

新经济 新动力 新财富

——2010年度A股投资策略

上海证券研究所 郭燕玲 李剑峰 屠骏

2009.12



2010年度投资策略

主要观点

■ 我们的逻辑：

经济复苏与退出政策使经济增长恢复常态，但外需疲软和投资回落将刺激国内消费需求成为经济发展的新动力，因此关注新的经济增长极、新的驱动力是投资者在2010年的A股市场获得新财富的必由之路。

■ 我们的判断：

- 1、经济增长将在第二季度达到复苏高点，期间货币政策将发生调整，社会预期回报率上升，市场存在调整压力。
- 2、预计A股整体业绩2010年度增长20%，呈现前高后低态势。

■ 我们的结论：

1、预计A股市场10PE（26，45），沪深300指数10PE（33，48），对应上证综合指数核心波动区域（2800，4100），沪深300指数核心波动区域（3100，4400），全年指数表现呈N型态势。

2、超配行业：金融（银行、保险）、商业零售、医药、机电设备、家电及信息服务。

目 录

■ 新经济：

- 1、GDP增长无忧下的结构性隐患
- 2、内需消费引擎启动正当时
- 3、产业结构调整迫在眉睫

■ 新动力：

- 1、民生制度改革释放内需消费动力
- 2、新兴产业、行业整合点燃可持续增长助推器
- 3、人民币升值、通胀预期强化A股投资吸引力

■ 新财富：

- 1、预计2010年指数呈N型表现格局，趋势策略依然有效
- 2、内需消费行业、战略新兴产业、通胀整合板块是行业配置重点
- 3、2010年投资组合

1.1.1 全球经济向好下中国GDP增长无忧

- 全球经济已经探底回升，经过2008年~2009年的超常规经济刺激政策后，2010年起全球经济重新回到平稳增长的格局。
- PMI指标重新回升至50以上，根据其与GDP的相关性分析，显示中国GDP增长将继续维持8%以上的水平。

图1 全球经济企稳回升，中国率先复苏

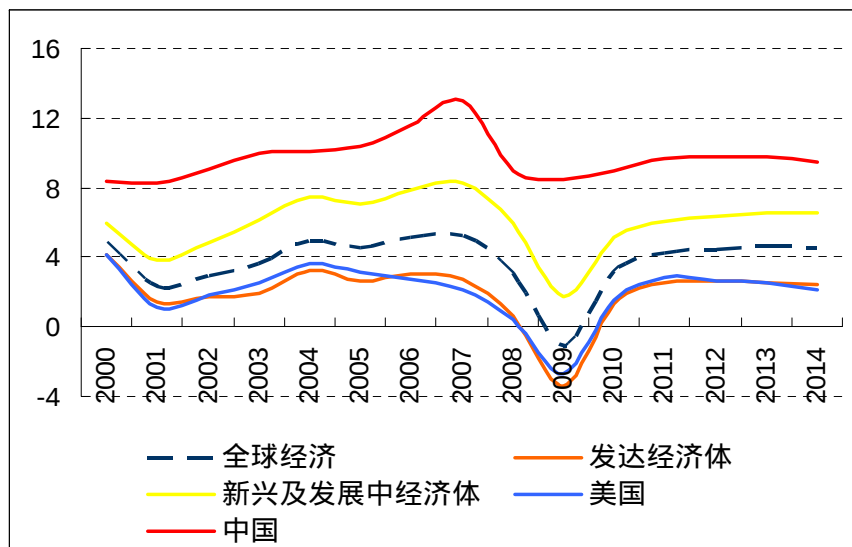
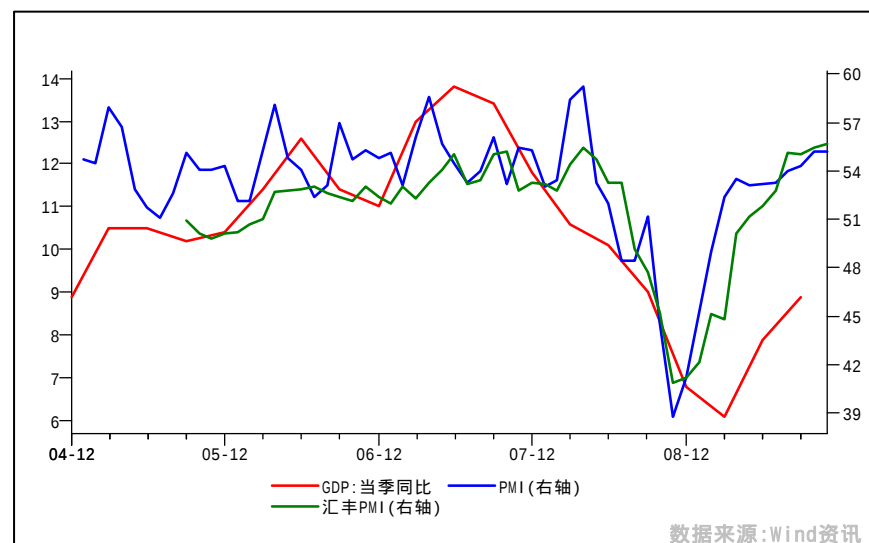


图2 投资信心回暖，中国GDP8%增长无忧



数据来源: Wind资讯

资料来源: IMF, Wind, 上海证券研究所

1.1.2 经济增长结构失衡 投资+出口隐患严重

- 中国经济增长结构失衡，投资+出口决定经济增速表现，投资贡献率超90%水平，波动率突兀。
- 消费增长平稳，不能抵御经济波动风险，成为经济增长的短板。

过度依赖投资和出口，加剧外部经济体的输入性风险

图3 保增长政策靠投资拉动得以实现

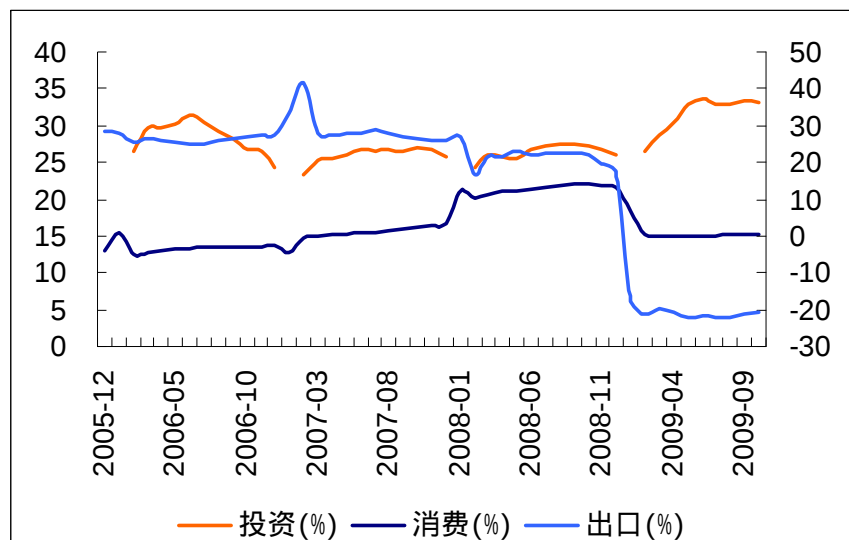
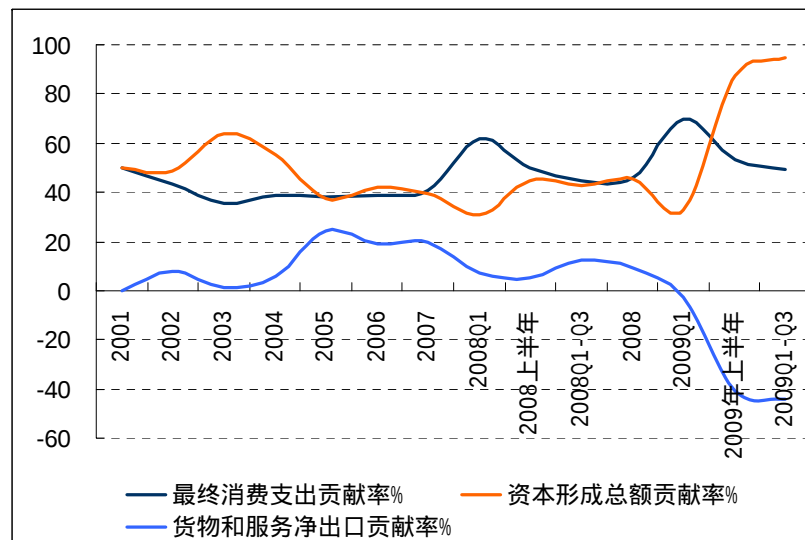


图4 中国经济增长的结构失衡日益严重



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.1.3 2010年，出口回稳但贡献下降

- 2010年出口弱势复苏，受制国际平衡增长新框架，高顺差和出口高速增长将难以重现，预计全年出口增长在15%水平。对GDP的增长贡献将下降。
- 世界经济再平衡过程，非洲出口增长趋于显著，机电设备、纺织服装、日用品、家电等行业出口销售回升较快。

图5 中国出口弱势复苏

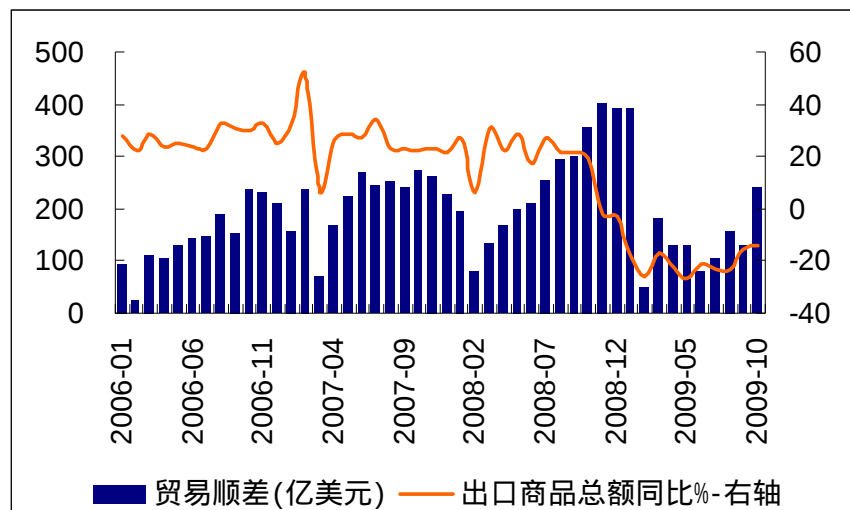
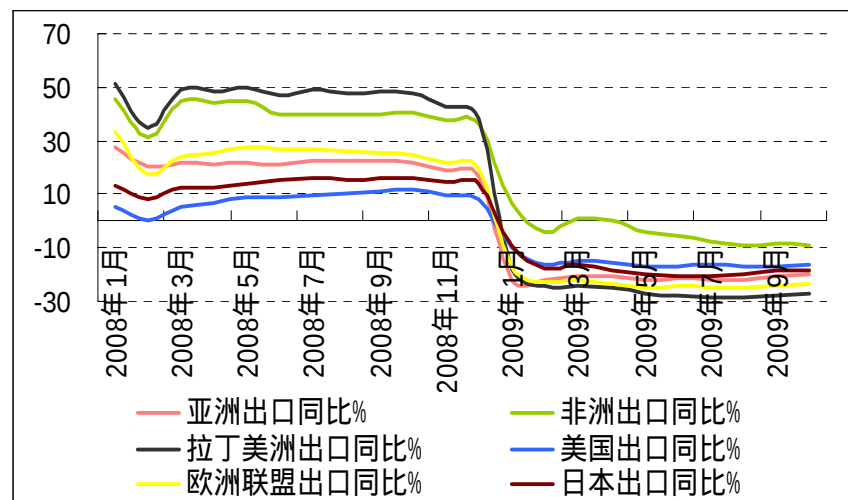


图6 危机后中国出口的地域变化



1.2.1 消费内生增长动力不足的历史表现

- 城镇居民收入增速微降，城镇居民失业率升至历史较高水平，制约城镇居民消费信心和消费增长。农村居民收入增速回升较为显著，但农村消费占比略低。
- 城乡居民消费占收入比例逐年下降，相比中国的高储蓄率，城乡居民消费意愿呈下降趋势。

