

2009 年三季度 A 股投资策略报告

研究员：
潘俐俐
李晶

华泰证券研究所
地址：南京市中山
东路 90 号华泰证
券大厦 25 楼 D 区
邮编：210002

投资要点：

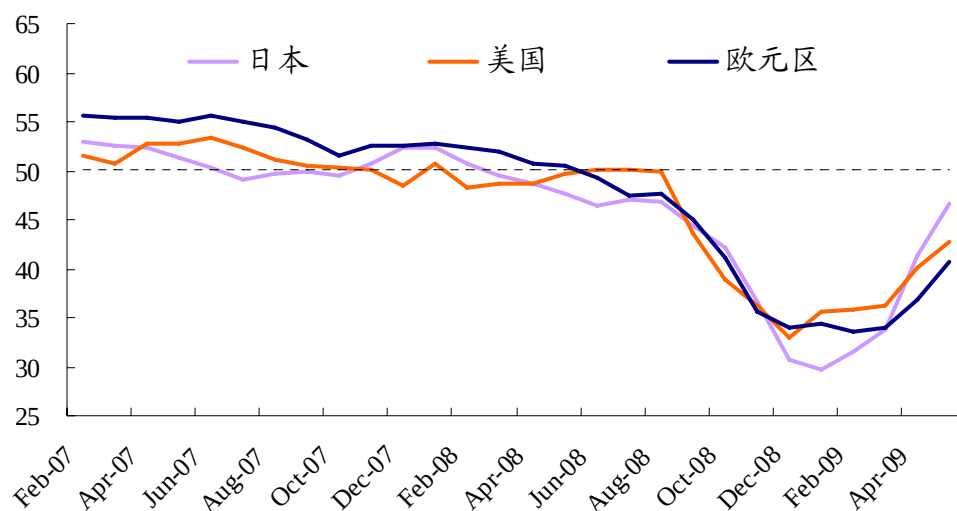
- 发达经济体的衰退威胁在逐步减弱，先行指数反弹好转。但相对于泡沫时期扩张的产能，全球消费能力已大大降低，需求仍不足，产能过剩导致产能利用率继续创出新低。
- 反观国内，宏观经济处于底部稳固、继续回暖阶段。出口短期难见明显好转，消费将维持稳步增长，但增速估计有所放缓，而投资拉动在三季度则有望保持强势，依然是拉动经济的主要力量。
- 虽然整体 A 股上市公司盈利增速仍处于低谷，但根据统计局最新公布的数据显示，部分行业的利润已经出现恢复，规模以上工业企业利润增速从 1-2 月份下跌 39% 恢复到 5 月份下跌 22% 左右。
- 目前 A 股市场整体市盈率水平在 29.57 倍，市净率 3.29 倍，整体市场估值处于历史均值附近。在 09 年业绩增长并不乐观的前提下，一些涨幅过高行业的估值相对于其业绩已经透支，结构性泡沫的风险值得警惕。继续宽松的资金面仍是支撑市场的主要力量。
- 总体而言，我们对下半年的大盘整体运行格局抱谨慎态度，市场估值有可能进一步提升，但空间不大，市场更有可能呈“前高后低”的形态。
- 三季度我们建议主要的投资主线是：1、从中期业绩增长或超预期掘金。在目前市场估值不低的背景下，业绩稳定增长甚至超预期的公司显然更具投资安全边际。我们认为能够在上半年获得 50% 以上的确定增长，而估值水平相对较低的个股是值得我们在中期业绩公布前后重点关注的。2、价值回归，从行业景气度与企业盈利能力掘金。在确定性要求下，三季度行情有望向价值决定转变，建议从行业景气度与企业盈利能力的基本面掘金。基于行业运营环境、产业政策惠及程度以及估值状况，行业方面我们建议超配银行、医药；标配房地产、家电、食品饮料、工程机械、煤炭、建筑工程等；低配电力、交通运输。

一、宏观经济：危机缓解，矛盾犹存

1、海外经济衰退迹象好转

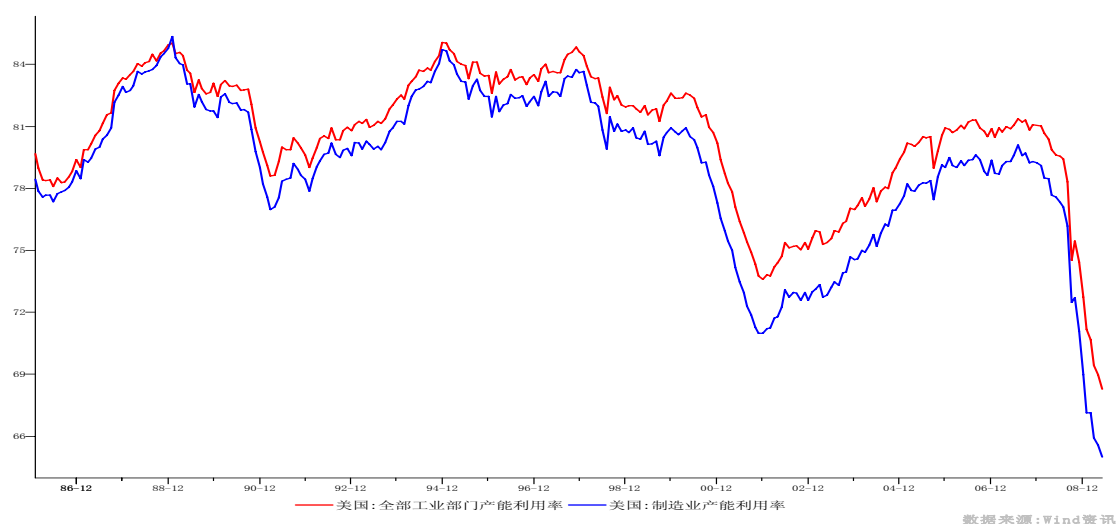
美国、日本和欧元区的先行指数好转反弹，表明这些发达经济体的衰退威胁在逐步减弱。但相对于泡沫时期扩张的产能，全球消费能力已大大降低，而且短期之内难以看到新的消费引擎，需求仍不足，产能过剩导致这些地区的产能利用率继续创出新低。

图 1：先行指数好转反弹



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图 2：产能利用率继续创出新低



数据来源：Wind资讯

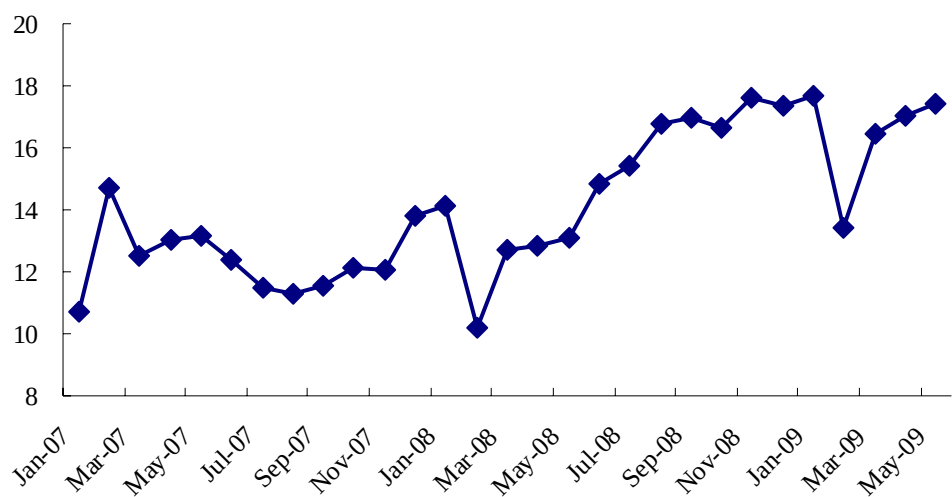
2、国内经济继续回暖，趋势尚需稳固

(1) 消费稳中有升，但持续性有待观察

5月份，我国社会消费品零售总额增长了15.2%，增速较4月份提高了0.4个百分点，扣除

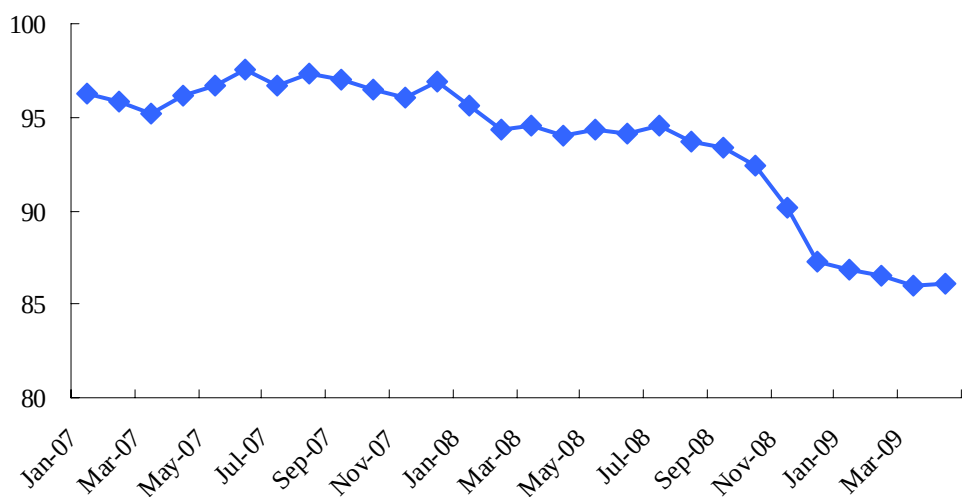
了商品零售价格涨幅（-1.9%）影响之后的实际增速也提高同样提高了0.4个百分点。消费增速除2月份出现大幅下降外，3、4、5月均保持了稳中有升的态势。为刺激消费，增强消费对经济的拉动作用，管理层出台了一系列政策，如通过财政补贴鼓励汽车、家电消费，在试点城市设立消费金融公司等等，但政策力度与规模则远不及投资、出口鼓励政策。加上宏观经济尚处于底部稳固、逐步回暖阶段，未来仍有诸多不确定性，消费者信心依旧在低谷徘徊，未见明显恢复，因此，消费增长的可持续性有待观察。再考虑到上半年节假日较多的因素影响，三季度消费增速可能呈现平稳中略有趋缓的态势。

