

策略研究小组

赵建兴、王晶晶、鲁信文、陈文招、杜长江

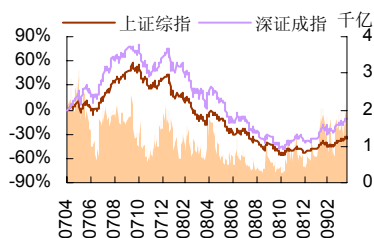
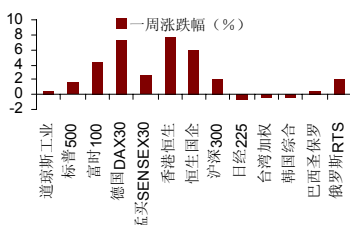
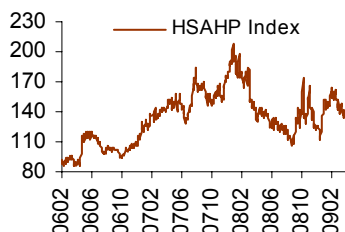
86-0755-82943202

zhaojx@cmschina.com.cn

2009年04月20日

盈利反弹支持投资风格切换

一周投资策略（04.20）

上证指数：2503.94

各国指数周涨跌幅

A-H 价差：36.62%

本周估值

沪	PE	09PE	市净率
深			
300	18.03	16.77	2.72

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——维持震荡向上，关注信贷数据变动 4/07/2008
- 3、一周投资策略——基本面支持行情深入，政策隐忧尚远？ 4/13/2008

内容摘要：

- **A 股整体市盈率已达 20 倍。高吗？不高吗？关键在于企业盈利能否持续反弹**
 - 一季度大规模信贷、工业生产环比强劲回升、固定资产投资保持高位、出口环比反弹，最终应反应为盈利的好转。下一阶段投资者会接着判断企业盈利能否持续反弹。按照我们之前的分析不难推断，在资金宽裕的市场环境中，乐观的投资者将继续给出正面的判断，并且有可能继续占据市场的主导地位，即使短期或面临震荡，向上趋势尚未改变。
- **央企利润超预期反弹，对估值提升构成正面支持**
 - 3 月份央企利润同比上升 26%，环比上升 86%；虽然主营收入同比下降 5.4%，但环比上升 25%。我们认为，央企利润增速自去年底创出 -33% 的低点之后，应已见底反弹。这对市场估值构成正面支持。
 - 简单的测算表明，即使剔除石化电力，央企利润仍有好转，原因应在于成本下降和高价库存消化完毕，成本更大幅度的下降推动利润的反弹。
- **从上市公司 09 年盈利预期持续调高来看，投资继续回升和物价反弹可期**
 - 08 年下半年经济形势由通胀向通缩急剧转换，上市公司毛利率快速下降，资产减值准备计提激增，导致 08 年的利润增速下降到 -10% 以下。09 年盈利增速已步入调升过程之中，其中工业与原材料行业调升幅度最大。
 - 在盈利反弹或盈利预期反弹之后，企业投资动力将增强，这将有助于私人部门的活跃和真实总需求的增长。虽然目前还需观察央企之外的企业盈利增长情况，尤其是解决了大量就业问题的非国有企业，央企的情况至少向市场传达了一个关于中国经济整体情况的正面消息。
 - 而滞后于盈利指标的物价指数，也有望逐步走出通缩的忧虑，从而扭转居民储蓄定期化趋势，使资金继续流向实体经济或虚拟经济。
- **短期或震荡以促成投资风格切换，震荡向上趋势尚未改变**
 - 银监会对放贷风险的高度关注、深交所连发三文提醒概念炒作风险，两者都可能对市场过高的热情蒙上阴影，使题材概念的炒作退潮。
 - 企业利润反弹的积极转变将有助于市场寻找新的热点，盈利预期持续调高的原材料和工业品、煤炭等周期性行业以及利润增长稳定的零售、服装、食品、医药等行业将继续受到更多关注。
 - 整体而言，A 股短期或面临震荡以促成投资风格切换，但震荡向上趋势尚未改变；只有在观察到政策方向明显调整导致流动性扩张趋势改变之时，我们才有较大把握判断行情趋势的改变。
- **本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注中材国际、青岛啤酒、中国卫星、通化东宝等。**

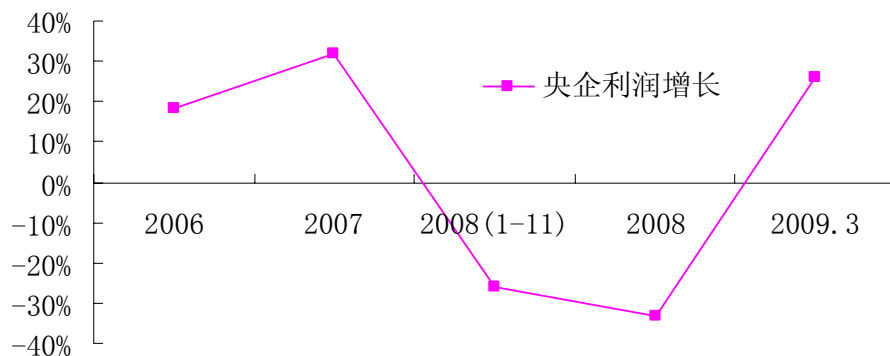
一、A 股市场走势展望

上周策略报告我们认为，行情从流动性驱动到基本面支持的转换将继续深入，但已经需要考虑潜在的政策微调的隐忧。上周市场快速冲高后受银监会调查信贷资金流向消息影响出现了高位震荡，初步验证了上述判断。

