

策略研究小组

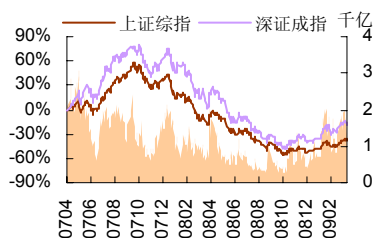
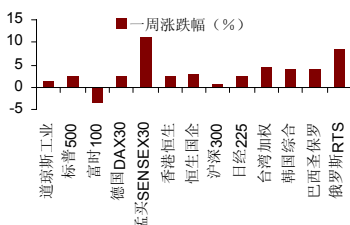
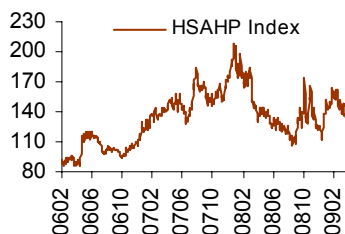
赵建兴、鲁信文、王晶晶、杜长江

86-0755-82943202

zhaojx@cmschina.com.cn

2009年04月13日

基本面支持行情深入，政策隐忧尚远？

一周投资策略（04.13）
上证指数：2419.18

各国指数周涨跌幅

A-H 价差：37.69%

本周估值

沪 深	PE	09PE	市净率
300	17.36	16.31	2.67

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——兵临城下：检验基本面与资金面 3/30/2008

3、一周投资策略——维持震荡向上，关注信贷数据变动 4/07/2008

内容摘要：
□ 行情从流动性驱动到基本面支持的转换将继续深入

- 在政策明确而显著的转向之前，我们判断行情将继续深入，并且看起来正在更多的从流动性驱动转换到基本面支持。但客观的讲，目前市场已反应了对中国经济的偏乐观预期，3 月份的强劲数据可能会进一步抬升投资者的乐观预期，之后若数据不能超预期则市场可能表现为震荡。

□ 美国经济回暖的迹象进一步显现，外围股市反弹中期而言还可乐观

- 美国已处于去库存与补库存交替进行的过程中。整体库存销售比应在 3 月份下降，此后到库存见底反弹的 1-3 个季度，企业去库存与补库存将交替进行。预计美国率先完成去库存化，欧洲、日本将跟随其后。
- 美国 PMI 连续三个月反弹至 36.3。从过去 70 年历史数据看，PMI 领先工业生产 1 个季度左右，且其在 30 左右的反弹多为 V 形，而 V 形反弹往往对应着股市从底部区域起 3 个季度内较强的反弹。
- 随着全球新一轮经济刺激政策的推出，全球经济企稳的概率在逐渐加大。

□ 3 月份中国出口反弹符合预期，我们相信并非昙花一现

- 3 月份出口环比增速大幅反弹 32.8%，符合我们近期的预期。3 月份服装、家具及机电产品出口反弹明显，符合外围经济去库存化逻辑，即从终端零售的消费品到中游批发商再到上游生厂商的工业品、原材料。

□ 信贷结构有所优化，内需趋强，不担心后续政策不足

- 3 月份新增信贷数量 1.89 万亿，中长期贷款 9038 亿元占比近半，较 1-2 月份大幅提高 10%，有利于实体经济恢复和银行利润反弹。短期贷款激增，支持企业生产的恢复；M1 大幅反弹，表明实体经济趋于活跃。
- 3 月份发电量、港口吞吐量、民航旅客运输量、汽车销量、房地产销售等微观数据全面趋好，可推测经济继续活跃，固定资产投资将维持高位。
- 短期不担心后续政策不足。从温总理的最新言论看，当前的重点仍在于各项政策落实上，“我们宁可把困难估计得重一些，影响的时间估计得长一些，把工作准备得充分些”。
- 过去半年，中长期贷款累计增量约 2.4 万亿，按启动资金 30%的比例推算，累计已经启动的基建项目规模可能已达 7 万亿，而信贷货币的超高速增长则为远期通胀埋下隐忧。从这个意义上讲，在政策出台后促成数据的持续性好转以及外部经济复苏的情况下，则政策的具体操作实施有可能出现从非常积极转向适度稳健的微调。

- 本周行业研究员推荐的公司中，建议关注东方电气、天坛生物、中国平安等，并摘录了医药、电力设备、银行、化工、煤炭的二季度投资策略观点。

一、A 股市场走势展望

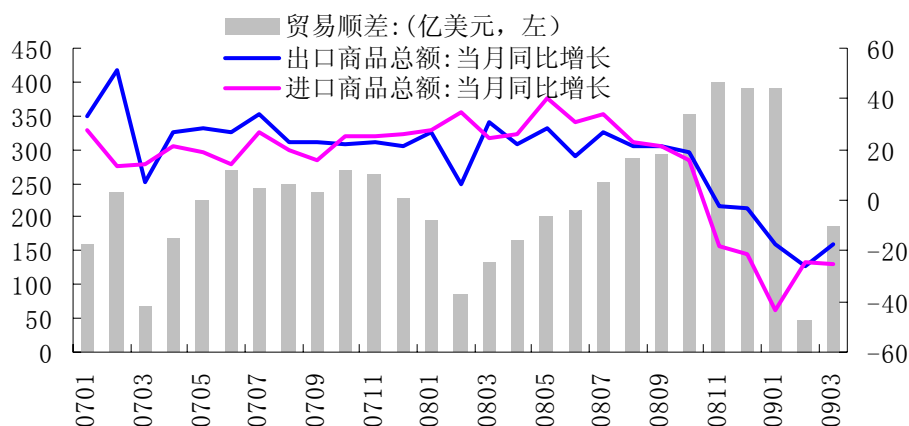
上周我们判断，A 股在相对高位仍可期望维持震荡向上，短期即使调整幅度有限，理由在于一是**资金推动未变**，二是**数据持续向好**。市场表现验证了这一判断。此外，我们一个月来已经反复提示出口环比反弹的可能性。从上周五开始到本周将是宏观数据公布的密集期，市场将继续检验这些数据对行情的意义。

我们判断，行情从流动性驱动到基本面支持的转换将继续深入。但客观的讲，除流动性因素外，目前市场已反应了对中国经济的偏乐观预期，3 月份的强劲数据可能会进一步抬升投资者的乐观预期，之后若数据不能超预期则市场可能表现为震荡。

1、美国经济回暖的迹象进一步显现，3 月份中国出口反弹并非昙花一现。

中国 3 月份出口数据符合预期，经工作日调整后的出口环比增速大幅反弹 32.8%。同比来看，3 月份，我国外贸进出口总值、出口和进口分别下降 20.9%、17.1%和 25.1%，下降幅度比今年前两个月的同比降幅分别减少 6.3、4 和 9.1 个百分点。当月贸易顺差 185.6 亿美元，同比增加 41.2%；但基于内需扩张趋势，我们认为进口反弹与顺差收缩仍是趋势。

图 1：海关总署称 3 月份外贸出现明显好转迹象



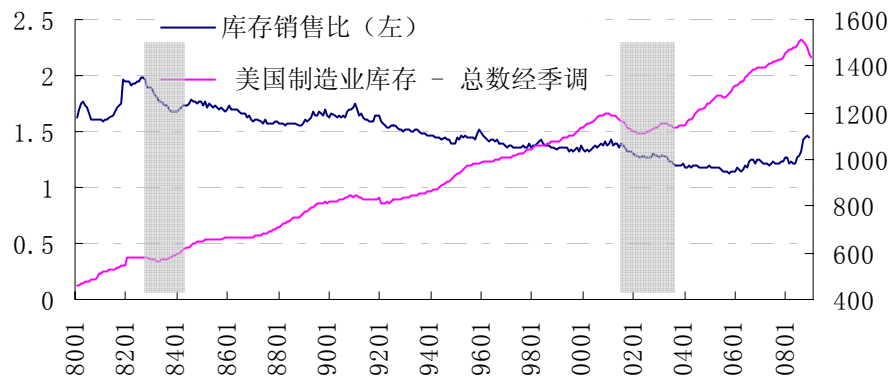
资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

