

从 C.P.I 到 P.P.I: A 股范式之变迁

策略研究报告

2009 年 05 月 25 日

——2009 年 6 月 A 股策略报告

投资要点:

相关研究报告

《潜伏，只为下一轮泡沫》
《心中拥有春天》
《金融股领涨，政策预期促反弹》
《两会行情如何走：向左 or 向右》
《春回大地暖人心》
《警惕经济飞鞋，期盼政策红包》
《荆棘路上觅阳光》
《风险溢价修正，反弹仍可期待》
《去杠杆化浪潮下的低估值格局》
《后泡沫时代的政策性反弹》
《望穿秋水且拿反周期政策取暖》
《A 股静待突破，转型梦何时圆》
《奥运情结孕希望，反弹高度难乐观》
《安得五月展“红”图？》
《四月迷思：穿行在股改下半场的估值乱象里》
《烽火连三月：后峰值时代狼烟四起》

报告作者:

高级研究员 肖彦明
电话: 021-58766036-205
E-mail: xiaoyym@glsc.com.cn
研究员 李斌
电话: 0510- 82833217

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，特此申明。

- 范式危机下的 P.P.I 转换。**过往 A 股酣畅淋漓的反弹让我们领略到了 CPI 范式（资金 Capital、政策 Policy、复苏幻觉 Illusion）的涌动与澎湃，当时间进入 2009 的 5 月尾上，A 股大赛变得不再那么好看，中场休息时，范式迷失的我们似乎要好好研究新的比赛规则---PPI 机制（业绩 Performance、心理 Psychology、制度 Institutions）了。
- 归位是范式变迁的延续。**IPO 重启的“靴子”高悬、看不真切的业绩复苏、大盘股的预启还休、小非的密集减持以及谨慎的舆情指数拖曳着 A 股进入风险区域，预计 6 月将是股市终结估值泡沫、回归价值本位的归位之月，这是一次必要的中场休息！转型方向明确后的纵深发展，将以宽幅震荡的情节来过渡。
- 回归 ≠ 拐点。**必须强调的是，市场的短期回调是基本价值回归的表现，中期趋势我们依然看好。毕竟 PPI 的范式变迁是渐进的，是不拘泥于否定的抛置性否定，其包容性也体现在变迁之中。宏观流动性打造的堰塞湖效应、经济政策的乐观延续、复苏预期逐步走向现实等逻辑元素依然支撑着多方的 CPI 范式与信心基础。
- 寻觅令人尊敬的投资 TAG。**相信每一个优秀的投资品种都有自己的性格，无论是中观的景气感受还是微观的业绩惊奇，无论是产业政策的催化剂，还是外延式的并购重组，它们都像一个个 TAG 标签，散发着令人尊敬的精神特质。我们认为，**金融、地产、新能源、智能电网、资源股（煤炭+有色）、中报预增、“以旧换新”之汽车家电**是值得关注的 TAG。

目 录

目 录	2
1. 十字路口处的范式抉择：从 C.P.I 到 P.P.I.....	3
1.1 经典范式的回顾：一个概念框架.....	3
1.2 范式危机下的 P.P.I 转换.....	4
2. June，归位之月	7
2.1 IPO 重启，悬在头顶的靴子	7
2.2 并不真切的业绩回升与谨慎的投资者情绪.....	8
2.3 回归 ≠ 拐点	10
3. 寻觅令人尊敬的投资 TAG.....	10
4. 6 月重点品种	11

去年的猪是坚强的，今年的猪是疯狂的，据说它感冒起来很可怕。从疯狂的猪到肆虐的甲型流感再到感冒的 A 股，街头巷尾似乎流行起“今天，你洗手了吗？”——笔者按

时间进入 2009 的 5 月尾上，A 股行情骤然艰难起来。始于去年 10 月的资本盛宴变得不再那么可口了，味道也越来越让人难以品得明白、吃得透彻。昔日天天“喊涨”的声音开始遭遇“拐点”的声浪，市场陷入矛盾、迷茫和焦虑之中。大盘是中期调整还是中场休息？除了 IPO 重启外，还有哪些不确定因素？这些问题无疑牵动着广大投资者的心。

1. 十字路口处的范式抉择：从 C.P.I 到 P.P.I

解释现象和预测未来是科学研究的两大任务。经济学家在解释现象方面做了大量的工作，但是预测未来仍然是经济学家所面临的最为尴尬的挑战。这种挑战在资本市场更为突出，能够准确预测股票价格走势的经济学家凤毛麟角，大量的研究专家和业内精英倍受着市场先生的戏弄与蹂躏。市场走到今天，如果再翻开那些洋洋洒洒的 09 年 A 股策略报告，相信许多研究机构以及诸多首席分析师们都会有种脸面发热的感觉。预测，想说爱你不容易！

1.1 经典范式的回顾：一个概念框架

可以说，从金融市场存在的第一天起，投资者就试图预测金融资产价格的未来变化，各种探讨金融资产价格运行规律的理论模型应运而生。从资产组合选择理论算起，现代资产定价理论经过 50 多年的发展，已衍生出琳琅满目的定价模型家族。经典的 CAPM 范式是现代金融学最为重要的基础理论之一，该研究范式用市场风险解释了资产的期望收益率的变化，对金融学的发展产生了深远的影响。但 CAPM 所做的仅仅是用当期的系统性风险对当期的期望收益率进行的一种解释，尚不具备预测的能力。在此基础上，修正后的资产定价模型如基于消费的 CCAPM、基于行为的 BCAPM、基于生产的 PCAPM 以及流动性调整的 LCAPM，则属于增加贝塔之外的变量来解释期望收益率或资产定价异常现象的一类。

