

谨慎乐观 迎接三月小阳春

——2010 年 3 月 A 股投资组合

2010 年 3 月 2 日

激进型仓位: 70%

稳健型仓位: 50%

A 股市场

月度报告

投资摘要:

- **2010 年 2 月激进型组合均明显跑赢大盘。**2 月沪综指上涨 2.10%，我们当月的激进型组合上涨 9.64%，稳健型组合上涨 3.82%，双双跑赢大盘。主要原因是我们对 2 月的震荡整理行情作出了充分而且准确的估计，避开了与指数关联较大的权重股，重点配置题材类股票，因此取得了不错的收益。
- **三月市场将呈现震荡上行行情。**2 月市场经历了典型的震荡整理行情，并在 2900 一带获得支撑，确认了底部区域。以此为基础，3 月行情有望震荡上行，但总体升幅不会太大，沪综指波动区域在 2950-3300 之间。
- **三月组合投资策略。**基于以上判断，我们将继续采取稳健投资的方式，争取把握两会前后的盈利机会。3 月激进型组合仓位提高至 70%、稳健型组合则保持 50%的仓位。
- **稳健型组合和激进型组合的品种考虑。**稳健型组合重点配置建材、食品饮料和农业板块中的品种；激进型组合重点配置建材、食品饮料、新能源和农业板块中的品种，以把握两会期间的盈利机会。

投资组合策略小组

东兴证券研究所

010-66555249

zhangjd@dxzq.net.cn

北京市西城区金融大街 5 号

新盛大厦 B 座 12 层

邮编: 100140

上证指数走势图



深圳成份指数走势图



三月激进型组合

板块/概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例
新能源	20%	002202	金风科技	推荐	10%
		600481	双良股份	推荐	10%
建材	20%	000401	冀东水泥	推荐	10%
		600802	福建水泥		10%
食品饮料	20%	600573	惠泉啤酒	强推	10%
		000858	五粮液	强推	10%
农业	10%	002041	登海种业	推荐	10%
股票比例	70%				70%
现金比例	30%				30%
汇总	100%				100%

三月稳健型组合

板块/概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例
建材	20%	000401	冀东水泥	推荐	10%
		600802	福建水泥		10%
食品饮料	20%	600573	惠泉啤酒	强推	10%
		000858	五粮液	强推	10%
农业	10%	002041	登海种业	推荐	10%
股票比例	50%				50%
现金比例	50%				50%
汇总	100%				100%

二月份 A 股市场只有三个星期的交易时间，但行情依然在低成交水平下经历了峰回路转的过程。在 1 月下跌的阴影下，市场经过反复震荡，终于探明底部，并且经受了消息面各种因素的冲击，为 3 月行情奠定了较好的基础。全月沪综指小涨 2.10%，从月 K 线形态来看，是一根实体仅 70 点的小阳线，而下影长度达到 90 点，是比较典型的底部形态。首先我们还是来回顾一下市场在 2010 年 2 月份的表现。

1. 2010 年 2 月行情与组合情况回顾

二月份两地市场均表现为大幅下挫后的窄幅盘整行情，双双收出小阳线。沪综指开盘 2981.37，最高 3067.52，最低 2890.02，收盘 3051.94，上涨 2.10%；深圳成分指数开盘 12125.51，最高 12527.02，最低 11714.06，收盘 12436.66，上涨 2.47%。两市经过 1 月大跌后，双双进入缩量整理行情，经过一番挣扎，沪市重返 3000 大关。我们认为以下几方面原因导致市场有如此表现：

1.1 政策波动考验市场承受能力

继 1 月上调存款准备金后，农历新年到来之前，央行在最后一个交易日结束之后宣布再度上调准备金率，为虎年的到来增加了更多悬念。对于央行这样的举动，市场众说纷纭。有人将之视为紧缩政策的确认，并认定 2010 年货币政策将持续紧缩，货币供应明显吃紧。也有人认为此举具有较强针对性，主要是为对冲随后两个月大量到期票据所释放的流动性，不能当成持续紧缩的依据。

