

2009.12.28

## 震荡迎新年

## 伐谋周刊 (12E)

|                     |                    |
|---------------------|--------------------|
| 唐传龙                 | 张堃                 |
| 021-38676284        | 021-38676641       |
| tmadtop@hotmail.com | Zhangkun@gtjas.com |

## 目录与摘要:

## 一、A股市场分析

上周在政策面利空出尽、新股密集发行暂告一段落,外围市场美元大幅反弹受阻情况下,A股触底反弹,表现较好的是科技类板块和消费类板块,而反弹无力的依然是银行、地产类板块。关于地产政策的博弈并未消除,虽然博弈的最后结果不一定对地产股板块造成更大伤害,但这种不确定性仍会持续一段时期,因此银行和地产板块近期难有持续上涨的动力,这将制约A股反弹的力度。总体来看,政策不确定性因素依然存在,而流动性在市场憧憬明年一季度信贷放松下有所缓解,A股仍会在政策、流动性、基本面之间博弈中维持箱体运行格局。而从技术角度来看,领先指标自11月初和11月中旬曾与大盘出现两次背离后,大盘随后就出现了12月份以来回调,当前领先指标仍在低位徘徊,显示大盘反弹力度较弱。我们维持整体60%仓位左右不变。

## 二、热点跟踪及投资组合

在市场震荡加剧时,寻找具有明确高成长性的行业仍是市场不多的投资热点。物联网和3G未来的高成长性和想象力受到市场热烈追捧,尽管在这个领域资本市场可能会出现10倍的牛股,但短期上涨过快,风险在加大。而具有估值优势和确定性成长的软件行业安全边际相对更高,同时也是与物联网、3G相关性较强的行业之一,而IT支出通常滞后宏观经济1-2个季度,因此2009年大规模基建投资和行业整合、结构升级带来的IT需求将在2010集中释放,同时发达经济体的复苏也将带动软件外包业务触底反弹。

在国家政策对信息化的大力扶持下,受益于内需增长和外需回暖的软件业将迎来持续的发展空间,而行业投资主题将围绕具有竞争优势的龙头企业,建议投资者重点关注三方面的投资机会:

一是受益于两化融合推动的产能升级的公司,重点关注宝信软件、用友软件等。

二是受益于基建投资带动的IT投资增长,其中铁路、电力、交通、电信、金融业信息化投资在2010年均将保持10%以上增长,重点关注远光软件、东华软件、恒生电子等。

三是受益于外围经济的复苏公司,与出口相关的IT行业主要是软件外包,重点关注东软集团。

本周不得不知的数据:

5.82 万亿

从限售股按年度上市流通的股份总量来看,2010年是第二个高压点。中投证券数据显示,2010年全年总解禁量为3812亿股,占目前流通A股总量的27.7%;从限售股按年度上市流通的股份总市值来看,2010年是第一高峰,全年解禁总市值为5.82万亿元,占目前流通A股市值的41.1%,也就是说,A股流通市值将增加四成。

605 家

截至12月27日共有605家公司发布全年业绩预告,根据上市公司发布全年业绩预告数据粗略统计,预计2009年这些公司的利润盈利约998.37亿元,较去年同期的676.42亿元增长47.59%,超过六成的上市公司全年业绩向好。根据业绩预告的利润数据统计发现,医药生物、农林牧渔、纺织服装、轻工制造、食品饮料等五大行业的上市公司2009年利润预计增长将翻3倍以上。

相关报告:

《伐谋周刊 12D-3G 掘金》

09.12.21

《伐谋周刊 12C-年末效应》

09.12.15

《伐谋周刊 12B-大小盘之外的风格转换》 09.12.7

## 一、A 股市场分析

上周在政策面利空出尽、新股密集发行暂告一段落，外围市场美元大幅反弹受阻情况下，A 股触底反弹，表现较好的是科技类板块和消费类板块，而反弹无力的依然是银行、地产类板块。总体来看，政策不确定性因素依然存在，而流动性在市场憧憬明年一季度信贷放松下有所缓解，A 股仍会在政策、流动性、基本面之间博弈中维持箱体运行格局。

近期市场的调整主要是源于政府对房地产调控政策密集出台，地产板块也早于大盘先行调整，而与地产相关较大的是银行板块，再加上银行本身有再融资的压力，市场两大权重板块的调整使得 A 股调整加大。在二手房细则明朗化，市场认为针对房地产调控政策的利空似乎已经出尽，但在 23 日国土资源部举行挂牌督办房地产开发闲置土地处置新闻通气会，对全国 9 省（区、市）的 18 宗房地产开发闲置土地挂牌督办。并要采用三大措施防止产生新的闲置土地，一是进一步规范土地供应行为，二是进一步加大土地开发利用监管力度，落实监管责任，三是进一步加强监督检查。结合最近的所有房地产调控政策来看，主要目的是为了抑制房价的过快上扬，并非打压房地产，国土资源部出台的三大措施，是为了打击囤地行为，增加供应，减少供求矛盾，以抑制房价。但这些政策的有效应值得怀疑，这种适度调控对房地产影响非常有限，也许关于地产政策的博弈才刚刚开始，虽然博弈的最后结果不一定对地产股板块造成更大伤害，但这种不确定性仍会持续一段时期，因此银行和地产板块近期难有持续上涨的动力，这将制约 A 股反弹的力度。

