

“鸡肋”也有肉

◎ 王守杰

“两会”已然结束，竟然又沿袭原有规律：会议召开前涨升，召开期间下跌。是否是铁律，明年再看吧。上周的缩量小阳线说明不了什么，我们的观点仍是：震荡中做个股行情。

央行上周从货币市场净回笼资金人民币2130亿元，成为两年来单周资金回笼规模最大的一周。但市场反应也较为平淡，更有分析人士为这种平淡找出了恰当的理由：央行目前倾向于通过发售央票等数量型紧缩货币政策从金融市场中回笼流动性，而非上调基准利率。但我们要清醒地认识到，央行仍在收紧流动性，方式有所不同而已。

近期关于人民币升值的言论甚嚣尘上，原来是奥巴马时不时发表一下见解，这次是美国的国会议员们也“组团”呐喊了。但这种方式为中方所不能接受，强硬地回应也在预料之中。但围绕着人民币汇率问题，实际上我们已经在默默地做了。前期有报道称多部门重启人民币升值压力测试；而上周美元兑人民币汇率也已经结束了数月的底部盘整继续向下破位。人民币升值应该是大势所趋了，热钱流入的想象对股市而言也许是件好事。

外围股市仍是高举高打，继纳斯达克指数之后，道琼斯指数也创出反弹以来的新高。与中国股市不同的是，外围国家不喜欢透支预期，所以一系列利好经济数据出台也伴随着股市的节节攀升。美联储保持原有利率水平使得市场打消了“从紧”预期；希腊危机虽未完全消除，但希腊政府在欧盟内部获救无望后，或将于4月向国际货币基金组织（IMF）寻求财政援助，给了市场以好的预期与喘息的机会。避险资金目前已经对美元不太感冒，于是美元指数重心在逐步下移。这当然有利于大宗商品期货价格的上涨，国内相关A股，特别是有色板块在上周五确实有启动的苗头。

诸多权威机构对于上周行情做预测时，绝大部分选择了空方，认为股指会继续震荡向下。然而上周三的一根放量阳线又逆转了这种预期，这种有趣的现象不止一次了，当观点基本没有分歧时，市场却不给面子。专业投资者尚且出现这种失误，所以我们在具体操作时更要把握住“忌贪婪，慎割肉”的原则，以适应这种牛皮市。

上周的反弹，技术层面也给予了较大的支持。例如3月16日上证指数的KDJ指标出现严重超卖现象，在指数到达最低点时，其J值也到达一个极限位，大盘随之止跌。笔者强调技术分析也有无奈的意味，牛皮市中，连续上涨或下跌往往不超过一周时间，一路唱多或唱空未免会不断打自己嘴巴，难受得很。但剔除了极端情况的震荡中，技术指标的灵验度往往较高，靠其“投机”一把也未尝不可。3050点应该是上证指数的一个坎，上周五的放量突破确实让人欣喜，但**上证指数日均1000亿左右的成交量也不能期望大行情的到来**，并且有了前几次的教训，绝不能掉以轻心，在指数或个股连续涨升后尽量不要追高。

在板块热点方面，上周科技股仍是持续火热，仍如上期的观点，科技板块继续深挖个股。市场资金重回老路，仍然不青睐权重股，虽然绝大部分权重股跌在底部，虽然股指期货即将面世，虽然部分权重股也能放量涨上一两天，但这些“虽然”掩盖不了一个事实：上周中小盘个股指数（如中证500指数）涨幅高达3.81%，远强于上证指数的1.8%。个股仍有行情，虽然对诸多喜欢捂股的人来说显得有些“鸡肋”，但毕竟可以啃下一点肉来，并且可以积少成多，只需仓位控制好便可。📈

主办 雷尼国际出版有限公司
华泰联合证券客户服务部

协办 华泰联合证券研究所

出版人 张翊

主编 朱永强

副主编 何隽

编辑 王守杰 韩卫东 赵杨 施海华

香港地址 香港北角马宝道41-47号华宝商业大厦1308室

电话 00852-98698371

传真 00852-25628651

承印 (香港) 亚洲宝石杂志社

深圳地址 深圳市深南东路5047号深圳发展银行
总行大厦10楼

电话 0755-82080024

传真 0755-82368548

网址 www.lhzq.com

客服 95513 (24小时服务热线)

86755-8236-8548 (传真)

Tzbd@lhzq.com(邮箱)

本刊已在香港注册登记

版权所有 翻版必究

注册登陆号: TELANR MAY07

股市有风险 投资须谨慎

免责声明

本文摘中的信息均来源于公开资料, 本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。报告所载信息均为个人观点, 并不构成所述证券的买卖建议。华泰联合证券有限责任公司版权所有, 未经授权不得复制、转发或公开传播。

目录 Contents



P6

2010年 银行更超预期

银行息差扩大可能超出预期, 1季报前后很多研究员或将上调其盈利预测, 再加上再融资问题等扰动因素渐趋弱化, 我们坚持银行行业景气向上的判断。短期偏好招行、兴业、民生和浦发, 长期偏好招行、兴业和宁波等。

刊首语

1 “鸡肋”也有肉

一周要闻

4 国内财经

5 海外财经

封面故事

6 2010年银行更超预期

策略导航

12 风格转换初现“苗头”

P20

有色金属： 供应收缩路径日益清晰

对钨、锑、稀土资源矿种进行开采控制表明政府收缩“中国优势资源”供应的态度和决心，我国的国家资源战略正逐步推进。



P28

中国北车： 分享行业高增长

随着我国高速客运专线和货运通道的建成，未来铁道部机车车辆的采购将主要集中于动车组和大功率机车，这将为上述两种产品带来巨大的发展机遇。



行业·公司

行业聚焦

- 14 无线自组网：这里的黎明静悄悄
- 18 汽车行业：适度休整更健康
- 20 有色金属：供应收缩路径日益清晰

个股分析

- 22 浩宁达：驾乘智能电网东风，赢在“未来”
- 26 深发展A：业绩符合预期，关注主题性投资机会
- 28 中国北车：分享行业高增长
- 32 宝信软件：2009年业绩低于预期

新股攻略

- 33 章源钨业：鹤立“钨都”

荐股天地

- 37 一周金股

基金天地

基金视野

- 38 两会定方向 市场风格可能发生转换

基金报道

- 41 “双汇门”折射博弈新局：基金不做沉默的羔羊

基金数据

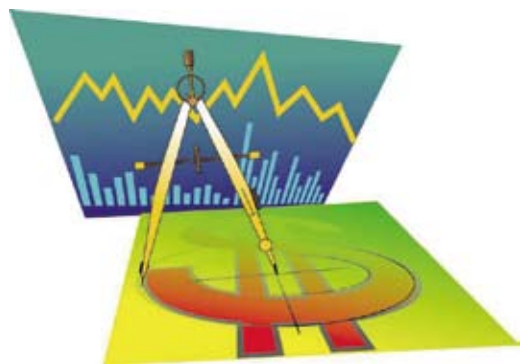
- 43 开放式基金净值一览（股票型及配置型）

数据聚焦

- 45 板块监测
- 46 异动个股
- 47 全球指数

国内财经

◎ 《投资宝典》编辑部



2月人民币实际有效汇率升4.09%

国际清算银行16日发布的数据显示，2月人民币实际有效汇率指数为118.41，大幅升值4.09%。2月份，美元指数由79.49上扬至80.35，上涨1.08%。由于人民币对美元名义汇率相对稳定，受美元指数反弹影响，人民币实际有效汇率大幅升值。

编辑部点睛：人民币实际有效汇率上升，但兑美元汇率相对平稳。当前美国就汇率问题频频向我国施压，不过出于促进出口的考虑，预计未来短期内人民币兑美元仍将继续保持相对稳定。

央行调查显示七成居民认为房价过高

2010年2月中下旬，中国人民银行在全国50个大、中、小城市进行了城镇储户问卷调查，调查结果显示，居民当期物价满意指数降至25.9%，比上季再降2.3个百分点。对当前房价水平，七成以上居民认为“过高，难以接受”，选择“可以接受”的居民占比为27.6%。

编辑部点睛：今年以来，房地产市场总体呈现价稳量跌状态，不过前期调控政策效果仍需观察，房地产板块未来走向依旧不太明朗。

商务部：为铁矿石谈判提供贸易手段支持

商务部新闻发言人姚坚16日在例行新闻发布会上表示，商务部将会同工业和信息化部，支持中国钢铁工业协会会同国内大的钢厂就铁矿石对外谈判，包括采取必要的贸易手段加以支持。姚坚并未透露具体的贸易手段，“由于日本和韩国铁矿石价格也没有谈定，所以目前不能明确说