央行今年首次上调准备金率之后，导致市场由强转弱，是 1 月下跌的直接原因。但第二次上调之后，由于刚好处于假期开始，因此人们又充分的时间来消化这一信息，由此所造成的冲击十分有限。虎年开盘首日两市均窄幅盘整，并未出现上次那样的暴跌。可见，对于消息出台的时机，有关方面还是做了精心的考虑，充分吸取了此前的教训，考虑到了证券市场的反应，避免向其传达错误的信息，呵护之情溢于言表。对于这种处理方式，如果不予理解，实在是辜负了有关部门的良苦用心。而且纵观央行多年来的行为方式，这次的小心行事算得上开天辟地，可见对于此次的举动，央行自己也是小心翼翼，无意向外界传达紧缩信号，而是着力维护“适度宽松”下的灵活处置原则，以减少对宏观经济复苏趋势的冲击。在我们看来，央行此举其实在各部门中极具代表性，避免因自身的调控措施造成对复苏的冲击，恐怕将成为今年各部门行为的前提条件和行动准则。这将是一个非常有趣的现象。2 月份市场在较为悲观的气氛中，能够有惊无险，并且最终在 2900 一带探明底部，与此存在密切关系。

1.2 大小非再次触动市场敏感神经

相对于宏观政策的欲紧还松、半遮半掩相比，还有一种力量对市场的冲击更为直接。春节假期后的第二个交易日，因中国平安宣布 8 亿职工股将从 3 月 1 日起在二级市场逐步减持，导致该股价格暴跌，一度达到跌停，中国人寿、中国太保也一度跟随该股暴跌。这种势头随即在市场中迅速蔓延，金融、地产等遭受严重冲击，跌幅可观，指数也因此跌破 3000，直接威胁此前探出的低点，并大有再创新低之势。中国平安作为 2008 年大熊市的元凶之一，这次再度发挥了不可小视的作用。作为一只敏感的股票，平安这次又出了一次风头。由此导致的冲击，也实在出乎预料，可见市场在这方面的神经依然敏感。对比 2009 年，虽然大小非解禁的绝对数量正在下降，但依然相当可观。2010 年仍然是实现全流通的关键之年，特别是 10 月份解禁数量巨大。同时，限售股解禁数量也颇为可观，直接构成市场上行的压力。

不过统计数据显示，2 月份限售股、大小非减持数量较之 1 月份显著下降。可见，在 3000 点以下，即使成本低至大小非的水平，也仍然没有构成抛售的动力。3000 点整数关口，正在成为 A 股市场具有特殊意义的点位。

1.3 外部环境干扰 A 股运行

2 月份是中国传统的春节，股市也因此停止交易，但国际市场依然在运行，因此假日期间最大的不确定性通常来自周边。相对于往年，这个假期海外市场并不平静，先有美股和大宗商品价格的持续反弹，后有美联储提高贴现率从而导致亚太市场大跌。较为有趣的是，美联储在作出这一决定时也再三强调此举并不意味着紧缩的开始，伯南克也再度重申维持低利率的必要性。看来各国政府在对待刺激政策退出的问题上都格外谨慎，力求避免向市场传递错误信息，干扰复苏大计。

A 股市场正是在这种不平静的气氛中开始虎年交易的。虽然经历了前两个交易日的快速下跌，但整体情况还算平稳。市场在低成交之下止跌回稳，并重返 3000 大关，呈现向上反弹趋势，为 3 月行情奠定了良好的基础。由此看来，周边市场的波动对于 A 股而言，仍然只是一个干扰因素，决定权仍在我们自己。考虑到中国经济在世界经济中的地位日益提高，证券市场的地位也在提升，周边诸多市场在一定程度上还要看中国以及 A 股的脸色行事。中国与世界其实已形成互相影响的格局，未来其相互间的作用将表现得更为频繁。

组合中的板块和品种表现情况：此前我们对 2 月份行情的判断是市场将进入相对平静的整理阶段，这种判断已得到了市场走势的验证。整个 2 月沪综指在 2890—3070 间波动，并在最后时刻重返 3000。为此我们在 2 月份对组合的及时调整，也就具有较强的针对性，并且取得了不错的效果。2 月份两类组合双双超越大盘，其中激进型组合收益达到 9.64%，稳健型组合也达到 3.82%。组合中的区域经济题材新疆板块涨幅较大，是当月胜出的重要原因；同时商贸、化工以及酒类板块中的品种也基本呈现超越市场的表现，所以在仓位受到严格控制的情况下仍然跑赢大盘。

进入 2010 年 3 月，我们预期市场将呈现小幅震荡上升的局面。考虑到两会即将召开，部分投资者关心的问题将趋于明朗，因此 2 月份火爆异常的区域经济题材将有所降温，围绕两会题材部分板块将获得突破的契机。我们在 3 月组合中，将尝试把握此类盈利机会。考虑到上市公司 2009 年业绩的回升，我们也将选取部分业绩增长的品种。

