

主要观点

湘财证券研究所

策略研究部

袁绪亚

Tel: 021-68634518-8706

E-mail: yuanxuy0894@sina.com

李莹

Tel: 021-68634518-8273

E-mail: ly2573@xcsc.com

徐广福

Tel: 021-68634518-8626

E-mail: xgf2388@xcsc.com

陈钢

Tel: 021-68634518-8331

E-mail: cg2012@xcsc.com

2010 年中国经济将重新进入快速增长的过程，这种在经济复苏后迅速切换到快速增长的新的经济周期阶段，表明 2010 年的中国经济是一个值得期待的好年份。

在 2010 年通胀预期及对通胀预期的管理，将会使 2009 年的超额流动性具体转化为适度通胀，相应的行业效益和上市公司业绩将会呈现大幅提升。将经济结构调整对上市公司业绩视为平衡作用，引入市场金融改革和创新的积极性因素助推行情的可能，湘财证券研究所的市场判断逻辑是：快速增长、适度通胀、业绩可期的机遇之年推动市场趋势向上。

2010 年中国 A 股市场较之于 2009 年动力变换在于业绩预期和金融创新将取代流动性对估值驱动性影响，业绩预期和金融创新在经济快速增长的新的经济周期阶段里，显得极为夺目，更具对投资者的引力。

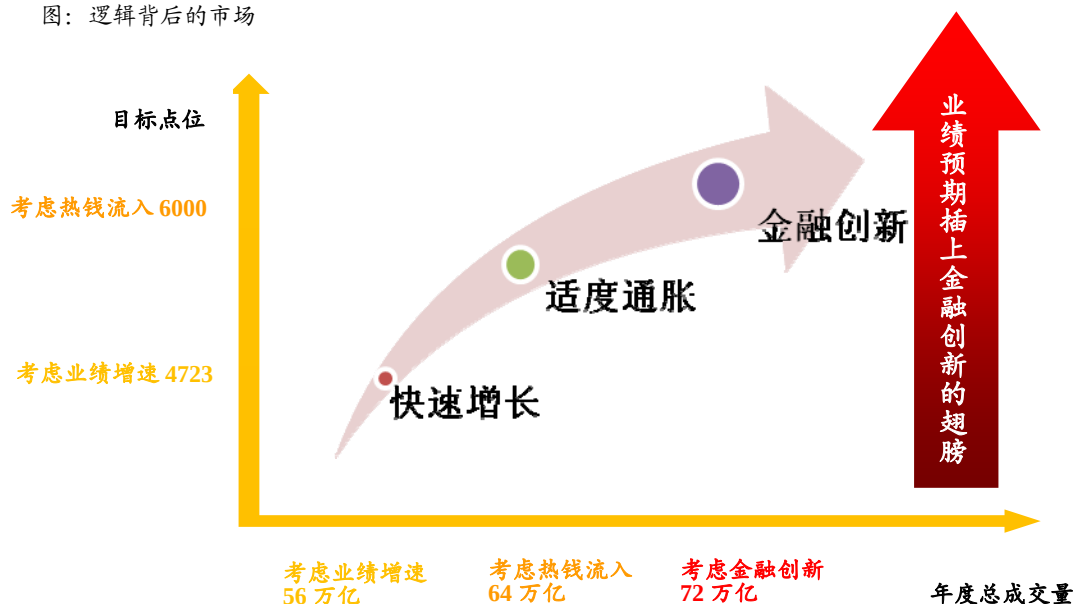
在市场行情演绎的主线判断上，湘财证券研究所主张在关注公司业绩预期及利润结构优化的同时，去寻找社会经济利益或利润转移的新方向，包括政府政策导向及重要社会经济活动所吸引的社会信息流、资金流、物流等而改变的利润平衡与转移的产业、区域及市场主题等。

湘财证券研究所判断上证综指核心价值中枢为 3291-4723 点，合理运行区间为：3148—4936 点。鉴于 2010 年中国 A 股市场中的融资融券、股指期货等金融创新产品和业务的推出而更加活跃投资者交易行为及对行情趋势的助推作用，2010 年中国 A 股波动区间将会放大。结合研究所金融工程研究员关于中国 A 股市场与美股关联性估值及人民币升值对市场行情的放大性影响而进行的模型论证结论，A 股市场行情震荡区间为 2600—6000 点。

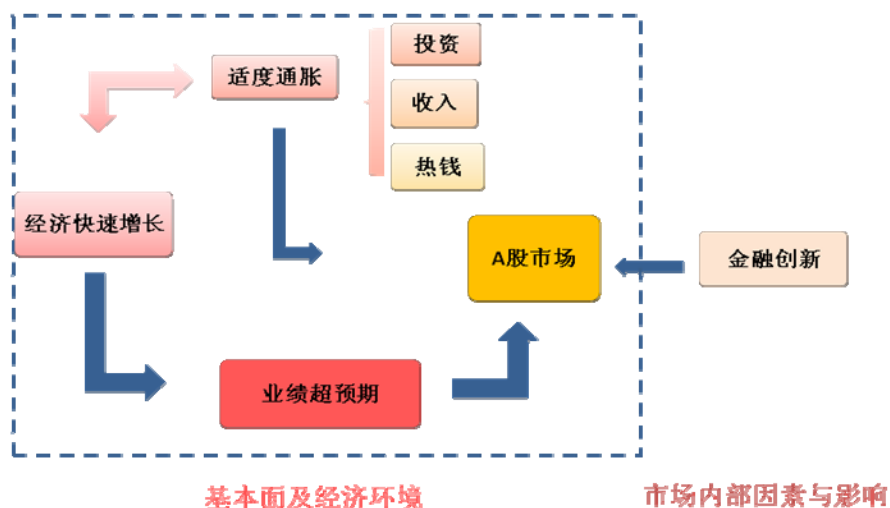
湘财证券研究所提出的 2010 年的市场投资策略是：保持较高仓位，中长期持有战略性品种，积极参与市场改革创新受益性板块和个股，锁定超额收益率而获利了结市场操作。

在市场投资方向选择上，湘财证券研究所基于经济快速增长及业绩可期的前提，选择经济快速增长下经济周期新阶段的盈利超预期和利润转移方向的路径确定 2010 年市场投资方向和主题。主要包括：业绩超预期的周期性传统优势行业、产业整合与调整、低碳经济、世博主题方面。

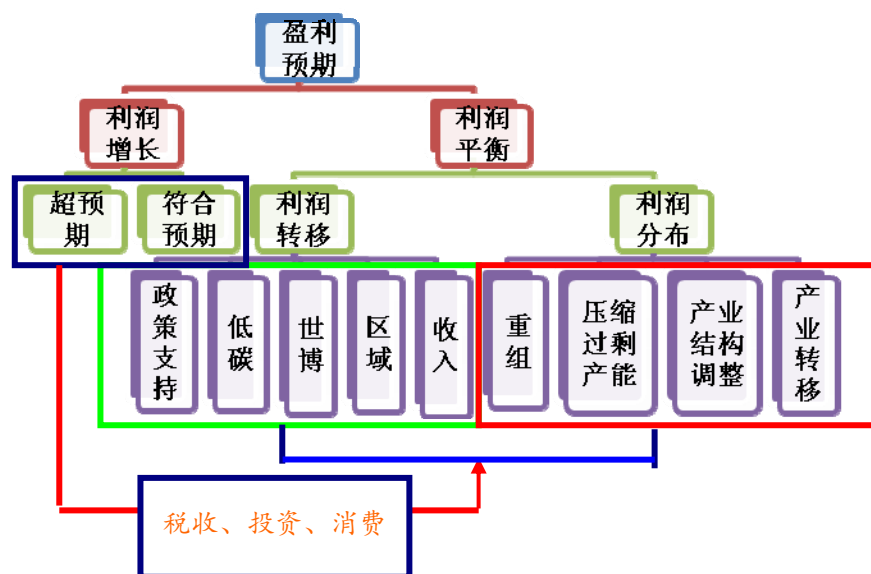
图：逻辑背后的市场



图：市场背后的逻辑



图：我们怎么看 2010 年盈利情况？



目录

引言	6
一、宏观经济进入上升期	7
1.1、经济刺激政策逐步退出下的全球经济复苏	7
1.2、国内经济再次进入快速增长阶段	9
1.3、适度通胀与管理通胀预期	10
1.4、结论与观点	11
二、调整经济结构与业绩持续增长的平衡	13
三、盈利预测与估值水平	15
3.1、预计上市公司净利润年增幅位于 25%~32%之间	15
3.2、估值对比	17
3.3、结论与判断	19
四、市场趋势及股指运行区间判断	21
4.1、市场单边震荡上行的概率	21
4.2、上证指数合理估值水平预测	21
4.3、热钱不定期流入对市场的影响	22
4.4、2010 年市场结构变化的影响	24
4.5、交投活跃	25
4.6、结论与判断	25
五、市场投资策略、投资方向选择与行业配置	27
5.1、市场投资策略	27
5.2、市场主线与投资方向选择	27
5.3、行业配置：布局 2010 年的潜在上涨机会	30
六、个股推荐	37

图表目录

图表 1: 欧美日 GDP 同比增速	7
图表 3: 欧美日 PMI 指数	8
图表 2: 预计各国央行收紧货币政策的时间表	8
图表 4: 三驾马车对 GDP 的拉动	9
图表 5: 有利经济可持续发展的适度通货膨胀	12
图表 6: 中国第三产业对 GDP 增长的贡献率持续上升	13
图表 7: 经济结构调整利益平衡	14
图表 8: 工业增加值与每股收益季度数据	15
图表 9: 湘财证券覆盖行业利润增速预测	16
图表 10: 2004 年以来利润总额同比增速	16
图表 12: 基于不同方法的业绩增速预测	17
图表 11: 2010 年各行业利润增长预测	17
图表 13: 沪深 300 指数 TTM 市盈率低于十年平均水平	18
图表 14: 大类资产收益率对比	19
图表 15: 恒生 AH 溢价指数目前处在历史低位	19
图表 16 : 各行业估值和 2010 年增长率比较	20
图表 17: 2010 年仓位配置、重大事件与股指走势预测图	21
图表 18: 沪深 300VS 世界平均回报率指数	23
图表 19: 沪深 300 指数与世界股市平均回报率	23
图表 20: 热钱规模与沪深 300 指数的关系	24
图表 21: 上证综指价值中枢与核心运行区间	26
图表 22: 利润平衡与转移	28
图表 23: 投资主线	29
图表 24: 投资方向	30
图表 26: 产业链分析图	31
图表 25: 价格指数图	31
图表 27: 资本品与消费品销量季节规律	32
图表 28: 2010 年上中下游上市公司毛利变动预测	32
图表 29: 各行业 2008-2011 年利润增长分布比较	33
图表 30: 利润转移与平衡	35

表格目录

表格 1: 全市场估值	17
表格 2: 市场估值水平	20
表格 3: 国际大行对美股的涨幅预测表	22
表格 4: 世界部分国家和地区股指期货推出前后的股市走势	25
表格 5: 沪深 300 成分股流通市值前 20 只个股	34
表格 6: 目前已具有融资融券业务资格的上市券商	34
表格 7: 低碳经济技术发展方向	36
表格 8: 湘财证券研究所 2010 年基于盈利超预期和利润转移选股关联公司	37
表格 9: 十大价值股	37
表格 10: 十大潜力股	38

引言

2010 年中国经济经过危机、复苏之后，又将重新进入快速增长过程，与之相应的通胀因素也将会发生作用，但适度通胀的现实性将大于可能性及不确定性。在经济快速增长、适度通胀的新的经济周期阶段里，从经济发展的过程看大有可遇而不可求的发展机遇之年的欣喜。

与这样的经济运行本质特征判断相对应，中观层面的行业及上市公司的业绩增长符合市场预期乃至超预期的现实也将在年中或相应时间得到充分的验证。在 2010 年尽管中国经济面临着产业结构调整等严峻的历史性挑战，但产业结构调整毕竟是与整个经济发展战略及中国经济增长方式的转型联系在一起的，是一个长期而持续的过程，因此可以将产业结构调整在 2010 年对市场的影响视为一种长期恒定存在的变量。进一步分析还会看出，2010 年的产业结构调整不仅不会影响整个社会经济的效益和上市公司的业绩，调整过程中的业绩分布将会更加合理，也会更有利于行情循着业绩增长的路线而演绎。

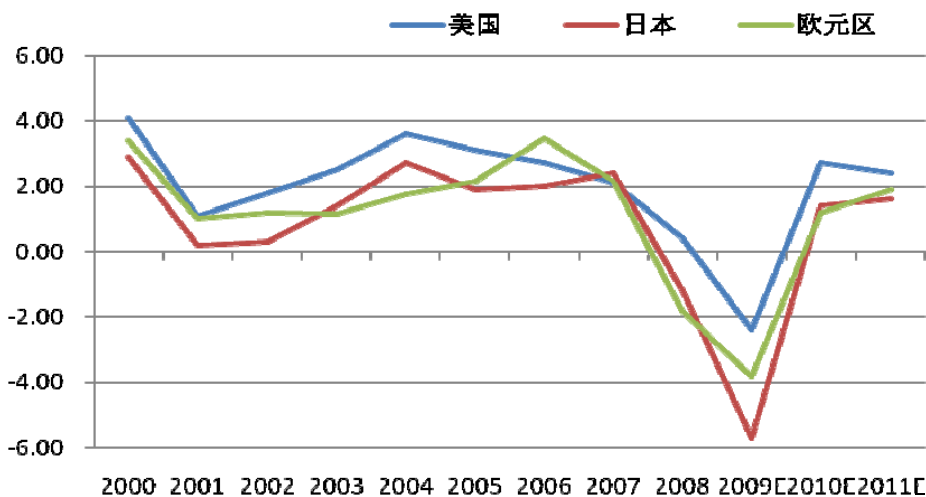
湘财证券研究所关于 2010 年中国证券市场的分析逻辑是：经济快速增长、适度通胀、业绩可期的宏观经济判断下，市场估值将在目前的状态下持续提高，结合 2010 年 25-32% 的业绩增长及对全年市场中的金融创新因素可能更多的以正面的力量积极影响市场判断，行情保持向上趋势将成必然，在合理估值基础上可适当给予溢价。