进入 12 月份以来，新股发行和再融资总规模可达到上千亿，再加上市场年末效应，A 股流动性明显偏紧，但随着年末结账等效应的减弱，节后新股扩容也有望缓解，而管理层加快对新基金的审批力度，上周就有 8 只基金结束募集。按照今年基金发行的平均规模预计，年底成立的多只基金有望带来约 300 多亿元的资金。尽管不断有新基金募集，但可能会被年终分红部分对冲，市场对明年一季度信贷的憧憬仍是影响流动性的重要层面。

从今年 7 月份 IPO 重启以来，共有 7 只大盘股上市交易，招商证券、中国中冶相继破发，中国重工在盘中破发，而中国建筑、光大证券随时都有破发的可能，虽然大盘股濒临破发的原因是由于新发行制度发行价一步到位，新股发行市盈率始终“高高在上”，甚至某些大盘股发行的发行市盈率都高达四五十倍，使得股价缺乏上行空间，尽管在 2008 年有 23 家在网下配售限售股上市首日收盘破发，不过在牛市中，大盘股是从未出现过破发，大盘股这波“破发潮”可能会加重市场的恐慌情绪，甚至会对未来行情产生重要的心理影响。

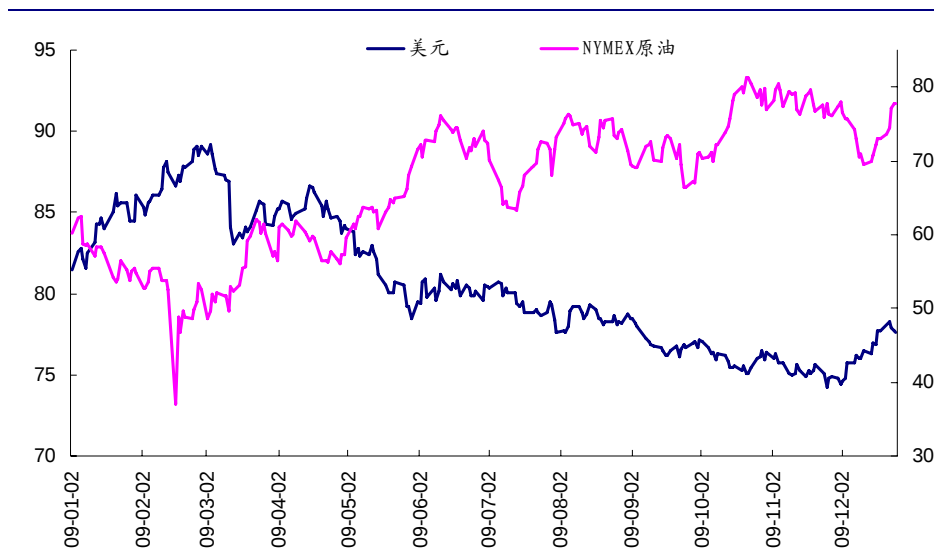
**表：今年 7 月份 IPO 重启以来大盘股市场表现，市值越大，发行市盈率越高（与同行业板块相比），破发概率越高**

| 股票代码   | 股票简称 | 总市值   | 流通市值  | 动态市盈率 | 最新价   | 发行价   | 溢价比     |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 600999 | 招商证券 | 1009  | 80.7  | 37.1  | 28.13 | 31    | -9.26%  |
| 601618 | 中国中冶 | 842.8 | 181.7 | 21.5  | 5.19  | 5.42  | -4.24%  |
| 601989 | 中国重工 | 503.5 | 9.6   | 36.6  | 7.57  | 7.38  | 2.57%   |
| 601788 | 光大证券 | 792   | 120.5 | 32    | 23.17 | 21.08 | 9.91%   |
| 601668 | 中国建筑 | 1380  | 552   | 28.2  | 4.6   | 4.18  | 10.05%  |
| 601888 | 中国国旅 | 163.7 | 32.7  | 50    | 18.6  | 11.78 | 57.89%  |
| 601107 | 四川成渝 | 174.1 | 40.3  | 28.3  | 8.05  | 3.6   | 123.61% |

受到美国新屋销售疲软数据以及年底头寸调整结束的影响，美元终止了近期

强劲反弹走势，自美国公布了好于预期的 11 月非农就业数据以来，美元近来逢向好美国经济数据便向走强，同时欧元区主权国家评级遭遇下调，也使得市场避险情绪上升，进而引发投资者买入美元。在美国经济处于缓慢复苏阶段，美元走势仍将摇摆，反弹之路不会一帆风顺。自年初以来，美元下跌和大宗商品上涨已经成为投资者的一种思维定势，不过近期美元与大宗商品的负相关性正在减弱，未来大宗商品并不是以美元的走势来决定的，而由市场的供需状况来决定，这使得美元走势对 A 股资源类股影响减弱。