行业出口反弹的不同表现符合外围经济去库存化的逻辑，即从终端零售的消费品到中游批发商再到上游生厂商的工业品、原材料。3 月出口增长明显的行业主要包括服装、家具以及机电产品。同比来看，服装出口 74.3 亿美元，增长 9.9%；家具 22.3 亿美元，增长 1.3%；鞋类 20.8 亿美元，增长 7.7%；箱包 9.8 亿美元，增长 11.7%。环比来看，服装出口增长 72.5%，家具增长 78.1%，鞋类增长 42.6%，箱包增长 90.7%。同期，我国机电产品出口 537.6 亿美元，同比下降 18.8%，环比增长 25.6%。

一个关键的问题是：3 月份的出口好转是否昙花一现？进出口数据对应的是外围经济的企稳与回暖，我们认为这应当不是昙花一现。

首先，美国目前已处于去库存与补库存交替进行的过程中。美国制造业的库存高点是去年 8 月份，到 3 月份为止，美国整体生产商和批发商的库存已回到 07 年底的水平，零售商的库存回到了 05 年底的水平。从中国 3 月份的出口数据和美国制造业库存销售比下降看，美国应当在 3 月左右开始了补库存的过程，从以往的经验看，从库存销售比下降到库存见底反弹，需要 1-3 个季度左右，这一阶段正是企业去库存与补库存交替进行的过程。并且我们预计，美国率先完成去库存化后，欧洲、日本将跟随其后。

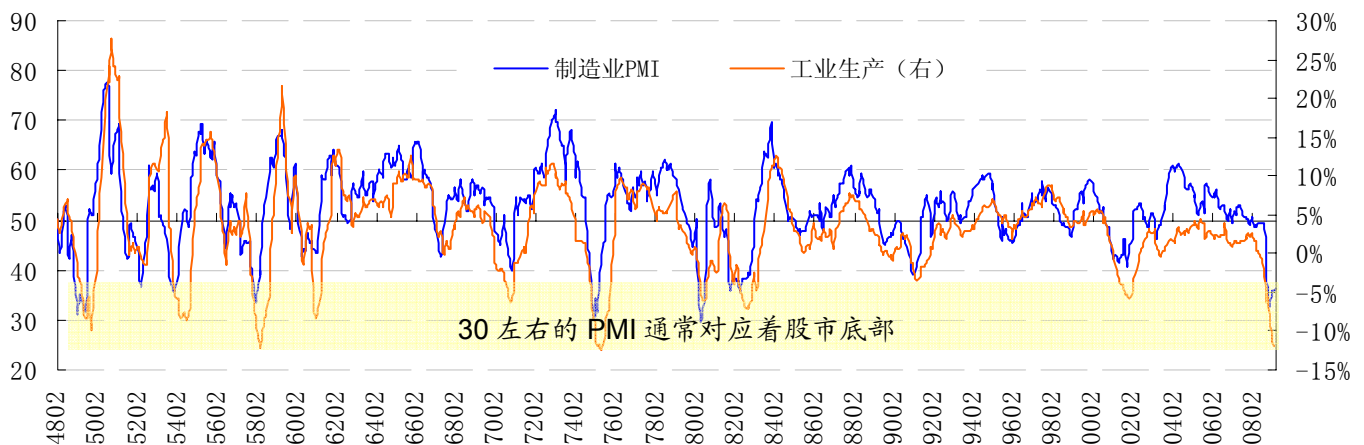
图 2：从库存销售比下降到库存低点，需要 1-3 个季度左右



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

其次，制造业采购经理人指数继续反弹，显示美国的工业生产即将触底。制造业 PMI 指数在 2008 年 12 月创下 32.9 的低点后，连续三个月弱势反弹至 36.3。从过去 70 年的历史数据看，PMI 指数领先工业生产 1 个季度左右，并且 PMI 指数在 30 左右的反弹多为 V 形，且往往对应着股市的底部区域。

图 3：美国制造业 PMI 领先于工业生产增速 1 个季度左右



资料来源：BLOOMBERG，CIEC,招商证券研发中心

如果我们将历史上低于 40 的 PMI 低点寻找出来，与道指低点相匹配，发现在低点出现后的 3 个季度内容易取得正收益。一个有趣的现象是，如果股市低点提前于 PMI 低点出现，则底部的构造较为复杂（圆弧底或 W 底），如 58 年和 75 年，说明市场还需要数据进一步验证；而若是股市低点同时或滞后于 PMI 低点出现，则从 3 个季度的时间窗口来看，市场反弹的形态多为 V 型，反弹幅度也更大一些。因此，如果判断 32.9 是本轮 PMI 指数的低点，则对道指底部的形态构造可相应乐观一些。我们上周判断美股短期大幅反弹后存在整固需要，不过从上述分析看，对其底部构筑和中期反弹相对还可乐观。

表 1: 若股指提前于 PMI 指数低点反应, 则底部构造多有反复

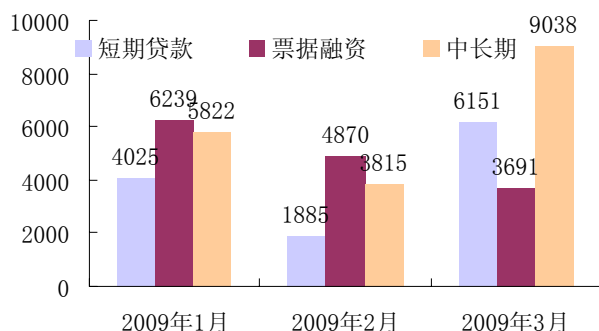
PMI 低点时间	PMI 指数	道指低点时间	股指低点后 3 个季度涨幅
1949. 2	31. 3	1949. 6	26. 67%
1949. 6	31. 6	1949. 6	
1958. 1	33. 4	1957. 10 (圆弧底)	8. 05%
1975. 1	30. 7	1974. 10-1974. 12 (W 底)	26. 71%
1980. 6	30. 3	1980. 4	27. 55%
1982. 5	35. 5	1982. 8	41. 41%
2008. 12	32. 9	2009. 3 ?	

资料来源: BLOOMBERG, CIEC, 招商证券研发中心

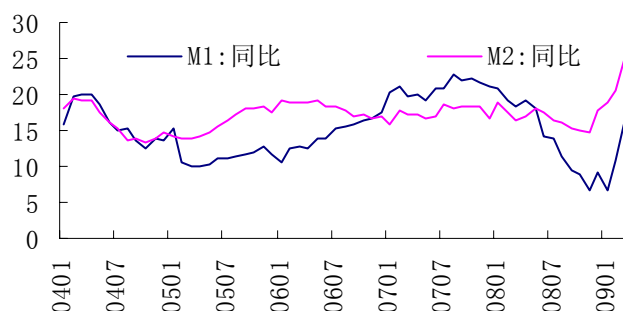
第三, 随着全球新一轮经济刺激政策的陆续推出, 全球经济企稳的概率在逐渐加大。

2、信贷结构有所优化, 内需趋强, 不担心后续政策不足, 而应担心可能的调整

3 月份新增信贷数量 1.89 万亿, 其中中长期贷款达到 9038 亿元, 占新增贷款比例近半, 较 1-2 月份大幅提高 10 个百分点左右。这将有利于实体经济恢复和银行利润反弹。同时, 短期贷款投放量较 2 月份上升 2 倍多, 支持企业生产的恢复, 而 M1 增速也大幅反弹, M2 增速上升至 25%, 表明信贷扩张的效果已经反映在实体经济中。

