

需求向上

——东北证券 2010 年行业配置与组合策略报告

行业配置及组合策略

2009 年 12 月 14 日

投资要点:

- 经过全球央行量化宽松及政府积极财政政策的共同努力，拯救经济成果在全球得以显现。明年宏观经济政策稳增长、调结构、促消费、保民生的主题将促使我国经济增长回归常态，资本市场也将从今年的政策性行情中回归常态，表现为更多的关注基本面、关注实质的业绩经营状况。
- 结合市场对明年宏观经济的相关预期，以及对上市公司整体业绩增长情况的乐观预期，我们认为在较低利率环境情况下，目前点位处于较好的投资区域。
- 2009 年我们的配置策略基本上反应了行情的脉络，2010 年的配置策略的逻辑框架仍遵循这一思路：即从经典货币供需理论中的货币需求三个层次去理解和刻画危机不同阶段总需求内部结构的演变，2010 需关注需求的上一层级，即从今年的终端交易需求持续复苏转向关注生产性交易需求，即中间产业需求。此外，我们的配置逻辑还有估值驱动逻辑和主题投资逻辑
- 从需求向上逻辑出发，重点配置钢铁、化工、电解铝、焦炭、建材、电子元器件、交运等；从估值驱动看，低估值、增长确定的煤炭开采、银行、铁路运输、石化、房地产、汽车零部件、保险、专用设备、建筑装饰等重点关注；从主题投资角度看，通胀概念、区域概念、低碳经济及市场创新等有阶段性机会。
- 风险因素：中游复苏不能持续；市场筹码供给压制估值提升；低碳经济的推进快于预期；美元中期弱势结束时间早于预期。

金融与产业研究所策略组

分析师：曾小勇

TEL: (021)63367000-279

FAX: (021)63373209

Email:

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

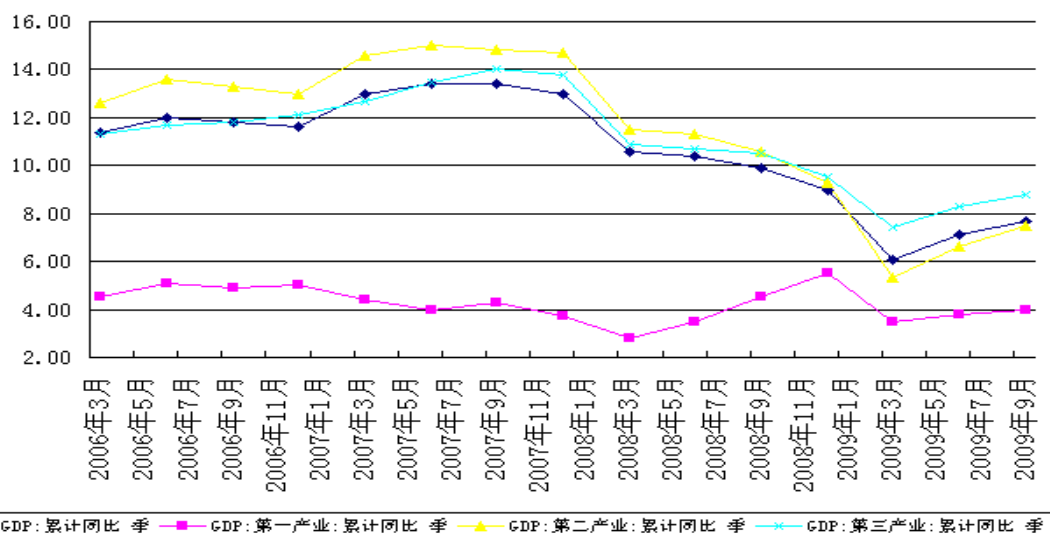
目 录

目 录	2
一、对明年宏观经济及大盘的判断：逐步回归常态	3
二、2010 年行业配置逻辑：需求向上	7
1、继续遵循 2009 年行业配置策略的逻辑框架	7
2、2010 年行业配置逻辑：需求向上	8
1) 产业链条逻辑：需求向上	8
2) 估值驱动逻辑：低估值和确定增长	13
3) 主题投资逻辑：通胀、区域发展和创新	17
A、关于通胀预期和升值预期的主题投资	17
B、区域发展之上海本地股	18
C、创新	19
三、行业配置及个股组合	19
1、分阶段超配行业及重点个股	19
2、东北证券 2010 年各行业投资策略汇兑	20
四、风险因素	23

一、对明年宏观经济及大盘的判断：逐步回归常态

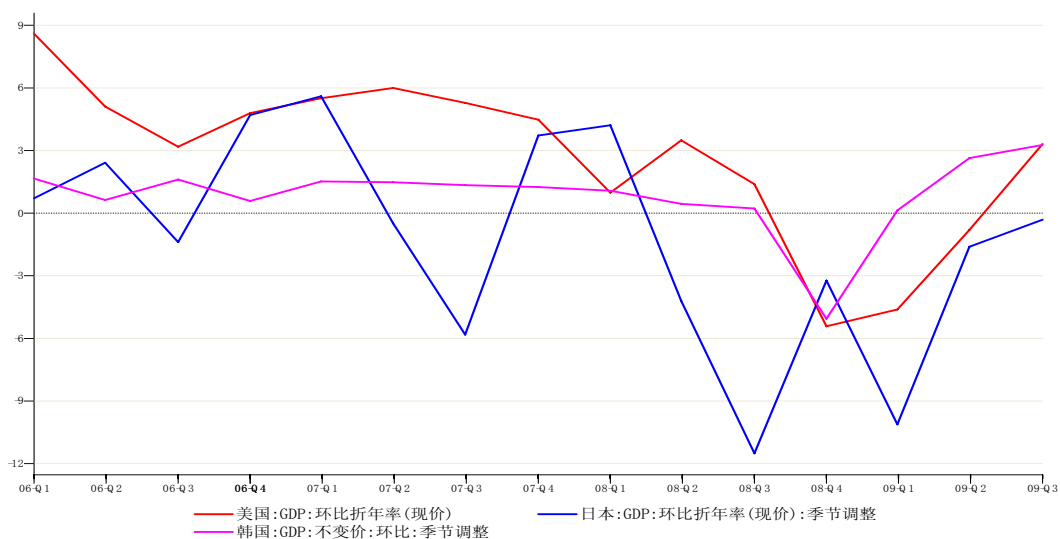
在经过实体经济的休克、股市的崩盘式下跌之后，2009年我国经济和股市走过非同寻常的一年。经过全球央行量化宽松货币政策及政府积极财政政策的共同努力，拯救经济成果在全球得以显现。目前我国宏观经济已经企稳、回升并有望逐步巩固(图1)，全球主要经济体如美、欧也分别在三季度实现环比正增长、正式确认走出衰退(图2、图3、图4)，全球资本市场和商品市场克服信心危机走出超预期的恢复性上涨行情(图5、图6)。