由于股票归根到底是对未来现金流的索取权，所以股票价格应该是反映了市场对未来红利或收益的预期。而对未来的红利或收益的期望是基于当前的收益的，所以很自然地可以想象 D/P 或 E/P 对股票回报率应该具有一定的预测能力，这一点得到了实证研究的支持。受此启发，金融实务中涌现出许多基于红

利或现金流的股票回报率预测范式，如红利贴现模型(DDM)、现金流贴现模型(CFDM)、自由现金流贴现模型(FCFDM)等，这些理论模型除了考查红利回报率、未来现金流等具有预测价值的变量外，还加增了无风险利率、通胀率等宏观变量。

在有效市场里，股票价格或股票指数服从随机游走，是不可预测的。而中国股票市场只是一个弱式有效市场，A股并未完全反映已有的信息，这使得预测具有现实意义和实战价值。广大研究机构的策略师们纷纷乐此不疲地收集和分析未被市场反映或未被充分反映的信息，藉此来预测收益、配置资产。在投资实践中，笔者根据经典的研究范式，结合中国A股的市场信息特征，总结出了C.P.I和P.P.I两种范式，有别于宏观经济中的物价指数，此处的C.P.I是指资金(Capital)、政策(Policy)、复苏幻觉(Illusion)，P.P.I则是指业绩(Performance)、心理(Psychology)、制度(Institutions)。

1.2 范式危机下的 P.P.I 转换

从去年 10 月份的低点至今年五月中旬，上证指数涨幅已达 60%，小盘指数涨幅超过 100%，6 个月来 A 股酣畅淋漓的反弹的确让我们领略到了 CPI 范式的涌动与澎湃，关于资金、政策及复苏预期三大催化剂的驱动分析，这里不再赘述，详见笔者 09 年 4 月 A 股策略《心中拥有春天》以及 5 月策略报告《潜伏，只为下一轮泡沫》。

当时间进入 2009 的 5 月尾上，A 股大赛变得不再那么好看，赛场的场面也越来越让人难以看懂：资金(Capital)这位前锋吃到黄牌(4 月信贷骤降、增量流动性趋于平滑)、政策(Policy)这一守门员因视觉疲劳打起瞌睡(4 万亿之后出现真空期、政策红利递减)，复苏幻觉(Illusion)这一中场因体力透支过度无法组织有效进攻(冷热不均、互相打架的经济数据令复苏难以看得真切)，此时的观众也因赛场风云突变，纷纷选择用脚投票，不断释放出做空的能量。

比赛即将进入中场休息，也许利用休息时间，范式迷失的我们似乎该思考一下对策，以便为下半场的比赛做好准备，其实下半场的场地、裁判、对手都没有变，唯一改变的可能是比赛规则---PPI 范式，也许利用中场休息好好研究新规则，制定相应的战略战术比什么都重要。

