

动态跟踪报告

证券市场

2009 年 A 股市场投资策略周报

2009 年 4 月 13 日

定期策略报告

继续上涨动力将主要来自部分资源类和出口类行业

分析师

赵谦

电话: 021-68866295

Email: zhaoqian@guosen.com.cn

黄海培

电话: 021-68864598

Email: huanghpei@guosen.com.cn

崔嵘

电话: 021-6886202

Email: cuirong@guosen.com.cn

● 未来市场继续上涨动力来源分析

房地产销量回升在 4 月份不可持续性加大, 这将可能导致两个结果: 一、房地产行业作为一个整体超越大盘的概率降低, 因为统计发现房地产相对 pb 与房屋销售面积同比增速相关性高; 二、房地产投资低谷可能继续延迟, 统计发现, 房屋销量真正见底是确立房地产投资真实低谷的最好信号之一。房地产行业作为先导行业, 在无法持续提供上升动力的情况下, 可能对市场造成最大影响, 但目前部分资源类行业和出口类行业仍然具备上升动力。

1) 有色金属价格 2 季度仍然具备上升动力。一、在目前的背景下, 虽然美欧经济体仍然在萎缩, 但领先指标实际消费支出增速已经开始触底回升, 在这种背景下, 有色价格已经具备的上升的动力。二、中国是有色金属消费增量的主要贡献者, 目前的汽车产量、家电销量的上升仍然是有色金属价格上行的主要推动力之一, 2 季度是政府投资高峰期, 电力电网投资也是有色价格上升的进一步推动力。

2) 煤炭板块可能是未来持续上涨动力最强的板块之一。一、无烟煤, 5 月份之前价格持续震荡上行概率大。无烟煤的需求主要来自电力、冶金、建材、化工, 其中前 3 者在 5 月份之前都面临继续转好的格局。二、焦煤: 需求主要来自钢铁行业, 面临继续下滑的风险, 但随着 4-5 月份政府投资高峰的来临, 钢铁产量将继续增加, 焦煤可能筑底企稳。三、动力煤: 秦皇岛煤炭库存的大幅下降+用电量的逐步回暖 (至少在 4-5 月份政府投资高峰期是确定的) 导致动力煤已经具备了上涨的动力, 未来可能会受到小煤矿复产进度的影响, 但 5 月份前价格震荡向上已经确立。

3) 出口类行业值得重点关注。通过跟踪美国的先行指标, 包括消费支出增速、零售增速、PMI、消费者信心指数等, 以及美国政府的积极刺激经济政策, 我们认为美国经济复苏可持续性较强 (从历史上看, 美国经济大多以 V 型反转结束探底), 而欧洲经济体也开始表现出筑底迹象, 因此我们仍然认为出口类相关行业仍然是 2 季度值得重点关注的行业, 包括航运、港口和电子元器件。

● 2 月份美国贸易逆差大幅收窄

2 月份美国贸易逆差大幅收窄 28.3%, 至 259.7 亿美元, 远低于市场预期, 为 1999 年 11 月以来的最小水平, 也是连续七个月收缩。原因是包括汽车和原材料等所有类别商品的进口均大幅下降。数据显示, 2 月份进口持续下降 5.1%, 而出口却意外上升 1.6%, 打破之前出口下降态势; 同比来看, 进口萎缩的幅度仍超过出口。2 月份贸易收支状况并非由石油主导。美国同多数贸易伙伴之间的赤字都有所缩减。虽然 2 月份的贸易数据对目前经济态势的判断具有滞后性, 但它也反映出美国国内需求的回升在 09 年 Q1 的回升是缓慢渐进的。数据表明净出口对美国 09 年 Q1 的 GDP 增长将贡献正面, 预期增速有望上修。此外, 贸易逆差的持续收窄也强化了未来美元汇率的上涨势头。

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。

目录

4月关键看房屋销量变化.....	4
未来市场继续上涨的动力来源分析.....	4
一、房屋销量回升能否持续?	4
二、有色金属价格上升动因能否持续?	5
三、煤炭板块的上涨的原因以及可持续性如何?	5
四、美国经济复苏可持续性如何?	6
海外市场: 2月份美国贸易逆差大幅收窄.....	6
上周市场回顾.....	7
市场运行特征.....	10
A股市场.....	10
全球股市.....	11
市场估值水平.....	13
A股估值水平.....	13
“中国资产”估值比较.....	14
重点行业和公司点评.....	17
重点行业.....	17
房地产.....	17
旅游.....	17
重点公司.....	17
浦发银行.....	17
保利地产.....	18
东方电气.....	18
凯恩股份.....	18
柳化股份.....	19
锦江股份.....	19
浦东建设.....	20
七匹狼.....	20
免责条款:	21

图表目录

图 1: 房地产行业相对PB与商品房销售面积增速相关性高.....	4
图 2: 美国新屋销量与房地产投资增速	4
表 1: 2006 年中国有色金属需求构成	5
图 3: 经济周期底部美国实际消费支出增速与CRB工业原料具有高相关性	5
图 4: 煤炭行业相对PB	6
图 5: 美国贸易余额和进出口同比 (单位: 十亿美元)	7
图 6: 美国进出口贸易环比增速	7
图 7: 美国贸易余额和美元指数 (单位: 十亿美元)	7
图 8: 上证A股近一月走势图	8
图 9: A股不同行业指数阶段涨跌幅	10
图 10: A股不同行业资金流量相对值	10
图 11: A股不同风格指数阶段涨跌幅	10
图 12: A股不同风格指数资金流量相对值	10
图 13: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名	11
图 14: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名	11
图 15: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名	12
图 16: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名	12
表 2: 各个国家的股市整体的估值水平以及近期表现一览	12
图 17: 05 年以来上证指数PE估值区域 (PE-Band)	13
图 18: 05 年以来上证指数PB估值区域 (PB-Band)	13
图 19: 全球主要指数动态PB-ROE矩阵散点图	13
图 20: 行业动态PB-ROE矩阵散点图	14
图 21: 中国资产分行业PE估值比较	14
图 22: 中国资产分行业PB估值比较	14
图 23: A/H整体溢价率历史走势图	15
图 24: A/H个股溢价率对比散点图	15
表 3: 主要H股、红筹公司估值水平及近期表现一览表	15

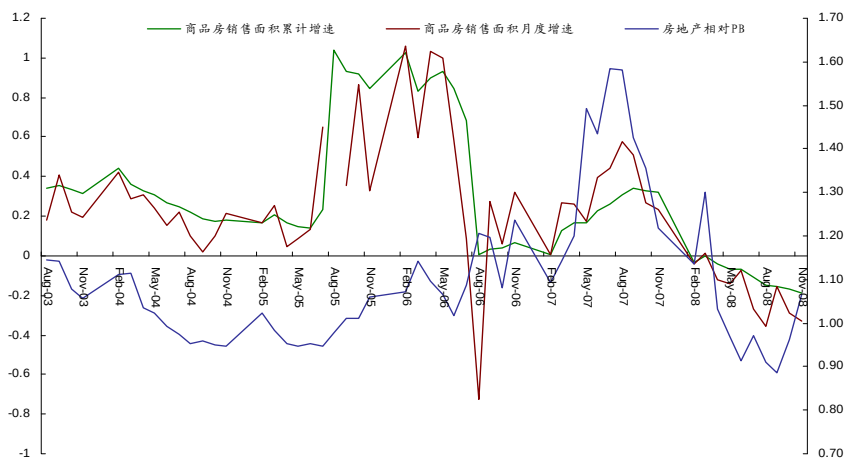
4 月关键看房屋销量变化

未来市场继续上涨的动力来源分析

一、房屋销量回升能否持续？

我们之所以特别关注房屋销量，原因在于：1) 房屋销量能否持续回升决定了房地产行业能否继续跑赢大盘，而房地产行业为先导行业，先导行业的回落意味着大盘上涨可能已经进入末期。

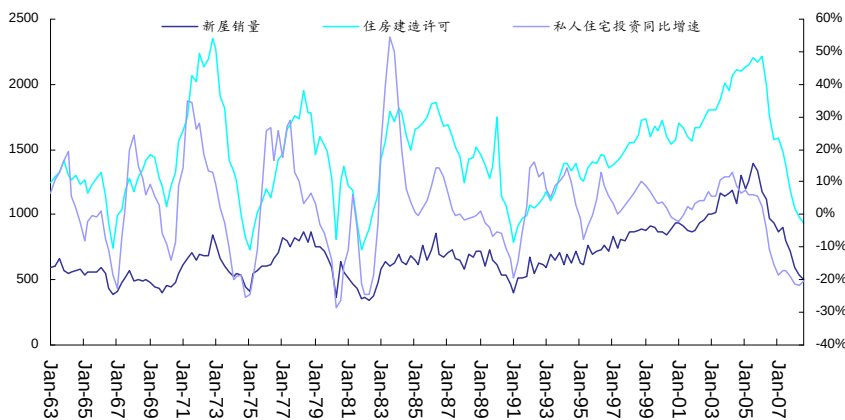
图 1：房地产行业相对 PB 与商品房销售面积增速相关性高



资料来源：国信证券经济研究所

原因 2) 房地产销量能否持续回升决定了房地产投资能否真正见底。通过与房地产研究员的交流，由于市场预期目前的房屋销量回暖仅仅是政策刺激的结果，很多区域三月份成交量已经达到 07 年高峰期水平，从正常回暖的角度而言，这种异常状况并不可持续。虽然地产研究员认为未来即便销量萎缩，成交量也会超过 08 年 2、3 季度的水平，但是我们仍然认为在未来房屋销量萎缩的情况下，只有等到其正常触底回升之后，然后介入房地产行业才是风险最小的一种投资思路。从美国案例来看，房屋销量正常见底回暖后，房地产投资才真正见底。

