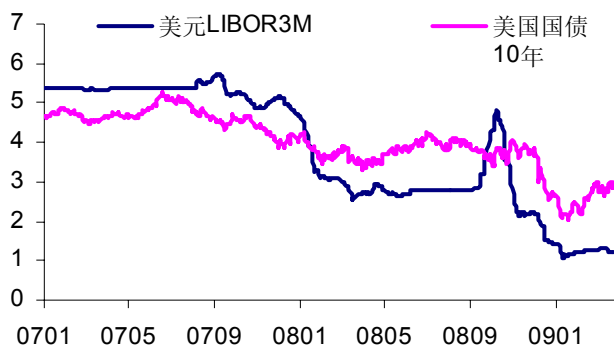
股票简称	可流通时间	本期流通市 值(亿元)	本期流通数量 (万股)	已流通数量 (万股)	待流通数量 (万股)	本期流通数占 比已流通股本	流通股份类型
新疆城建	2009-03-29	7.80	32.66%	11964.86	36637.39	0.00	股权分置限售股份
北人股份	2009-03-31	7.70	56.04%	18044.00	32200.00	0.00	股权分置限售股份
中创信测	2009-03-28	6.72	31.43%	4294.00	13663.20	0.00	股权分置限售股份
现代制药	2009-04-04	6.13	27.69%	7966.62	28773.34	0.00	股权分置限售股份
东方海洋	2009-04-02	5.68	27.58%	3362.50	8600.00	3592.50	定向增发机构配售股份
武汉中商	2009-04-03	5.41	35.80%	8994.32	25106.21	15.96	股权分置限售股份
鄂武商 A	2009-04-03	5.24	14.66%	7436.55	50719.93	4.93	股权分置限售股份
岳阳兴长	2009-03-28	5.21	10.00%	1937.12	14082.11	5289.14	股权分置限售股份
创元科技	2009-03-28	5.19	33.70%	8145.63	23901.54	271.10	股权分置限售股份
国投中鲁	2009-03-28	3.96	18.25%	3680.25	15870.00	4300.00	股权分置限售股份
天宸股份	2009-03-29	3.60	15.08%	4827.85	32012.92	0.00	股权分置限售股份
深南电 A	2009-03-28	3.52	22.20%	7523.43	30875.70	3015.11	股权分置限售股份
金龙汽车	2009-03-30	3.07	9.18%	4063.95	44214.08	45.63	股权分置限售股份
中牧股份	2009-03-28	3.06	5.00%	1950.00	20100.00	18900.00	股权分置限售股份
深康佳 A	2009-03-30	2.89	7.54%	6019.86	66010.86	13818.83	股权分置限售股份
黑牡丹	2009-04-03	2.79	10.00%	4383.71	29885.56	13951.52	股权分置限售股份
正虹科技	2009-03-29	2.52	20.67%	5511.88	26659.62	3.84	股权分置限售股份
新世界	2009-03-30	2.48	5.00%	2659.00	42548.72	10631.21	股权分置限售股份
武汉中百	2009-03-28	2.04	4.25%	2382.45	56046.30	4.23	股权分置限售股份
西水股份	2009-03-29	1.87	5.85%	1871.98	32000.00	0.00	股权分置限售股份
法尔胜	2009-04-03	1.85	12.81%	4865.04	37938.95	25.21	股权分置限售股份
科力远	2009-04-03	1.52	3.20%	916.31	17000.87	11627.20	股权分置限售股份
开元控股	2009-03-31	1.20	8.93%	1323.07	11122.30	3693.25	股权分置限售股份
舒卡股份	2009-03-28	0.86	3.71%	1516.76	31252.49	9635.80	股权分置限售股份
靖远煤电	2009-03-30	0.72	5.00%	889.35	10136.68	7650.32	股权分置限售股份
滨州活塞	2009-03-28	0.51	5.00%	814.12	9008.41	7273.94	股权分置限售股份
ST 科龙	2009-03-29	0.50	2.69%	1432.35	24842.84	28398.84	股权分置限售股份

资料来源: wind, 招商证券研发中心

5、利率与汇率

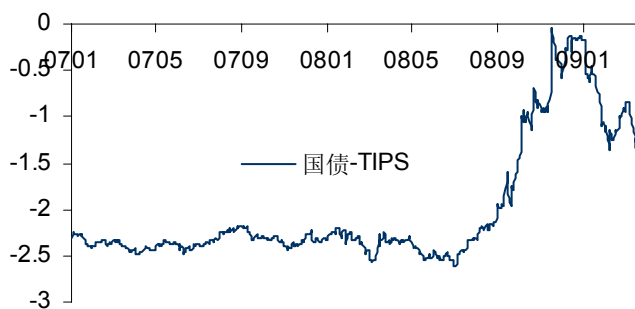
在上周美联储宣布购买长期国债和机构债后, 本周金融市场显示出缓和的迹象, 通缩预期继续缓解, 抵押贷款利率继续下降, 债券利差也一改上升的态势。如我们所预期, 美元指数没有继续大幅贬值, 反弹至 85。