2、2010 年 3 月份行情分析与预测

刚刚过去的二月份市场在较为艰难复杂的环境中顽强探底，并初步形成反弹的趋势。接下来的三月，随着两会的召开，宏观环境进入相对偏暖的时期，有利于市场的进一步上行。展望第一季度的最后一个月度，我们认为以下因素应格外关注：

2.1 两会召开有利宏观稳定

2010 年投资的最大不确定性来自于对刺激政策退出后，将产生的一系列不确定性。年初以来短短两个月的时间里，央行已两次上调存款准备金率，向市场传递了货币紧缩的信号。虽然有关方面一再澄清，但这种

印象仍挥之不去。考虑到在 2009 年宏观政策从“保增长”到“调结构”的转变，今年的货币环境显然已无法复制去年那种过度宽松的局面。年初以来市场的调整格局与此直接相关，在流动性不再过度充裕的条件下，宏观经济指标的运行情况，行业及公司的业绩表现，将更大程度的决定股价的运行趋势。年初市场的调整表明，从流动性到业绩的转变还在进行当中，在两种主导力量交接的过程中，市场会表现出阵痛期的各种状况，下跌其实也是这种阵痛的具体表现。

相对而言，3 月份是两会召开的时间段，虽然各项大计其实已在之前的重要会议中基本确定，但两会才是最后的确认。所以两会历来是 3 月行情的焦点。历史上看，在这个敏感时期，通常市场以稳健上涨为主。统计资料显示，近 20 年的历史中，3 月份近 70% 表现为上涨。但最近 5 年情况似乎有所改变，自 2005 年至 2009 年，其中的 2005、2006 和 2008 年的 3 月，市场都出现了下跌。当然具体情况各不相同，2005 年处于大熊市的末期，之后不久出台的股权分置改革成为熊市的终点；2006 年 3 月市场处于熊市向牛市的转变，当月下跌时由于之前上涨累计了部分涨幅需要消化，因而当月的下跌成为市场进入牛市最后的确认过程；2008 年 3 月则是进入大熊市的确认，之前爆发的金融危机和国内严重的通胀形势迫使政府采取紧缩的政策，从而最终完成了市场的牛熊转换。

2010 年 3 月看来显然无法与之前的重大转折相提并论，宏观经济仍处于复苏向增长转变的关键时期，政府在保持重大决策稳定的同时，只是增加了灵活性，目的是在确保持续增长的前提下，进行适当调整，以保障经济运行的稳定。所以一旦发现某种调整威胁增长，那么势必还会做出相应改变。在这种情况下，我们恐怕难以见到市场由此产生巨变。依照以往的历史规律和之前市场的表现，稳定中小幅上涨的概率较大。

2.2 上市公司业绩、区域经济等亮点不断

2009 年中国经济的强劲复苏是全球经济最大的亮点，全年 GDP 增长 8.7%，超额完成年初提出的保八目标。由于各方力量的此消彼长，中国在世界经济中的比重进一步提升。各行业及企业也都呈现积极复苏的态势，上市公司也不例外。从已经公布年报或快报的公司看，增长成为主要特征，部分行业的增速甚至超出此前的预期，这将成为当前市场的重要支撑力量。围绕业绩表现以及由此带来的送转、送配，将成为下一阶段市场关注的重点，也将产生相应的投资机会。

与此同时，年初以来以区域经济为代表的题材股炒作热点不断，其表现与大盘的疲弱形成鲜明对照。新疆、海南、西藏、海西、天津、成渝、安徽、广东、广西、上海、江西等众多地区的股票都有程度不同的上涨，完全置大盘的下跌于不顾。区域经济是独具中国特色的题材，特别是经济发展到当前阶段，对一些以往欠发达地区给予特殊政策措施的支持已非常必要，既有利于消除长期存在的地区发展不平衡，又可为宏观经济的持续增长增添动力，可以说是中国经济的长期发展大计。股市对此作出积极响应，也在情理之中。当然在这一过程中，也出现了过度炒作的情况，很多相关股票一拥而上，其中蕴含着一定风险。随着两会的召开，部分区域经济的发展大计有望趋于明朗，通常对主题投资而言，往往意味着炒作的尾声。我们认为当前最为火爆的新疆、西藏、海南三个边远地区的品种可能风险相对较大，两会之后需警惕其炒作降温，而由此也将给相关板块的火爆浇上一盆冷水。当然必须看到区域经济题材具有长期性、广泛性的特征，展望 2010 年全年可能都会有相应表现，只是必须注意到其中的风险。