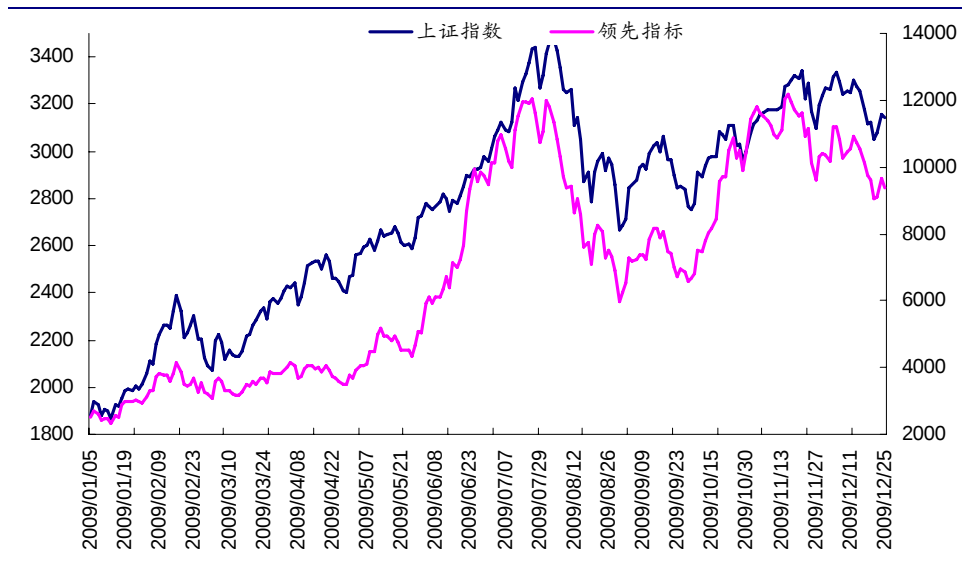
**图 1：近期美元与大宗商品负相关性正在减弱，未来大宗商品更多由供求决定**



## 1. 领先指标

领先指标自 11 月初和 11 月中旬曾与大盘出现两次背离后，大盘随后就出现了 12 月份以来回调，当前领先指标仍在低位徘徊，显示大盘反弹力度较弱，至于是否会出现如 8 月份中级调整，仍有待后市验证。从今年的重要趋势反转来看，领先指标通常都能提前大盘一周左右时间见顶，在重要趋势反转过程来看，领先指标都曾出现过两次背离，而这两次背离都领先大盘一周左右见顶。

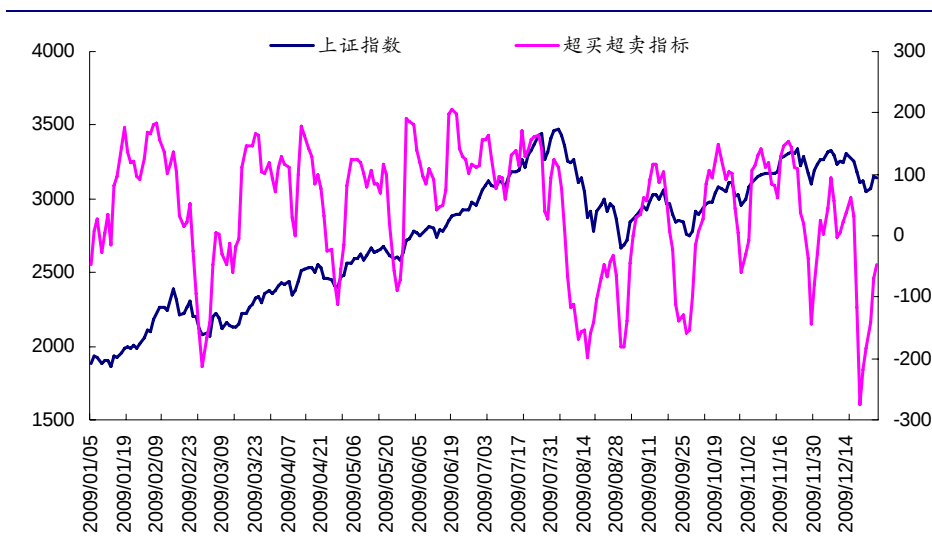
**图 2：领先指标与上证指数**



## 2. 超买超卖指标

超买超卖指标正从超卖区间反弹，不过市场处于空头趋势当中。综合来看，超买超卖指标有进一步反弹的可能，以便修复超卖技术指标，而这次超买超卖指标是从 1664 点大盘强势反弹以来最底位置，显示市场调整压力较大。

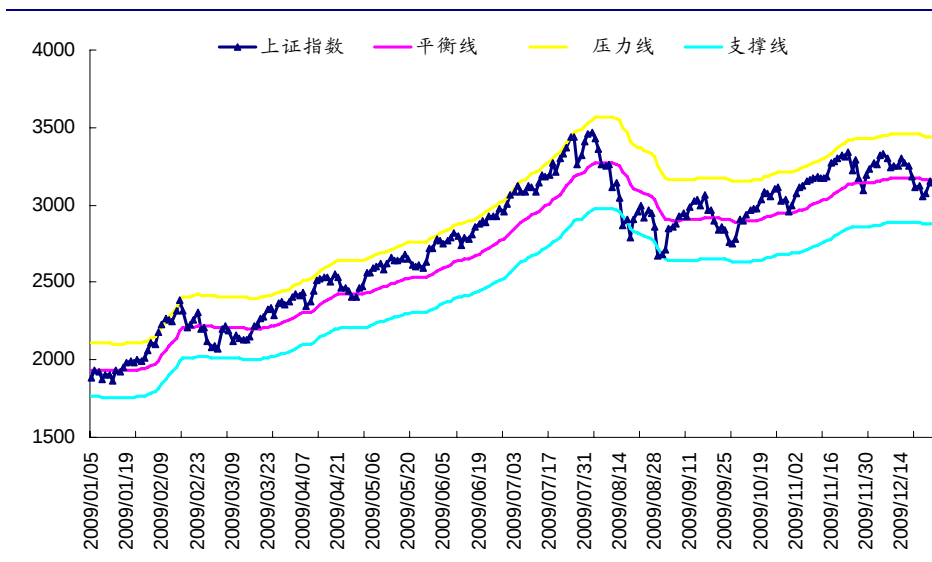
图 3: 上证指数与超买超卖指标



### 3. 支撑线与压力线

支撑线与压力线开始回落，大盘正试图回归平衡线，平衡线在 3200 附近，这是大盘反弹的重要压力位，如反弹受阴，将试探支撑线，重要支撑线在 2900 点左右，这将是大盘重要支撑位置，预计后市在 3100 点左右震荡。