图 22: 美元 Libor 1.22%, 美国国债收益微涨至 2.97%



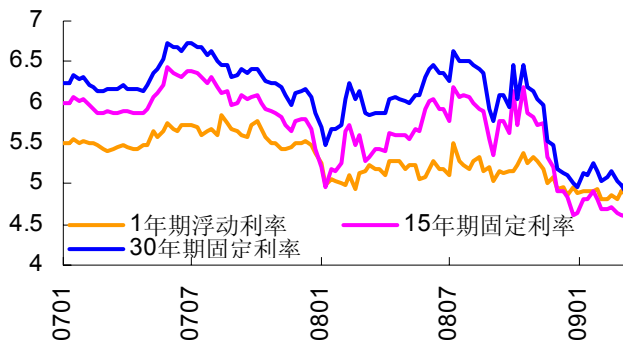
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 23: 美国通缩预期继续减弱, 通胀预期有所上升



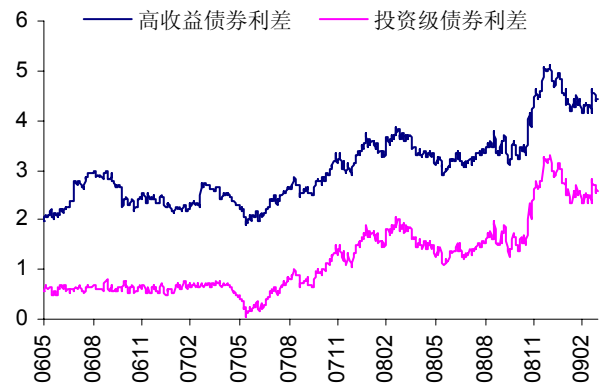
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 24: 美国抵押贷款利率下降



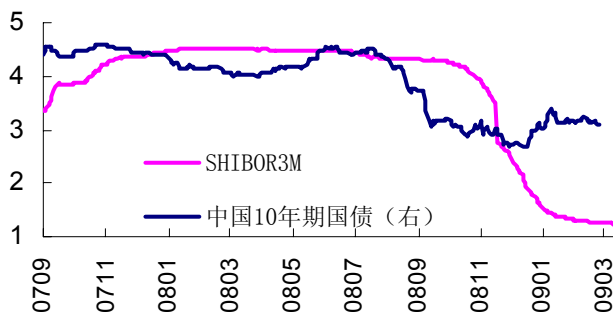
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 25: 穆迪 3A、BB+ 债券利差 (与国债) 下降



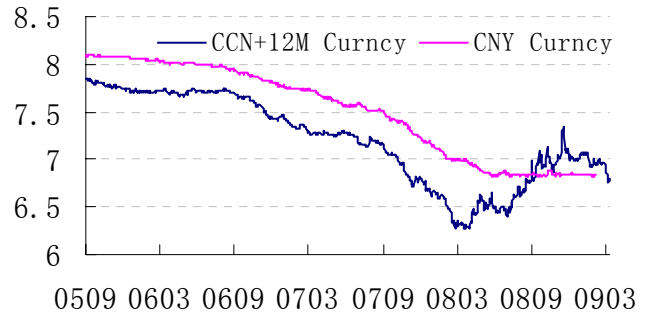
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 26: SHIBOR3M 与中国国债, 平稳



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 27: 人民币 NDF-12: 6.8, 人民币对美元贬至 6.832



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 28: 美元反弹至 85.11



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

表 8：主要货币对美元汇率：泰铢、马来西亚、印尼、韩元、澳元、新西兰元升值，欧元、英镑、日元贬值

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)
美元	85.11	1.52	-3.29	10.60	18.77
欧元	1.33	-2.17	4.89	-7.95	-15.79
英镑	1.43	-1.00	0.02	-20.82	-28.66
澳元	0.69	1.07	8.63	-13.72	-24.44
日元	97.87	-1.96	-0.26	6.45	1.81
加元	1.24	-0.11	2.75	-15.81	-17.99
新西兰元	0.57	2.14	13.94	-15.11	-28.98
人民币	6.83	-0.07	0.11	0.19	2.62
俄国卢布	33.78	-0.82	6.30	-25.10	-30.43
泰铢	35.41	-0.17	2.22	-3.85	-12.15
马来西亚林吉特	3.61	0.94	2.59	-4.57	-11.19
印尼卢比	11497.00	2.77	4.38	-17.80	-19.89
韩元	1348.18	4.75	13.81	-11.84	-26.75
新台币	33.77	0.04	3.45	-5.07	-10.70
越南盾	17789.50	-1.75	-1.75	-6.69	-9.44
印度卢比	50.60	-0.42	-0.24	-8.02	-20.67