2.3 周边市场的动向

今年以来海外市场的表现不佳，尤其是以美股为代表的周边股市，更成为 A 股调整的助推器。对于政府政策退出从而引发经济二次探底的担忧，是周边市场下跌的主要原因。同样的理由，在 A 股市场中也有所表现。但客观的看，相对于美国等发达国家仍然扑朔迷离的宏观经济，中国的复苏则比较明朗。虽然专家们对

此还有争论，但是我们认为中国经济恐怕不存在二次探底之忧，或者说一旦发现增长动力不足，中国政府手中可打的牌还很多。所以当前的一些担忧有过度之嫌，未来的经济数据将会逐一予以解除。当然在目前阶段，这些担忧还会经常干扰市场的运行，周边市场的震荡反复，也会为这些担忧增加分量。

值得关注的还有商品市场的波动，在2月份春节期间，商品价格与美元同步反弹，摆脱了以往美元跌、商品涨的模式。欧洲部分国家的困境，给了美元走强的契机，同时也没有妨碍商品价格的走强。但是这种新模式究竟能持续多久，仍是一个未知数。今后如果欧元区能采取有效措施，摆脱当前的困境，则美元、商品价格波动又将呈现新的特征。由此对于A股中的相关板块而言，也将带来新的变化，只是目前没有人能提前预知，需要保持充分关注。

对周边市场的关注其实还包含着对外界宏观经济的关注，尤其是美国、欧洲、日本等中国主要的贸易伙伴，它们的经济运行情况，直接关系到中国的外贸形势。去年年末，大多数预测都认为2010年中国的进出口将由负转正，对经济增长将恢复正向的拉动作用。但这种预测是建立在世界经济平稳缓慢复苏基础上的，能否成立还有待实践的验证。

3. 2010年3月份资产配置策略

由于我们判断在2010年3月份市场将呈现小幅震荡上涨的行情，为此，我们将继续采取稳健投资的策略，与2月份相比，为把握盈利机会，3月份组合的仓位略有调整。具体仓位方面，激进型组合仓位增至70%，稳健型组合继续保持50%。

品种的选择方面：考虑到3月份为两会召开期间，因此我们构建组合、选择品种的核心思路在于事件推动、业绩增长等热点品种。考虑到季节性因素，我们特别注意消费类品种在这一特殊时期的表现机会；同时我们注意到新能源题材在3月份可能获得上涨契机；以及部分业绩出现回升的品种。因此在激进型组合中，我们重点选择新能源、建材、食品饮料和农业中的优质品种；在稳健型组合中，我们选取建材、食品饮料和农业板块中的品种，供投资者参考。

4、2010年3月市场机会选择

我们在2010年3月的投资组合中，主要围绕事件推动、业绩增长等市场热点来进行选择，在此过程中适当考虑季节性及概念性因素的影响。

4.1 新能源板块的投资机会

2009年末的中央经济工作会议上，正式明确了由“保增长”到“调结构”的根本转变。在“调结构”的新课题下，节能环保、低碳经济、新能源等新名词成为广泛关注的热点。哥本哈根气候大会之后，以上热点更是持续高温。对于中国这样处于高速发展的大国而言，提高能源的利用效率，建立高效、节能、环保的经济增长模式已成为当务之急。为此，各方对于今年两会寄予一定期望，或许会有相关领域的突破，从而构成相关板块的主题投资机会。

在这当中，我们更关注新能源和环保两个领域。前者经历了去年年初的辉煌和随后长时间的整理，目前受到业绩高速增长的支持，估值水平合理，走势形态良好，具备了再次启动的条件。后者则是去年下半年产生的新宠，长时间保持强势，此番随着业绩公布和对两会的期待，再次突破的条件正在成熟，因此我们将其选入本期组合。