具体的政策，但会有政策储备。”

编辑部点睛：虽然铁矿石价格上涨预期将对钢铁板块走势造成拖累，但在需求回升及钢铁现货价格上涨的支撑下，预计钢铁板块受铁矿石谈判的影响不会太大。

国务院常务会议研究加快推行合同能源管理政策措施

国务院总理温家宝17日主持召开国务院常务会议，研究了加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的政策措施。会议指出，要积极推行由专业节能服务公司与企业、公共机构等用能单位签订能源管理合同，提供节能设计、改造和运行管理等服务的新机制。加强政策扶持和引导，运用市场手段促进节能新技术、新产品的推广应用，不断提高能源利用效率，建设资源节约型社会。

编辑部点睛：消息直接利好节能领域相关企业，尤其是电网节能、电机节能相关上市公司未来业务发展将获得长足支撑。

央行上周净回笼量创两年新高

上周央行公开市场操作力度又有所升级。通过上周二和周四两天的操作，央行从市场净回笼资金2130亿元，创下两年来的单周回笼资金最高量。18日，央行在银行间市场发行了1300亿元3月期央票，较此前一周又增加了100亿元，创下该品种发行历史上的单周发行量之最。此外，央行还进行了800亿元的91天正回购操作，较此前一周略降30亿元。其中，3月期央票利率为1.4088%，91天正回购利率为1.41%，连续第八周持稳。

编辑部点睛：央行三月份以来的动作体现出其倾向于采用市场化手段调控流动性的意图，未来短期内动用存款准备金、利率等手段可能性已不大。

78家央企将按国资委要求退出房地产业

针对近期央企频频竞得“地王”这一情况，国资委新闻发言人杜渊泉18日表示，按照国资委要求，78户不以房地产为主业的央企正在加快进行调整重组，在完成企业自有土地开发和已实施项目等阶段性工作后要退出房地产业务。

编辑部点睛：数据显示，上述78家央企下属房地产公司业务总规模较小，其退出对市场的影响微弱。🏠



欧元区1月份工业产值实现创纪录增长

欧盟统计局公布的数据显示，受能源产值推动，欧元区1月份工业产值较上月增长1.7%，创1990年有数据记录以来的最高增幅，而且也高于市场预期。此前接受道琼斯通讯社调查的经济学家预计，欧元区1月份工业产值较上月上升0.7%。欧盟统计局还将去年12月份的工业产值数据修正为较上月增长0.6%，初步数据是较上月下滑1.7%。

编辑部点睛：从数据上看，欧元区经济复苏形势越来越明晰，最近欧洲股市持续上涨也反映了经济形势的这一趋势。

美联储宣布继续保持低利率政策不变

美国联邦储备委员会16日宣布，将联邦基金利率继续维持在历史最低点的零至0.25%的水平。美联储在当天的货币决策例会后发表声明说，自1月份以来，美国经济活力继续增强，劳动力市场也正趋向于稳定。但声明指出，受高失业率、收入增长放缓、住房财富缩水以及信贷紧张等影响，美国个人消费只是温和增长。在通胀方面，美联储认为，目前通胀压力不大，通胀率仍将在一段时间保持低位。

编辑部点睛：在经济温和增长、通胀压力不大的背景下，预计美联储低利率政策还将保持较长一段时间，股市保持稳健也有了较强的支撑。

标普将希腊剔除负面观察名单

国际评级巨头标普公司将希腊从负面观察名单中剔除，并维持其对希腊长期主权的信用评级。标普在16日发表的声明中表示，希腊政府的紧缩措施是“合适的”，足以支持当前的信用评级。去年12月份，标普、惠誉及穆

迪这三大国际评级机构先后下调了希腊的主权信用评级。其中标普将希腊的长期主权信用评级由“A-”降至“BBB+”，同时将其列入负面观察名单。

编辑部点睛：至此，希腊债务危机或将暂时告一段落，欧洲地区主权债务问题对股市的负面影响将淡化。

日本继续放松货币政策 增加低息贷款投放

日本央行上周三决定进一步放松货币政策，增加对货币市场的低息贷款投放量，以期进一步提振私人需求，消除通货紧缩。日本央行货币政策委员会表示，将在去年12月投放10万亿日圆贷款的基础上，再向金融机构提供总额10万亿日圆、利率为0.1%的3个月期贷款。

编辑部点睛：相比美欧等发达经济体，日本经济复苏状况要逊色很多，这也决定了日本的刺激政策要比其它经济体延续更长时间。

美国2月份消费者价格指数与上月持平

美国2月份消费者价格指数(CPI)较上月持平，这为美国联邦储备委员会将利率维持在纪录低位留下了空间。美国劳工部上周四称，经季节性因素调整后，2月份消费者价格指数较上月持平，1月份升幅未作修正，仍为0.2%。上次通货膨胀处在如此温和的水平还是在2009年3月，当时消费者物价下降了0.1%。

编辑部点睛：物价水平保持平稳对经济复苏有利，同时也降低了市场关于短期内收缩流动性的预期。

英央行：英国通胀上行风险加大

英国央行货币政策委员会3月会议纪要显示，英国经济在未来数月的通胀上行风险已加大，因此委员会一致同意将现有的2000亿英镑量化宽松规模维持不变。货币政策委员会理事普遍认为，英国通胀前景仍面临巨大不确定性。如果经济反弹动力增强，并且能源价格和英镑继续推高物价，通货膨胀率或在目标水平之上保持更长时间，进而可能推高公众的通胀预期。

编辑部点睛：虽然部分经济体通胀压力有所显现，不过当前全球经济仍存在复苏乏力风险，因此各主要经济体二季度可能仍将选择维持现有货币政策不变。❏

COVER
STORY

封面故事



2010 年 银行更超预期

© 华泰联合证券研究所

银行息差扩大可能超出预期，1季报前后很多研究员或将上调其盈利预测，再加上再融资问题等扰动因素渐趋弱化，我们坚持银行业景气向上的判断。短期偏好招行、兴业、民生和浦发，长期偏好招行、兴业和宁波等。

规模增长：平稳，但仍较快

市场对于今年信贷投放的预期，大致是7.5万亿，意味着相比09年的9.6万亿，将显著下降。既然信贷投放将显著下降，对于许多投资者而言，随之而来的担忧是：今年贷款投放下降这么多，息差的上升是否真的可以弥补投放量的下降？进一步，当前的信贷管制，会否导致信贷投放最终低于预期的7.5万亿，或导致投放的明显滞后？对应的是，如果信贷投放低于7.5万亿或明显滞后，银行的业绩能否如预期般保持增长？

并非以价补量，而是量价齐升

在这里，我们首先纠正一个观点：09年银行的业绩，确实是以量补价；但今年的情况，却并非以价补量，而是量价齐升。因为“价”是上升的，量却也没有下降。我们不妨看看下面两个判断：

1) 今年7.5万亿的信贷增量，即19%的增速，相比09年虽有下降，但仍略高于往年水平。事实上，除了09年，过去5年的信贷增速，基本在15%-20%之间。所以，今年7.5万亿（甚至是7万亿）的信贷增量，对应的是贷款增速的回归常态，而非大幅收缩。这点应当明确。

2) 即使今年贷款投放进一步收缩，只要息差不下降（息差将确定性上升，详细论述见后），净利息收入也将必然上升。应当注意的是，银行收息的基础是贷款存量，而非增量，虽然今年贷款增量比去年下降了2万亿，但贷款存量却增加了7.5万亿。

信贷投放，不会大幅低于预期

接下来的问题是，最终的信贷投放，会否明显低于预期的7.5万亿？对此，我们并不持悲观态度。近期的货币政策，包括两次上调存款准备金率，更多在于回收过剩流动性，使得

过于宽松的货币和信贷逐渐回归常态；当前的窗口指导和信贷管制，也更多在于希望信贷平稳投放，而非大幅下调7.5万亿的信贷目标。

事实上，从1月份1.39万亿和2月份7000亿的投放水平上，很难看出今年的信贷目标或实际信贷投放，将显著低于7.5万亿目标的迹象。

温总理在最近政府工作中，关于信贷投放的表态是7.5万亿；银监会主席刘明康在两会期间接受访问时表示，对于这个目标，可能会有5千亿向上的弹性空间。另一方面，根据央行09年4季度货币政策执行报告，今年M2的目标增速为17%，也属于比较宽松范畴。事实上，08年制定的09年M2目标增速，也只是17%。