图1 我国 GDP 及各产业季度累计同比增速 尤其第二产业显著回升将强化复苏势头



数据来源：Wind 资讯

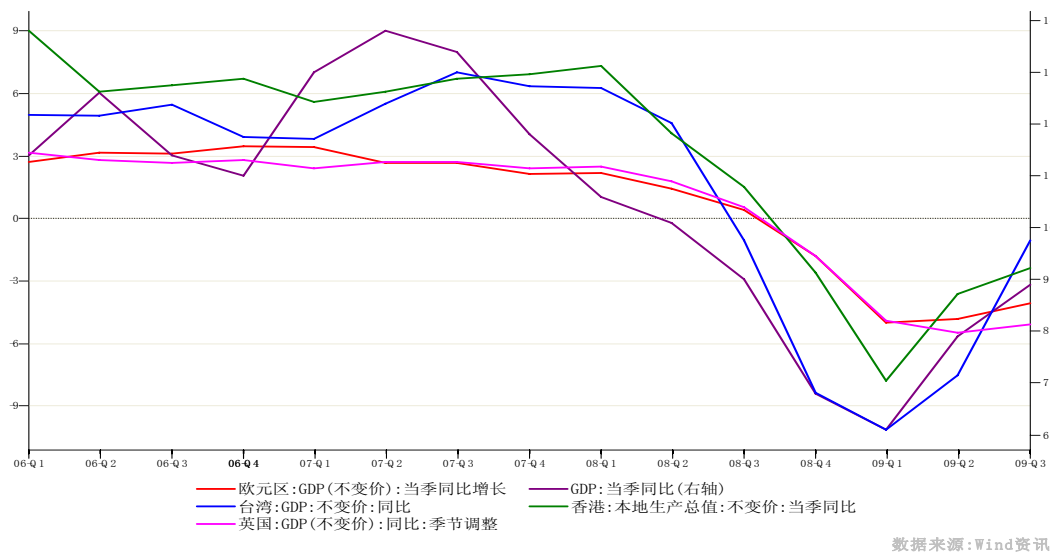
图2 美日韩 GDP 环比季度增速 唯日本三季度仍负增长



数据来源:Wind资讯

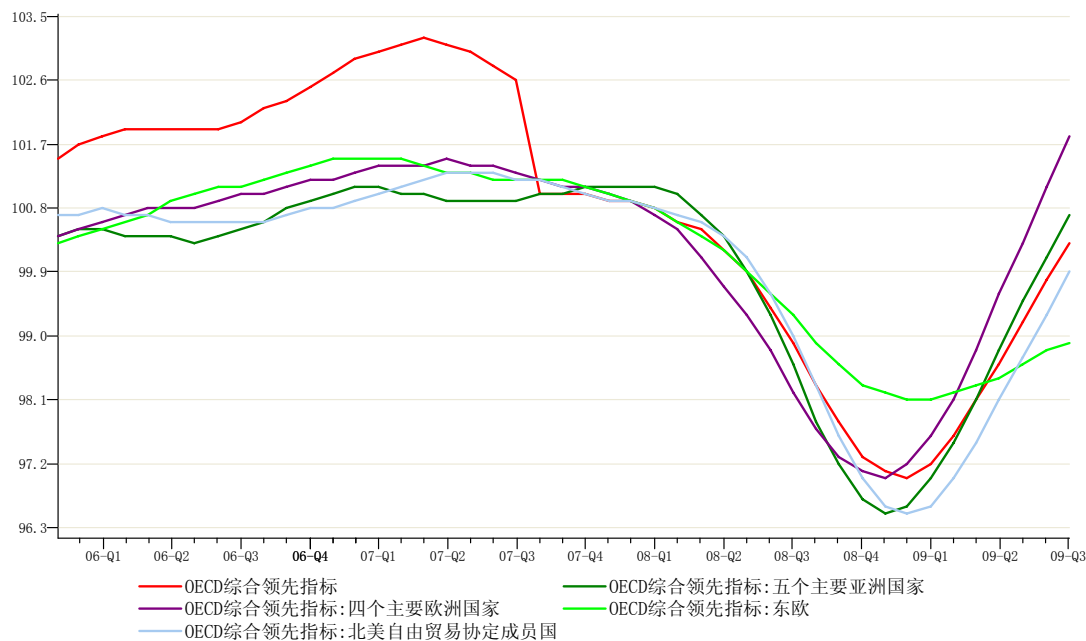
数据来源：Wind 资讯

图3 我国与欧英台湾香港 GDP 同比增速 普遍降幅收窄 欧元区三季度实现环比正增长



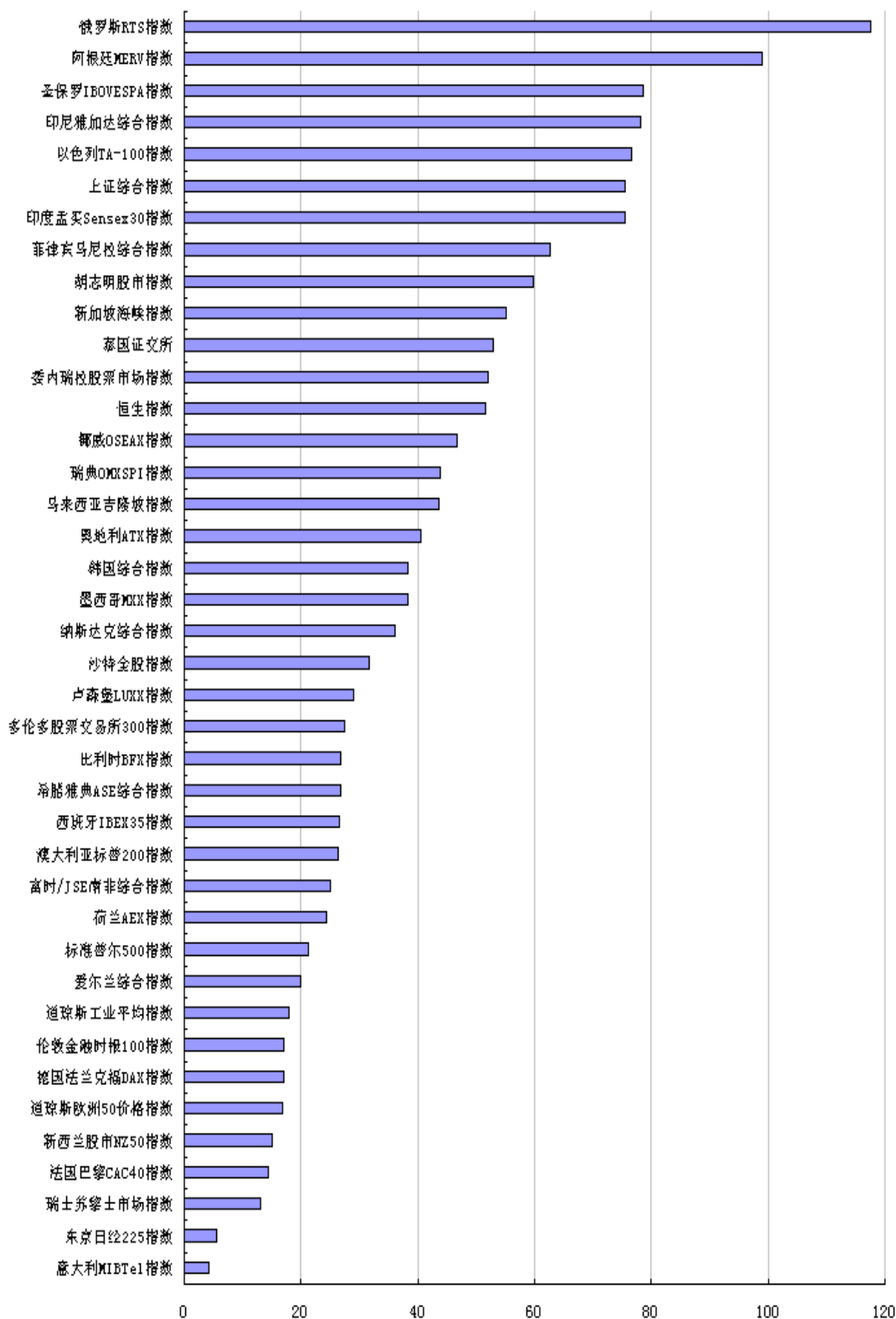
数据来源: Wind 资讯

图 4 OECD 综合领先指标 除东欧复苏较弱外其它区域复苏明显



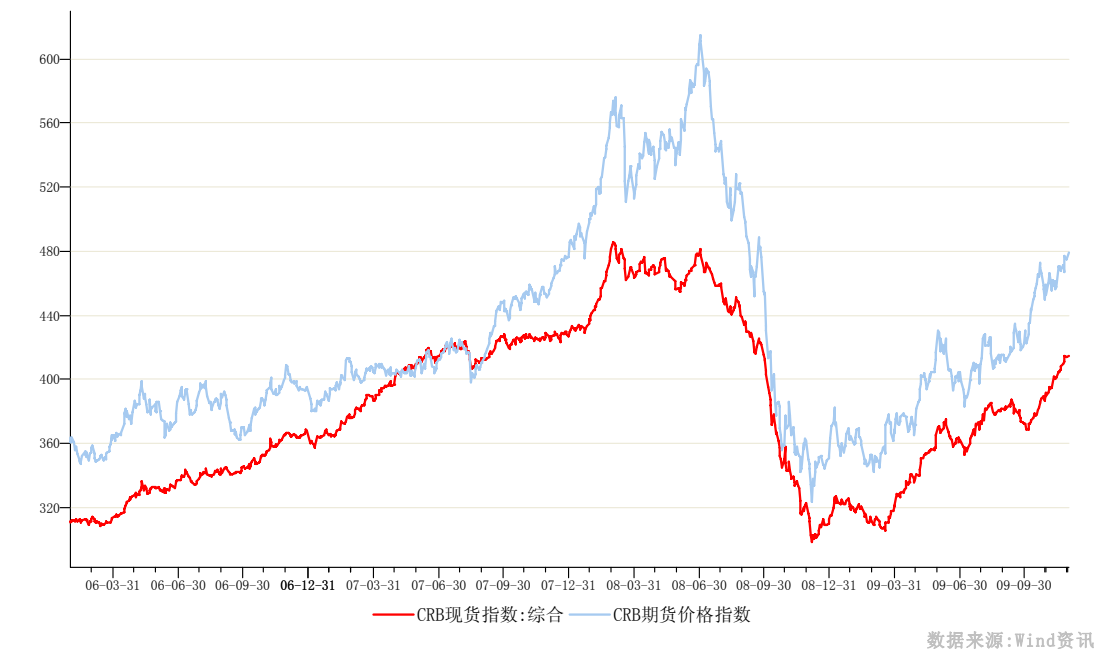
数据来源: Wind 资讯

图 5 全球主要股指今年以来涨幅 %



数据来源：Wind 资讯 数据截至 2009 年 11 月 30 日

图 6 商品市场恢复，CRB 指数回升至危机前



数据来源：Wind 资讯

继我国率先复苏后，全球其它主要经济体也逐步走出衰退，并将考虑相应的财政政策和货币政策的逐步退出。就我国而言，政策退出也是必然，但从中央经济工作会议精神来看，2010 年政策仍以稳为主，强调平稳增长、强调转变经济增长方式、强调在发展中调整结构，部分临时性的应急政策可能先行退出，而对调结构有长期效用的相关扩大内需、尤其是消费需求的政策仍将持续，如关于汽车、家电、甚至房产的消费仍将支持。明年宏观经济政策稳增长、调结构、促消费、保民生的主题将促使我国经济增长回归常态，资本市场也将从今年的政策性行情中回归常态，表现为更多的关注基本面、关注实质的业绩经营状况。

结合市场对明年宏观经济的相关预测(参见表 1)，以及对明年上市公司整体业绩增长情况的一致预期，我们认为在较低利率环境情况下，宽裕的流动性可以支撑沪深 300 指数 23 倍的市盈率，乐观情况 25 倍也不为过。目前来看，2010 年其对应的 PE 18 倍不到，隐含 30% 以上涨幅，从这一点看，目前点位处于较好的投资区域。