一个非常重要的数据在于，A 股市场从底部反弹了 50% 后，目前整体市盈率已经达到 20 倍。这是一个从历史视角看仍然较低，但从国际视角看仍然较高的水平，虽然其他股市估值的快速反弹正在消弱相对高估值担忧的水平。高吗？不高吗？关于这个疑问的两个方面，各有无数理由予以支持。问题的关键还是在于，企业盈利能否持续反弹？已经公布的一季度经济数据显示，大规模信贷、工业生产环比强劲回升、固定资产投资保持高位、出口环比反弹，这最终需反应为盈利的好转，但是对于其可持续性的判断却还是要由投资者做出来的。按照我们之前的分析不难推断，在资金宽裕的市场环境中，乐观的投资者将继续给出正面的判断，而在基本面及政策明显改变之前，这种判断有可能继续占据市场的主导地位。由此推断，A 股短期或面临震荡，而盈利反弹支持投资风格切换，震荡向上趋势尚未改变；只有在观察到政策方向明显调整导致流动性扩张趋势改变之时，我们才有较大把握判断行情趋势的改变。

央企利润超预期反弹，对估值提升构成正面支持。 国务院国资委主任李荣融 19 日在博鳌亚洲论坛上说，3 月份中央企业的经营指标已出现明显回升，利润同比上升 26%，环比上升 86%；虽然中央企业营业收入同比下降 5.4%，但环比上升 25%。我们认为，央企利润增速自去年年底创出 -33% 的低点之后，应已见底反弹，其阶段性低点已经过去。这对市场估值构成正面支持。

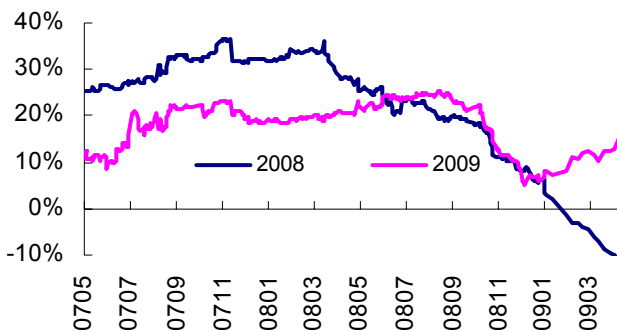
图 1：央企利润增速或已见底



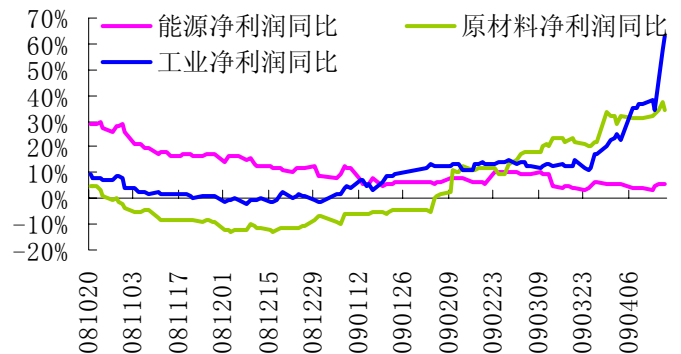
资料来源：招商证券研发中心

即使剔除石化电力，央企利润仍有好转，原因应在于成本下降和高价库存消化完毕。央企利润增速 3 月份的同比大幅反弹，毫无疑问有中国石化脱离价格管制后的利润大幅增长（招商石化行业研究员袁孝锋预测 1 季度中国石化同比增长 100% 左右）、以及电力行业减亏等因素的贡献。但从 2005-2007 的央企利润占比看，中国石化利润占比约为 8%（08 年为 4.3%，非正常值），华电、国电、国投的利润占比合计约为 1.8%，即使假设所有这些公司都取得了 1 倍的盈利增长，使其利润占比提高 1 倍到 20%，这将贡献约 20% 的增长，那么大约还有 6% 的增长来自其他的行业。并且，目前的证据不足以判断仅石化和电力就能够促成 3 月央企净利润环比大幅增长 86%。我们认为，应当还有相当部分的行业在收入下降的同时，由于主要原材料、资本品的高价库存基本消化完毕，从而导致成本更大幅度的下降，并推动利润的反弹。

上市公司 2009 年的盈利增速一致预期仍处于调高的过程中，2 月份可能是非银行行业的增速低点。我们曾在 2008 年的中期策略报告中提出，当通胀见顶回落时，利润极有可能出现负增长。2008 年下半年经济形势由通胀向通缩急剧转换，上市公司的毛利率快速下降、资产减值准备计提激增，导致 08 年的利润增速下降到-10%以下。2009 年 1-2 月份虽然仍处高价库存消化期，但投资者已经预期盈利反弹，上市公司盈利增速一直预期仍然较低，但开始步入调升过程之中。从结构来看，工业与原材料行业调升幅度最大。我们猜测，除银行外的其他行业利润增速可能已在 2 月份创出低点，3 月份的经济数据反弹将支持投资者对于 2009 年盈利反弹预期的信心，按目前的市场情绪而言，这一预期颇有希望通过一季报的检验。