消费内生增长动力不强 担忧和制度是二大瓶颈

图7 收入与就业制约消费增长

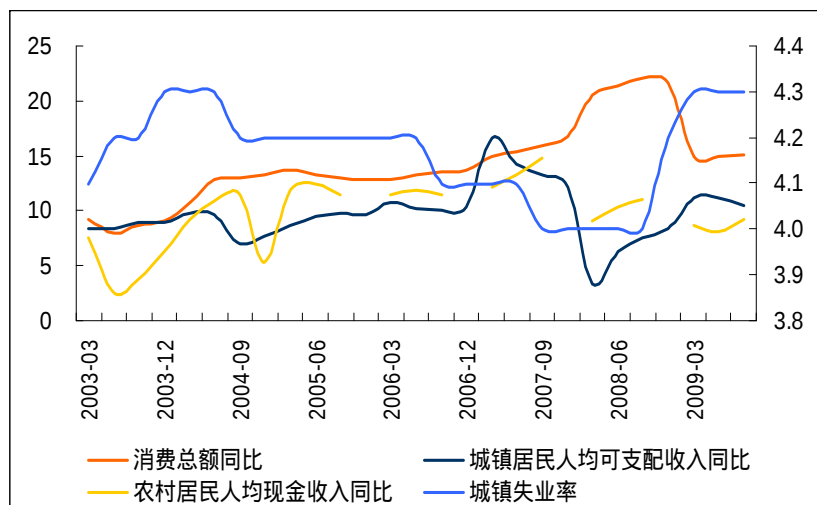
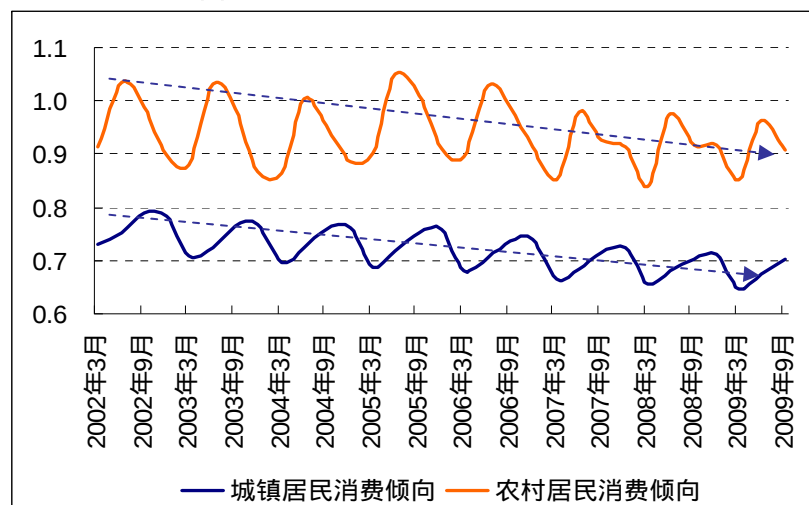


图8 城乡居民消费意愿下降



1.2.2 2009年消费刺激政策成功经验的启示

- 2009年汽车、家电消费刺激政策见效显著，高档消费能力明显增强。
- 房地产消费刺激政策带动相关行业消费增长，耐用品消费需求增强。

国内消费需求弹性上升，消费启动信号显现

图9 家电、汽车行业对消费带动明显

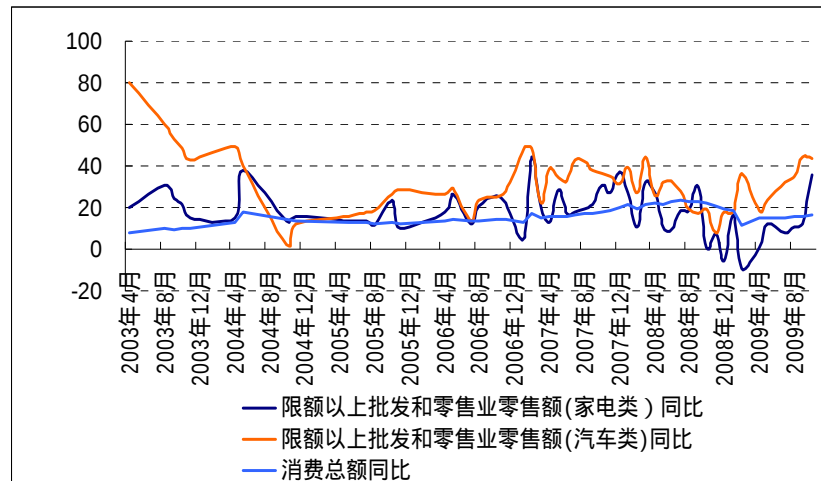
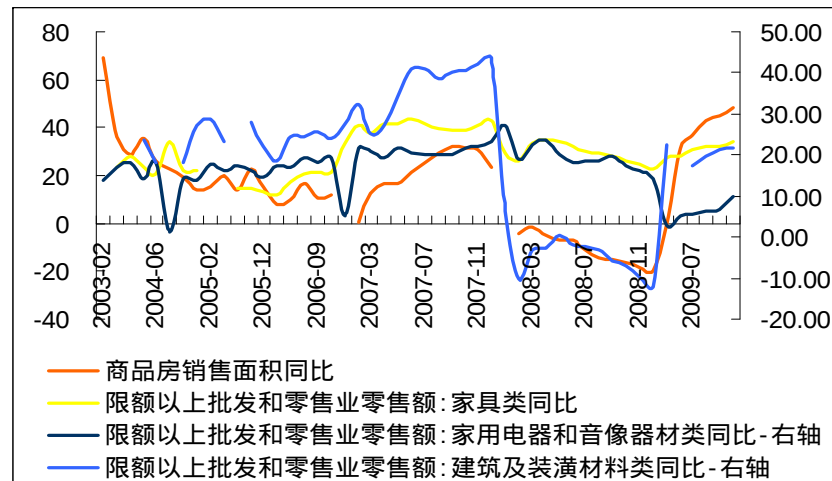


图10 房地产行业景气有助消费增长



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2.3 内需消费引擎启动的天时、地利、人合

■ 天时：

- 1、外部需求下降，中国降低贸易顺差依赖的经济增长新框架需要；
- 2、中国经济增长结构性瓶颈的突破进入倒计时。

■ 地利：

- 1、高储蓄率支持消费增长动力；
- 2、消费人群和消费观念发生改变，消费需求弹性上升。

■ 人合：

- 1、促消费政策的延续—更多行业的消费刺激政策出台；
- 2、增加居民实际收入—个人收入的上升及税收制度的调整；
- 3、完善社会保障体制—医疗保险等制度的完善。

1.3.1 矛盾凸显催生产业结构调整

- 固定资产投资增加的保增长政策加剧产业结构不合理性，高能耗、高污染现象加剧，
- 第一产业产能过剩趋势明显，A股上市公司2009年财报同样显示出资产周转率下降的特征。

图13 全部A股上市公司资产周转率下滑

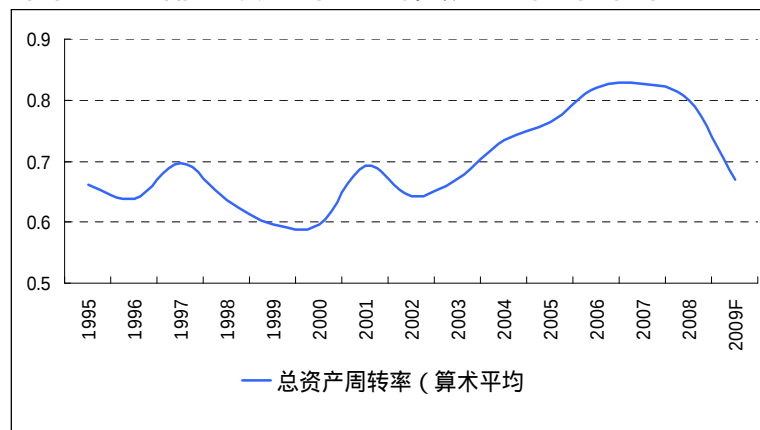


图11 重工业增速加速，能耗污染加剧

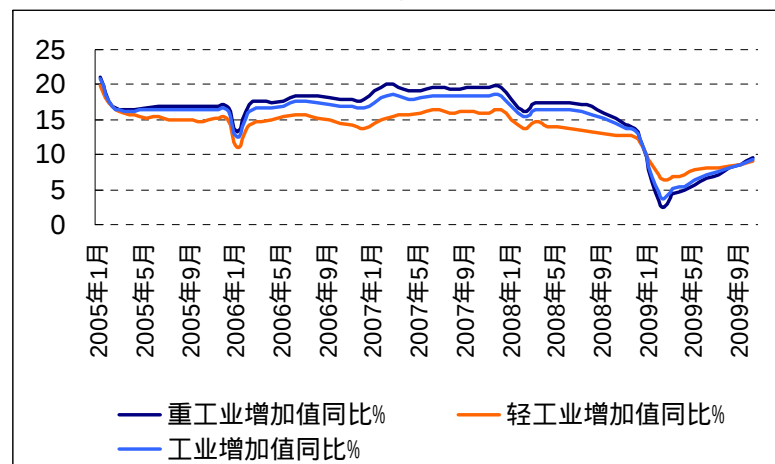
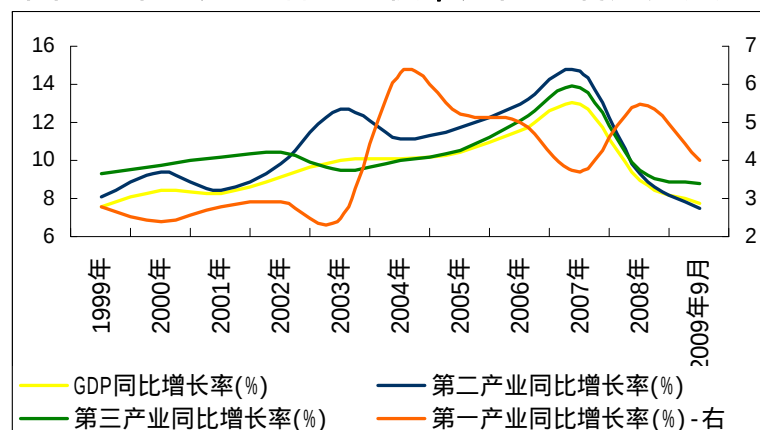