图 4: 通道线与上证指数



### 结论:

上周在政策面利空出尽、新股密集发行暂告一段落，外围市场美元大幅反弹受阻情况下，A股触底反弹，表现较好的是科技类板块和消费类板块，而反弹无力的依然是银行、地产类板块。关于地产政策的博弈并未消除，虽然博弈的最后结果不一定对地产股板块造成更大伤害，但这种不确定性仍会持续一段时期，因此银行和地产板块近期难有持续上涨的动力，这将制约A股反弹的力度。总体来

看，政策不确定性因素依然存在，而流动性在市场憧憬明年一季度信贷放松下有所缓解，A股仍会在政策、流动性、基本面之间博弈中维持箱体运行格局。而从技术角度来看，领先指标自11月初和11月中旬曾与大盘出现两次背离后，大盘随后就出现了12月份以来回调，当前领先指标仍在低位徘徊，显示大盘反弹力度较弱。超买超卖指标正从超卖区间反弹，以便修复超卖技术指标。我们认为市场处于可投资区域，整体仓位维持60%左右不变。

## 二、热点跟踪及投资组合

在年底流动性趋紧和经济景气度回升明确的双重博弈的背景下，市场震荡加剧，寻找具有明确高成长性的行业仍是市场不多的投资热点。物联网和3G未来的高成长性和想象力受到市场热烈追捧，尽管在这个领域资本市场可能会出现10倍的牛股，但短期上涨过快，风险在加大。而具有估值优势和确定性成长的软件行业安全边际相对更高，同时也是与物联网、3G相关性较强的行业之一，有些上市的软件公司本身就具有物联网和3G的概念。

国内经济在政府经济刺激计划下率先在上半年见底反弹，下半年经济复苏进程明显加快。由于IT支出通常滞后宏观经济1-2个季度，因此2009年大规模基建投资和行业整合、结构升级带来的IT需求将在2010集中释放，同时发达经济体的复苏也将带动软件外包业务触底反弹。

在国家政策对信息化的大力扶持下，受益于内需增长和外需回暖的软件业将迎来持续的发展空间，而行业投资主题将围绕具有竞争优势的龙头企业，建议投资者重点关注三方面的投资机会：

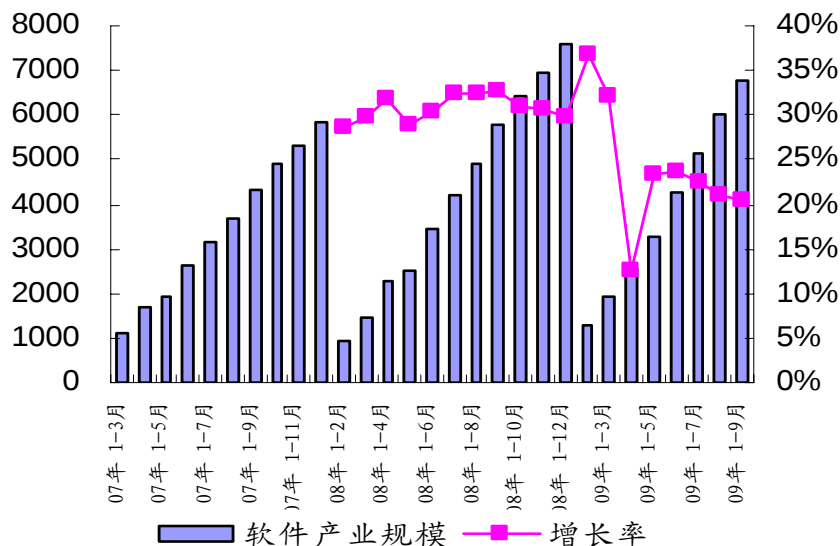
一是受益于两化融合推动的产能升级的公司，重点关注宝信软件、用友软件等。

二是受益于基建投资带动的IT投资增长，其中铁路、电力、交通、电信、金融业信息化投资在2010年均将保持10%以上增长，重点关注远光软件、东华软件、恒生电子等。

三是受益于外围经济的复苏公司，与出口相关的IT行业主要是软件外包，重点关注东软集团。

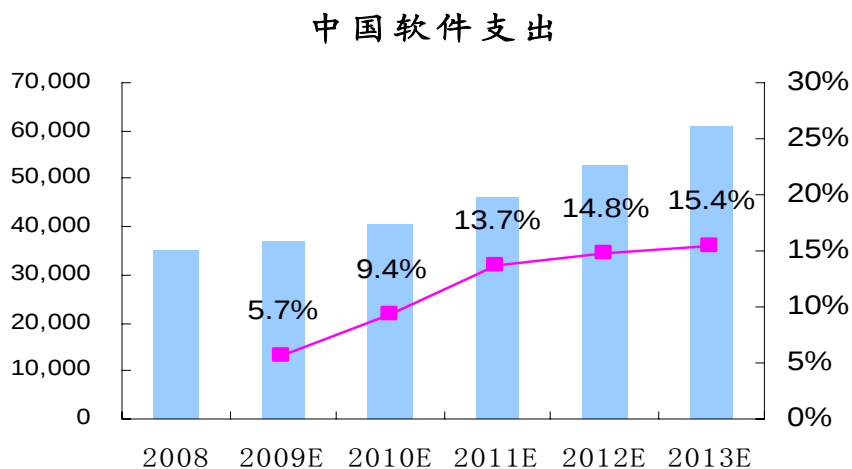
2009年1-9月，我国软件产业累计完成软件业务收入6775亿元，同比增长20.3%，仍然保持相对较高的增速，显示出行业较强的成长性和防御性特征。

