

激进型仓位: 50%

稳健型仓位: 40%

把握弱势中的盈利机会——2009年10月A股投资组合

投资摘要:

2009年9月激进型、稳健型组合微跑输大盘。9月沪综指上涨**4.19%**，我们当月的激进型组合上涨**3.91%**，稳健型组合上涨**4.00%**，微输大盘。主要原因一是仓位上的严格限制；二是部分个股冲高后回落幅度较大；三是受突发事件影响。如果仅计算个股的总体收益率，则都明显超越大盘。

十月份市场将继续保持弱势行情。9月市场先扬后抑，国庆行情最终在失望中结束。受此影响，市场在10月份将惯性走弱。同时，创业板、大小非减持、再融资、公司业绩等多重因素影响下，投资者观望情绪将更为明显，因此10月弱势寻底将成为主要趋势。

十月份组合投资策略。我们继续维持激进型组合**50%**、稳健型组合**40%**的仓位，以严控风险，贯彻防御为主的投资策略。

稳健型组合和激进型组合的品种考虑。稳健型组合重点配置医药、食品饮料、交通运输板块等具有突出防御特性的品种；激进型组合重点配置医药、食品饮料板块中的品种，以及少数受益于创业板开盘的科技股，力求把握弱势中的盈利机会。

投资组合策略小组

东兴证券研究所

010-66555249

zhangjd@dxzq.net.cn

北京市西城区金融大街5号

新盛大厦B座12层

邮编: 100140

上证指数走势图



深圳成份指数走势图



十月激进型组合

板块 / 概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例
医药	20%	600276	恒瑞医药	推荐	10%
		600479	千金药业	推荐	10%
食品饮料	10%	600779	水井坊	推荐	10%
类创业板	20%	002261	拓维信息		10%
		002093	国脉科技		10%
股票比例	50%				50%
现金比例	50%				50%
汇总	100%				100%

十月稳健型组合

板块 / 概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例
医药	20%	600276	恒瑞医药	推荐	10%
		600479	千金药业	推荐	10%
食品饮料	10%	600779	水井坊	推荐	10%
交通运输	10%	600368	五洲交通	强烈推荐	10%
股票比例	40%				40%
现金比例	60%				60%
汇总	100%				100%

九月A股市场先扬后抑，呈现冲高后的回落行情。对于国庆的期待随着下旬的下跌而迅速消失，最终在失望与担忧中结束本月行情。九月沪综指小涨**4.19%**，从月K线形态来看，是一根上影线长度远超实体的小阳线。首先我们还是来回顾一下市场在**2009年9月**的表现。

1. 2009年9月行情与组合情况回顾

九月份两地市场均表现崇高后的回落行情，双双收出带长上影的小阳线。沪综指开盘**2649.17**，最高**3068.03**，最低**2639.76**，收盘**2779.43**，上涨**4.19%**；深圳成分指数开盘**10463.04**，最高**12530.07**，最低**10387.42**，收盘**11206.85**，上涨**5.87%**。两市升幅都不大，但沪综指月K线上影部分便长达**289**点，远远超过阳线实体部分，深市情况与此相同，显示**3000**点上方具有的强大阻力。也正是在这种阻力面前，市场的反弹铩羽而归。我们认为以下几方面原因导致市场有如此表现：

1.1 创业板提前到来引起动荡

9月份市场刚刚经历过之前的单边下跌，迫切需要休养生息。而在9月上中旬，行情也如愿表现为震荡反弹，各方暖风频吹，令惊魂未定的投资者感受到片刻安宁。随着沪综指重返**3000**点，人们对于反弹的期望逐渐提高，甚至有人奢望行情再次启动。但9月下旬，创业板公司开始路演，首批**10**家企业同日集中上网发行，彻底打破了这种奢望。行情再度急转直下，虽然下跌力度不如8月那么强劲，但也使之前的种种幻想彻底破灭。从日K线走势观察，9月**18**日为9月行情的分水岭。之前一直保持稳健上行的趋势，而从这一天起，形势发生逆转，沪综指当日下跌近百点，彻底终止了9月反弹。