贷款发放显著放缓，平均余额仍将快速增长

对于银行来说，贡献业绩的是贷款平均余额，不是简单的贷款增量。09年9.2万亿的一般贷款增量（扣除票据），其对于09年平均余额的贡献仅为4.8-5.5万亿（假设所有贷款均为月初发放，即为5.5万亿；假设所有贷款均为月末发放，即为4.8万亿）。

换言之，即使今年贷款不再发放，结构也不变化，一般贷款平均余额也将比09年增加3.6-4.4万亿，约为10%-12%的增长。当然，如果贷款结构发生变化（票据转为一般贷款），则一般贷款平均余额的增长会更高。

也就是说，即使今年贷款发放显著放缓，平均余额仍将保持较快增长。而在今年新增贷款7-7.5万亿的假设下，全年贷款平均余额增长将达25%，与09年约27%的增速大致持平。

息差：扩大有可能超越预期

如我们一贯强调的，短期而言，息差相比规模，对于业绩的影响，其

实更大。09年上市银行税前ROA大致在1.4%上下，亦即，14BP的息差变动将导致ROA进而业绩10%的变动。

如果成本与规模成正比，则14BP的息差变动，将与10%的平均规模变动相仿，而具体到今年，如果假设规模匀速增长，则意味着一般贷款余额20%或8万亿的增长。息差的问题，市场关注的通常是存贷款基准利率的变动。事实上，由于供给变化的原因，可能导致资金价格上涨超越预期，从而带动息差上涨超越预期。

即使不加息，息差扩大仍有可能超预期

央行和银监会对于资金供给的管制，无形中可能提高资金提供方银行的议价能力，进而提高其息差水平。这也是为什么，信贷管制的07年和08年H1，银行业绩的表现，却显著优于信贷放松的08年H2和09年。

从04年Q2到05年Q2，贷款基准利率仅上升27BP，而人行披露的1年贷款加权平均利率，上升高达176BP。市场利率（包括同业，债券和票据），在存贷款基准利率没有多大改变的情况下，变动几十甚至上百BP，也不少见。

04-05年：宽松的货币和紧缩的信贷，结果是收益率曲线的下移和实际贷款利率的上升；05-06年：货币和信贷的回归正常化，结果是收益率曲线的恢复性上移和实际贷款利率的下降；09年上半年：极度宽松的货币和同样宽松的信贷，结果是收益率曲线和实际贷款利率的共同大幅下滑。

今年，我们即使不会看到货币和信贷政策的真正收紧，但我们至少将看到其相对于09年上半年的回归常态。结果是，我们将看到市场利率的可能回升，和实际贷款利率一定程度的恢复。

关于市场利率，在过去的2个月中，已有较为明显的变化。1年期央票中标利率两次上调，票据贴现利率也从2.5%上升到4%以上。值得一提的是，由于市场利率对应的资产，占据了银行差不多三分之一的资产，市场利率45BP的上涨，将最终导致息差15BP的扩大。

此外，贴现利率的大幅提升，意味着一般贷款（不含票据的贷款）机会成本的大幅提升。换言之，虽然无法得到一般贷款的实际利率数据，但我们判断，贷款的议价能力，在2月份以来，或有喜人表现。

非对称加息？或仅是杞人忧天

关于CPI上涨导致的加息，我们觉得有必要区分成本推动还是需求拉动。如果是成本推动，即更多是由投资过热导致（当然，也可能是供给因素导致，但我们觉得可能性不大，并且和我们现在讨论的货币因素导致的通胀预期不在同一层面），那么调控的应该是投资。在这种情况下，更为合理的做法，应该是上调贷款利率而非存款利率，或者说，应该是贷款利率相对于存款利率的非对称性上调，而非相反。

事实上，非对称性上调存款利率，只会导致居民消费的进一步下滑（如果存款利率的上调确实有效），而对于投资影响不大。其结果，自然也就无法有效降低过热的投资，降低成本从而降低CPI。我们的看法是，通过居民消费需求的大幅下降来抑制成本推动型的通货膨胀，不但不合逻辑，也将适得其反。

只有需求拉动下的CPI上涨，非对称性上调存款利率，理论上才更为合理。但是，在中间部门产能明显过剩的情况下，我们并不认为，宽松货币政策推动，会最终导致下游的需

求可以令得过剩的中间产能变得供不应求。我们的判断是，这种情况似乎不太可能，也太过于乐观。

信用成本：仍将保持平稳

不良生成何以持续低于预期？

在探讨资产质量的进一步变化之前，我们有必要先弄清楚一个问题，即为什么在过去一段时间以来，银行不良贷款的生成持续低于预期。只有先弄清这个问题，才能更好的把握资产质量的未来变化。

事实上，虽然我们曾反复提及，在这一波的经济调整中，不良贷款不会是上市银行面临的主要问题，然而，09年以来资产质量的表现，说实在的，还是略超于我们的预期。

超预期的原因，可能和08年各行比较谨慎的贷款分类有关。08年底，为了减轻今年资产质量压力，许多银行在贷款分类上，比较严格，甚至不排除将部分正常的贷款划入了不良。其结果是，今年贷款质量向下迁徙的压力减小，而不良贷款向上迁徙的动力则增强。

不过，我们应当注意的情况是，即使在08年，一方面是经济的突然失速，另一方面是贷款分类的更加严格，甚至不排除平滑操作的可能，在这样的情况下，不良生成率仍只有0.24%，一个比较低的水平。

换言之，超预期的更重要原因，可能正如我们之前一贯强调的，在于银行的客户结构。银行的贷款主要集中在大约1%最大客户手中，而在流动性不成问题的情况下，经济调整中倒闭的大多是行业中较小的企业。换言之，银行对于宏观经济波动，实际上具有较大的缓冲能力。

融资平台风险：或许可以更理性看待

关于资产质量，市场当前比较关注的，主要是政府融资平台的风险。对此，我们的观点是：融资平台，可能蕴含一定的风险，但风险远没想象的大；同时，对于上市银行的影响，则更小。

其实，从08年以来，市场对于不良贷款的担忧，从来就没消停过，每个时间，总能找到不同的焦虑点。当然，最后许多的担忧，也都被证明是过虑的。

地方政府负债，其实是一件挺平常的事情。按照媒体的说法，我们当前地方政府负债约6万亿，接近33万亿GDP的20%。与之对应的，美国地方政府负债约4万亿美元，相当于13万亿GDP的30%。两国地方政府，还有些差异，是我们应当注意的：

1) 中国的地方政府，背靠一个低负债而财力强大的中央政府，美国中央政府则负债累累；并且美国实行的是联邦制，地方政府可以破产。

2) 中国的地方政府，每年有很多的卖地收入，手里有很多的地方国有资产，而且兴建的许多基础设施，如高速公路，还是可收费的，美国地方政府难得有这么好的事。

中国的银行，存在某种程度的天然分工。大银行主要集中于较大的客户，而中小客户更多集中于区域性银行。对于融资平台，情况类似。上市银行的贷款，更多集中在东部地区 and 一二线城市，风险较高的三四线和县级城市，贷款更多来自于区域性银行，和可能在落后地区有较大份额的农业银行。此外，在同一地区，通常也是大银行拿走较为优质的大项目，剩下的项目才给区域性银行。

这种情况下，如果融资平台最终出事，更多的影响也在区域性银行，对于上市银行的影响甚微。当然，我

们对于融资平台的判断相对乐观，最后的风险暴露整体或不会超过2-3个百分点（即使真的产生，对于上市银行的利润，影响也不超过3%）。

其他风险来源，或属过虑

除了政府融资平台，当前关于资产质量的担忧，可能还来自于房地产行业、产能过剩行业，以及宽松流动性退出和加息可能导致的资产质量恶化。

房地产行业

经过08年的生存危机之后，房地产企业普遍比以前更加谨慎，加上09年销售如此之好，今年流动性压力不大可能高于08年。而按揭贷款，风险同样不大。

过剩产能行业

银行会有足够的时间，缓慢退出现有客户群：1）当前工业企业税前ROE，高于贷款利率近1000BP，存在极大缓冲；2）当前的银行客户，主要集中于1%的金字塔客户群，而转型早期受冲击的更多是中小企业；3）城市化仍在进行，整个结构调整，将是缓慢而持久的。