图 2：沪深 300 指数 2009 年利润增长处于调升之中


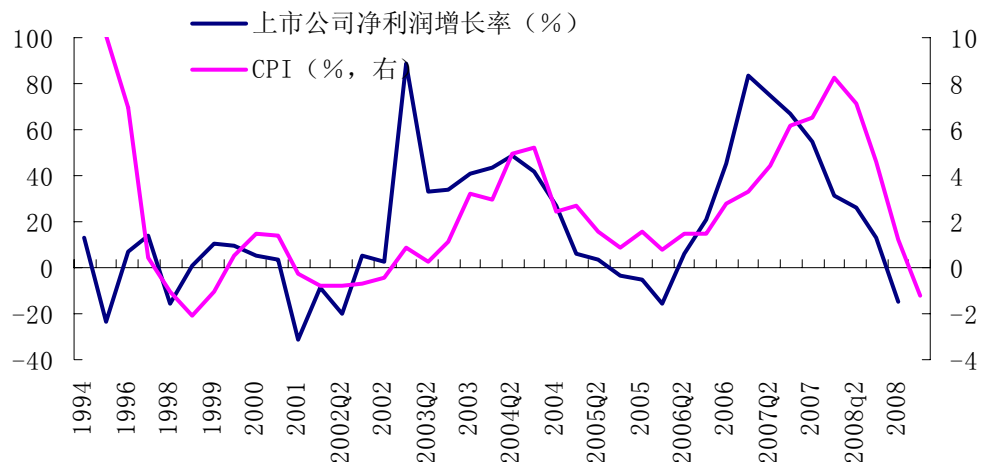
资料来源：GO-GOAL，招商证券研发中心

图 3：工业、原材料、能源净利润增速皆有不同幅度的调升


资料来源：GO-GOAL，招商证券研发中心

盈利若能如期恢复，将有助于投资和经济继续回升。在盈利反弹或盈利预期反弹之后，企业投资动力将增强，这将有助于私人部门的活跃和真实总需求的增长。目前来看，判断中国经济的整体情况，还需观察央企之外的企业盈利增长情况，尤其是解决了大量就业问题的非国有企业。不过毫无疑问，央企的情况至少向市场传达了一个正面的消息。

而滞后于盈利指标的物价指数，也有望逐步走出通缩的忧虑，从而扭转居民储蓄定期化趋势，使资金继续流向实体经济或虚拟经济。

图 4：企业盈利一旦回升则通缩忧虑可以消除


资料来源：招商证券研发中心

短期或震荡以促成投资风格切换，震荡向上趋势尚未改变。市场近期担心政策微调对流动性造成压力。银监会主席刘明康在 4 月 15 日召开的 2009 年第一季度经济金融形势通

报会上强调，银行业金融机构要充分认识应对危机冲击的长期性，高度关注银行放贷冲动下的风险隐患积聚，防止不审慎行为。深交所连发三文提醒风险概念炒作的风险。两者都可能对市场过高的热情蒙上阴影，或使题材概念的炒作退潮。不过**企业利润的积极转变将有助于市场寻找新的热点，盈利预期持续调高的原材料和工业品、煤炭等周期性行业以及利润增长稳定的零售、服装、食品、医药等行业将继续受到更多关注。**

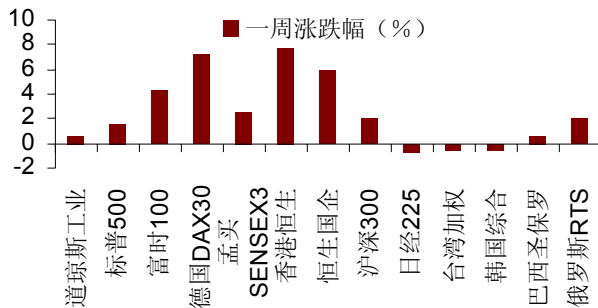
本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注中材国际、青岛啤酒、中国卫星、通化东宝等。

二、市场关键数据跟踪

1、一周（04.13-04.17）市场表现、估值与盈利预测

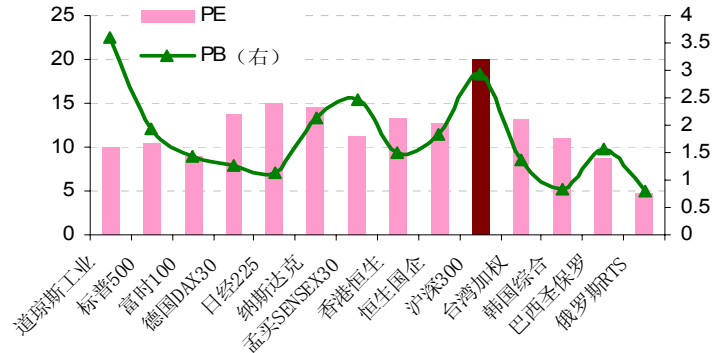
本周除日本、台湾、韩国股市微跌外，全球其他指数均继续反弹，其中德国和恒生指数反弹幅度最大。随着欧洲尤其是德国股市反弹至市盈率 15 倍左右，A 股 20 倍市盈率的心理压力似乎有所缓解。