图 4: 3 月份新增贷款中中长期贷款比例上升


资料来源: wind, 招商证券研发中心

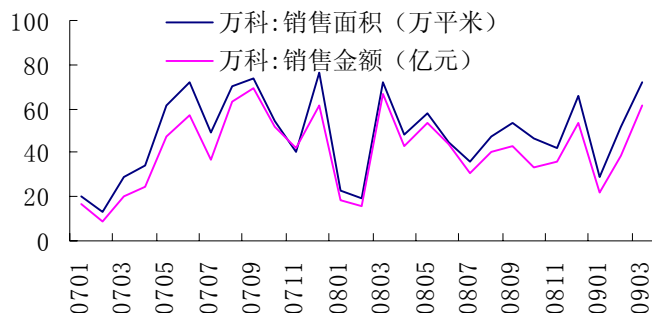
图 5: M1 增速加快, M2 增速达到 25%


资料来源: wind, 招商证券研发中心

不只是信贷投放, 从 3 月份港口吞吐量、民航旅客运输量 (比去年同期增长 21%、13%、14%)、汽车销量 (1 季度 267.88 万辆, 全球第一)、房地产销售数据 (主要公司实现销售面积和收入两位数以上的增长) 等微观数据看, 可推测经济活动正在继续趋于活跃, 固定资产投资将维持高位。

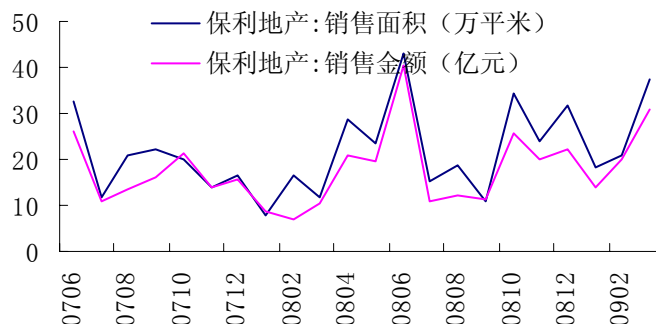
另据中央电视台报道, 三月份全社会用电量出现明显回升, 与之前市场传言的先升后降的情形有所不同。作为中国经济最为活跃的两大区域, 长三角和珠三角地区用电量回升态势更为明显。同二月份相比, 三月份用电量上海增长了 13.8%; 江苏增长了 20%; 浙江增长了 30%, 广东增长了 26%。

图 6：1 季度万科销售面积同比增长 33%，销售金额同比增长 21%



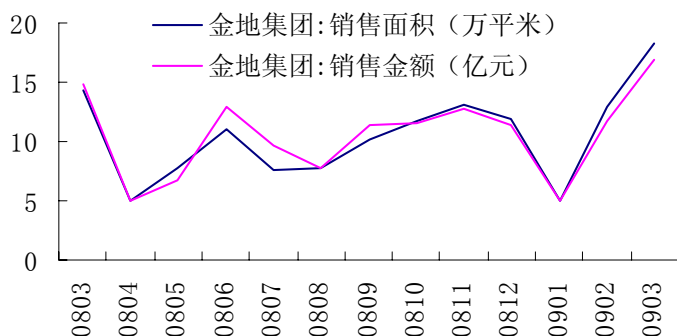
资料来源：wind，招商证券研发中心

图 7：1 季度保利销售面积同比增长 112%，销售金额同比增长 150%



资料来源：wind，招商证券研发中心

图 8：1 季度金地销售面积同比增长 51%，销售金额同比增长 34%



资料来源：wind，招商证券研发中心

短期不担心后续政策不足。从温总理在泰国发表的最新讲话看，当前的重点仍然在于各项政策的落实、十大产业振兴规划的实施细则出台、医改执行、生态保护等等上。现在我们应当已经不必担忧后续政策刺激计划的不足，因为“我们宁可把困难估计得重一些，影响的时间估计得长一些，把工作准备得充分些”。预计落实方向上可能偏向民生和消费，以及医药、农业、新能源、房地产、银行、家用电器、汽车、纺织、电子信息等。

过去半年，中长期贷款累计增量约 2.4 万亿，这部分主要是为各类基建项目提供融资，因为居民消费信贷虽然可能有所增长，但也存在回收其他领域贷款支持基建信贷的情况。按照启动资金占项目规模 30% 的比例推算，中央和地方政府累计已经启动的基建项目规模可能已达 7 万亿，远超 4 万亿财政刺激的规模，其中问题应在于，各地政府对基建项目推进的热情过高过快。而据了解 4 月上旬各大商业银行信贷投放热情未减，原因在于希望规避下半年可能出现的调控。而信贷货币的超高速增长确实可能为远期通胀埋下隐忧。从这个意义上讲，在政策出台后促成数据的持续性好转以及外部经济复苏的情况下，则政策的具体操作实施有可能出现从非常积极转向适度稳健的微调。

归结而言，在政策明确而显著的转向之前，我们判断行情将继续深入，并且看起来正在更多的从流动性驱动转换到基本面支持；但就估值问题而言，资产价格泡沫的持续堆积，始终只是流动性过剩导致越来越多的投资者日益将短期趋势长期化。中小板指数反弹近

100%，市净率高达 4.26 倍；剔除银行、石化、钢铁的影响，其实上证指数和沪深 300 指数表现并不逊色太少。

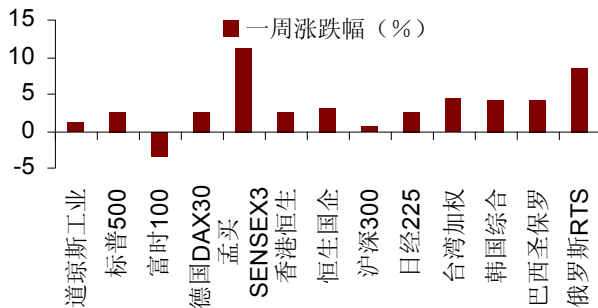
本周行业研究员推荐的公司中，建议关注东方电气、天坛生物、中国平安等，并摘录了医药、电力设备、银行、化工、煤炭的二季度投资策略的主要观点，详见附表。

二、市场关键数据跟踪

1、一周（04.07-04.10）市场表现、估值与盈利预测

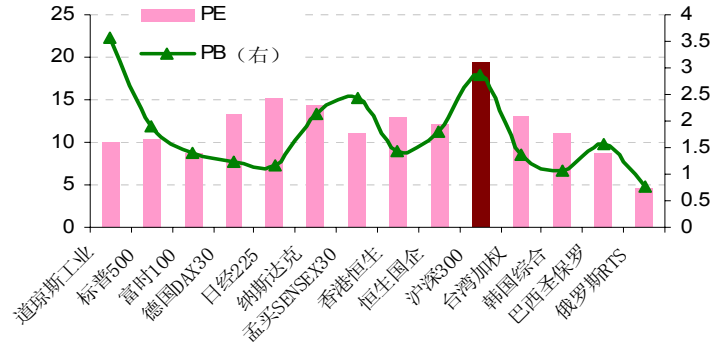
除英国外，全球主要股指延续上周反弹趋势，其中印度孟买指数涨幅最大，A股大幅震荡后收高，道指、标普500市盈率重回10倍左右，道指市净率居于首位达3.1倍，沪深300市盈率居于首位。