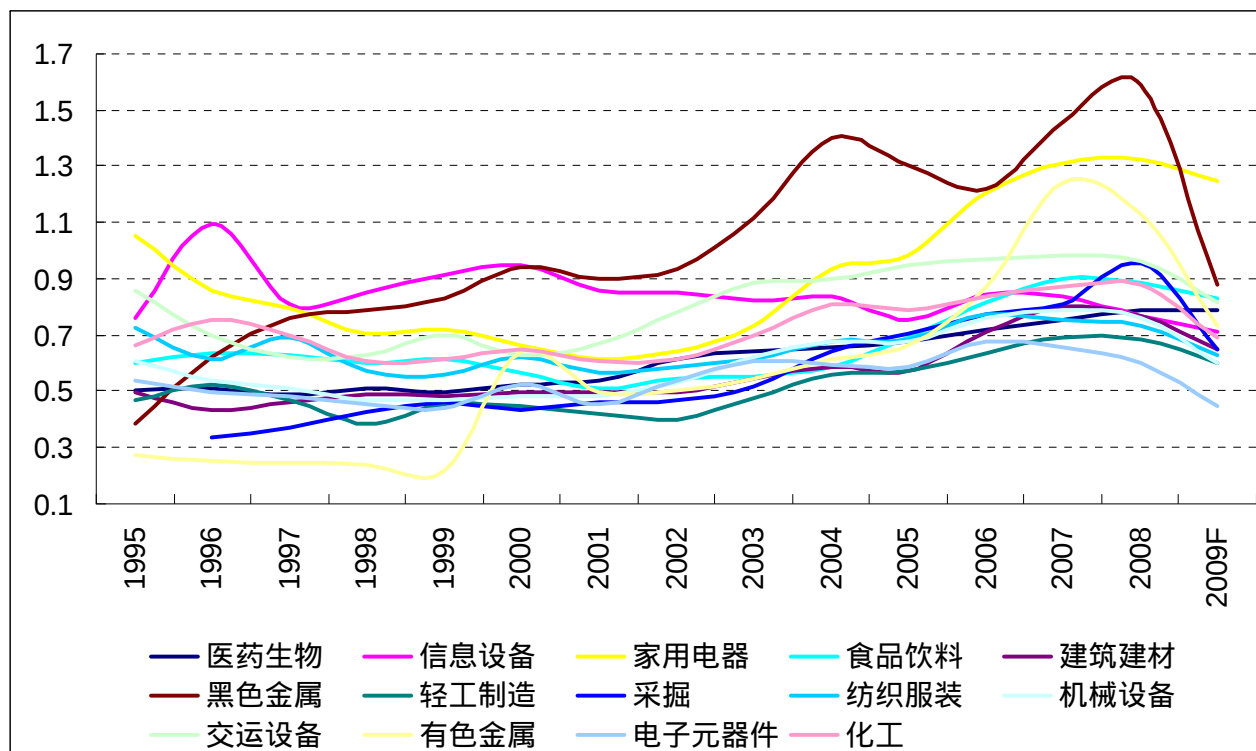
图12 第一产业增速过快，产能过剩压力大



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3.2 高耗能行业产能过剩严重

图14 A股行业的总资产周转率



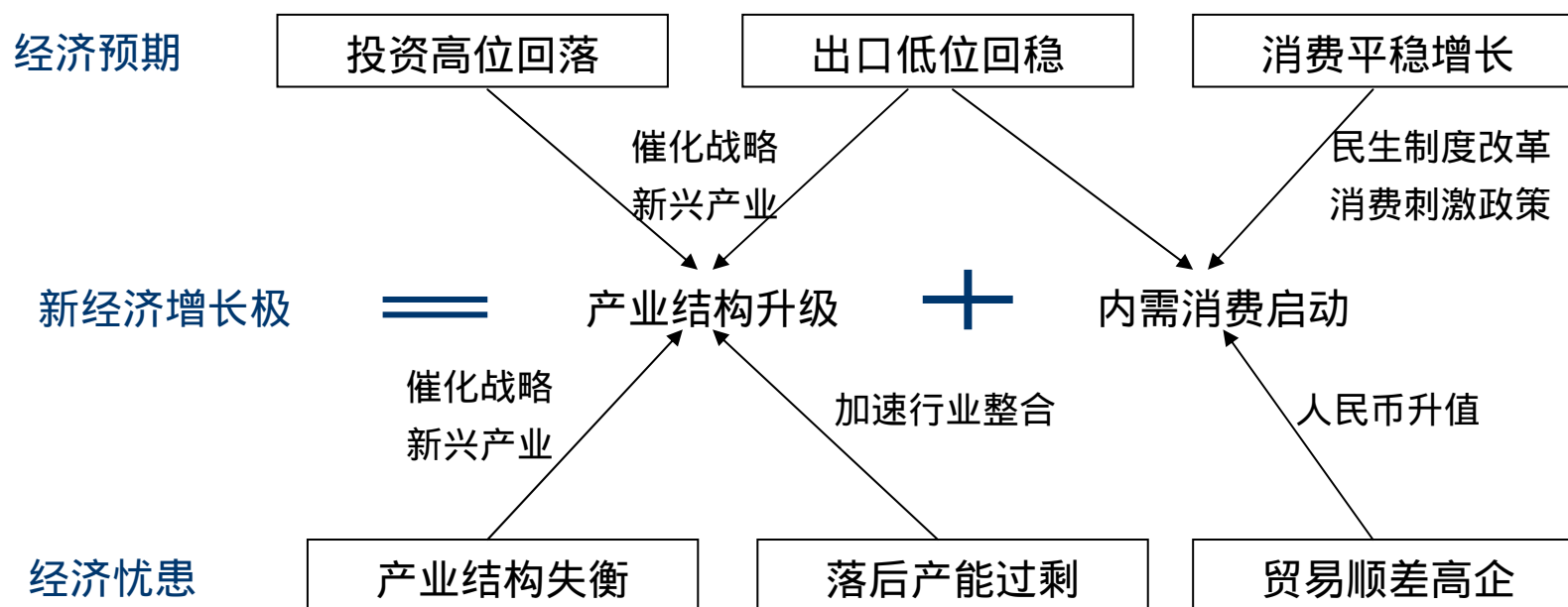
资料来源：Wind，上海证券研究所

A股行业中，除医药生物行业外，其余行业均存在资产周转率下滑问题。黑色金属、有色金属和采掘行业尤为严重；家用电器、轻工制造和纺织服装行业下滑幅度较小。

国家拟出台严厉措施淘汰落后产能。

矛头指向电力、煤炭、钢铁、水泥、有色、焦炭、造纸、皮革、印染等行业。

1.4 有别于投资拉动经济增长模式的新经济增长框架



目 录

■ 新经济：

- 1、GDP增长无忧下的结构性隐患
- 2、内需消费引擎启动正当时
- 3、产业结构调整迫在眉睫

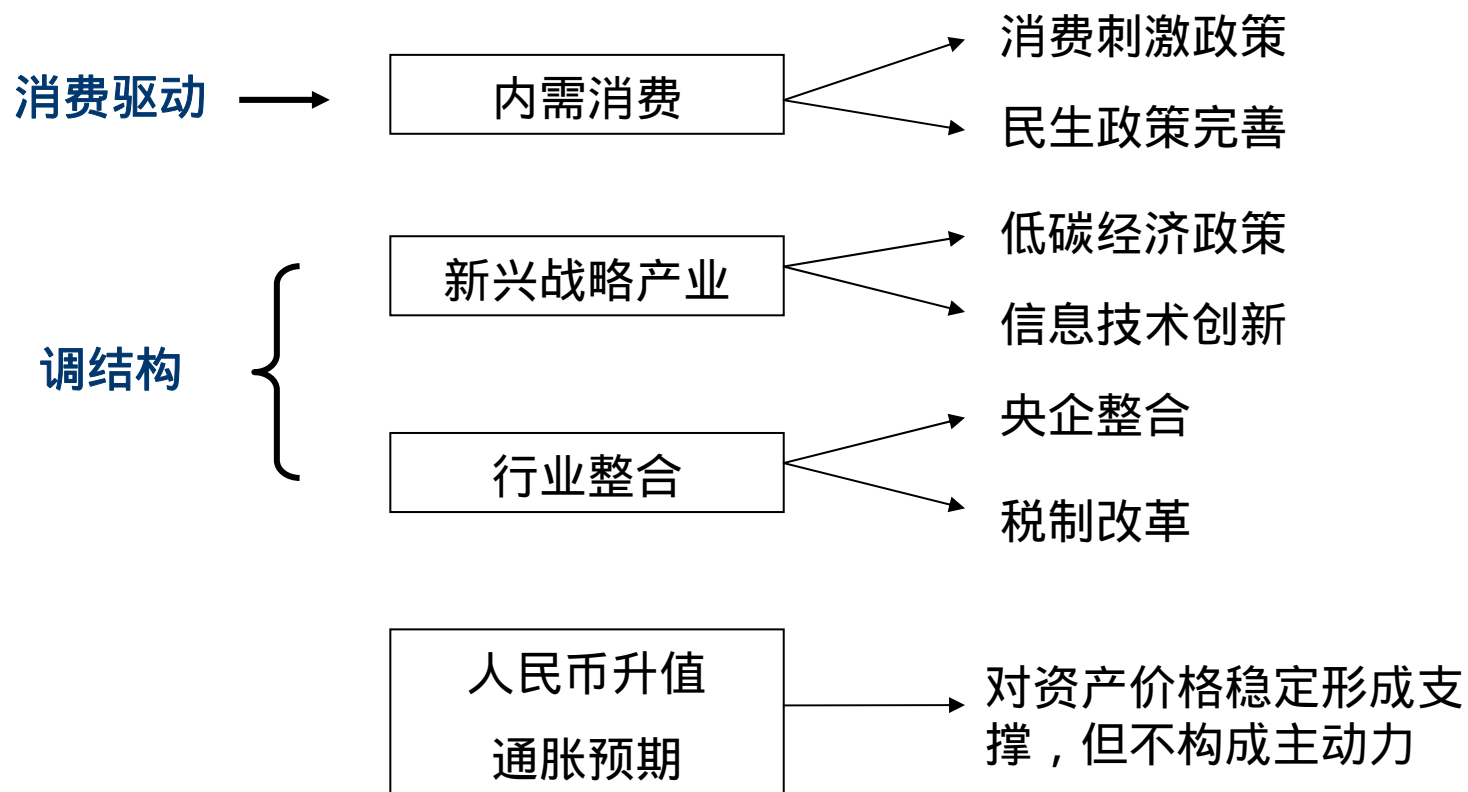
■ 新动力：

- 1、民生改革、消费刺激释放内需消费动力
- 2、新兴产业、行业整合点燃可持续增长助推器
- 3、人民币升值、通胀预期强化A股投资吸引力

■ 新财富：

- 1、预计2010年指数呈N型表现格局，趋势策略依然有效
- 2、内需消费行业、战略新兴产业、通胀整合板块是行业配置重点
- 3、2010年投资组合

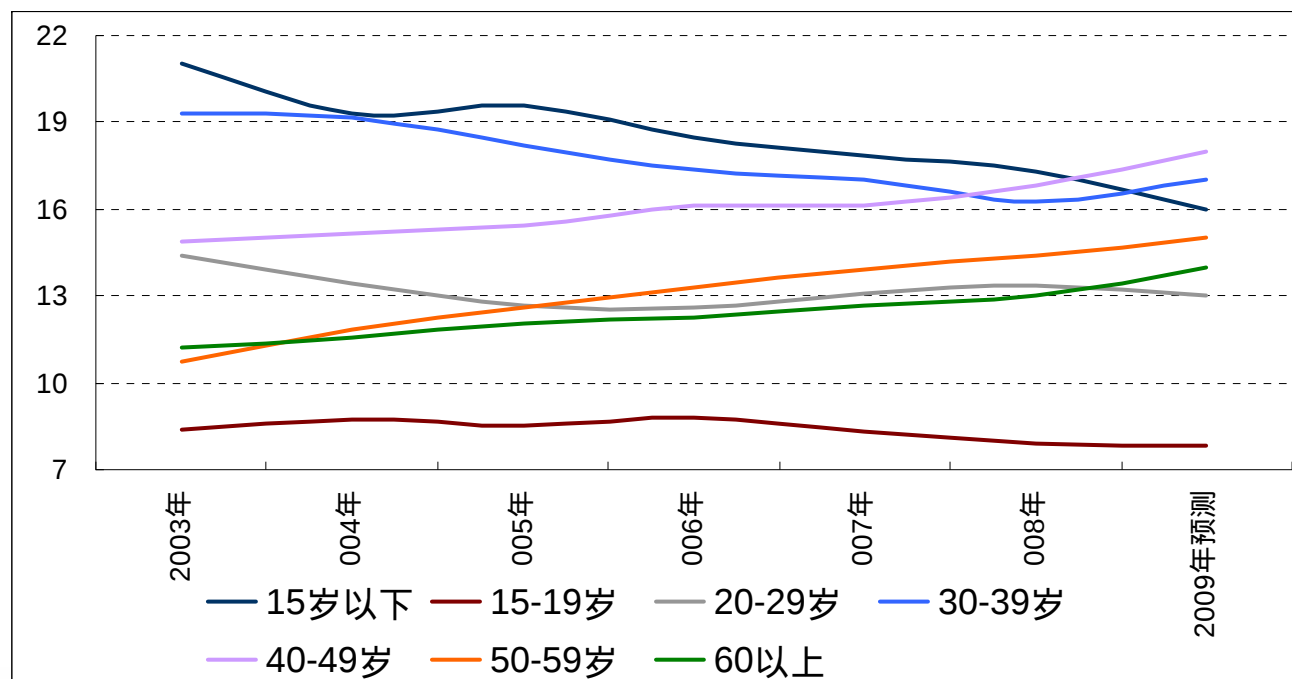
2 有别于流动性&投资驱动的A股市场新动力



2.1.1 消费动力的来源 – 人口结构的改变

- 20~49岁年龄人口占比达48%，房地产、耐用品消费主力群体。
- 50岁以上年龄人口占比达28%，且增长速度最快，医疗消费主力群体。
- 20岁以下年龄人口占比25%，日常消费品、教育消费主力群体。