图 5： 各国指数周涨跌幅



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

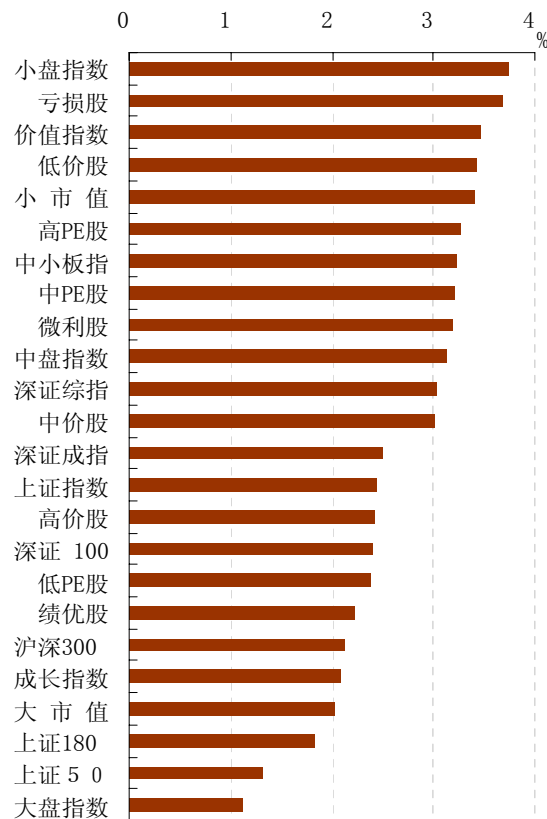
图 6： 各国指数估值水平对比：德国估值水平大幅反弹



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动。

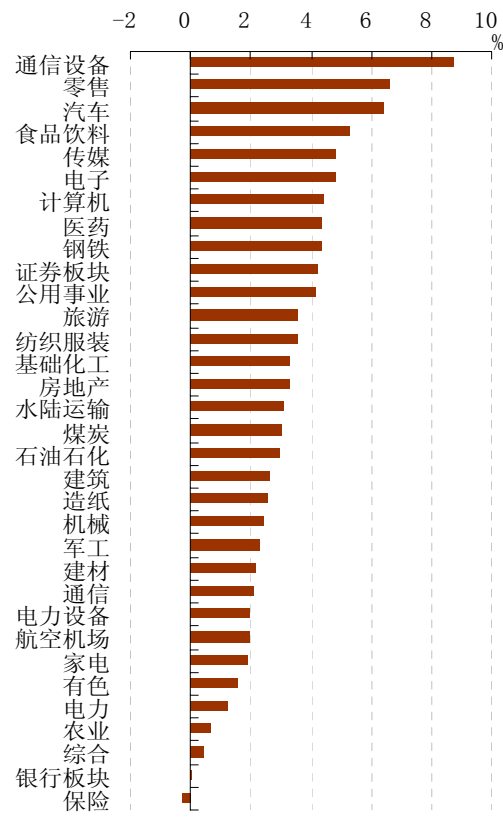
市场特征指数中，小盘指数和亏损微利指数继续跑赢大盘；具体到招商行业分类，通信设备、零售、汽车、食品饮料涨幅居前。

图 7： 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

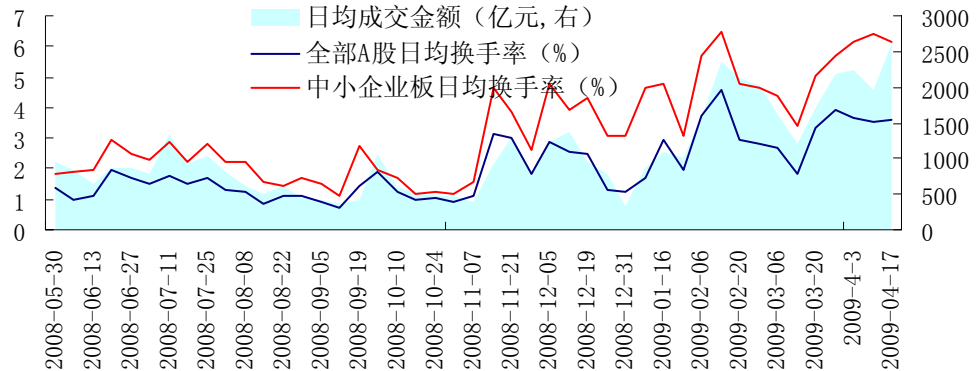
图 8： 本周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：招商证券研发中心

本周中小板日均换手率下降，全部 A 股上升。

图 9：日均换手率：中小板 6.1%，全部 A 股 3.58%，日均成交 2618 亿元



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

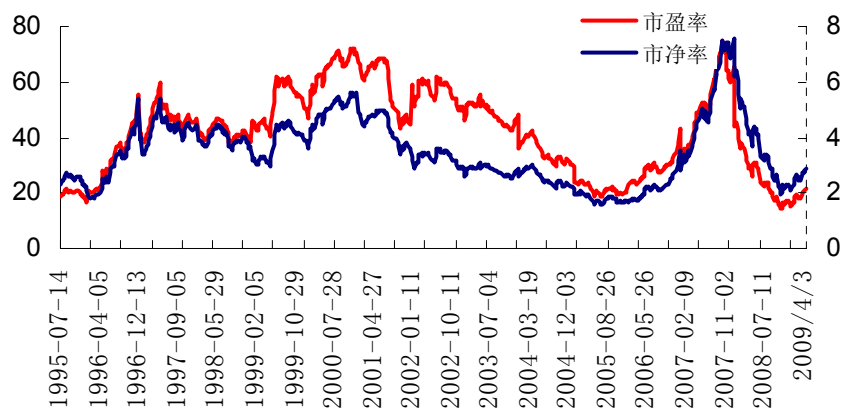
表 1：上周 A 股市场估值

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	19.97	17.74	2.86	171273.6	72080
沪深 300	18.03	16.77	2.72	129654.8	48889
中小企业板	32.83	25.88	4.4	9481.51	3981.2