金风科技 (002202) 公司主营大型风力发电机组的开发研制、生产及销售，中试型风力发电场的建设及运营，是目前国内最大的风力发电机组整机制造商。2009 年度业绩快报显示，当年净利润增幅达 75%，美股收益达到 1.25 元，超出市场预期。我们认为业绩高增长的原因主要有两点：一是部分业主项目进度较预期加快，公司销售收入确认高于预期；二是公司风电场销售进度快于预期。公司在 2009 年 12 月份又销售了一个 5 万千瓦的风电场，风电场销售不但带来投资收益增加，同时也确定公司之前建设风电场时没有确认的风机利润。公司目前已经建成的风电场 2 个，在建项目 6 个，我们预计 2010 年的风电场销售规模将超过 2009 年。新疆自治区规划了达坂城和哈密两个千万千瓦级风电基地。达坂城风电基地比较成熟，可开发容量至少还有 600 万千瓦，换算成 1.5MW 级风机有 4000 台。哈密风电基地开发进度是 2010 年 200 万千瓦、2015 年 1000 万千瓦、2020 年 2000 万千瓦，换算成 1.5 兆瓦风机台数分别为 1333 台、6666 台、13333 台。新疆自治区很有可能出台政策要使用新疆本地的风机，如果全部由金风科技来供货，则公司业绩增长将有非常大的空间。今年新疆与西北电网将用 750kV 联网，新疆 750kV 电网已经建成玛纳斯-乌鲁木齐、乌鲁木齐-吐鲁番-哈密；国网公司计划在哈密、准东建设特高压直流，进度超原来预期，预计 2013 年可以投产。新疆与西北联网及直流外送将解决制约新疆风电发展最大的问题，确保了两个千万千瓦级风电场能如期建设。我们预计 2009-2011 年每股收益分别为 1.25 元、1.49 元和 1.97 元，给予“推荐”评级。

双良股份 (600481) 公司是中国中央空调行业的领导企业之一，主要为航天、电子、冶金等行业以及宾馆、办公楼等民用建筑提供完整的中央空调系统设备。随着公司投资建设的苯胺、苯乙烯化工项目的逐步投产，公司将转变成为一家中央空调、化工业务并重的企业。2009 年公司实现营业收入约 37 亿元，同比略微下滑 5%，实现净利润 3.55 亿元，同比大幅上涨 237%，每股收益 0.53 元，创出历史新高。2010 年公司将重点突破溴冷机余热利用市场的推广和空冷器国内外市场的开拓。溴冷机方面，大力推广成功经验和案例，抢占市场份额；逐步培养余热利用产品的系统集成能力，实现从产品提供向系统提供的转型；寻求与金融机构或产业基金合作，积极开发能源合同管理新模式；余热利用市场完全可以支撑公司溴冷机业务 5-10 年的较快增长。空冷器方面，全力开拓 5 大电力公司大型电站空冷器市场；研发间接空冷技术和产品，增加产品门类；积极与国内大型承包公司合作，共同开发海外电站空冷市场；公司空冷器在设计技术、制造成本、售后服务等方面已完全达到目前占主导地位的国外品牌产品水平，具有很强的市场竞争力。海水淡化和 EPS 项目将是公司业绩高成长的接力棒。继自行研制的 1.2 万吨/日海水淡化中试样机取得成功后，公司与国华电力合作的日产 2.5 万吨海水淡化中试装置的研发工作也进展顺利，淡水资源日益紧张、水价逐步提高和海水淡化产业鼓励政策的出台都将刺激海水淡化产业的发展。开展 EPS 业务可以拉长公司化工业务产业链，提高公司化工业务的利润率，此外，EPS 是更直接的建筑保温材料，公司可以借此直接分享建筑节能市场的成长。我们预计 2010-2011 年每股收益分别为 0.80、1.00 元，给予“推荐”评级。

4.2 食品饮料板块的投资机会

我国经济从强劲复苏转向增长的趋势基本确立，食品饮料行业整体继续保持高景气的经济基础会日益牢固。多数二线强势品牌酒所在区域的 GDP、财政收支和社会消费品零售总额等指标增长远快于或好于全国平均水平乃至一线城市，为其铺就高成长之路奠定坚实基础。啤酒作为我国产销量最大酒种竞争异常激烈，市场格局亦基本成型，一线品牌成长将主要来自兼并收购，二线强势品牌则会在区域垄断和近邻市场扩张方面占据优势而较高增长。白酒方面，二线地区白酒销量整体大于一线城市，加之消费升级持续、国家及区域政