图 1：货币回笼/投放数据显示市场资金回笼预期在加强（Capital）

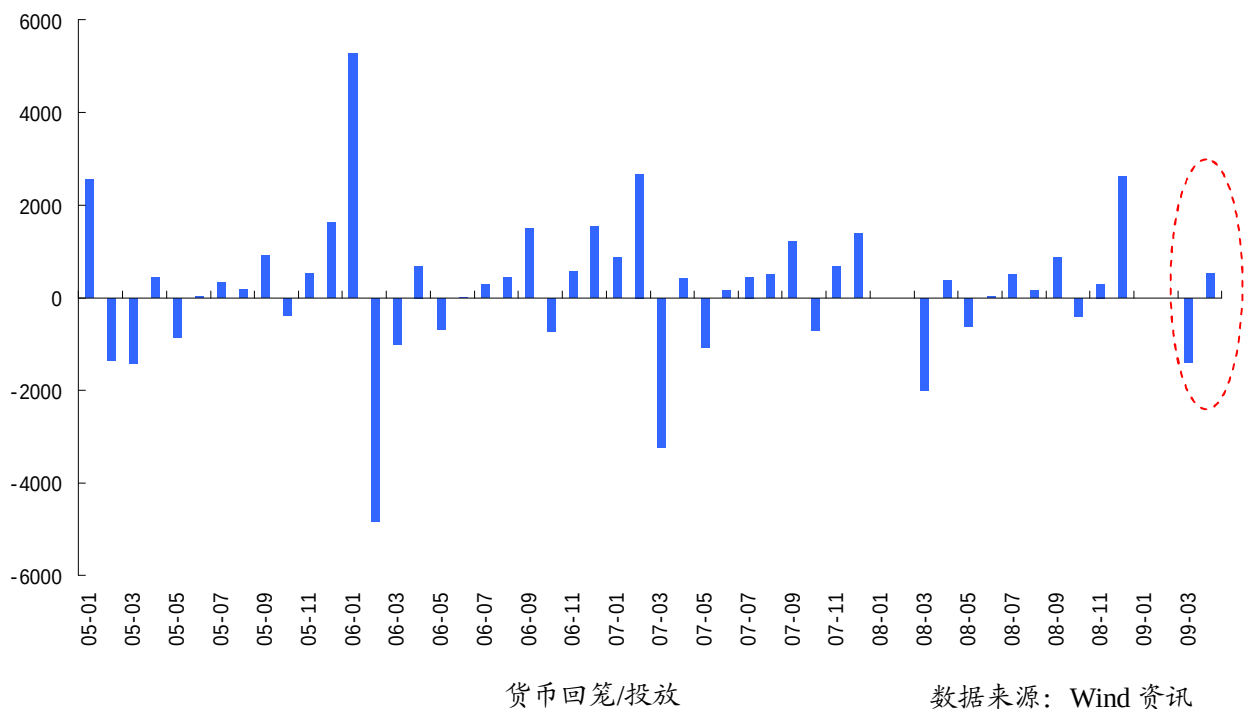
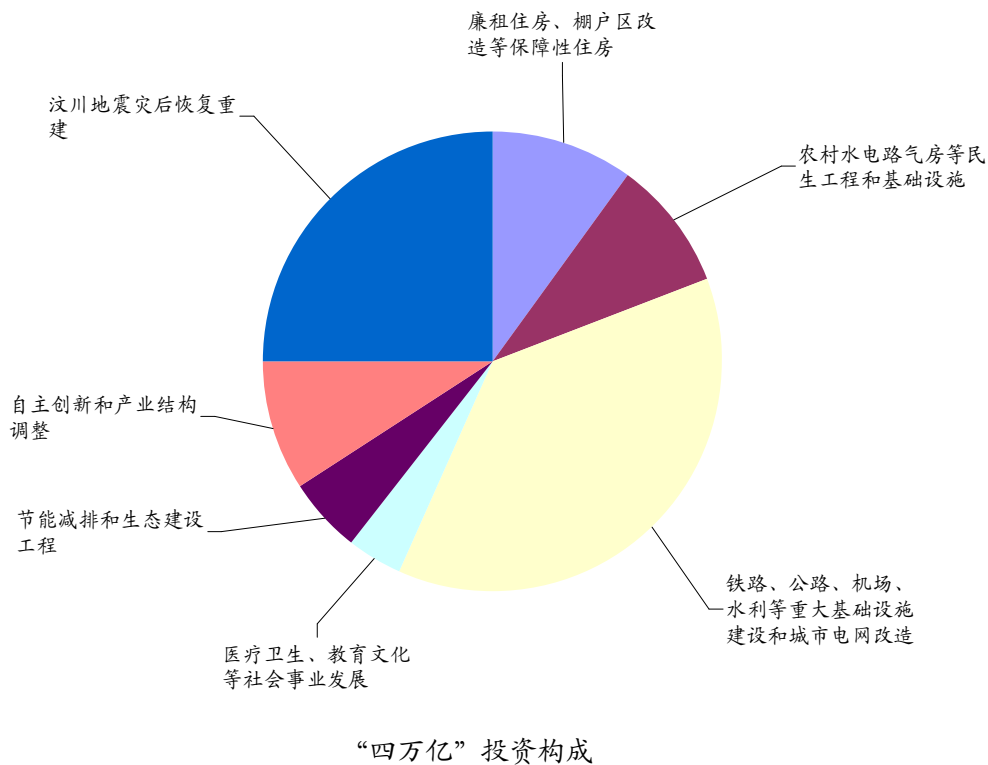