资料来源：wind，招商证券研发中心

按 4 月 17 日收盘价计算，全部 A 股静态市盈率 21.48 倍（按 07 年业绩）；市净率 2.88 倍（按 08 年三季度净资产）。

图 10：全部 A 股的静态市盈率



数据来源：wind

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。

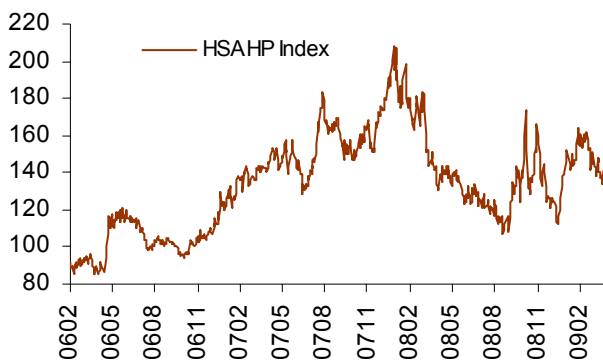
表 2: 各行业 PB 比较

板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG	最高 PE	最低 PE
黑色金属	10.8	11.6	16.6	1.5	-23%	-0.5	103.8	6.6
轻工制造	24.5	19.9	21.9	2.4	-8%	-3.1	88.0	21.4
金融服务	17.5	14.1	13.6	2.6	12%	1.5	79.8	24.2
交通运输	17.1	22.6	23.7	2.7	-19%	-0.9	91.0	21.3
公用事业	24.3	141.2	24.8	2.8	-12%	-2.0	60.1	16.5
采掘	18.5	16.2	16.7	2.9	1%	15.4	89.2	12.8
化工	19.8	27.4	18.7	2.9	-3%	-7.2	68.8	14.4
电子元器件	48.8	41.5	35.3	2.9	1%	34.3	110.2	27.0
建筑建材	39.9	31.6	20.5	3.0	30%	1.3	126.1	25.5
纺织服装	30.7	20.8	21.9	3.0	-6%	-5.1	116.0	35.1
交运设备	26.8	25.4	22.4	3.2	-4%	-6.2	77.0	18.0
信息服务	40.5	23.9	25.0	3.2	4%	11.2	109.3	37.3
家用电器	38.0	22.5	18.4	3.3	29%	1.3	96.2	21.0
房地产	36.4	25.7	20.5	3.4	15%	2.4	121.0	41.8
餐饮旅游	47.6	32.0	33.5	3.6	2%	20.3	133.0	44.5
信息设备	65.2	40.5	28.1	3.6	18%	3.7	133.0	40.2
商业贸易	35.1	24.3	23.0	3.7	5%	6.8	99.0	28.8
有色金属	23.8	31.9	44.0	4.1	-31%	-0.8	67.0	20.5
机械设备	33.3	29.4	24.2	4.4	7%	5.0	107.0	29.4
医药生物	57.1	28.6	23.0	4.4	36%	1.6	108.0	35.4
农林牧渔	75.5	42.2	32.0	4.6	24%	3.2	111.0	32.0
综合	122.0	35.4	24.3	5.1	62%	2.0	140.0	47.0
食品饮料	46.8	36.2	25.9	5.7	26%	1.8	138.6	32.5

数据来源: wind, 招商证券研发中心

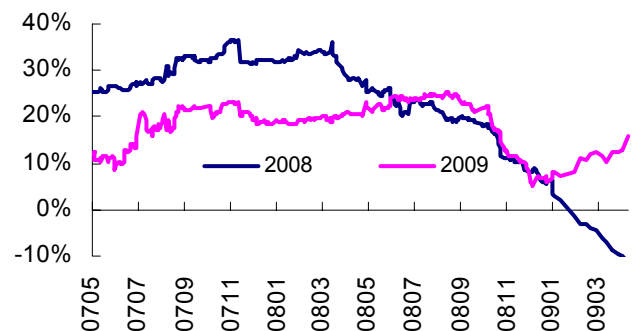
上周 A-H 股价差收窄至 36.6%。目前 A-H 股溢价水平居前的行业为机械、化工、公用事业、家电、电气、航空、医药等。

图 11: A-H 价差: 36.62%



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 12: 沪深 300 净利润一致预期: 08 年-11%, 09 年 15.7%



资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

近 2 个月，沙隆达、国投新集、华业地产等公司 08 年业绩预期出现较大幅度的调高。

表 3: 分析师一致预期 09 年预测业绩近 1 个月调高的上市公司

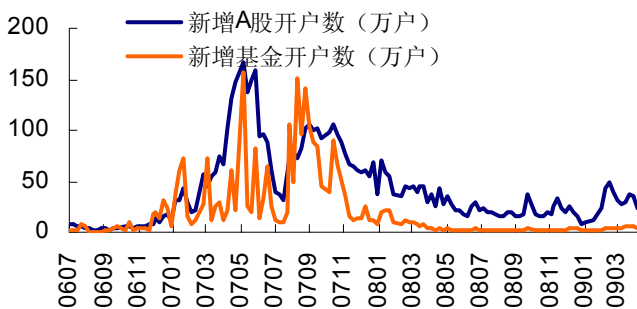
代码	名称	最新 预测值	期初 预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
000553.SZ	沙隆达 A	0.24	0.18	36.2	9.3	化工
601918.SH	国投新集	0.58	0.46	24.4	80.5	采掘业
600240.SH	华业地产	0.25	0.21	17.1	-5.1	房地产业
601699.SH	潞安环能	2.08	1.83	13.6	59.1	采掘业
002033.SZ	丽江旅游	0.40	0.35	13.2	9.2	社会服务业
600348.SH	国阳新能	1.30	1.17	11.7	38.1	采掘业
600449.SH	赛马实业	1.20	1.09	10.6	11.5	水泥
600742.SH	一汽富维	0.71	0.64	10.4	24.4	机械设备
000728.SZ	国元证券	0.42	0.38	9.1	9.5	金融