9月**18**日，创业板公司过会并集中发行的消息正式发布，从而改变了之前的上升趋势。本来市场普遍预期创业板会在**10**月底至**11**月初才会推出，有关人士的表态也不断传递出同样的信息。但也许是出于向国庆**60**周年献礼的考虑，一切赶在国庆节到来之前便匆匆上马，令整个市场措手不及。**10**家公司发行募集资金达到**60**亿，远超预期。当然**60**亿的数额并不是很大，即使后面还会有第二批、第三批，募集金额甚至比不上主板一家公司的增发。然而，这种举动彻底击碎了人们对国庆反弹和政策护盘的幻想，并最终导致市场重返弱势。同时，有关创业板的种种悬念得以保持，必将继续影响节后行情。

1.2 复苏与预期之间的矛盾

2009年的上涨一直以经济复苏为重要的理由，从**4**万亿刺激计划出台后每个月的经济数据，也一直配合着这种理由。但是随着行情不断走好，股价水涨船高，人们的预期也越来越脱离实际。这是8月行情逆转的重要原因之一。而近两个月的经济数据，似乎没能提供更进一步的复苏信号，尤其是进出口的恢复非常缓慢，周边发达国家虽然也在强调已进入复苏轨道，但速度异常缓慢，给中国的出口回升增加了难度。同时以美国为首的西方国家，出于对

自身利益的保护，逐渐产生贸易保护倾向，而且直接针对中国。轮胎特保案，实际上已经是一个不好的开头，其后若干类似事件的出现，都为经济复苏蒙上了阴影。

尽管国内的主要经济数据继续保持回升势头，但显然已经不能满足市场的期望。我们可以设想，在第四季度，主要经济数据的回升迹象会更为强烈。原因在于复苏趋势的明确和去年同期数据的低迷，但市场却不一定就此走强，复苏的现实和市场预期之间已经形成明显的落差。而进出口的恢复迟缓，也使关于复苏的信心受到抑制。所以市场表现与宏观经济现实之间会形成暂时的背驰现象，一方面是经济数据越来越出色，另一方面则是市场保持相对疲软的格局。

1.3 投资者心理变化引发市场波动

经历了6、7月间的大涨和8月份的单边大跌之后，投资者心理正处于一个比较敏感的阶段，对于外界各种细微的变化都会产生剧烈波动，反应在行情上则是走势的反复动荡。8月末指数单边下行，跌破半年线，令市场处于高度紧张当中，投资者也普遍担忧行情会进入所谓“二次探底”阶段。但之后各方面暖风频吹，加上对国庆维稳的期待，又使投资者产生了对反弹的种种期待。当沪综指重返3000点，这种期望达到高峰，有人甚至重新预期指数再创新高。但是创业板的提前亮相将这些幻想彻底粉碎，人们从期望的高峰迅速跌落至低谷，预期落空和失望情绪交织在一起，导致9月下旬行情再度呈现急转直下的状况。这样的反复变化，令投资者情绪仍处于极度不安的状态，改变这种状况只有依赖时间的消磨。

组合中的板块和品种表现情况：一个月前我们已判断9月市场将逐渐走弱，但行情的变动过程却比我们想象中更复杂，更具有戏剧性。沪综指一度超越3000点，引起种种不切实际的预期和随后快速的回落，实在难以预测，但整体趋势大致在我们的判预期当中。我们在《2009年9月A股投资组合》中配置的品种表现尚可，体现了防御稳健的特性。较为可惜的是五粮液的突发事件影响了食品饮料板块的表现，也拖累了组合收益率；另外医药板块中天坛生物本来表现异常出色，月内最大涨幅曾超越50%，可惜下旬回落较多，降低了月末的收益率；同样的情况在其它品种上也有所体现。由于受到统计规则的限制，组合在月内可实现的收益率应明显高于月末统计的收益率，同时受仓位限制，组合整体收益率低于同期大盘涨幅，但若仅计算个股累加收益率，将比我们现在的统计值高出一倍左右。