图 2：以“四万亿”为代表的大规模投资已经告一段落（Policy）



复苏幻觉 (Illusion) 图组：数据显示经济正在恢复，但复苏难以看得真切

图 3：一季度 GDP 同比增幅创新低

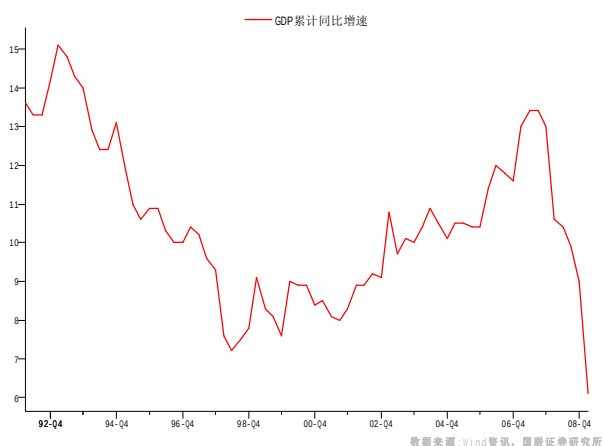


图 4：工业生产显著恢复

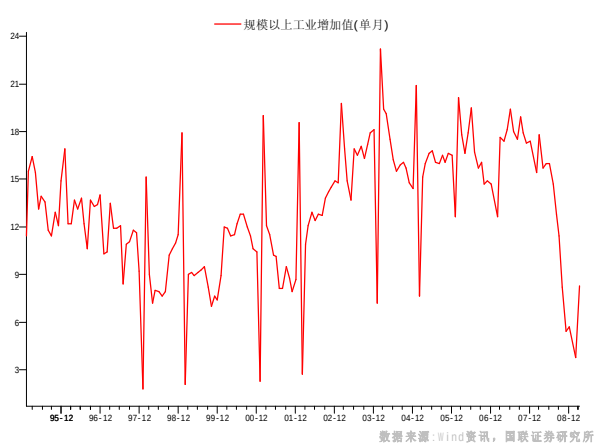


图 5：固定资产投资开始强劲增长



图 6：出口降幅收窄

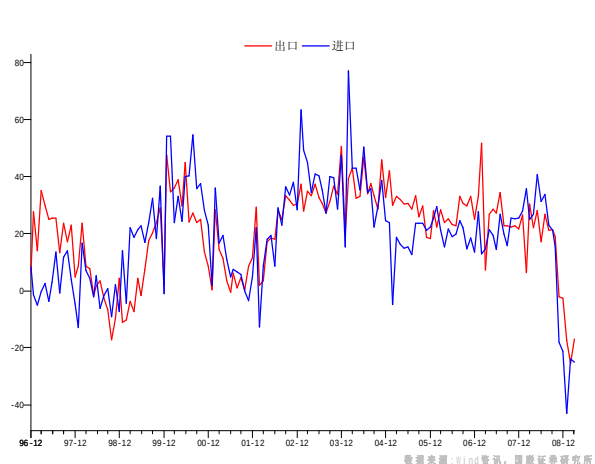


图 7：社会消费品零售总额出现反弹

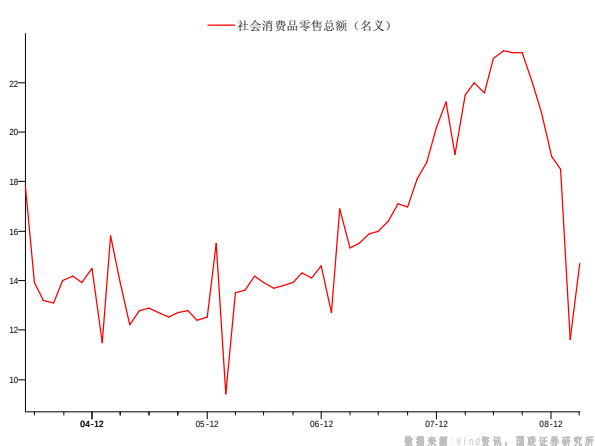
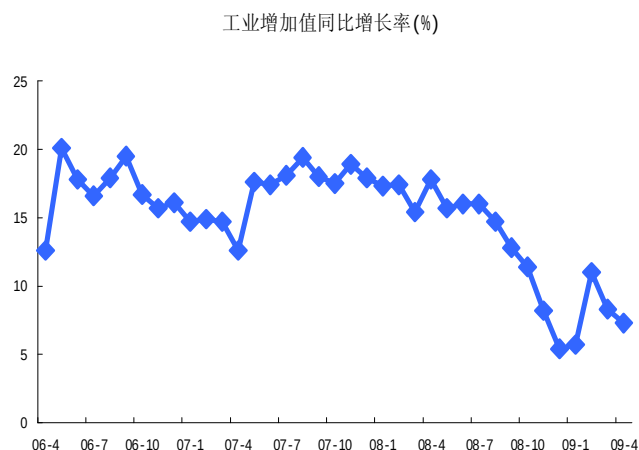


图 8：工业增加值数据开始转好，但前景仍难预料



数据来源: Wind 资讯

2. June, 归位之月

5 月下旬以来 A 股市场的发展环境和政策空间出现了一些重要变化，其中一些潜在的市场元素变成关键要素，只有充分了解这些要素的变化方向才能真正把握市场大势的脉搏。

根据预期中的 6 月股市发展环境，我们认为 PPI 范式对应的焦点元素分别是：A 股业绩（Performance）、投资者心理（Psychology）以及新股发行（Institutions）。

2.1 IPO 重启，悬在头顶的靴子

近期影响股市最重要的制度因素莫过于新股发行了。从证监会 22 日公布的 IPO 征求意见稿来看，IPO 重启日程可能要比市场预期时间提前，市场普遍预期的路线图和时间表是：8 月创业板 IPO，然后是主板 IPO，最后是红筹股回归，但此次意见稿的公布，令 IPO 的路线图和时间表一下子变得扑朔迷离起来。征求意见稿的截止时间为 6 月 5 日，如果意见稿修改顺利，不排除 6 月或 7 月份重启 IPO 的可能，因为从历史经验看，很多大型 IPO 是从 6 月份开始的，由于 6 月是一个重要的时间窗，为了不重复制作申报材料如财务报表，一些在上半年已经过会等待上市的企业必定会尽量争取在 6 月底前上市，从已经过会的企业目录看，其中不乏发行数量较大的企业。而一旦 IPO 重启这个靴子掉下来，短期冲击不容小觑。

IPO 的重新开闸势必会引发股票供求关系发生变化。如果市场资金供给保持不变，股票数量增加必然引发旧股票的下跌。同时，新股发行形成的一级市场会对部分二级市场投资者形成吸引，从而分流二级市场资金，加剧二级市场价格的下落。不论是大盘 IPO 率先启动还是创业板 IPO，都可能会分流市场的资金，这对托起指数的大盘股不利。尤其在目前这个敏感时期，大盘股欲启还休，刚刚启动如果遭遇大盘 IPO，必定会分流一些资金，拖累指数。同样，如果创业板 IPO 启动，主力机构又需要大量资金备战创业板和主板中小盘，这样也会从大盘股中抽取资金。从这个角度分析，新股发行对指数不利，对市场的风格切换不利。

从目前的情况来看，新股发行征求意见稿的公布对市场的负面影响主要停留在心理层面，也就是说来自心理预期的影响，并无实质性的影响，我们将密切关注 6 月份新股发行意见稿的修改进程及 IPO 动向。

图 9: 新股发行制度改革尚不如人意 (Institutions)

IPO 环节	市场呼声	解决方案
发审环节	由审核制向注册制过渡, 逐步摆脱 IPO 行政审批的色彩。	未解决
承销环节	针对过往 IPO 新股定价过高的情况, 要求新股定价更市场化, 使询价制度真正产生作用。	主承销商自行采取措施杜绝高报不买和低报高买
发行环节	为避免制造新的“大小非”, 建议推出存量股份发售, 增加供应量, 实现所谓全流通发行。	暂不考虑
申购环节	改变现行制度下以资金量为申购依据, 过分向机构投资者倾斜的政策, 选择“市值配售”、“一人一手”等方式。	网下网上申购参与对象分开, 并对单一网上申购账户的申购上限进行限制。

