

2009 年 8 月 31 日

投资要点:

● 从国家统计局公布的 7 月份的国内主要经济数据显示, 经济增长还未进入安全轨道中, 不容盲目乐观。从已披露的中报看, 上市公司业绩和国内宏观经济一样, 体现出环比上升、同比下降的特点, 反应出经济出现好转的势头, 但基础并不稳固。

● 从 8 月初以来, 股市的供求关系即出现了一些微妙的变化, 尤其在银监会三令五申严查信贷资金流入股市、房市的压力下, 市场持续出现了交易萎缩和资金流出的迹象。

● “微调”和“适度”的措辞近期屡屡被人行在公开场合中提及。在 7 月信贷大幅下降后, 下半年信贷回落已在预期之中。但各种迹象显示, 8 月信贷增长回落之势可能超过普遍预期。

● 银行由资金提供者向资金需求者转换。按最悲观情况估计, 若资本充足率需达 12% 且从中全额扣除次级债, 今年银行整体资本金缺口将达到 2645 亿元。银行体系资金流入和流出的变化无疑会影响到整个社会的资金供求格局, 也将影响到股市的资金供求。

● 自恢复发行以来, 新股发行逐渐加速, 此外, 上市公司的融资、再融资行为也在增加。从目前深沪 A 股成交来看, 近期日均交易已萎缩到 2000 亿元左右, 在这样的背景下可以预期, IPO 和再融资所产生的资金争夺将对二级市场形成严峻考验。

● 在板块和个股的选择上, 首先应回避政策面上存在负面信息的行业和公司: 1、未来宏观政策将在保增长的同时, 将“调结构”放在更为重要的位置上, 这对于产能过剩矛盾日益凸显的钢铁、水泥等行业会造成一定的压力; 2、监管部门对于银行资本金质量的严格要求和对银行信贷的调控使得银行股持续走弱, 在此利空因素被完全消化之前, 银行板块难有良好表现。3、二套房贷款的严格执行和国土资源部对囤地行为的查处使房地产行业受到政策上的压力, 房地产行业成为近期股市的弱势板块。

● 防御性的投资策略将成为九月股市投资的主导思想, 医药、旅游、农业等前期滞涨的行业将有望成为战胜大盘的主力。

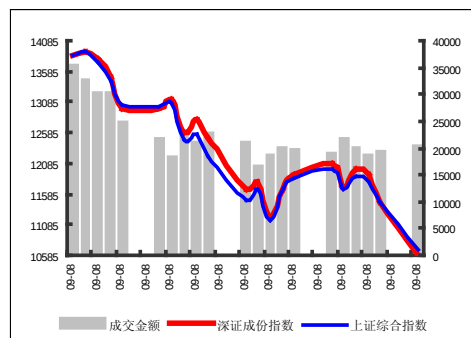
撰稿

王永明 宋涛 王飞 廖文凯
段军芳 吴文钊

8 月份累计涨幅前 10 名股票

股票名称	区间涨幅(%)	区间换手(%)
双钱股份	94.32	31.76
众合机电	52.02	249.20
熊猫烟花	49.16	508.24
康恩贝	43.25	258.48
北京旅游	41.16	183.39
道博股份	40.17	166.89
天业股份	39.24	118.30
南岭民爆	37.17	421.12
老凤祥	35.11	261.84
龙元建设	35.11	96.81

截止日期: 2009-8-31

8 月沪深大盘表现

联系方式: 021-68405157

联系人: 吴兴华

Email: wuxinghua@cnht.com.cn

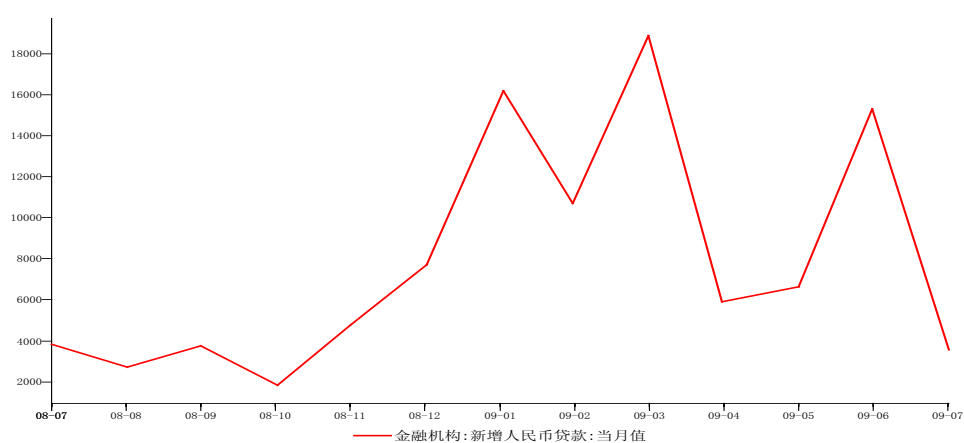
【股市有风险 入市需谨慎】

8 月份上证综指最大跌幅超过了 20%，中国股市在狂热之后终于迎来了年内幅度最大的调整，相信经过 8 月的大跌后，投资者对后市会有更为冷静的思考。

● 让业绩跟上我们的脚步

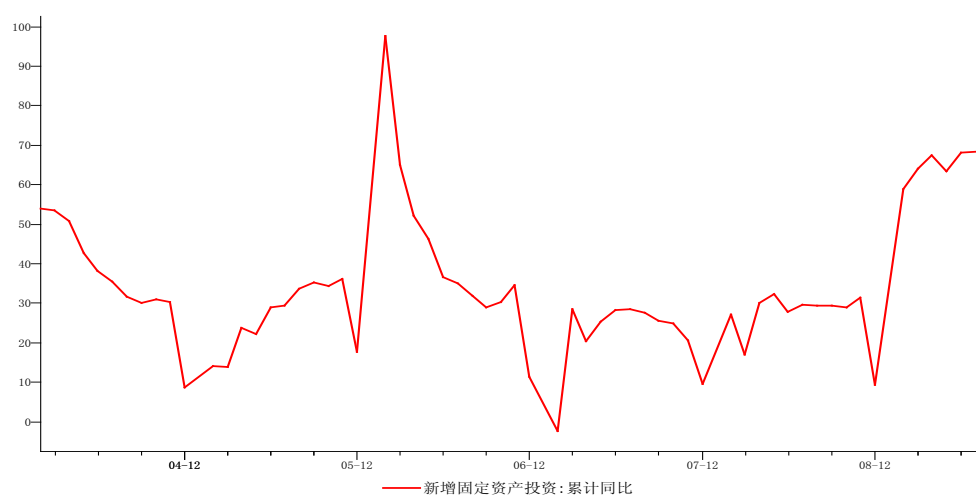
8 月中旬，国家统计局公布了 7 月份的国内主要经济数据。数据显示，当月贷款增加 3559 亿元，比 6 月的 1.53 万亿有明显的减少；固定资产投资增长 29.8%，连续三个月增速回落；当月进、出口值分别同比下降 14.95 和 23%，环比增长 10.4% 和 8.7%。银行新增信贷大幅下降，固定资产投资增速出现回落，外贸持续负增长等显示经济增长还未进入安全轨道中，不容盲目乐观。