综合来看，9月份激进型组合与稳健型组合本月收益率分别为**3.91%**和**4.00%**，均微输大盘。但是对于其中个股的表现，我们表示满意，整个组合的表现也体现了我们构建时的初衷，在弱势中控制风险的前提下，把握难得的获利机会。

在经历了8、9月份的剧烈动荡后，市场心理仍处于极度不安的状态当中，加之十月份历来表现不佳，因此对于十月行情我们持谨慎观点。面对持续的弱势行情，投资者一方面要采取有效措施控制风险，另一方面也不应丧失信心，毕竟市场的下跌会使估值水平明显下降，在宏观经济不断回升的条件下，市场投资价值正在逐步提升。

2、2009年10月行情分析与预测

9月A股市场先涨后跌，表现为一次小型的过山车行情，投资者心理再度跌入低谷。在此基础上展望10月行情，我们难以得出乐观的结论，同时我们认为以下因素应格外关注：

2.1 创业板的最新进展对市场的影响

创业板提前在国庆前亮相，并直接导致主板反弹行情的终结。因此相信目前大多数投资者对于创业板的各种进展，都会视作对主板的利空。首批十家企业融资规模达到60亿，大大超出此前的各种预测，也让“圈钱”说更为可信。而远远超出20倍的发行市盈率，让“泡沫”说更具说服力。已经有很多市场人士将创业板开盘后的表现，与2004年中小板开盘时的情形联系起来。一切迹象都表明，在这个秋天，创业板不受欢迎。悲观的逻辑在于，过高的发行价和较小的流通盘将使这些股票具备太多的投机性，上市开盘价格将会超高，因此随后的持续下跌也就在情理之中。反过来对于主板市场将形成持续的压力。

我们并不否认这种逻辑的合理性，在5年前的中小板市场我们已经体验过这个过程。但是此番创业板被管理层寄望颇高，而相关企业的成长性、安全性有一定保证，因此我们应以积极的眼光看待这一事件。过高的价格当然会带来估值调整的压力，但创业板究竟应该是怎样的估值水平，其实我们都没有标准，因而此时便匆匆给出结论未免有些主观。而且，由于创业板企业与中小板及主板中不少企业较为相似，因此存在着互动的可能，从而带来局部投资机会，也应引起重视。

2.2 大小非减持的最新动向

2009年10月，是大小非减持的历史高峰。据统计，共计近2万亿大小非股份解禁，其中主要是中国石化、工商银行的大非解禁部分。尽管长时间以来，我们一直认为大非不会大规模减持，将解禁压力主要归结于小非。但随着时间推移，我们发现这种判断就象皇帝的新衣，纯属自欺欺人。今年6月以来，大非每月坚持规模已连续几个月超过小非，特别是在市场上涨过程中，大非减持更为积极。显然基于对公司价值的判断和具有压倒性优势的持股数量，

令大非的减持行为更有根据，加上法规赋予的权利，减持行为本身更显得有恃无恐。考虑到A股市场高波动性的特点，大非高位减持、低位增持的行为具有较强的可操作性，而且盈利空间不菲。站在大非的角度，当然是一件利国利己的事情。或许之前有人认为，这种增减行为会抑制市场投机、减小波动，但从实际情况看则刚好相反，同时还增加了市场的不确定性，强化了投机性操作的必要性。

全流通是股改的根本成果，但从**2008**年以来，市场正在为股改付出成本，这个过程还将持续到**2010**年。在此期间，我们惊讶的发现，一方面是市场流通市值迅速增加，已超越非流通部分，也超过了当年**6124**点高峰；同时原先在市场中具有多数优势的公募基金等机构投资者，正迅速让位于大非这个后来者。对今后的市场运行趋势研究中，我们必须将这个有些神秘的家伙考虑进来，但同时因其行为的不确定性，又会增加判断的难度。比如**10**月份，解禁的**2**万亿筹码究竟会怎样处置，的确是个难题。不过可以预期的是，如果市场持续走弱，那么大非的减持愿望也将迅速下降。