一、宏观经济进入上升期

1.1、经济刺激政策逐步退出下的全球经济复苏

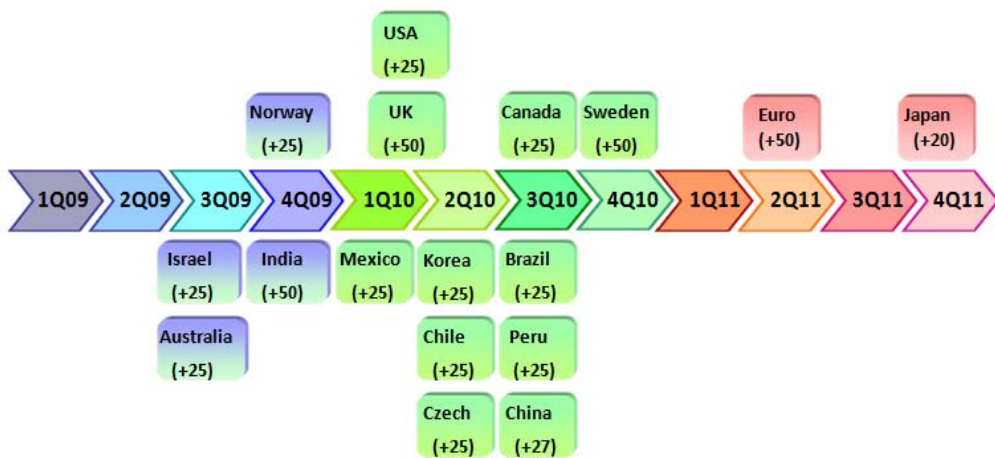
经过国际主要经济体共同应对经济危机而推出的治理措施后，其效应在 2009 年开始显现，各主要经济体国家的经济增长基本符合或超预期，中国经济成为引领国际经济的引擎，美国经济 2009 年能够实现 2-3% 的增长，日本经济从 2009 年 7 月份之后增幅转正之势初露曙光，欧洲经济体的形势更明显好于年初的判断。全球经济 2009 年保持 2% 左右的增长可能已成共识。目前全球经济处于经济周期的复苏阶段，这为证券市场特别是新兴市场的持续走好提供了一定的支撑。当然世界主要经济体回归增长之路会各有不同，预计 2010 年美国、日本和欧元区 GDP 同比增速转正，其中美国经济增长快于欧元区和日本。另一方面，由于各国产出均低于潜在产出，整体来讲通胀压力较小。2010 年世界经济增长预计可达 2.5% 左右，其中主要经济体国家经济增长约为 2-2.5%，成长性国家的经济增长预计为 5% 左右，金砖国家经济仍将维持 6% 左右的快速增长。在世界主要经济体中，随着经济的先后复苏和稳固，依次政策扶持退出可能也是 2010 年的重要经济风向。当然政策退出更可能被投资者理解为经济复苏明确。

图表 1：欧美日 GDP 同比增速



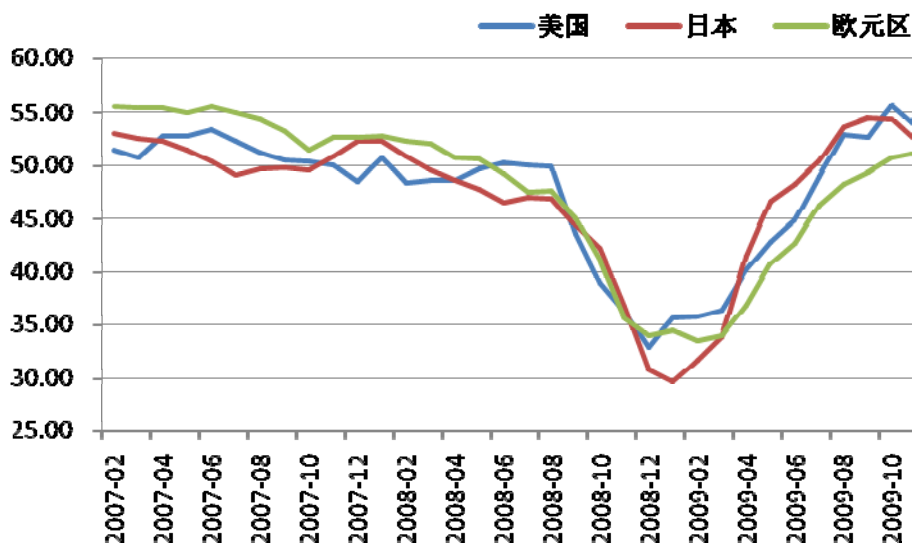
数据来源：湘财证券研究所

图表 2: 预计各国央行收紧货币政策的时间表



数据来源: 湘财证券研究所

图表 3: 欧美日 PMI 指数

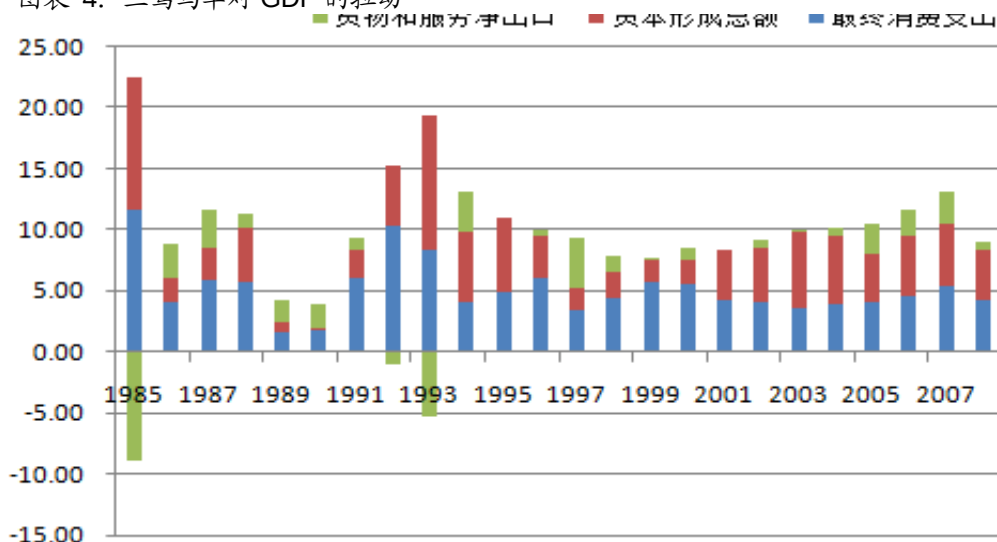


数据来源: 湘财证券研究所

1.2、国内经济再次进入快速增长阶段

预计 2010 年 GDP 增速将在 10%，其中 09 年一季度基数较低，GDP 同比增长有望超过 11%。如果 2010 年 GDP 增速为 10% 的话，经测算出口增速为 10%，消费增速为 25%，投资增速为 30%。根据宏观部预测：2010 年投资、消费、进出口对 GDP 贡献率分别为 39%、49% 和 12%。

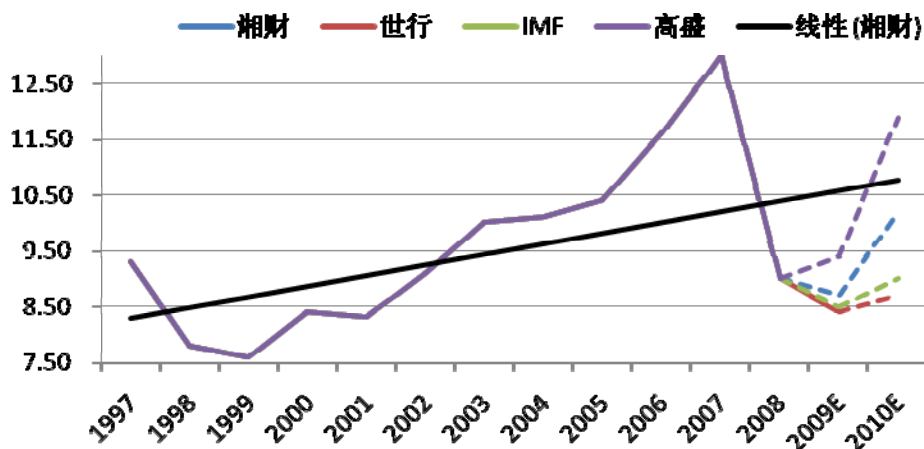
图表 4：三驾马车对 GDP 的拉动



数据来源：湘财证券研究所

我们认为，2010 年中国经济过程中的投资增长仍将保持在 25% 以上，因为在 2009 年所进行的强信贷投资的配套投入还将在 2010 年持续进行，由此拉动的投资需求增长及其惯性作用是一种必然的趋势。这是中国经济快速增长的一个重要助推器性要素，更是判断经济快速增长的重要依据。消费增长在沿着政策扶持的路径前行中，关键还是要看收入分配状况的改善，但在 2010 年的持续稳定增长是有保障的。进

图表 5：中国 GDP 不同机构预测及趋势图



出口增长能否超预期还是一个变数，但在世界范围内寻找主要经济体之外的贸易亮点以更大程度的促进进出口增长将会是 2010 年的外需希望。

2009 年中国经济增长的特征是波幅较大，在较短的时间内实现了由复苏向经济快速增长的转变，社会经济重新步入长周期的发展过程。依据经济周期的阶段划分，在整个长经济周期里，由经济复苏向快速增长的转变，是经济周期的必然切换过程。结合我国经济运行的实际特征，我们认为，由经济的低速增长到实现 8% 左右的增幅，基本上是一个经济复苏的过程，而在经济增长保持 8-10% 左右时可视为经济已进入到快速增长阶段。当经济增速达到 10% 以上则表明经济进入到了高速增长阶段，也就是经济发展周期的最后阶段。目前中国经济的增幅已经稳定地落在 8-10% 区间，社会经济步入快速增长过程既是一个基本判断，也是中国经济发展的一个现实。

宏观经济的快速增长对于证券市场来说是个可遇而不可求的好年份。经过 2008 年下半年至 2009 年的中国经济衰退和复苏后中国进入到了快速增长新的经济周期阶段。但在未来新的经济发展周期中，中国经济能否再现较长期的高速增长过程是难以估断的。首先经济结构调整是一个较长期的过程，在经济结构调整的整个过程企盼经济高速增长可能也不是政府和社会的意愿，适度增长是经济结构调整过程的重要目标；其次环境资源的压力随着经济基数的增大越发显得更加严重，为了减轻资源环境的压力经济增长速度必须为此让路；其三中国要走经济大国和强国之路，注重经济发展的质量和通过科技创新发展中国主导产业等已经摆在了社会经济发展的面前，要求中国社会经济做出合理的选择。如果说在未来的中国经济发展过程中高速增长只能是一种奢望和企盼的话，经济快速增长应该是经济新周期阶段给与中国社会的馈赠。这样的快速增长速度摆在未来的中国经济发展过程里就显得更加难得和炫目，是证券市场必须加倍关注和充分利用的时间过程，不然错过的就不仅仅是经济发展的好阶段，更是一个难得的市场机会和历史机遇。

1.3、适度通胀与管理通胀预期

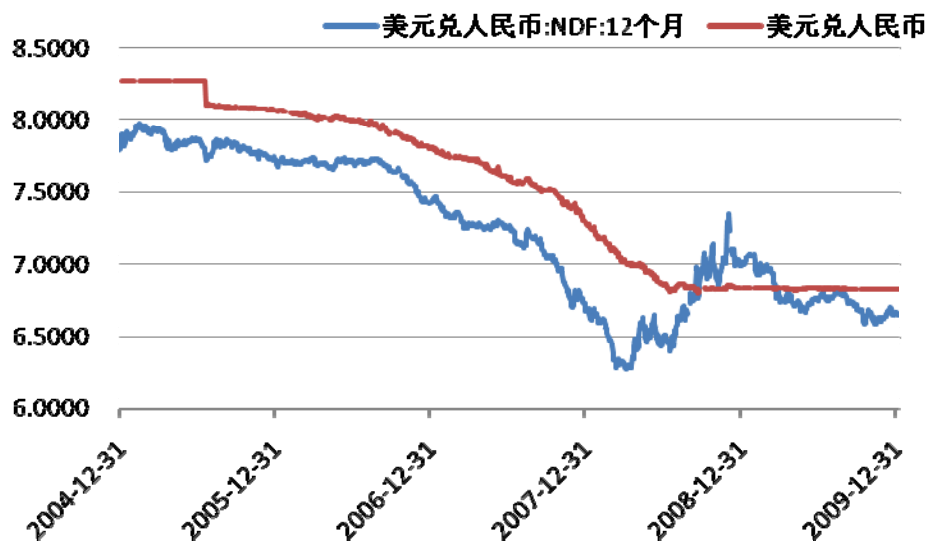
流动性过剩具有必然性。人民币折机升值会使热钱继续流入。中央经济工作会议提出“货币政策要保持连续性和稳定性，增强针对性和灵活性。要密切跟踪国内外经济形势变化，把握好货币信贷增长速度”，我们预计 2010 年货币政策总体仍将维持适度宽松的大基调，但在实际操作中“适度宽松”的内涵将有别于 2009 年，对货币信贷速度的强调和关注显现出明年货币政策实质上将从“适度宽松”向“宽中有紧”过渡，货币政策工具使用上仍将主要倚重于公开市场操作、窗口指导、加强监管等，利率的调整如加息预计会比较慎重。