资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

三、本周行业研究员推荐报告摘选

本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注拓日新能、生益科技、金牛能源、中青旅等。

表 9：本周行业研究员推荐的部分公司概况

公司	分析师	投资评级	变化	EPS 08	EPS 09E	EPS 10E	目标价位	投资要点
拓日新能	汪刘胜	强烈推荐	维持	0.38	0.37	0.54		募集项目逐步投产将使公司09年高速增长。2009年随着在建项目陆续达产，困扰公司发展产能不足问题将逐渐得到解决；2008年底光明工业园封顶，已进入设备安装调试阶段，我们预计非晶硅生产线最迟09年中期量产，届时产能将从15MWp上升至40MWp，晶体硅电池生产线将于预计09年4-5月份量产，产能将从5MWp增至20MWp。 公司将受益于国家加快推进光电建筑的政策。公司是国内非晶硅行业规模第一的企业在技术和成本两方面的领先优势明显：在非晶硅技术上，公司超过7%的初始转换效率处于行业领先水平；公司非晶硅生产线全部是自行研发和制造的设备，成本优势不可比拟。 预估2009、2010年净利润1.05、1.56亿元。同比分别增长44%和48%，公司业绩增长有望超出我们预期。
生益科技	张良勇	审慎推荐	调高	0.14	0.27	0.35	5.4-7.6	根据近期了解的情况，我们估计生益1季度可能实现扭亏，每股收益估计在0.02元左右。导致我们改变预测的因素包括：（1）国内需求旺盛。主要的需求来自通信设备订单，以及山寨机市场与家电下乡市场；（2）库存回补。经历08年4季度断崖式生产下降之后，电子行业库存清理在11月至1月间逐渐完成，早则12月底、迟则2月电子行业开始回补库存。以上两个因素导致生益科技的开工率有了较大的回升，低点时陕西和苏州分厂的开工率甚至只有2-3成，而近期都大幅回升至7-8成，东莞本部（包括松山湖）则已接近满载。 我们可以基本判断公司最差的时节已经过去，提价预期下生益科技的业绩弹性将充分显现。
金牛能源	卢平	审慎推荐	维持	2.49	1.39	1.52		资产注入后产能增长一倍，达到2425万吨，煤种更加齐全。收购价格基本合理，注入PE相对较低。按照净资产45.25亿元计算，吨产能价格361元/吨；按照总资产计算，吨产能价格760元/吨，其中固定资产394元/吨，采矿权123元/吨。公司收购资产08年、09年利润分别为11.77亿元和5.35亿元，对应08年、09年PE分别为3.8倍和8.5倍，低于行业内资产注入的国阳、恒源等公司的PE水平及目前公司PE 未来进一步注入资产预期：上市公司对母公司此次未进入上市公司的煤矿和探矿权有优先受让权：冀中能源集团规划2010年煤炭产量5000万吨以上，2013年8000万吨，2015年达到1亿吨。未来有望逐步注入上市公司。
中青旅	苏平	审慎推荐	维持	0.31	0.38	0.45	11.7-12.2	08EPS 0.31元，超过我们0.26元的预期，主要在于房地产利润超出预期。09年预计总体经营利润与08年相当，但08年发生的3700万股票投资损失可能不会发生，因此，09年业绩将比08年有所增长，业绩低点已过，长期投资价值显现。

资料来源：招商证券研发中心。

分析师简介

赵建兴：厦门大学管理学硕士，五年证券从业经验。2003 年进入招商证券研发中心。

鲁信文：财政学硕士学位，14 年证券从业经验。1992-1994 年就职于《海南日报》，1994 年至今就职于招商证券，1998 年进入研发中心。

王晶晶：华中科技大学管理学硕士，2007 年 7 月加盟招商证券研发中心。

杜长江：南开大学经济学博士，10 年证券行业从业经验。曾在深圳市达晨创业投资公司任高级行业分析师，在长城证券研究所任高级策略分析师，2007 年加盟招商证券研发中心。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。