表 1 2010 年宏观经济指标预测

指标	2010F	2009F	2008	2007	2006
GDP (%)	9.8	8.5	9	11.9	11.6
人民 CPI (%)	2.7	-0.7	5.9	4.8	1.5
PPI (%)	4	-5	6.9	3.1	3
社会消费品零售 (%)	15.9	15.5	21.6	16.8	13.7
工业增加值 (%)	14.9	11.4	12.9	18.5	16.6
出口 (%)	13.3	-16.2	17.2	25.7	27.2
进口 (%)	17.7	-12.2	18.5	20.8	20
贸易顺差(亿美元)	1193.6	1997.4	2954.6	2622	1774.6
固定资产投资 (%)	24.6	33.1	26.1	25.8	24.5

M2 (%)	18.4	27.1	17.8	16.7	16.9
人民币贷款 (%)	19.7	30.9	18.8	16.1	15.1
1 年期存款利率 (%)	2.43	2.25	2.25	4.14	2.52
1 年期贷款利率 (%)	5.72	5.3	5.31	7.47	6.12

数据来源：Wind 资讯

表 2 13 家主流机构对沪深 300 估值的平均值

13 家机构平均	PE	净利同比
2009E	22.54	20.88%
2010E	17.60	28.29%

数据来源：朝阳永续一致预期 数据截止日：2009-11-24

二、2010 年行业配置逻辑：需求向上

1、继续遵循 2009 年行业配置策略的逻辑框架

2009 年我们的配置策略基本上反应了行情的脉络。首先是年初对行情的政策性特征的判断，指出政策托底大盘；其次是 6 月份的中期策略中系统阐述了我们这一轮行情的配置逻辑、理论基础及重点行业：即从经典货币供需理论中的货币需求三个层次去理解和刻画危机不同阶段总需求内部结构的演变（表 3），进而强调交易性需求提升背景下关注相关受益于终端需求释放的行业机会，并建议布局中游行业。

表 3 危机阶段三个需求层次之间的结构变动

	危机时	复苏时	进入增长轨道
预防性需求	最大	逐步减少	恢复正常
交易性需求	最小必要	逐步上升	向上回归正常
投机性需求	最小	急剧上升	向下回归正常
政策取向	宽松	维持	淡出（未来仍较大程度维持以支持结构调整）

数据来源：东北证券金融与产业研究所

从全年的行情发展脉络来看，可以说，我们的逻辑经受了市场的验证。第一阶段是年初的纯政策驱动的主题性行情，如 4 万亿经济刺激计划、十个产业振兴规划中受益的行业，个股基本实现普涨，以弥补 08 年底危机时期因恐慌形成的“挖坑式”下跌；第二阶段是随着经济复苏逐步明朗后向基本面转变的行情，部分先导性行业如房地产、汽车、家电等受益于终端需求释放，行业从库存消化到补库存并实现产业正常生产循环，这些行业的市场机会从政策主题性转向基本面支撑并得以持续。（此处也应反思我们的配置策略的不足之处，我们建议布局中游，如钢铁、化工、电解铝、焦炭等，但对走势仍估计不足。当市场一旦一致性的认为布局机会显现时，理想的相对平坦的布局走势就演变成剧烈的锯齿形波动，尽管仍是布局中枢而非趋势上涨，但不可否认钢铁行业在 7 月份出现显著的交易性机会。）

在充分研判明年宏观经济政策及外围经济形势的基础上，我们认为 2010 年的行业配置策略的逻辑框架仍可遵循这一思路，但需提升一层级，即需求向上，即从终端交易需求复苏并持续转向关注生产性交易需求，只有生产性交易需求复活（持续正常的生产循环）才是真正的复苏，在此之前甚至不必担忧政策的退出。

2、2010 年行业配置逻辑：需求向上

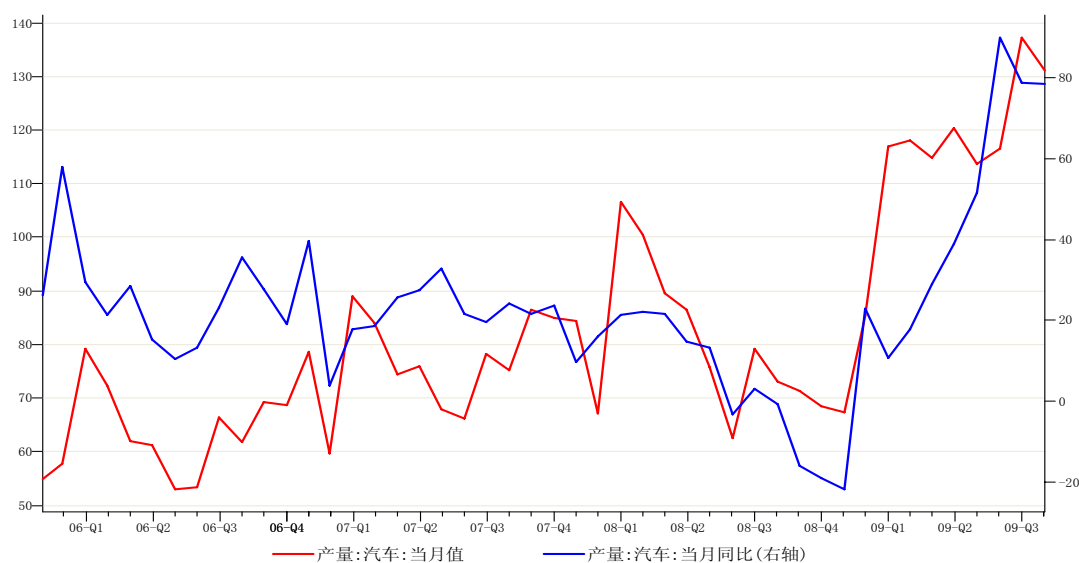
1) 产业链条逻辑：需求向上

需求向上，一方面包括对需求的认定是增长的，无论是内需，消费需求（汽车、住房、家电消费等）和投资需求（铁公基及大型项目等），或者是外需，明年都仍将保持较快增长（表 1 预测消费增长 15.9%，投资增长 24.6%，出口增长 13.1%），甚至把调结构作为重头戏的这一年消费增长会超预期。另一方面指的是终端需求释放（明年仍将持续）后带动的上一级的相关产业，主要指目前大家常提到的产能严重过剩的中游产业，如钢铁、化工、建材、电解铝、焦炭等。

中国今年的房产、汽车、家电大卖，一个理论解释就是中国的消费函数除了取决于教科书理论上的收入和预期收入外，还取决于存量财富和价格预期，尤其是在消费饱和度不高的领域存量财富和价格预期起着更大的决定作用。今年刺激消费的一系列政策，主要着力点就在于降低了消费者的购买支付成本或者使用维护成本，相当于价格的下跌，如汽车燃油税改革、房地产交易手续费及贷款利率优惠、家电下乡政府补贴等，后续政策的推广和普及将进一步推动这类行业在来年因扩大了销售半径而保持较快的销售增长，中小城市及小城镇发展为二三级城市房地产投资提供动力。从房地产销售面积及新开工面积大增看，来年在目前政策背景下地产行业对经济拉动作用仍将巨大，而 4 S 店无现车可购反映汽车销售仍然保持较好增长，这几个行业的持续景气将带动中游产业如钢铁、化工、建材、电解铝、焦炭等产能过剩行业，从投资的风险收益配备看，这一类周期性行业产品价格刚突破盈亏平衡点是最好的投资时机，而产能过剩问题一方面因为需求持续跟上，另一方面限制新上项目、联合重组淘汰落后产能等双重作用可以消化。粗略的看，如果按中国 8 亿农民、合 2 亿家庭算，每户家庭年新增消费 0.2 吨重量的家电摩托车等，钢铁、电解铝等目前的过剩产能真不算什么。

从产业链上看，关注需求向上的中游行业，主要包括：汽车业向上游是汽车零配件、板材、改性塑料、玻璃等；地产业向上是：钢材、水泥、机械、PVC、玻璃、电解铝等；家电业向上是：面板、电子元器件、塑料、新材料等；另外氧化铝、焦炭、电力等也可划归这里。从它们目前的产销情况和价格来看，量已经开始放出来，量在价先，价涨、复产指日可待。