数据来源: wind, 招商证券研发中心

2、资金与资产供给

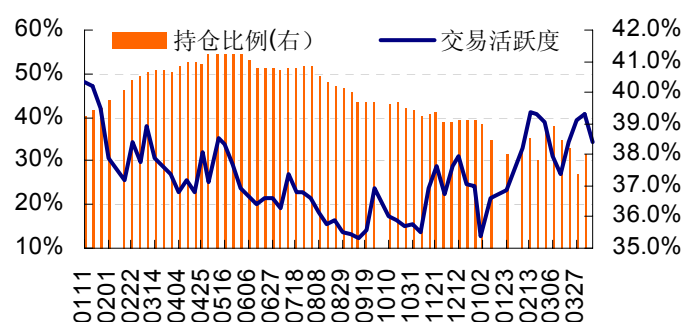
基金与个人开户 (4.7-4.10): 上周新增 A 股开户数下降 34%，基金开户数下降 44%。但本周持仓比例微幅上升至 34%，市场交易活跃度大幅下降至 34%。

图 13: 本周个人与基金开户数



资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 14: 持仓比例与交易活跃度

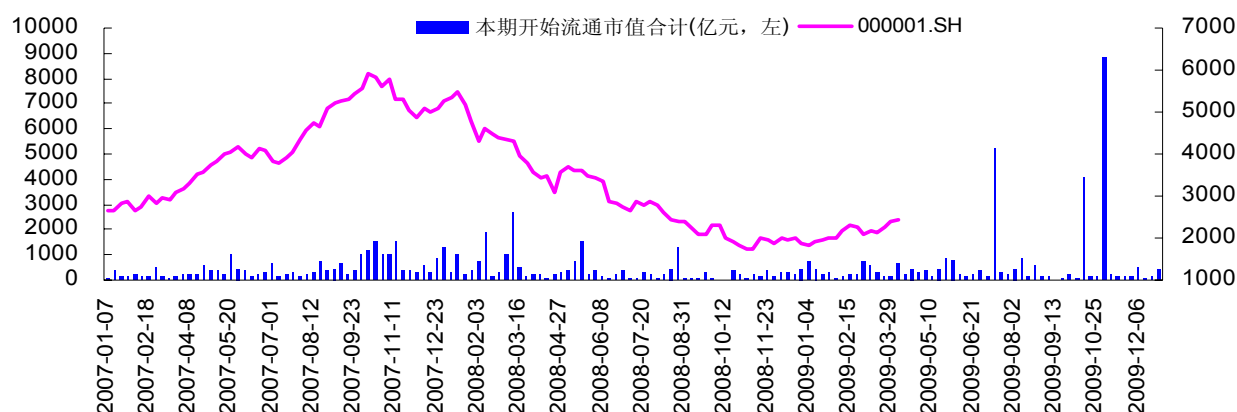


注: 从 2008 年开始, 中登公司按周公布个人空仓比例。交易活跃度=本周交易账户/持仓账户。

资料来源: wind, 招商证券研发中心

限售股解禁: 本周 (4.18-4.26) 总解禁规模约为 670 亿元左右, 较上周有所下降。解禁市值较大的是烟台万华、首创股份、创业环保、百联股份等。

图 15: 本周限售股流通市值



资料来源：wind，招商证券研发中心

表 4: 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
烟台万华	2009-04-24	149.92	50.50%	83990.79	166333.44	0.00	股权分置限售股份
首创股份	2009-04-19	89.85	61.79%	135929.16	220000.00	0.00	股权分置限售股份
深圳能源	2009-04-26	54.79	21.96%	48362.08	114239.70	106009.83	股权分置限售股份
创业环保	2009-04-20	44.43	61.08%	66408.66	108722.84	0.00	股权分置限售股份
百联股份	2009-04-18	44.18	34.01%	37440.45	110102.73	0.00	股权分置限售股份
万向钱潮	2009-04-21	35.16	49.90%	51177.42	102380.49	178.25	股权分置限售股份
广州药业	2009-04-24	30.61	65.57%	38751.35	59100.00	0.00	股权分置限售股份
三元股份	2009-04-19	21.86	45.13%	28656.00	63500.00	0.00	股权分置限售股份
中卫国脉	2009-04-25	20.66	43.57%	17489.64	40137.12	0.00	股权分置限售股份
江淮动力	2009-04-18	18.95	38.89%	32896.80	84591.70	8.30	股权分置限售股份
武汉控股	2009-04-20	14.52	56.85%	25079.25	44115.00	0.00	股权分置限售股份
国电南自	2009-04-25	12.54	42.33%	8010.00	17700.00	1223.80	股权分置限售股份
中海海盛	2009-04-24	11.79	27.49%	15980.25	58131.58	0.00	股权分置限售股份
ST 新天	2009-04-21	10.61	42.24%	19867.81	47036.08	0.00	股权分置限售股份
内蒙华电	2009-04-24	9.59	10.00%	19812.20	87011.83	111110.17	股权分置限售股份
亚星化学	2009-04-26	8.62	52.84%	16675.65	31559.40	0.00	股权分置限售股份
天方药业	2009-04-19	7.80	39.54%	16605.36	41939.72	60.28	股权分置限售股份
六国化工	2009-04-18	7.77	35.95%	8124.72	22600.00	0.00	股权分置限售股份
江西长运	2009-04-26	7.59	38.86%	7217.69	18572.40	0.00	股权分置限售股份
复星医药	2009-04-26	7.33	4.43%	5477.39	68564.91	55212.58	股权分置限售股份
丹化科技	2009-04-26	6.51	16.51%	3428.37	12390.48	8376.30	股权分置限售股份
一汽富维	2009-04-18	5.71	20.14%	4260.43	21152.34	0.00	股权分置限售股份
北矿磁材	2009-04-24	4.70	39.58%	5145.56	13000.00	0.00	股权分置限售股份
精达股份	2009-04-18	4.55	24.59%	7241.40	29448.00	0.00	股权分置限售股份
*ST 丹化	2009-04-18	4.54	31.98%	12471.64	38998.05	1.95	股权分置限售股份
湖北宜化	2009-04-20	4.31	6.20%	3363.17	54231.16	6.65	股权分置限售股份
西藏天路	2009-04-23	3.91	12.12%	5526.02	33558.02	12041.98	股权分置限售股份
洞庭水殖	2009-04-25	3.51	18.48%	7893.93	42647.13	57.87	股权分置限售股份
莱茵置业	2009-04-19	3.49	16.35%	6059.94	16727.60	20347.06	股权分置限售股份
杉杉股份	2009-04-25	2.89	5.00%	2054.29	29957.10	11128.72	股权分置限售股份
TCL 集团	2009-04-20	2.82	2.84%	7354.36	258633.11	0.00	股权分置限售股份
航天科技	2009-04-25	2.59	11.81%	2619.24	22176.00	0.00	股权分置限售股份