预计 2010 年信贷增速约 17%，即信贷总额 7.5 万亿。我们判断，如果贷款余额增速步入下降“拐点”，从而使货币与信贷指标相背离的走势回归“常态”。

1.3.1、热钱择机流入

由于人民币升值预期较为强烈，但从政策制定者的角度来看就没有理由改变人民币汇率，所以我们认为 2010 年人民币相对美元升幅将控制在 5% 左右。

图表 7: 近期 NDF 市场对人民币升值预期明显上升



数据来源: 湘财证券研究所

结合我们对美元小幅升值的判断, 人民币实际有效汇率将有 7% 升幅极限。预计国际短期资本将重新流入中国。热钱流入的时机主要是看我国的外汇管制及人民币升值的预期, 因此 2010 年的热钱流入趋势存在, 但可能采取折机而入的态势, 境外投资者看重的是市场机会和人民币升值的时点, 而不是一味地持续将资金涌入中国。

1.3.3、适度通胀与治理路径

根据宏观研究员预测, 2010 年我国 CPI 全年将为 2.5-3.5%, 经济回归至快速增长适度通胀的周期中。中期来看, 货币的加速增长带来的必然是中长期物价的上升, 自 2008 年下半年以来实施的前所未有的宽松货币政策必将使得通胀有上升趋势; 中国劳动力成本上升的趋势将在物价上升的趋势中体现得更加明显; 部分制造业产能过剩问题可能在 2010 年得到缓解。

通胀上升短期推动因素包括: 1) 国际资源品价格正在上升通道中, 来自新兴市场的需求可能继续推高国际资源品的价格; 2) 国内农产品及食品价格的上涨推动整体物价水平上扬; 3) 国内水、电、天然气等方面的生活资源品价格上调以及部分经济部门的工资上调也将在短期内提高通胀, 抬高通胀预期。

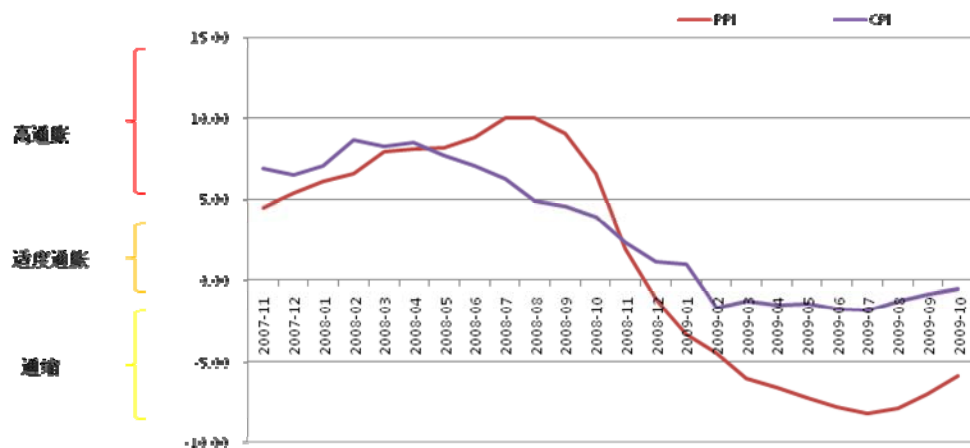
一旦出现了较快的物价上涨, 我们认为政府将首先通过在一些领域实施物价管制, 补贴种粮、养猪以推动供给, 以及暂停公用事业的价格改革等方式管理通货膨胀预期。其次会采取货币紧缩的方式, 也会优先使用发行央票、定向票据等工具, 存款准备金率以及利率的上调则是最后才会使用的工具。

1.4、结论与观点

根据以上分析, 我们认为在内需增长和外需改善的情况下, 国内经济会保持较高增速。由于国内国际经济的不平衡, 资产价格和商品价格均有所上升, 在 09 年基数较低的情况下形成有利经济可持续发展的适度通货膨胀。我们还认为适度通胀的水平 and 程度大致会保持在 2-3.5% 左右, 而这样的通胀水平和程度无论是对

于中国社会经济还是对于证券资本市场既是可以接受的，也是比较好和适度的流动性好环境，是褪去 2009 年强流动性光环后而得以延续的次强流动性背景。

图表 5: 有利经济可持续发展的适度通货膨胀

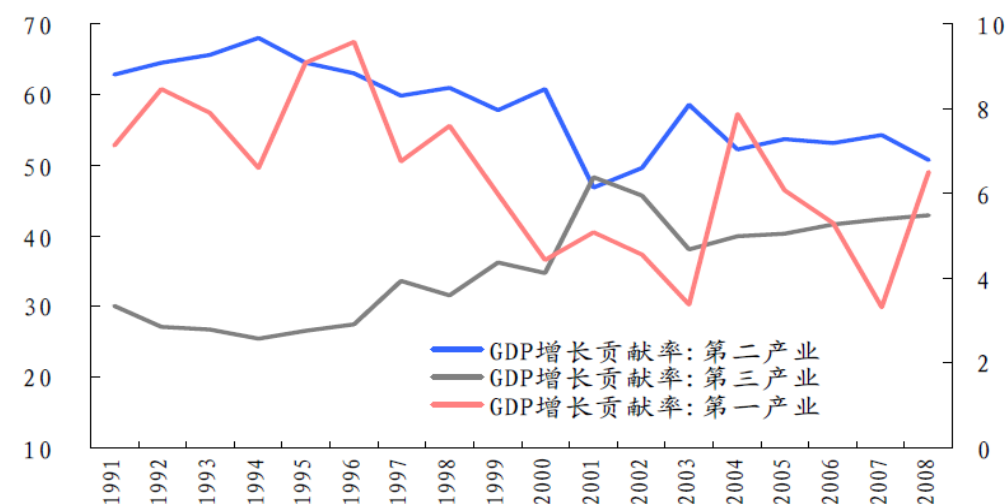


数据来源：湘财证券研究所

二、调整经济结构与业绩持续增长的平衡

经济危机以来，我国出口大幅缩水使得多个行业产能过剩，内需与外需、投资与消费比例严重失衡，农业基础薄弱、服务业发展滞后的问题浮出水面。2009 年中央经济工作会议提出，“要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系”。转变经济发展方式已刻不容缓，因此明年调结构的一系列政策将会对相关企业业绩和二级市场活跃度产生较大的影响。就是说在宏观经济层面上，市场及投资者极为担心的一个重要变量就是经济结构的调整，以确定的心理行为面对不确定的市场因素，这是市场所必须直面的现实。我们认为，经济结构调整是中国经济实现战略转型的重要步骤和措施，也是实现科学发展观的重大举措，是中央定下的决心，这是一种长期而持续的政策及中央调控经济的过程。2010 年可能是经济结构调整节奏、步伐比较快的一年，但它既不是开始元年也不是最后一年，只是长期的经济结构调整中的一个基本的年份。从 2010 年经济整体的形势判断，在快速增长和业绩预期比较乐观的假定下，经济结构调整总体上是不会影响行业利润水平的，反而结构调整将会改变行业利润在不同公司间的分布，有利于行业利润的分布及结构的优化，这对证券市场投资的业绩增长和价值投资导向是赋有积极意义的。

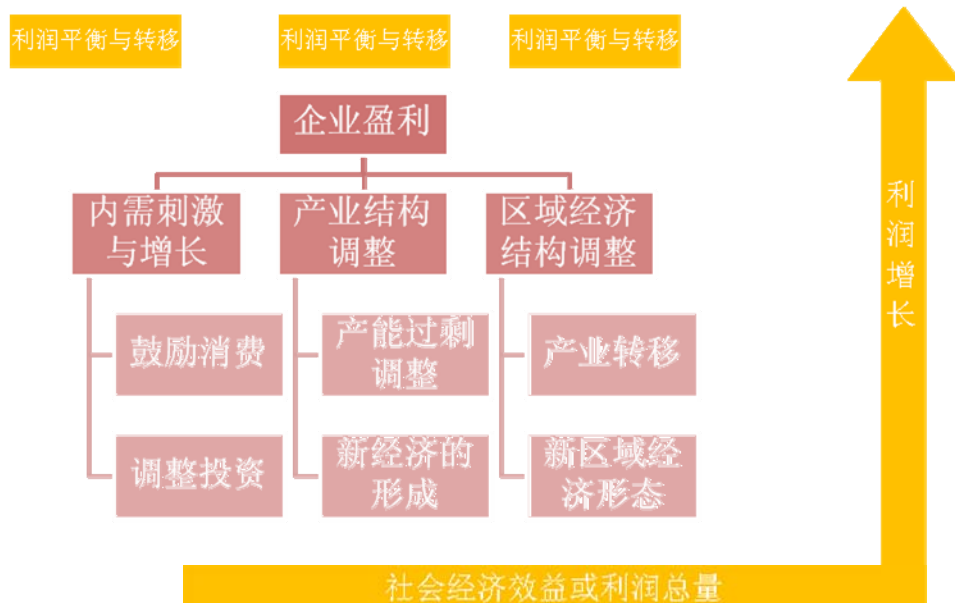
图表 6：中国第三产业对 GDP 增长的贡献率持续上升



数据来源：Wind 资讯

调整经济结构主要包括产业结构调整、区域结构调整、消费结构调整和降低过剩产能等方面。我们的判断与观点是，首先，国家重点投资项目和战略性新兴产业的提出，将有力地改变目前经济增长模式的趋势，是我国未来经济发展的方向和支柱。其次，区域振兴规划和行业景气的配合将会催生较多阶段性交易机会。最后，政策引导性的消费升级催生了耐用消费品的技术和竞争方式的变革。相关的上市公司将会从这历史性的变革之中获得充分的发展机遇，对于这些公司长期业绩的提升具有重大的催化作用，因此我们认为，经济结构调整对市场的影响路径可能会通过上市公司业绩的波动或削弱盈利能力而产生。但我们坚持判断，经济结构调整不会影响行业利润总量，改变的只是利润的行业分布等特征，而对于不受经济结构调整的公司来说，业绩的稳定性增长也许会有更有保障，经济结构调整对行业及公司的业绩关系可以将其视为一种平衡的关系，经济结构调整重新平衡了行业和上市公司的利润结构，使得上市公司的利润结构和分布更加合理，也会更加突出结构优化的公司业绩，二级市场上相关概念股也必将反复活跃。

图表 7: 经济结构调整利益平衡



资料来源：湘财证券研究所

三、盈利预测与估值水平

在形成了对宏观经济的快速增长、适度通胀及行业业绩可期的总体判断后，结合 2010 年上市公司的业绩具体预测，我们将完成对 2010 年中国 A 股市场行情的趋势性分析，并形成湘财证券研究所的结论。我们依据以下方法预测 2010 年上市公司业绩及大盘估值：一是基于经验值判断的方法预测公司业绩；二是基于统计数据验证和推测公司业绩预测；三是基于利润的行业分布的回归性判断预测公司业绩。此外，我们还从历史估值、大类资产收益及 A-H 溢价率水平方面对估值水平进行相应的分析。

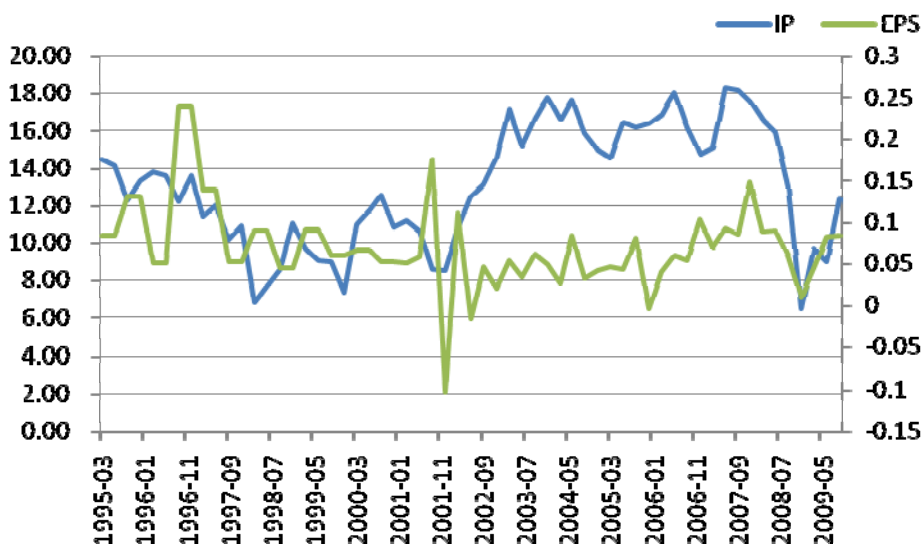
3.1、预计上市公司净利润年增幅位于 25%-32%之间

3.1.1、基于工业增加值的盈利预测

我们首先自上而下根据经济环境做出盈利趋势及程度的估计。根据我们对 1995 年以来 GDP 和工业增加值的回归发现二者严格相关，而且占市值 66%以上的上市公司为工业，所以我们选取工业增加值作为我们自上而下预测上市公司业绩的自变量。

我们认为，由于 2009 年一季度基数较低，2009 年经济逐月好转，2010 年工业增加值增幅应呈现逐月略有下降的趋势。假定 2010 年全年平均规模以上工业企业增加值同比增速为 18%，根据我们的回归模型，2010 年全部 A 股平均 EPS 为 0.3669 元，同比增长 25.54%。