宽松流动性的退出

有种说法是，09年很好的资产质量，是因为流动性过剩。换言之，今年宽松流动性的退出，将导致资产质量的恶化。

其实，09年以来，特别是上半年，贷款主要流向了政府项目和不缺钱的大企业，而有困难的小企业，又有多少拿到了贷款？

进一步，如果这些企业09年拿到了贷款，那么在当年经济内生能力有所增强，企业生存条件和盈利能力更好的情况下，银行会大幅压缩他们的贷款，以便给自己创造更多的不良？

加息与不良生成

我们判断，加息导致不良爆发

可能性同样不大，原因是：企业偿债能力处于高位，经济恢复和温和通胀下，企业盈利恢复或将快于利率上升，这点从06-08年可以看到。当前的贷款利率，与99-06年大致持平，而那一段利率水平持续了7年，中间也不乏02-03年这样的贷款高增长时期。可是，我们并没有见到06-07年的加息，带来了大量的不良。08年4季度不良的产生，主要来自外需的突然休克，而似乎与06-07年的加息无关。

拨备进一步大幅计提的可能性不大

关于拨备，我们的判断是，今年进一步大幅计提的可能性不大：

1）贷款投放的减少，将减轻今年组合拨备的计提压力。我们对于今年贷款投放的预测是7-7.5万亿，当然，实际情况可能高于我们的预期，如8万亿，但高于09年9.6万亿（本外币11万亿）的可能性应该不大。换言之，今年贷款的投放，将显著少于09年。也就是说，今年需要为正常贷款计提的组合拨备，也将少于09年，而这是09年拨备计提的很重要部分。

2）拨备覆盖率持续走高，基于监管要求的计提压力逐步下降。拨备覆盖率，基本都在150%以上，股份制更高，许多超过了200%。由于资产质量的平稳，而组合拨备计提仍在继续，今年覆盖率将进一步走高。这种情况下，今年各行面临的，可能是拨备的释放，而不是继续计提的压力。

3）部分银行的非信贷资产减值，可能存在冲回的可能。类似08年金融市场动荡导致的非信贷资产减值大幅计提的可能性较小，而大银行过去两年的减值计提不排除存在部分冲回的可能。

4）即使不良有所抬头，拨备计提压力也不会骤然增加。我们对于今

年的判断是，资产质量继续保持较好水平。不过，即使不良有所抬头，生成率高于08年，为保持覆盖率不下降，拨备计提也无须高于09年。而由于贷款余额已经上升，这意味着，今年的信用成本或有可能低于09年。

再融资：重申几个观点

观点之一：硬性监管缺口与市场资金压力，均不大

按照当前大行11%和股份制10%的资本要求，测算出来的核心资本缺口并不大，其中大行基本没有融资的压力。换言之，资本的监管缺口不大，银行的硬性融资压力其实不如市场想象的大。

从已公布（或完成）股权融资计划的8家银行看，除民生H股上市，其他的要么采取配股，要么向大股东或产业投资者定向增发。即：1）大股东大多对融资持支持态度，许多产业资本对投资银行也兴趣较浓；2）对于A股市场的实际资金压力，其实并没有多大。

观点之二：资本及融资，各方诉求的博弈均衡

作为风险管理部门，银监会自然希望资本充足率越高越好。从汇金的角度，当然希望获得高水平且稳定的分红，当然，前提还是股权不被稀释。

退一步，如果资本充足率确实需要进一步提高，则汇金降低分红或者以其他形式支持融资，将是大概率事件。从大的方面讲，这是支持经济建设所必须的；从小的方面讲，这么高的再投资收益率（ROE）别地也不好找。

换言之，我们或无需悲观假设极端情形。无论如何博弈，底线是：银行的承受能力和实体经济流动性的正常供应能力，与之对应的或是银行

15-20%的ROE水平。过往10年，银行信贷增速大概在15%-20%之间，因此，为避免因为资本补充不上而导致银行流动性创造的能力受到影响，在可供替换的融资体系完善成熟之前，银行业ROE水平保持在15%-20%以上，可能是需要的。剩下的，则是相关各方诉求能够得到均衡。

观点之三：银行的投资价值，回归长期基本面

更为严格的资本要求，带来的另一个影响是，业务模式的转型或将加速，方向是资本节约型的业务。与此同时，我们将看到的是，好银行与差银行的差距也将逐步拉大。在原有资本要求下，那些过度依赖资本消耗业务而内生资本创造能力较弱的银行，可以通过更高的杠杆来弥补这种能力的差距。

在更高的资本要求下，高杠杆变得困难，能力的差异将更为清晰的展露。这种展露带来的进一步影响是，

市场对于这种银行的评价将更趋客观，它们的外部融资可能变得越来越困难。

硬币的另一面是，资本运用效率较高的银行，发展空间则可能得到提升。应当说明的是，这里的资本运用效率，指的是资本的节约，而不是更高的杠杆。

换言之，越发严格的监管，将有利于敦促市场更加关注于银行的长期基本面，而非仅仅是短期的盈利，甚至是现在那些通常具有明显人为痕迹的短期盈利。

观点之四：悲观情绪，终将淡化

当前再融资的问题，主要不是真正的融资缺口，而是投资者的信心缺口。此外，如上所述，银监会作为银行的风险管理部门，更多关注的是风险，故而许多的言论，对于投资者而言，更容易引起负面联想。而同时，我们前期听到最多的，又恰恰是银监会的言论。

最近，来自于其他各方的声音，更为代表各方诉求均衡的声音，越来越多，投资者原来过度聚焦于负面的情绪，或有可能逐渐改变。

两会期间，关于再融资的一些正面声音

王岐山（国务院副总理）：农业银行融资2000亿，工中建交四个银行也需要6100亿的资金，加起来已经超过8000多亿，整个市场容量受不了。所以，我得出一个结论，中国的银行今后做大做强，就跟中国经济发展的机制一样，要从又快又好，转到现在的又好又快。

汪建熙（中投公司副总经理）：只要国家有继续控股三大国有上市银行的需要，旗下中央汇金公司将会采取某种形式维持现有持股比例。

朱从玖（证监会主席助理）：“关于上市商业银行等大型金融机构再融资问题，证监会已和有关部门进行了协商沟通，基本考虑是银行要尽

表1、以09年9月末为基点，各行实际的最低监管资本缺口（单位：亿元）

	风险资产增速		分红比例		已公布融资方案		核心资本充足率			核心资本缺口		
	10年	11年	09年	10年	金额	备注	09年	10年	11年	09年	10年	11年
工行	16%	14%	40%	40%			10.7%	11.0%	11.5%			
建行	16%	14%	40%	40%			10.0%	10.4%	10.8%			
中行	16%	14%	40%	40%			9.6%	9.5%	9.5%			
交行	22%	20%	35%	35%			8.9%	8.7%	8.6%			
招行	22%	20%	25%	25%	220	配股	8.5%	8.4%	8.5%			
中信	22%	20%	25%	25%			9.7%	9.1%	8.8%			
浦发	22%	20%	10%	10%	150	定向	6.2%	6.5%	6.7%	-81	-70	-41
民生	22%	20%	25%	25%	200	H股	7.9%	7.4%	7.2%			
兴业	22%	20%	20%	20%			7.3%	7.3%	7.5%			
华夏	22%	20%	20%	20%			6.8%	6.5%	6.4%	-11	-27	-41
深发	22%	20%	10%	10%	107	定向平安	7.8%	7.5%	7.4%			
北京	23%	22%	30%	30%			12.9%	12.3%	11.7%			
南京	30%	28%	30%	30%			12.4%	11.0%	10.1%			
宁波	30%	28%	30%	30%			10.7%	9.6%	9.0%			
合计	18%	16%			677		9.3%	9.6%	9.7%	-93	-96	-82

数据来源：WIND，华泰联合证券研究所。

说明：1、该表格以9月末作为分析基点，主要是银监会更高的资本要求刚刚宣布，当时的资本情况更容易分析实际宣布时的硬性资本缺口；另外，当时已公布的融资方案，也是更早之前公布的，和刚刚出台的资本要求无关。

量使用内源性方式补充资本，并按照利润留存、配股等股东追加投资、发债等附属资本补充、定向增发、公开增发的顺序来确定资本补充的优先次序。”朱从玖还特别提出，希望大的金融机构安排好时间窗口，大家不要撞车。