策对二线城市和农村地区的扶持、二线区域白酒消费文化习俗不断强化、白酒企业主动强势营销、收购兼并等，构成二线白酒品牌消费增长的驱动合力。不少二线强势品牌白酒曾经在销量上达到一线阵营，目前多数处于加速复苏或振兴态势之中。一线品牌仍然占据难以超越的优势，并且继续提高价格，提升自身的盈利能力。再考虑到季节性等因素，因此本期组合中仍然选入该板块中的优质品种。

五粮液（000858）根据最新公布的业绩快报显示，2009 年公司实现净利润 32.49 亿元，同比增长 79.45%；实现每股收益 0.86 元，增长主要来自酒产品价量齐升、五粮液销售公司及收购集团资产等。本次公告业绩涨幅较大幅度高于三季报预测，我们分析有两个主要原因：一是产品提价因素，二是销售增长。公司在三季报里预计 2009 年累计净利润为 27.16 万元，同比增长 50%，折合每股收益 0.71 元；而本次预计高达 32.49 亿元，超出 5.33 亿元或 20%，折合每股收益 0.86 元。据了解，公司曾于第四季度对五粮液出厂价提价 20 元/瓶，并且第四季度实际销售好于三季度时的预期。公司在治理结构快速改善的同时，做到了利润回流和收购资产回报双增长。按照公司预告，2009 年业绩增长主要来自四个方面：一是产品结构不断优化，酒类产品价量齐升；二是 2009 年 4 月收购了五粮液集团下辖的与酒类相关资产的公司，提升了股份公司主业产品的毛利率；三是公司治理结构不断完善，2009 年 7 月设立酒类销售公司增加了公司销售收入和利润；四是公司采取诸多措施有效应对金融危机影响、市场竞争激烈、原辅材料成本上涨等诸多不利因素，2009 年公司销售收入和盈利均有较大幅度的上升。公司自 2009 年 9 月 9 日被证监会“立案调查”以来，治理结构得到飞速改善，与集团在关联交易和利益分享方面已经基本了断，预计 2010 年新产品酱酒会较快推出并逐步贡献业绩，加之五粮液放量提价，将成为业绩增长亮点。我们预计 2010-2011 年每股收益约 1.30 元和 1.80 元，给予“强烈推荐”评级。

惠泉啤酒（600573）2009 年销量低增长、产能利用率仅有 2/3 以及如何分担大股东扩张重任构成 2010 年销售求变的三层压力。2009 年公司销量增速不足 5%，与全国平均及大股东燕京啤酒的差距较大；近年已达 80 万吨的产能，但连续 3 年左右产能闲置 1/3；大股东燕京啤酒计划到 2015 年实现产销量 800 万吨，相当于未来五年年均需要增长 67 万吨或 14.5%。作为燕啤三个子品牌之一的“惠泉”最需要在销售上实现突破。四大法宝将成为公司化压力为动力的有力武器。一是中国驰名商标“惠泉”有良好口碑与影响力；二是来自燕啤的四大预期将成为公司求变的最大动力源泉：燕啤将其确立为东南沿海战略依托、鼓励其借鉴燕京漓泉经验转变营销模式、促进实施高管股权激励和注入燕京啤酒品牌及其闽赣基地相关资产；三是区位优势：海西区经济与啤酒消费实力超强，福建人均啤酒消费居全国之冠；四是公司将实施新的营销思路和策略，如建立建设若干标杆市场并复制推广，强调终端掌控和精耕细作消除市场盲点，加强弱势市场和高收益市场深度开发、产品差异化和高端化等，实现 2010 年年度利润增幅>销售收入增幅>销量增幅。五大机遇催生高增长。预期一是政策眷顾：海西“先行先试”政策及 ECFA 框架下对海西区域及台湾市场的良好预期；二是来自竞争对手的市场机遇；三是公司加强产品调整与营销及产品创新（下半年推出新产品黑啤）创造新市场；四是消费时令来临，热天正是啤酒消费佳期；五是通胀效应导致啤酒提价，或者在垄断区域提价等，带来更高的毛利率和收益率。预计公司 2010 年销售突破区域可能有江西、漳州、厦门、福州及台湾等，销量增长 15% 约 8 万吨，高于公司董事会预期，净利润增长约 45%，迎来销售与业绩拐点；EPS 约 0.45 元，按照目前啤酒行业平均 35 倍 PE 预测，公司股价以及绝对估值均为 16 元左右，而绝对估值上限超过 20 元，故维持“强烈推荐”评级。