图 5：中国软件产业规模及增长率



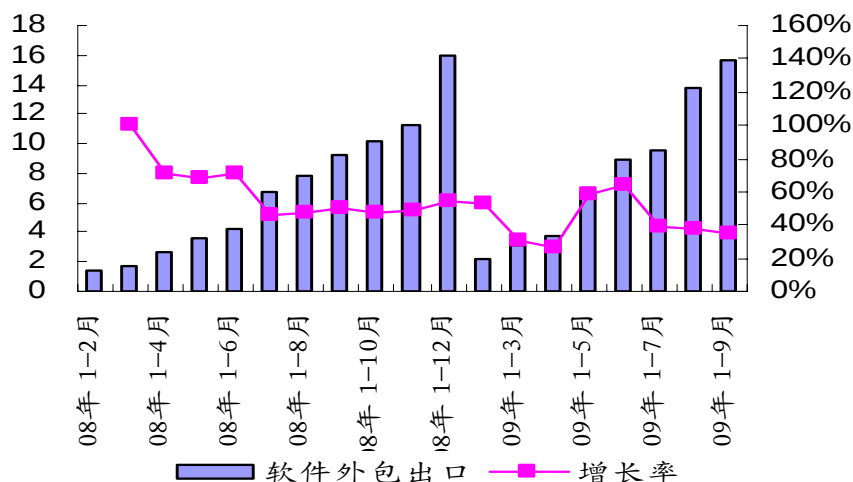
Gartner 日前发表的一份研究报告则预测我国软件市场未来五年复合增长率达 14.5%，为亚太地区之首。IDC 预测 2010 年我国软件和 IT 服务支出的增长速度超过 15%，与 Gartner 预测 2010 年全球 IT 支出的情况一致。

图 1: 中国软件支出预测



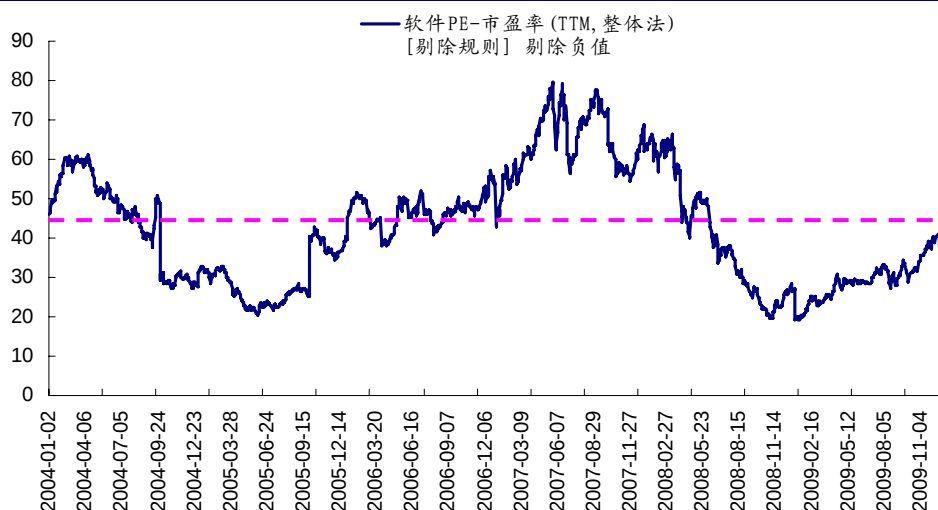
2009 年在全球金融危机的冲击下，中国软件外包依然以高于行业水平的速度快速增长。我国软件出口 1-9 月累计实现收入 124.6 亿美元，同比增长 39.4%，增速比去年同期回落 16.4 个百分点，较 1-8 月份 41% 的增长速度下降 1.6 个百分点。软件出口外包的高速增长一方面反映了软件外包行业的巨大增长潜力，另一方面也反映了我国外包产业在国际市场日渐提升，外包业务订单有持续向中国企业转移的趋势。我们预计 2010 年软件外包行业将保持高速增长，出口市场结构会随着美国和欧洲订单比例增加继续调整。

图 7: 中国软件外包出口市场规模



同时，我们从软件业近 5 年估值平均水平来看，当前处于近 5 年估值中轴位置，历史平均 PE 为 42 倍左右，当前 PE 为 40 倍左右，目前行业估值处于合理水平，因此未来估值提升将取决于业绩增长。