图 3：消费增速稳中有升



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图 4：消费信心指数在低点徘徊



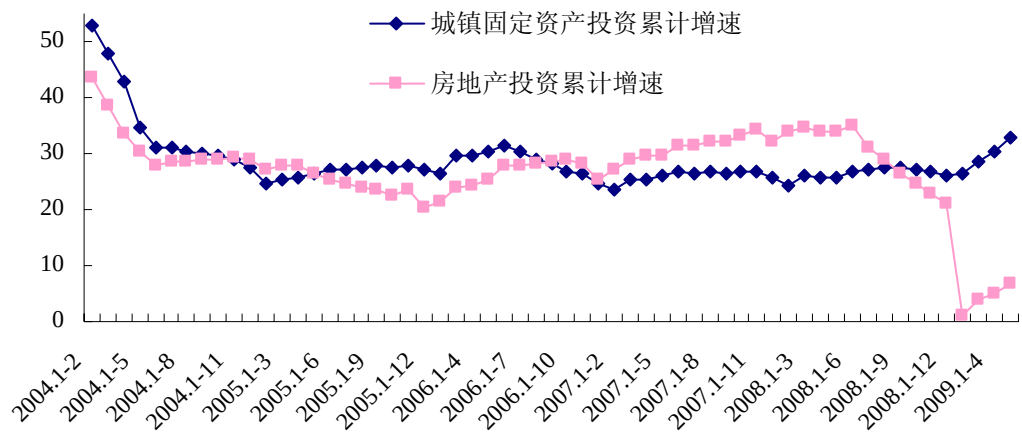
资料来源：WIND，华泰证券研究所

（2）投资有望继续保持强势增长

1-5 月城镇固定资产投资增长 32.9%，较 1-4 月提高了 1.6 个百分点。而 5 月份物价指数依然负增长，实际的固定资产投资增速则更高，维持了强势攀升的势头。随着近期房地产市场的回暖，房地产投资增速也有明显的恢复。1-5 月房地产投资增速为 6.8%，比 1-4 月份加

快了 1.9 个百分点。另外，由于部分行业项目资本金比例的降低，减轻了地方政府投资的资金压力，有利于推进地方项目的顺利进行。地方项目投资 5 月同比增长 40%，较 4 月加快 5.3 个百分点，成为固定投资中的新亮点。

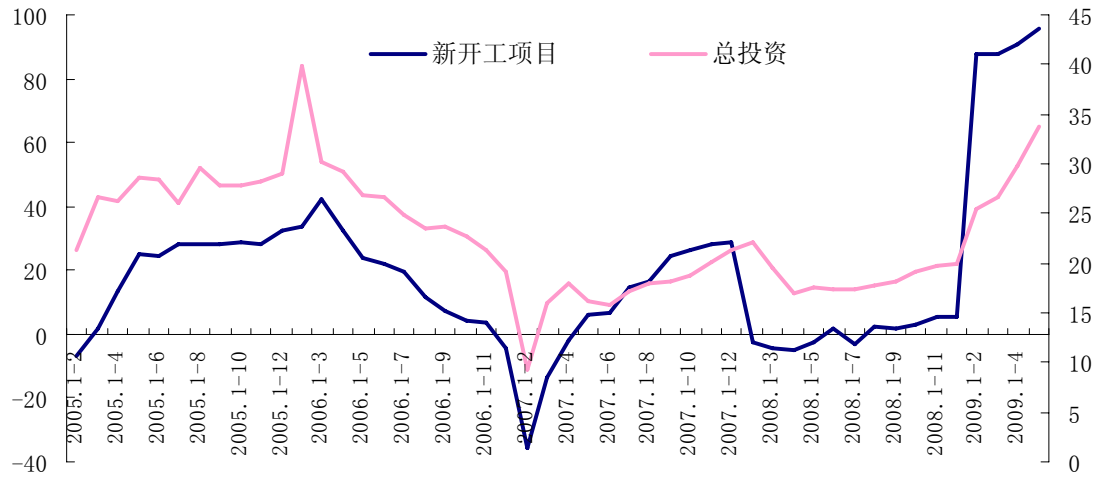
图 5：固定资产投资继续强势增长



资料来源：WIND，华泰证券研究所

在前期的策略报告中我们指出，固定资产投资是目前经济增长的主要拉动力量，新开工项目计划投资的高速增长则对未来投资维持强势增长形成了有力支撑。1-5 月份施工项目计划总投资为 275837 亿元，同比增长 33.8%；新开工项目 123878 个，同比增加 39510 个；新开工项目计划总投资 53300 亿元，同比增长 95.9%。预计 09 年下半年固定资产投资将继续保持较快的增速。

图 6：新开工项目投资高居不下



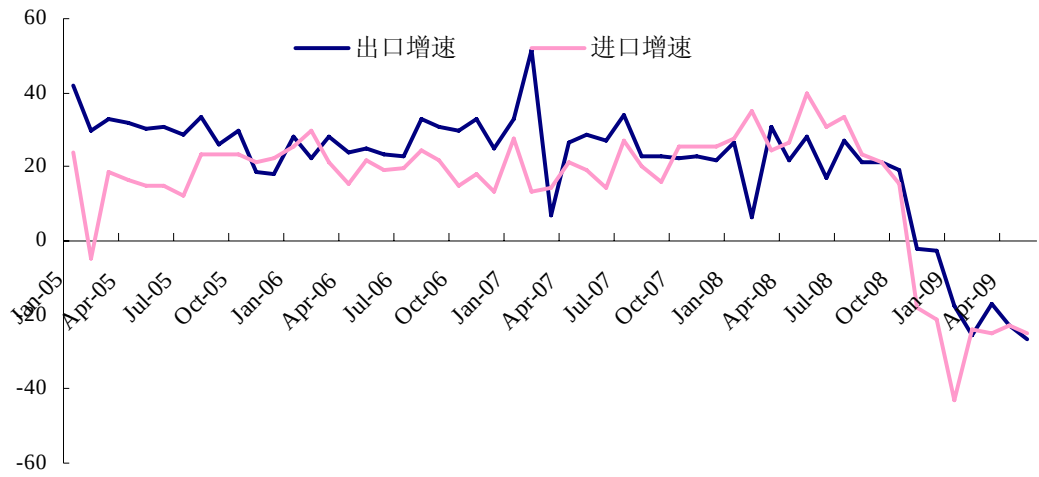
资料来源：WIND，华泰证券研究所

(3) 出口短期难见明显好转

5 月份实现出口 887.58 亿美元，下降 26.4%，实现进口 753.69 亿美元，下降 25%，进出口贸易额的降幅继 4 月份后再度扩大，超出市场预期。根据前文我们对于海外经济的判断，

虽然美国、欧洲等发达经济体的衰退趋势有所放缓，但外部需求仍十分疲弱，在贸易融资条件恶化、贸易保护主义抬头等综合影响下，我国出口仍将维持偏弱格局，近期难见明显好转。