杨凯生（工行行长）：工行资本充足率超过11%，目前暂无融资计划。

郭树清（建行董事长）：建行今年暂没有再融资计划。

肖钢（中行董事长）：400亿元人民币可转债发行后，暂无A股股权融资计划，而是转向H股增发。此外，今年将增加利润留存以补充资本金。

秦晓（招行董事长）：中国银行业的再融资主要是为了满足增长的需要，而不是为了解决有毒资产。在近期宣布进行220亿元配股计划后，未来三年招行没有新的融资计划。

董文标（民生董事长）：目前公司没有再融资计划，我在全行的会议上说，再融资的事现在想都不要想，想都丢人，我们怎么张得开口。

可能的驱动因素

卖方一致预期可能上调

我们坚持自09年8月份以来的判断，今年银行的业绩增速，中性假设为30%。与之对应的，只是并不太激进的假设：规模增长17-18%（对应平均规模增长18-20%），息差扩大10-15BP，业绩增长26-33%。乐观的假设，如果息差扩大25BP，业绩增长39-41%。

当前市场的一致预期，今年业绩增长大概只在20%多些，要么低

估了息差的扩大，要么高估了不良的生成。

我们预计，可能在1季报前后，许多卖方会上调今年的盈利预测。原因是，仅翘尾因素，今年的息差，已超过了许多卖方在原盈利预测中的假设。

估值已低，但或更低

横向看：PB折价28%，PE折价55%，考虑到银行在A股构成中的权重，实际上对于非银行板块的折价更大。

纵向看：2010年摊薄后市盈率11-12倍（根据市场一致预期测算），接近历史最低，而盈利的大概率上调将市盈率变得更低。

估值已低，许多人原本担忧的是，业绩可能低于预期；可最终等来的，极可能是相反的结果。

股指期货，渐行渐近

海外经验显示，股指期货行情大多发生在正式推出前1-2个月，而银监会主席尚福林在两会期间表示，股指期货有望在2010年4月中旬正式推出，融资融券将早于股指期货推出。

许多机构银行股配置极低，与之对应的，如果市场发生扭转，由于其相对于指数的考核模式，许多机构可能将被迫加仓。到时候，配置太低的机构，可能会有些被动。沪深300中，银行板块的权重约为20%。而从单个银行看，权重较大的主要为招行、交行、民生、兴业和浦发。

扰动因素，渐趋弱化

再融资的问题，本来也没多大的事。最近许多政府官员和银行管理层的讲话，也为投资者传递越来越为

正面的信息，再融资压力有望阶段性下降。

融资平台的担忧，也将随着了解的深入，以及政府化解风险举措的逐步出台，加上媒体宣传的转向，而逐渐缓解。

紧缩力度不大，流动性没问题；紧缩力度较大，只要不是导致经济明显二次探底，不管信贷管制还是加息，银行息差进而业绩将得到有力支撑。市场会逐渐想明白的。

主要结论

维持行业“增持”评级

行业正处于景气回升当中，而估值恢复却大幅滞后。虽然各种扰动因素还可能继续不间断出现，但影响也趋于弱化。

股票选择方面，我们建议长短结合：

1) 短期主要是业绩反弹力度，关注ROA弹性和规模增长潜力。ROA的反弹主要来自息差的反弹，整体上，股份制可能更为敏感；而规模方面，由于较低的技术和较少的管制，宁波和南京行可能更具有潜力。

2) 长期主要是战略方向和成长能力，关注ROR水平和战略及管理能力的。整体上，大行的ROR会更高（但较高的分红率抑制了其成长性），而股份制方面，招行和兴业的ROR历来高于其它银行。

整体而言，我们短期偏好招行、兴业、和民生，长期则偏好招行、兴业和宁波，同时提醒投资者关注华夏和深发展的交易性机会。■

表2、沪深300中银行股权重

	招行	交行	民生	兴业	浦发	深发	工行	北京	建行	华夏	中行	南京	宁波	中信
权重	3.4	2.85	2.67	2.37	2.14	1.37	1.37	1.35	0.97	0.65	0.51	0.42	0.37	0.31

数据来源：Wind，公司资料，华泰联合证券研究所。数据日期：2010年3月12日

风格转化苗头初步出现，市场有望逐步向中大市值转化。在“控制通胀”、“保增长”，“调结构”三个政府目标的引导下，投资主线更多的可能在于金融和中游后周期行业。

风格转换初现 “苗头”

◎ 华泰联合证券研究所

随着“两会”的结束，我们的视角将更多地转向对二季度的A股市场和投资主线的思考。虽然10年市场和09年不同，但是某种程度也有相似之处。09年一季度是在强政策和弱经济的背景下，积极货币政策和经济的不确定促使市场更多的关注对流动性敏感行业和新科技的主题投资，如大宗商品和新能源；二季度在货币政策与经济预期推动下实现了向金融地产的全面风格转化。而10年一季度是在强经济和弱货币政策的背景下，积极财政政策与经济不确定促使市场更多的关注区域振兴与新科技主题投资，如交运和战略新兴产业。目前最主要的问题是在于：二季度是否会象09年二季度一样面临风格转化，将转化至何方。

市场判断：短期震荡，中期上行

区域振兴落实与出口回升有望对投资增速预期的改善

“调结构”将成为中国经济5年的一个大方向，但对2010年来说，具有现实意义的是投资结构自身优化。外需驱动经济增长下的投资，更多的是“两高一资”行业自身的投资和产能扩张；而区域振兴驱动的投资更多的是基础建设和保障性住房建设等带动

内需的投资，第三产业与第二产业投资增速差扩大也间接验证这种看法。

固定资产投资主要依赖于财政刺激、地产投资和工业投资。从财政刺激力度来看，虽然中央财政刺激力度减弱，但区域振兴规划的执行将带动基础建设投资。从地产投资来看，未来3个月仍是高增长期。从工业投资看，出口增速回升将促使工业投资上升，国有投资和非国有投资增速差收窄间接说明了工业投资有逐步启动的迹象。

长期来看，消费占GDP的比重将逐步提升。但二季度CPI同比逐月升高，这将使得名义工资增长低于CPI涨幅，实际工资收入下降，这样势必会影响消费增速，进而影响可选消费品的需求增速。此外，财富效应在震荡市中难以有超预期的刺激。

人民币升值预期改善流动性预期

从两会期间领导人讲话的内容，政策变化可能主要集中在汇率、资本市场、信贷、地产和投资。人民币升值预期强烈，资本市场银行融资防范撞车，地产强调保障性住房。信贷中性，规模控制使得不可能太高，工业生产恢复使得信贷需求增加，不可能太少。人民币升值预期、美元震荡甚至回落对周

期性行业有较好的外部环境，负利率也会使得活化力量有所强化。

全年的通胀不高，甚至处于较低水平，制约了政策下重手或者连续下手。与历史高通胀最大的不同在于，以前的过热均存在主要周期性行业产能瓶颈，而目前主要周期性行业都存在产能过剩。2月份CPI虽然2.7%，随着季节性因素和天气原因的消除，环比压力下降。

尽管人民币升值进程仍存在不确定性，但金融市场的人民币升值预期日益强烈。今年以来，奥巴马政府不断对人民币升值施加压力，11日奥巴马再次发表讲话要求中国进一步向以市场为导向的汇率机制过渡，而周末温家宝总理强调反对通过指责和强制的办法来迫使一国的汇率升值，并明确表示这么做反而不利于人民币汇率的改革。但市场对人民币升值的预期很强烈，从外汇市场NDF数据反映，人民币未来1年升值预期幅度为3%左右。无论是人民币实际升值还是升值预期强化都有助于稳定A股市场估值。1985—1990年日、德本币快速升值阶段市场估值均提升，2007年人民币快速升值时的A股PE也出现上升。当然，我们也必须认识到即使升

值，但是与06-07年是不一样的，因为当时是以贸易顺差持续上升带动的升值，而目前贸易顺差持续下降。因此人民币升值的持续性和预期的幅度低于当时的市场氛围。

美元指数下跌对风格轮换改善外部环境

美元短期难以突破的理由在于：

从经济数据来看，美国经济数据也是一波三折，而欧元区经济增速并没有加快下滑。2月份美元零售额数据好于预期，但消费者信心却出现下滑，与此同时欧元区1月份工业产值较上月增长1.7%，创下记录最高月度增幅，这使得美元相对于欧元升值趋势逐步趋弱，同时由于新兴市场经济增长依旧强劲，进而使得全球资金的流向仍将偏向高速增长的新兴市场。

