

2009年12月17日星期四

晨会主题

● 宏观经济

● 行业公司

- 湖北宜化(000422)发行10年期债券7亿元
- 外运发展(600270): 履行股改承诺, 收购中外运大件物流公司

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3255.21	-0.59
深证成指	13664.97	-1.16
沪深300	3560.72	-0.63
上证180	7728.29	-0.49
深圳中小板	5506.29	-0.70
上海B股	253.46	-0.52
上证基金	4661.86	-0.64

海外主要市场指数 12月16日

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	21611.74	-0.93
香港国企	12691.43	-1.36
道琼斯	10441.12	-0.10
S&P 500	1109.18	0.11
NASDAQ	2206.91	0.27

大宗商品价格 12月16日

称	收盘	涨跌%
国际油价		
(\$/桶) Brent	74.46	3.30
WTI	72.85	2.85
金属市场		
(\$/吨) 铜(LME)	7039	2.09
铝(LME)	2276	1.93
铅(LME)	2410	2.12
锌(LME)	2434	4.24
(\$/盎司) 黄金		
农产品		
小麦	535.5	-0.23
航运指数 BDI	3518	-0.34

外汇市场行情 12月16日

货币	收盘价	涨跌%
美元/人民币	6.8280	0
港币/人民币	0.8806	-0.02
100日元/人民币	7.6159	-1.07
欧元/人民币	9.9265	-0.74
英镑/人民币	11.0924	-0.31

大行视点

重点研究报告摘要

周策略报告摘要

《风格转换将循序渐进，蓝筹成长或比翼齐飞》

➤ 上周市场并没有出现风格的大转换，而是由于美元指数的走强导致大宗商品价格下跌导致黄金等有色金属股和石油石化股走弱，以及银行等权重股表现亦不佳，加之新股发行的加快沪深两市出现明显的回落。但从市场回落的走势我们依然可以看到市场风格仍将转换的征兆，上周沪深两市总体缩量超过 30%，但大盘银行等缩量仅仅 20%，所以转换的苗头依然不减，只是由于其他因素可能导致风格转换延后而已。我们认为大盘蓝筹的下跌空间有限，未来市场的风格依然将艰难进行转换，只是完成转换可能是个循序渐进的过程，因此投资者需要耐心等待，而耐心等待后可能迎来大盘蓝筹股的春天。从上周的情况看市场风格转换需要磨砺，但大盘蓝筹股的元气依然旺盛：上周沪市下跌 69.72 点，幅度为 2.10%，一周成交 7060 亿元，较上周的 10000 余亿元萎缩超 30%；同期深圳指数也下跌了 0.07%，幅度很小，但成交量也有 30% 多的萎缩。值得注意的是权重股的缩量仅仅为 20% 左右，因此相对应的小盘股总体缩量异常明显，其活跃度也远不如前。因此市场依然在调整中逐步转换风格。同样是成交量的额萎缩，但是就是在这种成交量的此消彼长的交叉变化中市场的风格仍在转换。因此我们坚定地认为蓝筹股行情迟早将取代原来的小盘概念股行情，未来行情到来时依然将出现涨少跌多的局面，但指数仍有向上拓展的空间，而这种趋势在时间上可能难以捉摸。为将来计，我们本周依然建议投资者重点关注大盘蓝筹股动向，以参与未来大盘蓝筹行情为主。再从行业板块来看，随着指数的回调，上周多数的行业指数均出现不同程度的调整，其中权重的采掘指数、金融指数和地产指数跌幅均超过 1%，特别是采掘指数下跌为 2.9%，这可能主要因为大宗商品价格出现较大下跌有关。金融指数也下跌超过 2% 是沪弱深强的主要原因。走势较弱的行业还有传播指数，下跌达到 2.63%，居跌幅榜第二。另外农林指数、建筑指数、零售指数和制造业指数出现一定幅度上涨，特别是建筑业指数大涨超过 4%，成为上周表现最抢眼的行业。而 IT、服务、水电、综合等行业表现不愠不火。虽然行业看，大盘蓝筹股相对较弱，但背后的量能并不弱，因此上周可能是对前一周的整理，但是量能的热点依然在权重股中，这也有市场风格转变的迹象。综合一周的情况我们判断市场风格转换可能需要时间，特别是在外围大宗商品价格出现调整，IPO 超高速发行以及年底前资金回笼等的不利情况下市场风格转换需要时间。我们大盘股的机会将逐步显现，另外由于年报即将来临，因此优质成长股也是未来机会聚集的另一个点。因此本周建议投资者注重大盘蓝筹股和优质成长股的战略布局，市场调整的机会正是介入优质个股的良机。我们建议适当保持适当高仓位，认为 55% 左右的仓位依然合适。