图表 8：工业增加值与每股收益季度数据

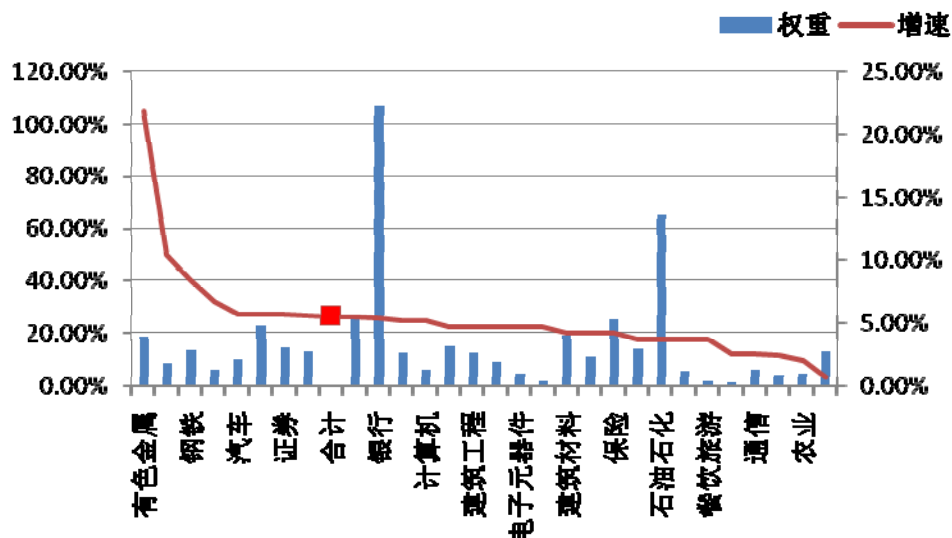


数据来源：湘财证券研究所

3.1.2、基于湘财行业研究员对主要行业盈利增速的预测

根据湘财证券研究所行业研究员对所覆盖行业的盈利增速预测，我们认为 2010 年全年上市公司整体业绩增长将达到 26.48%左右的水平。

图表 9：湘财证券覆盖行业利润增速预测



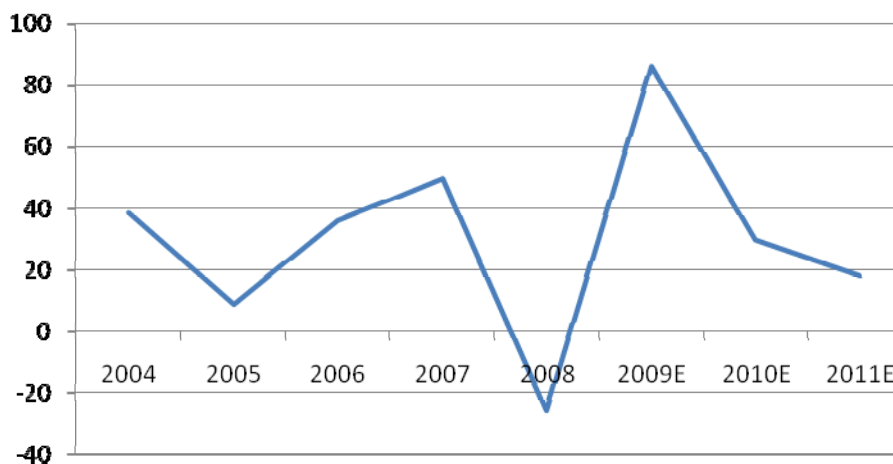
数据来源：湘财证券研究所

3.1.3、业内行业研究员对上市公司业绩预测一致预期的盈利预测

自下而上分析有研究机构覆盖的 588 家上市公司，可以看出明年业绩增速最高的行业分别为黑色金属、化工和有色金属。预计非金融企业年净利润增幅为 40%，金融业年净利润增幅为 20%，上市公司整体净利润的加权增长率约为 32%。

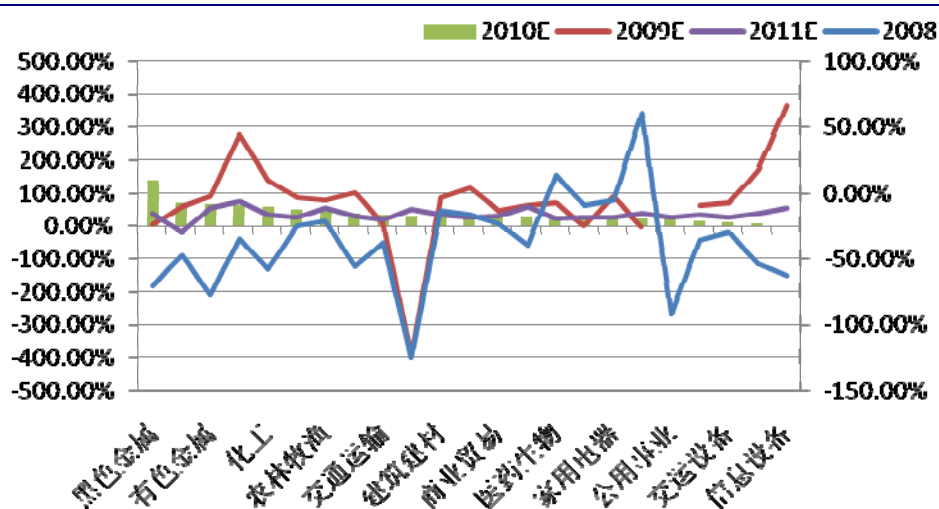
我们认为，2010 年的业绩增长模式将会发生较大转变，由 2009 年的成本下降型利润增长转变为技术驱动型利润增长。

图表 10：2004 年以来利润总额同比增速



数据来源：湘财证券研究所

图表 11: 2010 年各行业利润增长预测



数据来源: 湘财证券研究所

注: 由于 2009 年预计公用事业利润增长率为 1360%

图表 12: 基于不同方法的业绩增速预测

基于2010年全年平均工业增加值的业绩增速	25.54%
自下而上湘财行业研究员预测的业绩增速	26.48%
自下而上对公司盈利预测一致预期的业绩增速	32.00%

资料来源: 湘财证券研究所

3.2、估值对比

我们从市场的估值水平、历史估值变化、目前沪深 300 市盈率的倒数跟大类资产收益率的比较以及 AH 溢价指数等角度进行了分析, 认为当前 A 股估值处于合理区间。

3.2.1、各主要指数 09 年预测市盈率均值在 22.8 倍

各主要指数 09 年预测市盈率均值在 21 倍, 处于合理估值区间。以 2009 年全年预测业绩计算, 全市场动态市盈率为 22.8 倍, 沪深 300 为 20.77 倍, 上证 50 为 18.5 倍, 即使剔除金融、钢铁、有色等强周期性的行业, 09 年预测市盈率也在 27-28 倍之间, 处于较为合理的区域, 这显示市场没有出现明显的泡沫。

表格 1: 全市场估值

板块名称	PE (09E)	PE (三季报 × 4/3)	PB 率
------	----------	----------------	------

上证 50	18.5	18.22	2.99
上证 180	19.77	19.68	3.1
沪深 300	20.77	20.89	3.21
上证 A 股	21.1	21.4	3.2
全部 A 股	22.81	23.57	3.42
深证 A 股	33.41	38.47	4.55
中小企业板	39.1	44.51	5.79

数据来源: wind, 湘财证券研究所 (截至 2009-12-21)

3.2.2、历史估值: 目前市场处于过去十年中枢附近

从历史估值对比来看, 市场估值处于过去十年中枢附近。历史上沪深 300 指数大部分时间落在历史均值加减一个标准差的区间内, 并在估值偏离历史均值较大时向均值逐步回归。沪深 300 TTM 市盈率最低至 15 倍, 最高至 50 倍, 目前为 27.7 倍, 略低于过去十年的中枢值。从这个角度看市场处于合理的估值区间。

图表 13: 沪深 300 指数 TTM 市盈率低于十年平均水平

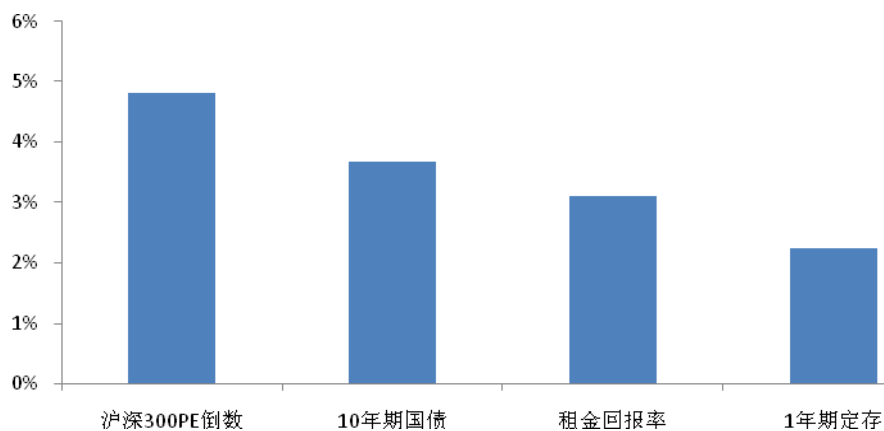


数据来源: wind 资讯

3.2.3、大类资产收益率比较

我们用 FED 模式计算目前股市投资的预期利润率 (沪深 300 市盈率的倒数), 大概在 4.8 左右%; 均高于目前 10 期固定利率国债、1 年期定存和租金回报率的收益率。由此表明投资股市依然有吸引力。

图表 14: 大类资产收益率对比



数据来源: wind 资讯

3.2.4、恒生 AH 股溢价指数依然在历史低位

恒生 A-H 股溢价指数近期又跌至 120 点附近, 处在历史低位附近。

图表 15: 恒生 AH 溢价指数目前处在历史低位



资料来源: wind 资讯 (截至 2009-12-21)

3.3、结论与判断

根据行业方面的盈利预测及估值水平的比较, 我们发现 A 股潜在成长性仍高于市盈率。目前的估值位于合理的区间内, 中期看仍然具有上攻动能。总体来讲, 盈利增长将成为明年股市上涨的主要驱动力。

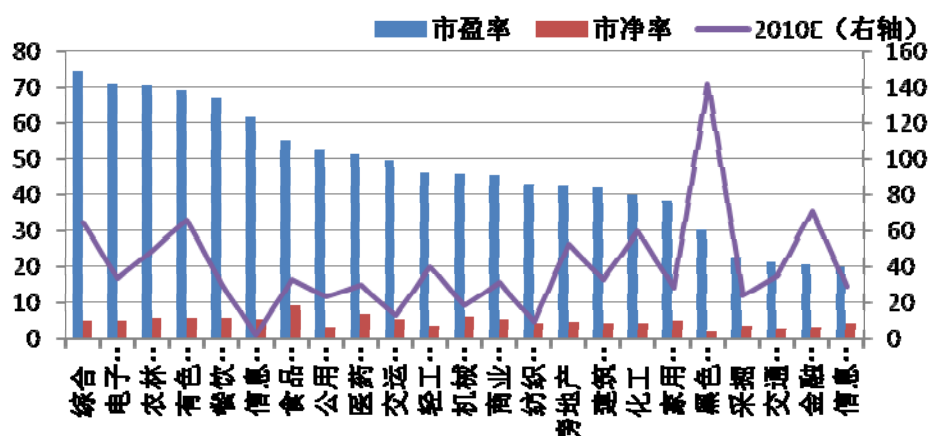
表格 2：市场估值水平

判断依据	市盈率（倍）	综合判断
2009 年化市盈率	动态市盈率 22.8	结合分析判断：目前 A 股市盈率在 28 倍以下。但随着中国经济率先进入快速增长及行业业绩可期的可能，A 股动态市盈率应该在 20—30 倍较为合理。
A 股历史市盈率	2009 年均值 27.7	
大类资产折算市盈率	折算市盈率 20.83	
AH 股溢价率触底		

数据来源：湘财证券研究所

根据我们测算的行业增长率和各行业估值水平，可以得出，黑色金属、金融服务和化工的估值水平较低，同时 2010 年增长率较高。

图表 16：各行业估值和 2010 年增长率比较



数据来源：湘财证券研究所

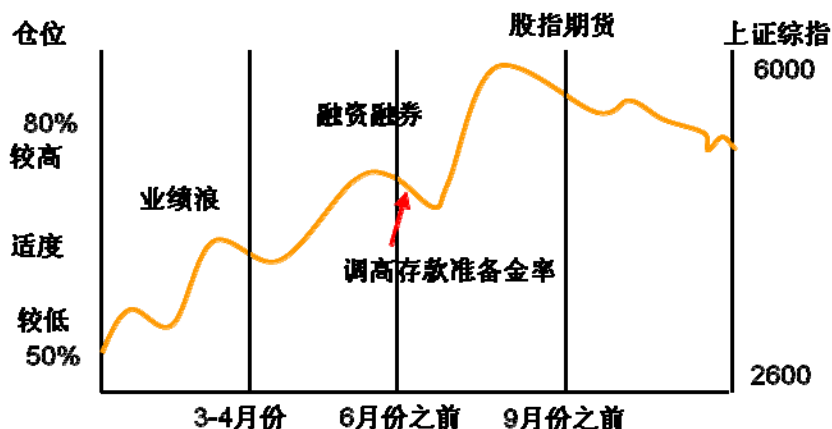
四、市场趋势及股指运行区间判断

依照估值水平及市场延续 2009 年的态势判断，我们给出关于 2010 年中国 A 市场趋势及运行区间的判断结论：

4.1、市场单边震荡上行的大概率

综合以上对宏观经济环境、公司盈利增长趋势和目前市场估值水平的分析，我们认为 2010 年 A 股走势趋于单边震荡上行。

图表 17：2010 年仓位配置、重大事件与股指走势预测图



数据来源：湘财证券研究所

4.2、上证指数合理估值水平预测

根据盈利预测和对市场情绪的估计，取上市公司业绩增长 30%，以 20 倍市盈率计算上证指数为：3291 点左右，以 30 倍市盈率计算上证指数为：4936 点左右。取上市公司业绩增长 25%，以 20 倍市盈率 计算上证指数为：3148 点左右，以 30 倍市盈率计算上证指数为：4723 点左右。

表 1、上证指数敏感性分析表

对应的上证指数		2010 年净利润增长率				
		15%	20%	25%	30%	35%
09 年静态 P/E	18	2575	2662	2833	2962	3090
	20	2862	2958	3148	3291	3434
	22	3148	3254	3463	3620	3777
	24	3434	3550	3778	3949	4121
	26	3720	3846	4093	4278	4465

	28	4006	4142	4408	4607	4809
	30	4292	4438	4723	4936	5153

数据来源：湘财证券研究所

我们认为在合理的估值及运行区间判断上，还必须结合 2010 年中国 A 市场诸多影响因素更为具体的对行情演绎做出能否溢价高估的判断。

为了证实我们对行情运行区间的判断，我们除了基于业绩和估值的推断外，还借助于横向统计数据的整理，从统计验证的角度，以人民币升值的市场敏感性元素、中国 A 股市场与境外尤其是美股对比和关联的两个侧面，进一步推演 2010 年的行情运行区间，并形成与业绩预期和估值方法判断相佐证的结论。