从政策角度来看，我们预期美国下周二将召开的利率决定会议仍旧重申“更长时间”维持低利率承诺。高失业率与温和通胀允许联储继续承诺在长时间维持很低的利率。

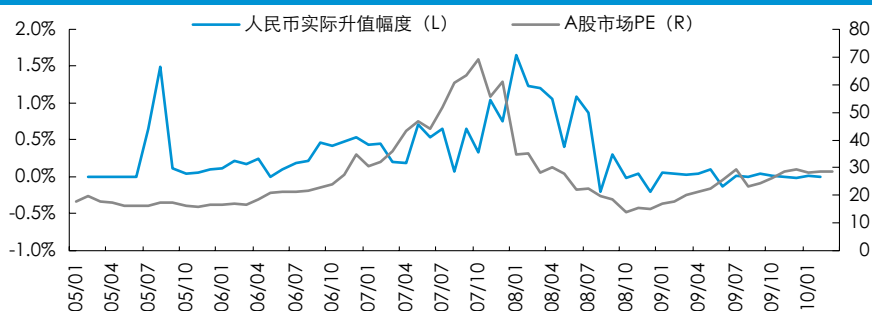
资金需求压力仍偏大可能造成短期震荡

虽然人民币升值、负利率会促使资金供给相对改善，但是资金需求压力仍偏大。未来一个月大小非（限）减持将提供151亿元股票供给，IPO方面新股发行仍将保持较快的节奏，规模大约为200亿左右，再融资规模将维持在历史均值324亿附近，三块合计将带来761亿的资金需求，仍超过了我们测算的新增资金供给536亿元。

投资主线：风格转换初现，关注周期行业的阶段性机会

中长期来看，全球经济去杠杆式复苏使得地产对于经济拉动作用在弱化，而科技是唯一有可能在未来成为经济新引擎的行业。医药受经济周期

图1、升值有助提升A股估值



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰联合证券研究所

波动小，更多的受人口结构的影响。因此科技、医药是我们长期最看好的两个行业。城市化与区域振兴将成为中国内需启动的主要力量。根据麦肯锡的研究，随着中国大举建设新的城镇中心，到2025年，中国将出现15座超级城市，每座城市平均拥有2500万人口。中国农村问题专家韩俊认为中国到2040年将仅有4亿农村人口，较目前减少5亿。城市居民数量将远远超过10亿，推动城市居民人口在总人口中所占比例从45%升至70%左右。因此对于城市化主线的挖掘仍是我们10年各个季度关注的重点。

城市化一方面催化基础设施的投资需求，另一方面也通过收入分配制度改革、户籍制度等释放出以往被压制的需求，进而带动国内需求的全面启动。对于调结构，市场过度关注投资向消费的转变，但这是个漫长的过程，不仅在于首先需要实现城市化，并且在于需要收入增速等中间环节。并且随着CPI上升，实际收入增速下降，对可选消费利润增速以及必须消费的毛利有一定程度的负面影响。而对于一季度出台的诸多区域振兴的执行阶段对于周期性行业拉动可能有些过度忽视，随着节后开工，以及外需的好转，可能带来周期股的阶段性机会。

从市场面来看，如果市场上涨，那么风格必然轮换到周期性行业；反

过来，如果市场会下跌，但是大家对消费的过度配置会使得周期性行业的超额收益超过消费行业。近期市场在加息预期或者传闻背景下，周期性行业比消费行业强就是市场证据。随着春节开工和进一步紧缩政策必要性下降，行业轮动有望重回周期。

景气回升迹象明显的行业：钢铁、机械设备

影响行业盈利的关键指标是收入和毛利，历史数据显示，PMI、PPI两大指标分别观测收入和毛利率变化是有效的，且有一定领先意义。通过分析PMI、PPI指标，近3个月景气回升最明显的行业是黑色金属、专用设备、通用设备，景气下降最明显的行业是化纤橡胶塑料、金属制品。近3个月毛利率扩大明显的行业是：石油天然气开采、有色金属开采业、化学化纤制造业和农副食品制造业，毛利率收窄明显的行业是：家具、木材、塑料制品、橡胶制品、金属制品、非金属矿物制品。综合PMI和PPI指数，盈利向好趋势突出的行业是黑色金属、专用设备、通用设备、石油天然气开采。

行业配置：交运、机械、建材、科技、医药

结合宏观策略和行业研究员的推荐，我们建议重点关注行业主要有交运、机械、建材、科技、医药。■

无线自组网是一种低功耗、低成本、传输速高、高可靠性的双向无线通信技术。我们预计无线自组网的潜在市场空间约为100亿元。

无线自组网，这里的黎明静悄悄

◎ 华泰联合证券研究所

目前电网几种常用数据传输方式

自动集抄及配电自动化系统主要由智能电表、终端、后台管理，以及通信信道装置组成。而对于通信信道而言，又分为上行信道（主站与配网终端之间）和下行信道（配网终端与数量庞大的表计之间）。

随着GPRS、CDMA等无线通信技术与有线网络交互技术的不断成熟，主站与配网终端（上行信道）信息传输的瓶颈已经消除。

但“lastmile”即最后一公里的下行信道却成为电力抄表最大的瓶颈。面对如此庞大的终端设备，目前尚无真正可行的解决方案。由于“最后一公里”用户数量大、现场环境复杂（有些甚至相当恶劣），并且通信媒介质量低，成本压力等都是困扰电力抄表系统主要的问题。

目前市场上可获取的方案包括：有线RS485总线、电力线载波（PLC）、无线自组网，以及无线点对点（手持无线PDA或无线抄表车）等。

有线RS485总线

有线RS485总线作为一种专用有线通信信道，通信可靠。但要作为一种通用方案，则要求将所有电表用导

线连接起来，类似于新建一个全国范围的有线网，从工程施工的角度来看，很难实现。

无线点对点传输

无线手持PDA走抄和无线抄表车，因为没有从根本上解决实时和效率的问题，很难成为主要的解决方案。由于无法实现数据的实时传输与监控，而且存在信号死角、抄表成功率低等问题，也很难成为主要的解决方案。

光纤通讯

光纤通信系统因为其对电磁干扰不敏感，传输容量大，适合作为通信主干线，而对于通信速率要求不高的支线通信，则由于光纤昂贵，在配电网抄表系统、各种监视控制系统等领域并不适用。

电力线载波（PLC）

电力线载波通信因其施工方便快捷，成本低廉且不需要太多维护，比较适合我国城乡电网改造的实际情况。

但电力线载波也存在很多的问题：高衰减（有高达130dB的记录）、低阻抗、谐波干扰、几乎不可预测的拓扑结构等等，使得电力线载波技术在

国内的应用步履维艰。

同时，相邻台区间的载波信号串扰也是影响低压电力线载波的障碍，要采用不同的抄表时段来解决相邻台区间抄表时相互干扰的问题，增加了管理的难度。即使采用有序扩频、跳频、多载波调制等措施，PLC仍然无法提供实时可靠的抄收。目前电力载波线传输的可靠性及在停电区域的正常工作能力仍有较大争议。

无线自组网

无线自组网技术是一种近距离、低功耗、低成本、传输速高、高可靠性的双向无线通信技术。它是移动Ad-Hoc网络的一种特殊形态，其早期研究源于移动Ad-Hoc网络的研究与开发。Ad-Hoc是一种新型的无线网络结构，它不同于传统的任何有线与无线网络。无线自组网可以看成是一种WLAN和Ad-Hoc网络的融合，并且同时兼顾了两者的优势，具有独特的优点。

无线网状结构作为可以解决“最后一公里”网络接入瓶颈问题的最佳方案。基于多智能体的无线自组网用于电能数据自动收集，监控及远动，具有许多传统技术不具备的优势：极

高的抄读可靠性（经无线信道的一次抄读成功率大于99.5%，真正满足对于数据的实时性要求，是测量线损和实时监控的技术基础）；足够的数据带宽（可将大数据量的三相多功能电表囊括在同一网络内，实现对其的重点监控，速率达到19.2kbps；而电力线载波仅为600bps，两者相差32倍）。

无线自组网与同样是无线技术的Zigbee相较，也有明显的优势。无线自组网拥有自己独享的带宽，无委会专门将470~510MHz用作自动抄表专用频段。而Zigbee则使用2.4GHz频段，由于与WiFi、蓝牙、无线局域网频段重合，所以存在相互干扰的问题。同时，由于Zigbee的发射功率仅为10毫瓦（如果功率过大会造成对其它设备的干扰），所以楼宇之间，及跨楼层通信非常困难；而无线自组网的有效传输半径从理论上讲可任意扩展。