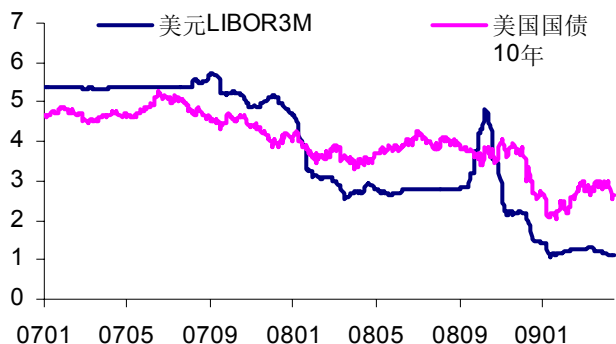
股票简称	可流通时间	本期流通数 占总股本	本期流通市值 (亿元)	本期流通数 量(万股)	已流通数量 (万股)	待流通数量 (万股)	流通股份类型
ST 源发	2009-04-25	2.30	10.10%	5574.76	33790.14	21427.08	股权分置限售股份
宁波海运	2009-04-26	2.30	4.41%	2559.38	36298.27	21778.11	股权分置限售股份
金瑞科技	2009-04-20	2.21	10.00%	1600.50	10989.08	5015.92	股权分置限售股份
恒宝股份	2009-04-20	1.99	7.50%	2203.20	14432.80	14943.20	首发原股东限售股份
兰太实业	2009-04-18	1.65	5.00%	1795.59	21859.30	14052.51	股权分置限售股份
ST 宇航	2009-04-21	1.54	5.00%	1989.00	22337.26	17442.74	股权分置限售股份
国栋建设	2009-04-18	1.06	5.00%	1138.80	15081.30	7694.70	股权分置限售股份
西南合成	2009-04-20	1.02	6.91%	1501.88	15210.97	6518.99	股权分置限售股份
ST 宝龙	2009-04-20	0.63	10.00%	996.38	5536.27	4427.51	股权分置限售股份
罗牛山	2009-04-18	0.53	1.32%	1160.00	87988.21	24.99	股权分置限售股份
佛山照明	2009-04-25	0.38	0.64%	349.66	43865.70	10505.90	股权分置限售股份
深天马 A	2009-04-26	0.32	1.04%	595.68	31218.74	26205.01	股权分置限售股份

资料来源: wind, 招商证券研发中心

3、利率与汇率

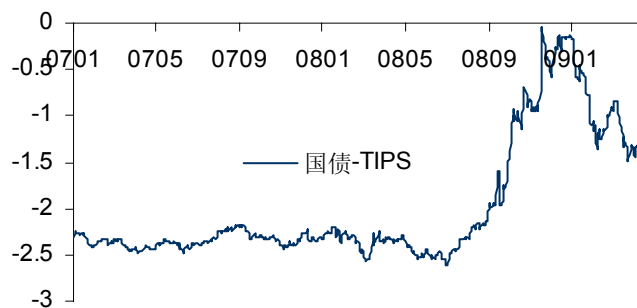
受美联储购买 TIPS 国债的影响, 本周美国国债收益率继续下跌, 抵押贷款利率继续向下, 人民币升值预期仍在, 美元反弹至 85.98。

图 16: 美元 Libor 1.10%, 美国国债收益下跌至 2.65%



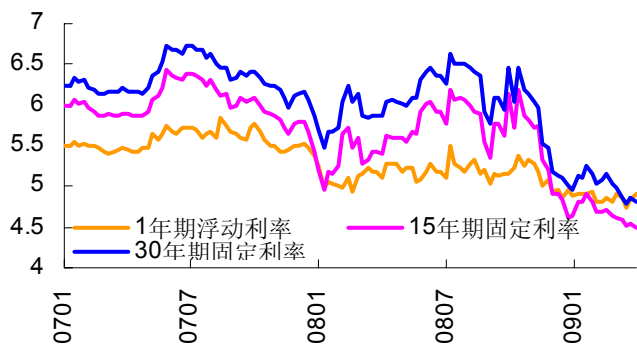
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 17: 美国通缩预期较上周基本持平



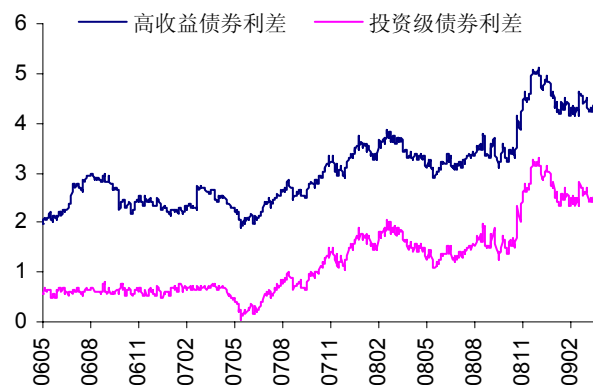
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 18: 美国抵押贷款利率继续下降