数据来源: 国联证券

2.2 并不真切的业绩回升与谨慎的投资者情绪

正如我们在上期策略报告中写到, 随着政策预期逐渐被透支, 资金推动力也在减弱, 做多的理由和逻辑日益苍白, 使得市场尝试睁眼看业绩, 寻找微观基本面的支撑。单纯依靠估值驱动和主题性机会的催化, 市场反弹很难持续, 前期市场风向有所转向大盘蓝筹就是最好的证明, 但是否为真实启动有待观察, 不排除大盘蓝筹的启动是为了掩护中小盘股出货。我们认为, 下一阶段, 市场可能更多地依靠获利能力、公司业绩获得股价的增长。而最新数据显示今年上市公司的盈利情况并不乐观, 目前已经有 582 家上市公司发布了 2009 年中期业绩预告, 其中预减、略减或续亏的公司达 379 家, 占公布预告公司数的 66%, 而预增、略增和续盈的 177 家, 再加上扭亏的 198 家公司, 仅占公布预告公司数的 34%。

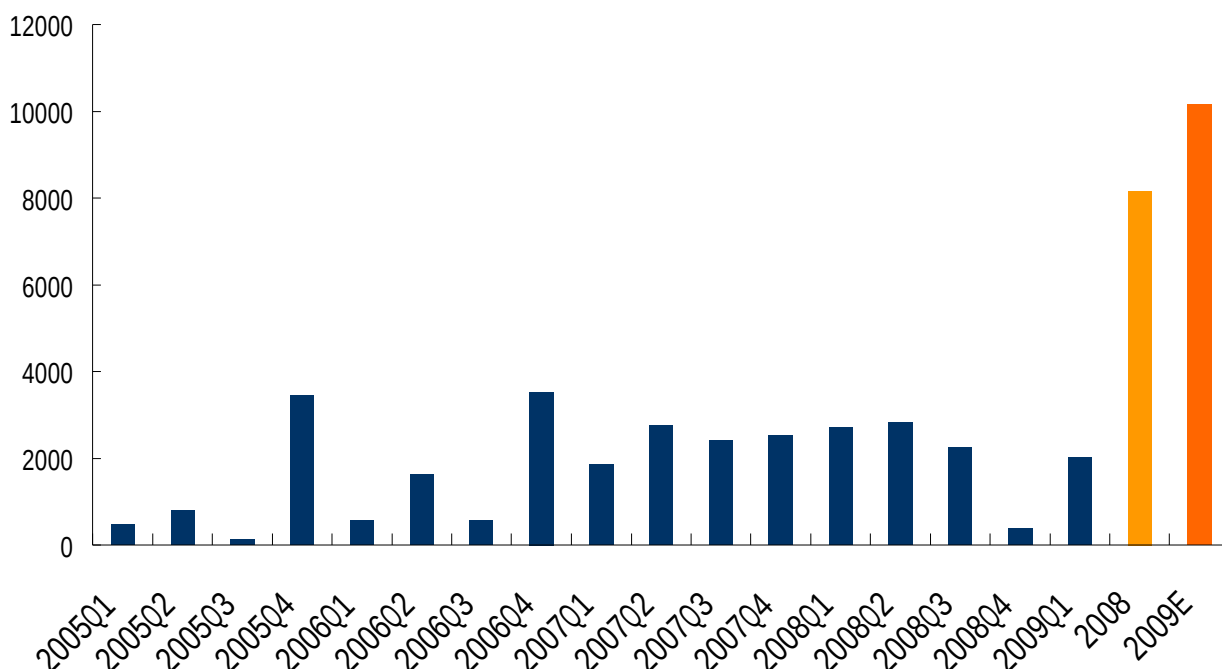
目前投资者情绪依然偏谨慎, 成交量偏小, 市场需要补量来积聚人气。同时我们也看不到银行存款有活期化的倾向, 这说明金融脱媒需要乐观的投资情绪配合。实证研究发现, 投资者情绪对股票流动性有正面影响, 因此用市场流动性指标 (股价每单位变动所需的换手率) 可以探查投资者情绪。观察华鼎多

空民意调查结果，我们也发现，投资者情绪并不乐观。一般的个人投资者情绪指数计算公式是：看涨的散户数量/(看涨的散户数量+看空的散户数量+看平的散户数量)。

总体而言，我们认为，IPO 重启的“靴子”高悬、看不真切的业绩复苏、大盘股的预启还休、小非的密集减持以及谨慎的舆情指数拖累着 A 股进入风险区域，预计 6 月将是股市终结估值泡沫、回归价值本位的归位之月，这是一次必要的中场休息！