4.3、热钱不定期流入对市场的影响

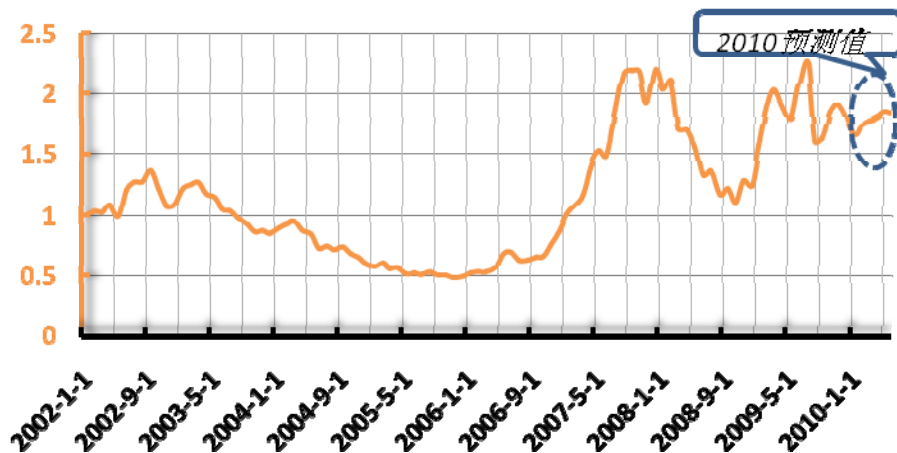
根据金融工程研究员的模型预测，在没有人民币升值等因素下沪深 300 指数跑赢世界平均回报指数，回报约为世界平均回报指数的 1.8 倍。假定 2010 年世界平均回报为 20—30%，沪深 300 指数将有约 36—54% 的回报率。假定以 2009 年年底大盘收盘指数为基准，则 2010 年上证综合指数上限为：4488-5082 点。

表格 3：国际大行对美股的涨幅预测表

序号	机构	上涨幅度
1	美国新闻周刊	20%
2	高盛高华	15%
3	美银美林	40%
4	高盛	20%
5	摩根大通	19%

数据来源：Bloomberg

图表 18: 沪深 300VS 世界平均回报率指数

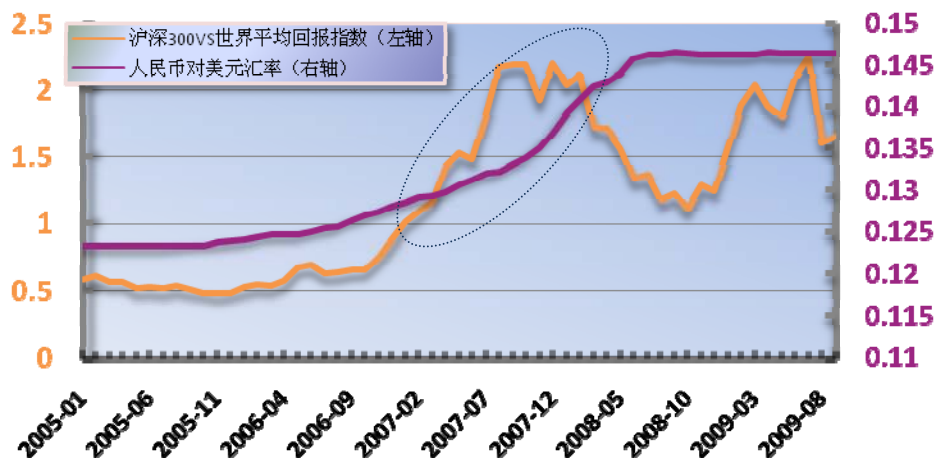


数据来源: 湘财证券研究所

根据我们对热钱流入和人民币升值可能性的分析,我们认为 2010 年 A 股市场将有阶段性短期资本流入。在人民币升值阶段,热钱流入和市场超预期上涨更为明显。

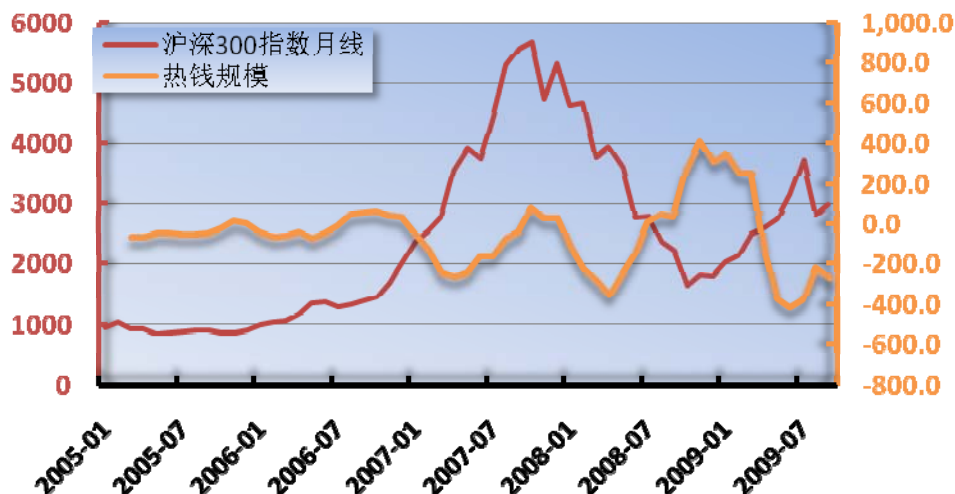
在人民币对美元升值阶段,沪深 300 指数显著跑赢世界股市平均回报率(图 15 中虚线所示),在 2010 年人民币具有升值预期 5%左右的前提下,沪深 300 指数有望以高于历史平均水平的增长率跑赢世界股市平均回报率(图 15 中的橙色线有望明年有显著爬高)。假定人民币升值的峰值 7%,世界平均回报率 20-30%,我们认为 A 股市场将获得约 2.8 倍于世界平均回报指数的回报,也就是说 2010 年的高点将达到 5940 点。

图表 19: 沪深 300 指数与世界股市平均回报率



数据来源: 湘财证券研究所

图表 20：热钱规模与沪深 300 指数的关系



数据来源：湘财证券研究所

做出这样大胆的市场推测我们还须明确以下的假定条件：第一、美联储加息的可能性固然存在，但在 2010 年的中期之前不存在必要性，或整个 2010 年度内都无加息的政策意愿；第二、人民币升值达到预期或超预期，其前提是中国经济快速发展而保持的国际经济增长引擎的作用将会持续更长时间，人民币的购买力水平较之于美元等具有升值的必然条件；第三、外汇余额仍然保持高位，对美国债券的购买等意愿持续高涨等。

4.4、2010 年市场结构变化的影响

2010 年市场结构可能发生重大变化：市场基本实现全流通、AB 股并轨、国际板开板、融资融券及股指期货推出等。下面我们从股票供给和需求两方面来分析上述事件对市场的影响：

4.4.1、股票供给增加

首先，存量股票供给增加包括全流通和 AB 股并轨。目前 A 股对 B 股的溢价（扣除了汇兑因素）一般超过 20%。

其次，增量股票供给增加即国际板个股 IPO。根据目前的情况，我们预计最快到 2010 年二季度，最迟到三季度将有可能推出国际板市场。刚开始募股的企业，很可能就是大型红筹股的回归。一方面是这些企业本身的业务就在国内经营，两一方面也容易被投资者所接受，利用起步时的稳健运行。

4.4.2、金融创新提升股票需求

在 2010 年由于融资融券业务的开展、股指期货的推出等，进行这些新业务的投资机构也将从新的投资角度和对市场的不同认识而提出新的股票需求。这对于传统的股票需求来说是一种新的需求路径。其需求量及需求方式都是前所未有的，它是市场中的新的需求变量，也是一个重要的影响变量。我们预测投资者对股指期货的交投将会高于一般现货的投资频率，实现的交易量在市场面临转折阶段将会以脉冲式的方式充满市场，是种不可限量的交易需求。

我们判断融资融券在 2010 年二季度结束前正式推出试点交易。在目前的股票市场中，投资者只有做多才能够获利。如果推行融券交易之后，则可以进行双向交易。投资者发现标的股票涨幅过大，脱离基本面过远，则可以到证券公司先行融券卖出，待其回到价值中枢附近时伺机买回，把股票还给证券公司，赚得其中的差价。这其中的风险是股票价格没有像预期那样下跌，反而形成更大程度的上涨。融券者迫于时间的限制，只能以更高的价格买回来，从而助推了股票价格的上涨。从长期来看，融资融券的实行，可以起到熨平市场波动的作用。在行情走弱的时候，也会吸引投资者进行逆向交易，从而促使交投活跃。

2010 年 1 月 8 日，证监会宣布股指期货已经得到国务院原则性通过。股指期货的上市，将会给整个市场带来革命式的变化，甚至完全改变市场投资者尤其是机构投资者的思维模式和投资习惯。众所周知，股指期货在交易方面有 2 个核心特点：一个是双向交易，一个是保证金交易。从历史上看，海外股市股指期货推出前后市场受到的影响大致分三种类型。第一种是持续上涨型，以美国、英国、德国和我国香港比较典型；第二种类型是先涨后跌型，典型代表是日本；第三种是快速下跌型，典型代表是韩国。从长期来看，股指期货的推出对于现货指数的趋势并没有起到改变的作用，只是助涨助跌；股指期货上市的运行有可能加快国内股市估值系统与成熟市场接轨。

表格 4：世界部分国家和地区股指期货推出前后的股市走势

股指期货合约名	推出时间	推出前后标的指数走势
标普 500 指数期货	1982 年 2 月 16 日	推前涨，推后跌，但长期牛市随后到来
金融时报 100 指数期货	1984 年 5 月 3 日	推出前小涨推出后短调，其后连续 17 年牛市
恒生指数期货	1986 年 5 月 6 日	牛市中推出，推出前恒指突破新高，推出后调整两个
日经 225 指数期货	1986 年 9 月 3 日	牛市途中推出，推出后有小跌，但长期趋势不改
法国证券商协会 40 指	1988 年 11 月 9 日	大熊市之后的调整期推出，多空双方拉锯后股指逼空
德国 DAX 股指期货	1990 年 11 月 23 日	牛市中推出，推出前一年走势强劲，推出后一年走势
韩国 KOSPI 200 指数期	1996 年 5 月 3 日	熊市中推出，前涨后跌，期指无法改变市场长期运行
台湾综合指数期货	1998 年 7 月 21 日	东南亚金融危机后的熊市中推出，推前涨推后大跌
印度 SENSEX 期指 NIFTY	2000 年 6 月	推出前半年，标的指数保持上涨趋势，推出后短期下

数据来源：湘财证券研究所

4.5、交投活跃

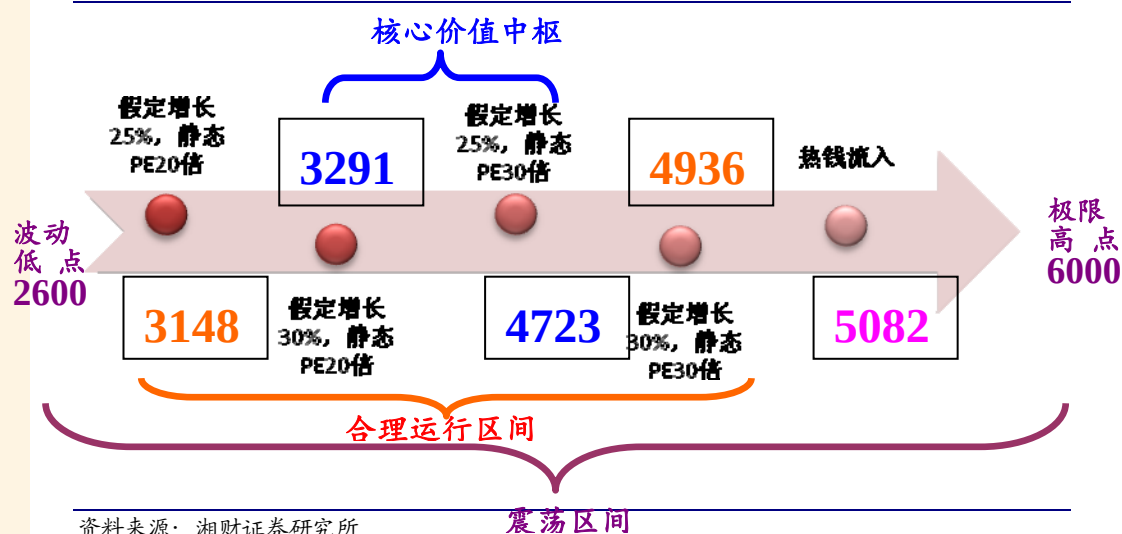
2009 年市场交易量已经超过了 2007 年牛市的成交量，2008 年成交量相比 2007 年出现了大幅的萎缩，这和当年的行情运行具有很大的正相关性。我们认为 2010 年的行情将会是震荡上行的格局。在行情上行的阶段，投资者看到赚钱效应，参与投资者的意愿会进一步增强，从而使成交量再度放大，这也符合经验事实。预计 2010 年全年两市的成交量可以达到 56 万亿元以上。

4.6、结论与判断

我们认为，以上因素，特别是金融创新因素将会是在 2005 年中国证券市场股权分置改革后的又一次更为重要的创新过程，它是在中国证券市场解决了诸多制

度性问题后的重要创新活动，将做空机制引入中国证券市场这是破天荒的市场创新之举，它不但为中国投资者所瞩目，更为世界投资机构所关注，其市场的关注程度绝不亚于股权分置改革。目前中国投资者可能还未从交易及市场结构的重大变化的趋势上去认知这样的市场创新和变革，但在市场创新开始后，既然认识不够市场更将会以超乎寻常的态势演绎它所固有的改革和创新能量，市场永远不是被动地被接受，而总是意料之外的令投资者惊呼不已。因此 2010 年中国证券市场将直面 2009 股指，形成 2010 年各时间阶段的可持续性热点，从而对 2010 年的中国 A 股市场指数形成溢价能量，其溢价幅度可在估值区间基础上上浮，从而可能使得股指的波动区域提高。另一方面，考虑到行情运行的波动性，我们假定 2010 年的波动下限以 2009 年高点回落后的阶段性低点为始点，上证综指对应的极限波动区域可能是：2600 点到 6000 点。