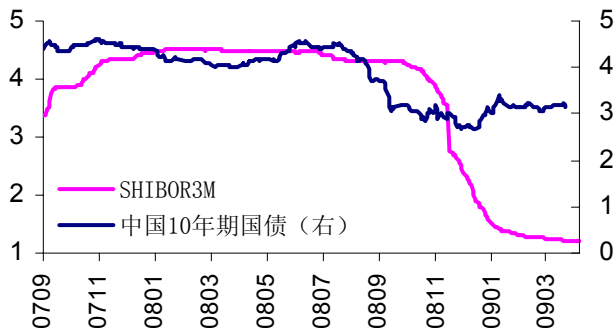


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

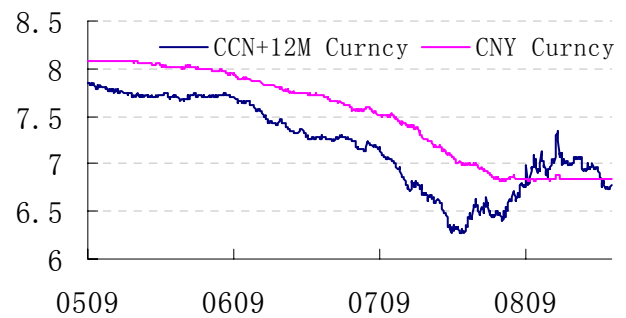
图 19: 穆迪 3A、BB+ 债券利差 (与国债) 下降



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 20: SHIBOR3M 与中国国债，平稳下行


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 21: 人民币 NDF-12: 6.83, 人民币对美元 6.782


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 22: 美元反弹至 85.98


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

表 5: 主要货币对美元汇率: 除欧元、新西兰元外, 主要货币对美元升值

	现价	一周涨跌幅(%)	1 月涨跌幅(%)	6 月涨跌幅(%)	1 年涨跌幅(%)
美元	85.98	0.23	-1.10	4.33	19.95
欧元	1.30	-1.09	0.21	-2.73	-18.00
英镑	1.48	0.85	5.42	-14.37	-25.69
澳元	0.72	0.40	9.16	4.87	-22.93
日元	99.15	1.09	-0.56	2.56	3.37
加元	1.21	1.03	4.69	-2.57	-16.70
新西兰元	0.57	-2.66	7.05	-7.18	-28.18
人民币	6.83	0.02	0.07	0.01	2.21
俄国卢布	33.46	0.14	3.08	-21.24	-30.10
泰铢	35.47	-0.11	0.94	-3.57	-11.42
马来西亚林吉特	3.62	-0.01	1.60	-2.47	-12.98
印尼卢比	10725.00	5.45	11.62	-8.55	-14.25
韩元	1331.55	0.09	5.76	0.18	-25.50
新台币	33.81	-0.08	1.12	-3.66	-10.51
越南盾	17781.50	-0.06	-1.66	-6.64	-9.42
印度卢比	49.87	0.35	3.25	-1.97	-19.94

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，我们建议关注中材国际、青岛啤酒、中国卫星、通化东宝等。

表 6：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
中材国际	王小勇	强烈推荐	维持	1.85	3.05	3.92	75-80	金融风险缓冲，签单数量增多。随着欧洲经济的下降幅度变缓，资金压力明显变缓，这就使得这些国外业主获得银行信贷的门槛变低。其次，很多业主预期发生改变，认为现在新建生产线可以获得较高的利润。因此，目前签单的数量明显增多。预计公司 09 年新签合同在 250 亿元左右，与 07 年、08 年新签合同基本持平。公司着手整合装备制造业，行成一个大型的装备制造集团，提升公司装备业务毛利率；合理储备铜现货、钢材板材；少数股东权益合并方案获批。预计 09 年业绩爆发如箭在弦。
青岛啤酒	朱卫华	审慎推荐	上调	0.53	0.7	0.85		08 年成本控制到位，毛利率波动幅度并不大，公司正加快库存周转消化高成本库存。在竞争最激烈的华南地区，青啤表现出强劲竞争力，公司品牌优势与中高端定位优势有向全国逐步复制的能力。在广东全行业收入负增长下、青啤华南公司逆势增长 25%，广东市场份额达到 20%，夜场份额达 63%，青啤纯生占深圳中高端市场 70% 份额，考虑到销售很快进入旺季、成本压力在今年二季度后会大幅减轻、融资意愿驱动下业绩释放的可能等多方面因素，我们认为公司股票未来半年有望跑赢市场。
中国卫星	王轶铭	强烈推荐	维持	0.6	0.7	0.84	28-30	公司宇航级导航产品受益我国卫星发射数增加：公司卫星导航产品分为两大类：宇航级产品和北斗导航终端。宇航级产品装备我国发射的航天器，提供导航服务。公司在这个领域是 100% 的垄断，所以公司直接受益北斗卫星布网发射。公司在北斗导航终端市场地位：公司在北斗一代的地面导航终端市场上占约 30% 的市场份额，主要面对政府特定用户。
通化东宝	张明芳	强烈推荐	维持	0.13	0.3	0.5		09 年有待市场取得大突破，国外市场有待 5~10 月招标获得大定单，国内市场期待进入中心城市医院取得大突破。重组人胰岛素在全球都已进入各国医保目录，需要经过政府招标才能进入医院市场，国外市场招标旺季是 5~10 月。公司有待剥离亏损资产，提升资产盈利能力，公司已披露拟剥离威海子公司。08 年公司 ROE 仅 3.4%，公司战略是聚焦发展胰岛素等基因工程蛋白质药物，我们期待公司逐步剥离环保建材和永健两块亏损资产。

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。