图15 中国人口结构向高龄化和中年化转移，内生性消费需求增长动力强劲

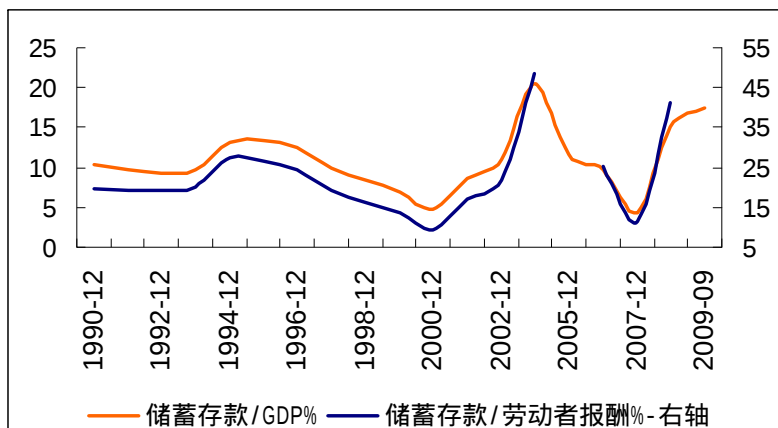


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.1.2 消费动力的来源-消费需求弹性的改变

- 中国居民储蓄占收入比例高达40%，消费需求具有支撑力。
- 信用消费和低年龄层群体的消费观念改变，增加消费需求弹性，利于消费增长提速。

图16 中国储蓄占收入超过40%



资料来源：Wind，上海证券研究所



图17 2009年Q3信用消费同比快速增长

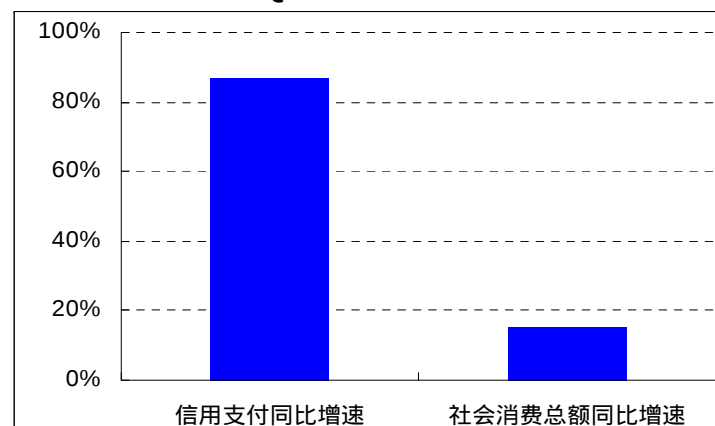
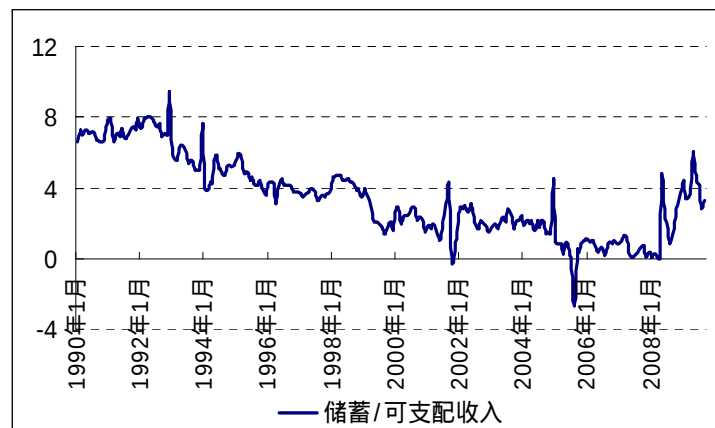


图18 美国储蓄占收入回升，但依然低于4%



资料来源：BLOOMBERG，上海证券研究所

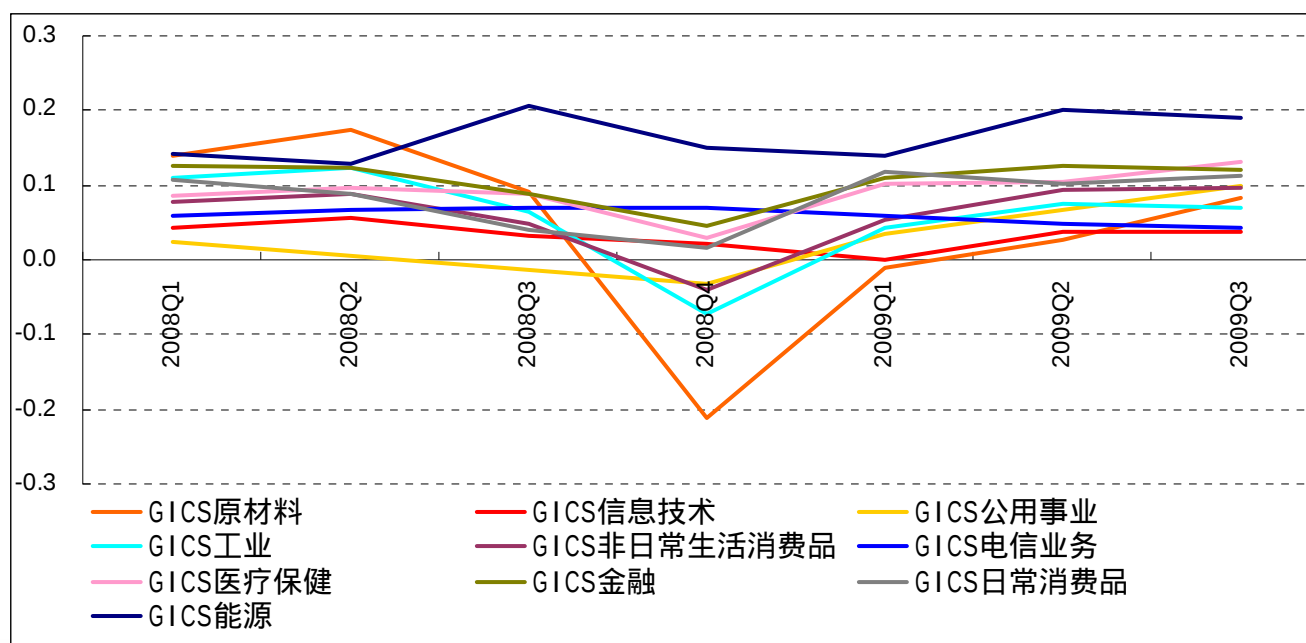
2.1.3 消费动力的来源-民生政策的完善

- 医疗体制改革
 - 1、国家基本药物制度启动
 - 2、农村医疗建设补助
- 农村消费政策
 - 1、汽车、家电等消费补助
 - 2、消费产品价格限制取消
- 城市消费政策
 - 1、消费升级补助
 - 2、经济适用房积极推进

2.1.4 消费行业与其他行业的盈利能力比较

- 2009年日用消费品和非日用消费品行业表现均好于2008年同期水平，保持正增长，其中非日用消费品盈利水平增速加快。
- 2009年医疗保健行业盈利能力大幅提高，远高于2008年同期水平。
- 消费行业盈利水平好于工业、原材料等行业。表现出抗周期性。

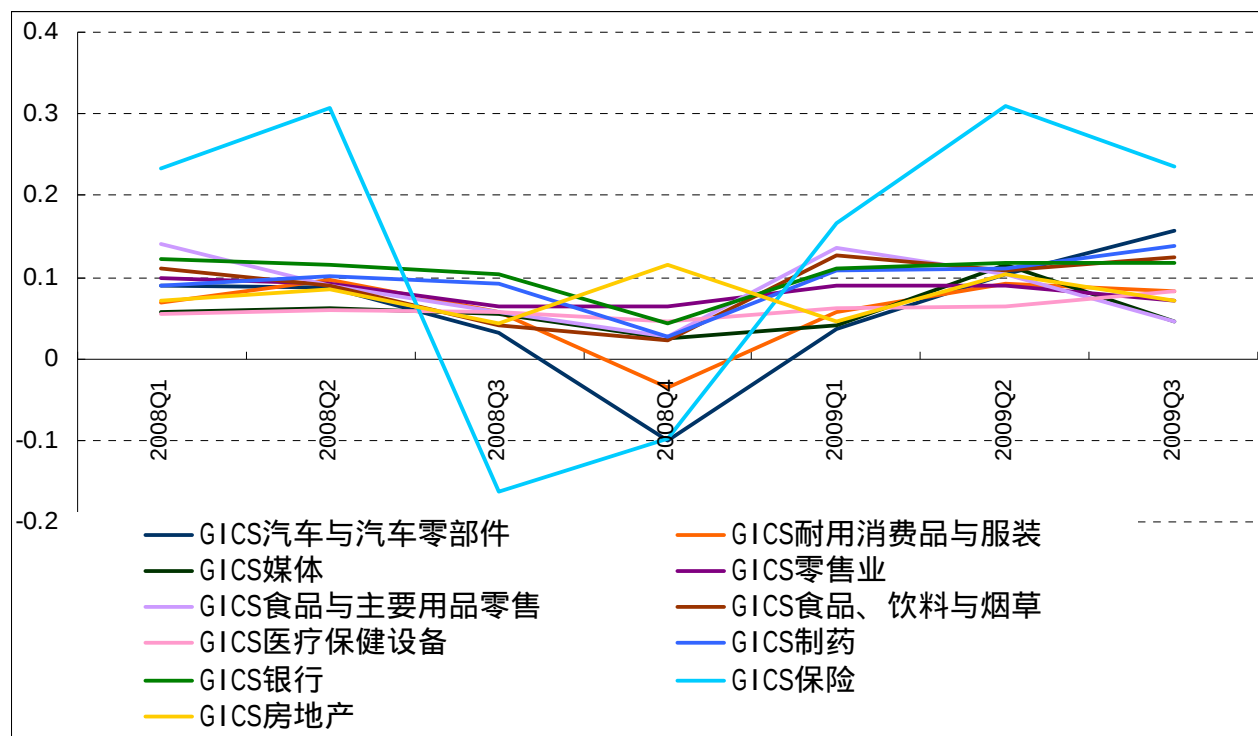
图19 GICS行业指数单季EPS统计（单位：元）



2.1.5 细分消费行业盈利能力比较

- 保险、汽车、制药在消费细分行业的盈利增长领先

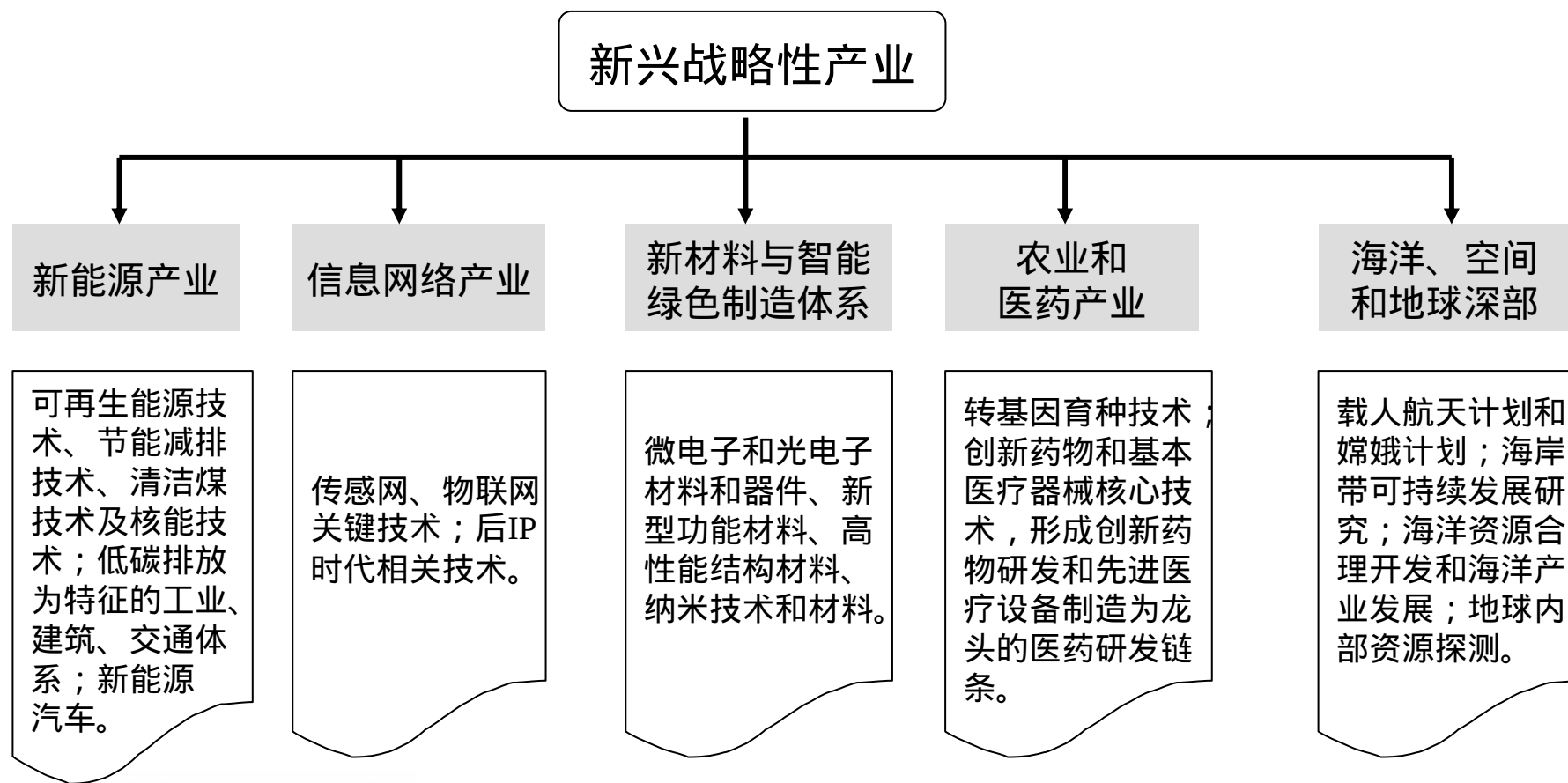
图20 GICS消费行业二级细分指数单季EPS统计（单位：元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2.1 产业升级催化新兴战略产业