图表 21：上证综指价值中枢与核心运行区间



资料来源：湘财证券研究所

综合判断：上证综指核心价值中枢为 3291-4723 点。合理运行区间为：3148—4936 点。鉴于 2010 年中国 A 股市场中的融资融券、股指期货等金融创新产品和业务的推出而更加活跃投资者交易行为及对行情趋势的助推作用，2010 年中国 A 股波动区间将会放大。结合研究所金融工程研究员关于中国 A 股市场与美股关联性估值及人民币升值对市场行情的放大性影响而进行的模型论证结论，A 股市场行情震荡区间为 2600—6000 点。

五、市场投资策略、投资方向选择与行业配置

5.1、市场投资策略

从经济环境、流动性和盈利情况来看，市场持续单边震荡上涨值得期待。所以 2010 年的市场投资策略是：保持较高仓位，中长期持有战略性品种，积极参与市场改革创新受益性板块和个股，锁定超额收益率而获利了结市场操作。对于有可能出现的货币收紧措施，比如调高银行存款准备金率或者加息则要注意市场短期的波动风险。

2010 年市场的机会分布可能在以下几个方面：第一、结合业绩同比的显化性特征，在 2010 年第一季度，由于 GDP、行业业绩及公司的效益明显呈现反差极强的对比，是个“秀业绩”时间阶段，年初应是相应的投资布局阶段；第二、在第二季度将推出融资融券业务的假定下，可融券股票存在较好的机会，融券标的类公司的个股机会将会到来，个股行情就此展开值得期待；第三、股指期货箭在弦上不得不发，第三季度的全球视野将瞩目中国股指期货的开通，流动性涌动、国际炒家的期盼及各机构的博弈性交投行为，将带来新的行情演绎。我们建议投资者关注这些机会，并调整相应的资金头寸作适当的阶段性行情操作。

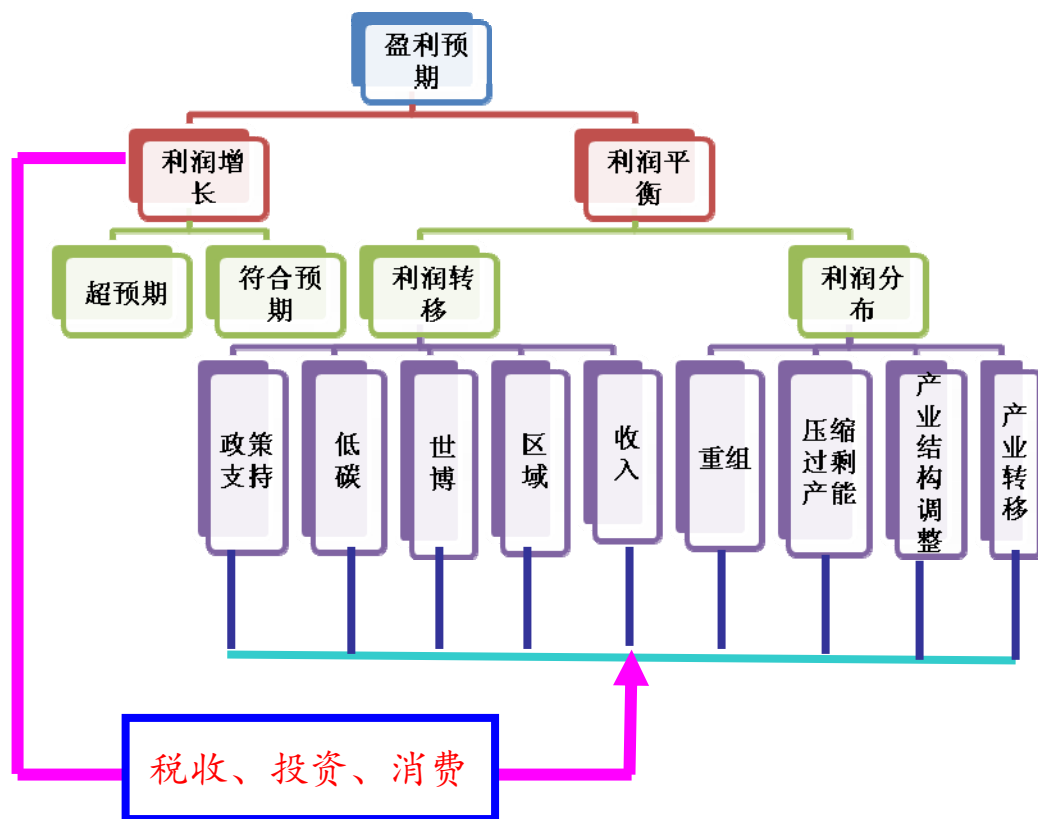
5.2、市场主线与投资方向选择

2010 年市场投资的主线应该是在经济快速增长背景中业绩路线。而 2010 年的行业及市场公司的业绩线可能会呈现出双轨特征。一是周期性行业中的传统优质行业及公司的业绩超预期增长。其体现在两个方面：一方面是部分行业及公司的业绩高于平均增长的高速或快速增长，它或将是延续业绩增长的轨迹而进入到了业绩快速提升的周期阶段；再一方面是相对于经过业绩的持续低迷后的行业及公司的效益的周期性转变，以较快的业绩增长对比过去的负增长或低增长而体现出的快速增长。这些都是经济快速增长的新的经济周期阶段中的领涨性行业和公司，是种经济周期阶段改变下步入业绩增长阶段的正常性增长。二是来自于社会利润平衡和转移而实现的利润改变和增长。2010 年随着中国经济结构调整、产业转移、扶持内需、并购重组等政策的效应释放，政府和社会将通过财政税收、区域性利益调整等使社会经济利益或社会总利润在不同行业中的平衡和转移。而受益类行业和公司也将会呈现相应的业绩及成长性，这类行业和公司 2010 年度将会比较普遍，其业绩或效益更会显化和强化，也更能吸引市场投资者的敏锐目光。这是 2010 年行业及公司成长性的新特征，也是市场投资所要关注的新现象。与业绩主线伴行或缠绕的另一条市场投资附线是金融创新所领衔的市场内部及其对接因素：包括融资融券、股指期货、人民币升值、通胀预期演化等。这条幅线即能活跃市场交投，又能形成市场不同阶段的主题，催生市场热点和板块，是市场趋势的催化性力量。相应活跃的大蓝筹等有助于市场行情沿着固有的方向而前行。

经济快速增长背景下的行业盈利能力增强与利润的平衡、转移新向两者之间有着共生和对接的内在联系。一方面经济进入快速增长阶段之后，各行业的经济效益可能得到全面增强，业绩超预期的增长行业和公司可极易寻找，这将使得 2010 年优质行业的市场表现极为显化。而全面的业绩增长将会促使相应的公司进行更积极的对外投资等活动，从而将该行业的盈利转化为新产业领域的投资，实现利润的转移。其次，政府将通过一系列的政策等将社会利益向创新产业、结构调整等倾斜，实现利益在不同行业、部门之间的输送，以达到平衡社会部门、行业的利益关系，这也是一种利润的再平衡与转移的方式。其三、行业内部及行业间的并购重组、产业转移、压缩产能等更直接蕴含了利润平衡下的分布与转移含义；其四、国家及地

区所组织的重要社会经济活动，通过大型会议等公共平台整合社会资源，改变资金流、物流、信息流的路径，使之向社会经济活动属地转移等，实际上更是在为活动属地输送相应的经济利益，也是一种社会利益的平衡与转移过程。

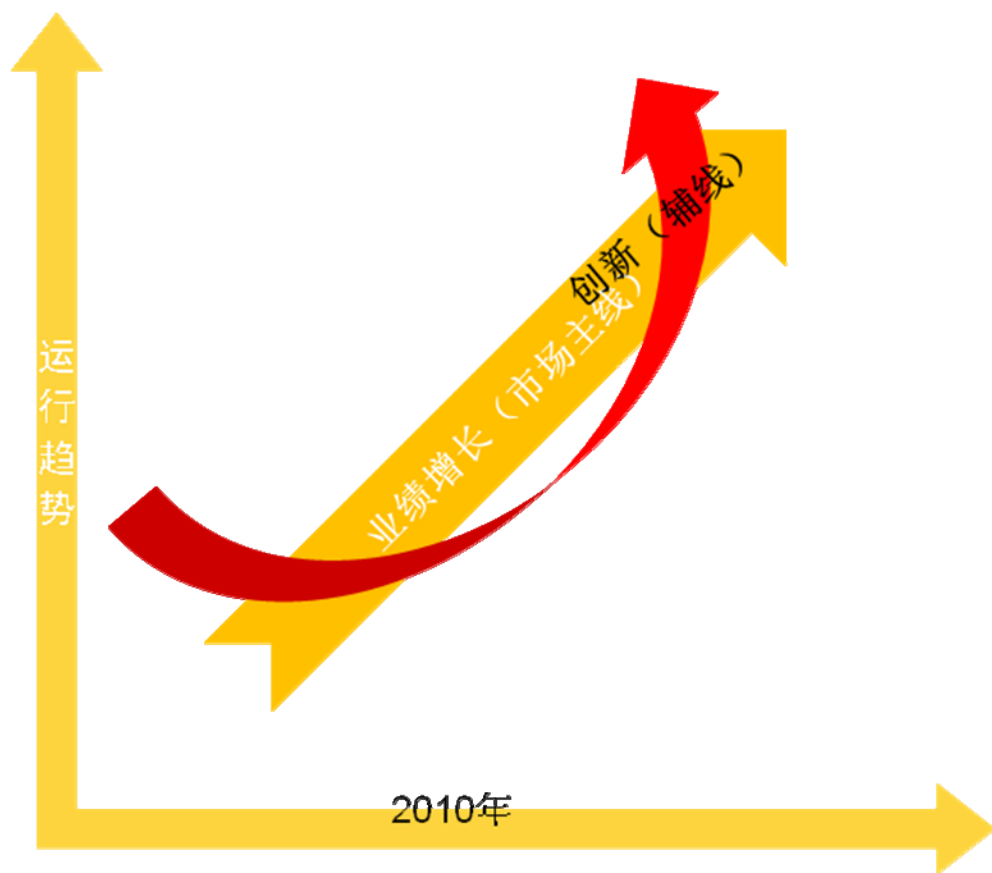
图表 22：利润平衡与转移



资料来源：湘财证券研究所

2010 年利润平衡显得眩目的地方在于：经济进入快速增长后，在各行业业绩可普遍得以提升的背景下，业绩预期的行业机会可能没有利润平衡与转移而让市场显现出更为广阔的投资想象空间和机会；在 2009 年政府通过投资支出拉动经济复苏后，对经济活动扶持政策更将带出利润平衡与转移的直接意向和举措；利润平衡和转移过程可能会贯穿于整个社会经济活动过程中，但在 2010 年则显得更为普遍和深入，集束状态的利润平衡和转移态势市场不能不考虑对接的可能与必要等。

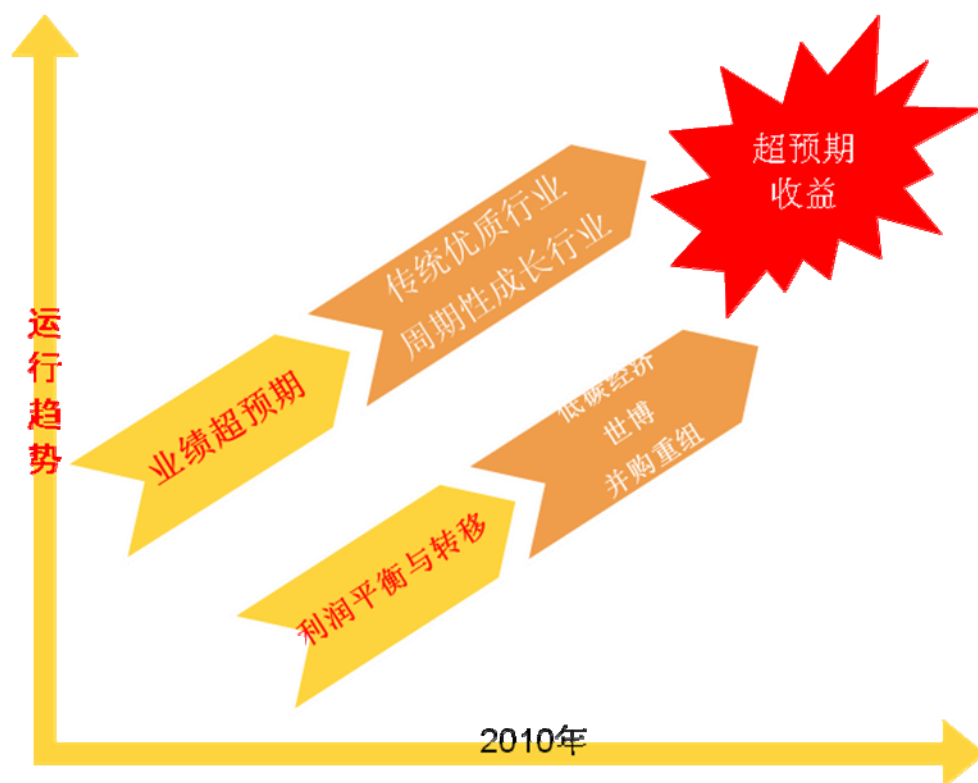
图表 23: 投资主线



资料来源: 湘财证券研究所

在这样的市场投资主线假定下, 我们提出沿着经济快速增长背景下的行业盈利超预期和利润转移的方向作为 2010 年市场投资方向的选择。其方向路径是: 1、盈利超预期: 周期性上升的传统优质行业和公司; 处于周期性初期的成长性行业和公司; 因成本等因素而造成的业绩低谷后急剧回升的行业和公司; 2、利润平衡和转移的行业和公司: 低碳经济所涉及的公司、世博概念的市场主题公司、并购重组类的资产变更类公司、产业转移而受惠类的行业公司等。