无线自组网：优势明显，应用广泛

无线自组网的优势

网络的独立性

无线自组网可以在任何时刻、任何地点不需要硬件基础网路设施的支持，能快速构建起一个移动通信网路，具有很强的独立性。

在Ad-Hoc网络中，每个主机的通信范围有限，因此路由一般都由多跳组成，数据通过多个主机的转发才能到达目的地。故Ad-Hoc网络也被称为多跳无线网络。

动态变化的网路拓扑结构

在Ad-Hoc网路中，移动主机可在网中随意移动。主机的移动会导致主机之间的链路增加或消失，主机之间的关系不断发生变化。在自组网中，主机可能同时还是路由器，因此移动会使网络拓扑结构不断发生变化。

当小区规模扩充时（如用户数量

增加，每户的水、电、气表计数量变化等），相应地增加表计、集中器的数量即可完成自动抄表系统的扩展，不涉及网络布线、重新施工等问题，扩展成本低。

网络的分布式特性

在Ad-Hoc网络中没有中心控制节点，主机通过分布式协议互联，一旦网络的某个或某些节点发生故障，其余节点仍能正常工作。

该网络可指定一个网关，通过网关可与其它无线网络或有线网络互联，能实现灵活而大规模的组网。

良好的鲁棒性

所有的硬件及软件的设计考量，都是针对工业现场环境，系统内所有电能表，经短距无线信道的一次抄读成功率优于99.5%（电力线载波仅为70%）。

抗干扰及安全性

由于采用高度频率自适应机制，减少了相邻台区的无线信号串扰和空中其他无线干扰源对数据通信的影响。

短距无线自组网系统空中的无线数据，采用特有的数据加密技术，动态跳频和频率自适应机制，具有高度的保密性。无线自组网在军事领域应用前景广阔。

数据传输速率高

单个数据包所传输的有效数据量大大高于现有低压载波技术，而且能抄收三相多功能表等大数据量电能计量装置。

任一单次通信过程，以及端到端全程数据通信，采用二级32位CRC校验，使得总的残余差错率趋向于零。

无线自组网应用的领域

电量监控

用自带电能计量功能的无线传感自组网监控每一条馈线乃至每一个

用电点的用电情况，形成一个一体化分布式无线传感自组网，在各种传感节点与控制设备之间建立快速通信链路，更好地监控分布区域中电能使用情况，为调度部门提供更好的服务。

资料表明，美国加州如果采用这种无线传感自组网方式监控电力用电情况，电力调控中心每年将可以节省7~8亿美元。近年来，一种有功电能和无功电能计量精度分别达到0.5级和1级以上（满足国家标准）的新型电能计量芯片问世，显示带有电能计量和收、发等功能组成的无线传感自组网节点方式组建监控电力用电网络，较以往传统的抄表上报方式更为实用。

配网继电保护

我国110kV以下电网通常不配置母线保护，目前也有用户要求装设，众多的馈线数量增加了传统集中式母线保护装置的造价。

近年来研究的分布式母线差动保护只要求在每一联结元件上装一个母线保护单元，并只跳本线路开关，它们需要通过通信得到其他连接元件的电流信息。其优点是某一单元故障不会影响全局，但对通信的快速可靠性要求较高。另一方面，采用电子式互感器后，保护将不受电流互感器饱和的影响，但对低压母线仍有出线多、干扰大等特殊特性。电流方向比较原理有传输量少（可以只交换已判断的方向信息）和对数据同步要求不高的优点，采用无线传输更为可靠。

基于无线传感自组网的配电网集成保护系统（以电子互感器为背景，集馈线和分布式母线方向保护于一体），将使其在原理、技术及造价等方面具有更好的综合性能。

传感器网络

无线自组网的研究包含移动自组

网和无线传感器网络两个重要分支，其中无线传感器网络可以看作是由一组传感器以Ad-Hoc方式构成的无线网络。

传感器网络具有广泛的应用前景。在环境监测中，可以监测大气成分的变化，从而对城市空气污染进行监控；在生物科学研究中，可以跟踪候鸟等的迁徙，实现动物栖息地的监控。

在医疗方面，可以在病人身上安置传感器，让医生远程了解病人信息。在交通管理方面，可以监测道路拥堵状况，实现高效的道路交通运输管理。

此外，无线传感器网络也非常适合用在大坝、桥梁、建筑物、盘山公路等大型工程的状态检测。智能家居也是重要的应用领域。

铁路实时监控系统

在我国6万多公里的铁路线上，承担着我国运输总量50%以上的重任。为了及时掌握现用车辆的动态使用情况和铁道的安全状态，目前均为人工作业。很显然，这种管理方式较落后，效率很低，实时性差，差错也多，大大制约着铁路运输能力的发挥，影响着铁路的安全运行。

基于性能优越的短距无线自组网技术和当代成熟的GPRS/CDMA移动通信技术、网络通信技术，充分利用先进的电子标签及其识别技术、传感器技术及压敏取电的无源技术等，公司已开始着手研发用于铁路部门的、具有车号自动识别、数据自动采集、运行状态实时监测等功能的自动化管理系统，充分发挥铁路的运输能力，保证铁路的安全运行，提升铁路部门的自动化管理水平。

紧急场合和偏远野外

在发生了水灾、火灾、地震或遭

表1、无线自组网与电力线载波比较

无线自组网	电力线载波
初始成本略高	初始成本低
自动组网，自动路由，自动修复	现有电力线作为通讯线路，无需另外布线
抄表成功率高达99.5%	抄表成功率低
470MHz~510MHz 专用免费抄表频道，干扰少	受其它设备影响较大
节点异常自动上报，方便现场维护	无报警功能
无线可应用在水/气抄表	只能用于电力行业
响应速度快，传输速率高达19.2kbps	通讯速度慢，波特率只有600bps

资料来源：华泰联合证券研究

受其它灾难后，固定的通信设施都可能无法正常工作。此时Ad-Hoc网络能够在这些特殊环境下提供通信支持，对于抢险救灾工作具有重要意义。另外，在偏远的野外地区，由于无法依靠固定通信网络，无线自组网便成为最佳通信选择。

军事领域

军事应用是无线自组网技术的主要应用领域之一。因其特有的无需架设固定网络设施，可快速部署，抗毁性强等特点，成为战场数字通信的首选技术。无线自组网的前身是分组无线网（Packetradio 幻刃orks），早在1972年，美国的DARPA就启动了分组无线网项目PRNET，研究在战场上利用分组无线网进行数据通信。美国近期数字电台NTDR 和无线互联网控制器等通信装备已经使用了无线自组网技术。

无线自组网与电力线载波的比较

以色列是第一个研究电力线载波技术的国家，意大利、西班牙、日本等国最早开始进行应用。但一段时间之后，问题也随之而来：抄表一次成功率低、高衰减（有高达130dB的记录）、低阻抗、谐波干扰，以及几乎不可预测的拓扑结构等问题，在客观上阻碍了电力线载波技术的发展。随后美国、加拿大已将无线自组网技术作为主要发展方向，而澳大利亚更

是规定国内下行信道只能使用无线自组网一种通信模式。

随着带有变频功能的节能家电、节能灯在家庭中的广泛应用，电力线载波受到的干扰更加明显。当节能家电、节能灯工作时，会产生电磁干扰，而这些高次谐波被反馈到电网。由于高次谐波的频率与电力线载波的频率接近，这使得抄表成本变得更高。

无线自组网在中国

无线自组网在国内的发展情况

我国在98年开始移植国外电力线载波技术，但并不成功。究其原因主要是我国电网工况过于复杂，干扰太多所致。并且，随着带有变频功能的节能家电、节能灯在家庭的广泛应用，电力线载波受到的干扰更加明显。当节能家电、节能灯工作时，会产生电磁干扰，而这些高次谐波被反馈到电网。由于高次谐波的频率与电力线载波的频率接近，这使得抄表成本变得更高。虽然可以通过加装滤波器来改善工况质量，但这将增加近1倍的成本（电表、滤波器价格相差不多），这是电网公司所不能接受的。

无线自组网在国内具备大规模推广的条件。浩宁达招股说明书的数据显示，自06年下半年开始，公司基于短距无线自组网通信应用技术的

电能数据采集系统已在江苏、广东、广西、湖北、山东、新疆、内蒙、云南、江西、四川等全国10多个省安装运行，用户达到25.7万户。并且也已进入澳大利亚和香港市场。

电网公司的态度

目前我国已批准的下行通道有4种技术，分别为：电力线载波、RS485、无线自组网、光纤技术。正如前面所提到的，RS485及光纤技术由于造价昂贵，所以目前的竞争仅限于无线自组网与电力线载波之间。