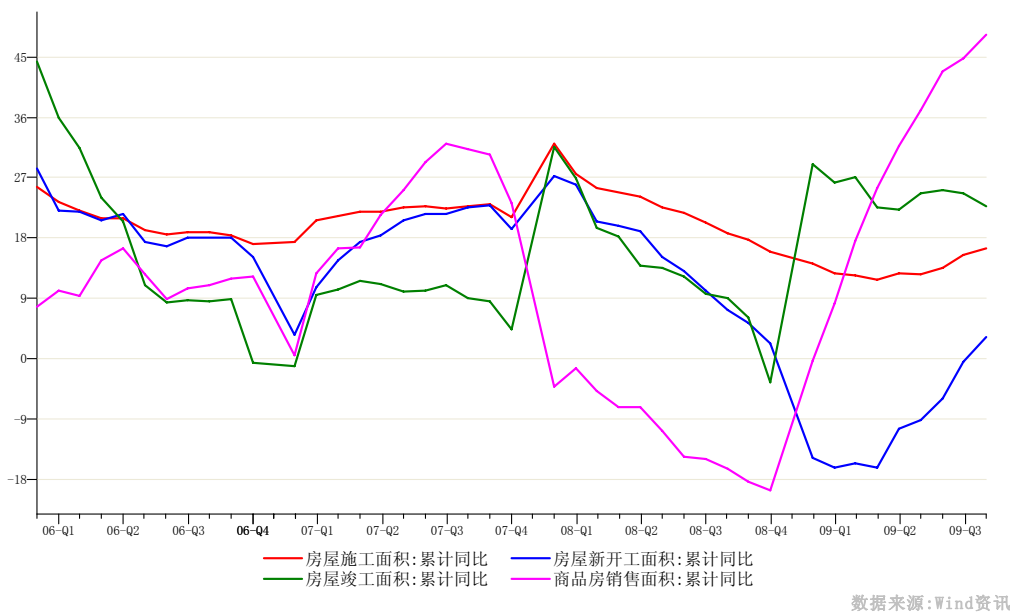
图 7 汽车月销量及同比增速



数据来源:Wind资讯

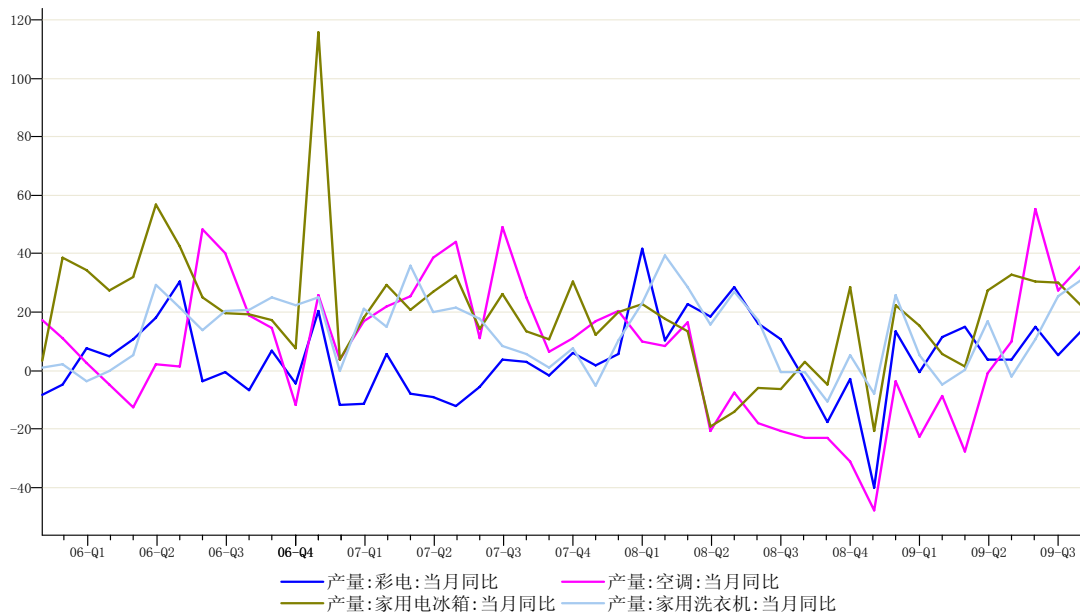
数据来源: Wind 资讯

图8 房地产销售面积和新开工面积同比大增 竣工面积下滑是去年新开工较低造成



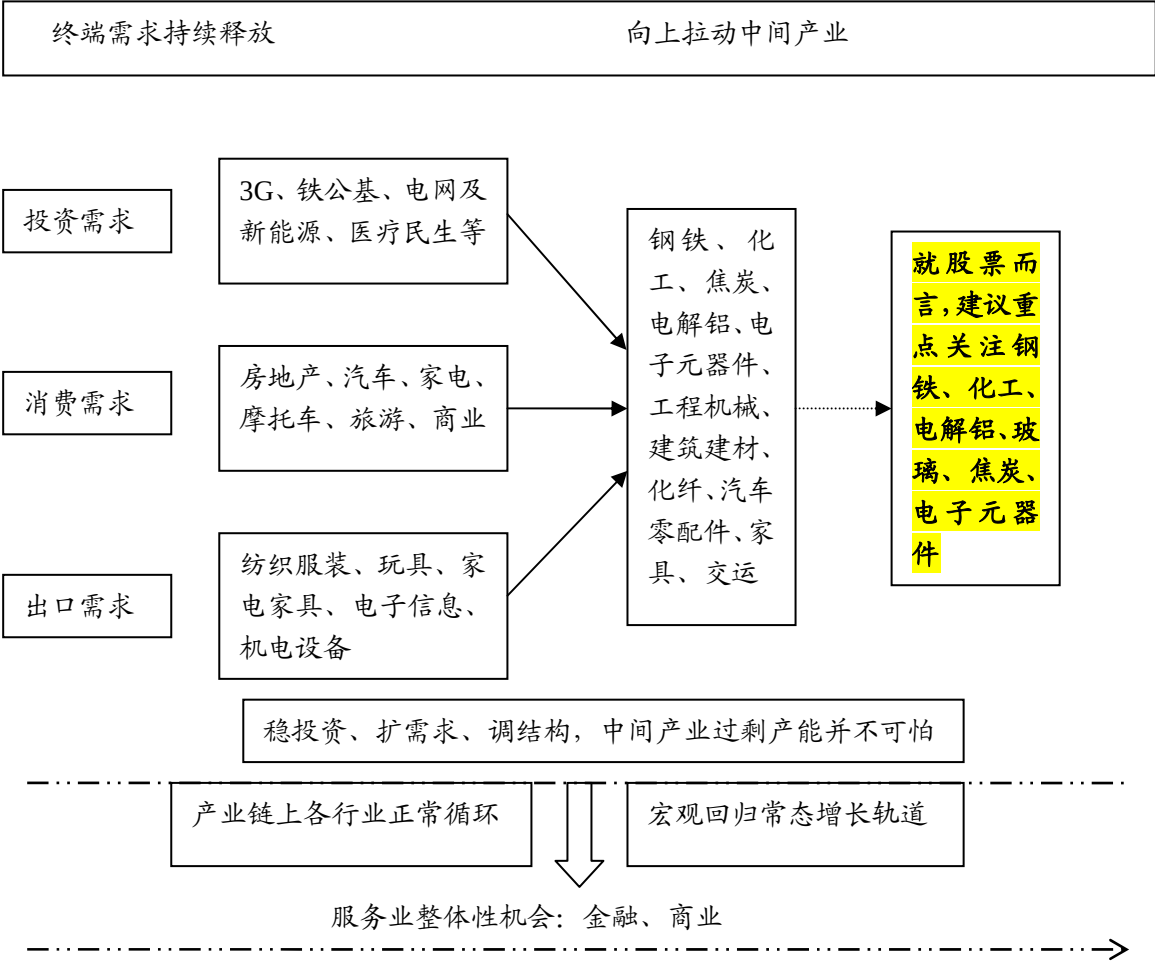
数据来源: Wind 资讯

图9 家电主要品种销量同比增速



数据来源: Wind 资讯

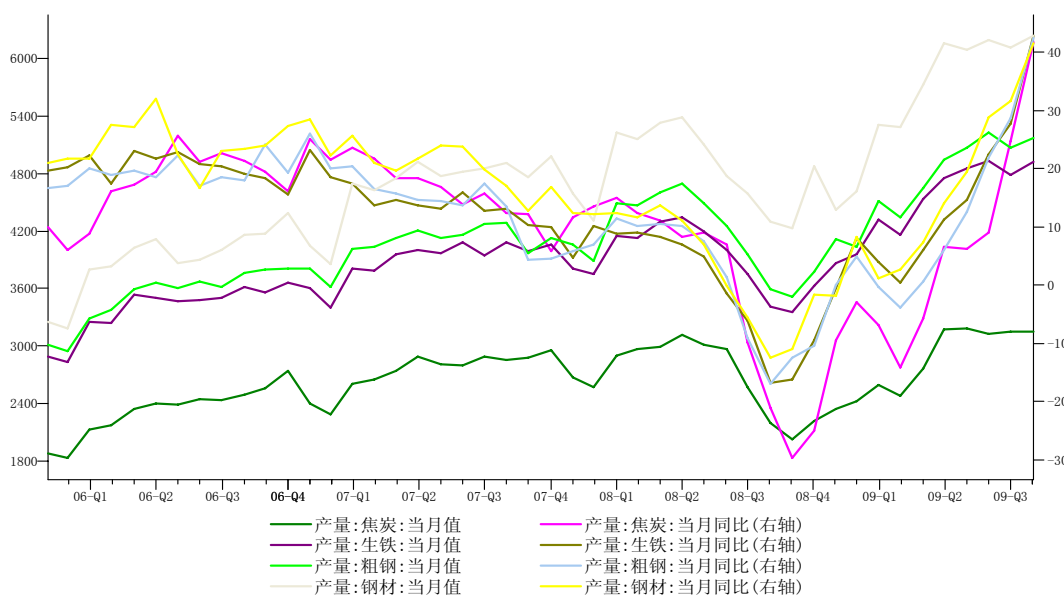
图10 受益于终端需求向上拉动的中间产业



数据来源：东北证券金融与产业研究所整理

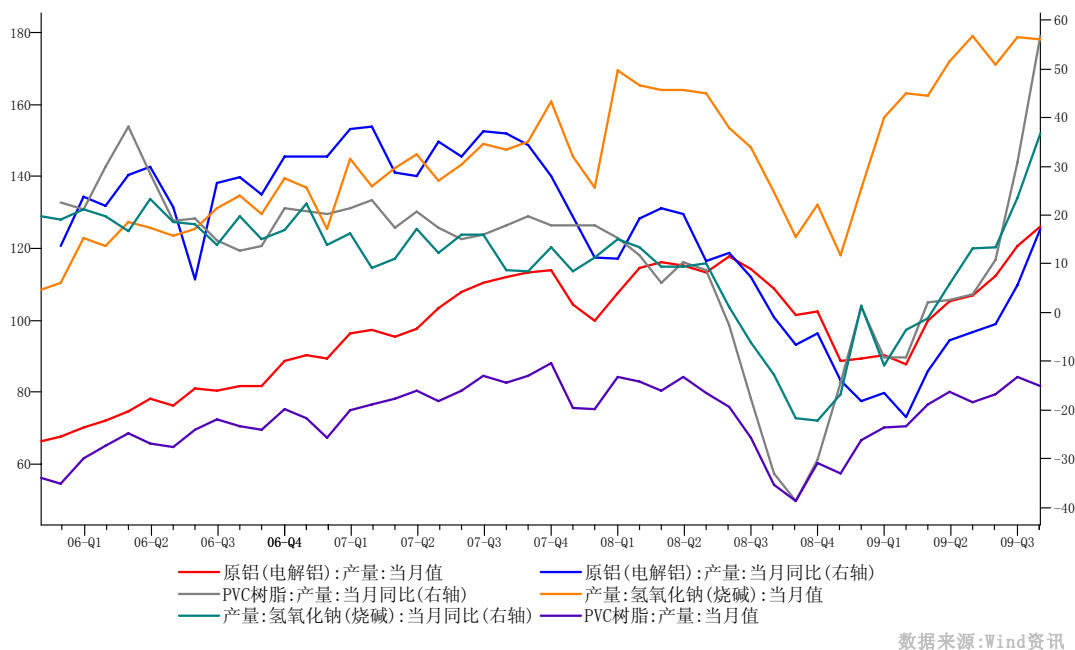
部分中游行业产销及价格，见图 11-图 15。

图 11 钢铁、焦炭月产同比增速



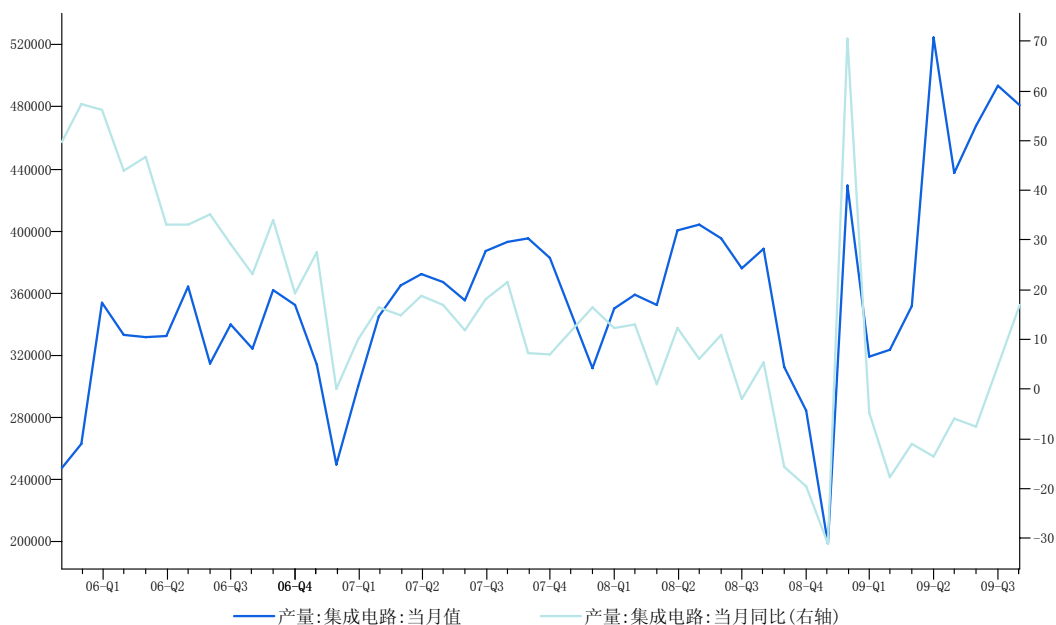
数据来源: Wind 资讯

图 12 电解铝、PVC、烧碱月产同比增速