图 9： 各国指数周涨跌幅



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

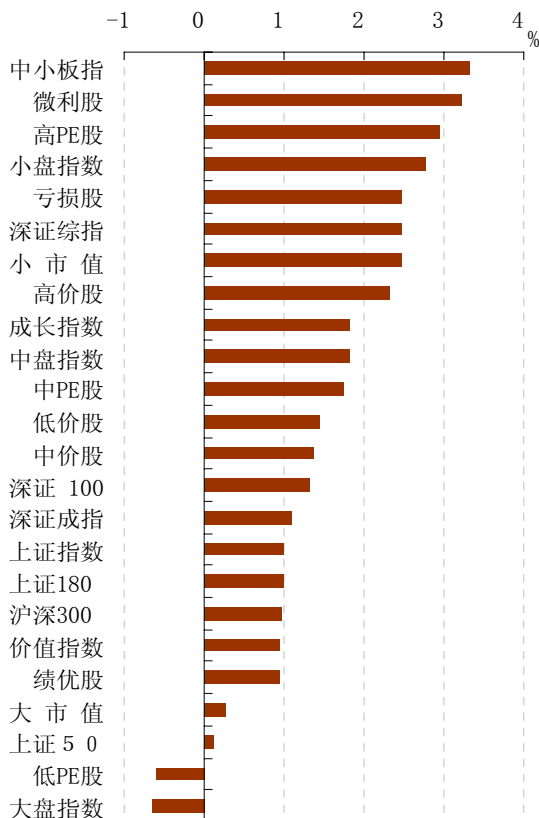
图 10： 各国指数估值水平对比：中国最高



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

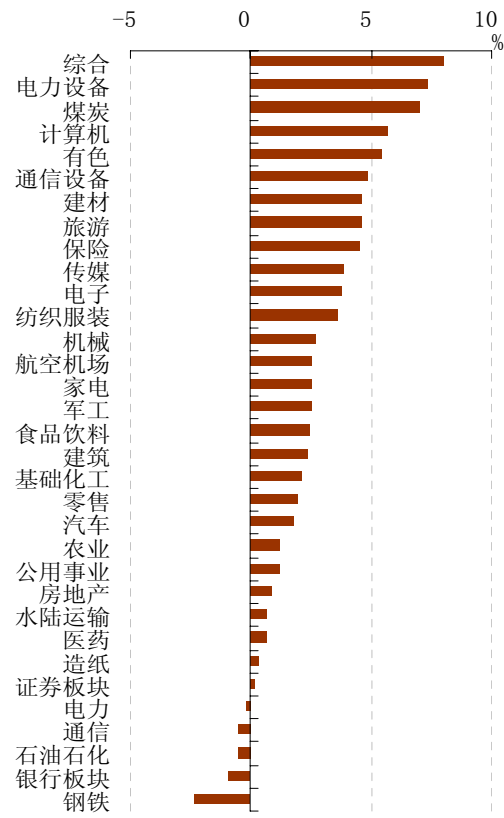
市场特征指数除大盘指数和低PE股外全线上扬，微利股、新能源等概念股表现优异；具体到招商行业分类，电力设备、煤炭、计算机、有色涨幅居前。

图 11： 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

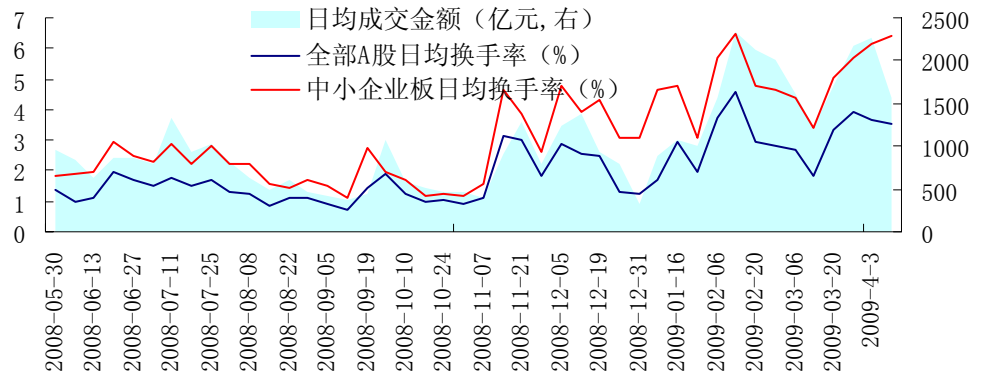
图 12： 本周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：招商证券研发中心

本周中小板日均换手率从 6.2% 继续上升至 6.4%，沪深 300 日均换手率则下降至 2.5%。

图 13: 日均换手率: 中小板 6.4%，沪深 300 2.47%，日均成交 1951 亿元



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

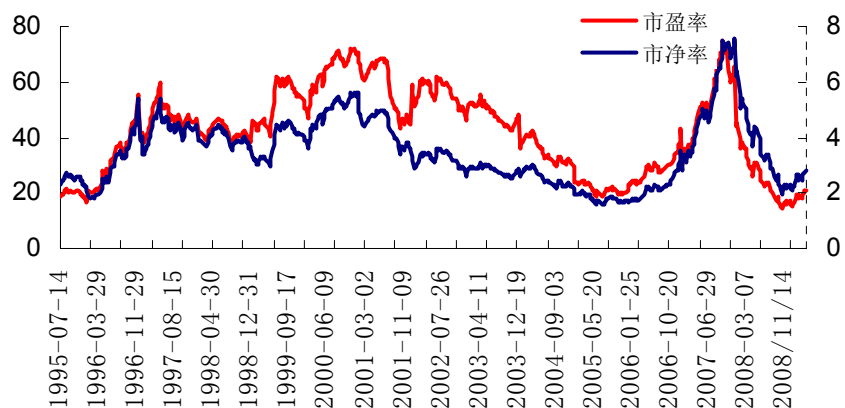
表 2: 上周 A 股市场估值

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	19.11	17.15	2.79	166776.6	69856
沪深 300	17.36	16.31	2.67	126916.7	47674
中小企业板	31.37	24.82	4.26	9188.85	3853.2

资料来源: wind, 招商证券研发中心

按 4 月 10 日收盘价计算，全部 A 股静态市盈率 21 倍（按 07 年业绩）；市净率 2.81 倍（按 08 年三季报净资产）。

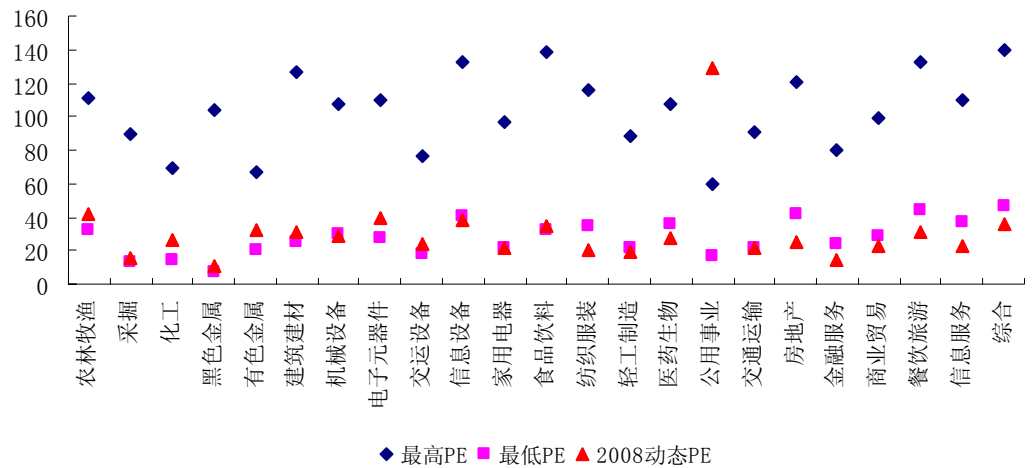
图 14: 全部 A 股的静态市盈率



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。

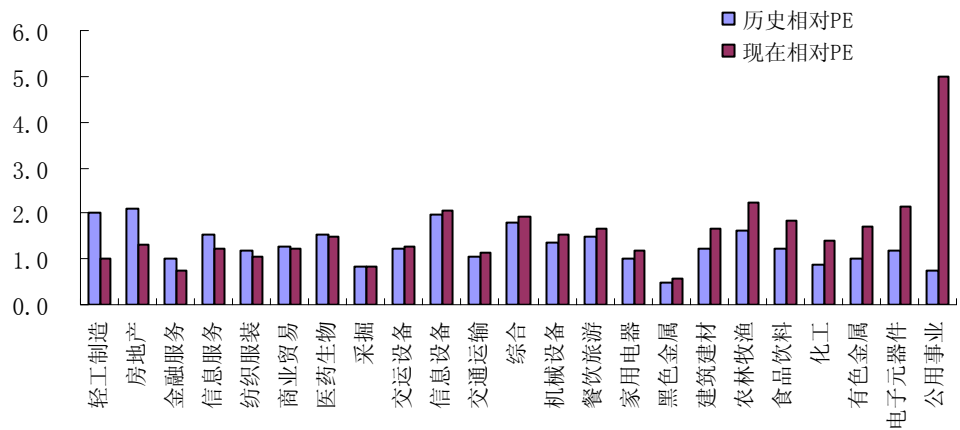
图 15: 08 年动态市盈率与历史静态市盈率比较



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 16: 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 3: 各行业 PEG 比较