图表 24：投资方向



资料来源：湘财证券研究

5.3、行业配置：布局 2010 年的潜在上涨机会

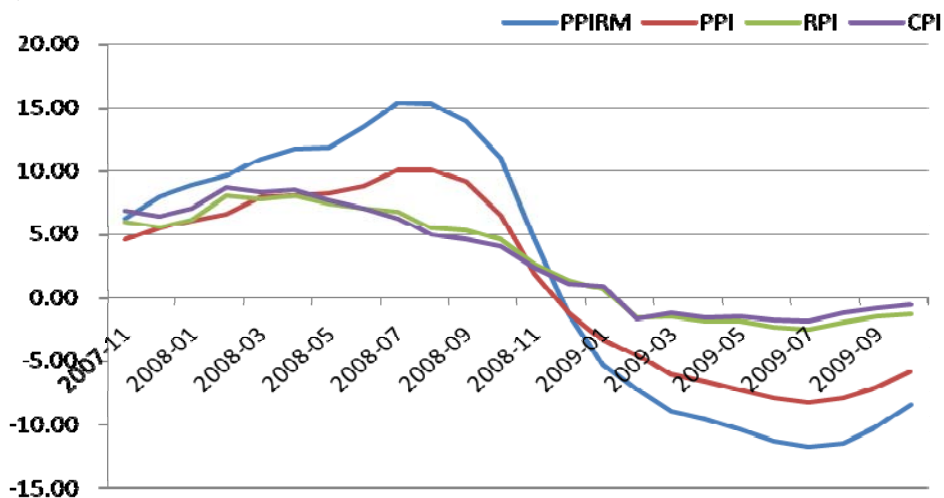
根据经验判断，在市场缓慢单边震荡上扬的阶段，各个行业轮番上涨概率较大，板块轮动将成为我们关注的要点。鉴于经济的快速增长、适度通胀、业绩可期及行情向上的趋势判断及我们对 2010 年市场投资机会、投资主题的认识和理解，我们更认为，在以上的投资方向的选择上能够更为准确的精选出目标公司还必须在选择的方法上做出科学、合理的安排，厘清几个重要的行业优选下的选股思路。结合专业化的研究方法，我们认为应从以下角度去具体配置业绩超预期、利润转移型行业和金融创新主题下的公司：第一、基于产业链的角度配置相应的行业和公司；第二、基于业绩及利润的行业分布特征配置行业和公司；第三、基于通胀预期及金融创新事件的效应配置相应板块和公司等。至于 2010 年市场主体投资方向的选择，我们仍将沿着利润转移和平衡的路径而寻找这种趋势更为强化的市场概念，如低碳经济与世博会带来的市场热点和机遇。

5.3.1、基于时间与销量的产业链分析

目前在全球经济仍在上升周期的背景下，选择投资标的的标准仍然偏好成长性。从行业的角度上来讲，一季度我们更偏好中下游企业。

从下图可以看出，2009 年以来原材料、燃料、动力煤购进价格指数同比下滑幅度最大，但与工业品出厂价格指数的差值越来越大，说明上游企业利润增幅较大。与此同时，中游制造业的利润增幅也逐渐增大。但三四季度价格指数同比变动的差值有明显收窄的趋势，并且可以发现上游利润收窄的速度快于中游和下游。

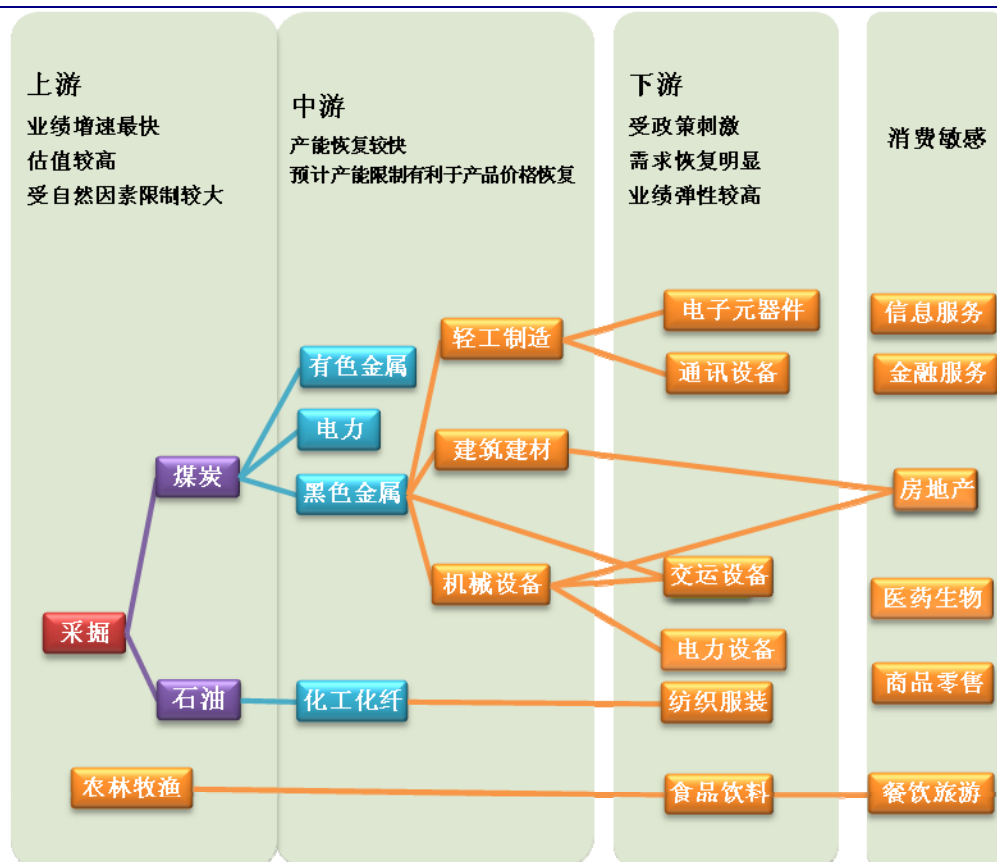
图表 25: 价格指数图



数据来源: 湘财证券研究所

从产业链布局上, 我们认为黑色金属、化工化纤、轻工制造业的产品价格较 2009 年将会有所上升, 而医药生物和纺织服装业将受益于产品销量的增长。

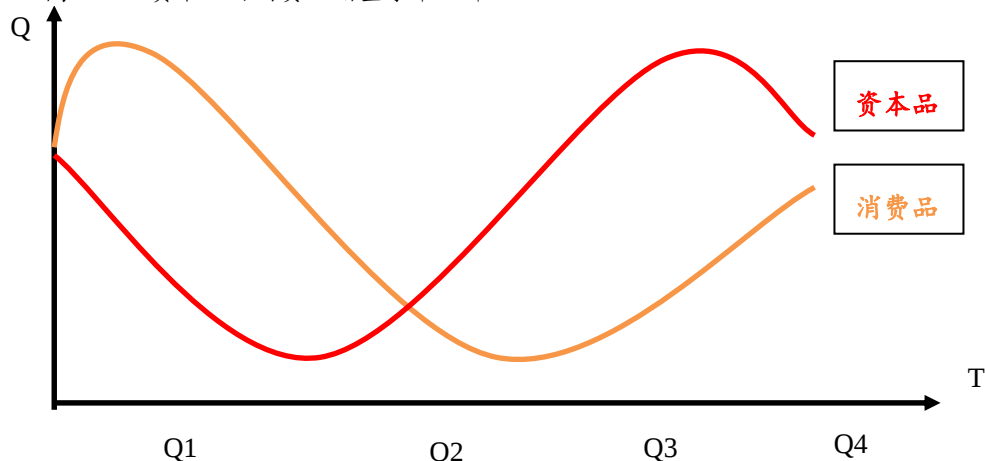
图表 26: 产业链分析图



数据来源: 湘财证券研究所

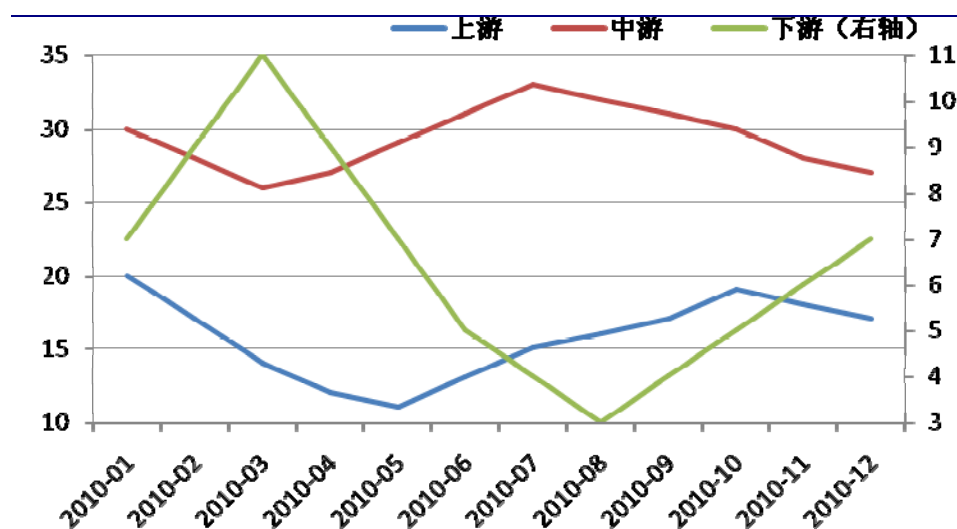
从全产业链上中下游的特点来看，上游业绩增速最快，但估值较高，业绩预期基本被透支；受天气、地理环境等自然因素限制较大，导致的产品价格波动不易控制。中游在经济刺激计划的带动下，产能恢复较快，预计产能限制有利于产品价格恢复。而下游是受外需影响较大和业绩弹性最大的产业，预计 2010 年需求会超预期。

图表 27：资本品与消费品销量季节规律



数据来源：湘财证券研究所

图表 28：2010 年上中下游上市公司毛利变动预测



数据来源：湘财证券研究所

预计 2010 年一季度业绩回复最快的将是下游行业，中游和上游毛利率分别在二、三季度增长幅度较大。从时间周期的角度来讲，投资顺序为下游、中游、上游。

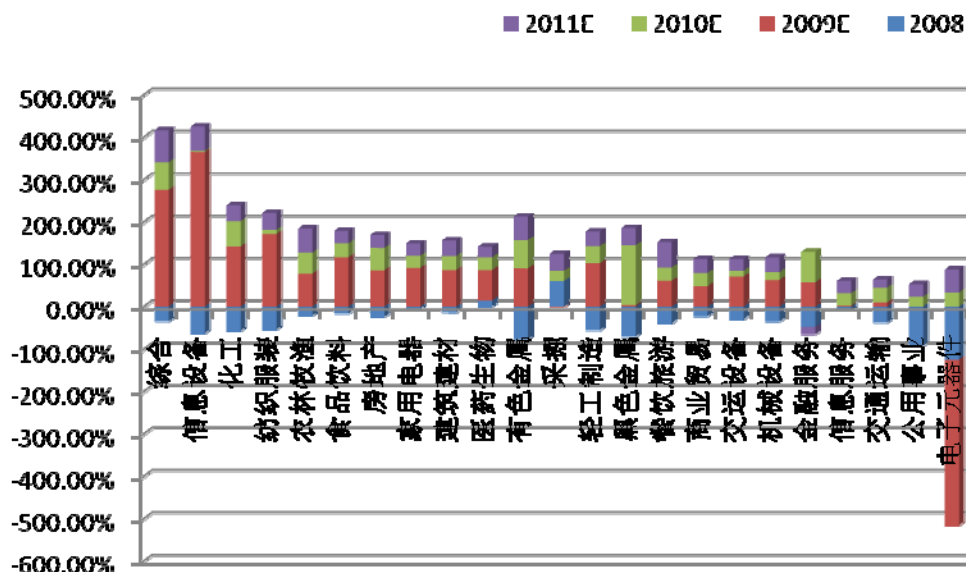
5.3.2、基于利润分布特征的行业与公司配置

我们自上而下分析了各个行业的利润分布，以下我们从公司盈利预期自下而上

分析，并已上市公司的利润分布特征安排投资的行业配置：

从下图我们可以看出，2008 年至 2011 年 4 年中综合、信息设备两个行业的年增长率总和超过 350%，化工、纺织服装、农林牧渔、食品饮料 4 个行业的年增长率总和超过 150%。虽然 2008、2009 两年中电子元器件行业的上市公司业绩大幅下降，但 2010 年和 2011 年均有超预期的增长。

图表 29：各行业 2008-2011 年利润增长分布比较



数据来源：湘财证券研究所

注：公用事业 2009 年增长率为 1360%

在有行业研究员覆盖的 588 个上市公司中，2010 年利润增长率超过 100% 的有 157 个，主要集中在化工、钢铁、有色等强周期行业中。

5.3.3、基于流动性与金融创新效应的板块与公司配置

基于 2010 年第二季度将推出融资融券业务的假定，可融券股票存在较好的机会，个股行情展开值得期待；由于股指期货箭在弦上不得不发，第三季度的全球视野将瞩目中国股指期货的开通，流动性涌动、国际炒家的期盼及各机构的博弈性交投行为，将带来新的行情演绎。券商、参股金融、权重股将有阶段性交易机会，我们建议投资者关注这些机会，并调整相应的资金头寸作适当的阶段性行情操作。