图 2：美国新屋销量与房地产投资增速



资料来源：国信证券经济研究所

那么从哪些角度可以判断房屋销量能否持续呢？

通过阅读同行的报告,我们发现其判断房地产市场是否见底有一个重要的依据在于房屋租金收益率是否降到 05 年底和 06 年初的水平。另外通过和地产研究员交流,房屋销量在 3 月份暴增后持续回升的动力已经大大减弱。因此我们大致可以确定,未来房地产行业做为一个整体很难再跑赢大盘,其次房地产投资增速低谷仍未到达,必须等到房屋销量真正见底复苏信号出来之后,这取决于房地产价格是否降到合适的水平。

二、有色金属价格上升动因能否持续?

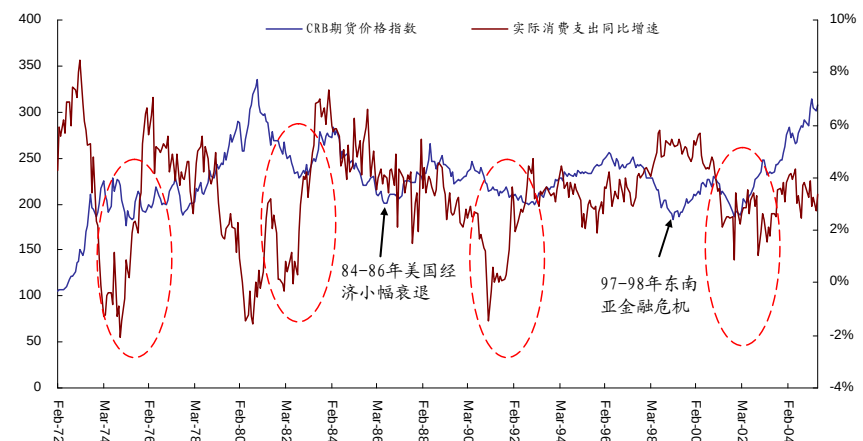
表 1: 2006 年中国有色金属需求构成

2006 年(万吨)	建筑行业	交运设备	机械	电力电网	家电	其他
铝	263.2	131.6	84.6	150.4	94	216.2
铜	24	42	24	114	48	48
铅	13.5	135	40.5	13.5	27	40.5
锌	16	128	44.8	32	48	51.2
2006(需求所占%)	建筑行业	交运设备	机械	电力电网	家电	其他
铝	28%	14%	9%	16%	10%	23%
铜	8%	14%	8%	38%	16%	16%
铅	5%	50%	15%	5%	10%	15%
锌	5%	40%	14%	10%	15%	16%

资料来源: 国信证券经济研究所

决定有色金属价格的主要因素仍然是供需的变化。1) 在目前的背景下,虽然美欧经济体仍然在萎缩,但领先指标实际消费支出增速已经开始触底回升,在这种背景下,有色价格已经具备的上升的动力。2) 中国是有色金属消费增量的主要贡献者,目前的汽车产量、家电销量的上升仍然是有色金属价格上行的主要推动力之一,2 季度是政府投资高峰期,电力电网投资也是有色价格上升的进一步推动力。

图 3: 每轮经济周期底部美国实际消费支出增速与 CRB 工业原料具有高相关性

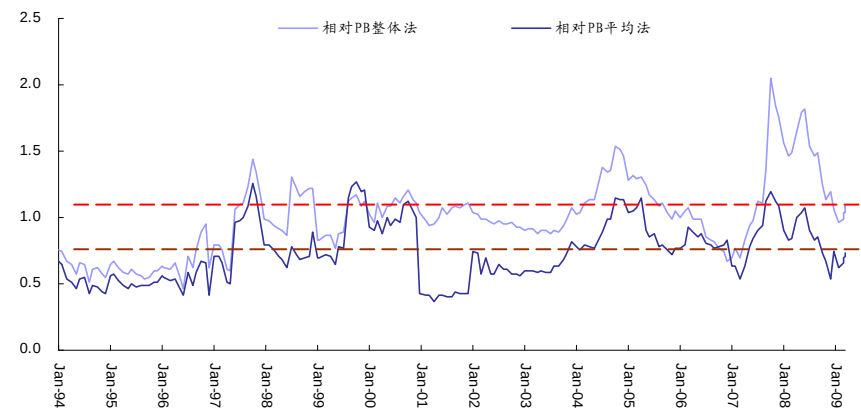


资料来源: 国信证券经济研究所

2 季度的趋势是: 美欧经济体领先指标触底复苏, 但有色消费增量的最大贡献者中国经济在 4-5 月份的基建高峰之后可能将继续下行。房屋销量下行概率偏大导致家电销量下降压力增大, 但小排量乘用车和轻卡销量回升可持续性较强, 而且 2 季度也是有色消费的传统旺季, 这种背景下有色金属价格可能仍将维持高位。考虑到目前有色板块相对估值偏高, 我们给与有色板块标配的建议。

三、煤炭板块的上涨的原因以及可持续性如何?

图 4: 煤炭行业相对 PB



资料来源: 国信证券经济研究所

采掘板块强劲的涨势受到了诸多投资机构的重点关注和追逐,煤炭企业估值偏低和市场基本面的好转使得投资者一直持续关注煤炭行业。

我们逐项来分析各煤种 2 季度价格趋势: 1) 无烟煤, 5 月份之前价格持续震荡上行概率大。无烟煤的需求主要来自电力、冶金、建材、化工, 其中前 3 者在 5 月份之前都面临继续转好的格局。2) 焦煤: 需求主要来自钢铁行业, 面临继续下滑的风险, 但随着 4-5 月份政府投资高峰的来临, 钢铁产量将继续增加, 焦煤可能筑底企稳。3) 动力煤: 秦皇岛煤炭库存的大幅下降+用电量的逐步回暖 (至少在 4-5 月份政府投资高峰期是确定的) 导致动力煤已经具备了上涨的动力, 未来可能会受到小煤矿复产进度的影响, 但 5 月份前价格震荡向上已经确立。

考虑到煤炭相对估值水平仍然处于低位, 煤炭板块可能是未来持续上涨动力最强的板块之一。

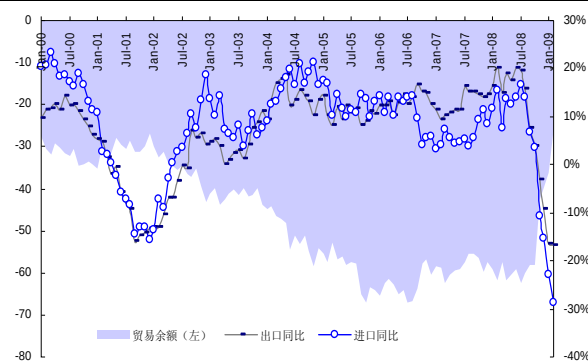
四、美国经济复苏可持续性如何?