图 7：进出口降幅再次扩大

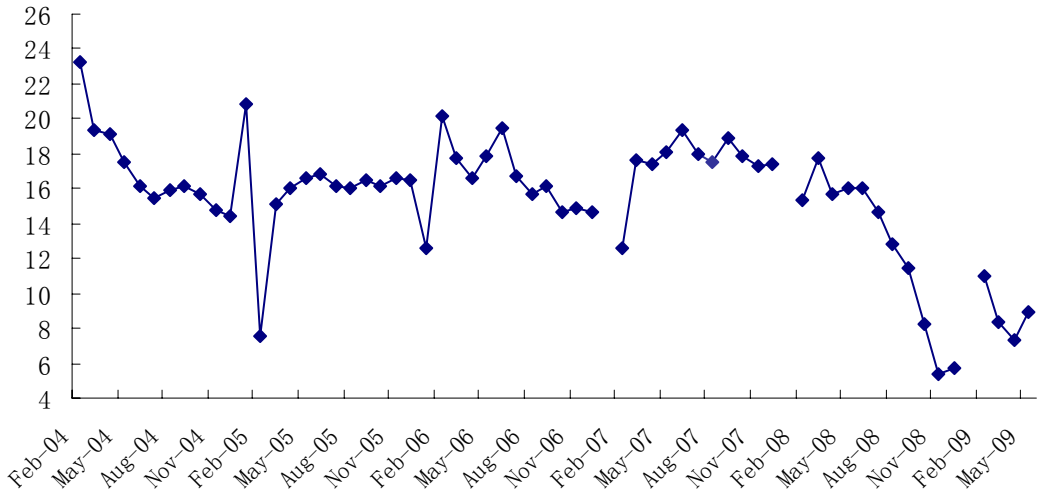


资料来源：WIND，华泰证券研究所

（4）工业增加值增速小幅反弹

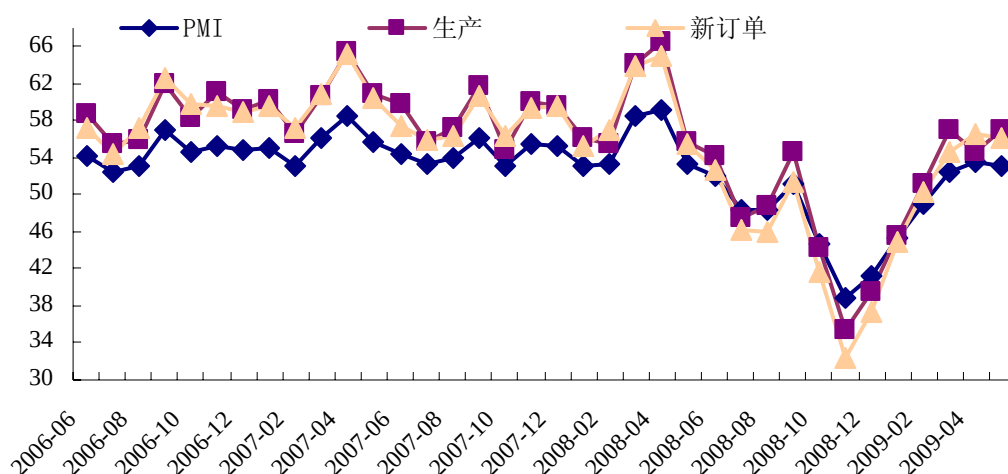
5 月份规模以上工业增加值同比增长 8.9%，增幅较 4 月份回升了 1.6 个百分点，也是去年 10 月份以来的最高月度增速。工业企业的恢复虽然没有预期的强劲，但从累计增速的变化看，呈小幅反弹态势。具体来看，5 月份，前期一直呈回落态势的重工业生产增速加快，重工业增加值增速达到 8.6%，多数的轻工行业增速则继续加快。5 月份采购经理人指数（PMI）为 53.1%，虽然较 4 月份回落了 0.4 个百分点，但仍连续第三个月站在 50% 的收缩线以上，这表明制造业已显示出小幅回暖的态势。

图 8：工业增加值增速有所反弹



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图 9：PMI 指数依然位于景气区间

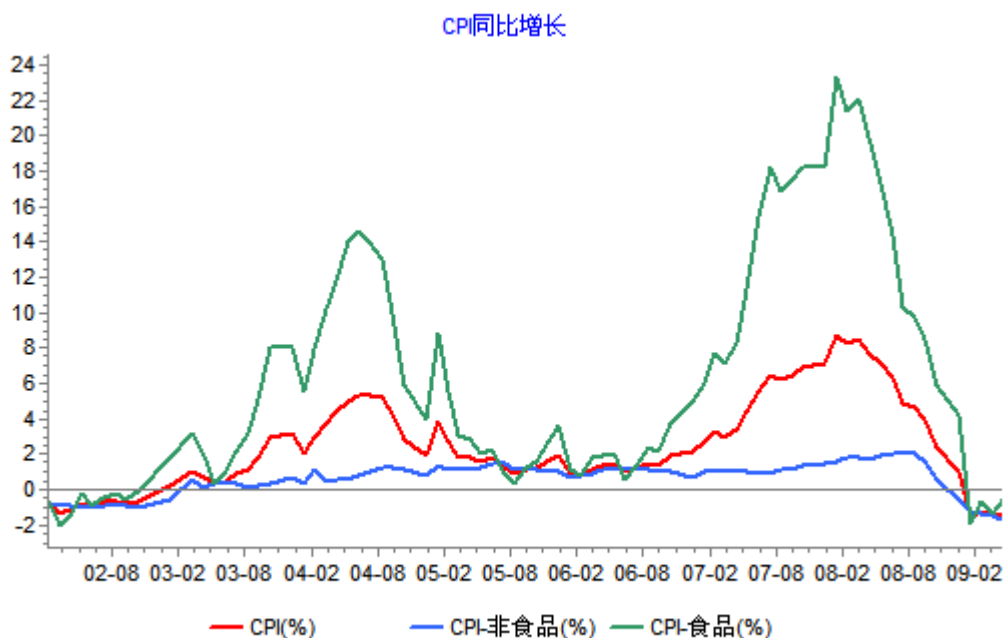


资料来源：WIND，华泰证券研究所

3、CPI 负增长延续，降幅收窄

5 月份 CPI 的涨幅仍为-1.4%，持续 4 个月的负增长，但降幅有所收窄。虽然 6 月份 CPI 仍将维持负增长态势，但下半年随着翘尾因素的减弱，物价环比因素力量的增强，物价在四季度有望转为正增长。

图 10：CPI 降幅收窄



数据来源：Wind资讯

总体来看，我们判断三季度宏观经济将处于继续回暖、趋势稳固阶段。出口短期难见明显好转，消费将维持稳步增长，但增速估计有所放缓，而投资拉动在三季度则有望维持强势，

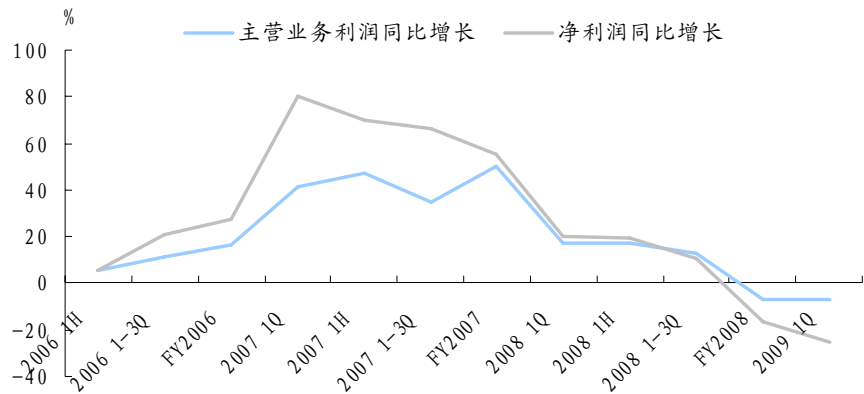
依然是拉动经济的主要力量。

二、市场环境：业绩反弹初现，结构性泡沫加大板块风险

1、政策面拉动银行地产先行，中游制造仍低谷徘徊

伴随宏观经济步入调整引发的市场需求持续放缓，A股上市公司的收入和利润增速经过多个季度的持续下滑，目前已经处于低谷。从一季报看，医药生物、信息服务、受益于国家大规模投资政策的建筑行业 and 受益于“家电下乡”政策的家用电器行业业绩表现较好；而周期性较强的行业，诸如黑色金属、有色金属、化工行业等受金融危机和经济下滑影响较大。

图 11 上市公司利润增速已至低谷



资料来源：WIND、华泰证券研究所

虽然整体 A 股上市公司盈利增速仍处于低谷，但根据统计局最新公布的数据显示，部分行业的利润已经出现恢复，规模以上工业企业利润增速从 1-2 月份下跌 39% 恢复到 5 月份下跌 22% 左右。数据显示，有色金属、电力板块由于其低基数，盈利恢复幅度相对较大，而专用设备行业一直维持稳定的正增长，但钢铁行业利润仍然没有起色。企业利润恢复速度的增快，表明经济刺激政策正产生积极效果，我们认为这将在上市公司的中期业绩中得到进一步的体现。

表 1 分行业净利润增速情况

板块	08 3Q	08 4Q	09 1Q
	%	%	%
医药、生物制品	8.79	-0.21	63.44
建筑业	9.25	-20.39	45.06
纺织、服装、皮毛	18.41	-29.13	39.12
电力、煤气及水的生产和供应业	-97.7	-107.7	24.63
食品、饮料	44.79	-5.05	18.06
信息技术业	22.04	60.11	2.71
批发和零售贸易	34.87	-6.07	-2.83
银行业	52.35	32.74	-8.51
传播与文化产业	8.91	-19.5	-11.37
证券、期货业	-47.4	-51.28	-12.44

综合类	-14.14	-65.77	-14.68
采掘业	-14.48	-17.37	-15.45
社会服务业	-1.23	-24.73	-16.26
房地产业	10.94	-6.59	-21.58
保险业	-61.35	-75.91	-28.66
机械、设备、仪表	7.37	-6.55	-34.61
金融信托业	-71.7	-74.96	-40.56
农、林、牧、渔业	-86.05	-40.38	-49.21
木材、家具	-37.47	-70.62	-59.56
其他制造业	-14.14	-36	-63.16
交通运输、仓储业	4.71	-74.94	-83.43
造纸、印刷	34.29	-25.62	-83.77
石油、化学、塑胶、塑料	18.23	-91.43	-83.99
金属、非金属	15.56	-59.13	-115.48
电子	18.94	-134.1	-180.48

资料来源：WIND、华泰证券研究所

截至6月28日，A股上市公司中已有622家发布2009年中期业绩预告，其中，业绩同比预增的公司有52家，预减122家。从行业分布看，报喜的行业多为上半年受到政策利好较多的行业，如新医改、3G牌照发放、4万亿投资、出口退税等。此外，汽车、家电、机械、房地产等行业业绩报喜与报忧的公司约各占一半。