2.3 货币政策与流动性

总结 **2009** 年 A 股市场曾经出现的大幅反弹行情，可以归纳出很多因素，但其中流动性始终是最基础、最重要的原因。**8** 月行情的逆转，与 **7** 月信贷增速放缓、流动性预期不乐观直接相关；**9** 月行情反弹，又与 **8** 月信贷的略微回升密切相关。接下来的 **10** 月货币政策如何演变，显然直接关系到行情的变化。从过去一年的经验看，每个季度的最后一个月，信贷规模通常会创出当季的高峰，因此即将公布的 **9** 月信贷数据较为乐观，并且将给市场以一定信心支持。但接下去的 **10** 月情况可能再度发生变化，从而令悲观预期再度出现。同时，由于流通市值的不断增长，A 股市场的相对流动性在整个四季度并不乐观，这也是我们一直较为谨慎的重要原因。

在投资者心理本来就比较敏感的条件下，信贷规模、货币政策的微小变化都可能导致市场的剧烈波动。而来自银监会、央行的表态始终与高层坚持宽松的说法有所差别，这也令投资者倍感头痛，无法判断其间的细微差别和由此导致的巨大变化。受此影响，行情缺乏形成向上突破的条件，只能采取相对温和、低调的方式寻求底部、夯实基础。

2.4 上市公司三季报的影响

由于国庆长假的原因，**10** 月份只有 **16** 个交易日，但在此期间，**1600** 多家上市公司将公布三季报。通常，三季报不仅反映了之前三个季度公司的经营情况，而且基本为全年业绩奠定了基调。按照今年前两个季度的情况推测，公司业绩将继续保持逐季增长的趋势，同比增长将因基数降低而大幅提升，从而使市场估值压力大为减轻，部分优质公司的投资价值将随业绩上升和股

价下跌而凸显。但是从历史规律来看，估值合理、业绩增长通常都不构成市场反转向上的动力，尤其在流动性压力增加、市场心理不稳定的情况下，业绩因素作用有限。我们判断，当前环境下，业绩增长的最大作用在于给市场的调整划定底线，使其不至于出现去年那样的断崖式下跌。在即将到来的 10 月乃至第四季度，参考估值水平，我们大致可以推测市场的底部区间。投资者届时可留意我们的相关报告。

综合以上分析，我们认为在 10 月份由于受到上述因素的影响，市场继续弱势寻底的机会很大。由于流动性压力增大、市场心理脆弱等因素的影响，大盘存在创出新低的可能。点位方面，我们认为沪综指将会在 2500—2860 区域波动。

3. 2009 年 10 月份资产配置策略

由于我们判断在 10 月份市场很可能继续呈现弱势探底的行情，因此操作机会相对减少。为此，我们在 10 月继续加强组合的防御性，在严格控制仓位的前提下，选择防御特征突出的品种。具体仓位方面，激进型组合仓位保持 50%，稳健型组合保持 40%，以此作为控制风险的重要手段。

品种的选择方面：10 月份我们构建组合、选择品种的核心思路在于控制风险前提下，选择防御特征突出、具有相对估值优势的品种，在此基础上适当关注因创业板而受益的少数科技股。因此在激进型组合中，我们重点选择医药、食品饮料和类创业板概念中具有一定估值优势的品种；在稳健型组合中，我们选取医药、食品饮料和交通运输板块中具有估值优势的品种，供投资者参考。

4. 2009 年 10 月市场机会选择

我们在 2009 年 10 月份的投资组合中，主要选择防御性突出、具有估值优势的品种，作为主要的配置。同时强调控制仓位，以回避市场走弱带来的风险。考虑到创业板的进展，我们注意选择具有与创业板公司高度相似特点的企业，进行主题投资，以把握可能存在的盈利机会。具体而言，在 10 月份我们特别提出以下市场机会：

4.1 医药板块的投资机会

医药股是 2009 年行情中最先启动的板块，但是随着复苏预期日益强烈，资源类为代表的周期类股票逐渐走强，夺取了其领涨优势。所以总体来看，医药板块在今年以来的涨幅落后于市场，从而成为少数具有估值比较优势的