4.3 建材板块的投资机会

伴随经济复苏趋势的明朗，下游各行业重新呈现出旺盛的增长势头，从而加剧了其对上游产品的需求。其中区域经济的兴起，更掀起了部分地区基础建设的新高潮，由此带来对建材等产品新的需求高峰。而一年来有关部门加快淘汰落后产能，给了大企业加速行业整合步伐的机会，从而使其在行业内占据更为有利的位

置，竞争力也得到进一步增强。因此在水泥建材板块中，我们重点关注两类企业：一是行业内具备规模优势的大企业，我们看重此类公司在当前行业背景下的良好发展势头；二是热点区域的区域龙头企业，我们看重区域经济发展给公司创造的良好环境，以及由此可能带来的积极变化。

冀东水泥（000401）公司是华北地区最大的高标号水泥供应商，也是全国产销量最大的液体助磨剂制造商。公司水泥产能在 2009 年底达到 6000 万吨，预计当年产量仅为 3180 万吨，建成的产能将在 2010 年得到释放，预计 2010 年产量可达 5800 万吨。此外，目前公司有在建水泥生产线 15 条，预计 2010 年新增产能将会接近 3000 万吨，2010 年底产能将会达到 9000 万吨，2011 年有望进入“亿吨俱乐部”。兼并重组推动的“区域领先”战略可能会在 2010 年给市场带来超预期因素。在国务院 38 号文件下达后，公司将扩张的形式由新建改为重组，目前仍然在积极寻找新的目标，推进区域领先战略。继完成对 ST 秦岭的收购后，近日又宣告完成了对康达系（承德）三家公司的收购，进一步确立了在河北和陕西的控制性地位。兼并重组可能在 2010 年带给市场超预期的因素。在国内建线受阻后，冀东水泥目前已将眼光投降了海外市场，尤其是非洲、东南亚等新兴市场，2010 年或有战果。公司的信息系统建设完善，各条生产线详细的成本销售情况每天都能够得到实时反映，煤炭、粉煤灰等主要材料的区域性统一采购进展良好。一季度市场价格较为坚挺，主要区域市场 2010 年向好。主要区域市场 2010 年初水泥价格得以维持在 2009 年 4 季度的高位，没有出现大幅度下滑，2010 年开年整体景气程度好于去年。对公司净利润贡献达到 30% 的陕西市场 2010 年产能压力不大，辽宁吉林产能压力也较小，京津冀地区固定资产投资保持高增长，公司主要区域市场 2010 年向好。公司 2009 年投资完成了总计 1200 万方的混凝土搅拌站建设，计划 2010 年再投资 2000 万方的混凝土产能。我们预测公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.83 元、1.06 元、1.33 元，给予“推荐”评级。

福建水泥（600802）公司是福建省最大的水泥生产企业，国家 520 家重点扶持企业之一、建材工业重点扶持的十大水泥集团之一。受益于国家对海西建设的加速，福建高铁、公路建设投资力度大幅上升。目前，福建境内在建的铁路干线、支线已达 9 条，省内新建及改建铁路总里程约 3100 公里；在建高速公路项目约 20 个，建设里程超过 1700 公里。此外，福建省还计划在今明两年将完成 972 座危（病）桥的改造建设。公司除在建的永安安砂一线生产线以外，尚规划有 5 条生产线。预计公司 2009-2011 年的水泥产量将分别达到 420 万吨、550 万吨、700 万吨，至 2012 年将有望达到 900-1000 万吨。受益于公司未来产能的增长以及落后产能技改项目的实施，公司新型干法尤其是成本具有相对优势的 5000t/d 熟料生产线的比重将持续上升，单位熟料生产中的能源消耗指标、人力成本指标均会出现明显的下降，盈利能力因此有望大幅提升。行业内整合兼并将成为未来的重要的发展方向，作为福建省最大的国有水泥生产企业，同时也是国家 60 家重点扶持的大型水泥企业之一，我们认为，公司很有可能在未来福建省内的水泥行业整合兼并中扮演重要的角色。我们预计 2009-2011 年公司的每股收益分别为 -0.25、0.04、0.16 元，考虑到公司 2010 年将实现扭亏以及目前仍持有兴业银行股权 3203 万股，都将有力的提升其内在价值。