图一：金融机构新增人民币贷款情况（月）



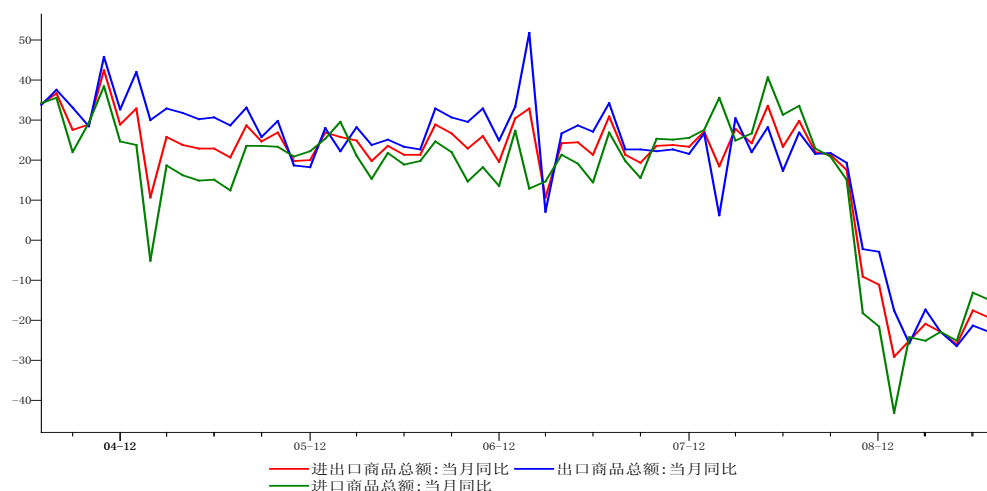
数据来源: wind 资讯

图二：新增固定资产投资（累计同比）



数据来源: wind 资讯

图三：进出口商品总额变化情况（当月同比）



数据来源：Wind资讯

8月份还是上市公司中报密集披露的时间。截止8月28日，共1487家上市公司披露了中报，统计数据显示，上市公司今年上半年收入同比减少22%，销售毛利率出现下降2%。利润总额同比减少24%，净利润同比减少25%。与去年同期相比，上市公司业绩下降明显。

从季度环比情况来看，上市公司二季度收入环比增长19.51%。23个主要行业中，有22个行业环比实现增长，其中房地产、餐饮旅游、建筑建材、农林牧渔行业增长幅度超过了40%，仅金融服务一个行业出现了1.21%的下降。盈利方面，上市公司营业利润总计环比增长32.88%，净利润总额增长了33.68%，23个行业中有12个行业环比增长超过100%。总体上看，上市公司业绩和国内宏观经济一样，体现出环比上升、同比下降的特点，反应出经济出现好转的势头，但基础并不稳固。

从股市今年以来的表现看，毫无疑问已提前反映了经济复苏和好转的预期，年内上证指数最大涨幅91%，1-8月累积上涨57%。在前几期的策略报告中，我们曾多次强调“股市是经济的晴雨表”的论断，并判断中国股市会超越经济基本面率先上涨，但凡事皆有度，过犹不及。在经济基础尚待稳固之时，股市的超预期大幅上涨则有“透支”之嫌疑。从基本面看，后市的表现则需要观察投资者的预期能否被证实甚至超越，业绩的脚步能否跟上股市的涨幅。

● 供求关系出现的微妙变化

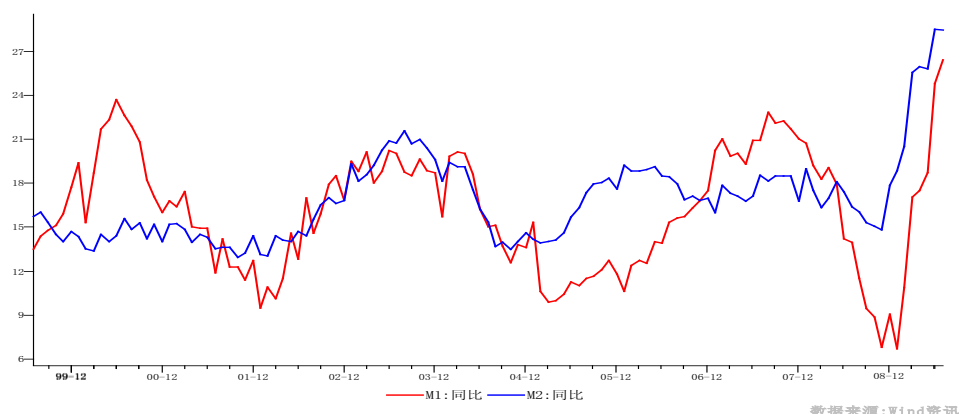
西方经济学告诉我们，价格由供求关系决定，商品供不应求则价格上涨，供过于求则价格下跌。相比其它因素而言，货币政策、流动性、融资需求等对股市的作用更为直接。从8月初以来，股市的供求关系即出现了一些微妙的变化，尤其在银监会三令五申严查信贷资金流入股市、房市的压力下，市场持续出现了交易萎缩和资金流出的迹象。

货币政策重点由“宽松”转向“适度”

虽然近期全球主要央行仍继续维持宽松的货币政策不变，但同时也不同程度地表示了对未来通货膨胀的担忧和适时退出量化宽松政策的考虑。国内方面，“微调”和“适度”的措辞近期则屡屡被人行在公开场合中提及。在《2008 中国人民银行年报》中，与之前的二季度货币政策执行报告相比，人行更加强调货币信贷适度增长的平