通过跟踪美国的先行指标, 包括消费支出增速、零售增速、PMI、消费者信心指数等, 以及美国政府的积极刺激经济政策, 我们认为美国经济复苏可持续性较强 (从历史上看, 美国经济大多以 V 型反转结束探底), 而欧洲经济体也开始表现出筑底迹象, 因此我们仍然认为出口类相关行业仍然是 2 季度值得重点关注的行业, 包括航运、港口和电子元器件。

海外市场: 2 月份美国贸易逆差大幅收窄

2 月份美国贸易逆差大幅收窄 28.3% (远高于前月 9.3% 的降幅), 至 259.7 亿美元, 远低于市场预期的 360 亿美元, 为 1999 年 11 月出现 257.5 亿美元贸易逆差以来的最小水平, 也是连续七个月收缩; 1 月份贸易逆差由 360.3 亿美元上修至 362 亿美元。原因是包括汽车和原材料等所有类别商品的进口均大幅下降。数据显示, 2 月份进口持续下降 5.1%, 而出口却意外上升 1.6%, 打破之前出口下降态势; 同比来看, 进口萎缩的幅度仍超过出口: 进口同比降幅由 22.8% 扩大至 28.8%, 出口降幅由 16.5% 扩大至 16.9%, 这说明美国消费需求虽然在 08 年 Q4 见底, 但 09 年 Q1 需求的回升是缓慢渐进的。

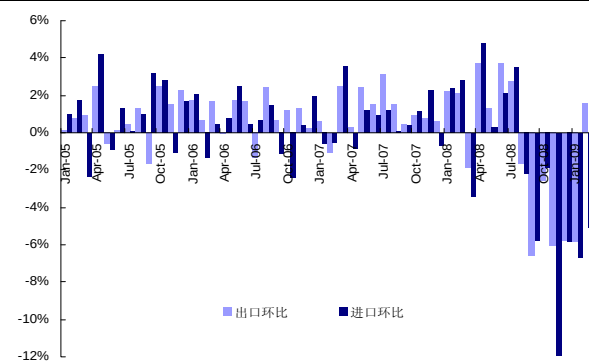
图 5: 美国贸易余额和进出口同比 (单位: 十亿美元)



资料来源: 国信证券经济研究所

截止 2009 年 2 月

图 6: 美国进出口贸易环比增速



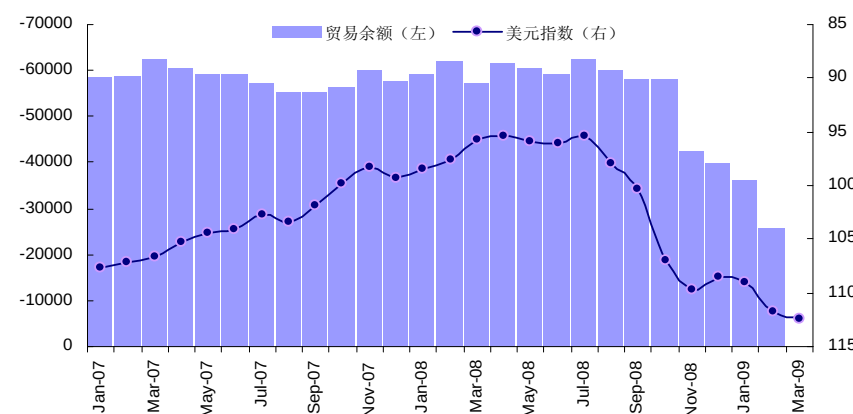
资料来源: 国信证券经济研究所

截止 2009 年 2 月

2 月份贸易收支状况并非由石油主导。不计石油, 2 月份贸易逆差自 1 月份的 312.7 亿美元大幅缩减至仅 222.3 亿美元。进口石油在 08 年 7 月份达到峰值后大幅回落, 09 年初开始趋稳。包括石油产品在内的工业供应进口额下降 35.8 亿美元, 资本品进口额减少 19.2 亿美元, 其中油田设备降幅最高; 汽车及相关零配件进口额下降 9.4 亿美元, 降至十二年新低。在出口方面, 消费品出口额增加 13.2 亿美元, 汽车及相关零配件、食品饮料、资本品和工业品均出现增长。

美国同多数贸易伙伴之间的赤字都有所缩减。美国对中国的贸易赤字也由 1 月的 205.7 亿美元大幅下降至 142 亿美元, 为 2006 年 2 月以来最低。美国对日本的贸易赤字也自 1 月份的 43 亿美元和去年 2 月份的 69 亿美元下降至仅有 22 亿美元。

图 7: 美国贸易余额和美元指数 (单位: 十亿美元)



资料来源: 国信证券经济研究所

截止 2009 年 3 月

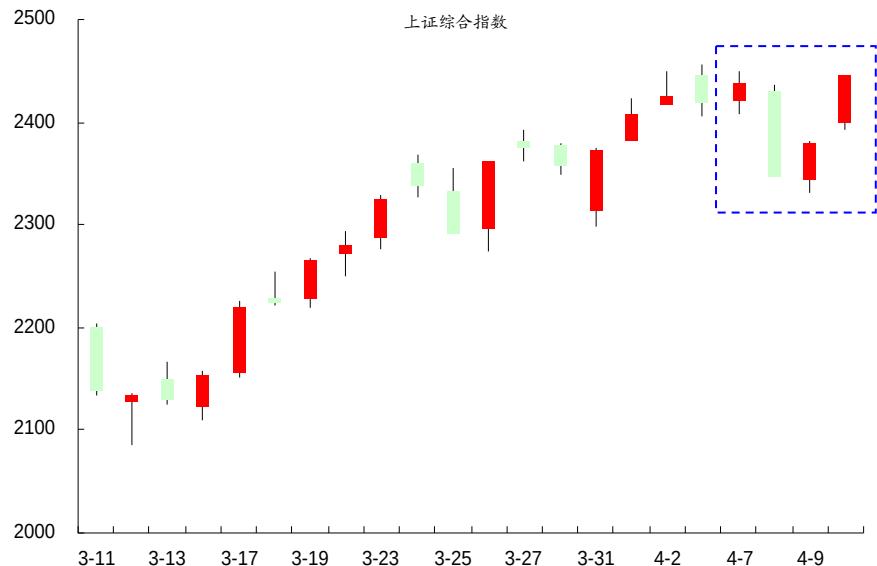
虽然 2 月份的贸易数据对目前经济态势的判断具有滞后性, 但它也反映出美国国内需求的回升在 09 年 Q1 的回升是缓慢渐进的。整个 1-2 月份实际贸易赤字缩小至 796.5 亿美元, 与去年同期相比下降 21.8%, 2 月份实际贸易赤字是 01 年 5 月的 329.5 亿美元迄今的最低赤字规模, 数据表明净出口对美国 09 年 Q1 的 GDP 增长将贡献正面, 预期增速有望上修。此外, 贸易逆差的持续收窄也强化了未来美元汇率的上涨势头。

上周市场回顾

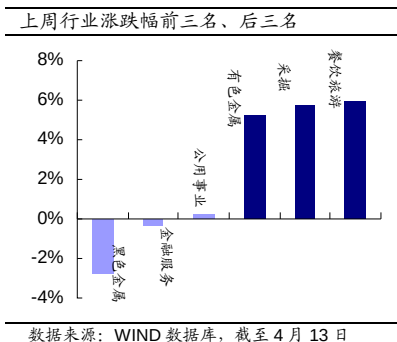
周五上证综指报收于 2444 点, 同比上涨 1.01%。随着见顶迹象明显, 振荡加剧。年线 2468 点近在咫尺, 向下压力将会非常大。市场对 A 股二三季度走势

出现分歧，是向下反转还是向下蓄势调整，关键还是要看房地产投资。近期市场热点已经从有色板块转向煤炭、软件等板块。煤炭与电力板块的“跷跷板”效应也直接导致的电力板块的下跌。

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 4 月 13 日



数据来源：WIND 数据库，截至 4 月 13 日

软件板块延续前一周的强劲表现，上周涨幅达 11.24%，高居各板块之首。软件板块在短期基本面并无太大变化的情况下，走出如此强势的行情，主要有以下几个原因：1. 政策支持的利好。继电子信息产业振兴规划于 2 月 18 日受国务院原则通过之后，上周五(4 月 10 日)振兴规划细则出台：《规划》指出，今后三年，电子信息产业要围绕计算机、电子元器件、通信设备、信息技术、软件、集成电路等九个重点领域，完成确保骨干产业稳定增长、战略性新兴产业实现突破、通过新应用带动新增长三大任务。规划目标指出：未来三年，电子信息产业销售收入保持稳定增长，产业发展对 GDP 增长的贡献不低于 0.7 个百分点；新一代移动通信、下一代互联网、数字广播电视等核心技术要形成一批新的增长点。在如此明朗的政策支撑之下，给了各路资金的流向明确的指引。2. 整合预期。与别的产业振兴规划类似，细则中提出了要“鼓励大型骨干企业整合优势资源，增强企业实力和国际竞争力。引导中小软件企业向产业基地集聚和联合发展，提高软件行业国际合作水平。”在目前经济结构“国进民退”的趋势之下，中国软件与浪潮软件等有国资背景的软件公司获得了资金的青睐。中国电子集团下的中国软件更是“软件股中的国家队”，年初至今涨幅 210%，之后市场又及时的发现了山东省的“浪潮软件”，该股绝对价格低，在 4 月 2 日拉出第一个涨停之后气势如虹。再加上如“核高基”等科技专项政策补贴的憧憬之下，软件股的上涨毫不奇怪。3. 创业板带来估值体系的重构。创业板上市管理办法的推出软件板块当前的估值体系无疑带来了巨大冲击，估计未来创业板中 30% 以上公司都是软件类，那么在创业板高 PE 的预期之下，主板、中小板的软件公司估值自然要向上看。我们预期在宏观经济数据向好和流动性泛滥的背景下，未来软件股的将沿着“创业板”这一主线配合其他各类政策、科技专项等概念出现反复的炒作，这给愿意参与的投资者带来了进行趋势性投资获利的机会。但我们也要提示风险，不要做最后一个上岸的人。