行业。当然其非周期性行业特性本身已经使其成为应对风险的重要选择之一，而上半年不断演变的 H1N1 疫情，也使其具有一定的弹性。最重要的是，其防御特征在众多行业中可能是最突出的，面临弱势行情，医药板块实际已成为机构投资者的必然选择，因此才会在 8 月下旬以来的暴跌中表现出色。该板块具有数量多、选择余地大的特点，足够投资者闪转腾挪。考虑到第四季度中，H1N1 疫情还会出现反复，从而给医药股带来阶段性上涨机会，因此我们在构建组合时优先考虑该板块。需要指出的是，在 10 月组合中的医药股选择方面，我们首先考虑的是安全性和防御性。

恒瑞医药（600276） 公司是国内最大的抗肿瘤药物生产基地，国家定点麻醉药品生产厂家，国家级重点高新技术企业。多项产品通过了国家 GMP 和美国 FDA 认证。2009 年上半年公司实现收入 14.29 亿元，同比增长 19.35%；实现净利润 3.73 亿元，同比增长 94.55%；每股收益达到 0.60 元。从单季数据看，公司主业继续保持稳定发展势头，二季度公司实现收入 7.18 亿元，同比增长 19.80%。从具体业务看，医药公司实现销售收入 13.99 亿元，较去年同期增长 25.20%；医药工业中针剂药实现销售收入 11.06 亿元，同比增长 29.11%；上半年创新药卡曲沙星和艾瑞昔布正式报生产、获得临床批件 6 个、获得培门冬酶、盐酸右美托咪定等 5 个新药证书，未来医药工业仍具有较强的增长动力。公司在肿瘤领域具备非常强的竞争优势，同时又具有丰富的产品梯队，将充分享受行业的高成长。

预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 1.11 元和 1.38 元，考虑到其突出的防御特性，给予其“推荐”评级。

千金药业（600479） 公司是全国中成药工业重点企业 50 强，主要生产中成药，产品有妇科千金片、舒筋风湿酒、补血益母颗粒等，主要产品妇科千金片是国家基本药物、国家中药保护品种和《国家基本医疗保险药品目录》中的甲类药品，畅销全国绝大部分省市。最新入选国家基本药物目录的妇科用药共有 8 种，公司的妇科千金片和胶囊是唯一入选的清热除湿类药物，也是唯一的独家品种。由于基本药物在基层医疗机构将全部配备使用，在其他医疗机构也会按比例配备使用，因此其销量将会显著增长。相对于销量的大幅增长，价格大幅下降的可能性并不大，政策的利好效应将很快就得以体现。此外，公司花费 8 年时间研制的新产品椿乳凝胶预计将于 11 月份上市，该产品对慢性宫颈炎和宫颈糜烂具有确切疗效，市场空间很大。另一新产品妇科断红饮胶囊预计将于 10 月份上市，该产品主要用于治疗功能性子宫出血，其销售也有望快速实现突破。

预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.64 元和 0.81 元，给予其“推荐”评级。

4.2 食品饮料板块的投资机会

食品饮料行业特别是其中的白酒业是传统的消费类行业，具有典型的非周期性特征。在面临市场弱势寻底的前景时，这种特性显得尤为可贵，这是其继续入选 10 月投资组合的重要原因。同时，考虑到此类股票因业绩限制在整个上半年表现落后于市场，加上刚刚经历的调整，因此目前价格水平不高，

部分品种估值优势突出。进入第四季度，传统的白酒销售将逐渐进入旺季，我们看好其四季度表现。我们认为，在以上条件下，此类股票具有攻守兼备的特性。

水井坊（600779） 09 年上半年公司实现销售收入 **4.4 亿元**，同比下降 **19.5%**，净利润达到 **1.03 亿元**，同比下降 **22.8%**，每股收益 **0.21 元**。中报的亮点在于二季度公司销售收入下滑幅度环比收窄，显示高档白酒消费呈现复苏态势。二季度销售收入同比下滑 **12.5%**，与一季度 **23.3%** 的下滑幅度已有所收窄。**09 年** 上半年公司省内市场销售收入同比增长 **23.5%**，省内市场拓展初显成效。白酒消费税从严征收对公司利润影响有限。原因是企业可采取多种手段规避消费税的负面影响，预期消费税从严征收对公司盈利的影响将不超过 **6%**。**09 年 7 月** 销售收入已现同比增长态势，我们认为这虽然与高档白酒市场提价预期有关，但实际终端消费复苏态势亦有贡献。房地产业务利润将在三季度体现。我们认为此项业务将为公司 **09 年** 业绩贡献可观利润。