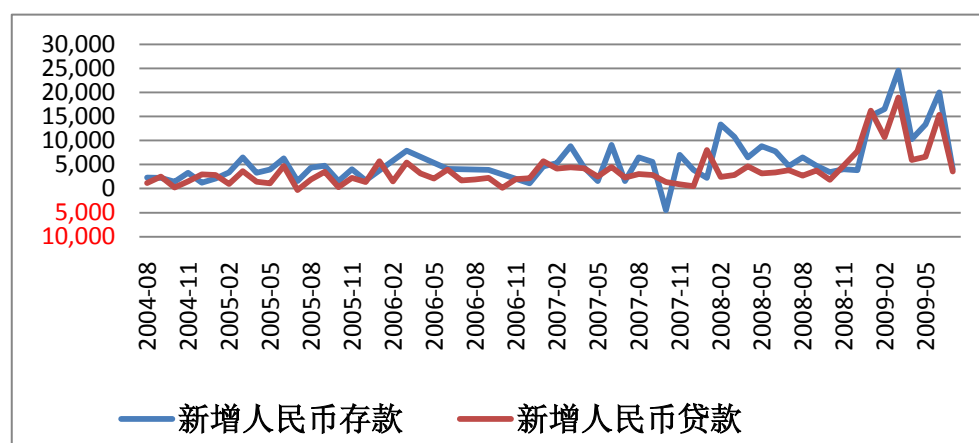
稳性，并指出要保持银行体系流动性合理充裕，并再次明确今年 M2 增长 17% 的目标。而截至 7 月末，M2 余额 57.3 万亿，同比增长 28.42%，远远超过了央行的调控目标。

图四：M1、M2 走势图（同比）



数据来源: wind 资讯

图五：新增人民币存贷款情况



数据来源: wind 资讯

在 7 月信贷大幅下降后，下半年信贷回落已在预期之中。但各种迹象显示，8 月信贷增长回落之势可能超过普遍预期。据了解，截至 8 月中旬，四大国有银行当月新增贷款总量略超 1000 亿元，但中旬后基本停止放贷。按四大国有银行贷款占全部新增贷款 50% 计算，8 月新增贷款可能不足 3000 亿元，甚至更低。除四大国有银行外，上半年一度充当放贷先锋的中小银行的情形亦不容乐观。银监会日前曾专门对多家中小银行发布“指导意见”，由于上半年资产扩张迅速，多家股份制银行的资本充足率处于低位，贷款及信用债投资都已明显减少。

银行：由资金提供者到资金需求者

令人担忧的是银行由资金提供者向资金需求者的角色转换。日前银监会发布《关于完善商业银行资本补充机制的通知》（征求意见稿），银监会近期再次强调了强化银行资本充足率管理，要求将银行互持次级债从资本金中扣除，并拟提高银行发行次级债的门槛，这将给银行带来资金上的压力，资本充足率要求的提高可以达到“有钱不能放”的效果，成为遏制银行放贷的“紧箍”，将成为影响下半年银行贷款投放的

最重要因素之一。

今年以来，14家上市银行中已有11家提出了次级债发行计划，计划发债达到数千亿元；其中中行一家就提出1200亿元的次级债发行计划。当前银行体系的核心资本净额在2.35万亿元左右，银行间互持的次级债估计已达3000亿元左右，若按照银监会“通知”的要求，则上市银行中浦发、民生、深发展等的资本充足率将低于8%，招行、华夏低于10%。今年7月份，深发展通过定向增发补充资本金5.85亿元；8月13日晚，招商银行宣布计划通过A、H股同时配股融资150亿到180亿元人民币；浦发银行也拟募资不超过150亿元。其他银行利用资本市场募资也将陆续而来。据测算，若要达到12%的标准，则包括招商银行在内的7家A股上市的股份制银行共需筹集资金近800亿元。按最悲观情况估计，若资本充足率需达12%且从中全额扣除次级债，今年银行整体资本金缺口将达到2645亿元。银行体系资金流入和流出的变化无疑会影响到整个社会的资金供求格局，也将影响到股市的资金供求。

融资压力加大

自恢复发行以来，新股发行逐渐加速，年内到目前共有23家公司实施了IPO。此外，上市公司的融资行为也在增加。据WIND资讯统计显示，截至2009年8月28日，沪深两市共有76家上市公司实施增发，股份数为246.68亿股，募集资金总额为1616.79亿元。而2008年全年实施增发上市公司家数为136家，累计发行股份数为217.83亿股，共募集资金2278.11亿元。此外，已通过但尚未实施增发的公司达到60家，拟发行股数达到157.8968亿股。与此同时，近三个月来，有多达222家上市公司公布了增发预案，合计将增发股份数为502.7亿股。

表一：已通过尚未发行的IPO

代码	公司名称	审核通过会议日期	预计发行股数(万股)	预计募集资金(万元)
A09027.SH	中国冶金科工股份有限公司	2009-8-26	350,000.0000	1,684,800.0000
A09028.SZ	深圳日海通讯技术股份有限公司	2009-8-26	2,500.0000	23,991.2000
A09026.SZ	成都三泰电子实业股份有限公司	2009-8-24		18,751.8000
A09020.SH	中国北车股份有限公司	2009-8-21	300,000.0000	643,600.0000
A09021.SZ	广东海大集团股份有限公司	2009-8-21	5,600.0000	64,956.0000
A09023.SH	深圳市燃气集团股份有限公司	2009-8-17	13,000.0000	213,775.0000
A09019.SZ	中利科技集团股份有限公司	2009-8-17	3,350.0000	57,490.6000
A09017.SZ	北京东方园林股份有限公司	2009-8-14	1,450.0000	28,612.8300
A09015.SZ	广东威创视讯科技股份有限公司	2009-8-10	5,345.0000	44,871.0000
A09012.SZ	焦点科技股份有限公司	2009-8-7	2,938.0000	31,237.0000
A09013.SZ	武汉南国置业股份有限公司	2009-8-7	4,800.0000	107,308.0000
A09014.SZ	深圳市美盈森环保科技股份有限公司	2009-8-7	4,500.0000	51,758.7800
A09024.SZ	北京科锐配电自动化股份有限公司	2009-8-5	2,700.0000	22,900.0000
A09011.SZ	新疆北新路桥建设股份有限公司	2009-7-31	4,750.0000	48,780.0000
A09009.SZ	潜江永安药业股份有限公司	2009-7-31	2,350.0000	43,000.0000
A09010.SZ	新疆西部建设股份有限公司	2009-7-31	3,500.0000	22,133.1400
A09008.SZ	北京湘鄂情股份有限公司	2009-7-29	5,000.0000	45,986.6300
A09022.SZ	江苏洋河酒厂股份有限公司	2009-7-29	4,500.0000	82,664.3500
A09007.SH	中国船舶重工股份有限公司	2009-7-27	199,500.0000	643,470.0000