重点分布在大盘中，适当分布在成长个股中。

►从政策面看，中央经济工作会议已经传导出来的政策依然强调宽松政策的延续，积极的财政政策和适度宽松的货币政策大方向没有变化，而大的经济结构调整可能是政策的另一个取向，同时适当注意通货膨胀的管理。这与我们之前认为未来相当长时间内政策的大幅度收紧的概率极小，但从总量管理过渡到结构调控将成为宏观政策动态微调的重要内容的观点基本一致。因此，可以肯定的是政策的延续无疑是市场难以大幅度下跌的重要因素之一。虽然新股 IPO 政策可能使市场阶段性承压，但是流动性的充裕依然是导致资本市场资产价格可能高估的源泉，因此由于政策的积极引致的资产价格的泡沫一定会在政策的延续其中出现。此外，我们需要注意到地产、电器、汽车政策延续，但是其中有一定的微调，而微调对以上行业的影响非常有限，因此未来部分成长的机会很可能来自政策收益的行业。除上述行业外，新经济的新材料、新能源和节能环保行业也是未来成长的机会所在。从基本面来看，刚刚公布的 11 月份的宏观经济数据显示，经济的持续向好依然在延续：规模以上工业增加值同比增长达到 19.2%达到年内新高，CPI 转转同比上涨 0.6%，但依然处于安全水准，PPI 则依然为 -2.1%，需要注意的是固定资产投资回落 1%，而未来固定资产投资可能持续下降，这说明投资逐步微幅收缩，而消费和出口可能抚平因投资逐步收缩的影响。总体上宏观经济形势向好无疑，而且，中观和微观层面看，公司的盈利能力也不断增强，特别是上市公司中大盘股盈利强，且估值低，所以大盘蓝筹持续低估的状态终将出现变化，而小盘概念股，特别是那些盈利弱，且稳定性差，估值高的个股终将难以维持现状，除非出现业绩的持需改善。因此市场风格转向受益最大的可能是估值最低只有 12 倍左右的金融股，其次是石油石化、煤炭等大盘蓝筹。另外周期性的行业数据逐步转好的交通运输、建筑、电力、钢铁也将逐步受益。当然，微观角度而言优质的小盘成长也将是年报预期的好品种，但是此类个股相对较小而且难以寻找，因此建议投资者重点关注盈利较好的大盘股和确定性较强的成长股，在未来市场出现持续向好时两者很可能出现比翼齐飞的状态。

►从技术角度来看，市场虽然经过上周的调整，但依然处于上升的轨道中，市场一旦完成风格的转换，市场将进入另一波较大级别的上升周期，因此投资者需要耐心等待风格的转换。从上周大幅度缩量看，市场风格转向可能不会一帆风顺，循序渐进或是转换途径，因此不排除市场仍需等待。但市场的上扬依然值得期待。首先技术形态看，9 月 29 日、11 月 2 日和 11 月 27 日的低点基本处于同一上升轨道的下轨，而恰恰在 11 月 27 日市场的低点指数得到有效支撑，上周的调整尚不触及市场上行的下轨，因此即使再次缩量调整，其空间恐怕也非常有限，因此市场依然维持在上行通道。其次从技术指标看，市场关键技术点位各技术指标开始转好，截止周五各技术指标虽然有所反复，但是多数指标依然处于强势区域，ADR 指标出现上扬，中短期的 RSI 和 KDJ 指标在 50 上下波动，但依然显示较强的迹象。MACD 指标依然处于强

势的 0 轴线上，虽然走势看又出现了趋弱的态势，但其离 0 轴依然较远，强势保持。所以技术也显示已然转强的市场并没有明显转弱，市场强势依然需要时间来确认。最后从量能看，上周小盘股出现缩量反弹，而大盘股出现缩量回调，但两者的缩量比例是不一样的，大盘仅仅萎缩 20%，说明活跃的趋势延续，相对于大盘股小盘股反弹缩量可能超过 40%，这种缩量反弹可能难以为继。所有量能看市场放个依然在调整悄然转换，只是表像在显得不过清晰，而量能却能略见征兆。综合技术面的分析，我们认为市场风格仍然处于转换期，未来的机会主要在大盘蓝筹股中，因此持续建议投资者重点关注大盘股的机会。基本仓位依然保持在 55% 的较高仓位上。

➤ 截止 11 月底，德邦两个资产组合的算术平均涨幅分别为 96.45% 和 97.43%，沪深两市分别为 63.1% 和 82.16%，因此就算术平均而言德邦资产组合强于沪深大盘 24.31%。但是如果计算累计复合增长，则德邦的两个资产组合分别上涨 142.32% 和 143.28%，而沪深两市分别上涨了 75.52% 和 107.16%，两者的差距将扩大到 50.01%（见图 1、图 2）。12 月份德邦的组合虽然暂时稍弱于大盘，但我们认为 12 月德邦的组合依然将强于大盘，由于未来可能风格转向，建议投资者持续重点关注德邦资产组合中的大盘品种。