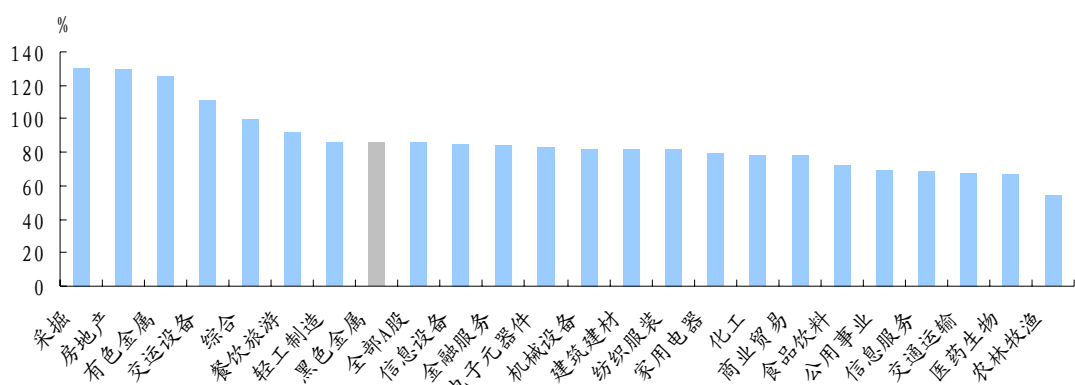
从中期业绩看，我们对银行和地产行业的业绩相对乐观。鉴于未来保持适度宽松政策的总基调不变，整体经济环境仍有可能保持较高流动性，银行和地产行业经历了前期最困难阶段，基本面开始逐步得到改善。目前银行业的基本面已经出现一些向好的迹象，息差收窄速度明显减缓，部分商业银行开始加大对收益率更高（风险也相对更高）的中小企业贷款贷款的投放，在目前流动性充裕和央行承诺保持宽松货币政策背景下，商业银行不良贷款爆发的可能性大幅下降，预计商业银行2009年的资产质量将继续保持稳定，而宽松的货币政策如持续更长将有利于推动房地产行业利润继续超预期，近期房屋的热销也有望在房地产行业的中期利润上有所表现。

但尽管PPI增速的回落对消耗原材料的下游产业是利好，却侵蚀上游厂家的利润，加上产能普遍过剩导致多数制造业利润仍处于低谷徘徊，以及尚未看到需求的持续反弹，我们对中游制造行业的全年盈利增长仍然难以乐观，预计钢铁、化工、造纸、电子元器件等产能过剩以及外需依赖度高的行业全年依然为负增长。

2、结构性泡沫加大板块风险

年初至今，A股市场累计涨幅已达80%，整体市场估值水平已由年初的明显低估回复到历史合理区间。目前A股市场整体市盈率水平在29.57倍，市净率3.29倍。剔除金融保险业后的市盈率在38.23倍，整体市场估值处于历史均值附近。但值得注意的是，由于钢铁、金融、煤炭等权重行业的低市盈率拉低了整体市场的估值水平，实际上目前大部分行业市盈率水平都高于30倍，而在09年业绩增长并不乐观的前提下，一些涨幅过高行业的估值相对于其业绩已经透支，结构性泡沫的风险值得警惕。

图 12 各行业年初至今涨跌幅



资料来源：WIND、华泰证券研究所

表 2 市场整体及各行业市盈率水平 (价格为 6.25 日收盘价)

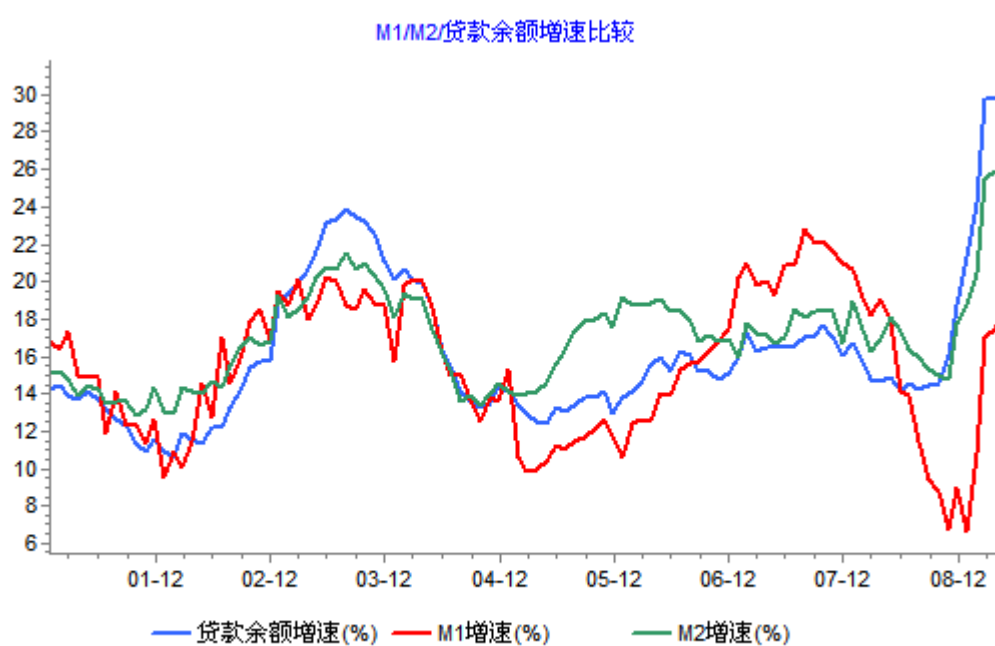
板块名称	最新	2009E	2010E
银行业	16.69	15.8	14.05
信息技术业	19.75	28.22	23.61
金融、保险业	20.2	18.21	15.99
采掘业	24.05	22.65	18.7
全部A股	29.57	22.62	18.77
造纸、印刷	31.58	22.87	17.82
机械、设备、仪表	37.22	24.07	19.63
房地产业	37.29	27.22	22.17
证券、期货业	39.32	33.54	28.08
批发和零售贸易	41.05	26.36	19.62
金属、非金属	42.74	28.99	20.8
社会服务业	43.99	30.34	25.21
医药、生物制品	49.03	26.74	21.1
制造业	52.07	27.27	21.1
建筑业	52.8	23.13	17.62
食品、饮料	53.89	29.51	23.89
其他制造业	59.9	33.37	23.45
纺织、服装、皮毛	60.8	20.3	16.95
传播与文化产业	65.07	42.34	37.08
交通运输、仓储业	72.69	32.02	23.05
木材、家具	82.47	29.35	14.58
保险业	106.55	42.28	33.02
农、林、牧、渔业	114.33	29.76	22.05
综合类	157.92	32.07	25.61
金融信托业	208.42	8.47	6.38
石油、化学、塑胶、塑料	289.38	26.06	20.01
电子	-104.32	50.03	32.43
电力、煤气及水的生产和供应业	-316.77	25.9	20.25

资料来源：WIND、华泰证券研究所

3、市场资金依然宽裕

在全球实现宽松的货币政策的背景下，中国也不例外，宽松的资金面在整个年度都将持续。5 月份的信贷投放规模为 6645 亿元，超出我们以及市场当初的预期。6645 亿元的信贷投放不仅高出上月 727 亿元，也是近年来同期的最高水平，从央行货币政策动向来看，5 月份的经济数据显示，工业增加值增速继续反弹、固定资产投资和社会消费品零售总额增长继续加快，在积极政策的推动下，短期看经济底部回稳的迹象趋于明显，央行进一步加大宽松政策力度的必要性在减小。同时，考虑到未来潜在的通胀压力，预计下半年央行货币政策取向与上半年相比将趋于平稳，总体看，第三季度的流动性仍将保持充裕。

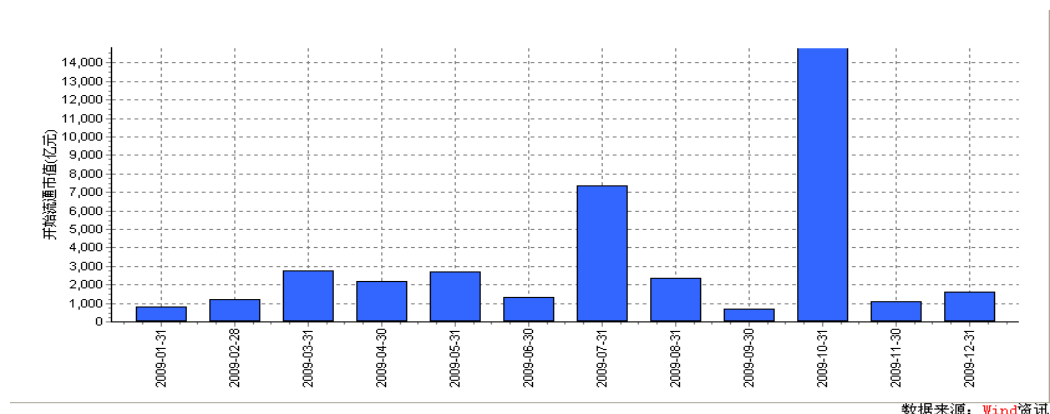
图 13：信贷增速



数据来源：Wind资讯

具体到证券市场，新基金发行、社保资金加快入市、券商集合理财扩容、允许中小保险公司直接投资股票等举措都不断在给股市注入流动性。限售股解禁方面，三季度解禁股数量有一定增加，不会给市场供求带来过大压力。而对于即将开闸 IPO，我们认为，经过此次改革后未来新股定价将更为合理，在一二级市场价格差价保留的同时，使得一、二级市场间的关联关系更加有序；发行节奏仍受控制，意味着监管部门仍可以此控制发行节奏，影响市场供求。整体看，三季度份市场仍有望维持宽松的资金面环境。

图 14：限售股统计



三、投资策略：立足业绩增长，回归价值

1、市场判断

美国、日本和欧元区等发达经济体的衰退威胁在逐步减弱，但需求不足、产能过剩的等根本问题短期仍无法解决；在尚未走出衰退的背景下，各国宽松的货币政策导致通胀预期开始抬头，未来中国将面对更为复杂与严峻的外部环境。反观国内的宏观经济，受外部需求下滑的冲击，出口一直维持负增长的弱势格局，消费保持稳中有升态势，而固定资产则在政府投资的驱动下强势增长，成为经济止跌回稳的主要力量。在宏观经济继续回暖、刺激政策产生积极效果的背景下，工业增加值增速小幅反弹，企业利润恢复速度的增快，这些在公司中期业绩中都将有所体现。