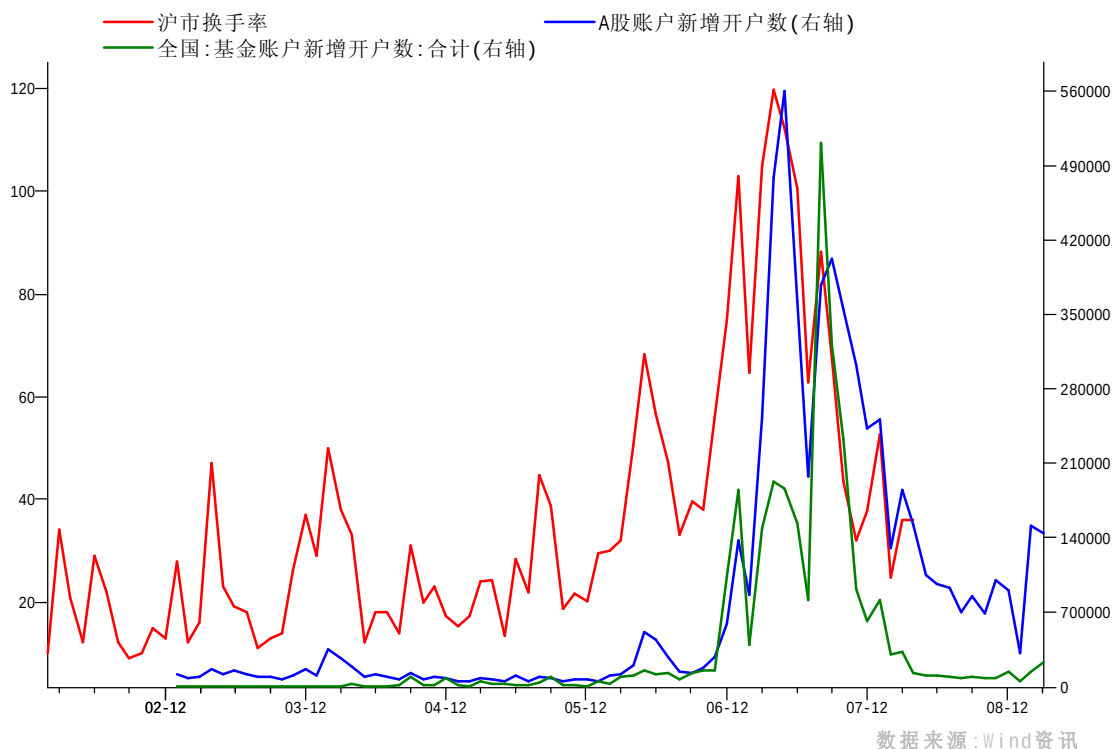
图 10: A 股季度业绩开始转好，09 年有望实现增长 (Performance)

全部A股归属母公司股东的净利润（亿元）



数据来源：Wind 资讯

图 11: 投资者情绪活跃度不及 06-07 年, 新增开户数有所下降 (Psychology)



2.3 回归 ≠ 拐点

A 股转型方向明确后的纵深发展, 将以宽幅震荡的情节来过渡。但必须强调的是, 市场的短期回调是基本价值回归的表现, 中期趋势我们依然看好。毕竟 PPI 的范式变迁是渐进的, 是不拘泥于否定的抛置性否定, 其包容性也体现在变迁之中。

我们的乐观主要基于这样的逻辑: 宏观流动性打造的堰塞湖效应、经济政策的乐观延续、经济复苏预期走向现实, 近期关于“阶段性顶部”、“拐点”的讨论, 显然忽略了上述中长期因素的存在。

总之, 6 月份当是回归之月, 我们基本上维持谨慎判断, 但并不过分悲观。

3. 寻觅令人尊敬的投资 TAG

相信每一个优秀的投资品种都有自己的性格, 无论是中观的景气感受还是微观的业绩惊奇, 无论是产业政策的催化剂, 还是外延式的并购重组, 它们都像一个个 TAG 标签, 散发着令人尊敬的精神特质。我们认为, 新能源、智能

电网、资源股（煤炭+有色）、中报预增、“以旧换新”之汽车家电是值得关注的 TAG。而“金融+地产”的投资主线也依然不变。

继续看好新能板块，市场调整也许带来建仓的机会。21 日召开了财政支持新能源和节能环保等新兴产业发展工作座谈会，财政部安排了十项重点工作支持新能源发展和节能减排。

智能电网有可能成为市场新热点。智能电网即在发电、输电、配电、用电等环节应用大量的新技术，最终实现电用的优化配置、以及节能减排。近日，国家电网提出了将建设坚强智能电网的目标，这是在我国产业结构调整、产业升级的大背景下，继新能源汽车之后，又一重量级新兴产业规划。主要的投资机会分为首先，输电环节的特高压、以及直流输电。相关的投资品种包括特变电工、平高电气、天威保变等；其次是受益于城市输电网改造的上市公司，如东源电器、置信电气、智光电气；最后是，在变电站数字化、继电保持领域领先优势的上市公司，如国电南瑞。

看好资源股中的煤炭。该板块在一段时间内将受益于煤价上涨的预期。进入 5 月份以来，我国主要城市的平均气温较往年偏高，电煤夏季消费的高峰有可能会提前，如果小煤矿继续限产，再加上经济复苏日益明显，煤炭供给紧张的局面很可能出现，发电企业大量增加储煤量，导致煤炭价格攀升。

“以旧换新”政策值得关注。我们注意到政府陆续出台了一些刺激消费的政策措施，国务院常务会议 5 月 19 日通过汽车、家电“以旧换新”决议，在这个决议中，国家财政将拿出 70 亿元补贴中、轻、微型载货车和部分中型载客车以及电视、空调等五类家电的以旧换新行为，其中用于汽车补贴的额度将达到 50 亿元。“以旧换新”财政补贴决议的通过对汽车家电行业意义重大。

4. 6 月重点品种

金融：

浦发银行（600000）：公司资产质量好转，当前的拨备及不良水平处于业内优良水平，有望对 09 年利润形成反哺。作为上海国际集团发展的核心平台，公司将受益于上海金融中心建设，并可持续获得低成本资金支持，在上海“双中心”概念下前景广阔。

民生银行（600016）：公司有能力在资产快速扩张中对资产质量进行较好的控制。充足的拨备覆盖率会对不良率、信贷成本的下降起到正面作用，公司业绩也会有好的表现。另外公司持有的海通股权也随着股市上扬而有所增值。