A09006.SZ	深圳市齐心文具股份有限公司	2009-7-24	3,120.0000	29,717.0000
A09004.SZ	福建圣农发展股份有限公司	2009-7-22	4,100.0000	85,654.0600
A09003.SH	中国国旅股份有限公司	2009-7-20	22,000.0000	170,470.0000
A09001.SZ	安徽鑫龙电器股份有限公司	2009-7-15	2,800.0000	16,500.0000
A08095.SZ	湖南博云新材料股份有限公司	2008-9-16	2,700.0000	
A08094.SH	招商证券股份有限公司	2008-9-8	35,854.6141	
A08089.SZ	福建南平太阳电缆股份有限公司	2008-8-29	3,400.0000	
A07076.SZ	广东精艺金属股份有限公司	2008-8-22	3,600.0000	
A07047.SZ	河南辉煌科技股份有限公司	2008-8-22	1,550.0000	
A08079.SZ	广州珠江啤酒股份有限公司	2008-7-25	7,000.0000	
A08070.SZ	汉王科技股份有限公司	2008-7-7	2,700.0000	
A08061.SZ	福建星网锐捷通讯股份有限公司	2008-6-27	4,400.0000	
A08048.SZ	遵义钛业股份有限公司	2008-4-29	5,500.0000	
A08037.SZ	珠海银邮光电技术发展股份有限公司	2008-4-18	3,000.0000	
A04020.SZ	海洋石油富岛股份有限公司	2004-6-28		
A04016.SZ	中港疏浚股份有限公司	2004-6-22		
A04009.SZ	江苏文峰大世界连锁发展股份有限公司	2004-4-16		

数据来源: wind 资讯

表二: 已通过尚未实施增发的上市公司统计

代码	名称	会议日期	再融资方案	发行类型
000062.SZ	深圳华强	2009-7-30	35373.53	增发
000516.SZ	开元控股	2008-8-29	6613.341	股配
000536.SZ	闽闽东	2009-7-31	55583.2717	增发
000594.SZ	国恒铁路	2009-6-25	81000	增发
000757.SZ	*ST 方向	2009-2-23	66500	增发
000807.SZ	云铝股份	2009-7-9	20000	增发
000836.SZ	鑫茂科技	2008-4-21	8355.653	增发
000877.SZ	天山股份	2009-8-11	20000	增发
000932.SZ	华菱钢铁	2009-7-30	60000	增发
000937.SZ	金牛能源	2009-7-8	36848.9569	增发
000950.SZ	建峰化工	2009-7-6	10000	增发
000965.SZ	天保基建	2008-9-27	18620	增发
000988.SZ	华工科技	2009-7-24	9867	股配
002011.SZ	盾安环境	2009-7-6	5000	增发
002017.SZ	东信和平	2008-9-5	4603.5	股配
002019.SZ	鑫富药业	2008-6-10	1200	增发
002046.SZ	轴研科技	2009-7-8	1059	增发
002052.SZ	同洲电子	2009-6-4	5500	增发
002088.SZ	鲁阳股份	2008-8-29	2400	增发
002115.SZ	三维通信	2009-8-3	3000	增发
002146.SZ	荣盛发展	2009-7-14	15000	增发
002177.SZ	御银股份	2009-8-18	7500	增发
002255.SZ	海陆重工	2009-8-13	3000	增发
600000.SH	浦发银行	2009-8-25	158518	增发

600017.SH	日照港	2009-6-25	30000	增发
600033.SH	福建高速	2008-7-18	35000	增发
600068.SH	葛洲坝	2009-8-7	48862	股配
600079.SH	人福科技	2009-7-23	10000	增发
600084.SH	ST 中葡	2009-7-4	60000	增发
600108.SH	亚盛集团	2009-8-20	29580.665	增发
600151.SH	航天机电	2009-7-22	22456.32	股配
600161.SH	天坛生物	2009-7-1	2721.6868	增发
600173.SH	卧龙地产	2009-8-29	12000	增发
600185.SH	*ST 海星	2008-7-18	24000	增发
600208.SH	新湖中宝	2009-5-11	56255.2311	增发
600225.SH	S*ST 天香	2009-1-23	32708.5485	增发
600231.SH	凌钢股份	2008-9-23	25013.1	增发
600267.SH	海正药业	2009-8-19	5000	增发
600307.SH	酒钢宏兴	2009-8-10	117207.8712	增发
600308.SH	华泰股份	2008-9-5	10000	增发
600429.SH	三元股份	2009-6-25	25000	增发
600486.SH	扬农化工	2009-8-12	1800	增发
600496.SH	精工钢构	2009-8-26	5000	增发
600497.SH	驰宏锌锗	2009-8-19	23400	股配
600498.SH	烽火通信	2009-8-24	6000	增发
600550.SH	天威保变	2009-7-27	35040	股配
600674.SH	川投能源	2009-7-27	26954	增发
600703.SH	三安光电	2009-8-18	5000	增发
600714.SH	ST 金瑞	2009-7-17	12246.7041	增发
600716.SH	ST 耀华	2009-7-2	18332.634	增发
600725.SH	云维股份	2008-9-1	5222.33	增发
600729.SH	重庆百货	2004-5-25	4000	增发
600755.SH	厦门国贸	2009-8-19	14894.58	股配
600783.SH	鲁信高新	2009-7-23	16990.747	增发
600803.SH	威远生化	2009-3-16	7538.8977	增发
600816.SH	安信信托	2008-6-16	136210.116	增发
600822.SH	上海物贸	2009-8-25	10000	增发
600971.SH	恒源煤电	2009-4-2	15255.8325	增发
600971.SH	恒源煤电	2009-4-2	13734.5259	增发
601111.SH	中国国航	2008-6-2	40000	增发
合计			1578968.042	

数据来源: wind 资讯

近期,上市公司再融资开始加速,8月27日,万科A公告拟实施公开增发,显示再融资欲掀起高潮。再融资潮出现在新股IPO与创业板即将开设的背景下,对市场影响可能加剧。从目前上市公司所透露的巨额融资时间来看,正逢新股IPO发行与上市提速阶段,如中冶169亿、中船重工60亿、中国北车130亿、中国核建180亿规模等均已发行计划。同时,创业板的脚步也渐行渐近。相关信息显示,根据证监会关于IPO招股说明书预披露的新规定,在9月上旬投资者就有可能看到预披露的拟上市创业板企业的招股说明书申报稿。创业板交易预期也将对A股主板形成

一定影响。从目前深沪 A 股成交来看，近期日均交易已萎缩到 2000 亿元左右，始终难以放大。在这样的背景下，可以预期，IPO 和再融资所产生的资金争夺将对二级市场形成严峻考验。

基金加快发行

在管理层的呵护下，基金发行速度加快，而上半年基金业绩回暖，赚钱效益刺激投资者扩大基金投资。据目前基金发行以及基金的审批情况统计，9 月份将有 6 只指数基金齐发，而在即将过去的两个月中，7、8 两月指数基金募资近 600 亿。从基金的审批和发行情况来看，有助于缓解后市的流动性紧张。