目前整个市场的 09 年动态市盈率在 23 倍左右，10 年在 19 倍左右，PB 水平在 3.3 倍，隐含的业绩增速为 24%，虽然部分行业已触底反弹，但工业企业整体仍在低谷徘徊，这样的业绩预期显然过分乐观。估值高企使得前期一些涨幅较大的个股与行业相对于其业绩已经透支。因此从估值的角度看，目前的市场吸引力已大幅减弱。随着市场的反弹投资者信心得到很大恢复，开户数和持仓账户均在增长，流动性充裕仍是支撑市场的主要力量。总体而言我们对下半年的大盘整体运行格局抱谨慎态度，市场估值有可能进一步提升，但空间不大，全年市场更有可能呈“前高后低”的形态。三季度我们建议主要的投资主线是：1、从中期业绩增长掘金，2、价值回归，从行业景气度与企业盈利能力掘金。

2、投资策略

（1）中期业绩增长甚至超预期掘金

在目前宏观经济向好趋势尚需稳固，市场整体估值已不低的背景下，业绩稳定增长甚至超预期的公司显然更具投资安全边际。目前所能够获得的较为明确的业绩增长信号是上市公司的 09 年中报业绩预告。根据 WIND 的统计，截至 6 月 28 日，共有 622 家公司发布业绩预警公告，其中 152 家公司预告增长（包括 52 家预增和 100 家略增），仅占全体 A 股公司数量的 10%，而去年预告增长公司比例则为 17% 左右，可见能够保持盈利增长的企业依然是凤毛麟角。具体到行业看，业绩增长幅度在 50% 以上的预增公司多集中在化工、房地产和医药等行业，其中化工和房地产行业均属于行业基本面有向好导致部分企业盈利反弹，而医药行业则属于景气度相对一直较好，业绩保持平稳增长的行业。我们认为能够在上半年获得 50% 以上的确定增长，而估值水平相对较低的个股是值得我们在中期业绩公布前后重点关注的。

表 3：业绩预增重点公司

证券代码	证券简称	预告净利润变动幅度 (%)	2008 年 PE	2009 年 PE	2010 年 PE	所属行业
000531.SZ	穗恒运 A	550	--	19.9	18.2	公用事业
000402.SZ	金融街	450	32.6	27.0	22.7	房地产
000861.SZ	海印股份	400	36.6	28.7	22.3	化工
000089.SZ	深圳机场	317	56.3	24.8	22.9	交通运输
002226.SZ	江南化工	260	61.5	30.5	24.0	化工
002202.SZ	金风科技	220	46.4	31.7	24.5	机械设备
600985.SH	雷鸣科化	200	56.9	25.6	19.8	化工
000712.SZ	锦龙股份	200	--	22.4	22.6	公用事业
000099.SZ	中信海直	150	39.7	26.0	22.0	交通运输
600366.SH	宁波韵升	150	40.9	26.6	30.9	电子元器件
600425.SH	青松建化	100	38.1	23.9	17.4	建筑建材
000619.SZ	海螺型材	100	47.4	21.5	18.2	建筑建材
002004.SZ	华邦制药	90	29.0	23.2	21.2	医药生物
002108.SZ	沧州明珠	90	37.9	24.4	19.2	化工
002121.SZ	科陆电子	80	66.9	30.0	20.3	机械设备
002197.SZ	证通电子	80	37.0	27.7	21.2	信息设备
002096.SZ	南岭民爆	70	41.2	29.9	27.2	化工
002165.SZ	红宝丽	65	38.1	27.8	22.0	化工
002062.SZ	宏润建设	60	32.1	26.0	21.3	建筑建材
002131.SZ	利欧股份	60	20.0	16.0	14.0	机械设备
002133.SZ	广宇集团	60	31.5	23.3	20.8	房地产
002250.SZ	联化科技	60	41.5	28.9	20.8	化工
000501.SZ	鄂武商 A	60	36.2	27.1	21.9	商业贸易
600351.SH	亚宝药业	50	43.1	30.1	23.6	医药生物
000816.SZ	江淮动力	50	76.1	23.5	21.5	机械设备
002037.SZ	久联发展	50	41.4	17.8	14.7	化工
600028.SH	中国石化	50	30.9	18.5	15.1	化工
600068.SH	葛洲坝	50	24.0	17.7	13.6	建筑建材

资料来源：WIND、华泰证券研究所

(2) 价值回归，从行业景气度与企业盈利能力掘金

市场反弹至今，多空分歧日益加大，而在当前不确定的市场环境下，对确定性增长的要求将趋向严格。当前部分行业估值高企，资金获利颇丰，结构性泡沫正加大板块风险，在确定性要求下，三季度行情有望向价值决定转变，建议从行业景气度与企业盈利能力的基本面掘金。

A. 确定性增长提升行业防御能力

商业、食品饮料、医药等弱周期性行业当前的估值水平相对合理，经济的持续回暖预期为可选消费品的恢复性增长奠定了良好的基础，是目前经济背景和中报出台前期环境下值得

重点关注的品种，对于行业处于成长期的医药行业，则值得长期关注。

B. 政策面受益提升行业景气

鉴于未来保持适度宽松政策的总基调不变，整体经济环境仍有可能保持较高流动性，银行和地产行业经历了前期最困难阶段，基本面开始逐步得到改善。目前银行业的基本面已经出现一些向好的迹象，息差收窄速度明显减缓，部分商业银行开始加大对收益率更高（风险也相对更高）的中小企业贷款投放，在目前流动性充裕和央行承诺保持宽松货币政策背景下，商业银行不良贷款爆发的可能性大幅下降，预计商业银行2009年的资产质量将继续保持稳定，而宽松的货币政策如持续更长将有利于推动房地产行业利润继续超预期，近期房屋的热销也有望在房地产行业的中期利润上有所表现。

在前期积极财政政策的框架下，政府主导的政府建设、采购、补贴消费领域仍具有较确定的景气延续机会。与政府公共支出有关的基础设施投资行为，将导致水泥、建筑等行业持续受益。

C. 通胀预期下资源类行业受益

随着世界经济收缩趋缓，对经济复苏的预期开始变得强烈。而世界各国为刺激本国经济实施的数量型货币政策导致货币发行量大大增加。复苏预期以及流动性大大增加导致了快速通胀的预期。2009年以来，大宗商品价格持续反弹，其中原油价格连续5个月上涨60%，有色金属以及部分农产品的价格也出现了快速上升。在通胀环境下，产业链条最上端的石油、煤炭、有色金属、黄金等资源类行业由于具有较强议价能力，将是通胀受益最大的群体，此外，产品具有投资型属性的房地产行业 and 具有早周期属性的金融行业，也将受益于经济复苏和通胀预期。

四、重点行业概述

基于对行业运营环境的判断、产业政策惠及程度以及目前的估值状况，行业方面我们建议超配银行、保险、医药；标配房地产、白色家电、食品饮料、工程机械、煤炭、化工、有色、钢铁、水泥、建筑工程、汽车；低配港口航运、电力。

表4：华泰研究所行业评级

	09 年中期	09 年一季	08 年年末	08 年三季	08 年中期	08 年一季
白色家电	增持	增持	增持	中性	中性	中性
农业、食品加工	中性	中性	中性	中性	中性	中性
饮料及饮用酒	增持	中性	增持	中性	中性	增持
医药	增持	中性	中性	中性	中性	中性
商贸	增持	中性	中性	中性	中性	中性
银行	增持	中性	中性	中性	中性	谨慎增持
石油化工	中性	中性	中性	中性	中性	中性
通信业	中性	中性	中性	中性	谨慎增持	增持
电力	中性	增持	中性	中性	中性	中性

电子元器件	中性	中性	中性	中性	中性	中性
房地产	增持	增持	增持	中性	增持	增持
交通(港口、航运)	中性	中性	中性	中性	中性	中性
有色	中性	中性	中性	中性	中性	增持
航空	增持	增持	中性	中性	中性	中性
机场	中性	中性	中性	中性	中性	中性
钢铁		中性	中性	中性	增持	增持
工程机械	增持	中性	中性	中性	中性	中性
机床	中性	中性	中性	中性	中性	增持
汽车	增持	中性	中性	中性	中性	中性
造纸	中性	中性	中性	中性	中性	中性
建筑工程	增持	增持	增持	增持	增持	中性
旅游酒店		中性	中性	中性	中性	
煤炭	中性	中性	中性	中性	增持	
保险	增持	增持	增持	谨慎增持	谨慎增持	
基础化工	中性	中性	中性	中性	中性	
水泥	增持	增持	增持	中性		

资料来源：华泰证券研究所

食品饮料

2009年1-5月份食品行业主要子行业基本实现销售收入和利润的共同增长，增速最为显著的是屠宰及肉类加工行业，而整个工业企业利润总额同比仍有22.9%的下滑。进入二季度以来，白酒、葡萄酒、啤酒以及液态奶的价格走稳，各地主销产品的价格波动幅度均在2%以内。预计三季度原料价格走稳，生猪价格仍将维持低位。进入4月份以来，我国消费者信心指数企稳。社会消费品零售总额5月同比增速超过15%，其中“食品、饮料、烟酒类”零售额增速4月份为9.2%，5月份为16%，环比增长了6.8个百分点。上半年A股市场整体出现了较大的上涨，截至6月24日上证指数的涨幅达到55%，但是食品饮料行业指数涨幅仅为38%，表现出滞涨的特点。从行业基本面来看，大众消费品中啤酒二、三季度均为消费旺季，且一季度高价大麦基本消化完毕；肉制品成本处于低位，经济复苏，有望带动高、低温肉制品消费增长。在可选消费品中，葡萄酒销售恢复迅速；高端白酒在5月份销售出现良好态势，经销商补货态度开始发生积极转变，进入三季度的中秋和国庆有望迎来白酒消费的小高潮。经济的持续回暖预期，为可选消费品的恢复性增长奠定了良好的基础。基于上述考虑我们给予整个食品饮料行业增持评级。我们维持对贵州茅台、泸州老窖、燕京啤酒、青岛啤酒、双汇发展、张裕A等龙头企业的增持评级。