上周航空军工设备板块涨幅高达 6.39%，航空动力和洪都航空涨幅超过 10%，中兵光电和西飞国际涨幅也超过了 4%。当前航空军工板块 09 年动态市盈率已高达 30 倍，而国外同类公司市盈率仅为 10 倍左右。国内市场对于航空军工个股的追捧主要有两大原因，一是对中航工业资产注入的预期，二是对于我国目前迫切发展航空制造，政府有可能加大扶持力度加速其发展的预期。我们长期看好航空军工领域的发展，但是我们认为，中航工业对于西飞国际和航空动力等公司的资产注入进程不会很快，此外我国先进航空发动机和机型的发展是一个长期的过程，不会体现在上市公司近期的业绩上，因此航空军工板块短期在估值上将会有一定压力。

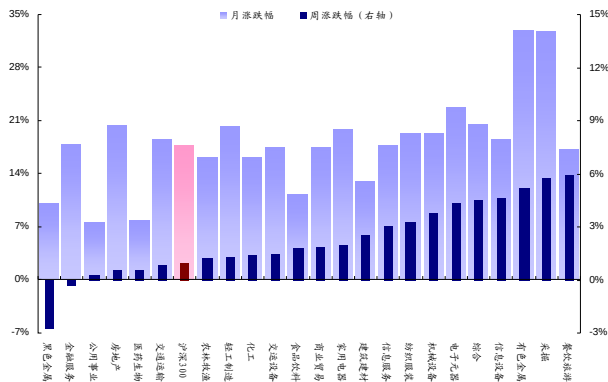
上周火电行业大幅下跌，幅度达 4.93%，主要是市场对煤价上涨的预期所致。表现为近期不断有大型煤企和电力公司签订较高价格合同煤的传言。而秦皇岛煤炭不断下降（截至 4 月 10 日下降至 360 万吨，一周下降近 80 万吨）的库存和电力需求有所回暖则加强了该预期。尽管如此，我们认为秦皇岛库存下降部分是由于电厂库存回补所致，认为电力需求已经走出谷底为时尚早。

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。

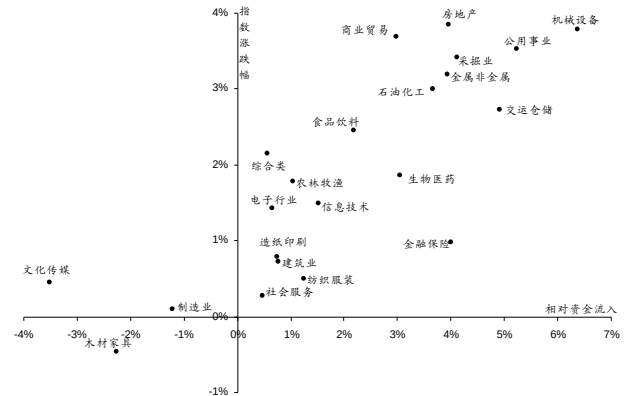
A股市场

图 9：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 4 月 13 日

图 10：A 股不同行业资金流量相对值



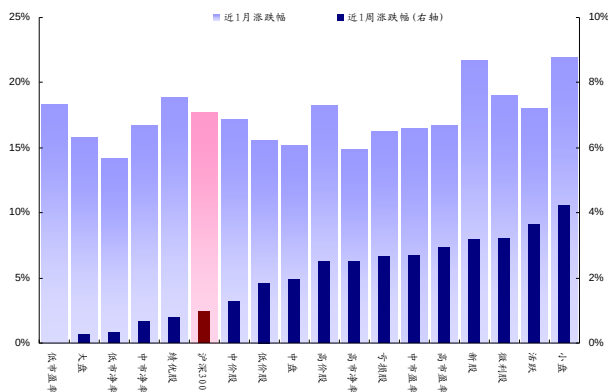
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 4 月 13 日，

餐饮旅游、采掘（煤炭）等板块涨幅居前。黑色金属等板块弱于大盘。

从资金流向来看，机械设备、公共事业流入资金较多；木材家俱、文化传媒流入资金较少。

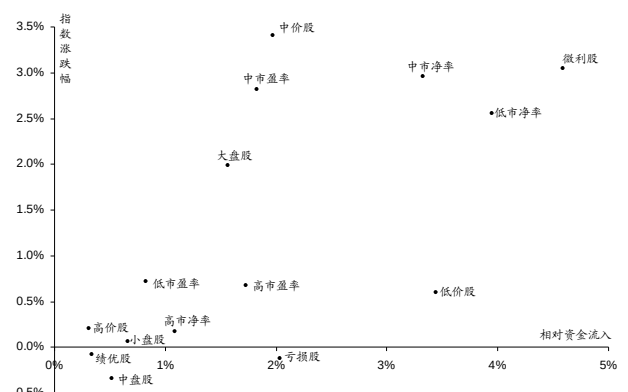
注：资金流量反映的是市场对股票超额的需求或者供给。我们把主动性买盘看成是资金流入、把主动性卖盘看成是资金流出，两者的差额如果为正，对该股票是超额需求；如果为负，则对该股票是超额供给。