兴业银行（601166）：兴业银行具备良好的盈利能力和超乎同业的扩张速度，善用杠杆是其关键驱动之一。作为福建省内银行，公司也具有明显的“海

西概念”。

海通证券 (600837): 作为大型综合类证券公司, 海通证券受益于多个概念。首先是公司净资产规模庞大, 受益于未来重资本创新业务, 公司也已经投资 30 亿设立直投公司开元投资, 并很早就决定参与融资融券业务, 未来金融创新前景广阔。其次, 作为注册上海的证券公司, 明显受益于上海金融中心建设提速。另外, IPO 重启后, 利好券商的投行及直投业务, 海通将从中受益。

地产:

保利地产 (600048): 公司一季度销售业绩出色, 总体销售情况好于去年, 09 年业绩在预售情况表现较好因素推动下, 增长可期, 高成长性比较明确。深圳配套试验区的建设也利好立足珠三角的保利地产。

招商地产 (000024): 公司目前项目储备 1100 万平米, 权益储备超过 800 万平米, 其中珠三角占 43%, 长三角占 26%, 环渤海 12%。在深圳、广州、上海、北京、天津和重庆六大中心城市储备占比超过 60%, 项目储备资源优质。作为招商局地产业务的旗舰公司, 大股东对公司房地产业务的发展给予了大力支持, 未来有资产注入的可能。

家用电器:

格力电器 (000651): 格力电器长期以来都具有制造商所必需的技术、品牌和渠道优势。尤其在渠道这一块, 独特的区域股份制的格力模式, 使得格力产品的市场销售率大幅提升, 为空调行业毋庸置疑的老大。目前公司更加追求的是业务的稳定发展, 在市场份额和利润之间寻求一种平衡, 具有良好的防御性。

美的电器 (000527): 美的电器处在努力扩大争取市场份额的阶段, 业务多元化价值突出, 在技术、品牌影响力上公司有努力赶超之势。公司增发意愿强烈或有业绩释放需求。在资本市场来看, 美的这种“有故事的公司”也会受到市场偏爱。

汽车:

福田汽车 (600166): 1、公司的轻卡业务是行业的龙头, 受益于汽车下乡政策。公司 1 季度销售同比增长 8.2%, 市场份额继续保持行业第一。2、短期内, 受益于原材料价格下降, 产品毛利率上升; 公司费用控制良好。3、长期来看, 公司将形成轻卡、中重卡、发动机、新能源客车共同发展的产品结构, 未来增长有看点。

东安动力 (600178): 1、公司本部主要生产微客的发动机 (1.1L 以下) 及

动力总成，主要为哈飞、昌河、一汽等配套，受益于汽车下乡，微客销量持续旺盛，公司本部业绩将得到改善。2、公司作为国内最大的独立发动机供应商和国内自动变速箱的唯一独立供应商，随着自主品牌轿车的新一轮增长的到来，成长空间值得期待。

新能源：

杉杉股份（600884）：服装主业能够保持稳定，与伊藤忠合作后，有望拓展海外市场，提高公司管理水平和品牌管理水平；新型锂电池材料业务能够提高公司盈利水平；宁波银行股权投资，有望实现稳定分红。

江苏国泰（002091）：电解液业务 09 年将达 5000 吨，有利提升公司利润水平；新开发的六氟磷酸锂利润非常高，如果中试线运行顺利，将有效提升公司盈利能力。

智能电网：

国电南瑞（600406）：该公司在电网调度系统和高端数字化变电站市场占有率很高，是当前智能电网的最大受益者。在 09 年政府扩大内需，加大电网投资力度的政策指导下，公司作为国内输电二次设备的龙头企业，发展前景向好。

荣信股份（002123）：该公司业绩增长明确、受益推广节能明显。主打产品 SVC 除了继续保持在持冶金、电气化铁路、煤炭等行业的领先地位，并在发电厂、有色金属、风力发电等新领域实现销售规模迅速增长，且在电网销售实现突破，同时进入南方电网和国家电网。

煤炭：

西山煤电（000983）：作为炼焦煤龙头公司，将受益焦煤价格预期好转；1500 万吨的兴县斜沟矿将带来显著内生性增长，其配套铁路有望于今年 6 月通车。

天地科技（600582）：受益于煤炭行业的整合；煤炭行业投资依旧快速增长，投资需求旺盛；受益于装备产业振兴，公司本身保持较好的发展势头。

有色：

铜陵有色（000630）：1）加工费上涨使公司受益较大；2）价格反弹，形成正价差和现货升水，增厚公司收益；3）集团矿山资产注入预期。

西部材料（002149）：1）增发完成，收购西部钛业后成功转型；2）国家大力推动大飞机项目，钛需求上升，间接利好；3）国家收储局向西部钛业、宝钛股份收购钛锭，保证公司盈利能力。