德邦资产组合品种

（本周操作指数：≤ 0.3，总体仓位 30% 左右）

表一：德邦 2009 年第三季度（12 月份）超额收益组合

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
保利地产	600048	房地产	地产龙头，业绩确定性高速增长，股东为强势央企，估值相对合理。		10%
天士力	600535	医药	优质的现代中药企业，产品销售状况良好		10%
银座股份	600858	零售	"百货+大卖场"的经营模式，具有较强的区域品牌影响力	李项峰	8%
武汉中百	000759	零售	属于食杂零售业态，具有较强的防御能力；未来几年业绩增长可持续	李项峰	8%
方圆支撑	002147	机械	小行业的龙头，成长速度快，明显错杀品种		10%
铁龙物流	600125	铁路运输	沿海制造业向中西部转移及大力发展海铁联运的受益者	郑庆平	10%
利尔化学	002258	农药化	吡啶类仿制农药龙头，技术优势明显，未来成长可期		12%

工					
青岛软控	002073	信息	细分行业龙头，业绩增长且估行业内值偏低	吴炳华	10%
宏达股份	600331	有色	公司拥有优质铅锌矿，最近铅和锌的价格触底反弹， 预计公司行业逐渐走出谷底。		10%
招商银行	600036	金融	公司的零售金融业务一枝独秀，在中国扩大内需的政 策下有望在市场中占据更大的份额		12%
合计					100%

表二：德邦 2009 年第三季度（12 月份）价值稳健组合

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
金融街	000042	房地 产	优质商业地产股，利润增长稳定，受调控影响相对 小，股东实力雄厚，PB 估值有吸引力。		12%
同仁堂	600085	医药	优质中药企业，业绩增长稳定，长期看好		10%
鄂武商 A	000501	零售	武汉地区百货店的代表；较强的盈利能力	李项峰	12%
徐工科技	000425	机械	公司主业为工程起重机，优势明显，国家 4 万亿投 资对起重机行业是直接利好		10%
烟台万华	600309	化工 材料	国内 MDI 龙头，技术壁垒高，一旦下游需求好转爆 发力大		12%
航天信息	600271	信息	税控防伪系统的独家垄断性企业，长期稳健增长	吴炳华	10%
马钢股份	600808	钢铁	受益于地产业复苏，需求可能增加	陶陟峰	12%
中国平安	601318	金融	金融控股模式的发展有利于公司业务的改善，目前 估值水平已反映投资富通的损失		12%
山东黄金	600547	有色	预计 2008 年业绩大增，目前黄金价格坚挺		10%
合计					100%

注：相较于四月份我们没有调整资产组合品种，但配比有明显的调整。

表三：截止 11 月 6 日德邦超额收益组合收益统计（12 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	10%	2.49	0.249
天士力	10%	4.8632	0.48632
银座股份	8%	-6.1109	-0.48887
武汉中百	8%	3.2636	0.261088
方圆支承	10%	4.4498	0.44498
铁龙物流	10%	-3.3273	-0.33273
利尔化学	12%	5.122	0.61464

青岛软控	10%	-4.529	-0.4529
宏达股份	10%	4.469	0.4469
招商银行	12%	4.3378	0.520536
组合总收益 (%)		1.75	

表四：截止 10 月 30 日德邦价值稳健组合收益统计（12 月份）

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	12%	3.9273	0.471276
同仁堂	10%	0.674	0.0674
鄂武商 A	12%	0.8754	0.105048
徐工科技	10%	-1.3656	-0.13656
烟台万华	12%	2.7837	0.334044
航天信息	10%	-0.9804	-0.09804
马钢股份	12%	5.4558	0.654696
中国平安	12%	5.8265	0.58265
山东黄金	10%	4.499	0.53988
组合总收益 (%)		2.52	

投资组合说明：德邦严格按照自己的投资策略对资产进行中长期的配置，主要面对中大型资金，小资金我们建议投资两到三支个股即可。每一个月月末对资产品种和配比进行一定的调整，欢迎各投资者跟踪我们资产配置和收益报告，同时我们希望这两个投资组合对你的投资产生帮助。

表五：德邦 2009 年四季度资产配置表

总体仓位比例 80%左右

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	超配
2	B 采掘业	标配
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	标配
	C1 纺织、服装、皮毛	回避
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	回避
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	轻仓
	C5 电子	轻仓
	C6 金属、非金属	轻仓
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	重仓
	C9 其他制造业	回避
4	D 电力、煤气及水的生产和供应业	标配
5	E 建筑业	标配
6	F 交通运输、仓储业	标配
7	G 信息技术业	轻仓
8	H 批发和零售贸易	超配