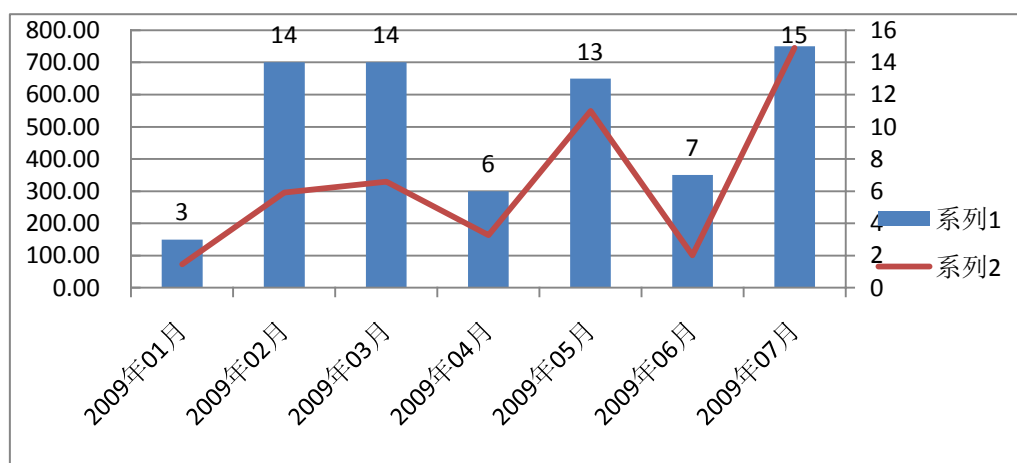
表三：今年以来的基金发行情况

(单位: 亿份)

时间	新成立基金			股票型			混合型		
	总数	发行份额	平均发行份额	只数	发行份额	平均发行份额	只数	发行份额	平均发行份额
09. 01	3	72.75	24.25	0			0		
09. 02	14	295.41	21.10	6	139.77	23.30	4	74.73	18.68
09. 03	14	329.64	23.55	7	154.34	22.05	4	114.82	28.71
09. 04	6	163.04	27.17	2	35.49	17.75	1	8.37	8.37
09. 05	13	549.73	42.29	9	442.66	49.18	1	6.79	6.79
09. 06	7	100.89	14.41	2	16.99	8.50	3	56.23	18.74
09. 07	15	745.64	49.71	10	515.02	51.50	2	189.07	94.54

数据整理：恒泰研发中心

图六：今年以来基金发行情况



数据来源：wind 资讯

表四：正在发行中的基金

代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	认购天数
040180.0F	华安上证 180ETF 联接	2009-8-28	2009-9-25	29
240014.0F	华宝兴业中证 100	2009-8-26	2009-9-25	31
260112.0F	景顺长城能源基建	2009-8-20	2009-9-18	30
160119.0F	南方中证 500	2009-8-20	2009-9-18	30
233006.0F	大摩领先优势	2009-8-17	2009-9-18	33

570005.OF	诺德成长优势	2009-8-10	2009-9-10	32
090009.OF	大成行业轮动	2009-8-5	2009-9-4	31
163808.OF	中银中证 100	2009-7-31	2009-8-31	32
450008.OF	国富沪深 300	2009-7-30	2009-8-31	33
206002.OF	鹏华精选成长	2009-8-4	2009-9-4	32

数据整理：恒泰研发中心

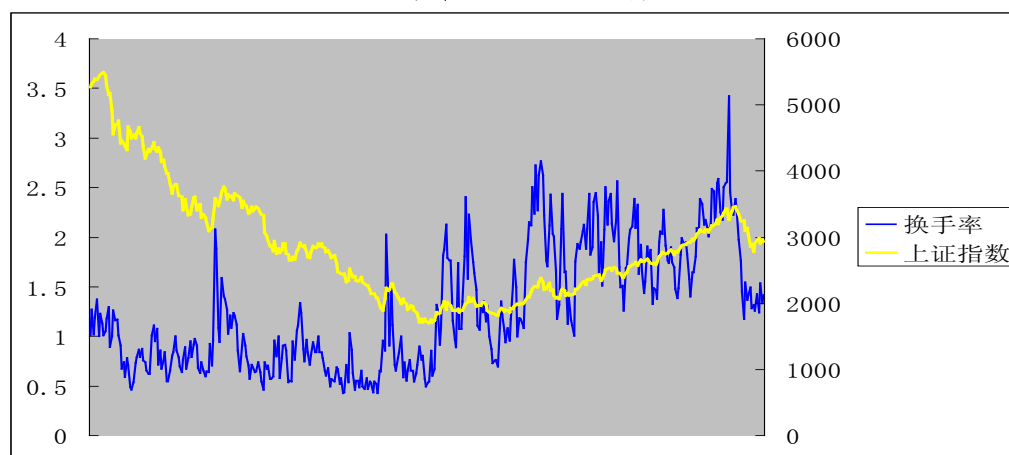
● 换手率的制约

关于成交量与价格的关系，最典型的法则是：价升量增，则涨势可以延续；价跌量增，则跌势可以确认；价升量减，则涨势难以持久；价跌量减，则跌势接近尾声。A 股市场也始终有“量在价先”、“天量以后见天价”之类的说法，在实际运用中，也确实有一定的指导意义。

不过就大盘而言，讨论量价关系，有必要引入换手率指标。因为从长期看，随着市场容量的不断扩大，尤其是大市值蓝筹股的大量发行，“大小非”、“大小限”的解禁，成交量或者成交金额整体上将呈反复增加的态势，对不同市值规模下的量价关系作简单比较必然失真。换手率反映的是一定时间内市场中股票转手买卖的频率，是市场流通性的直观反映，通过量化对比，对趋势判断应能有所帮助。

如图所示，伴随着股指震荡，市场换手率也时有波动，但换手率走向有两个特征相当明显：第一，在大熊市中，虽然换手率整体处于较低水平，显示场内成交低迷，人气不足，但换手率的极值在 0.5% 附近，换手率接近这一位置，往往股指会有阶段性反弹，而后成交量也小有回升。第二，在上升行情中，换手率走出了清晰的上升通道，随着市场重心的上移，市场换手率也是屡上台阶，低点一个比一个高，可以说是“价升量增”的最好诠释。

图七：换手率与上证指数走势图



数据来源：wind 资讯

不过，在 7 月 29 日，沪市单日成交量突破 3000 亿之后，换手率虽一举冲高至上升通道上轨，但其后却快速走低，短短数十个交易日，换手率便已打穿上升通道的下轨。对走势图进行一下简单比较就会发现，此前换手率有规律的起伏才换来了股指的稳健上行，而一旦市场信心受挫，分歧加大，换手率的既有规律被打破，股指震荡也就明显加剧，甚至出现快速调整。换手率上升通道被打破后，市场将进入另一种运行格局。由于之前换手率的上升通道代表的是市场连续 9 个月的上涨，那么这一格局的改变也就意味着，市场 9 个月的上涨行情已告一段落，未来一段时间，市场将对这一大级别行情进行修正。