数据来源: Wind 资讯

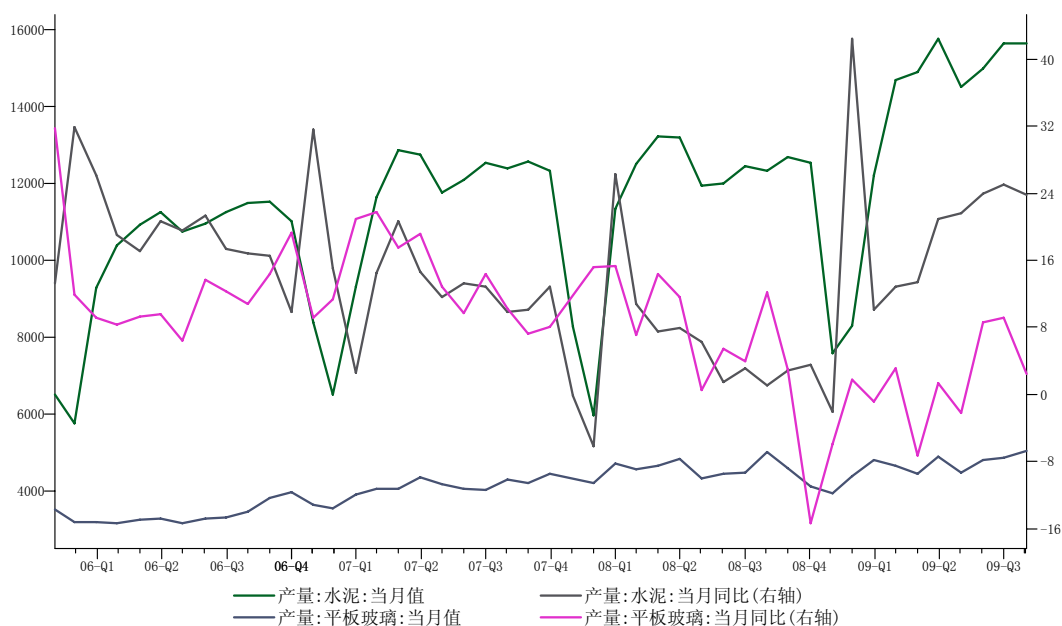
图 13 集成电路月度产量同比增速



数据来源:Wind资讯

数据来源: Wind 资讯

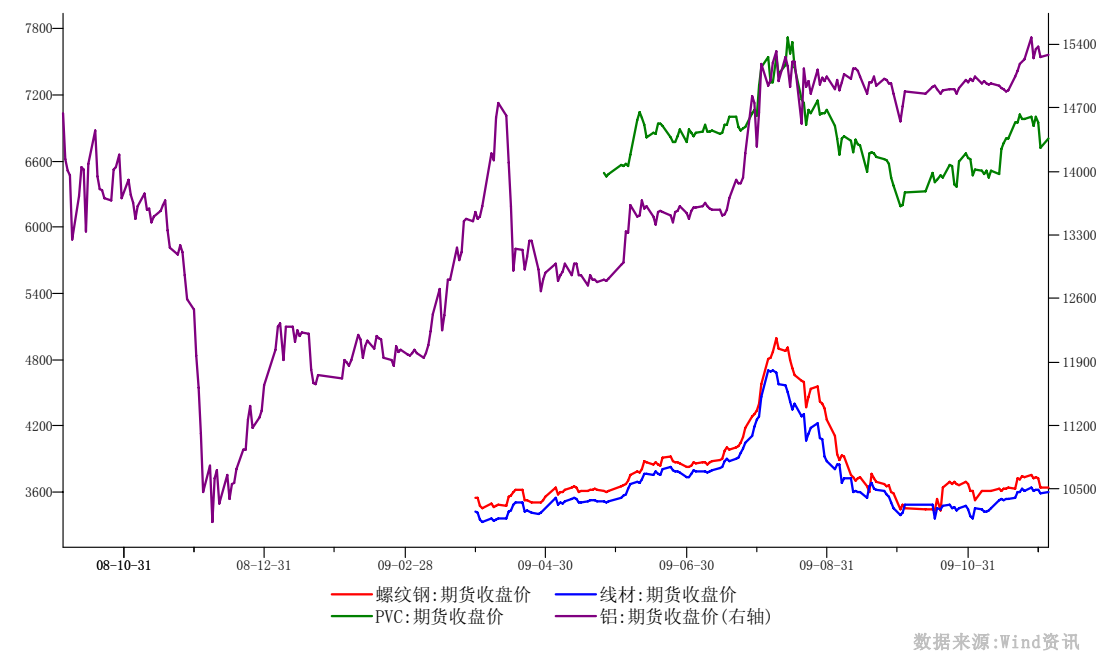
图 14 水泥、平板玻璃月产同比增速



数据来源:Wind资讯

数据来源: Wind 资讯

图 15 国内钢材、PVC、电解铝危机以来期货价格走势



数据来源：Wind 资讯

2) 估值驱动逻辑：低估值和确定增长

从估值角度看，部分低估值并且确定性高的行业和风格类别资产有配置价值。从表 4 看，上证央企成份、上证 50 指数成份、超大盘成份和沪深 300 成份 2010 年预测 P/E 都都比较低，约 1.7 倍或 1.8 倍左右，对应 2009 年 P/E 2.2—2.3 倍左右，在目前的低利率和宏观环境下，估值较低，盈利增长确定，相比中小板等小盘股估值吸引力大，在大盘动荡时相对安全。并且，考虑 2009 年市场单边上涨，不少小盘股估值已接近 6000 点高位，而此类大盘成份股估值仍处当年高位估值的半分左右。