9	I 金融、保险业	重仓
10	J 房地产业	重仓
11	K 社会服务业	轻仓
12	L 传播与文化产业	标配
13	M 综合类	回避
合计		100%

注：回避：<1% 轻仓：1%—4% 标配：4%—6% 超配：6%—10% 重仓：10%—15%

德邦组合股票池 2008/12/10 表现 5 强

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨幅%
600309.SH	烟台万华	22.66	23.41	22.6	23.22	3.02
000759.SZ	武汉中百	12.83	13.28	12.83	13.08	2.59
600547.SH	山东黄金	82.11	83.15	81.38	82.99	1.48
002258.SZ	利尔化学	24.83	25.19	24.74	25.1	1.46
600085.SH	同仁堂	20.5	20.7	20.28	20.64	1.23

宏观经济

行业公司 市场点睛

■ 湖北宜化（000422）发行 10 年期债券 7 亿元

化工行业分析师

傅用增

湖北宜化获准发行公司债，发行规模7亿元，本期债券的期限10年（第3年和第6年附设发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率尚未确定。在本期债券存续期的第3 年和第6 年末，发行人可选择上调票面利率0-200 个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前3 年和第4-6 年票面年利率加上上调基点，在债券存续期第4-6 年和第7-10 年固定不变。本期债券持有人有权在债券存续期间第3 年和第6 年付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给发行人。本期公司债券网上向持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司A 股证券账户的本公司无限售条件流通股股东优先配售、网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行预设的发行数量占本期公司债券发行总量的比例分别为10%（7,000万元）、10%（7,000万元）和80%（56,000万元）。

点评：公司近年来设立子公司较多，产能扩张迅速，为了项目建设以及项目投产储备原料、产成品等存货而新增大量银行长短期借款。短期借款和长期借款合计60亿元，负债率呈现上升势头，流动比率为0.65，速动比率为0.35，比率偏低，资产负债率偏高。此次债券发行能有效的缓解公司的流动资金紧张，改善

经营状况，财务状况的改善有利于提升估值水平，但由于目前长债发行利率普遍高于银行贷款，所以发债不能有效降低财务费用，对公司盈利状况影响有限。公司的主要产品尿素、PVC、季戊四醇从景气低点缓慢复苏，短期内存在交易性机会，给予公司谨慎增持的评级。

■ 外运发展（600270）：履行股改承诺，收购中外运大件物流公司

交通运输行业分析师

郑庆平

公司今日发布第四届董事会第十一次会议决议公告，具体事项包括：1）通过了《关于选举副董事长的议案》，同意选举董事虞健民先生为中外运空运发展股份有限公司第四届董事会副董事长；2）通过了《关于审议批准成立经营保税业务的全资子公司的议案》，同意以自有资金在南京出口加工区（南区）内注册成立一家经营保税业务的全资子公司，注册资金人民币500万元。公司暂定名“南京中外运新运物流有限公司”；3）通过了《关于转让公司持有的中国和平国际旅游有限公司全部30%股权的议案》，同意根据国有股权转让的程序，通过产权交易所公开挂牌转让所持有的和平国旅全部30%股权，上述30%股权的转让价格暂定为495万元；4）拟收购中国外运股份有限公司（“中国外运”）持有的中国外运大件物流有限公司（“大件公司”）51%股权。

点评：

公司今日发布的若干董事会决议公告，向外界传达出了公司继续进行业务调整的决心。此次拟转让非主业相关资产、进军保税业务和大件物流业务，让我们看到公司完善物流业务产业链的思路。特别值得关注的是，公司拟向控股股东——中国外运（0598.HK）收购中国外运大件物流有限公司51%的股权，也是为了履行大股东股权分置改革过程中做出向外运发展转让部分优质资产的承诺。

根据公告，此次拟注入的大件物流公司2009年-2012年预测利润分别为786万元、1475万元、1813万元、2088万元，而且大股东承诺若实际业绩低于预测利润的50%以下的将现金补足差额，低于预测利润50%以上的将补足1.5倍的差额。

我们认为，虽然拟注入的大件物流公司对公司每股收益的贡献甚微，但大件公司作为中国外运旗下大件货物的专业物流平台，未来面临较多的业务机会，具有较大的增长空间。通过本次股权收购，将有效拓展公司的业务领域，为公司提供新的利润增长点，从而有利于提高公司资产盈利能力。结合公司过去一年以来的业务调整，我们认为公司基本面继续向着好的方面转变，因此建议密切关注公司未来新的动向。

大行视点

大行视点

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中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，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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，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。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。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。