■ 2009年11月3日，温家宝总理发表《让科技引领中国可持续发展》的讲话，新兴战略性产业进入经济视野。



2.2.2 战略新兴产业的关联行业和公司

- 战略新兴产业是长期发展目标，行业规模扩张前景广阔。
- 短期看好具有行业发展基础的智能电网、新能源设备、传感器行业。

关联行业	业务关联上市公司
新能源	核能-东方电气、海陆重工 新能源汽车-安凯客车
传感器、物联网	传感器-远望谷、川大智胜 物联网-同方股份
新材料、智能电网	新材料-安泰科技、中天科技、中科三环 智能电网-思源电气、置信电气
生物医药	恒瑞医药、天坛生物
航空航天、海洋工程	中国卫星

2.2.3 行业整合淘汰落后产能-优势企业的福音

- 通过央企整合和税制改革实现淘汰落后产能的目标。
- 行业整合和淘汰落后产能对行业资源集中有积极作用，尤其对占据技术、资金优势的大型优势企业和上市公司构成正面影响。

重点行业	行业整合机会分析
电 力	对龙头企业的发电稳定性有积极作用，利于地域龙头企业。
煤 炭	有利于提高山西等地区的煤炭行业集中度，对地区龙头企业有积极作用。
钢 铁	稳定钢价和铁矿石进口价，对地区性龙头企业有利。
水 泥	对行业影响相对有限，但对地域性龙头企业有利。
有色金属	淘汰落后产能将带来行业内兼并重组的新机遇。
焦 炭	稳定焦煤价格，提高行业毛利率。
造 纸	对行业影响相对有限，但对龙头企业的市场份额扩张有积极作用。

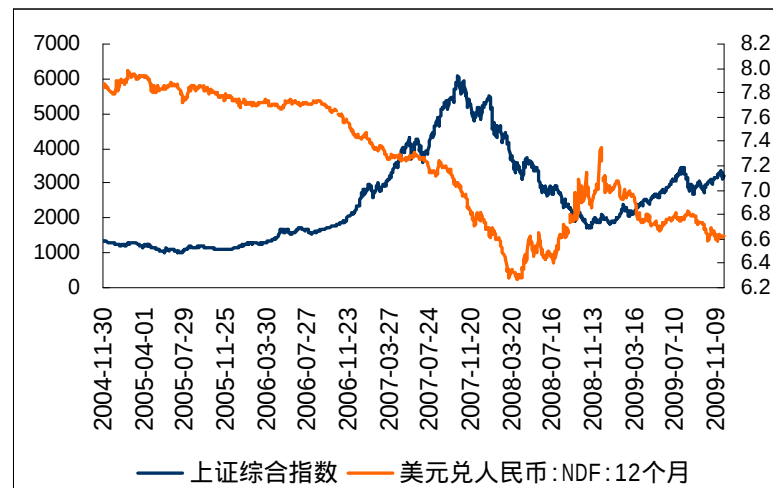
2.3.1 人民币升值预期提高资产升值预期

- NDF指数趋势显示，未来一年人民币升值幅度将达到3%。
- 历史数据统计显示，人民币汇率与上证综合指数存在正相关性，人民币升值对提高人民币资产吸引力有正面影响。
- 提示：人民币升值成为2010年A股市场投资主导力量的可能性不大。

图21 人民币升值预期显现



图22 人民币升值预期增强A股吸引力



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3.2 通胀预期强化投资预期

- 时间序列趋势性指标显示，未来物价上升趋势明确，预计物价在2009年年底将转正，2010年CPI增长3%左右，2010年中国将恢复到温和通胀水平。
- 数据统计显示，通胀初期CPI与证券市场的正效应较为显著，2010年通胀水平对股票投资有利。

图23 价格上升趋势带来通胀预期

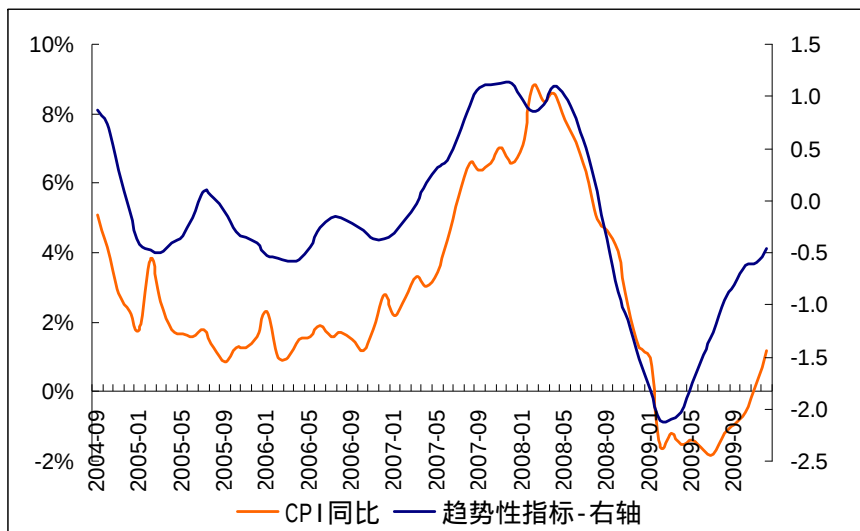
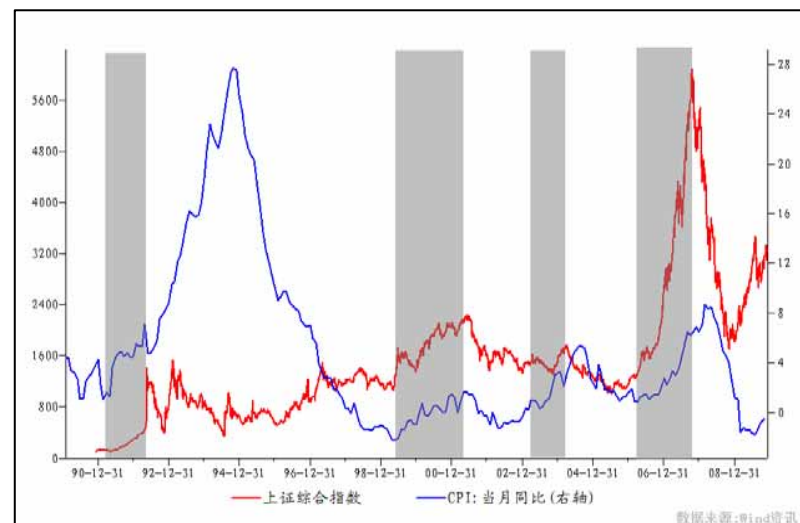


图24 通胀预期增强A股吸引力



资料来源：Wind，上海证券研究所

目 录

■ 新经济：

- 1、GDP增长无忧下的结构性隐患
- 2、内需消费引擎启动正当时
- 3、产业结构调整迫在眉睫

■ 新动力：

- 1、民生制度改革释放内需消费动力
- 2、新兴产业、行业整合点燃可持续增长助推器
- 3、人民币升值、通胀预期强化A股投资吸引力

■ 新财富：

- 1、预计2010年指数呈N型表现格局，趋势策略依然有效
- 2、内需消费行业、战略新兴产业、通胀整合板块是行业配置重点
- 3、2010年投资组合

3.1.1 杜邦分析模型-关注利润率和资产周转率变量

年度	利润率	资产周转率	资产负债率	ROE (%)
1994	9.95	0.88	216%	15.77
1995	9.36	0.72	231%	15.04
1996	9.55	0.70	221%	14.77
1997	9.53	0.67	199%	13.42
1998	6.62	0.60	196%	9.62
1999	7.06	0.59	199%	9.61
2000	8.87	0.59	200%	9.00
2001	6.75	0.60	203%	8.01
2002	5.69	0.63	210%	7.64
2003	6.81	0.72	215%	10.08
2004	7.26	0.81	229%	12.78
2005	6.51	0.86	237%	12.86
2006	6.66	0.91	240%	14.37
2007	7.45	0.93	235%	16.48
2008	4.38	0.91	247%	9.53
2009E	4.50	0.92	259%	10.72
2010E	5.02	0.97	240%	11.65
2011E	5.61	0.97	215%	11.70
2012E	6.62	0.97	229%	13.91

观点：

- 2009年，2010年A股整体利润率水平回升速度较慢。
- 资产周转率回升速度相对超前，清库存和回补库存是主要原因。
- 资产负债率上升，低利率水平导致资产负债率回升。判断2010年可能出现的加息不改变资产负债率水平。
- 关注利润率和资产周转率的变量，物价回升、补库存和需求增加是积极信号。

3.1.2 A股整体净利润增长可期

- 2010年工业利润增加值预期回升，并呈现前高后低的增长特征，同比基数回升和退出政策启动是导致下半年增速回落的主要原因。
- A股整体净利润维持正增长，根据朝阳永续一致预测，我们谨慎预期2010年和2011年A股整体EPS增幅分别是20%、18%。

图25 2010年工业企业利润同比增速预测

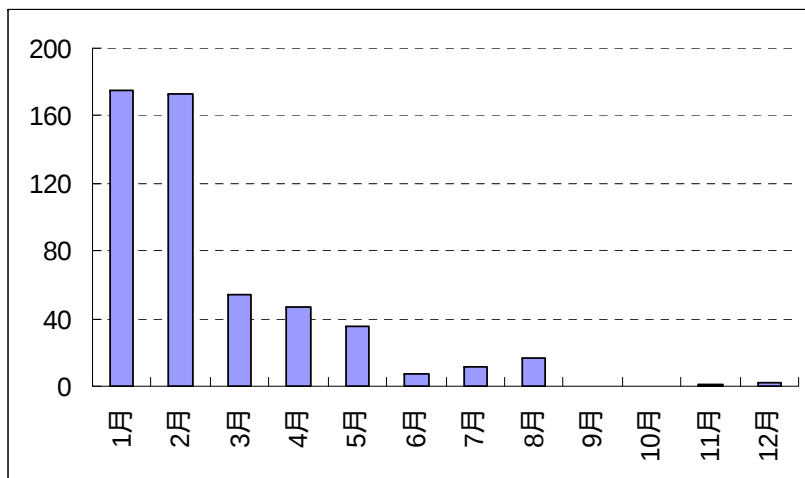
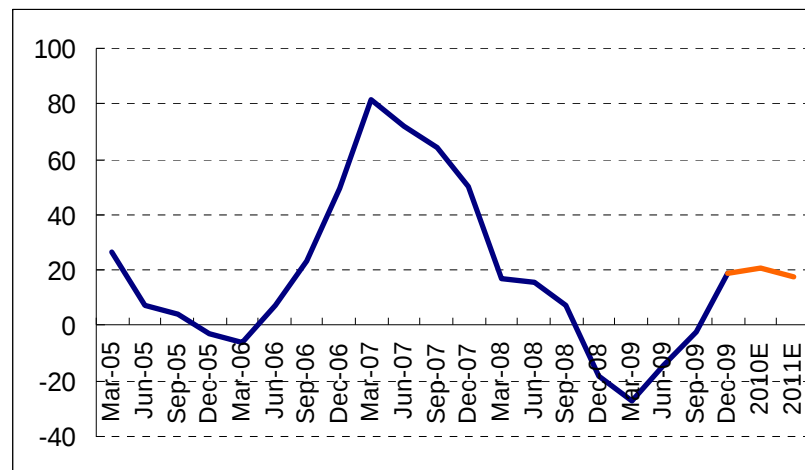


图26 2010年、2011年A股整体净利润预测



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.1.3 2010年单季净利润同比增速预计二季度见顶

- 均分2010年四个季度业绩表现，第一季度业绩同比增速将达复苏最高峰。
- 考虑节假日因素，以及数据滞后性因素，啮合预期二季度前期经济增速和业绩增速见顶概率较大。