图 11：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 4 月 13 日

图 12：A 股不同风格指数资金流量相对值

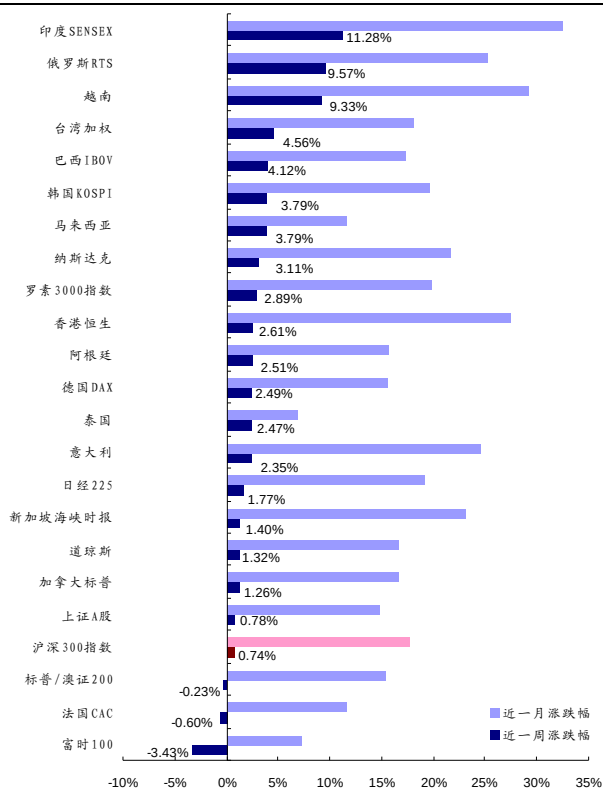


资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 4 月 13 日

从风格指数来看，微利股、低市净率股资金流入明显，而高价股、绩优股资金流入不显著。

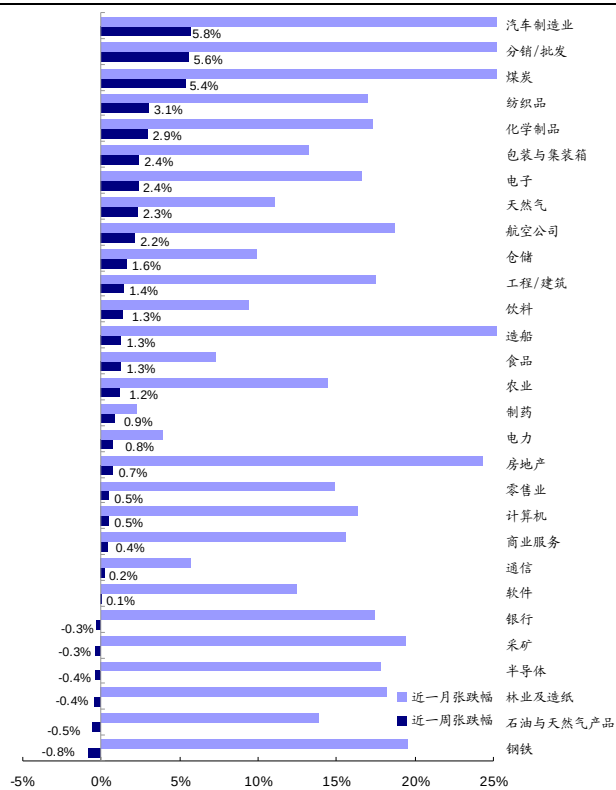
全球股市

图 13: 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 4 月 13 日

图 14: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名

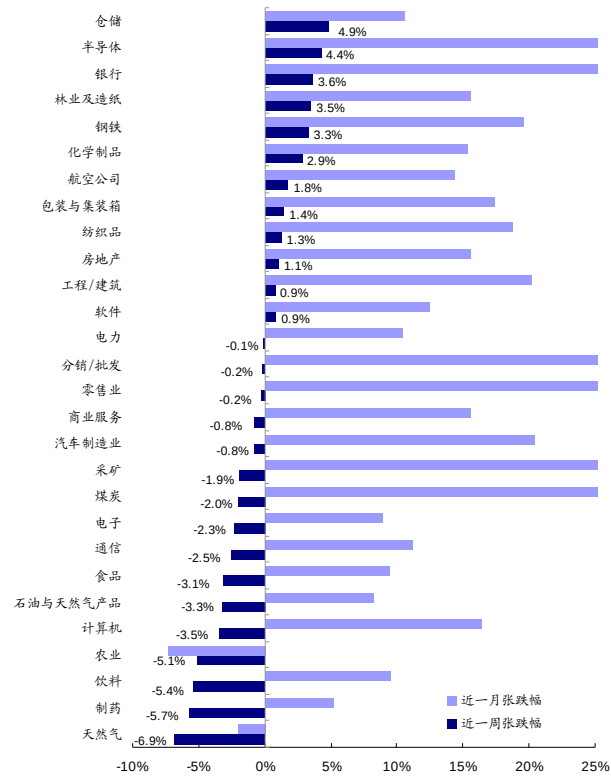


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 4 月 13 日

外围经济继续上扬, 印度、俄罗斯等新兴市场开始发力。

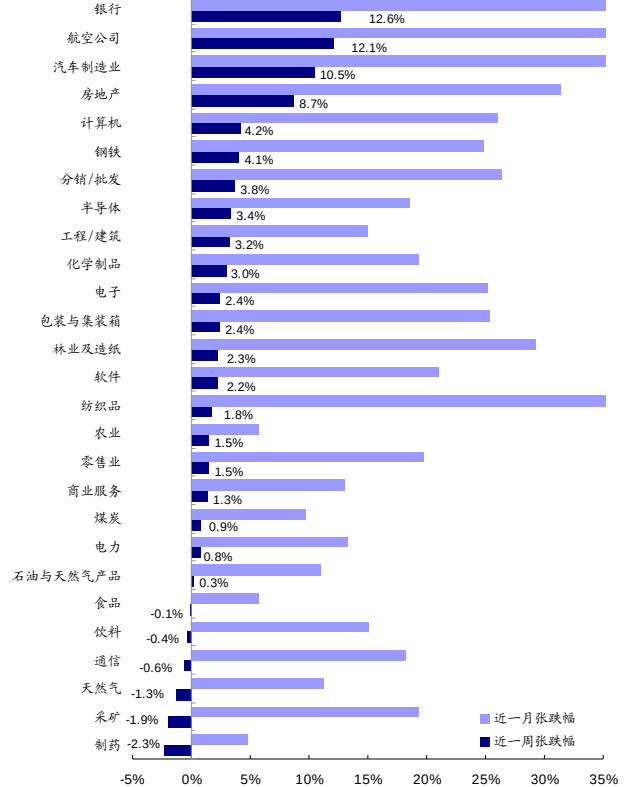
各大洲板块间差异不明显, 汽车、钢铁等周期类板块有复苏迹象。

图 15: 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 4 月 13 日

图 16: 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 4 月 13 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	15.23	21.69	3.56	3.31	16.70	-4.35	-35.75	23.37%	15.26%
日经 225	28.51	42.21	1.16	1.11	19.09	8.92	-32.34	4.07%	2.63%
香港恒生	13.29	13.07	1.43	1.38	27.43	0.71	-38.39	10.76%	10.56%
俄罗斯 RTS	4.64	7.19	0.78	0.67	25.27	3.31	-61.30	16.81%	9.32%
印度 SENSEX	11.13	12.36	2.42	1.98	32.39	2.62	-31.16	21.74%	16.02%
沪深 300	19.51	18.86	2.86	2.41	17.69	30.73	-31.40	14.66%	12.78%
上证 A 股	19.73	17.76	2.69	2.38	14.82	17.88	-30.02	13.63%	13.40%
加拿大标普	10.14	13.6	1.51	1.45	16.58	1.35	-33.95	14.89%	10.66%
富时 100	18.06	10.6	1.39	1.39	7.23	1.31	-33.22	7.70%	13.11%
法国 CAC	9.6	9.66	1.05	1.03	11.66	-6.37	-38.80	10.94%	10.66%
德国 DAX	17.43	11.77	1.23	1.17	15.54	-1.17	-33.01	7.06%	9.94%
阿根廷	6.45	5.13	0.98	1	15.83	-4.35	-45.53	15.19%	19.49%
智利 ISPA	13.54	15.65	1.59		5.97	23.06	-12.02	11.74%	
韩国 KOSPI	18.91	13.9	1.07	1.16	19.63	4.54	-24.31	5.66%	8.35%
台湾加权	20.83	28.21	1.38	1.44	18.06	15.17	-35.10	6.63%	5.10%
泰国	11.7	8.28	1.01	0.96	6.85	-4.71	-45.12	8.63%	11.59%

数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所, 截至 4 月 13 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。

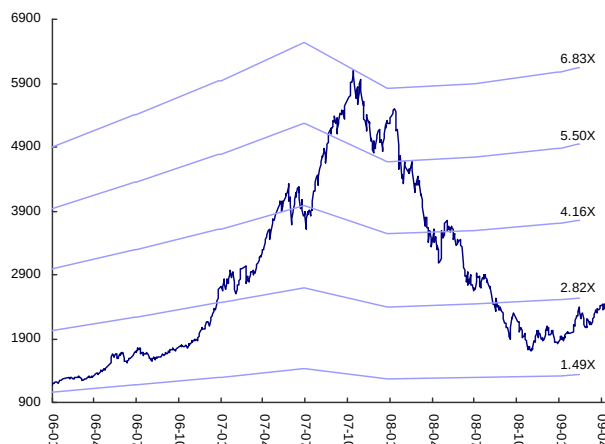
截至上周收盘时，A 股静态 PE 17.4 倍，静态 PB 2.8 倍，小幅上扬。

图 17: 05 年以来上证指数 PE 估值区域 (PE-Band)



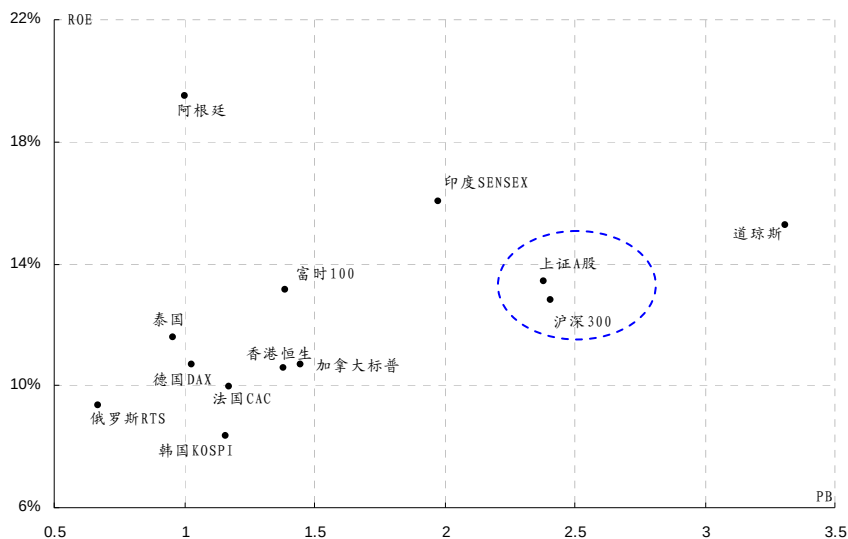
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 4 月 13 日

图 18: 05 年以来上证指数 PB 估值区域 (PB-Band)



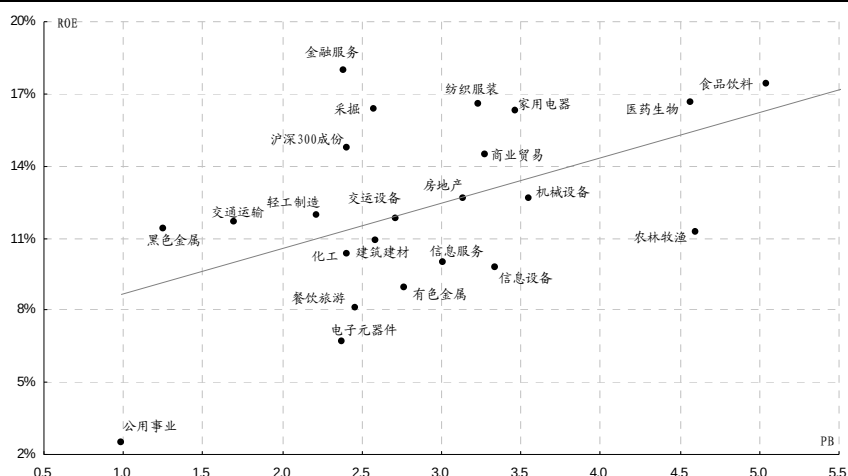
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 4 月 13 日