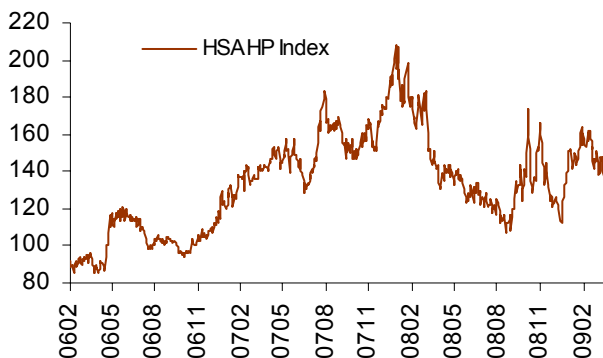
板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG
黑色金属	10.3	11.0	13.8	1.4	-16%	-0.6
轻工制造	26.5	19.2	20.7	2.2	-7%	-3.7
交通运输	16.7	20.9	24.1	2.5	-22%	-0.7
金融服务	17.4	14.1	13.6	2.6	12%	1.5
公用事业	23.9	128.4	24.6	2.7	-13%	-1.9
化工	18.9	26.3	17.8	2.7	-3%	-7.0
电子元器件	46.7	39.9	33.8	2.7	4%	10.9
采掘	18.0	15.8	16.3	2.8	1%	14.2
建筑建材	38.8	30.7	19.9	3.0	30%	1.3
纺织服装	29.7	19.9	21.0	3.0	-5%	-5.7

板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG
交运设备	25.4	23.9	21.0	3.0	-4%	-6.4
信息服务	38.8	23.0	24.0	3.1	4%	10.6
家用电器	36.8	21.8	17.7	3.2	29%	1.3
房地产	35.1	24.9	19.6	3.3	17%	2.1
信息设备	61.7	38.3	26.5	3.4	18%	3.5
商业贸易	32.9	22.7	20.8	3.5	6%	5.4
餐饮旅游	46.8	31.4	33.8	3.5	2%	23.4
有色金属	23.7	31.7	42.7	4.0	-30%	-0.8
机械设备	32.1	28.3	23.2	4.2	6%	5.2
医药生物	54.8	27.5	22.0	4.2	36%	1.5
农林牧渔	74.2	41.6	31.3	4.6	24%	3.1
综合	119.5	35.7	24.1	4.9	58%	2.1
食品饮料	44.6	34.4	24.6	5.5	26%	1.7

数据来源: wind, 招商证券研发中心

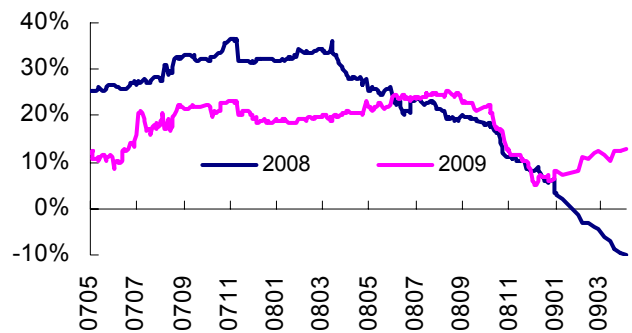
上周 A-H 股价差收窄至 37.69%。目前 A-H 股溢价水平居前的行业为机械、化工、公用事业、家电、电气、航空、医药等。

图 17: A-H 价差: 37.69%



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

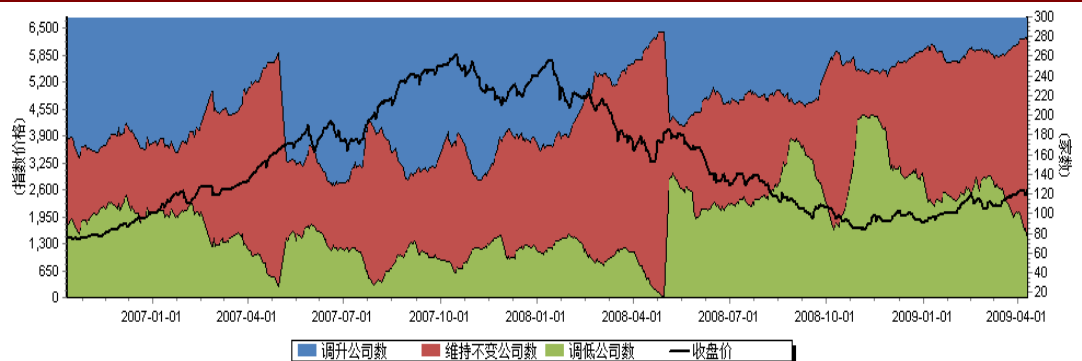
图 18: 沪深 300 净利润一致预期: 08 年-9.9%, 09 年 13%



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 19: 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, 中国国航、华能国际、东安动力等公司 09 年业绩预期出现较大幅度的调高; 而金晶科技、蓝星新材、三钢闽光等公司 09 年业绩预期出现较大幅度的调低。

表 4：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
601111.SH	中国国航	0.21	0.13	62.3	44.8	交通运输
600011.SH	华能国际	0.30	0.21	42.4	-5.0	电力
600178.SH	东安动力	0.39	0.29	33.8	12.9	机械设备
600240.SH	华业地产	0.32	0.27	15.5	18.7	房地产业
600518.SH	康美药业	0.51	0.46	10.5	20.7	医药
600867.SH	通化东宝	0.55	0.50	9.5	0.3	医药
600688.SH	S 上石化	0.15	0.13	9.4	25.5	化工
601918.SH	国投新集	0.67	0.62	8.3	40.3	采掘业
600583.SH	海油工程	0.79	0.75	5.4	7.4	采掘业
600887.SH	伊利股份	0.40	0.39	2.4	1.9	食品、饮料

数据来源：wind，招商证券研发中心

表 5：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
600586.SH	金晶科技	0.51	0.76	-33.4	37.1	非金属
600299.SH	蓝星新材	0.40	0.59	-32.2	4.3	化工
002110.SZ	三钢闽光	0.67	0.98	-31.2	14.8	钢铁
600110.SH	中科英华	0.11	0.16	-30.9	18.3	其他制造业
600765.SH	力源液压	0.44	0.62	-30.1	31.6	机械设备
600111.SH	包钢稀土	0.44	0.61	-28.2	28.1	非金属
600075.SH	新疆天业	0.31	0.42	-27.0	5.5	农林牧渔
000825.SZ	太钢不锈	0.42	0.56	-24.6	14.6	钢铁
600219.SH	南山铝业	0.45	0.59	-24.0	29.3	有色
600143.SH	金发科技	0.38	0.48	-20.3	19.9	化工
000677.SZ	山东海龙	0.15	0.18	-16.6	20.0	化工
000972.SZ	新中基	0.48	0.57	-15.0	12.7	农林牧渔
601601.SH	中国太保	0.67	0.79	-14.5	28.9	保险业
600098.SH	广州控股	0.30	0.34	-12.4	7.8	电力
000012.SZ	南玻 A	0.62	0.70	-11.4	85.5	非金属
600491.SH	龙元建设	0.61	0.69	-11.1	31.5	建筑业
600642.SH	申能股份	0.42	0.46	-8.7	3.5	电力
002097.SZ	山河智能	0.55	0.59	-6.9	10.8	机械设备
600104.SH	上海汽车	0.43	0.46	-5.8	5.5	机械设备
600586.SH	金晶科技	0.51	0.76	-33.4	37.1	非金属