附录：国联证券行业跟踪

行业	研究员	6 月观点
家用电器	朱乐婷	后续维持板块走强的因素主要存在于几个方面：一是“以旧换新”政策型的投资机遇，二是房地产市场的回暖和经济复苏给白电行业带来的机遇；三是关注处于整合周期的上市公司。
汽车	赵心	09 年 1-4 月，汽车产销量出现较大增长，其中 4 月份乘用车行业增长最为抢眼，行业回暖迹象明显，未来行业增长仍较为乐观。值得关注的是，汽车零配件行业与汽车整车行业的景气度变化有 2-3 个月的滞后期，可关注接下来汽车零配件行业的市场表现。
新能源-动力电池	杨平、 刘彬	新能源汽车是将来汽车发展的方向，国家也将新能源产业提高到国家战略产业的高度，预计后续会出台一系列的相关扶持政策，值得长期关注。但是电池材料类公司将是最先受益的公司。新能源汽车市场空间巨大，仍然将是市场追逐的热点之一。
电气设备	杨平、 刘彬	智能电网规划的推出将刺激输变电、电气自控板块的走高；此外，国家电网可能实施的并购也将带来阶段性机会。
煤炭	刘彬	煤炭下游需求，如发电、钢铁、房地产等市场尚未有明显改善，但煤价仍然比较坚挺。气温日渐升高，夏季用电和用煤高峰期即将到来，对电煤将有一定拉动作用。秦皇岛煤炭库存较低谷上升 20%，煤商屯煤倾向明显。后期走势需视经济复苏程度，看好与发电相关的电煤以及炼焦煤。
有色	曾海	经济复苏信号对有色金属，特别是铜、铅、锡等形成一定的利好，但有色板块在跟踪期间涨幅远超市场平均水平，关注短期调整风险仍属必要。
化工	茅玉峰、 王席鑫	油价将稳步向上，但是需求不足的情况下，过程较为缓慢；去库存化结束后，化工行业的回暖取决于经济的恢复，但是目前还要保持谨慎的心态；化纤行业回暖落后于其它子行业，会有结构性机会；二季度主要是个股机会，涨幅较小，但是景气逐渐回暖的补涨类股票以及题材、概念类股票。
农业	茅玉峰、 王席鑫	由于近期，国家的政策重点不在农业领域，对农业板块刺激有限，而本身农业股也不具备估值优势，因此，我们看淡农业股近期表现。
电力	刘彬	电力行业的盈利状况较 08 年四季度最坏的时候已经有所改善，但受煤价跌幅低于预期和发电小时数大幅降低影响，盈利状况的持续性尚难以判断，估值上比较历史数据并不低。未来电力行业的改善仍

依赖于整体经济回复,尤其是重工业的恢复从而带动用电量的增长。关注国有大型电力公司的资产注入和地方小型电力公司的整合。

新能源-风电	杨平、 刘彬	风电产业链利润分配将至下而上逆转,整机单机价格虽然下降,但核心零部件也同步下降,整机厂产能的规模化释放也将有效提升整机厂的毛利率水平。我们关注二线整机厂的产能释放和新增订单情况,零部件企业的竞争将先于整机厂展开,核心零部件企业的长期投资价值仍值得期待。
新能源-太阳能	杨平、 刘彬	国内外政策面的指引使预期光伏产业的改善是明确的,这也是光伏板块调整幅度有限的坚实基础。从估值的角度看,整体繁荣推高“泡沫”是当前的主基调,而 A 股市场中光伏企业的稀缺性也提升了估值空间。我们看好的仍是具备垂直产业链的一体化公司。
电子元器件	熊云彩	自年初以来,在缺乏业绩支撑情况下反弹已超过 70%,板块整体估值不具吸引力,环比数据虽有好转,但尚不能预见能有明显改善
通信设备	熊云彩	国内 3G 全面商用后市场预期通信设备需求高点已过,短期内风格会偏好炒作业绩预期股票,通信设备板块业绩虽增长较为确定,但市场基本已有预期,缺乏超预期亮点。
军工	赵心、 徐慧侃	军工板块整合重组的主题仍将延续,另外今年 10 月份“国庆阅兵”题材也值得关注,南海问题也加快了我国航母的制造。在短期内,存在回调压力,对于有交易机会的资产重组预期的个股持续跟踪,在有相对安全边际的情况下介入。
工程机械	赵心	目前房地产市场出现了一定的回暖迹象,可能对混凝土工程机械、桩工机械有一定的拉动作用。但整个工程机械行业在 2009 年出现大幅回升的可能性仍然不明朗。对整个工程机械行业继续维持中性的评级,但是对于起重机械、挖掘机械保持一定的关注。
钢铁	曾海	工信部下文严格限制钢铁产能复产,以及要求地方政府在淘汰落后产能方面实行问责制,有利于钢铁行业避免出现第三次去库存化的问题,从而促进钢铁行业的稳定;各省、市政府开始全面进行当地钢铁企业的合并重组,以争取总产能符合行业调整和振兴规划,避免操遭到政府淘汰。因此近期具有合并重组题材的个股,更有投资机会。
医药	洪阳、 周静	医药行业确定性增长的特性将给资金带来一定的安全边际,另外随着猪流感疫情的逐渐蔓延,以及政策的利好也带来一定的题材交易机会。重点关注资产重组、业绩超预期的概念股和年报、季报业绩增长明确的白马一线股。
零售	朱乐婷	整个零售行业的基本面正慢慢转暖,行业景气度逐渐回升,现在仍

		然是配置低估值优质零售企业的最佳时期。预计接下来的行情可能还会停留在重组和置换等一些题材行情中，而基本面较好的个股会在下半年逐渐有个补涨行情。
餐饮旅游	周纪庚	甲型 H1N1 流感疫情在我国境内仍处于可防、可控、可治愈的良性发展状态，我们认为旅游股未来反弹行情的持续性仍值得期待。建议关注具备资产注入预期的酒店类个股。
交通运输	周纪庚	建议关注集装箱占比小、腹地经济振兴上升为国家战略的综合性港口以及受益于煤炭需求季节性消费回升的铁路类股
传媒	卫婵娟	有线网络短期内业绩难有表现；广告行业内多家公司进行资产整合或有整合预期，市场表现较为乐观；出版行业则是文化振兴规划和今年国家扶持的主要受益行业，该行业 09 年并购重组的概念比较重，预计后市市场表现不俗。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。