经过了短期的快速萎缩之后，目前换手率处于低位横盘状态，每天基本保持在1.5%以下。所谓“量在价先”，如若没有量能有效堆积，市场就将缺少向上拓展空间的动力，盘中偶有报复性反弹也难建奇功。整个8月份，市场快速下行，月K线呈阴包阳的极弱格局，高位也积累了相当的套牢盘。进入9月份，市场预期也进入不稳定状态，再加上畏高心理和对调整的心有余悸，短期内市场信心不足以回复到此前“众人拾柴火焰高”的积极状态。因此，反映在成交量和换手率方面，市场信心不足将制约换手率走高，从而不足以推动股指有更好的表现。

当然，市场亦不必对阶段性中期调整过分恐慌，短期的信心不足以及换手率低位徘徊尚不至于从根本上改变市场趋势。因为从历史行情来看，天量的出现，其后往往伴随着调整以及宽幅震荡，但真正意义上的牛市大顶的出现，或者说是行情的完全结束，往往是在缩量上涨之后，即所谓的“价升量减”。2245点、6124点都有缩量，而99年“5.19”行情高点以及07年“5.30”都是放量。很显然，天量之后，虽震荡时间长短不同，但都不是行情真正意义上的结束。“7.29”天量似也有颇多值得深思之处。

总的来看，在流动性因素的影响下，即将到来的九月股市缺乏趋势性的投资机会，难以摆脱弱势震荡的格局，预计未来上证指数波动区间在2600-3000点之间。

● 追强弃弱，防御为上

按索罗斯的理论，趋势的中间总是稳定的，趋势的两头总是不稳定的。2400点之前是不稳定的，2037点到3400点之间是一段稳定的走势。到了3400点以后，大盘又一次出现了不稳定状态，行情到了后阶段，这一点似乎没有疑问。追随强势股，摒弃弱势股，是行情后阶段的一般策略。而在趋势不明朗的情况下，投资者应谨慎参与。

在板块和个股的选择上，首先应回避政策面上存在负面信息的行业和公司：1、从近期温总理的重要讲话中可以看出，未来宏观政策将在保增长的同时，将“调结构”放在更为重要的位置上，这对于产能过剩矛盾日益凸显的钢铁、水泥等行业会造成一定的压力；2、监管部门对于银行资本金质量的严格要求和对银行信贷的调控使得银行股持续走弱，在此利空因素被完全消化之前，银行板块难有良好表现。3、二套房贷款的严格执行和国土资源部对囤地行为的查处使房地产行业受到政策上的压力，房地产行业成为近期股市的弱势板块。对于上述行业或公司，投资者应以观望为主。

防御性的投资策略将成为九月股市投资的主导思想，医药、旅游、农业等前期滞涨的行业将有望成为战胜大盘的主力，从8月股市大跌前后各板块的比较中即可见端倪。

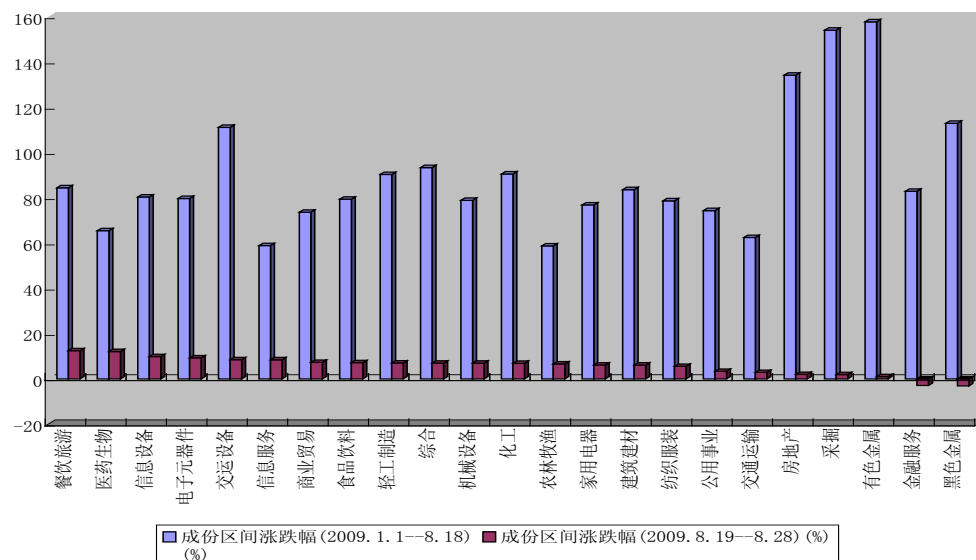
表五：各板块区间涨跌幅

板块名称	成份区间涨跌幅	成份区间涨跌幅
	(2009.1.1—8.18) (%)	(2009.8.19—8.28) (%)
餐饮旅游	84.48	12.44
医药生物	65.52	12.07
信息设备	80.4	9.87
电子元器件	79.75	9.31

交运设备	111.18	8.49
信息服务	58.91	8.43
商业贸易	73.67	7.29
食品饮料	79.44	7.17
轻工制造	90.35	7.01
综合	93.4	6.94
机械设备	78.93	6.94
化工	90.59	6.85
农林牧渔	58.78	6.64
家用电器	76.91	6.15
建筑建材	83.66	6.1
纺织服装	78.72	5.54
公用事业	74.4	3.31
交通运输	62.49	2.85
房地产	134.28	1.93
采掘	154.14	1.88
有色金属	157.85	1.01
金融服务	82.94	-2.92
黑色金属	112.96	-3.1

数据来源: wind 资讯

图八: 各板块区间涨跌幅



数据来源: wind 资讯

● 九月份重点个股分析:

首旅股份 (600258) — 旅游业有望加快复苏

投资评级: 强买

目标价位: 23 元

公司简析:

1、下半年旅游业有望加快复苏

受国际金融危机以及甲型流感影响, 公司上半年业绩差强人意。上半年实现营

业总收入6.96亿元，同比下降21.79%，实现利润总额1.38亿元，实现净利润8605万元，同比基本持平。但值得注意的是，随着宏观经济的逐步回升以及甲流的影响基本消除，旅游行业各项数据已趋于好转，主要城市入境游客数量和酒店入住率同比降幅均已明显收窄。我们预计下半年旅游行业景气度将较上半年明显上升，尤其今年适逢60周年国庆，作为首都的北京地区旅游热度更将空前高涨，公司作为北京旅游业的领先企业之一，自然也将充分受益。