表5：食品饮料行业重点公司盈利预测和投资评级

股票名称	评级	2008A	2009E	2010E	2009PE	2010PE
贵州茅台	推荐	4.03	5.18	6.55	26.45	20.92
燕京啤酒	推荐	0.4	0.55	0.68	27.20	22.00
双汇发展	推荐	1.15	1.45	1.83	24.81	19.66

泸州老窖	推荐	0.91	1.14	1.38	24.31	20.08
山西汾酒	推荐	0.57	0.84	0.98	28.87	24.74
青岛啤酒	推荐	0.53	0.79	0.97	33.61	27.37
五 粮 液	推荐	0.48	0.7	0.9	27.01	21.01
张 裕 A	推荐	1.69	2.12	2.6	25.42	20.73
ST 伊利	推荐	-2.3	0.55	0.78	27.33	19.27
水井坊	推荐	0.64	0.64	0.72	24.86	22.10
中粮屯河	谨慎推荐	0.31	0.41	0.49	28.83	24.12
顺鑫农业	谨慎推荐	0.5	0.53	0.6	22.51	19.88
南宁糖业	观望	0.09	0.35	0.46	43.23	32.89

资料来源：华泰证券研究所

银行业

2009年以来我国货币供应持续宽松，M0、M1、M2 和贷款增速快速回升，贷款增速大幅超越存款增速。未来管理层有望继续落实适度宽松的货币政策。预计2009 年我国新增贷款达到8 万亿元以上。流动性充裕带来的通胀预期将使商业银行净利差和净息差逐步修复，贷款规模扩大，谈判能力增强，资产质量保持稳定，总体使商业银行获益。上市银行的基本面继续向好。首先是息差收窄速度明显减缓。其次，部分商业银行加大对收益率更高（风险也相对更高）的中小企业贷款的投放。最后，在目前流动性充裕和央行承诺保持宽松货币政策背景下，商业银行不良贷款爆发的可能性大幅下降，预计商业银行2009 年的资产质量将继续保持稳定。但是商业银行大规模集中信贷投放，可能会对银行业长期资产质量产生负面影响，影响时间可能在2010-2011年。商业银行的基本面进一步向好，未来有望恢复良性增长，尽管银行股短期涨幅较大，估值合理，但是从长期看估值依然有进一步提升的空间，因此对银行业上调投资评级至“增持”。建议在未来的震荡行情中，逢低吸纳资质优良、具有较高成长性的银行股。重点关注浦发银行、深发展、兴业银行、招商银行、北京银行和工商银行。短期关注估值在同业中略低的民生银行和华夏银行。

表6：银行业重点公司盈利预测和投资评级

股票名称	6.26 收盘 价	EPS （元）			P/E （倍）			P/B （倍）			投资 评级
		08A	09 E	10E	08A	09 E	10E	08A	09 E	10E	
工商银行	5.55	0.33	0.36	0.43	16.82	15.42	12.91	3.07	2.56	2.13	推荐
中国银行	4.63	0.25	0.28	0.33	18.52	16.54	14.03	2.52	2.18	1.89	观望
招商银行	21.89	1.43	1.45	1.81	15.31	15.10	12.09	4.05	3.19	2.52	推荐
浦发银行	22.98	2.21	1.76	2.06	10.40	13.03	11.13	3.12	3.25	2.52	推荐
民生银行	7.99	0.42	0.59	0.71	19.02	13.54	11.25	2.79	2.32	1.92	推荐
华夏银行	12.30	0.70	0.72	0.89	17.57	17.08	13.82	2.24	1.98	1.73	推荐
深发展	21.60	0.20	1.36	1.56	108.0	15.88	13.85	4.09	3.25	2.63	推荐
兴业银行	35.97	2.28	2.47	2.76	15.78	14.57	13.02	3.67	2.93	2.39	推荐
交通银行	9.01	0.58	0.60	0.75	15.53	15.02	12.01	3.04	2.53	2.09	推荐
中信银行	6.03	0.34	0.41	0.51	17.74	14.78	11.82	2.47	2.12	1.80	观望
南京银行	18.39	0.79	0.81	1.21	23.28	22.70	15.20	2.99	2.64	2.25	观望

宁波银行	13.01	0.53	0.55	0.69	24.55	23.65	18.92	3.70	3.20	2.73	观望
北京银行	16.05	0.87	1.00	1.25	18.45	16.05	12.84	2.96	2.50	2.09	推荐
建设银行	6.17	0.40	0.42	0.54	15.43	14.69	11.43	3.10	2.56	2.09	推荐
平均值	14.95	0.84	0.95	1.14	25.21	16.44	13.08	3.15	2.68	2.30	

资料来源：华泰证券研究所

建筑工程

今年前5月我国城镇固定资产投资达到53520 亿元，同比增长32.9%，比去年同期提高了7.3 个百分点，超过市场预期水平。在国家四万亿的投资拉动下，基建投资高速增长，月度投资增速环比下降是由于去年年初受自然灾害影响投资增长较为缓慢，造成今年一季度增速较高，全年来看，环比增速还将下降，但在国家政策的拉动下，基建投资全年高增长已是定局。建筑行业是典型的高财务杠杆运营型的行业低利率环境将直接减少建筑公司的利息费支出，同时也会减轻建设方的资金成本压力，从而有利于建筑企业加快应收帐款的回笼速度，进而提升企业的盈利能力。进入6 月份以来，主要标号水泥P.O42.5 和P.O32.5 全国平均价格小幅回落钢价自4 月底止跌上涨至今，累计涨幅已达到5.63%，最近一周综合指数涨幅0.6%。，保持小幅攀升态势，与去年比较依然徘徊在低位。房地产市场去存货进程加快房地产市场销售回暖，1-5 月，全国商品房销售面积24644 万平方米，同比增长25.5%。1-5 月，商品房销售额11389 亿元，同比增长45.3%。各项指标都在向好的方向发展，能否就此形成反转趋势，还有待进一步观察。重点推荐：推荐受益于铁路大建设的中国中铁（601390）和中国铁建（601186）；在行业中优势地位的公司，家装行业龙头金螳螂（002081）、钢结构行业龙头精工钢构（600496）；和低估值的龙元建设（600491）。

表7：建筑工程行业重点公司盈利预测和投资评级

简称	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	投资评级
精工钢构	8.07	0.36	0.5	0.62	22.41	16.14	13.02	推荐
龙元建设	8.82	0.31	0.6	0.75	28.45	14.7	11.76	推荐
金螳螂	18.76	0.98	0.81	1.04	/	23.16	18.04	推荐
中国中铁	6.65	0.06	0.26	0.36	110.83	25.58	18.47	推荐
中国铁建	10.14	0.35	0.49	0.71	28.97	20.69	14.28	推荐

资料来源：华泰证券研究所

商贸

虽然 09 年一季度零售企业经历了业绩的低谷，4 月以来消费数据和零售上市公司经营数据均出现了企稳回升的迹象，但结合消费的特性以及当前经济环境，我们认为零售行业仍要经历缓慢回升的过程，尤其是 09 年 3 季度对消费增速水平仍将是巨大的挑战。虽然经历了全球性金融危机，消费增速从历史高位大幅下滑，但是比较历史上消费的增速水平，我国现阶段消费增速仍然较快。分析消费增长的外因和内因两方面，可以判断零售行业正处于高增长的轨道上，零售企业将受益于这一增长的过程，在充满机遇和挑战的竞争环境中分享成长。从 A 股走势以及各行业估值水平来看，市场孕育了较大的风险，资源类板块、房地产板块和金融板块在需求反弹或通胀预期的带动下估值水平不断升高，在大盘指数和平均估值水平不断攀高的背景下，零售行业的投资价值显得尤为突出。我们总结出 09 年下半年两个维

度选股的策略，即基本面和事件相结合，首先，建议持续关注公司基本面良好，有并购题材的个股，如鄂武商、重庆百货、银座股份；其次，逢低吸纳价值明显低估的个股，如东百集团、新华百货、欧亚集团；第三，关注受益通胀预期的个股，如武汉中百、步步高，并建议长期关注主题投资品种，如百联股份、广州友谊、广百股份。

表8：商贸行业重点公司盈利预测和投资评级

代码	简称	6月26日	EPS			P/E		投资评级
		收盘价	2008	2009E	2010E	2009E	2010E	
000501	鄂武商	11.3	0.36	0.47	0.61	24.04	18.52	买入
600785	新华百货	17.44	0.63	0.75	0.84	23.25	20.76	推荐
600693	东百集团	8.87	0.37	0.43	0.53	20.63	16.74	推荐
600697	欧亚集团	18.47	0.67	0.79	0.99	23.38	18.66	推荐
000759	武汉中百	9.68	0.21	0.37	0.46	26.16	21.04	推荐
600729	重庆百货	22.49	0.8	0.9	1.02	24.99	22.05	推荐
000987	广州友谊	19.12	0.72	0.81	0.9	23.60	21.24	推荐
002187	广百股份	26.93	0.89	1.01	1.27	26.66	21.20	推荐
002024	苏宁电器	16.02	0.73	0.57	0.67	28.11	23.91	推荐
600415	小商品城	40.2	1.79	1.3	1.7	30.92	23.65	推荐
600858	银座股份	19.2	0.58	0.72	0.85	26.67	22.59	推荐
600828	成商集团	17.27	0.5	0.6	0.75	28.78	23.03	推荐
000417	合肥百货	8.56	0.33	0.33	0.44	25.94	19.45	推荐
600327	大厦股份	8.75	0.33	0.45	0.54	19.44	16.20	推荐