表 4 市场主要成份指数近 4 年阶段高低点估值比较

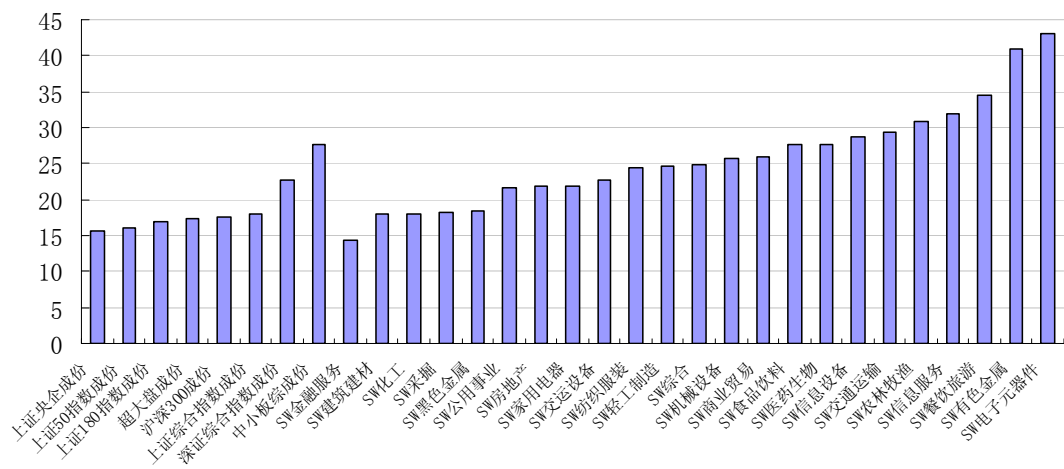
板块名称	预测市盈率[交易日期]2005-6-1[年度] 2006	预测市盈率[交易日期]2007-10-30[年度] 2008	预测市盈率[交易日期]2008-10-30[年度] 2009	预测市盈率[交易日期]2009-11-20[年度] 2010	预测市盈率[交易日期]2009-11-20[年度] 2009
上证综合指数成份	11.43	32.18	9.82	18.69	23.3
上证 50 指数成份	9.08	31.79	9.88	16.59	20.33
上证 180 指数成份	9.72	32.3	9.8	17.61	21.87
中小板综成份	15.47	36.02	10.8	30.22	40.51
深证综合指数成份	11.8	28.05	8.95	24.81	35.39
沪深 300 成份	9.86	32.06	9.71	18.31	23
上证央企成份	8.68	31.3	9.76	16.18	20.03
超大盘成份	8.17	33.81	11	17.89	22.17

数据来源：Wind 资讯

从行业估值角度看，我们以 2010 年预测 P/E，并且和 2007 年高位时的预测市盈率比值排序来看（图 16），建筑装饰、煤炭开采、银行、铁路运输、石油化工、房地产开发、专用设备、汽车零部件、

保险等相对估值恢复在 7 0 % 以下，且自身 P E 不高，处低位状态，有配置价值。

图 16 主要指数及各行业 2010 年预测 PE



数据来源：Wind 资讯

表 5 二级行业近 5 年阶段高低点估值比较

板块名称	预测市盈率[交易日期] 2005-6-1[年度] 2006	预测市盈率 [交易日期] 2007-10-30[年度] 2008	预测市盈率 [交易日期] 2008-10-30 [年度] 2009	预测市盈率 [交易日期] 2009-11-20[年度] 2010	相对 6000 点高位估 值的比值
SW 建筑装饰	15.22	50.46	14.24	18.55	0.37
SW 煤炭开采 II	9.31	53.27	7.72	20.96	0.39
SW 银行 II	11.18	27.05	7.73	12.57	0.46
SW 水务 II	15.88	53.01	14.48	26.98	0.51
SW 非汽车交运设备	17.8	51.9	9.47	27.34	0.53
SW 铁路运输 II	20.86	38.45	16.09	20.76	0.54
SW 饮料制造	21.02	54.96	16.25	29.96	0.55
SW 石油化工	8.31	28.5	10.9	15.99	0.56
SW 信托 II	26.53	136.85	6.5	79.73	0.58
SW 房地产开发 II	12.31	36.08	7.44	22	0.61
SW 物流 II	21.31	50.02	10.67	31.88	0.64
SW 园区开发 II	17.31	53.05	11.95	34.29	0.65
SW 化学制药	19.87	38.15	9.79	24.75	0.65
SW 专用设备	12.08	33.05	7.44	22.19	0.67
SW 汽车零部件 II	13.84	29.4	6.18	19.76	0.67
SW 保险 II		46.54	18.73	31.45	0.68
SW 服装 II	9.27	37.28	10.67	25.42	0.68
SW 食品加工	18.76	45.45	17.91	31.12	0.68
SW 港口 II	16.21	41.21	12.29	28.34	0.69
SW 塑料 II	15.81	35.56	6.8	24.74	0.70

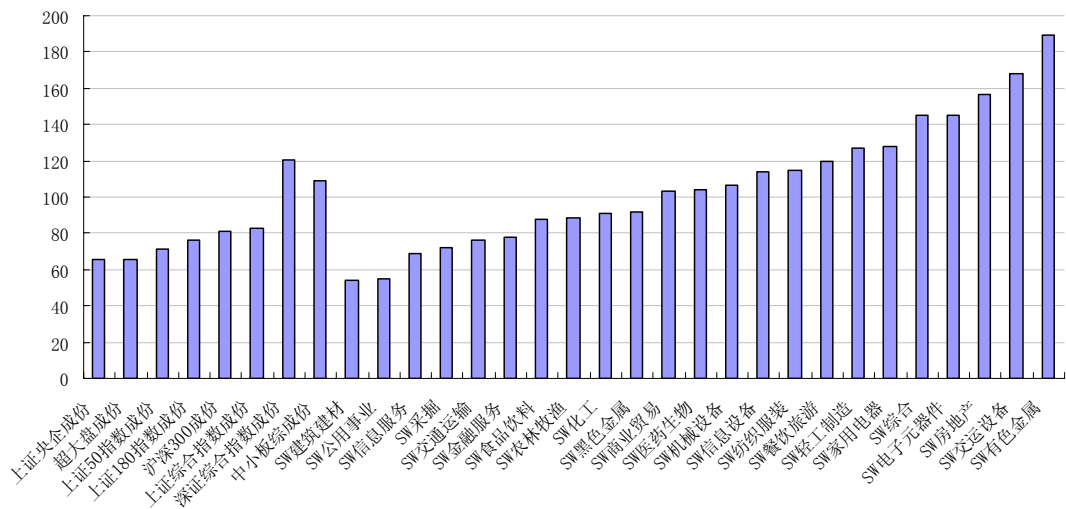
SW 网络服务	24.06	55.15	13.3	38.63	0.70
SW 通信运营 II	19.29	40.91	14.16	28.75	0.70
SW 建筑材料	12.46	28.74	7.87	20.39	0.71
SW 机场 II	15.25	33.57	14.45	23.93	0.71
SW 电力	11.99	31.66	19.24	23.14	0.73
SW 贸易 II	10.26	35.39	6.32	26.49	0.75
SW 零售	16.46	37.94	11.27	28.93	0.76
SW 白色家电	13.02	28.63	8.26	22.59	0.79
SW 综合 II	24.64	35.1	11	27.75	0.79
SW 高速公路 II	15.67	22.18	11.1	17.93	0.81
SW 化工新材料 II	11.58	30.48	7.08	25.2	0.83
SW 汽车整车	10.36	27.09	7.72	22.48	0.83
SW 生物制品 II	20.58	43.93	13.64	36.73	0.84
SW 通信设备	17.35	34.17	11.88	28.59	0.84
SW 种植业	15.36	34.2	21.33	28.92	0.85
SW 化学制品	12.77	28.39	14.19	24.15	0.85
SW 计算机应用	20.9	39.02	13.97	34.82	0.89
SW 渔业	17.72	38.11	13.91	34.36	0.90
SW 化学纤维	19.64	42.73	11.82	38.71	0.91
SW 酒店 II	23.96	45.68	10.54	42.01	0.92
SW 纺织	14.77	31.01	7.75	28.79	0.93
SW 电气设备	14.85	32.69	10.68	30.95	0.95
SW 传媒	22.58	48.94	20.8	46.36	0.95
SW 农业综合 II	16.3	35.82	12.91	34.19	0.95
SW 旅游综合 II	26.88	35.86	9.85	34.28	0.96
SW 其他轻工制造 II	13.09	31.51	8.17	31.06	0.99
SW 中药 II	17.8	33.91	14.19	33.64	0.99
SW 计算机设备 II	25.52	33.79	10.34	33.7	1.00
SW 食品制造	20.93	36.44	21.34	36.37	1.00
SW 普通机械	16.29	32.98	10.35	33.05	1.00
SW 环保 II	13.03	42.9	14.52	43.43	1.01
SW 有色金属冶炼 II	10.71	40.82	9.7	41.61	1.02
SW 景点	21.47	44.35	15.09	45.34	1.02
SW 医疗器械 II	22.86	31.4	13.92	32.26	1.03
SW 证券 II	31.87	22.89	16.32	23.6	1.03
SW 航空运输 II	16.52	40.25	19.77	42.23	1.05
SW 化学原料	16.81	28.07	7.37	29.64	1.06
SW 造纸 II	11.34	21.63	6.54	23	1.06
SW 包装印刷 II	14.63	25.26	11.14	27.12	1.07
SW 视听器材	17.62	28.82	8.46	31.13	1.08
SW 钢铁	5.8	18.12	5.42	19.88	1.10
SW 医药商业 II	21.34	31.45	16.21	34.64	1.10