图28 2010年A股净利润单季同比增速啮合预测

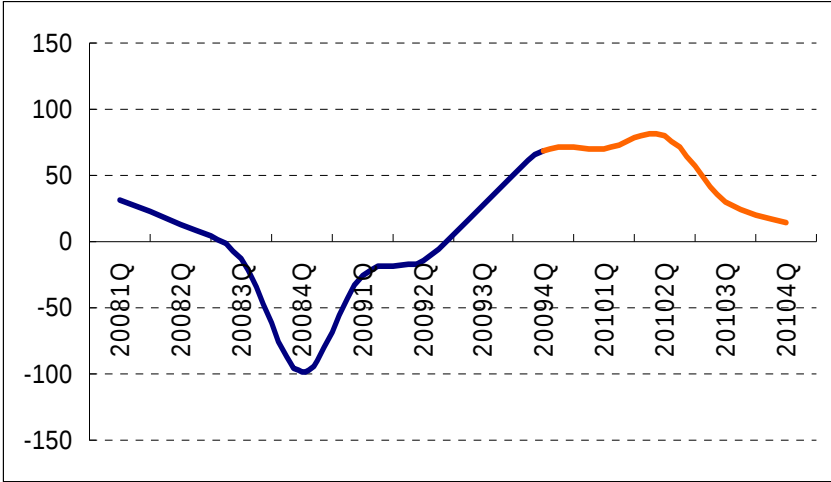


图27 均分2010年业绩表现的单季业绩增速预测，显示第一季度业绩增长将见顶

期 限	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009年	2014	2750	2860	2860	10484
2010年	3146	3146	3146	3146	12584
单季同比增长	56%	14%	9%	9%	20%

说明：蓝色框内数据为预测值

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.1 关注退出政策对流动性的影响

- 澳大利亚连续三个月上调利率，全球退出政策已悄然拉开序幕。
- 美国失业率数据接近历史高位，回落为期不远，预计2010年Q2出台退出政策，加息概率较大。
- M1、金融机构贷款余额与上证综合指数保持正相关，统计显示M1、金融机构贷款余额将在2010年Q2放缓，预计对指数形成负面冲击。

图29 国内信贷政策对市场影响显著

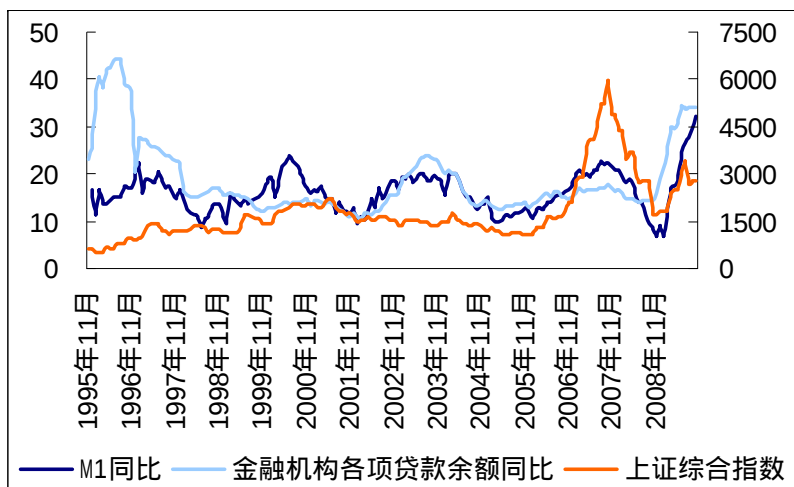
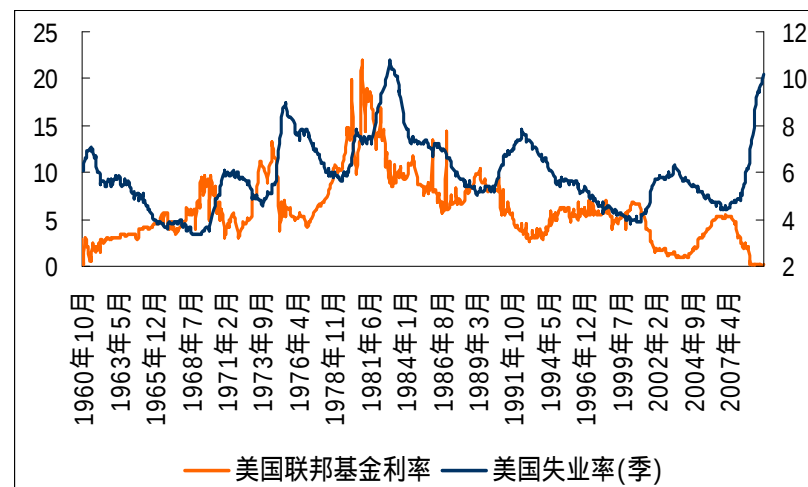


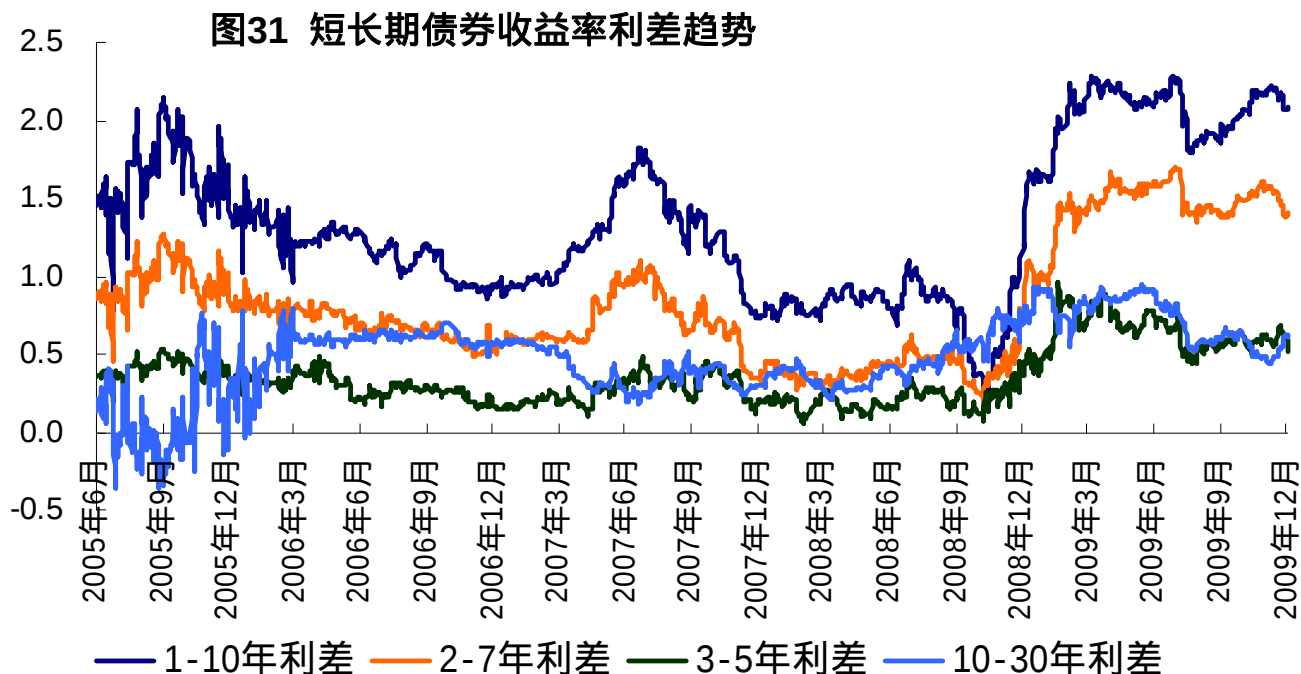
图30 从美国失业率变化中寻找加息信号



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.2 跟踪退出政策的时间序列

- 国债收益率数据统计显示，1-10年券种的收益率利差大幅上升后开始出现高位震荡，加息预期趋于强烈。
- 判断中国退出政策将在2010年第二季度后期推出，2010年利率可能上调54个基点。



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.3 供给压力显著

- 2010年融资需求压力陡增，预计融资额比2009年增加100%左右。
- 基金扩容需求旺盛，预计融资额比2009年增加25%左右。

表1 审核通过尚未发行与实施的IPO与再融资(截止2009年12月1日)

融资项目	家数	累计股数(万股)	累计金额(亿元)
IPO	70	673333	349
增发	46	1877130	1652
注：由于配股融资额有限，故未列入。增发累计金额=累计股数*市场均价*80%			

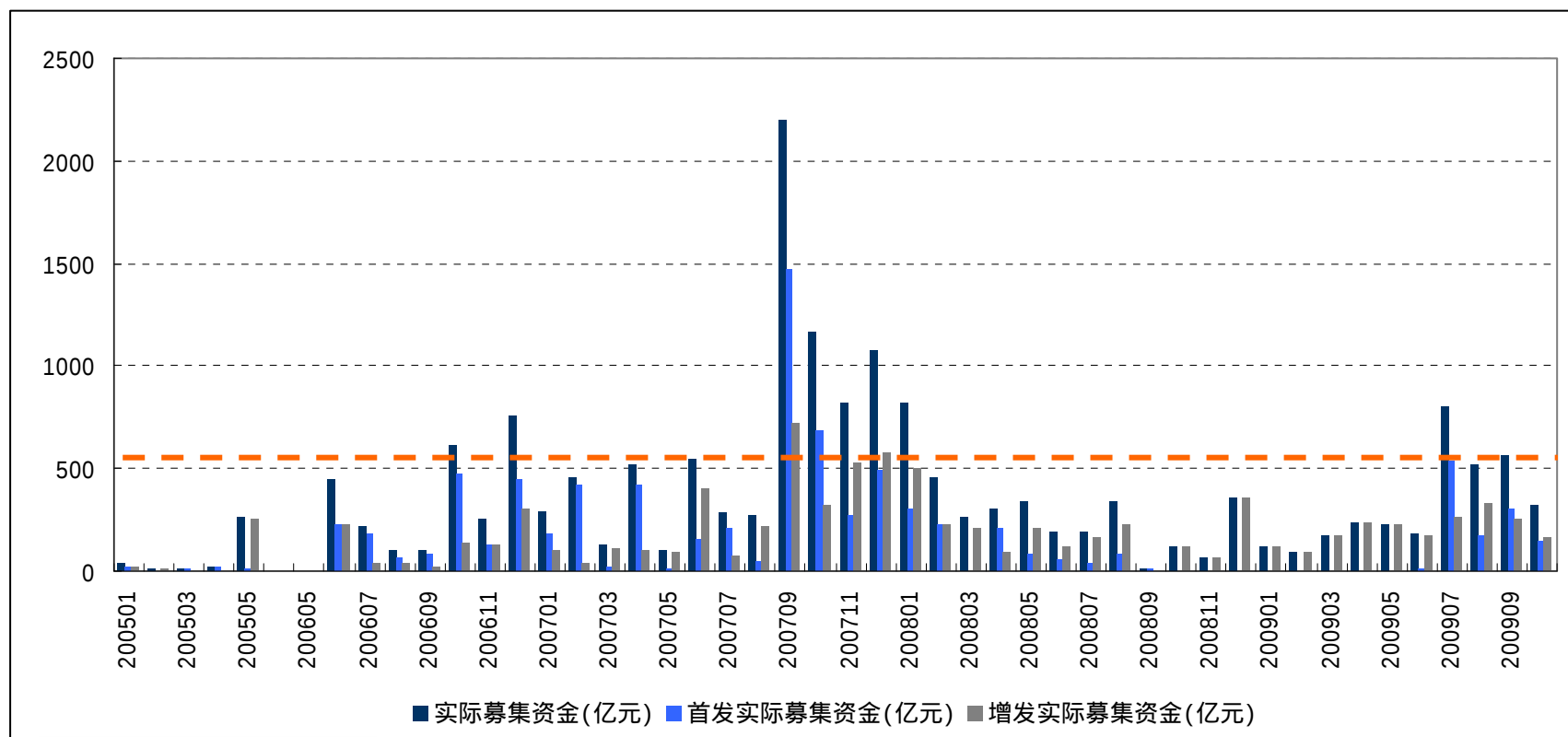
表2 2010年市场资金供求预测(千亿元)

融资项目	2008年	2009年	2010E
基金募资总额	1799	3350	4100
IPO	1009	1785	3552
增发再融资	2299	2743	3444