图 19: 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 4 月 13 日

图 20: 行业动态 PB-ROE 矩阵散点图



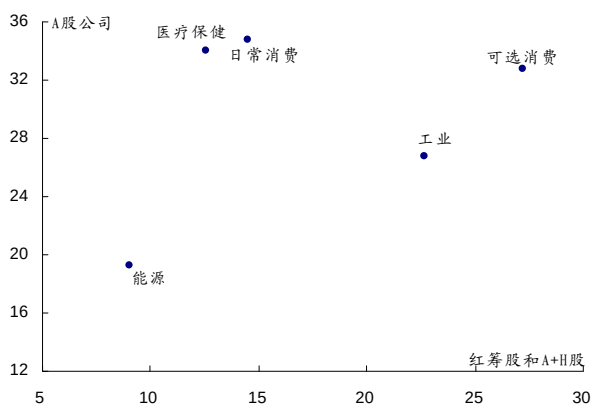
数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 4 月 13 日

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

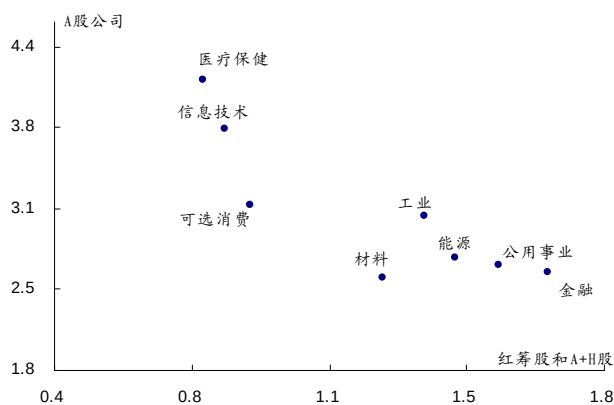
本部分主要包括: 同时在地上市 H 股公司溢价对比情况; A 股公司和 H 股、红筹公司分行业估值对比。

图 21: 中国资产分行业 PE 估值比较



数据来源: WIND 数据库, 截至 4 月 13 日

图 22: 中国资产分行业 PB 估值比较



数据来源: WIND 数据库, 截至 4 月 13 日

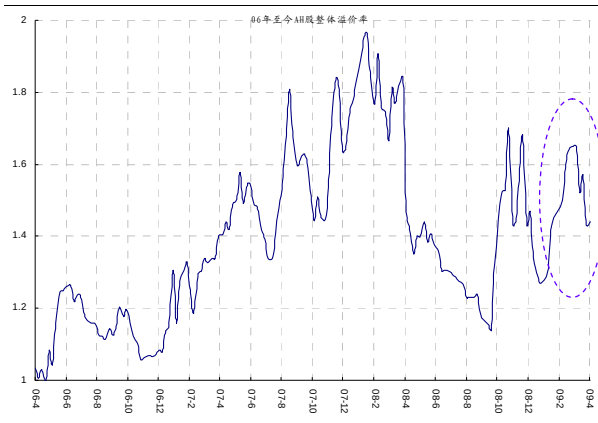
由于所处环境相同以及香港和内地资本流动的密切性, 内地在港上市公司 (H 股、红筹公司) 是最好的国际估值比较参照系。我们以 140 家有分析师跟踪的香港红筹、国企股为样本来计算“中国资产”的国际定价水平; 以 A 股有分析师跟踪的 900 余只股票作为样本来计算“中国资产”的国内定价水平, 据此进行两者的分行业比较。PE/PB 采取样本股票整体法计算。

上周五 A/H 股公司整体溢价率为 40%。其中, 中国银行、中信银行、工商银行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,

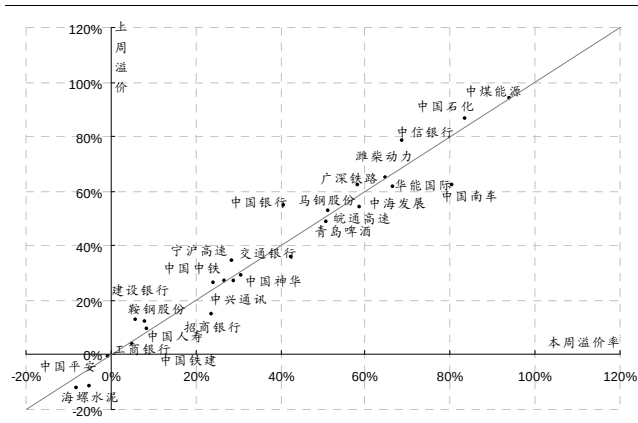
目前多数行业 PE、PB 水平均高于港股。分行业看表现为结构性溢价，即信息技术、医疗保健、可选消费品、日常消费品等大类产业明显高出整体溢价水平，而金融、材料、公用事业和电信服务与香港市场相比非常接近。

图 23: A/H 整体溢价率历史走势图



数据来源: WIND 数据库, 截至 4 月 13 日

图 24: A/H 个股溢价率对比散点图



数据来源: WIND 数据库, 截至 4 月 13 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	23.8	4.5	4.5	2.5	19.0	26.2	77.5	-28.5
材料	安徽海螺水泥股份	25.3	2.7	2.7	0.9	10.7	11.6	51.4	-25.2
材料	江西铜业股份	10.4	1.1	0.4	1.3	11.0	46.6	69.5	-48.5
材料	SHOUGANG INT'L	4.4	0.8	0.4	5.3	18.8	23.9	27.5	-55.3
材料	中国铝业	7135.	1.2	0.9	1.4	0.0	38.3	67.8	-57.4
材料	鞍钢股份	6.5	1.0	0.8	0.0	15.6	34.2	65.9	-54.8
材料	五矿资源	228.1	0.5	0.3	0.0	0.2	23.7	56.7	-55.5
材料	晨鸣纸业	6.6	0.6	0.5	1.6	9.3	35.2	27.1	-46.3
材料	马鞍山钢铁股份	5.7	0.8	0.3	0.0	14.8	25.3	78.7	-31.2
电信服务	中国移动	10.7	2.7	2.9	3.7	25.5	4.7	3.1	-47.7
电信服务	中信 1616 集团	8.5	1.9	1.1	7.5	21.9	18.3	46.4	-27.2
电信服务	中国联通	4.9	0.8	1.1	3.1	16.4	7.0	-17.8	-51.5
电信服务	ASIA SATELLITE	6.7	0.6	3.1	4.9	9.5	5.8	-19.7	-44.0
工业	东方电气	28.9	6.7	0.5	0.1	23.1	23.4	0.0	-39.6
工业	中远国际控股	7.3	0.6	1.7	4.2	8.9	49.7	56.5	-49.4
工业	中国铁建	42.2	2.5	0.7	0.0	5.9	8.1	12.9	-12.6
工业	中国远洋	1.6	0.9	0.3	0.0	58.0	21.7	24.5	-70.1
工业	广州广船国际股份	5.8	1.7	0.7	5.4	29.9	35.9	83.3	-55.0
工业	潍柴动力	5.0	1.8	0.4	0.0	35.5	29.8	-29.6	-45.9
工业	中海发展股份	4.5	1.1	1.4	4.8	25.2	24.8	15.9	-67.0
工业	深圳国际	9.0	1.1	0.9	4.1	11.7	19.4	8.8	-57.0
工业	昆明机床	5.4	1.8	1.0	0.0	32.6	14.4	48.1	-40.6
工业	中国建筑	8.5	1.6	0.4	5.2	19.4	40.5	70.0	-86.7
工业	五矿建设	5.5	0.5	0.7	0.0	8.9	15.0	11.3	-60.8
工业	中信泰富		0.8	0.8	3.3		47.7	-28.2	-69.5
工业	中远太平洋	8.5	0.9	6.9	5.3	10.8	43.8	27.6	-46.4
工业	中国南方航空股份	3.9	0.8	0.2	0.0	19.5	38.2	41.7	-70.6
公用事业	粤海投资	12.3	1.4	2.9	1.3	11.2	5.4	90.9	-12.3
公用事业	华能国际电力股份		1.5	0.8	2.1		2.7	19.9	-2.0
公用事业	华润电力	41.3	2.6	2.6	0.9	6.3	17.6	19.6	-2.4
公用事业	大唐发电	52.7	1.5	1.1	3.3	2.9	12.2	33.1	-16.5
金融	SHOUGANG GRAND		0.5	0.9	0.0		3.9	-43.3	-62.8
金融	中国光大控股	21.3	1.6	5.2	1.8	7.7	51.1	57.9	-19.7
金融	中保国际		4.2	0.8	0.0		46.9	13.9	-29.5
金融	招商银行	8.4	2.4	2.7	0.0	28.9	17.4	4.9	-51.6
金融	中国人寿	32.7	3.9	4.2	1.1	11.8	25.7	24.6	-8.1
金融	中国平安	1266.	4.1	3.6	0.6	0.3	31.8	30.7	-19.8