数据来源：wind，招商证券研发中心

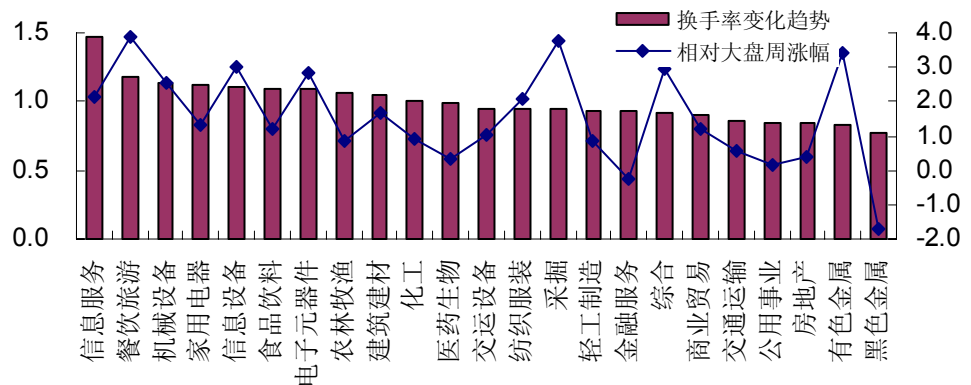
2、资金流向

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，信息服务、餐饮旅游、机械设备等行业有一定资金流入。

图 20：各行业相对活跃度变化趋势比较

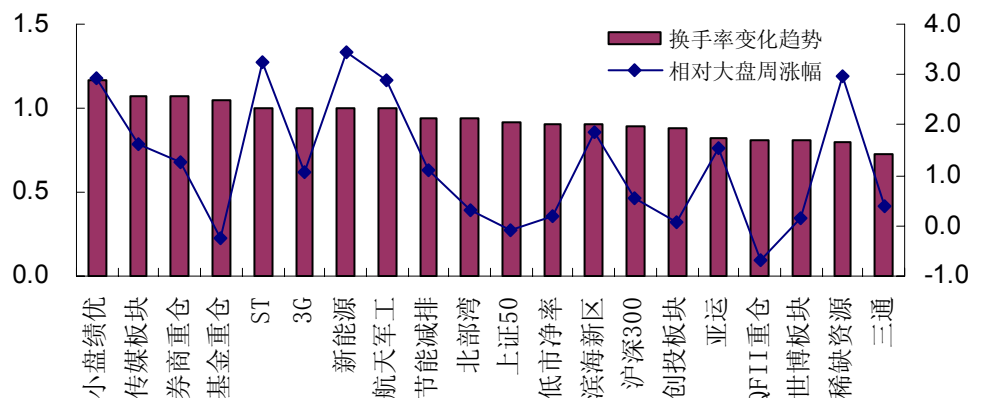


数据来源：wind，招商证券研发中心

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，小盘绩优、传媒、券商重仓等概念板块有一定资金流入。

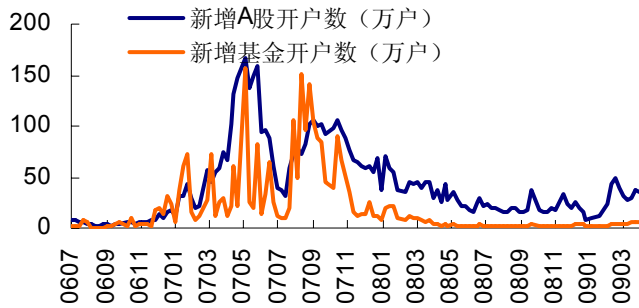
图 21：各概念板块相对活跃度变化趋势比较



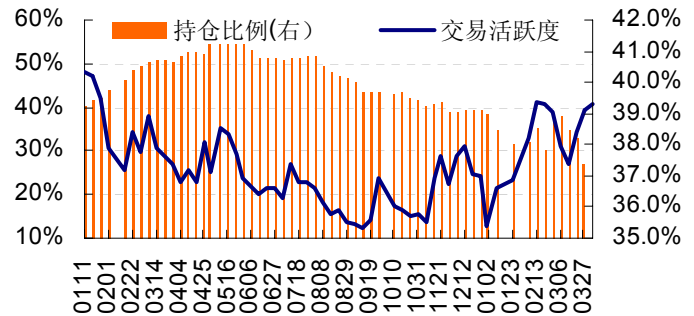
数据来源：wind，招商证券研发中心

3、资金与资产供给

基金与个人开户（3.28-4.3）： 上周新增 A 股开户数下降 6% 至 36 万户，基金开户数下降 15% 至 5.8 万户。但本周持仓比例微幅下降至 37.39%，市场交易活跃度大幅上升 40.55%。

图 22: 本周个人与基金开户数


资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 23: 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 (4.11-4.19) 总解禁规模约为 740 亿元左右, 较上周有所上升, 解禁压力较大 (本期流通占总股本比例) 的是合肥三洋、酒钢宏兴、首创股份。解禁市值较大的是东方电气、武钢股份、首创股份、城投控股等。

图 24: 本周限售股流通市值


资料来源: wind, 招商证券研发中心

表 6: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通数 占总股本	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)	流通股份类型
合肥三洋	2009-04-11	63.08%	24.03	21006.23	33300.00	0.00	股权分置限售股份
酒钢宏兴	2009-04-17	61.91%	43.22	54087.64	87360.00	0.00	股权分置限售股份
首创股份	2009-04-19	61.79%	83.46	135929.16	220000.00	0.00	股权分置限售股份
广钢股份	2009-04-17	58.19%	19.30	44363.33	76240.96	0.00	股权分置限售股份
神马实业	2009-04-17	52.95%	12.69	23417.21	44228.00	0.00	股权分置限售股份
广汇股份	2009-04-14	45.50%	59.07	39409.13	86606.12	0.00	股权分置限售股份
三元股份	2009-04-19	45.13%	21.09	28656.00	63500.00	0.00	股权分置限售股份
万东医疗	2009-04-11	41.51%	7.44	8985.60	21645.00	0.00	股权分置限售股份
钱江摩托	2009-04-11	40.65%	7.47	18436.48	45343.53	10.07	股权分置限售股份
江苏舜天	2009-04-12	40.64%	11.32	17749.80	43679.61	0.00	股权分置限售股份
中船股份	2009-04-12	40.00%	24.97	14499.51	36244.67	0.00	股权分置限售股份
天方药业	2009-04-19	39.54%	7.44	16605.36	41939.72	60.28	股权分置限售股份
江淮动力	2009-04-18	38.89%	17.37	32896.80	84591.70	8.30	股权分置限售股份