3.2.4 融资“转向阈值”突破概率大，指数存在波动风险

- 预计2010年A股融资金额再度回升，判断2010年阶段性时点会突破“转向阈值”，指数波动风险加大。

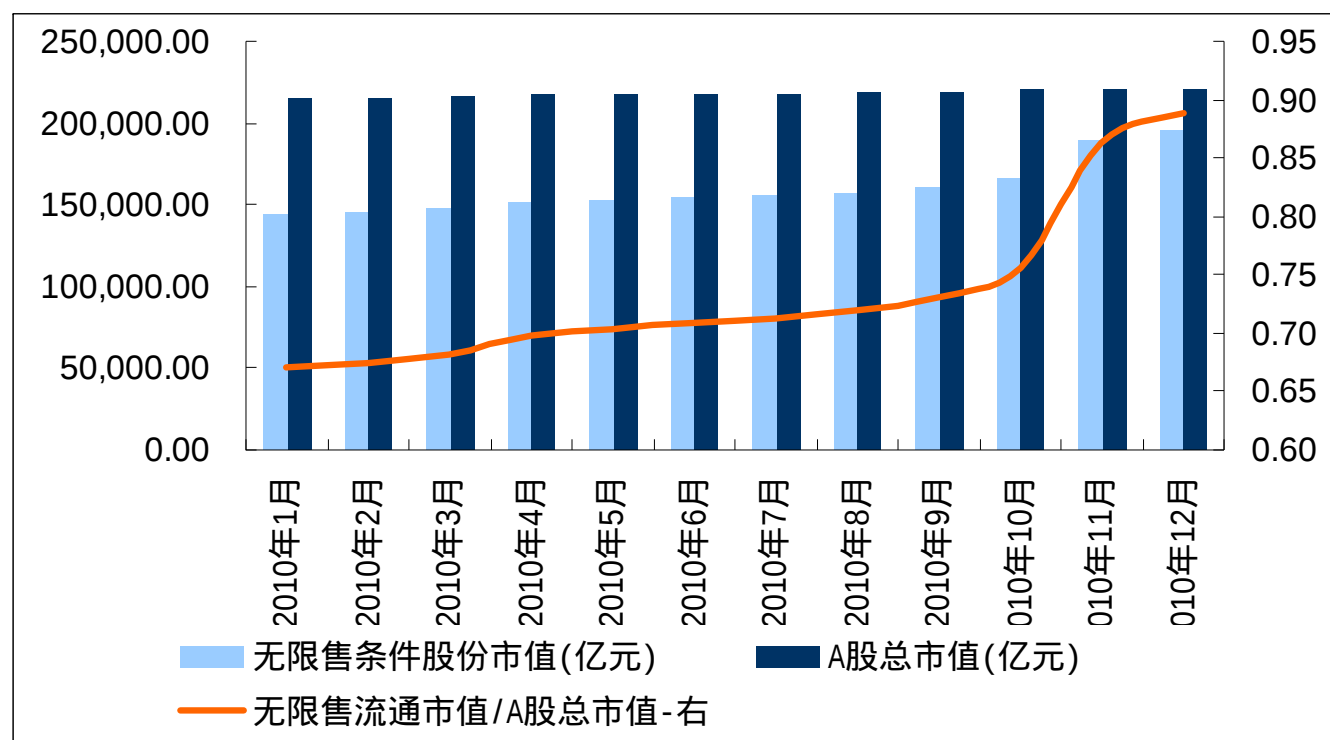
图32 A股市场单月融资金额达到550亿元以上时，指数当月或次月向下逆转的概率为90%以上



3.2.5 全流通倒计时-估值压力增加

■ 2010年A股市场无限售流通市值占总市值的90%，全流通格局已经形成，估值压力有所增加。

图33 2010年A股市场全流通进程加速



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.6 历史估值比较-A股历史估值仍具吸引力

- 全部A股的静态PE平均值为42倍，目前低于历史平均值，并具有25%偏离。
- 沪深300的静态PE平均值为30倍，目前低于历史平均值，具有10%偏离。

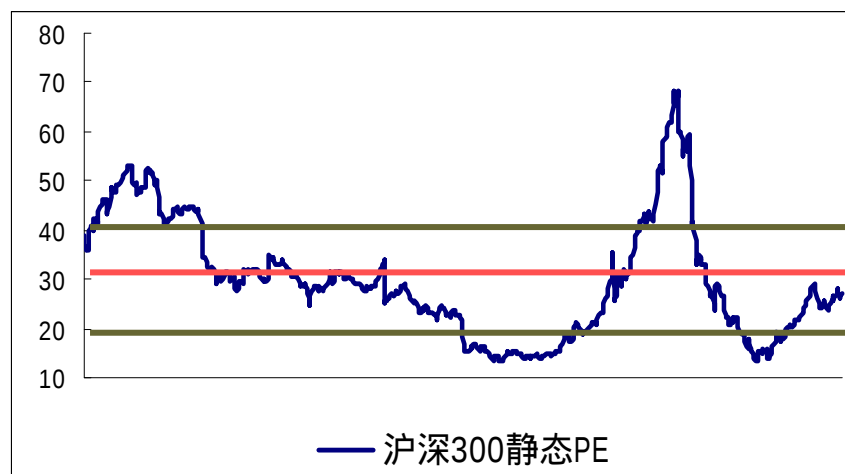
图34 全部A股静态估值



说明：数据时间为2000年1月1日~2009年11月30日

红色线为平均值，绿色线为±1个偏差值

图35 沪深300静态估值

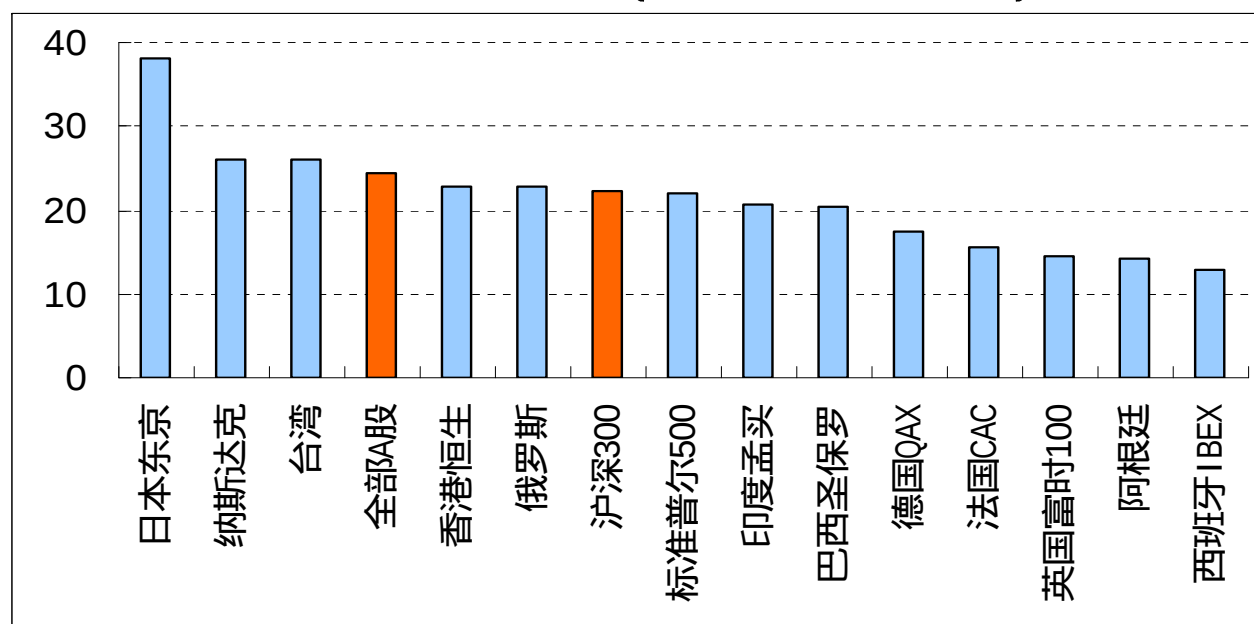


资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.7 估值国际比较-A股估值与新兴市场相当

- A股估值处于国际市场的偏高序列，但与新兴市场处于同一区域。

图36 全球主要股票市场指数PE比较（截止2009年11月30日）



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.8 股指期货反映预期，不改变趋势

■ 2010年的扰动因素——股指期货

- 1、股指期货是修正和反映预期与现实之间的差异，不改变趋势。
- 2、股指期货增加市场短期波动率。

图36 远期合约基差<0反映中期向上预期

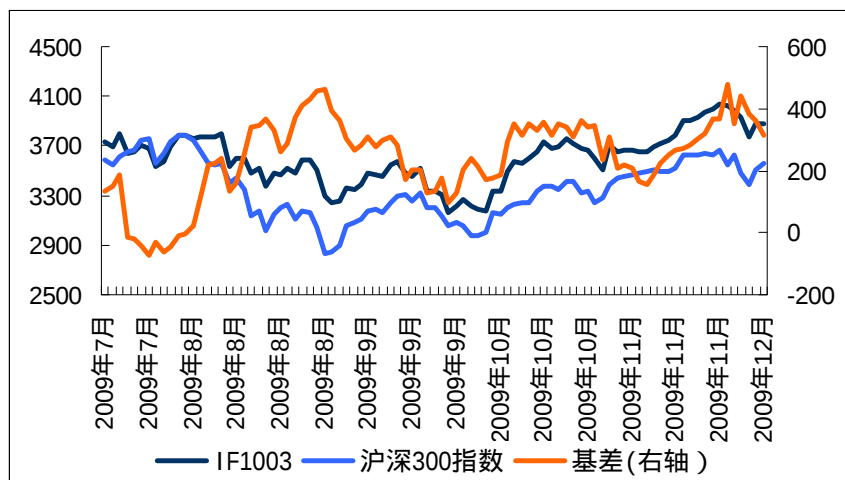
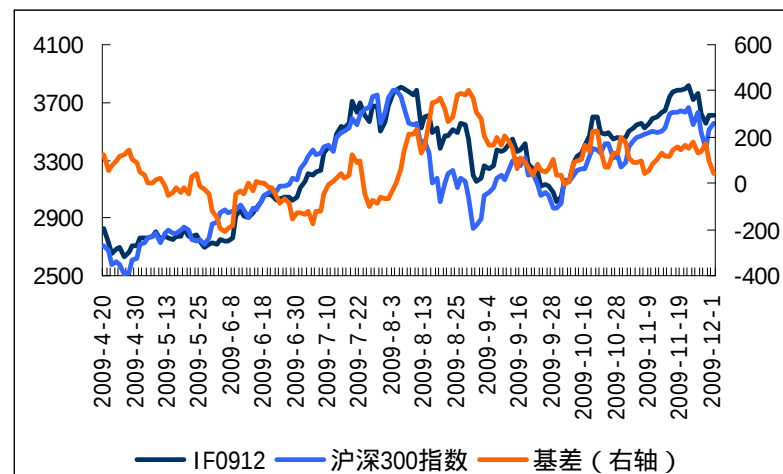


图37 近期合约基差波动大反映短期多空分歧



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.9 股指期货可能带来的效应预期

目前，难于判断股指期货是否会在2010年正式推出，我们就此对股指期货可能带来的市场影响进行预测。

- 股指期货将带来新的流动性，市场数据的预测性会出现新的波动偏差，并为市场提供战术性的交易机会。
- 股指期货将给权重股带来增持和增加流动性的机会，权重股的估值会出现波动性和稀缺性。
- 股指期货带来趋势策略的强化，A股市场将对宏观经济依赖度增加。

2010年的股指期货预期及可能的交易对2009年表现相对滞后的

大盘蓝筹股，2010年其估值吸引力增加。

3.2.10 上证指数估值波动区间：2800-4100点

表3 三阶段股利贴现模型下的估值情景分析

估值情景分析		未来五年上市公司净利润年均增长率					
		18%	19%	20%	21%	22%	23%
股权成本	9%	23.05	27.10	30.55	34.65	40.03	45.67
	9.5%	21.02	23.55	26.56	30.10	33.61	39.18
	10%	18.56	20.35	23.11	26.78	29.67	33.42

表4 2010年指数估值模型

对应09年静态市盈率 (按08年年报计算)	对应2009年 动态市盈率 (按09年22%增长估计)	对应2010年 动态市盈率 (按10年20%增长估计)	对应上证指数
26.13	21.50	17.31	2800
31.25	25.00	20.23	3100
36.38	30.50	24.15	3400
42.50	35.00	28.08	3700
46.60	39.56	31.00	4000

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2.11 2010年指数估值和表现判断

■ 2010年A股市场整体估值水平和指数区域判断：

上证综合指数10PE（26，45），核心波动区域（2800，4100）

沪深300指数10PE（33，48），核心波动区域（3100，4400）

■ 指数运行特征判断：

第二季度经济增长和业绩增长创复苏新高，指数预计前期继续走高，在年中退出政策的影响，指数面临调整压力，受基本面持续走好的推动，指数向上意愿增强，预计指数全年表现呈N型态势。趋势投资策略在阶段性市场依然有效。