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	30.0	1.2		5.5	4.0	43.9	-13.6	-50.8
金融	建设银行	10.6	2.1	3.6	5.5	19.9	19.4	26.4	-29.4
金融	川河集团	15.1	0.4	162.5	5.8	3.0	20.0	23.0	-42.6
金融	交通银行	9.2	1.8		4.3	19.0	32.5	12.4	-42.3
金融	工商银行	11.6	2.1	4.1	5.3	18.4	33.7	16.3	-29.1
可选消费	北京发展(香港)		0.7	1.9	0.0		7.7	-14.3	-72.7
可选消费	闽港控股	8.4	1.8	13.1	0.0	21.6	6.7	33.3	-11.1
可选消费	华润创业	12.1	1.1	0.4	3.2	9.2	6.1	-26.5	-54.9
可选消费	骏威汽车	9.3	1.5	26.9	3.2	16.6	8.9	87.3	-21.6
可选消费	中国玻璃	20.5	0.4	0.1	0.0	2.2	50.0	-37.3	-77.7
可选消费	大昌行集团	5.3	0.6	0.2	9.0	11.6	67.7	30.7	-32.2
能源	中国海洋石油	7.2	2.0	2.5	5.4	27.7	19.0	38.1	-36.4
能源	中煤能源	10.9	1.3	1.5	2.9	12.2	36.5	33.7	-58.2
能源	中国石油股份	9.2	1.3	1.0	5.0	14.5	20.2	9.2	-36.8
能源	中国石油化工股份	14.3	1.3	0.3	3.1	9.1	42.6	15.6	-22.3
能源	中国神华	13.2	2.4	3.4	3.0	18.1	33.3	47.4	-43.4
能源	兖州煤业股份	5.1	1.2	1.4	0.0	23.2	39.9	26.7	-45.4
能源	中海油田服务	7.7	1.2	2.0	2.5	15.7	7.3	16.8	-54.8
日常消费	中国食品	17.8	1.7	0.6	2.4	9.5	10.4	37.3	-30.4
日常消费	广南(集团)	6.7	0.5	0.2	5.1	7.0	13.6	-1.3	-45.7
日常消费	中国粮油控股	7.4	1.3	0.4	0.0	17.1	21.1	21.8	-15.7
信息技术	联想集团	13.1	1.6	0.2	1.9	11.9	28.1	-34.9	-64.3
信息技术	航天控股	7.6	0.5	0.6	0.0	6.7	19.7	30.8	-52.8
信息技术	神州数码	6.6		0.1	0.0		-3.8	30.8	-35.2
信息技术	冠捷科技	7.2	0.5	0.1	4.9		16.9	49.7	-51.1
信息技术	中兴通讯	23.2	2.7	0.9	1.4	11.7	21.7	80.6	-20.0
医疗保健	CHINA PHARMA	6.1	1.3	0.8	6.9	20.9	32.0	92.3	52.4
医疗保健	广州药业股份	11.6	0.7	0.6	1.6	5.6	21.3	17.5	-53.2

数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 4 月 13 日

重点行业和公司点评

重点行业

房地产

- 08 年销量出现“暖春”行情，使重点城市的商品房库存量逐渐步入下行通道，供大于求形势略有缓解。房价方面，多数城市同比下跌，下跌原因主要是开发商对未来预期仍谨慎，定价较为理性，营销策略上多倾向于主动降价促销。1-2 月，房地产开发投资同比仅 1% 增长，而去年同期增速为 33%，下滑迅猛。国房景气指数连续 14 个月呈环比回落，2 月份跌至十年新低。1-2 月土地购置、开发面积及商品房新开工面积分别同比增长 -30%、-16% 和 -15%。这些都表明销量回暖仍未能提振开发商对后市的信心，开发商买地及新开工意愿薄弱，战略收缩仍是主基调。
- 如果这波回暖行情无法持续、或投资迟迟不能见底回升的话，新的松动政策将会陆续推出。最近深圳等部分特区对保障性住房的立法，化解了市场对“保障性住房会冲击商品房”的担忧。一季度销量回暖对开发商 09 年的业绩势必产生积极的影响；并且由于投资低迷，行业仍难言整体回暖，政策松动仍将可期，而且目前供需畅旺的局面预计在 4 月份仍将得到持续，但增幅会回落。我们认为 4 月份地产股投资机会仍较大，维持行业“推荐”评级，建议超配。选股思路上，我们认为在地方保护主义抬头的大背景下，区域龙头依托良好的人脉关系，更易获得地方政府的扶持，具有更好的成长性，主推品种：云南城投、中天城投、滨江集团、华发股份、中华企业、首开股份。当然保利、招地主要盈利分别来自广州和深圳，实际也是区域龙头。

旅游

- 旅游市场处于快速恢复通道 春节黄金周与清明小长假游客两位数的增长表明国内旅游市场处于快速恢复通道之中。预计 09 年中国旅游收入同比增长 8% 左右，增速较 08 年提高 2.4 个百分点。09 年旅游市场的弱景气格局值得期待。1 季度以来国内核心景区游客人次反弹非常明显。核心景区最值得看好。对酒店业、旅行社复苏将要到 2010 年。
- 优先推荐复苏受益明显的景区公司和具备外延式扩张的公司 以当前 33 倍的 09 年平均市盈率计，旅游行业的景气复苏，已经在估值中做了较为充分的反应。但考虑到行业持续增长的前景，继续给予“谨慎推荐”评级。优先选择未来两年业绩增长较为确定、成长幅度较大的公司——黄山旅游（游客增长与门票提价提升业绩，推荐）、峨眉山（游客恢复增长与索道提价驱动业绩增长，谨慎推荐）、锦江股份（世博会核心受益，推荐）。另一个是选择具有外延式成长可能的公司——桂林旅游（可能继续定向增发整合桂林地区旅游资源，谨慎推荐），华天酒店（管理架构发生明显变化、可能成为集团乃至湖南省酒店资产整合平台，谨慎推荐）。

重点公司

浦发银行

- 浦发银行 2008 年净利润增长 128%，增长符合之前的预增，税率下降和规模高增长是主要驱动因素。同业存款爆发式增长，贷款结构较好。息差下半

年下降较多。网点快速扩张,成本控制较好,浦发 2008 年网点数增长 20%、员工数增长 16%,33%的费用增长是较低的。费用的控制也主要体现在下半年对员工费用的控制。浦发银行在 2008 年,特别是 4 季度不良的上升相对较多,全年的不良形成率为 0.47%。虽然 4 季度浦发拨备支出较多,但全年的信贷成本较低,覆盖率也较 2008 年中期有所下降,将仍在近 200%左右的水平。

- 浦发目前巨额的应付工资和近 200%的拨备覆盖率,将在 2009 年极大的缓冲由于浦发网点扩张和资产质量风险带来的支出上升压力,进而实现 2009 年业绩的增长。在考虑了定向增发方案后,浦发的估值处于中流水平,考虑到较好的新增贷款结构带来的息差压力较低,我们给予浦发“谨慎推荐”评级。

保利地产

- 2009 年 1-3 月公司实现签约面积 76.33 万平方米,同比增长 132.89%;实现签约金额 64.84 亿元,同比增长 196.71%。公司 1-3 月份销售业绩强劲增长,主要受益于珠三角地区销售回暖以及去年同比基数较低。保利在华南地区的业务占其全国业务的近 50%,而且项目布局合理,性价比合适,无疑是华南区域市场回暖的最大受益者。销售均价也出现明显回升。
- 09 年业绩锁定性好。我们保守预计公司 09 年销售与 08 年(205 亿元)持平,则一季度销售已经完成全年的 32%(去年同期为 18%);目前已售未结算房款达 237 亿元,相当于 09 年预测收入的 115%。公司销售增长情况持续好于行业平均水平,未来两年业绩锁定良好,增发 80 亿若实施将进一步缓解资金压力。我们维持公司 09-11 年 EPS 分别为 1.52 元、2.28 元和 3.03 元的业绩预测(不考虑增发),维持“推荐”评级。