资料来源：华泰证券研究所

保险

相对于通胀，我们更看重投资渠道的拓宽，业务结构的改善、股权投资环境回暖对保险公司业绩的提升作用。保险公司持有相当规模的风险资产组合，但却给保户提供一个相对稳定的长期合理收益率。只有当经济形势好转，风险资产组合价值快速提高时，保险业的利差才会真正地不断扩大。

表9：保险行业重点公司盈利预测和投资评级

股票名称	6/26收盘价 (元)	评级	EPS (元)			P/E		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E
中国平安	46.92	推荐	0.09	1.22	2.07	521	38	23
中国人寿	27.45	观望	0.36	0.67	0.9	76	41	31
中国太保	21.49	推荐	0.17	0.64	0.94	126	34	23

资料来源：华泰证券研究所

水泥

三季度是传统的水泥淡季，结合区域水泥市场特征评估体系，我们认为华东，中南，华北地区都将进入高温期，工程建设会进入淡季，水泥价格稳中有降；而东北和西北地区正进入施工高峰期，水泥需求是全年最好的时候，水泥价格将会维持高位稳定，从而有力的支撑

当地优势水泥企业的业绩,我们认为三季度东北,西北地区的水泥市场值得关注。国家将“保增长”放到了首要位置,加大固定资产的投资规模将对水泥行业产生最直接的影响。通过区域分析和估值我们认为未来产能扩张集中在西南,西北地区的海螺水泥,及区域内的优势企业祁连山,赛马实业,亚泰集团等值得关注。

表10: 水泥行业重点公司盈利预测和投资评级

股票名称	6/26收盘价 (元)	评级	EPS (元)			P/E		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E
海螺水泥	41.9	推荐	1.55	1.82	2.13	27	22	18
华新水泥	23.1	推荐	1.18	1.37	1.75	20	17	13
亚泰集团	7.8	推荐	0.26	0.28	0.34	30	27	23
祁连山	13.6	推荐	0.45	0.51	0.69	30	26	20
赛马实业	26.7	推荐	1.57	1.71	2.01	17	16	13

资料来源: 华泰证券研究所

水电

08年对于电力行业来说是噩梦般的一年,煤炭供应紧张,电煤价格一路飙升,经济效益大幅下滑,出现全行业亏损。目前煤价已大幅回落,但受金融危机影响,电力需求并未出现明显好转,电力行业09年经营状况仍不容乐观。由于国家能源政策的支持,水电电量优先上网,将不受电力需求低弥的影响,从1-5月数据来看,利用小时还稳中有升,在电量结构中占比有所增加,抗周期性明显。09年长江电力拟以股权+债权+现金方式收购三峡18台发电机组,国投电力、川投能源拟将二滩公司股权注入上市公司,水电资产加速注入上市公司的趋势明显。我们将重点关注有资产注入题材的水电类上市公司。目前公告或具备潜在水电资产注入机会的上市公司有:长江电力、国投电力、桂冠电力、川投能源、黔源电力、文山电力、粤电力A、华银电力等

表11: 电力行业重点公司盈利预测和投资评级

名称	6/26 收盘价 (元)	评级	EPS (元)			P/E		
			09E	10E	11E	09E	10E	11E
长江电力	14.14	推荐	0.62	0.70	0.76	23	20	19
国投电力	10.69	推荐	0.46	0.4	0.46	23	27	23
桂冠电力	7.88	推荐	0.03	0.13	0.25	263	61	32
文山电力	10.7	推荐	0.42	0.48	0.52	25	22	21
黔源电力	15.07	观望	0.09	0.37	0.56	167	41	27
川投能源	18.72	观望	0.41	0.48	0.45	46	39	42
乐山电力	10.7	观望	0.3	0.45	0.75	36	24	14
郴电国际	10.03	观望	0.46	0.54	0.62	22	19	16
岷江水电	5.64	观望	0.15	0.26	0.34	38	22	17

资料来源: 华泰证券研究所

工程机械

政府大规模投资和采购提振了行业信心,虽然其影响将逐步减弱,但宏观经济先行指数

持续上升，我们认为09年下半年宏观经济环境处于逐步改善之中，企业和个人投资信心也将有所恢复。09年上半年行业面临较大的经营压力，企业销售收入降幅在10%以上，下半年我们认为行业国内需求将呈现淡季不淡的局面，销售收入将恢复增长，逐步走出低谷。随着宏观经济环境的改善，同时房地产市场的逐步复苏，行业费用率将有所下降，企业盈利能力也将有所增强。目前工程机械行业整体估值偏低，行业09年下半年将逐步恢复增长，按照目前市场整体估值情况，考虑未来成长性，我们认为行业09年合理估值区间在25-30倍PE。我们认为09年下半年基建投资依然将保持快速增长，同时随着房地产市场的逐步复苏，与房地产投资和基建投资关联度比较高的上市公司将享有较高的估值溢价，重点可以关注三一重工、徐工科技和柳工。

表12：工程机械行业重点公司盈利预测和投资评级

名称	6/25 收盘价 (元)	评级	EPS (元)			P/E		
			09E	10E	11E	09E	10E	11E
柳工	16.93	推荐	0.72	0.93	1.05	23.51	18.20	16.12
中联重科	23.54	观望	1.03	0.98	1.19	22.85	24.02	19.78
徐工科技	31.59	推荐	0.20	1.48	1.79	157.95	21.34	17.65
山河智能	17.89	观望	0.19	0.28	0.34	94.16	63.89	52.62
安徽合力	10.52	观望	0.53	0.33	0.35	19.85	31.88	30.06
三一重工	29.85	推荐	0.83	1.25	1.53	35.96	23.88	19.51
山推股份	11.31	观望	0.66	0.62	0.68	17.14	18.24	16.63

资料来源：华泰证券研究所

医药

2009年一季度，我国医药行业销售收入和利润总额同比分别为16%和19%。剔除2007和2008年的通货膨胀因素，今年第一季度的行业实际增长比较真实地反映医药行业的增长水平。从全年分析，随着医改全面启动及8500亿投资的到位，整个医药行业全年仍有望保持20%左右的增长。医改正式方案全文于4月份正式发布，与征求意见稿相比，正式方案的最大亮点是明确了“基本医疗卫生为公共产品”。此外，正式方案还对一些有争论的或未明确的细则进行了明确，如基本药物的组织、采购和供应方式等。医药股相对于市场溢价水平已经下降，加上医药股良好的增长率以及后续将推出与医改配套的一系列细则，我们认为医药股在今年下半年有望走强于大盘，基于上述理由，我们将行业整体投资评级上调为“增持”。投资策略仍维持为“业绩增长+医改受益”并进一步细化为重点关注医药白马股。

表13：医药行业重点公司盈利预测和投资评级

名称	6/25 收盘价 (元)	评级	EPS (元)			P/E		
			09E	10E	11E	09E	10E	11E
云南白药	35.70	推荐	0.87	1.12	1.50	41.0	31.9	23.8
恒瑞医药	36.50	推荐	0.82	1.10	1.34	--	33.2	27.2
亚宝药业	11.50	推荐	0.29	0.39	0.48	39.7	29.5	24.0
同仁堂	16.73	推荐	0.49	0.58	0.68	34.1	28.8	24.6
片仔癀	24.76	推荐	1.01	1.03	1.22	24.5	24.0	20.3
三精制药	17.09	推荐	0.70	0.84	0.95	24.4	20.3	18.0
国药股份	18.09	推荐	0.80	0.57	0.66	--	31.7	27.4
双鹤药业	24.21	推荐	0.82	1.10	1.38	29.5	22.0	17.5

资料来源：华泰证券研究所

汽车

2009年5月，我国销售汽车112万辆，同比增长34%，环比下降3%，同时产量小于销量，整车库存依然在低位。同比大幅增长的主要原因是同比基数下降，这种趋势将一直延续到6月和下半年，2009年全年汽车销量增长10%以上已经没有悬念。行业经济效益指标持续好转，上半年行业盈利能力同比增长可能性正逐步加大。汽车行业2009年二季度利润总额将会是一季度的2~3倍，中报或将超预期。5月乘用车销售继续火爆，淡季不淡。中高级乘用车销量已经恢复到去年同期水平。推荐上海汽车。大中客和重卡在三季度同比将会明显好转，建议配置宇通客车、中国重汽和潍柴动力。轻卡和微卡将受益于新“汽车下乡”政策，推荐江淮汽车。零部件企业中推荐受益于乘用车销售火爆的中鼎股份。

表 14：汽车行业重点公司盈利预测和投资评级

代码	公司简称	投资	当前 股价	EPS（元）预测			PE（倍）			P/B
		评级		08A	09E	10E	08A	09E	10E	
600104	上海汽车	推荐	13.96	0.10	0.74	0.72	139.6	18.9	19.4	2.50
600066	宇通客车	推荐	13.16	0.73	1.02	0.81	18.0	12.9	16.2	4.48
600418	江淮汽车	推荐	5.95	0.04	0.08	0.13	148.8	74.4	45.8	1.95
000868	安凯客车	观望	6.24	0.08	0.08	0.11	78.0	78.0	56.7	3.11
000951	中国重汽	推荐	20.03	1.13	1.14	1.48	17.7	17.6	13.5	3.30
600660	福耀玻璃	观望	8.54	0.12	0.36	0.40	71.2	23.7	21.4	5.07