3.3.1 2010年行业估值判断

■ 根据Wind资讯一致预测数据，2010年食品饮料、化工、黑色金属、采掘、有色金属的估值增长空间较大。

行业指数	2009PE	2010PE	PB	2010PEG	行业指数	2009PE	2010PE	PB	2010PEG
金融服务	16.80	13.98	2.99	0.93	轻工制造	33.79	25.33	3.30	0.96
采掘	22.55	18.13	3.49	0.89	信息设备	34.14	29.29	4.71	1.48
化工	23.20	18.62	3.63	0.64	商业贸易	36.55	28.20	4.63	1.79
全部A股	24.38	19.16	3.52	4.09	医药生物	37.07	29.70	6.18	1.25
建筑建材	24.79	18.50	2.97	0.96	食品饮料	40.02	31.55	8.12	0.53
公用事业	28.57	22.83	2.95	1.55	信息服务	41.37	34.26	3.87	1.41
交运设备	28.74	22.88	4.32	1.58	农林牧渔	46.45	33.64	5.72	57.46
家用电器	29.27	23.47	4.32	0.63	黑色金属	48.57	19.60	2.06	0.28
纺织服装	29.91	26.22	3.72	1.69	交通运输	49.34	29.99	3.09	1.20
房地产	30.48	21.88	4.23	1.06	餐饮旅游	52.32	39.15	4.90	55.76
机械设备	33.10	26.60	5.23	0.92	综合	53.57	26.44	4.99	0.49
					电子元器件	79.31	45.64	4.18	1.24
					有色金属	88.00	41.38	5.68	0.64

3.3.2 2010年行业配置和主题投资策略

■ 2010年我们建议从内需消费行业、战略新兴产业、通胀整合板块三个角度进行行业重点配置。

■ 超配行业策略

- 1、金融：主要配置银行和保险子行业的龙头公司。
- 2、商业零售：主要配置在经济低迷期实现扩张的地域性龙头企业。
- 3、医药：主要配置受益于医疗改革制度，具有专利药物的龙头企业。
- 4、机电设备：主要配置受益于新兴战略产业政策，具有扩张潜力和技术优势的龙头企业。
- 5、家电、信息服务：主要配置受益消费升级刺激政策，具有市场规模、技术优势和扩张潜力的龙头企业。

■ 主题投资策略：通胀预期行业整合中看好煤炭行业中的地域龙头企业。

3.4 2009年推荐投资组合回顾

证券简称	证券代码	2009年度涨幅
恒源煤电	600971	275%
中金黄金	600489	252%
一汽轿车	000800	240%
潍柴动力	000338	236%
八一钢铁	600581	167%
青岛海尔	600690	165%
三一重工	600031	160%
安泰科技	000969	153%
远望谷	002161	149%

数据截止：2009年11月30日



图38 2009年价值优势组合表现超市场80%

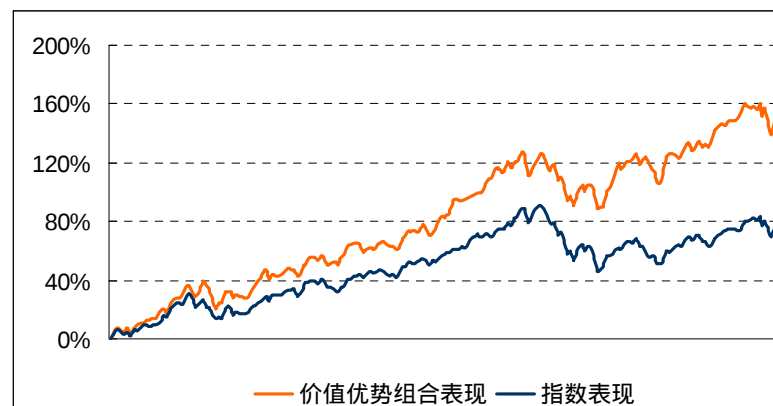
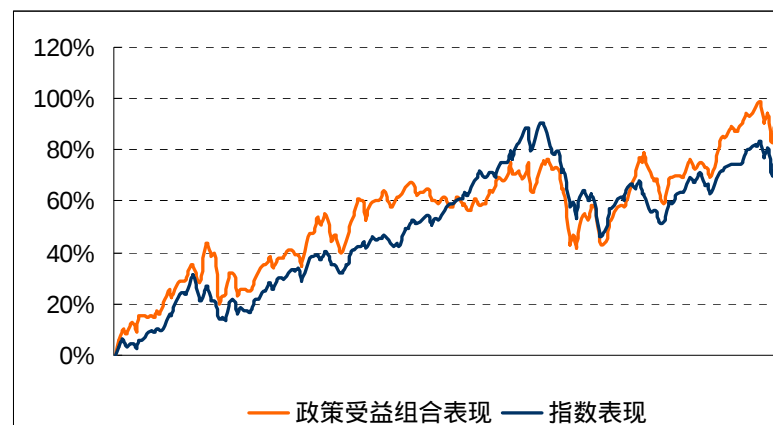


图39 2009年政策受益组合表现超市场15%



资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5 2010年上海证券投资组合

序号	证券简称	股票代码	所属行业
1	中国平安	601318	保 险
2	神火股份	000933	煤 炭
3	华峰氨纶	002064	化 纤
4	特变电工	600089	电气设备
5	川大智胜	002253	IT 设 备
6	徐工机械	000425	工程机械
7	鄂武商 A	000501	商业零售
8	恒瑞医药	600276	医 药
9	大秦铁路	601006	铁路运输
10	拓维信息	002261	通讯服务

资料来源：上海证券研究所

3.5.1 中国平安 (601638)

跑赢大市

- 亮点：保费收入持续高增长，成为行业高成长性特征的代表。
- 机会：随着资本市场回暖，目前万能险保费收入的快速积累（80%股票配置上限）可能在未来给公司股东贡献更多利润。
- 风险：市场出现调整，权益类投资收益或将大幅下降。

至12月31日（¥.百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	165,204	139,803	214,396	267,995
年增长率（%）	53.08	-15.38	53.36	25.00
归属于母公司的净利润	15,086	662	9,232	13,100
年增长率（%）	105.48	-95.61	1294.56	41.90
每股收益（元）	2.05	0.09	1.26	1.78
PER（X）	27.66	630.43	45.21	31.86
注：有关指标按最新股本摊薄，11月30日收盘价计算				

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.2 神火股份 (000933)

跑赢大市

- 亮点：接近消费地、喷吹煤龙头
- 机会：
 - 煤价上涨、产能扩充
 - 电解铝景气上升，价格上涨
- 风险提示：钢铁行业复苏减缓、电解铝价格波动

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万元）	12,006	10,304	11,414
EPS(元)	1.53	0.87	1.74
PE	23	40	20

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.3 华峰氨纶（002064）

超强大市

■ 亮点：

- 1、行业龙头地位
- 2、公司产品差别化率高，涵盖15D-840D

■ 机会：行业新增产能难以满足市场需求

■ 风险：纺织出口不景气

至12月31日（¥.百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,433.51	1,015.68	1,218.50	1,859.39
年增长率（%）	176.04%	-29.15%	19.97%	52.60%
归属于母公司的净利润	380.46	163.64	140.33	276.98
年增长率（%）	549.47%	-56.99%	-14.24%	97.38%
每股收益（元）	1.03	0.44	0.38	0.75
PER（X）	17.26	40.41	46.79	23.71

注：有关指标按最新股本摊薄，11月30日收盘价计算

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.4 特变电工（600089）

跑赢大市

- 亮点：公司是特高压龙头企业，2010年开始特高压进入大规模建设期；09年公司在电网中标同比增长90%，明年业绩高增长可以保证；公司估值低于行业平均水平。
- 机会：特高压开始大规模招标。
- 风险：公司中标情况不如预期。

至12月31日（¥.百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	8931.22	12518.93	15,578.66	21,208.02
年增长率（%）	45.37	40.17	24.44	36.14
归属于母公司的净利润	538.56	962.63	1,544.36	2,012.49
年增长率（%）	134.25	78.84	60.43	30.31
每股收益（元）	0.30	0.54	0.90	1.18
PER（X）	82.87	46.91	27.62	21.07
注：有关指标按最新总股本为1797.38百万股计算				

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.5 川大智胜（002253）

超强大市

- 亮点：在国产化明显强化的趋势下，国内控管自动化系统市场需求不断增强，公司在空管自动化系统以及地面交通自动化系统方面具备较强的产品和技术方面的优势。
- 机会：在“十一五”后期，空管招标项目增多。

至12月31日（¥.百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	117.07	144.17	201.96	259.59
年增长率（%）	1.60	23.15	40.09	28.54
归属于母公司的净利润	30.15	38.56	59.37	74.51
年增长率（%）	15.26	27.89	53.97	25.50
每股收益（元）	0.53	0.62	0.95	1.19
PER（X）	63.70	54.70	35.52	28.31
注：有关指标按最新股本摊薄, 11月30日收盘价计算				

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.6 徐工机械（000425）

超强大市

- 亮点：公司的收入规模已位于行业前列，产品线也较丰富，其合理的估值水平应与三一重工和中联重科看齐，2010年的合理估值在25倍左右。
- 机会：目前估值严重偏低。
- 风险：国内固定资产投资增速存在难以维持在高位的可能；外围经济体复苏明年持续性不强。

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	33.54	206.00	267.80
EPS（元）	0.13	1.83	2.34
PER（R）	173.49	19.21	15.02

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.7 鄂武商A (000501)

跑赢大市

- 亮点：湖北省零售业龙头，市场竞争中，百货与超市两种业态增势良好
- 机会：
 - 1、异地收购启动，强化区域竞争力
 - 2、摩尔城建设拓展后续发展空间
- 风险提示：摩尔城建设加大公司资金压力

至12月31日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	5,297.13	6,629.72	8,084.65	10,597.63
年增长率 (%)	13.53	25.16	21.95	31.08
归属于母公司的净利润	156.10	180.39	244.60	317.49
年增长率 (%)	230.27	15.56	35.59	29.80
每股收益 (元)	0.31	0.36	0.48	0.63
PER (X)	47.90	41.25	30.80	23.57

注：有关指标按最新股本摊薄, 11月30日收盘价计算

资料来源：Wind，上海证券研究所



3.5.8 恒瑞医药（600276）

跑赢大市

- 亮点：科技创新成果显著；
- 机会：
 - 1、国家政策对于首仿药与创新药支持力度加大；
 - 2、抗癌药物有望进入基本药物目录扩展版。

至12月31日（¥.百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,959.66	2,392.56	2,867.97	3,433.32
年增长率（%）	36.41	22.09	19.87	19.71
归属于母公司的净利润	412.92	422.95	734.66	867.70
年增长率（%）	103.94	4.08	68.66	18.11
每股收益（元）	0.96	0.82	1.18	1.40
PER（X）	51.25	60.00	41.70	35.14
注：有关指标按最新股本摊薄, 11月30日收盘价计算				

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.9 大秦铁路（601006）

跑赢大市

- 亮点：太原局资产注入，扩大经营规模，增厚业绩达20%
- 机会：煤炭运输需求恢复，预计2010年运量达到3.6亿吨
- 风险：宏观经济波动，增发时间与价格不确定

至12月31日（¥.百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	22595.32	21580.32	23980.20	- -
年增长率（%）	8.32	-4.50	11.12	- -
归属于母公司的净利润	6679.52	6086.30	6968.11	9828.0
年增长率（%）	9.33	-8.87	14.50	61.47
每股收益（元）	0.51	0.47	0.54	0.66
PER（X）	21.37	23.19	20.15	16.51
注：有关指标按最新股本摊薄，11月30日收盘价计算				

资料来源：Wind，上海证券研究所

3.5.10 拓维信息（002261）

跑赢大市

- 亮点：
 - 1、3G时代：创新业务高速增长
 - 2、手机动漫大赛：整合动漫内容资源
- 机会：建设中移动移动支付平台
- 风险：移动支付项目进程低于预期

项目	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	2.63	3.3	4.12
EPS（元）	0.68	0.85	1.13
PE	37.56	30.05	22.60

资料来源：Wind，上海证券研究所

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数20%以上
跑赢大势	Outperform	股价表现将强于基准指数10%以上
大势同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大势	Underperform	股价表现将弱于基准指数10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数5%
中 性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨 慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数5%

声明与承诺

分析师承诺

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。