敬请阅读末页的免责声明

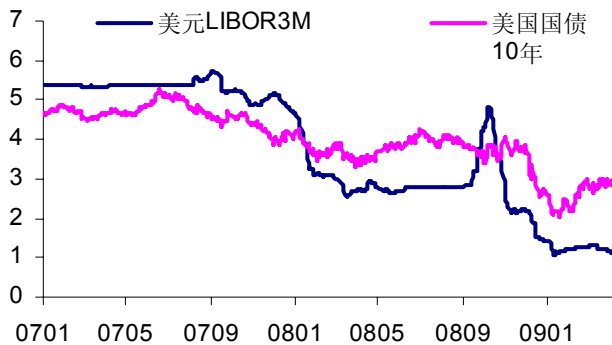
股票简称	可流通时间	本期流通数 占总股本	本期流通市值 (亿元)	本期流通数 量(万股)	已流通数量 (万股)	待流通数量 (万股)	流通股份类型
华阳科技	2009-04-12	38.31%	3.61	5827.23	15210.00	0.00	股权分置限售股份
六国化工	2009-04-18	35.95%	7.60	8124.72	22600.00	0.00	股权分置限售股份
百联股份	2009-04-18	34.01%	39.39	37440.45	110102.73	0.00	股权分置限售股份
城投控股	2009-04-14	33.51%	81.71	77015.57	188439.50	41370.00	股权分置限售股份
*ST 丹化	2009-04-18	31.98%	4.54	12471.64	38998.05	1.95	股权分置限售股份
皖维高新	2009-04-13	29.15%	7.53	10730.62	36807.92	0.00	股权分置限售股份
关铝股份	2009-04-11	28.57%	11.74	18668.32	65330.57	9.43	股权分置限售股份
山西三维	2009-04-12	27.79%	10.67	13041.23	46919.80	6.66	股权分置限售股份
开开实业	2009-04-17	26.47%	3.25	4315.20	15704.22	595.78	股权分置限售股份
*ST 金果	2009-04-13	26.32%	4.47	7058.39	26692.33	120.74	股权分置限售股份
四川长虹	2009-04-12	25.64%	21.66	48677.93	189381.48	439.66	股权分置限售股份
白云山 A	2009-04-17	25.37%	8.37	11899.46	46899.05	6.32	股权分置限售股份
新都酒店	2009-04-13	24.79%	3.27	8165.94	30823.97	2116.24	股权分置限售股份
精达股份	2009-04-18	24.59%	4.26	7241.40	29448.00	0.00	股权分置限售股份
蓝星清洗	2009-04-17	24.38%	6.05	7373.04	30247.07	0.00	股权分置限售股份
东方电气	2009-04-17	22.29%	57.49	15871.56	47513.74	23686.26	股权分置限售股份
一汽富维	2009-04-18	20.14%	5.14	4260.43	21152.34	0.00	股权分置限售股份
ST 中福	2009-04-14	19.71%	5.90	11414.65	22764.71	35140.45	股权分置限售股份
莱茵置业	2009-04-19	16.35%	3.36	6059.94	16727.60	20347.06	股权分置限售股份
洪城股份	2009-04-12	14.51%	1.02	1542.00	10629.00	1.80	股权分置限售股份
精伦电子	2009-04-17	13.10%	1.42	3223.84	20675.11	3929.35	股权分置限售股份
太原重工	2009-04-11	12.52%	11.28	4660.02	23812.02	13405.22	股权分置限售股份
中航地产	2009-04-13	12.42%	2.57	2760.86	16630.00	5602.05	股权分置限售股份
科力远	2009-04-15	10.28%	5.35	2943.00	19943.87	8684.20	定向增发机构配售股份
山东巨力	2009-04-17	10.00%	2.17	2761.01	19035.51	8574.54	股权分置限售股份
武钢股份	2009-04-16	8.49%	53.76	72750.00	386270.00	470280.00	认股权证行权
ST 筑信	2009-04-13	8.24%	1.11	2435.73	27455.20	2100.80	股权分置限售股份
贵糖股份	2009-04-13	8.17%	1.91	2420.00	24985.80	4620.99	股权分置限售股份
远兴能源	2009-04-16	7.54%	3.82	3858.84	32948.36	18239.24	定向增发机构配售股份
高淳陶瓷	2009-04-13	5.00%	0.29	420.45	6614.98	1793.95	股权分置限售股份
兰太实业	2009-04-18	5.00%	1.59	1795.59	21859.30	14052.51	股权分置限售股份
一汽轿车	2009-04-11	5.00%	9.72	8137.50	84584.46	78165.54	股权分置限售股份
辽宁时代	2009-04-11	5.00%	0.43	530.00	5654.74	4945.26	股权分置限售股份
洪城水业	2009-04-12	5.00%	0.56	700.00	7405.79	6594.21	股权分置限售股份
包钢稀土	2009-04-13	5.00%	7.54	4036.74	45321.67	35413.13	股权分置限售股份
ST 阿继	2009-04-11	5.00%	0.79	1492.18	20169.73	9673.77	股权分置限售股份
国栋建设	2009-04-18	5.00%	1.17	1138.80	15081.30	7694.70	股权分置限售股份
威远生化	2009-04-17	5.00%	0.96	1182.22	18888.43	4755.91	股权分置限售股份
大众公用	2009-04-17	3.17%	4.80	4739.36	125836.81	23696.81	股权分置限售股份
罗牛山	2009-04-18	1.32%	0.50	1160.00	87988.21	24.99	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

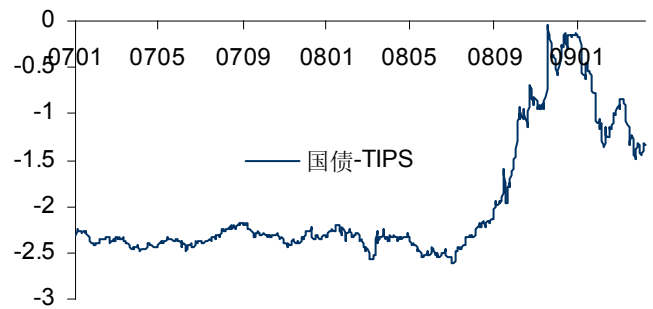
本周金融市场主要指标保持平稳, 抵押贷款利率微幅上升, 人民币升值预期仍在, 美元反弹至 85。

图 25: 美元 Libor 1.13% , 美国国债收益微涨至 3%



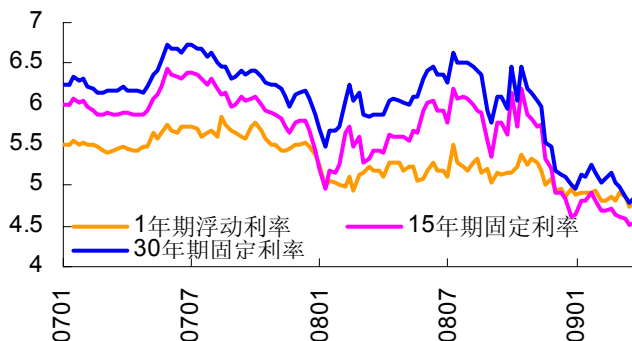
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 26: 美国通缩预期较上周基本持平



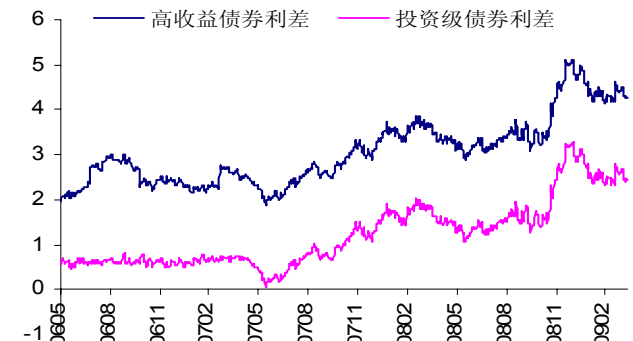
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 27: 美国抵押贷款利率继续下降



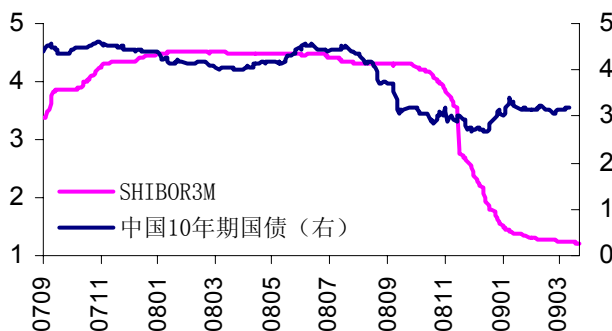
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 28: 穆迪 3A、BB+债券利差 (与国债) 下降



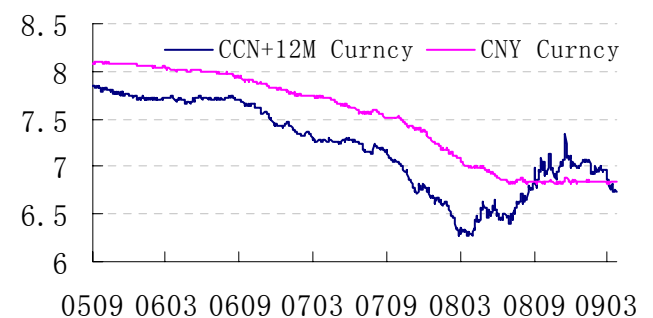
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 29: SHIBOR3M 与中国国债, 平稳下行