作为股指期货标的指数的沪深 300 指数中，流通市值较大的权重股主要为银行、石油石化股。这些个股作为机构从事股指期货的套保工具，将会获得更多的

溢价。

表格 5：沪深 300 成分股流通市值前 20 只个股

序号	证券代码	证券名称	EPS			流通市值 (亿)
			2009E	2010E	2011E	
1	601398.SH	工商银行	0.3742	0.4409	0.5175	17235.37266
2	601939.SH	建设银行	0.4563	0.5468	0.6434	13670.81141
3	600028.SH	中国石化	0.74	0.8544	0.9046	11574.77561
4	601988.SH	中国银行	0.3008	0.3665	0.4492	10559.70914
5	601318.SH	中国平安	1.3768	1.7024	2.0275	3390.478398
6	601857.SH	中国石油	0.6504	0.8161	0.9168	3340.66359
7	601328.SH	交通银行	0.6035	0.7386	0.8983	3281.531629
8	600036.SH	招商银行	0.9437	1.1961	1.4291	3191.042884
9	601628.SH	中国人寿	0.9143	1.1032	1.2746	2685.034853
10	600030.SH	中信证券	1.3366	1.4938	1.7417	1910.691978
11	600104.SH	上海汽车	0.8849	1.2604	1.4004	1768.122751
12	601088.SH	中国神华	1.6435	1.8827	2.0203	1726.969107
13	600016.SH	民生银行	0.5218	0.5637	0.6892	1658.539673
14	600000.SH	浦发银行	1.5447	1.8832	2.3087	1639.865919
15	600519.SH	贵州茅台	5.1349	6.4175	7.9747	1627.5831
16	600019.SH	宝钢股份	0.3013	0.5183	0.6487	1569.0752
17	601166.SH	兴业银行	2.4431	2.9652	3.5912	1513.594
18	600050.SH	中国联通	0.2147	0.2479	0.3424	1502.838684
19	601006.SH	大秦铁路	0.4666	0.5352	0.5992	1305.461767
20	000858.SZ	五粮液	0.7614	1.0742	1.345	1208.87821

推出股指期货和融资融券后，受益最为明显的既是券商股，其次为参股金融股。在融资融券初期，试点会员数量不超过 11 家，融资融券规模大约 100-120 亿元，标的证券包括股票、基金、债券及其他证券，其中标的股票目前有 418 只。

表格 6：目前已具有融资融券业务资格的上市券商

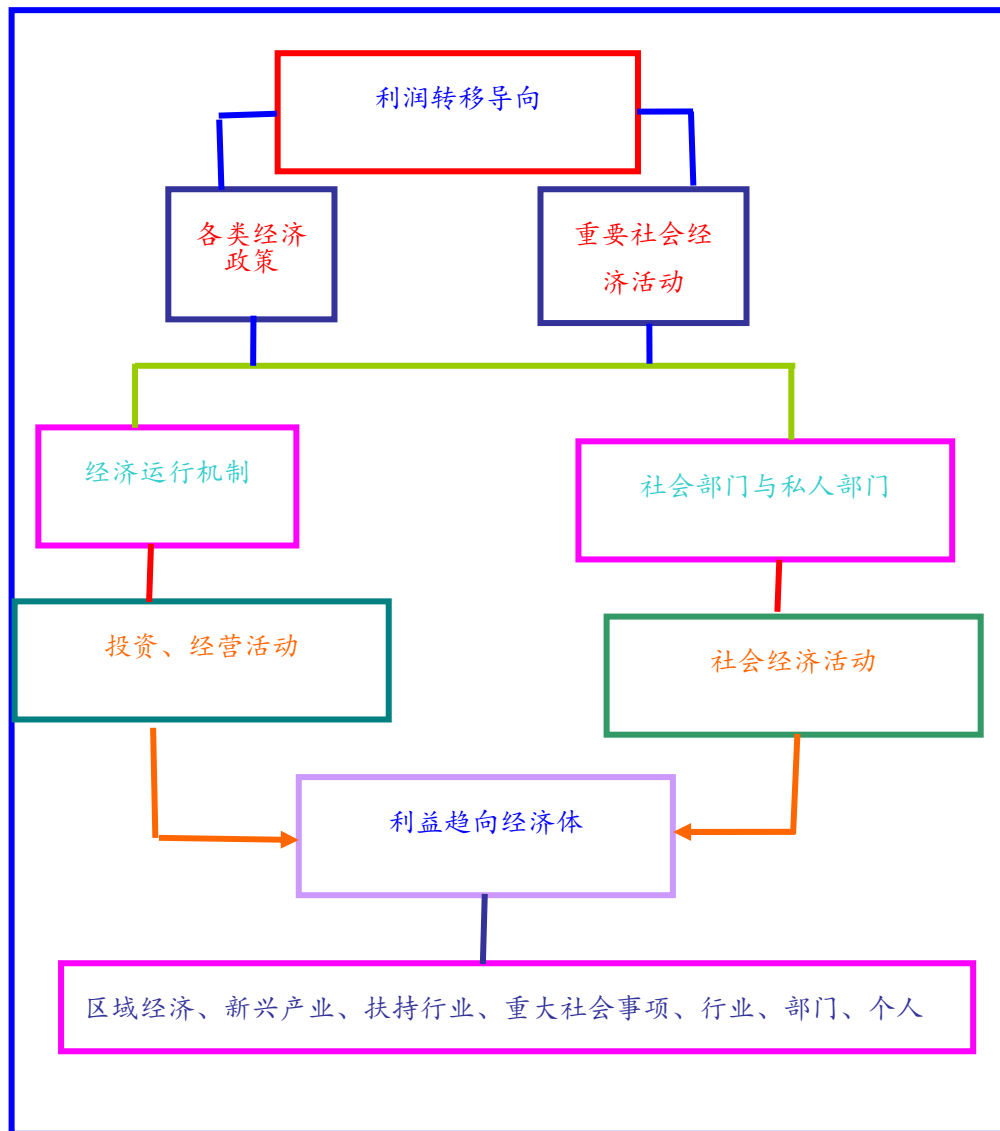
序号	证券代码	证券名称	EPS		
			2009E	2010E	2011E
1	600030.SH	中信证券	1.3366	1.4938	1.7417
2	600837.SH	海通证券	0.5812	0.6419	0.7334
3	600999.SH	招商证券	0.8605	0.9443	1.0246
4	601788.SH	光大证券	0.7777	0.8786	1.0269

数据来源：湘财证券研究所

我们进而认为：一些行业及公司利润超预期实际上则是经济进入到快速增长阶段随着产业周期的演变因利润结构优化的结果。经济周期阶段的改变，必然使得不同行业的机遇不同，转移成本及提价能力不同，行业毛利率不同等。这些作用于行业利润的因素在影响不同行业的实际盈利的同时也在进一步优化因经济周期阶段变化的行业利润结构。另一方面，经济周期阶段的变化还将这种利润结构优化的过程和作用力引向整个社会经济生活之中，从而形成在整个社会经济生活

中的利润转移和平衡。因此在有着利润转移和平衡的社会经济利益的转化机制里，任何一种社会经济政策、新的经济活动平台及不同市场中的主题性创新等都将纳入到利润转移机制的可能性之中，从而分享社会经济利益或利润转移的好处，而政府主导和倡议的重要社会经济活动则更能强化这种利润转移与平衡的机制，并在这一过程获得更多的利润转移好处。

图表 30: 利润转移与平衡



资料来源：湘财证券研究所

在 2010 年政府主导的重要社会经济活动包括：催生低碳经济、世博会等，也许它们将会是社会经济利益和利润转移的重要市场主题通道，我们提请投资者关注低碳经济和世博会主题。

低碳经济所涉及的公司

从基本面、政策面和资金面分析，我们认为 2010 年低碳概念公司存在潜在的投资机会。从各子行业来看，智能电网、光伏、核电由于增长优于其他行业，且

智能电网和核电均受到国家政策方面的大力支持。

表格 7：低碳经济技术发展方向

行业	技术发展方向				
电力	风电	太阳能	核电	IGCC	CCS
电力系统		电网	电池		
运输	电池汽车	电动车	混合动力		
电器		冷热泵	LED 照明		
能源管理		外立面薄膜太阳能		建筑外壳隔热	
工业	材料革命	膜分离技术		工业用 CCS	水泥粉尘处理

资料来源：湘财证券研究所

世博概念

2010 年 5 月即将在上海召开的世博会，将有超过 7000 万的人次参观量。如此庞大的参观基数将对购物、餐饮、活动、交通、住宿等行业提供巨大的市场机遇。根据我们行业研究员的研究可知外省来上海的参观人数经乐观调整后的数据为 5888 万，按照每人在上海待两天测算，将会给上海世博展区外带来 942 亿的消费。其中：住宿支出 471 亿、购物和活动支出 75.4 亿元、餐饮支出 84.8 亿元、交通支出 310 亿。而港澳台和国外来沪人数按官方估计 350 万计算，住宿按 1400 元每天的标准计算，住宿支出占总支出的比率为 40% 计算的话，在平均每人停留 3 天的话，那么港澳台和国外的世博参观者在世博展区外的消费将会达到 367 亿元。其中：住宿支出 146.8 亿、购物和活动支出 62.4 亿、餐饮支出 58.7 亿、交通支出 91 亿。这只是世博会展区外的溢出效应的短期经济效益。长期来看东道主（城市）通过举办世博会可以获得前所未有的自信心，更具影响的国际形象、重要的物质财富、传统贸易与旅游业的联系，以及全新的知名度和成熟的处事方式。规模空前的上海世博会中很多均是临时性建筑，而“一轴四馆”将永久保留作为上海世博会的见证。其中：中国馆将成为世博会永久性的专题型博物馆，世博中心将成为国际一流的会议中心，而世博演艺中心将成为上海国际文化交流中心。世博会给上海留下的临时性建筑和大量的城市轨道交通设施以及举办世博会给上海带来的全新的知名度等等必将会对上海未来的旅游业发展打下坚实的基础。而展区外受益的行业为：住宿、餐饮、购物和活动 and 交通支出。其中与餐饮旅游相关的有酒店、旅行社、餐饮和景点等子行业。

六、个股推荐

表格 8:湘财证券研究所 2010 年基于盈利超预期和利润转移选股关联公司

市场投资方向	投资主题	行业	公司
基于利润的平衡与转移	低碳经济与科技创新	电力设备和新能源	湘电股份、长园集团、南玻 A、宇通客车、国电南瑞、荣信股份、
	世博概念	商品、零售、机场	豫园商城、锦江股份、黄山旅游、上海机场
	新区域经济形态	金融	兴业银行
	金融创新	证券、保险	国元证券、海通证券、中国平安
基于业绩超预期	周期性上升的传统优质行业	航运、医药生物、机床、建筑建材、有色、石化	中海发展、上海莱士、秦川发展、江西水泥、武钢股份、金钼股份、中金岭南、中国石化
	处于周期性初期的成长性行业和公司	信息设备	烽火通信
	因成本等因素而造成的业绩低谷后急剧回升的行业和公司	化工、电子元器件	中泰化学、超声电子
	行业周期的其他理由	家电	青岛海尔

表格 9：十大价值股

证券名称	证券代码	总股本 (亿)	盈利预测			主要理由
			2009E	2010E	2011E	
中国石化	600028	867	0.75	0.88	0.91	估值优势明显，上游资产注入提升业绩，成品油定价机制微调的最大赢家，天然气增产和价改受益
中国平安	601318	73.5	1.44	1.8	2.02	新会计准则压制公司股价，最终结果或将高于市场预期
兴业银行	601166	50	2.66	2.80	3.49	息差反弹等因素带动业绩增长优于同业，收益海

						西发展的预期。
海通证券	600837	82.3	0.51	0.55	0.79	受益融资融券业务明显；积极参与直投业务；受益目前上海市国资整合。
武钢股份	600005	78.4	0.2	0.56	0.73	冷轧薄板下游需求旺盛，硅钢产品垄断性强，资源自给率逐步提高
路安环能	601699	11.5	2.06	2.58	3.91	10 年产品价格上涨可期，整合产能在 11 年释放，产量将大幅增加，盈利增长显著
中海发展	600026	34	0.38	0.91	1.7	沿海动力煤和油品运输市场份额第一，远洋油运业务船队规模快速增长，未来三年铁矿石运力进入跨越式增长期
上海机场	600009	19.3	0.42	0.56	0.61	明年世博会航空业中的最大受益者
青岛海尔	600690	13.4	0.88	1.03	1.25	家电三大政策的最大受益者；将成为海尔集团白色家电资产平台
中金岭南	000060	10.2	0.43	1.21	1.38	看好铅锌下游消费、锌铅价格，以及资源扩张潜力

表格 10: 十大潜力股

证券名称	证券代码	总股本 (亿)	盈利预测			主要理由
			2009E	2010E	2011E	
湘电股份	600416	2.35	0.59	1.04	1.55	国内两家直驱永磁风机之一、大型核泵率先国产化
南玻 A	000012	12.2	0.66	0.89	1.25	光伏产业链打造完毕，掌握技术，未来扩产迅速
荣信股份	002123	2.24	0.28	0.41	0.5	HVC 有望成为公司新的增长点
豫园商城	600655	7.99	0.72	0.9	1.11	黄金价格高位运行，受益于世博概念，低成本德邦证券股权投资，出售后将明显增厚公司业绩
烽火通信	600498	4.4	0.66	0.93	1.23	宽带化带动的光网络升级、FTTx、预制棒项目以及海外市场等多因素将推动高增长
国元证券	000728	19.6	0.45	0.51	0.74	传统业务稳定；国际化规模将扩大；积极参与直投
秦川发展	000837	3.49	0.26	0.37	0.45	机床行业景气度不断提升；公司技术实力领先，

						政策受益明显；资产注入预期强烈
上海莱士	002252	1.60	0.79	1.16	1.42	行业高景气；投浆量恢复性增长；凝血因子类涨价受益最大；白蛋白静丙涨价预期
江西水泥	000789	3.96	0.16	0.48	0.56	将借助南方水泥等加速省内整合，并逐步涉及福建市场充分享受海西建设，业绩拐点将现
金钼股份	601958	32.3	0.24	0.51	0.83	看好钼的供需形势及 2010 年钼价

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。