4.4 农业板块的投资机会

从沪深股市的历史上看，农业股的行情往往出现在上半年，尤其是第一季度。原因在于中央一号文件、两会等事件类投资机会都集中在一季度，通常市场资金都不会放过这一大好时机。此前，因受到市场调整的影响，农业股也未出现太好的表现，虽然一号文件仍然以农业问题为重点，但也被调整的大势所淹没。对于即将召开的两会，通常认为农业仍然是重要的议题，可能仍会有相关措施出台。因此之前错过的表现，很可能在 3 月份发生。农业股的炒作，历来离不开政策的支持，当前这一条件正在成熟；而公司业绩若能给予配合，则成功的概率更高。这是我们选择品种的主要逻辑。

登海种业（002041）公司是玉米种子行业中的龙头企业，位居中国种业五十强第三位，位居中国种业五十强第三位，现已选育出 100 多个紧凑型玉米杂交种。公司育种研发优势突出，销售模式转型深入。包括农科院

经营阶段和公司改制上市以前在内，公司累计已有 40 个玉米品种通过国家审定，其中“掖单”系列曾创出年推广面积 4000 万亩以上的佳绩，公司超试 1 号目前保持着 1402.86 千克/亩的夏播玉米单产纪录。公司正致力于“卖斤”向“卖粒”的销售模式转型，销售体系搭建逐步完善，超试系列推广销售让公司成为“卖粒”销售模式的践行者。“先玉 335”处于快速推广期，超试系列 2009 年通过国审开始推广销售 2009 年“先玉 335”推广面积有望超过 1000 万亩，我们认为未来 1-2 年“先玉 335”在黄淮海地区的占有率能达到 20%，推广面积 1600 万亩，销售单价 23-25 元/千克，毛利率 74%左右。“超试 1 号”2009 年 3 月通过山东审定，“超试 4 号”2009 年 4 月通过河南审定，“超试 2 号”2009 年 4 月通过河南审定，当年 8 月通过国家审定，可以在黄淮海夏播区推广，我们预计超试系列 2010 年推广面积达到 700 万亩，2011 年达到 1000 万亩，销售单价 20-22 元/千克，毛利率 62%左右。2007 年和 2008 年公司相继计提了 1530 万元和 5426 万元存货减值准备，我们认为公司前期滞销品种风险释放完毕，经历连续 3 年的业绩低迷期后，2009 年公司业绩拐点显现，净利润大增 3490%，每股收益达到 0.53 元，预计 2010-2011 年每股收益可达 0.97 元和 1.34 元，给予“推荐”评级。

5.2010 年 3 月稳健型组合与激进型组合的构建

2010 年 3 月的投资组合在继续坚持稳健投资策略的前提下，考虑到市场小幅震荡上行的特征，我们在仓位及品种上做了适当调整，具体到激进型组合：我们主要配置新能源、建材、食品饮料和农业板块中的部分品种；稳健组合中我们重点配置建材、食品饮料和农业板块中的部分品种。在仓位方面，激进型组合增至 70%，稳健型组合保持 50%的仓位。

5.1 激进型组合：

表 1：三月激进型投资组合

板块/概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例	2008EPS	2009EPS	2010EPS
新能源	20%	002202	金风科技	推荐	10%	0.91	1.25	1.49
		600481	双良股份	推荐	10%	0.16	0.53	0.80
建材	20%	000401	冀东水泥	推荐	10%	0.41	0.83	1.06
		600802	福建水泥		10%	0.01	-0.25	0.04
食品饮料	20%	600573	惠泉啤酒	强推	10%	0.27	0.31	0.45
		000858	五粮液	强推	10%	0.48	0.86	1.30
农业	10%	002041	登海种业	推荐	10%	0.01	0.53	0.97
股票比例	70%				70%			
现金比例	30%				30%			
汇总	100%				100%			

数据来源：东兴研究所

5.2 稳健型组合：

表 2：三月稳健型投资组合

板块/概念	行业配置比例	代码	股票名称	评级	配置比例	2008EPS	2009EPS	2010EPS
建材	20%	000401	冀东水泥	推荐	10%	0.41	0.83	1.06
		600802	福建水泥		10%	0.01	-0.25	0.04
食品饮料	20%	600573	惠泉啤酒	强推	10%	0.27	0.31	0.45
		000858	五粮液	强推	10%	0.48	0.86	1.30
农业	10%	002041	登海种业	推荐	10%	0.01	0.53	0.97
股票比例	50%				50%			
现金比例	50%				50%			
汇总	100%				100%			

数据来源：东兴研究所

该投资组合的品种及配置比例每月根据市场情况灵活调整。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。