东方电气

- 预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 1.81 和 2.29 元,对应当前 PE 分别为 19.4 和 15.3 倍。尽管面临火电业务下滑的现实,但对周期性行业简单地以 PE 估值是不合适的。以当前股价计算公司总市值为 310 亿元,考虑到公司在火电、核电、水电、风电等领域的龙头地位,与同业公司相比我们认为仍未反映其内在价值,因此仍维持 40 元目标价和“推荐”建议不变。
- 2008 年公司完成风电产品 800 台,但确认收入则只有 26.2 亿元。公司累计生产风电约 1050 台,但累计确认收入只有约 32 亿元,我们估计约有 60 亿元的风电产品尚未确认收入。2009 年公司产量有可能超过 1200 台,我们估计确认收入约为 70 亿元,因此到 2009 年末待确认的风电收入将可能达到 95 亿元。某种程度上看这笔收入将成为公司业绩的蓄水池,未来水龙头将逐步打开。2008 年风电业务的毛利率为 11.5%,较 2007 年的 8.2%有所上升,但远低于上半年 14.7%。随着生产及自主配套规模的扩大,我们估计公司风电业务的毛利率还是能逐步达到 14%的水平。

凯恩股份

- 2008 年扭亏,2009 年复兴 公司 08 年取得营收 3.8 亿元,同比增长 11.6%;净利 0.22 亿元, EPS 为 0.11 元,实现扭亏符合预期。从本月 5 日起随着对日本电解电容器纸进入实质的反倾销,公司产品预期逐步扩大国内市场占有,而横向拓展的非电气用纸产品其市场进入正在加快,令公司特种纸业务盈利能力及水平上升。此外,拟收购集团电池业务形成了公司产业纵向拓展预期,该业务盈利增长趋势显示良好。

- 盈利能力已进入上升通道且经营效率缓慢提高,电池业务前景良好 尽管电气用纸受市场需求及倾销影响盈利能力下降,但非电气纸业务的发展提高了开工率,摊低了产品成本,吨纸毛利上升,令综合毛利率 07 年以来仍得到持续提高,即使是艰难 4Q08 这个趋势也没有改变。同时,存货周转由 07 年初的 169 天下降至 08 年的 133 天,应收账款周转由 80 天下降至 55 天。公司计划成为国内最大的镍氢电池生产基地,其目前产能 5000 万节,已经建成的新厂区产能将扩大 5 倍。在电池品种规划方面,集团强调技术、市场和效益的协调和良性发展,在快速扩充镍氢电池规模基础上,其新厂首层在建设之初即被设计为锂电车间。
- 维持谨慎推荐评级 基于现有纸业业务,我们测算的公司 2009~2011 年 EPS 分别为 0.11 元、0.24 元和 0.35 元,对应 P/E 为 82X、38X 和 26X, P/B 为 4.7X、4.4X 和 3.9X,因盈利呈现增长趋势,维持谨慎推荐评级。

柳化股份

- 08 年净利润大幅下降,尿素、硝酸铵利润双双下滑 08 年公司全面摊薄净资产收益率 6.69%,同比下降 3.08 个百分点。其中 4Q08 实现销售收入 3.56 亿元,同比增长 0.39%,环比下降 22.55%; 4Q08 净利润-3187 万元。尽管 08 年尿素销售收入增长 63.89%至 3.80 亿元,硝酸铵销售收入增长 11.13%至 3.96 亿元,但尿素与硝酸铵毛利率分别下滑 8.68、7.75 个百分点至 6.89%、29.37%,主要原因在于原材料煤炭成本大幅上升。
- 公司未来业绩增长主要由下游需求与油价共同决定 尽管当前原油价格突破 50 美元,并且依然有振荡向上的可能,煤化工产品可能会同时受益于原油价格上升以及煤炭价格下降的趋势。但是,如果油价跌破 40 美元,煤化工产品仍然有进一步下跌的可能;如果未来一至两年内,油价下跌较快,而煤价下跌较慢,煤化工产品利润空间仍然可能会被进一步压缩。而公司的硝酸铵下游需求主要取决于炸药行业的增长情况,其先导性指标在于采矿以及基建等领域的需求变化,而浓硝酸的下游需求则主要取决于广东地区电子企业的开工率水平以及持续性情况。
- 维持公司“推荐”评级 我们分别下调 2009-2010EPS0.70、0.89 元至 0.41、0.56 元,维持“推荐”评级。我们预计 1Q09 微利。预计公司 09 年总氨产量 49.2 万吨,10 年总氨产量 54.7 万吨。贵州新益矿业煤炭产量 09 年 10 万吨,10 年 25-30 万吨。

锦江股份

- 08 年业绩及经营情况符合预期,酒店及餐饮业务盈利下降,非经常性损益驱动业绩增长 因公司之前发布业绩快报,收入与盈利符合市场预期。来自酒店投资与运营的净收益为 4600 万,较 07 年下降 3300 万;酒店管理净收益 4320 万,较 07 年增加 300 多万;来自餐饮与食品投资及业务的净收益为 1.08 亿,与 07 年基本持平。08 年盈利增长主要来自其他项,其中包括:长江证券分红 5000 多万,出售可供出售金融资产损益及处置资产损益 2000 余万。
- 09 年主业仍不容乐观,2010 年期待受益上海世博会的增长 酒店行业的复苏时间相对较晚,预计到 2010 年。09 年锦江股份的酒店投资运营业务仍不容乐观,餐饮投资业务仍将保持平稳发展,酒店管理业务稳步推进;总体而言主业亮点不多;但 09 年上半年转让上海肯德基 7%的股权带来的额 5000 多万收益以及转让中亚饭店 45%股权带来的收益,将平滑主业的盈

利压力。我们预计 2009 年 锦江股份的净利润 为 3.19 亿, 同比增长 17%。每股收益为 0.53 元; 2010 年在非经常损益没有的情况下, 净利润可能出现下滑。但主业盈利受益于上海世博会, 预计将有 20% 的增长。

- 价值仍有低估, 维持推荐 目前价格 (13-14 元) 下对应 2009、10 年市盈率分别为 25 倍、29 倍, PB 为 2.8 倍, 我们认为相对低估较多, 继续维持推荐评级。

浦东建设

- BT 模式运作作为核心驱动因素, 构建超额利润平台 历经 6 年多 BT 项目的运作积累, 公司打造了一个可复制操作模式的, 可持续性滚动扩张的, 由利息差、一次性审价差及传统施工收益三大利润环节支撑的超额利润平台。与此同时, 公司自身也由一个传统道路工程施工商, 逐步向占据产业链高端的市政道路工程项目虚拟经营商蜕变。以 BT 项目为纽带, 从低端施工环节向高端投融资环节过渡, 通过产业资本运作和金融资本运作的完美结合, 获取综合性超额投资收益已成为公司的核心盈利模式, 并将由此驱动公司价值的长期增长。
- 品牌优势确保市政工程蛋糕份额 受世博会、迪斯尼、五千亿投资、“两中心”建设、长三角一体化、城乡一体化等利好影响, 长三角乃至华东地区市政工程建设空间广阔。公司在市政道路工程领域强大的品牌优势将确保其蛋糕份额。
- 传统业务 2009 年增长强劲, 2010 年起投资收益大幅提升 受益于世博会配套设施加速建设, 保守预计路桥施工等公司传统业务收入将在 2009 年大幅提升, 同比增长 51.6%。三林世博园、机场北通道等世博会配套 BT 工程将在 2010 年进入回购期; 浦发财务参股收益有望触底反弹; 北通道项目完工后, 将释放大量公司资源, 为更大规模的滚动扩张埋下伏笔。机场北通道 BT 项目运作是公司里程碑式的事件, 其的成功实施不仅给公司带来高额利润贡献, 而且将是公司腾飞的起点。
- 合理价值在 16.94~17.71 元/股之间, 给予“推荐”评级 保守预计公司 09-11 年每股收益为 0.49 元、0.90 元和 0.99 元, 综合绝对估值与相对估值结果, 公司合理价值为 16.94~17.71 元/股, 目前股价明显低估, 给予“推荐”评级。

七匹狼

- 网络渠道迈入稳健扩张, 产品系列更趋成熟 2008 年底公司终端零售网点达到 2769 家, 全年店铺数量同比增长 40%, 全年公司及经销商共开设生活馆 22 家, 大店快速扩张和产品 价格上升双向加强公司业绩增长, 全年单店年收入 70 万元, 同比增长 36.5%。公司不断加大新产品的培育和市场推广 力度, 全年广告宣传投入 1.2 亿元, 同比增长 70%, 占营业收入达到 7.3%, 继红狼绿狼成功推出, 公司继续深化产品链和细分领域, 蓝狼、女装、童装和圣沃斯相继面世。

合理价值在 15 元~18 元/股之间, 维持“谨慎推荐”评级 公司利用资本市场迅速树立起的规模、品牌和团队优势将 为公司在整体零售环境偏空的 2009 年赢得市场份额提高和品牌地位巩固的机会。我们预计 公司 2009 年公司门店数将新增 300 家, 考虑到终端折扣销售比例的上升对公司订货的滞后性影响, 我们预计公司 2009-2010 年 EPS 为 0.58 元和 0.66 元, 公司合理价值为 15 元-18 元, 维持“谨慎推荐”评级。

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 焱	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