资料来源：华泰证券研究所

煤炭

煤炭股在经历了上半年的大幅上涨后，近期出现调整。我们认为上半年的行情归功于流动性泛滥带来的板块估值修复。我们认为下半年煤炭股的走势将向上市公司业绩回归。而在09年上市公司产销基本确定情况下，煤价走势是影响上市公司业绩的最主要因素。我们从通胀预期、需求、进出口、行业固定资产投资等角度对下半年煤价走势进行了分析，我们认为煤价短期大涨大落的概率都较小，我们认同需求逐步复苏的同时，也担忧产能释放带来的压力，因此煤价可能在小范围内出现反复。从亚洲金融危机前后看，煤价经历了长时间的蛰伏，大涨出现在真正通胀时期。我们建议三季度标配煤炭板块。大盘系统性风险在加大，煤炭板块获利空间已经较大，资金的逐利特性决定煤炭股短期调整的可能性较大，但通胀预期及估值优势等因素会提供板块交易性机会。在个股方面建议关注内生性增长明确，业绩弹性大的西山煤电(000983)。

石油化工

目前原油价格回升趋势明显，而下游石油化工产品价格则相对低迷，农化产品由于施用旺季过去，价格重回下降通道。从市场需求状况来看，出口退税政策的实施对于纺织等出口行业带来一定正面影响，地产行业也处于逐渐回暖的趋势，下游需求有逐渐恢复的趋势。预计三季度顺着原油价格的逐步回升，石化行业产品价格将由于成本推动的影响，从上游向下

游推动。

我们认为,石化行业的调整振兴规划对于甲醇二甲醚这种过热行业的限制性措施的效果将在未来两年内逐步显现出来,而进一步明确地相关行业政策的实施和推广将有效消化过剩产能,醇醚行业相关公司将会有较好市场表现。我们对于2009年原油均价的判断依旧维持在50-70美元/桶,油价的温和上涨将配合需求的回升,保证石化企业业绩空间的提升。行业投资策略方面,我们依旧建议关注业绩稳健型企业如华鲁恒升、烟台万华、新安股份等;同时建议配置一些受益于原油价格回升的产业链上游资源性企业,尤其是煤化工行业在资源价格回升中受益明显,如丹化科技、英力特等。对于中国石化和中国石油,油价的上涨对于中国石油的影响较为正面,未来成品油价格的及时调整将对于中石化市场表现有短期正面影响,但从整体而言,我们认为两大企业的市场估值已经缺乏市场吸引力,维持观望评级。

表 14: 石化行业重点公司盈利预测和投资评级

名称	6/26 收盘价	评级	EPS (元)			P/E		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E
烟台万华	14.14	买入	0.91	0.82	0.98	17.2	19.0	15.9
柳化股份	10.69	推荐	0.34	0.47	0.62	28.2	20.5	15.5
久联发展	7.88	推荐	0.31	0.81	1.06	36.3	13.9	10.6
华鲁恒升	10.7	推荐	0.76	0.91	1.13	20.3	17.0	13.7
澄星股份	15.07	推荐	0.18	0.45	0.62	44.6	17.7	12.9
盐湖钾肥	18.72	推荐	1.78	3.23	3.57	29.1	16.0	14.5
金发科技	10.7	推荐	0.16	0.36	0.47	54.9	24.4	18.7
红宝丽	10.03	推荐	0.60	0.77	1.07	27.1	21.1	15.2
云维股份	5.64	推荐	0.46	0.27	0.38	29.3	49.9	35.4

资料来源: 华泰证券研究所

有色金属

二季度在世界经济回暖预期和金属消费旺季的刺激下,有色金属价格都出现了大幅反弹,国内有色矿山、冶炼和下游压延企业盈利情况出现好转,据中国有色工业协会对国内69户大中型有色企业调研数据,1季度亏损额为69亿元,但3月份已基本扭亏,其中20户铜企业盈利6.1亿,15户铅锌企业盈利3.1亿元,钨钼锡碲等15户有色企业盈利2000万元,电解铝行业也扭亏为盈,整体盈利7.9亿元。成本线上,金属价格上涨带来的就是净利润,二季度多数有色金属价格较3月也出现了30%以上的上涨,可以预期,A股有色企业二季度利润较一季度将有大幅提高。随着金属价格的上涨,A股有色行业股票也出现了大幅上涨,一些股票上涨幅度甚至超过金属价格上涨幅度,以现在有色企业股票价格和现在金属价格做出的盈利预测进行计算,A股有色企业平均预测市盈率达到55倍,估值偏高,因此维持有色行业“中性”评级。近期国内外市场钢铁市场都出现了复苏迹象,钢材价格和钢厂开工率都有提升,我们建议关注钢铁行业回暖受益公司和中报超预期公司。

表 15: 有色行业重点公司盈利预测和投资评级

公司名称	评级	股价	08EPS	09EPS	08PE	09PE	PB
铜陵有色	观望	18.9	0.49	0.57	38.6	33.2	4.3

江西铜业	观望	29.9	0.76	0.45	39.3	66.4	4.3
云南铜业	观望	20.71	-2.22	-0.1	N/A	N/A	7.9
西部资源	推荐	15.18	0.49	0.55	22.0	31.0	20.2
驰宏锌锗	观望	19.62	0.2	0.27	98.1	72.7	6.5
西部矿业	观望	14.42	0.24	0.12	60.1	120.2	3.4
中金岭南	观望	19.58	0.39	0.27	50.2	72.5	5.6
云铝股份	观望	8.8	0.07	0.1	125.7	88.0	3.4
南山铝业	推荐	10.34	0.48	0.41	21.5	25.2	1.6
中国铝业	观望	12.05	0	0.09	N/A	N/A	3.1
山东黄金	观望	55.69	0.9	0.95	61.9	58.6	16.4
中金黄金	观望	56.11	1.35	1.47	41.6	38.2	11.1
紫金矿业	推荐	9.5	0.21	0.23	45.2	41.3	8.1
锡业股份	观望	21.7	0.04	0.18	542.5	120.6	6.0
宝钛股份	观望	22.8	0.7	0.46	32.6	49.6	2.6
金钼股份	推荐	14.82	0.87	0.26	17.0	57	3.5

资料来源：华泰证券研究所

白色家电

根据产业在线网的数据，今年 1-5 月份，我国主要白色家电产品的销售出现止跌企稳迹象。虽外销形势依然疲弱，但内销呈现出良好的势头，特别是冰箱和洗衣机等产品，其内销的增长幅度已能抵消外销的下滑幅度，而使得这些产品的总销量呈现出持平甚至增长的势头。在 09 年的二季度，白电行业值得关注和点评的事件有以下几件，其对行业格局和白电类上市公司未来发展的影响均不可小觑：1、家电产品以旧换新；2、高能效补贴；3、变频空调未纳入到“节能产品惠民工程”之中；4、家电下乡的最高限价提高；5、家电产品的出口退税率提升；6、冰洗产品高档化。白电行业虽然还面临疲软的外销环境，但对行业和上市公司有利的因素不断涌现，这些因素的聚合可能在未来使得白电类上市公司跑得更快、跑得更远。基于此，我们仍维持对该行业的“增持”评级，并维持对该行业主要上市公司的投资判断。

表16：白色家电重点公司盈利预测和投资评级

公司	6/26	EPS(元)			P/E			投资评级
	收盘价	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
格力电器	20.94	1.06	1.18	1.416	19.75	17.75	14.79	推荐
佛山照明	8.14	0.23	0.25	0.3	35.31	32.56	27.13	观望
青岛海尔	13.63	0.57	0.74	0.92625	23.91	18.39	14.72	推荐
美的电器	14.31	0.55	0.65	0.78	26.02	22.02	18.35	观望
合肥三洋	13.35	0.35	0.42	0.504	38.14	31.79	26.49	推荐
海立股份	6.8	0.03	0.04	0.0432	226.67	188.89	157.41	推荐
华意压缩	6.2	0.08	0.10	0.1152	77.50	64.58	53.82	推荐

资料来源：华泰证券研究所

房地产

房地产正处于行业复苏中，目前这种复苏还只是表现为销售回暖，开工量还处于低谷。我们预计下半年房地产开发投资将会有所反弹。目前主流地产股动态市盈率接近或超过了30倍，正处于类似07年上半年的水平。我们认为支撑现在这一估值水平的主要理由一是销售回暖带来的业绩增长，二是市场对未来出现通货膨胀有较强的预期，认为房价会有相当的涨幅。但我们认为，目前房地产行业所处的环境与07年上半年有较大的不同，地产股目前的估值水平有合理性，但也开始出现风险。我们暂时维持“增持”评级。

表17：房地产行业重点公司盈利预测和投资评级

公司	6/26	EPS(元)			P/E			投资评级
	收盘价	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
万科 A	12.89	0.37	0.45	0.55	35.1	28.6	23.4	推荐
金地集团	16.08	0.38	0.60	0.68	41.8	26.8	23.8	推荐
保利地产	27.71	0.70	0.98	1.22	39.5	28.4	22.8	推荐
滨江集团	15.25	0.45	0.49	0.71	34.1	31.1	21.4	推荐
华发股份	22.30	0.80	0.95	1.12	28.0	23.5	19.9	推荐
浙江广厦	10.46	0.42	0.45	0.60	24.8	23.2	17.4	推荐
深振业	12.99	0.50	0.68	0.78	26.0	19.1	16.7	推荐

资料来源：华泰证券研究所