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 30: 人民币 NDF-12: 6.745, 人民币对美元 6.833



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 31: 美元反弹至 85.786



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

表 7：主要货币对美元汇率：日元贬值至 100.3，人民币微贬，其他货币对美元升值

	现价	一周涨跌幅(%)	1 月涨跌幅(%)	6 月涨跌幅(%)	1 年涨跌幅(%)
美元	85.79	1.59	-3.62	5.70	19.42
欧元	1.31	-2.65	3.51	-2.09	-16.60
英镑	1.46	-1.30	6.48	-14.08	-25.70
澳元	0.72	0.65	11.44	11.90	-22.77
日元	100.39	-0.07	-1.72	0.29	1.55
加元	1.23	0.33	4.35	-4.28	-16.81
新西兰元	0.58	-0.44	15.88	-1.93	-26.99
人民币	6.83	0.02	0.10	0.04	2.32
俄国卢布	33.63	-0.95	4.23	-22.04	-30.01
泰铢	35.40	-0.37	1.57	-2.95	-10.94
马来西亚林吉特	3.61	-0.91	2.19	-2.91	-12.74
印尼卢比	11310.00	1.51	5.99	-12.78	-18.72
韩元	1332.70	0.62	13.36	-1.88	-26.74
新台币	33.79	-1.56	2.32	-3.98	-10.32
越南盾	17770.00	0.05	-1.63	-6.70	-9.30
印度卢比	49.72	1.27	4.34	-2.51	-19.66

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，我们建议关注天坛生物、东方电气、中国平安等。

表 8：行业二季度策略主要投资机会

行业	分析师	投资评级	变化	投资要点
化工	张志宏	中性	维持	二季度看好几类机会。一是可继续持有受益4 万亿基建投资的民爆类、道路沥青类个股，如久联发展；二是需求反弹、价格逐渐走出低谷的个股，如醋酸价格已触底反弹的华鲁恒升，三是需求较为刚性的化肥、农药、医药中间体类个股如湖北宜化、诺普信；四是有望受益节能减排和行业振兴政策的个股，如烟台万华、双良股份、红宝丽；五是寻找在行业景气下滑、竞争加剧中可能带来的并购整合或重组的机会，如出售壳资源的蓝星清洗。
电力设备	王鹏	推荐	维持	二季度随着下游建设资金的落实，变压器子行业、新能源和智能电网仍将是市场上的投资热点。 在变压器行业，2009 年国网公司计划投资2600亿元，南网计划投资1134 亿元，全国共计划电网投资3734 亿元。预计其中32%用于设备采购，共1195 亿元。做为输变电主设备的变压器产品将面临旺盛的市场需求。我们推荐特变电工和天威保变。 新能源行业，推荐东方电气和天威保变。智能电网领域，我们看好科陆电子的长期发展。在节能设备领域，继续推荐置信电气。此外，具有创投概念的长园集团也值得长期关注。
煤炭	卢平	中性	维持	淡季动力煤价格回调幅度有限，而炼焦煤受到钢铁影响，短期价格下调的压力较大。我们相对看好煤炭股4月份的行情（较好的一季报）。由于09年一季度的煤价高于08年的一季度，09年一季报的业绩同比、环比基本上保持了增长，上市公司09年一季度的业绩平均同比增长21%，环比增长2%。业绩同比增长最快的盘江（+489%）、国投（+138%）、潞安（+84%）、国阳（+57%）、兰花（+41%）。 推荐内生性产能增长较快的公司：西山煤电、国投新集。预期近期资产注入及整体上市公司：国阳新能、潞安环能、中国神华。
医药	张明芳	推荐	维持	遵循成长源动力和新医改导向，收集和持有五类15 支成长性突出个股。1、高毛利、高门槛的专科药物（肿瘤、糖尿病、免疫抑制剂和心脑血管疾病药等）消费快速增长，新医改凸显其性价比优势，推荐“恒瑞医药、通化东宝”。2、受益于新医改中央政府采购疫苗逐年增长、疫苗行业景气度上升。推荐“天坛生物、华兰生物”。3、新医改推动医药商业集中度提升，推荐直接受益公司“国药股份、一致药业、上海医药、南京医药、华东医药”，间接受益公司“复星医药”。4、品牌中药和健康消费品领域快速增长的优质公司，推荐“云南白药、康美药业”和营销显著提升的“东阿阿胶”。5、具备核心技术竞争力，通过资产重组和战略转型实现向上拐点。推荐天药股份、华北制药。关注上海医药和上实医药重组。
银行	李珊珊	推荐	维持	银行股2 季度可能由流动性驱动将转向基本面驱动。即使假设全年新增7 万亿贷款，2 季度新增信贷仍与1 季度相差甚远，2 季度一般性贷款可能大幅替代票据融资。宏观经济2 季度环比好转的可能性较大。 信贷风险指标放松，但整体风险尚可控。巨量贷款下部分银行对风险指标的要求不可避免有所放松，如贷款集中度提高等。1-2 月份，工业企业利息覆盖倍数大幅下滑。但贷款行业结构仍有优化空间，贷款投放量大，经济环比好转可能性加大，资产质量风险尚可控。 经济环比好转提升银行估值中枢，维持行业推荐评级。经济环比好转的可能性加大，在经济复苏阶段，银行股表现会好于大势。1 季度银行业绩或略好于预期，银行估值中枢可能继续上移至接近2.5 倍PB 的水平。 3月份民生信贷增长加快，宏观经济的环比好转将打消市场前期对该行资产质量的担忧，估值偏低，维持强烈推荐评级。

资料来源：招商证券研发中心。

敬请阅读末页的免责条款

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
东方电气	王鹏	审慎推荐	维持	0.2	1.97	2.15	35-43	公司订单充足，产品结构更加均衡：截至2008年底，公司在手订单达1200亿元。2008年新增订单超过700亿元，其中国际合同13亿美元。在2008年新签合同中，火电占45.1%，核电占23.5%，风电占14.8%，水电8.2%，燃机占7.9%，其他0.5%。从订单结构来看，核电订单比例增加显著，火电、风电、水电等比例更加均衡。公司抵御行业周期影响的能力进一步提高。 2009年公司计划抓紧核电市场开拓，加快核电站设备生产线的安装调试，为核电生产创造条件，力争有更大突破；加快天津、杭州、德阳风电生产能力建设，保证公司在风电行业的领先优势。此外继续提高水电及环保产品的市场占有率。公司将依靠水电、风电、核电等可再生能源的订单增长来弥补火电订单的减少，力争2009年市场订单总量稳中有升。
天坛生物	张明芳	强烈推荐	维持	0.27	0.45	0.72		预计疫苗行业未来将持续保持高景气度。新医改实施方案明确了计划免疫由中央政府承担，并逐年增长，未来增长主要来自扩大覆盖人群、缩小城乡差距。09年人均基本公共卫生投入不低于15元，2011不低于20元，并实现城乡人均基本公共卫生均等化。天坛生物和其控股股东中国生物历来是国家计划免疫的最大承担者，因此是扩大EPI的最主要受益者。 已纳入EPI政府采购的高利润率疫苗“麻腮风三联疫苗”已解决稳定性难题，生产工艺9月份成熟，实现正常化生产，09年产销量开始快速增长成为公司主要利润增长点。
中国平安	罗毅	审慎推荐	维持	0.04	0.95	1	45	平安08年业绩值得关注的有两点：一是公司08年第四季度继续计提了70亿对富通的减值准备，08年全年对可供出售金融资产计提了减值损失259亿元；二是公司首次出现在中国会计准则下业绩高于国际会计准则下的局面，根据数据来看主要原因是中国会计准则下，计入当期支出的保单递延成本略有下降，而准备金提取则大幅减少。

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。