2、南山景区业务增长较快

公司持有海南南山景区73.81%的股权，景区内拥有高108米的海上观音圣像等优质景观，这一景区已成为公司的主要利润来源且成长较快。2009年上半年，南山景区接待入园游客146万人次，较上年同比增长17.4%，实现营业收入1.97亿元，同比增长21.57%；实现毛利润1.84亿元，净利润9443万元，按公司73.81%的持股比例计算，则归属公司的净利润为6970万元，占公司净利润的81%。我们认为，随着国内旅游市场的持续升温，以及海南省打造“国际旅游岛”的加快推进，南山景区的持续快速增长可期。

3、大股东酒店资产将陆续注入

今年6月，公司公告将通过定向增发收购和平宾馆和新侨饭店，目前这一工作仍在进行。同时，公司中报明确表示将“充分利用首旅集团的酒店资源优势收购集团下属的优质酒店，进一步增加酒店数量、资产规模和盈利总量，形成核心突出、具备很强竞争力的主业，从而实现公司跨越式发展，将首旅股份最终打造成为首旅集团控股的、唯一的以北京地区酒店投资及景区经营为主业的上市公司。”由此可见大股东旗下酒店资产有望陆续注入公司，这将有利于公司做大做强。

4、盈利预测与估值

预计公司09-10年每股收益为0.76元、0.85元，目前其股价相当于09年25倍市盈率，作为主题型投资品种，其估值尚有进一步上升空间，我们给予其“买入”评级。

青岛海尔（600690）家电龙头，业绩增长空间已打开

投资评级：强买

目标价位：18元

公司简析：

1、家电龙头可充分受益家电下乡

公司具有700万台电冰箱、700万台空调和200万台冷柜年产能。公司在中国家电市场的整体份额已达21%，大大领先于竞争对手；在白色家电市场，海尔的份额更是高达34%，处于市场垄断地位。据国际著名信息咨询公司Euromonitor公布的白色家电最新市场报告显示，海尔在全球白色家电市场占有率排名中雄踞第四位，海尔冰箱则以5.98%的市场份额名列全球冰箱品牌市场占有率榜首，成为全球冰箱第一品牌。作为行业龙头企业，在家电下乡的促进下，公司业绩有望快速增长。

2、股权激励、大股东增持，业绩增长充满想象

今年5月13日公司董事会通过了股权激励方案草案，提出的行权条件为今后4年每年净资产收益率不低于10%，复合增长率不低于18%。5月22日，公司又公告称其大股东海尔集团的一致行动人海尔创投通过二级市场增持了公司的股份，此次增持目标是总股本的2%。这是公司上市以来大股东第一次通过二级市场增持，而且紧接着股权激励方案的推出即开始增持。股权激励与大股东增持这一系列动作表明公司A股的未来发展将越来越能体现出经营者的自身利益，这或许将成为公司业绩释放的导火线，其业绩增长值得期待。

3、白电整合步伐正加快

由于历史原因，公司大股东旗下的白电资产仅有部分属于A股上市公司，另一部分则属于香港上市公司海尔电器。集团已经明确将以A股公司为白电整合平台，白电资产将逐步注入A股公司。09年6月26日，公司发布董事会决议由公司1.975港元/股的价格收购德意志银行所持有的海尔电器20.1%的股份3.9亿股，共计支付约7亿元人民币。这标志着公司的白电整合已迈出重要一步，同时也意味着这一整合步伐正在加快，资产整合的加速将有利于公司业绩的外延式增长。

4、盈利预测与估值

在家电下乡的推动下，公司经营业绩已走出低谷，上半年实现每股收益0.49元，同比增长21.3%。预计公司09-10年每股收益为0.80元、0.96元，当前股价对应09年19倍市盈率，按行业平均市盈率23倍估值，其合理价格为18元，我们给予其“强买”评级。

福田汽车（600166）—估值优势明显的商用车龙头

投资评级：强买

目标价位：17元

公司简析：

1、业绩超预期增长

公司是我国商用车龙头企业，主营各类卡车以及大中型客车、轻客、SUV以及MPV等。公司已连续多年稳居轻卡行业第一位置，占有28%左右的市场占有率。今年以来，公司充分把握“汽车下乡”等政策机遇，业绩实现超预期增长。上半年，公司汽车总销量为286695辆，同比增长14.5%，实现每股收益0.49元，同比增长32.09%。目前，汽车行业的强劲增长态势仍在持续，商用车市场正加快复苏，我们预测下半年汽车行业销量将至少与上半年持平。作为商用车龙头企业，公司全年业绩实现较快增长已成定局。

2、已获大批量订单的新能源客车领先企业

国家今年开始大力实施节能与新能源汽车推广示范工程，新能源客车产业前景广阔。公司在新能源汽车开发领域走在行业前列，08年底领衔成立了北京市新能源汽车产业联盟，且手头已有北京公交800辆新能源客车订单，是行业内唯一已获得大批量新能源汽车订单的企业。除北京地区外，公司还获得了济南公交等企业的批量混合动力客车订单，公司的新能源客车还已实现批量出口台湾。随着新能源汽车推广的逐步深入，公司有望携先发优势获得更多新能源订单。

3、盈利能力迅速改善，业绩弹性极大

一直以来公司产品主要走低端路线，销售规模大但盈利水平稍低。但公司已调整发展战略，着力走内涵式增长路线。今年上半年，受益于原材料成本降低以及公司产品结构调整，公司综合毛利率迅速恢复至10.51%，较08年末上升2.4个百分点。公司已同康明斯成立合资公司生产高品质轻型柴油发动机，这一产品量产后，公司的高端产品比例将得到明显提升，其盈利能力也将有更大的提升空间。值得注意的是，由于收入规模大但股本较小，公司业绩对毛利率的弹性极大，我们测算公司毛利率提高1个百分点，每股收益即可增加0.3元左右，这也将为公司股价打开巨大的上升空间。

4、盈利预测与估值

公司具有并购重组题材，控股股东北汽控股是国家鼓励可实施区域并购重组的“四小集团”之一，同时北汽本身也有整体上市的可能。预测公司09-10年每股收益

分别为0.96、1.09元，公司目前股价仅相当于09年14倍市盈率，估值优势明显，我们给以其“强买”评级。

海螺型材(000619)——全年业绩有望实现大幅增长

目标价：14 元

投资评级：买入

公司简介：

1、稳居塑料型材行业龙头地位

公司是科技部确定的重点高新技术企业，主要从事中高档塑料型材、板材、门窗的生产、销售以及科研开发，以产销量计算，08 年度公司在国内、国际塑料型材行业仍稳居首位。公司目前在安徽芜湖、河北唐山、浙江宁波、广东英德四地建有生产基地，产能共计 58 万吨，公司正计划往西部市场扩张，届时产能将达到 70 万吨左右。