预计公司 **2009-2010 年** 每股收益为 **0.71 元** 和 **0.81 元**，继续维持其“推荐”评级。

4.3 交通运输板块的投资机会

进入 8 月份以来，市场对经济复苏的担忧开始出现，此时基本面稳定、且具有估值优势的交通运输行业便凸显其防御优势。受刚性需求的支撑，公路行业基本面稳定，中报数据显示，上市公司中高速公路类企业净利润同比增加 **3.4%**，而全部 A 股的同比降幅为 **13%**。进入三季度后，公路铁路行业客货运输回升明朗。预计 **2010 年**，高速公路行业同比将有 **8%** 左右的增长。另外从年初至今年 8 月初，A 股市值上涨达 **64%**，而公路、铁路类股票则以 **51%、18%** 的涨幅明显落后于大盘，因此目前公路、铁路类股的绝对、相对估值仍处于行业低位，安全边际较高。这正是我们在 10 月构建投资组合的要求，因此该类板块进入 10 月组合。而在其中，我们注意选取长短效益结合的品种，从而在充分考虑安全性的基础上，兼顾中短期收益。

五洲交通（600368） 公司目前涉足公路、物流、房地产三个行业。从各个产业的特性和公司投资的进度来看，公路收费行业初期投资比较大，回报期一般在 **15 年** 以上，属于长期回报项目；物流行业投资金额适中，公司将采用滚动开发的模式进行，其回报期一般为 **8-10 年**，为中期回报项目；房地产开发业务资金回笼期一般为 **3 年** 左右，属于短期回报项目。公司房地产业务历史以“项目部”模式运行，公司本次通过成立房地产公司，基本上昭示了房地产业务的发展策略——即后续仍将抓住区域发展机遇开展房地产项目，等同于在短期回报方面有所突破。因此，随着房地产公司的成立，公司基本上形成了长、中、短期回报结合业务框架结构，这样的结构有利于保障公司业绩的稳定性；同时，考虑到房地产业务结算的可控性较大，也一定程度上使得公司股价弹性扩大。

我们预计公司2009年-2010年EPS分别为0.18元、0.40元，予以“强烈推荐”的投资评级。

4.4 类创业板概念的投资机会

创业板的不期而至成为市场9月反弹终结的直接原因，所以当前提起创业板，人们大多将其视作主板的利空因素。关注的焦点也大多集中在其过高的发行市盈率和超额募集的资金数量上，并且对其开盘后的前景表示忧虑，甚至认为这将导致市场产生下调压力。对此我们反倒认为，既然人们已充分认识并考虑到相关风险，因此我们反而应从积极的角度去看待这个问题。

在目前的主板特别是中小板市场中，存在很多与创业板公司相类似的企业，我们暂时将其命名为“类创业板企业”。由于它们具有相同的行业和相近的产品，因此具备较强的可比性。特别是为确保公司质量，创业板最先推出的几批公司，实际大多已达到中小板的上市条件，因此更使得这种可比性增强。但是可以预期，未来创业板公司的整体估值水平必然明显高于主板和中小板，从而产生“同股不同价”的现象，类似于A股与H股的关系。一旦这种差价产生，在逐利资金的介入下，很可能会出现一个填平差距的过程。这个过程要么是中小板向更高估值的创业板靠拢，要么是创业板向更低估值的中小板回归。在创业板运行初期，我们认为前者的可能性更大，因此才率先提出“类创业板概念”，供投资者作为一个投资主题予以参考。