SW 金属新材料 II	14.52	46.28	12.14	52.83	1.14
SW 金属制品 II	6.24	19.86	6.03	23.32	1.17
SW 饲料 II	-65.72	30.53	9.95	36.65	1.20
SW 元件 II	18.14	29.95	11.68	36.18	1.21
SW 其他电子器件 II	17.87	29.76	11.49	36.9	1.24
SW 橡胶	19.25	27.7	8.77	35.33	1.28
SW 燃气 II	8.62	28.73	16.49	36.69	1.28
SW 林业 II	17.47	35.23	18.12	46.27	1.31
SW 农产品加工	14.1	30.13	10.32	41.71	1.38
SW 公交 II	15.45	26.18	10.66	36.74	1.40
SW 半导体	23.6	28.58	10.03	42.47	1.49
SW 医疗服务 II	18.87	35.31	14.15	55.03	1.56
SW 餐饮 II	24	30.92	25.31	53.62	1.73
SW 航运 II	9.07	40.83	5.06	71.36	1.75
SW 其他采掘 II	59.88	31.4	5.66	55.74	1.78
SW 仪器仪表 II	43.28	24.71	15.84	60.56	2.45
SW 显示器件 II	16.08	31.58	9.56	102.7	3.25

数据来源：Wind 资讯

由于今年以来涨幅较大的是有色、交运设备、房地产、家用电器、电子元器件等（主要汽车、家电、房地产销售放量），普遍在 100% 以上，超越多数成份指数。而公用事业、金融服务、交通运输等涨幅较小（图 17），相反此类行业对经济复苏有滞后期，一般在经济确认繁荣后才进入收获期，是明年关注的重点。

图 17 区间涨跌幅[2009-1-1 至 2009-11-20] %



数据来源：Wind 资讯

3) 主题投资逻辑：通胀、区域发展和创新

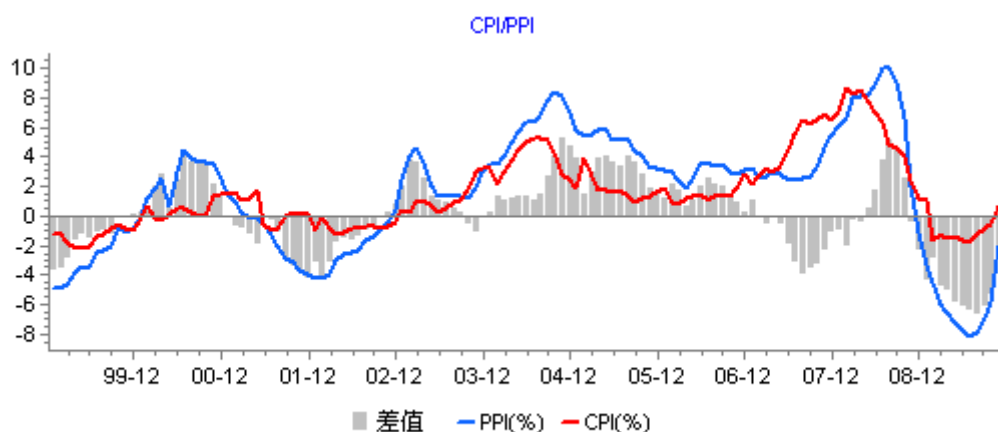
A、关于通胀预期和升值预期的主题投资

关于通胀及通胀预期一方面是表现在物价指标的转正（图 18）上，另一方面在政策层面的红头文件里明确了“管理通胀预期”，这更大程度上带来了全社会的通胀认识和通胀压力，事实上我们认为，通胀在明年更多的只是数据上的，实际上从居民日常感受上看，比即将过去的 2009 要小得多，尽管今年指标上显示了非常大的通缩，但不可否认今年的房地产价格、资产价格都可称“通胀”，而明年比今年小无可置疑。

通胀和升值又常被市场联系起来，升值主要指人民币对美元的升值。如果美元提前结束中期弱势（图 19），则人民币升值压力会少很多，不少欧盟国家目前对人民币施加的升值压力将随着美元的升值间接带来的人民币对欧元的升值而消失，人民币的升值选择将会从容得多，将会更多考虑国内出口的复苏进展情况作自主性选择，因此人民币升值（对美）在明年下半年的可能性更大。因此人民币升值可能同时伴随着美元走强，而以美元计价的国际大宗商品价格则可能走弱，对国内的输入型通胀构成制约因素。

这样，从我们的分析来看，通胀和升值的投资逻辑只能成为阶段性的主题投资概念，只是市场转暖背景下因其模糊性而具有的较强的市场号召力而已。但从参与角度看，常受追捧的地产、金融、资源、商业等板块可作重点关注。

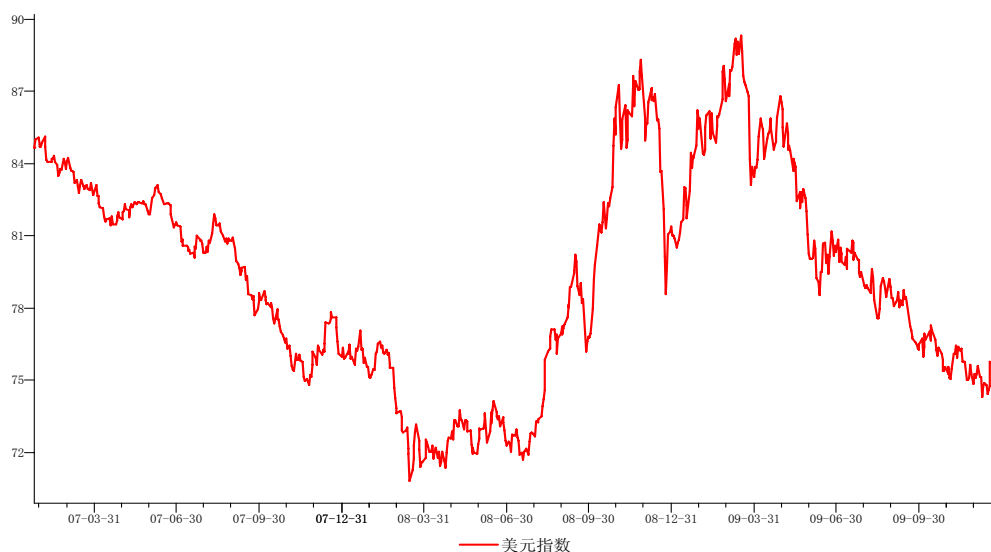
图 18 CPI 和 PPI 转正的通胀预期



数据来源：Wind 资讯

数据来源：Wind 资讯

图 19 危机前后美元指数走势 对美元是否中期走强密切观察



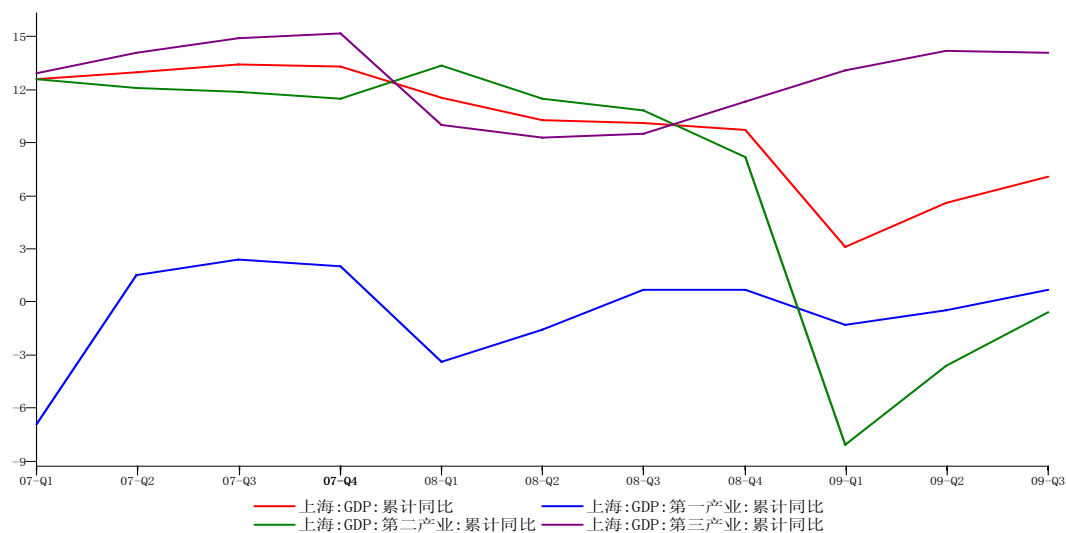
数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯

B、区域发展之上海本地股

上海经济的发展已进入主要依靠第三产业的增长推动(图 20), 去工业化使得危机中的上海经济反弹力度低于全国平均水平, 上海经济的转型将成为未来中国经济转型的缩影。对于上海来说, 金融业和商业是经济发展的主动力, 在世博、迪士尼、双中心建设、区域合并等众多政策及事件性推进中, 对上海本地的受益股, 尤其是世博概念股明年可重点关注, 包括商业、地产、金融、交运、旅游消费等。