2、成本下降，需求回暖助推业绩提升

去年 4 季度以来 PVC 成本的下降因素超过需求放缓的影响，从而使公司业绩有明显的恢复性增长。进入 2 季度后，随着住房市场门窗结构的调整以及部分区域房地产市场的逐渐复苏，目前公司销量也趋于稳定并呈逐步上升的趋势。09 年中期实现每股收益 0.33 元，同比大增 150%以上，此外，公司还预计前三季度将实现净利 1.8-2 亿元，对应每股收益 0.5-0.56 元。

3、彩色型材是公司未来主要发展方向

普通型材由于技术含量不高，进入壁垒低，导致市场竞争激烈，公司缺乏产品定价权，毛利率受成本因素影响大，而彩色型材是通过复合共挤、表面覆膜等工艺使型材产品表面形成特定的颜色和纹理效果，使其更能适应多样的建筑风格和消费者的审美心理，彩色型材由于生产难度较高，普通企业难以进入，盈利能力较普通型材更有保障。鉴于该项产品良好的市场前景，公司正在逐步加大生产力度，未来两年公司计划通过更新改造，将彩色型材产能提升到 8-10 万吨，占销量的比重从目前的 10%提升至 20%，有望成为公司新的盈利增长点。

4、盈利预测与投资评级

预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.63 元、0.74 元和 0.9 元，对应动态 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 倍，远低于 A 股市场的平均估值水平，并且考虑到公司全年业绩实现大幅增长的不确定性的较小，在目前弱市环境下，该股具有较好的防御性特点，给予其买入的投资评级。

顺鑫农业(000860)——猪肉、白酒双轮驱动

目标价：16.8 元

投资评级：买入

公司简介：

1、区域性食品加工龙头

公司是北京市顺义区的龙头企业，以食品加工为主业，目前旗下有 6 家分公司和 11 家子公司，涉及 13 项业务，其中白酒、猪肉制品业务是公司最核心的业务。公司先后被八部委确定为国家级重点农业产业化龙头企业，荣列“中国制造业 500 强”和“北京企业 100 强”，并被评为“中国农业类企业年度十佳品牌”。公司 2008 年屠宰生猪 204 万头，比去年减少 91 万头。鹏程食品分公司生鲜肉品销售网点数达到 2700 多家，熟食产品网点总数达到 400 多家。公司拥有“牛栏山”、“鹏程”、“牵手”三件中国驰名商标。

2、生猪屠宰业务规模大，但盈利能力有待提升

公司是国内主要的生猪屠宰企业之一，其在北京地区建有达到欧盟标准和年屠宰生猪能力为 300 万头的自动化生猪屠宰线，年产 5 万吨并达到日本农林水产省标准的熟食生产线，单厂屠宰量目前列全国同行业首位。08 年报显示，顺鑫农业 2008 年屠宰生猪 204 万头，比去年减少 91 万头。顺鑫农业的屠宰业务主要放在其旗下的鹏程食品分公司，该公司 2008 年累计实现销售收入 29 亿元，而净利润仅有 5170 万元，利润率只有 3.15%，目前公司主动减少生猪屠宰量，同时加大肉制品产量比重，希望以此提升利润率。

3、白酒业务定位低端，受宏观经济下滑影响小

公司白酒以“牛栏山”为品牌，总产能达 6 万吨左右，市场占有率超过了红星二锅头。其中，高档酒销售量占比 10.2%，百元以上高档酒销售量占比为 6.12%，牛栏山白酒毛利率达到了 48.11%。虽然宏观经济下降会对公司白酒业务不利，但因公司产品线合理，中低端白酒为主，结合餐饮和超市的主要销售渠道，负面影响较小，预计全年仍有望保持 8% 的行业平均增长。

4、盈利预测与投资评级

预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.43 元、0.56 元和 0.71 元，对应动态 PE 分别为 34 倍、27 倍和 20 倍，在农业板块中具有明显的估值优势，考虑到农业板块上半年表现弱于市场，未来具有补涨机会，而公司作为最具估值优势的区域性农业龙头有望领涨板块，我们给予其买入的投资评级。

华东医药(000963)——新医改背景下业绩稳步增长的优质医药股

目标价：15.5 元

投资评级：买入

公司简介：

1、中美华东是主要利润来源

公司控股子公司中美华东制药公司 2008 年实现营业收入 10.42 亿元，利润总额 2.35 亿元，是公司利润的主要来源。从今年上半年的发展状况看，由于中美华东的主要产品免疫制剂系列都是终身服用的药物，基本不受经济危机的影响，因此仍然保持了较高的增速。

2、医药商业仍处区域领先地位

公司是浙江省医药商业龙头，2008 年母公司实现营业收入 47.01 亿元，三大事业部总代理、总经销的产品毛利进一步提升，市场效益渐显。09 年公司将继续发挥事业部体制的集中优势，把药品招标工作作为第一要务，通过招标巩固自身的龙头地位。

3、免疫抑制剂产品具有较强竞争优势

公司获得他克莫司 (FK506) 的新药生产技术后，将拥有环孢素、吗替麦考酚酯、他克莫司以及西罗莫司 4 个免疫抑制剂品种，将成为国内免疫抑制剂领域产品线最全的公司。目前在抑制免疫中常采用二联、三联和四联的治疗方案，三联和四联治疗方案都需要同时用到二种免疫抑制剂，而国外厂商一般只专注于一种免疫抑制剂的销售，公司较全的产品线将为公司的销售赢得主动。

4、盈利预测与投资评级

预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.55 元、0.75 元和 0.89 元，对应动态 PE 分别为 24.7 倍、18.1 倍和 15.3 倍，在医药行业中具有明显的估值优势，我们给予其买入的投资评级。

09 年 9 月份股票池

数据截止日期：2009-8-31

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	预计目标 价	投资要点	投资 建议
600258	首旅股份	18.78	23	旅游业有望加快复苏	强买
600690	青岛海尔	14.25	18	家电龙头，业绩增长空间已打开	强买
600166	福田汽车	12.86	17	估值优势明显的商用车龙头	强买
000619	海螺型材	11.37	14	全年业绩有望实现大幅增长	买入
000860	顺鑫农业	14.03	16.8	猪肉、白酒双轮驱动	买入
000963	华东医药	12.90	15.5	新医改背景下业绩稳步增长的优质医药	买入

恒泰证券股票投资评级标准：

强买：预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%；
持有：预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%—20%；
卖出：预期未来 6 个月内下跌幅度在 20%以上。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。恒泰研发中心对本研究报告享有著作权，未经许可不得擅自转载或用作其他商业目的。