图 8: 软件行业历史 PE，目前 PE 处于历史均值，估值提升取决于未来业绩增长。



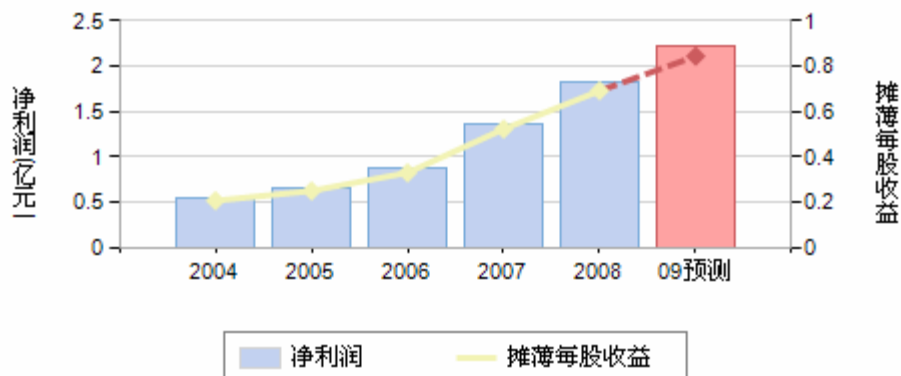
### 宝信软件（600845）：立足于钢铁行业，拓宽非钢领域发展

公司主要从事钢铁行业的过程自动化和企业信息化提供软件、解决方案和系统集成服务等,是国内钢铁行业自动化与信息化全面解决方案的第一供应商。

作为上海市两化融合重点企业,公司将受益于钢铁业进一步的技术改造和创新,尤其钢铁企业并购重组将为公司发展带来难得机遇。2008年以来,我国钢铁产业兼并重组进一步加速,尤其宝钢集团对外扩张步伐进一步加快,作为钢铁行业信息化、自动化解决方案龙头供应商,公司有望成为钢企兼并重组后信息化再建设中的最大受益者。其次公司也积极拓展非钢领域的业务,近年来公司在智能交通、装备制造、有色、石化等多个行业和领域得到了快速拓展,有望为公司未来业绩增长提供另一有力支撑。另外市场有传闻宝钢集团将会把以宝钢工程技术公司为主的工程技术类资产注入到宝信软件,以实现宝钢技术的整体上市。

二级市场上,公司股价创出年内新高,量价配合理想,后市仍有上升空间。

图9：市场预测09年度净利润同比增长22.09%



#### 用友软件（600588）

作为国内应用软件的龙头企业，公司必将受益于中国信息化的加速发展。在经历了行业低谷之后，公司通过逆势扩张、加大投入等一系列举措，不断强化领先地位。随着中小企业市场的逐渐复苏，以及公司在中、高端产品的优势加强，我们预计公司在10年将迎来业绩的快速增长。

公司近期在年度投资者沟通会上提出，收购兼并将是下一个三年的重要策略。公司自3季度以来加大了投资并购的力度，包括出资1亿元成立了全资子公司用友医疗、并购发展了CRM和PDM两项业务等，进一步扩大了在行业内的优势地位。公司未来增长来源主要是行业应用和收购兼并，公司新三年的发展有望加速和突破常规，预计3年内内生性达到30%增长，外延式提供10%的增长。

我们看好公司所处的管理软件行业快速发展的机会；看好该行业国产品牌竞争力持续提升给公司带来的机会；公司在行业已建立起来的竞争实力与龙头地位，奠定了公司中长期高速增长的基础；公司近期积极的经营策略进一步扩大了公司在行业内的优势。

图10：2009年上半年通用ERP软件市场品牌结构，用友居于领先优势。

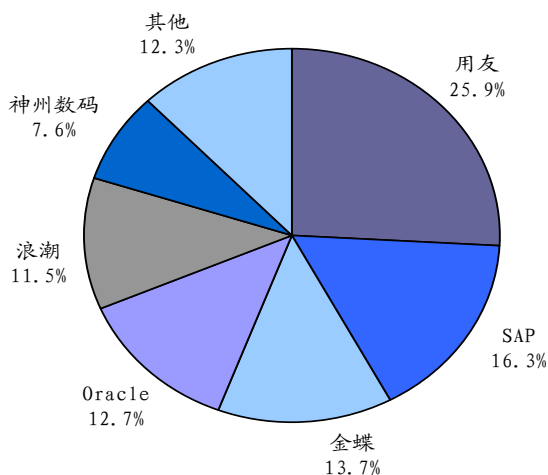
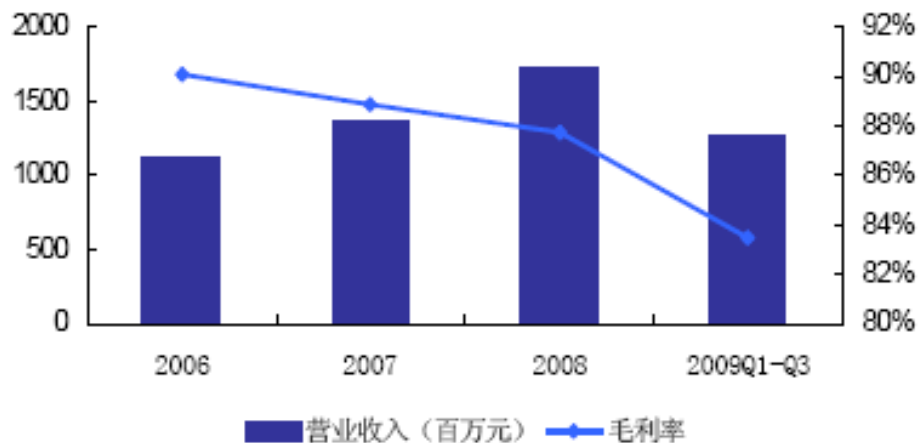