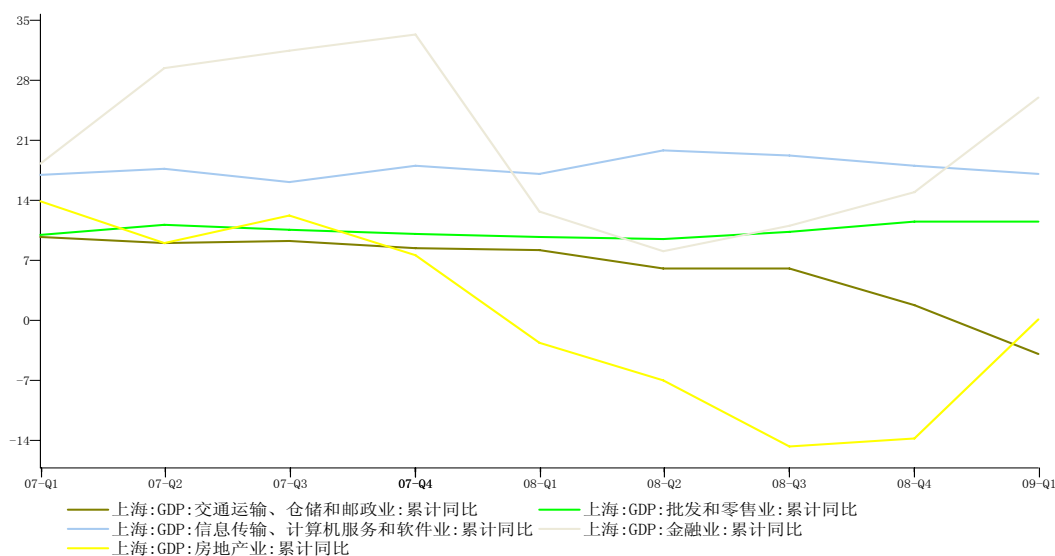
图 20 上海经济发展结构



数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯

图 21 金融和商业成为上海经济发展的主动力



数据来源: Wind 资讯

C、创新

创新对资本市场方面的影响将在未来几年不断体现。今年的创业板推出,在全国上上下下形成了对新兴产业的全新认识和重视,技术创新、商业模式创新、制度创新等层出不穷。资本市场方面的融资融券、股指期货等制度创新外加低碳经济、新兴产业将增加明年投资中的亮丽色彩,明显区别于对传统行业的产品认识和对估值的理解的挑战。

三、行业配置及个股组合

1、分阶段超配行业及重点个股

综合上述配置逻辑,我们建议关注以下行业及个股。对相关行业应关注相关的配置时机及催化因素,如中游的行业,它们的产品现货价格或期货价格走势情况等,低估值品种则建议在大盘相对风险较大时配置,主题投资关注事件型冲击的催化因素,等等。

表 6 分阶段超配行业及重点个股

配置逻辑	行业	关注个股
产业链条逻辑 (上半年)	钢铁	宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、西宁特钢
	化工	英力特、双环科技、澄星股份、六国化工、中国石化、金发科技、三友化工
	电解铝	中国铝业、云铝股份、常铝股份、焦作万方、南山铝业
	焦炭	云维股份、国际实业、煤气化、安泰集团
	建材相关类	北新建材、海螺水泥、福耀玻璃
	电子元器件	生益科技、长电科技、法拉电子、士兰微、彩虹股份
	交运、电力等	中国国航、南方航空、S T 东航、宁沪高速
估值驱动逻辑	煤炭开采	国投新集、西山煤电

辑（下半年）	银行	浦发银行、招商银行、华夏银行、兴业银行、建设银行
	铁路运输	大秦铁路
	石油化工	中国石化、辽通化工
	房地产开发	名流置业、信达地产、中国宝安、中天城投、福星股份
	建筑装饰	浦东建设、隧道股份
	专用设备	安徽合力、厦工股份、山推股份
	汽车零部件	宁波滑翔、一汽富维、福耀玻璃
	保险	中国太保、中国平安、中国人寿
主题逻辑（阶段性）	通胀概念	黄金、煤炭、有色矿产、高端消费品
	区域概念	世博、上海本地商业旅游消费股
	低碳经济	新能源、环保、生物医药等新兴产业
	创新	券商、期货

数据来源：东北证券金融与产业研究所

2、东北证券 2010 年各行业投资策略汇兑

表 7 是我们行业研究员跟踪的重点行业及重点公司评级，普遍给予了优于大势的评级，说明明年市场机会还是会比较多的。

表 7 研究所重点行业及公司评级

行业及评级	子行业及评级		重点公司及评级	
电力 优于大势	火电	优于大势	文山电力	推荐
	水电	优于大势	深圳能源	推荐
	核电	优于大势	宝新能源	推荐
	风电	同步大势	桂冠电力	谨慎推荐
			华电国际	推荐
			申能股份	推荐
新材料 优于大势	电池材料行业	优于大势	江苏国泰	谨慎推荐
	磁性材料行业	同步大势	横店东磁	谨慎推荐
	化工新材料行业	优于大势	新安股份	推荐
	超硬、难熔、耐火、保温	同步大势	金发科技	推荐
			安泰科技	谨慎推荐
农业 同步大势	种业	优于大势	敦煌种业	推荐
	养殖业	优于大势	正邦科技	谨慎推荐
	林业	优于大势	海大集团	谨慎推荐
			大亚科技	谨慎推荐
			绿大地	谨慎推荐
			诺普信	谨慎推荐
基础化工			浙江龙盛	推荐

优于大势			华鲁恒升	谨慎推荐
			中泰化学	推荐
			金发科技	推荐
			天茂集团	谨慎推荐
有色金属 优于大势	铜	优于大势	中金岭南	推荐
	铝	优于大势	西部矿业	推荐
	铅锌	优于大势	万好万家	推荐
商业零售 优于大势	百货	优于大势	东百集团	推荐
	超市	优于大势	友谊股份	谨慎推荐
			欧亚集团	谨慎推荐
			新华百货	谨慎推荐
			广州友谊	谨慎推荐
			广百股份	谨慎推荐
银行 优于大势			招商银行	长期推荐
			兴业银行	谨慎推荐
			北京银行	谨慎推荐
			交通银行	长期推荐
			工商银行	长期推荐
			建设银行	谨慎推荐
			中国银行	谨慎推荐
			万科 A	推荐
房地产 优于大势			保利地产	推荐
			金地集团	推荐
			信达地产	推荐
			华发股份	谨慎推荐
			海星科技	谨慎推荐
			ST 东碳	谨慎推荐
			中国石油	推荐
石油石化 优于大势	油气勘探及开采	优于大势	中国石化	推荐
	炼油	优于大势	S 上石化	谨慎推荐
	化工	同步大势	江钻股份	中性
	工程	优于大势	中海油服	谨慎推荐
	销售	同步大势	东华科技	谨慎推荐
			江淮汽车	推荐
汽车 优于大势	乘用车	优于大势	一汽轿车	推荐
	零部件	优于大势	华域汽车	推荐
	商用车	优于大势	江铃汽车	推荐
			宇通客车	推荐
			上海机场	谨慎推荐
交通运输 同步大势	海运	同步大势	白云机场	谨慎推荐
	港口	同步大势	中国国航	交易性机会
	航空运输	同步大势	南方航空	交易性机会
	机场	同步大势		

			天津港	谨慎推荐
			上港集团	短期中性
			中海发展	谨慎推荐
			长航油运	交易性机会
宇航国防 优于大势			哈飞股份	推荐
			洪都航空	推荐
			航空动力	推荐
			航天电子	推荐
			西飞国际	中性
医药 同步大势	化学原料药	优于大势	海正药业	推荐
	化学制剂	同步大势	东阿阿胶	推荐
	中成药	同步大势	三精制药	推荐
	生物制药	同步大势	南京医药	谨慎推荐
			东北制药	谨慎推荐
煤炭 优于大势			西山煤电	推荐
			兰花科创	推荐
			云维股份	推荐
			大同煤业	推荐
			中国神华	推荐
			国投新集	推荐
			中油化建	谨慎推荐
			国际实业	谨慎推荐
家电 优于大势			合肥三洋	谨慎推荐
			格力电器	谨慎推荐
			九阳股份	推荐
			苏泊尔	谨慎推荐
保险 优于大势			中国平安	谨慎推荐
			中国太保	谨慎推荐
			中国人寿	谨慎推荐
证券 优于大势			中信证券	谨慎推荐
			海通证券	谨慎推荐
			长江证券	谨慎推荐
			国元证券	谨慎推荐
传媒 优于大势	有线电视	优于大势	博瑞传播	推荐
	出版	优于大势	歌华有线	推荐
	网络游戏	优于大势	天威视讯	推荐
	广告	同步大势	时代出版	推荐

数据来源：东北证券金融与产业研究所

四、风险因素

1、超配中游，可以回避宏观经济在通胀预期及资产价格泡沫压力时的政策调控风险，因为我们认为唯有中游的复苏才是最终的复苏，才会最终导致政策彻底退出，但有可能终端的消费不能持续或者外围复苏弱于预期，导致中游行业仅是一次次的补库存而已而非回归正常生产循环。

2、对银行等行业我们认为有确定性和低估值优势，配置价值突出，但市场往往允许估值存在较大差异，在庞大的筹码供给（融资再融资）前这种差异存续时间可能会超预期。

3、我们认为低碳经济是未来经济社会发展的重大机会和动力，但相关产业和上市公司实质业绩提升仍需时日，因此归为主题投资、阶段性配置，这有可能对中国或者全球推动低碳技术及鼓励运用方面的努力估计不足。

4、美元弱势结束时间提前的风险。如果美元就业市场出现持续好转及迫于日元继续量化宽松和美元自身地位的压力，美元结束弱势可能早于市场认为的明年一季度后，则所谓的通胀、升值概念将大受影响。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。