在10月投资组合中，选入“类创业板概念”，实际上让我们承受着比较大的压力。在此之前，市场中还没有明确提出过这一概念。作为首家提出这个概念的研究机构，承担的风险不言而喻。但是我们认为，面对一个新鲜事物的出炉，只是担忧甚至抱怨和责难显然过于片面，应该看到它所带来的积极因素，并注意观察其中可能蕴含的投资机会。这才是一家专业证券研究机构应该做的事情。当然，由于各种原因，对于其中的风险我们不应回避，而应通过有效手段予以控制。

拓维信息（002261）公司主要从事电信行业软件开发及无线增值业务，是目前国内为数很少的集电信行业软件开发和无线增值服务于一体的高新技术企业。正在运营的增值服务栏目按照内容划分为手机动漫类、移动SI类、平台支撑类、功能类及普通类等五大类，通过短信、WAP、彩信、IVR等接入方式，为中国移动、中国联通等电信运营商的终端用户提供服务。与其对应的创业板公司是神州泰岳，排在首批申购的第一股，为创业板首批企业中人气最高的公司。拓维信息最出彩的业务是手机动漫业务，可分为4类，分别是视频、移动动漫超市、手机动漫杂志和手机动漫游戏。其中手机动漫杂志业务是全国唯一的，且收入是这四项业务中占比最大的，占手机动漫收入的三分之一；手机游戏则是随时可能产生爆发性增长的亮点。

预计公司2009—2010年每股收益分别为0.82和1.02元，暂不予以评级。

国脉科技（002093）公司主营业务是电信服务，包括电信网络技术服务和系统集成，业务主要集中于福建省内。公司电信网络技术服务由电信设备系统维护服务、电信咨询服务和软件业务构成，其中前两项是电信网络技术服务收入的主要增长点。由于公司电信网络技术服务业务盈利能力远好于系统集成业务，该业务正逐步成为公司新的核心业务。与其对应的创业板公司是已经过会等待发行的华星创业。电信网络技术服务的主要壁垒在于经验和品牌，随着电信网络投资的加大和服务外包趋势的加快，公司在福建省内的网络技术服务业务将保持快速增长。从**2008**年以来，公司国脉已经顺利进入多个省外市场，系统集成业务飞速增长，正在形成自己的低成本扩张模式。

预计公司2009—2010年每股收益分别为0.42和0.58元，暂不予以评级。

5.2009 年 10 月稳健型组合与激进型组合的构建

十月的投资组合依据防御性、估值优势和主题投资来进行选择，具体到激进型组合：我们主要配置医药、食品饮料、类创业板概念三类品种；稳健组合中我们重点配置医药、食品饮料、交通运输三类品种。在仓位方面，激进型组合保持**50%**，稳健型组合保持**40%**，以控制投资风险。

5.1 激进型组合：

表 1：十月激进型投资组合

板块/概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例	2008EPS	2009EPS	2010EPS
医药	20%	600276	恒瑞医药	推荐	10%	0.82	1.11	1.38
		600479	千金药业	推荐	10%	0.72	0.64	0.81
食品饮料	10%	600779	水井坊	推荐	10%	0.64	0.71	0.81
类创业板	20%	002261	拓维信息		10%	1.15	0.82	1.02
		002093	国脉科技		10%	0.29	0.42	0.58
股票比例	50%				50%			
现金比例	50%				50%			
汇总	100%				100%			

数据来源：东兴研究所

5.2 稳健型组合：

表 2：十月稳健型投资组合

板块/概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例	2008EPS	2009EPS	2010EPS
医药	20%	600276	恒瑞医药	推荐	10%	0.82	1.11	1.38
		600479	千金药业	推荐	10%	0.72	0.64	0.81
食品饮料	10%	600779	水井坊	推荐	10%	0.64	0.71	0.81
交通运输	10%	600368	五洲交通	强烈推荐	10%	0.19	0.18	0.40
股票比例	40%				40%			
现金比例	60%				60%			
汇总	100%				100%			

数据来源：东兴研究所

该投资组合的品种及配置比例每月根据市场情况灵活调整。

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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

行业及公司投资评级的量化标准

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率**15%**以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率**5%~15%**；

中性：相对于市场基准指数收益率在**-5%~+5%**之间波动；

回避：相对弱于市场基准指数收益率在**-5%**以下。