图11：公司营业收入和毛利率

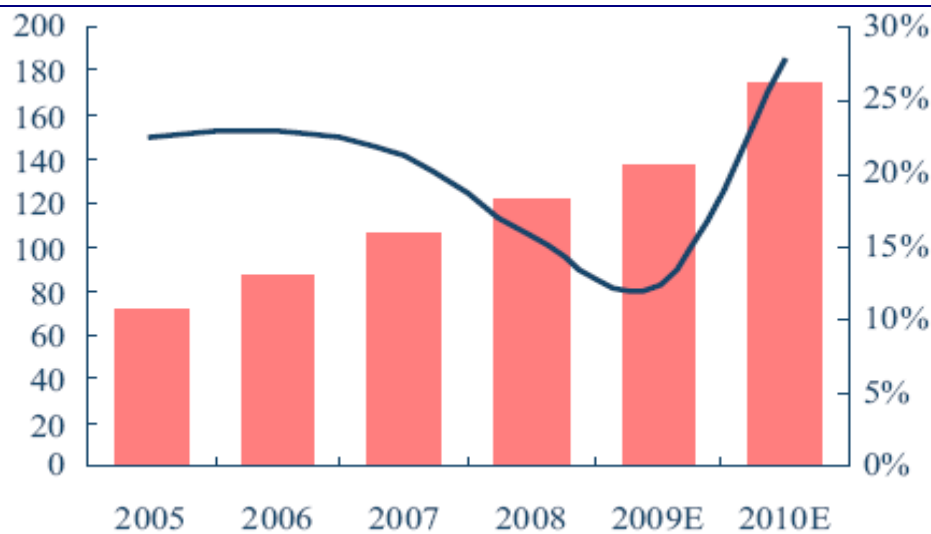


### 远光软件 (002063)

作为电力信息化的最大受益者，公司未来几年受益于电网IT投入拉动，业绩增长明确。当前我国电力行业信息化刚刚进入高潮，目前国网在集团化方面初具规模，南网刚刚进入集团化阶段，发电企业则处于相对落后的阶段。随着农村、地方电网整合进两大电网，以及五大发电集团完成内部整合，电力信息化投资的高峰期将持续多年，市场前景未可限量。

图12: 电力行业信息化投资规模

(单位: 亿元)

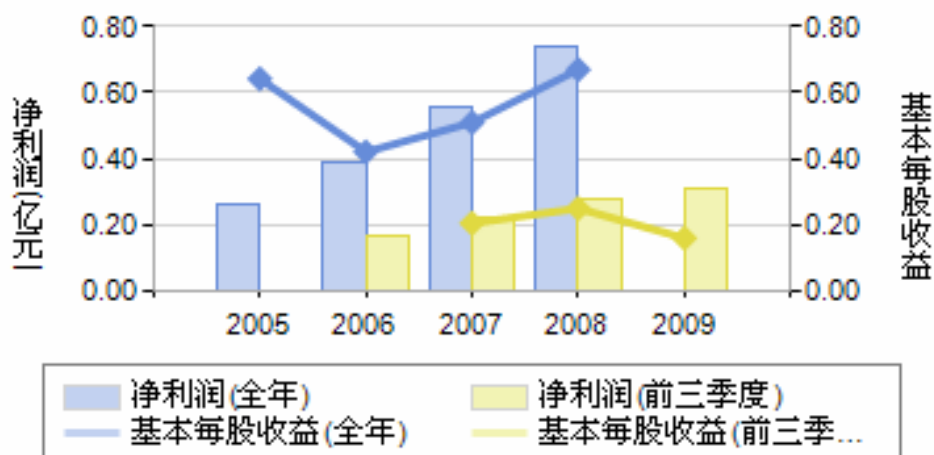


公司股权激励已经通过，其中规定2009-2011年净利润应比2007年增75%、90%和120%(不含增发募投项目)。管理层对完成以上目标“有压力,但很有信心”,将通过拓展新客户、推出新产品和提升技术含量,全面加强盈利能力。

公司技术储备很多,设备管理、商业智能应用、财务软件国际化系统等都有很好的盈利前景;电力ERP 的技术实力也在不断提升。目前公司仍在扩张,很长一段时间内都将维持在电力行业不可撼动的比较优势。

公司近期上调全年盈利预测到50-70%，而市场预测09年业绩增长70%到0.61，2010年0.9左右，年报有可能送股。

图13: 公司前3季度实现净利润0.31亿元(基本每股收益0.16元), 比上年同期增长11.73%, 预计4季度会出现大幅增长。

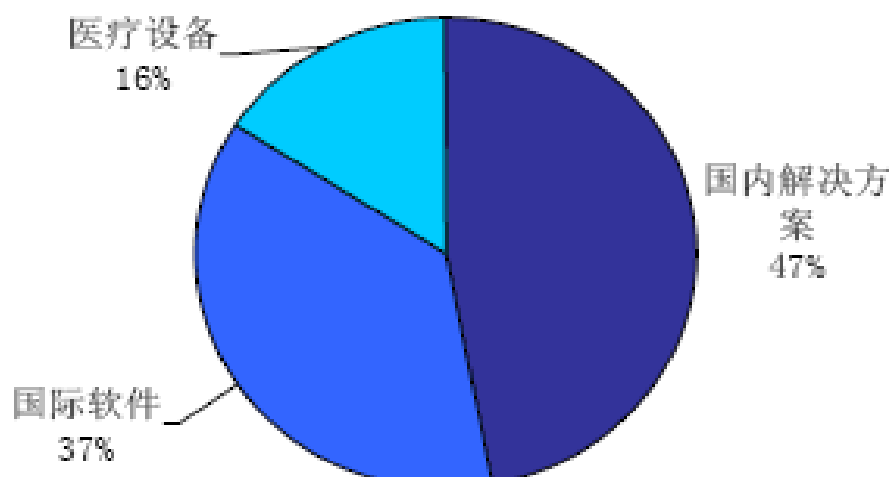


#### 东软集团（600718）

东软是国内解决方案市场的领导厂商之一，目前在社保、电信、电力等部门均占据了领先的市场份额，而这些行业部门属于信息化需求旺盛、且受宏观经济影响较小的行业。公司数字医疗业务不仅受经济影响小，且受益于国家医改的大幅投入，未来几年有望保持较快增长。国内解决方案与数字医疗业务合计占公司收入比重达63.2%，这部分业务构成了公司业绩稳定增长的基石。

东软又是国内最大的软件外包企业，随着全球经济复苏，作为对日软件外包的龙头企业，我们估计东软在2010年的软件外包收入增长率将在30-40%以上。同时公司还面临全球经济大调整背景下软件外包行业的结构性调整机会。中国外包行业的接包企业相对发达国家的接包企业具有更多成本优势，更可能在这场注重成本的结构性调整中获益。东软一直努力开拓欧美市场，全球金融危机给予了公司新的介入机会，公司将从中收益。

图14: 公司主营收入构成



截止 12.25 收盘，我们的虚拟帐户持仓状况如下：

| 买入日期  | 股票代码   | 股票简称 | 买入价格  | 当前价格   | 收益率    | 持有股数<br>(万股) | 持仓市值<br>(万元) |
|-------|--------|------|-------|--------|--------|--------------|--------------|
| 11.06 | 600327 | 大厦股份 | 12.81 | 14.310 | 11.71% | 45           | 602.1        |

|       |        |      |       |         |        |    |        |
|-------|--------|------|-------|---------|--------|----|--------|
| 11.27 | 002310 | 东方园林 | 116.5 | 109.020 | -6.42% | 10 | 1060   |
| 11.27 | 000900 | 现代投资 | 23.78 | 26.700  | 12.28% | 30 | 786    |
| 11.27 | 600426 | 华鲁恒生 | 22.33 | 22.230  | -0.45% | 45 | 935.55 |
| 12.4  | 002274 | 华昌化工 | 18.45 | 19.710  | 6.83%  | 45 | 819.9  |
| 12.4  | 000707 | 双环科技 | 9.88  | 10.690  | 8.20%  | 60 | 602.4  |
| 12.11 | 002161 | 远望谷  | 23.3  | 22.330  | -4.16% | 30 | 602.7  |
| 12.2  | 002261 | 拓维信息 | 35.28 | 39.550  | 12.10% | 20 | 705.6  |

上周大盘触底反弹，我们股票池中模拟组合表现较好强于大盘，市场热点仍集中在物联网和3G等主题性投资，这为我们投资组合提供了超额收益。而周期性板块仍在低部徘徊，暂时仍缺少明确的投资机会，本周我们仍精选具有估值优势和确定性成长的软件行业，买入受益于钢铁行业整合和两化融合的宝信软件，买入价格为12.25收盘价，考虑到东方园林和华鲁恒生仓位较重，并且股价短期缺少上涨的催化剂，我们将其持仓量分别减少到8万股和30万股，整体仓位维持60%左右不变。

#### 调仓后的持仓状况如下：

| 买入日期  | 股票代码   | 股票简称 | 买入价格  | 当前价格    | 持有股数（万股） | 持仓市值（万元） |
|-------|--------|------|-------|---------|----------|----------|
| 11.06 | 600327 | 大厦股份 | 12.81 | 14.310  | 45       | 643.95   |
| 11.27 | 002310 | 东方园林 | 116.5 | 109.020 | 8        | 872.16   |
| 11.27 | 000900 | 现代投资 | 23.78 | 26.700  | 30       | 801      |
| 11.27 | 600426 | 华鲁恒生 | 22.33 | 22.230  | 30       | 666.9    |
| 12.4  | 002274 | 华昌化工 | 18.45 | 19.710  | 45       | 886.95   |
| 12.4  | 000707 | 双环科技 | 9.88  | 10.690  | 60       | 641.4    |
| 12.11 | 002161 | 远望谷  | 23.3  | 22.330  | 30       | 669.9    |
| 12.2  | 002261 | 拓维信息 | 35.28 | 39.550  | 20       | 791      |
| 12.25 | 600845 | 宝信软件 | 31.2  | 31.2    | 25       | 780      |

（当前帐户总资产 **10685.18** 万元，其中持仓市值 **6753.26** 万元，现金 **3931.92** 万元，仓位 **63.2%**）

## 国泰君安策略产品系列

### 全球策略周报 Signal in Noise

定位于洞察与辨别  
影响全球资产配置  
的主要变量



### 每日酷图

定位于从多种角度  
观察宏观经济与市  
场背景

### A 股季度策略

定位于为 A 股市场  
趋势、投资主题和行  
业配置提供远见

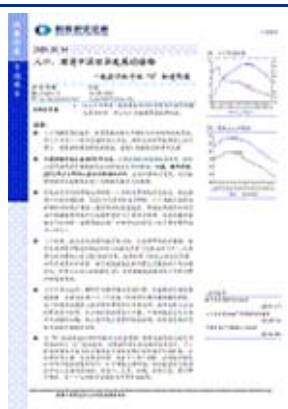


### A 股伐谋周刊

定位于寻找短期交  
易性机会

### 策略专题系列

定位于宏观经济和  
证券市场某一面的  
最深度研究



### 行业配置月报

定位于详细连贯的  
行业配置方法、线索  
和方案

### 小盘股策略

定位于中小板和创  
业板公司的成长发  
现者



### 对话

定位于与行业研究  
员一起探讨行业投  
资真规则

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 国泰君安证券

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100032

电话：(010) 59312899

国泰君安证券网址：[www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)

E-MAIL：[gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)