而从两网公司的态度看，它们都在积极尝试无线自组网技术。江苏省电网计划5年每年投资20亿元进行新型电表技术创新示范项目。其中10亿元用作电表采购（此部分为国家电网统一招标），另外10亿元用作下行信道试点（其中1/3为施工费，2/3为通信模块的相关投资及研发）。由于江苏省电网此前有过应用电力线载波失败的经历，所以我们预测无线自组网的比例有望超过80%。而南方电网也已经明确表示2010年将减少载波产品

的招标，这也为无线自组网的推广提供了有利的条件。

目前我国约有3.5亿户家庭，假设每10户集中安装一个无线自组网集线器，每个无线自组网集线器的售价为200~300元，那么无线自组网集线器的潜在市场空间约为100亿元。

重点公司关注

浩宁达（002356）

公司是国内最早介入无线自组网的企业，五年前就已经开始对无线自组网进行深入研究，比其它电表企业早研发三年。公司具有明显的先发优势，并且已经具备了提供完整的无线自组网解决方案的能力。

截止目前，公司使用无线自组网通信应用技术的相关产品累计销售及未执行合同、订单金额约为2,000万元。全国已有27.5万户使用公司无线自组网产品。

2009年8月于杭州召开的最近一次标准委员会会议，公司控股子公司锐拔科技被推选作为核心的无线PHY

层和与MAC层接口部分标准的起草单位，目前该项工作正顺利进行。

公司正在积极申请无线自组网相关专利。一旦我国大规模推广无线自组网技术，公司的无线自组网芯片不仅可以满足内部的需要，而且还可有相当规模对外销售。公司无线自组网技术在油田井下测量领域也有着广泛的应用。由于井下的众多数据采集传感器，需要一个有效的通信手段进行数据采集、监控。而井下现场复杂、恶劣，RS485等有线方式并不适用，电力线载波更是没有工作条件。在这种情况下，无线自组网的优势非常明显。公司在此领域有着深厚的积累，有望成为公司新的利润增长点，同时也具备了出口到海外的实力。

科陆电子（002121）

公司新增产能投产后，单相表、三相表的生产能力得到显著提高。同时，公司从08年开始对无线自组网进行研发。我们相信，凭借着公司强大的技术实力，未来在无线自组网领域也将得到很好的发展。🏠



课堂上的精典问答

师：硅和水生成什么？

生：王八汤。

师：“头悬梁，锥刺股”是怎么回事？

生：古代有个人不好好学习，考试总是不及格，他妈妈就生气的用锥子刺他的屁股，他想不开，就在屋梁上上吊自杀了。

师：请把“我的哥哥去学校”这句话改写成将来式。

生：我哥哥的儿子去学校。

师：你能不能说出来抒情小说和惊险小说的区别？

生：一个姑娘披着长纱，在浅浅的海水沙滩上漫步，这便是抒情小说。

师：那么惊险小说呢？

生：只要海水再涨高几尺，就变成了惊险小说了。

汽车市场在过去整整一年中都处于亢奋状态。进入汽车时代的中国消费者已经体现出对汽车需求的惊人的胃口，但持续高烧对稳定可持续增长带来的必然是负面而非正面影响。

汽车行业：适度休整更健康

◎ 华泰联合证券研究所

必要的休整更利健康，过激反应将带来更佳投资机会

汽车市场在过去整整一年中都处于亢奋状态。表象是，稳定增长年份的季度销售波动规律在2009年基本被打乱，淡旺季区别并不明显而持续处于高烧中，特别是2010年1月，不仅同比增长率达到126.15%（低基数并不能全部解释这样一个惊人的数据），环比增长率也达到了17.7%，即使剔除12月部分销售的延迟确认，增长率之高也仍然令人不安。进入汽车时代的中国消费者已经体现出对汽车需求的惊人的胃口，但持续高烧对稳定可持续增长带来的必然是负面而非正面影响。

2月环比增速的快速下滑尚属正常（剔除1月延迟确认的12月销量，环比下滑幅度在正常范围内），但3月以来的跟踪数据已经显示需求出现回落的调整迹象。3月上半月，有关机构的跟踪数据显示轿车第一周日均销量2.5万辆，第二周日均销量3万辆，和一月份高点相比，日均销量环

比降低14%。谨慎估计，3月环比增速在10%左右，并且几乎无望超过1月数据，这是过去5年里的最低值。但和12月份相比，大致持平，仍在正常范围内。我们认为短期内可能出现适度休整，这将更利于下半年市场健康发展。我们继续维持全年15%左右的增长判断。

没有充分理由能够证明本轮汽车行业的景气周期就此而临近结束，相反，我们大量的基础研究都显示本轮

行业景气周期具有相当好的延续性。如果汽车板块股价因短期行业数据的回落而出现剧烈反应，我们认为这是2010年度最佳增持机会。

至2月行业仍然高烧不退

据中国汽车工业协会统计，2月份汽车销售121.15万辆，环比下降27.20%，同比增长46.25%。其中乘用车销售94.29万辆，环比下降28.35%，同比增长55.25%。

表1、汽车子行业销量及增长情况

单位：万辆/%	2月销量	同比增长	环比增长	本年累计	累计同比增长
汽车行业	121.15	46.40%	-27.20%	287.57	83.78%
轿车	62.31	45.88%	-33.02%	155.33	79.31%
MPV	2.52	72.20%	-35.64%	6.44	142.54%
SUV	7.03	122.30%	-25.47%	16.47	165.88%
交叉型乘用车	22.44	67.51%	-11.05%	47.66	81.03%
重型货车	7.12	140.10%	-9.01%	14.95	270.55%
中型货车	1.76	-3.62%	-12.25%	3.77	44.51%
轻型货车	11.88	5.39%	-23.56%	27.42	55.80%
微型货车	3.95	-5.10%	-25.85%	9.28	42.51%
轻型客车	0.33	105.11%	-41.30%	0.90	132.80%

资料来源：中国汽车工业产销快讯、华泰联合证券研究

商用车销售26.86万辆，环比下降22.87%，同比增长21.50%。1-2月汽车销售287.57万辆，同比增长83.78%。其中乘用车销售225.89万辆，同比增长85.46%。商用车销售61.68万辆，同比增长77.87%，主要原因在于上年同期基数较低。

在乘用车各车型中，交叉型乘用车降幅最小，同比下降11.05%；同比看，各车型均呈现高速增长，其中SUV增速最快，同比增长122.30%。商用车总体表现不如乘用车，同比增长21.50%，环比下降22.87%，其中重卡行业一直独秀，而中型和轻型商用车增长较差。

轿车行业——各排量增长更为均衡

各子排量市场齐头并进

考虑去年12月订单有部分在1月份体现导致1月份销量基数较高，以及2月份春节长假因素影响，2月份轿车销量环比大幅回落属正常现象，而同比增速的回落也有基数上升因素，同时也体现了市场出现了少许降温迹象。

2月份1.6升以下小排量乘用车同比增速相对有所回落，主要原因是去年这一排量区间的汽车销量率先启动，具有更高的同比基数。同时，经济复苏下财富效应带来的中级以上排量需求的上升，预计2010年轿车各细分市场增长较为均衡。

供给仍有不足

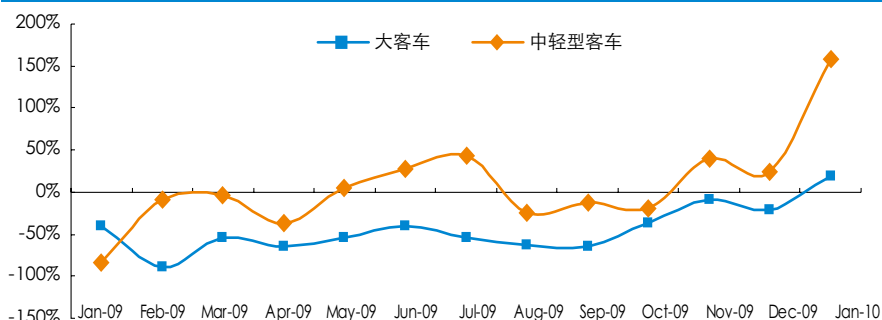
轿车1、2月份的生产商库存有所回落，产总体仍然小于销，经销商补库存可能是一个重要的原因，但无疑也反映了截止目前行业产能总体仍然偏紧。2月份轿车企业均出现了不同程度的增长，上海通用、长安福特马自达同比增速较高，受丰田汽车“踏

表2、轿车分排量销量及增长情况

单位：万辆/%	2月销量	同比增长	环比增长	本年累计	累计同比增长
≤1.6L	43.31	45.55%	-34.49%	109.44	85.10%
1.6L~2.0L	14.17	53.47%	-27.64%	33.76	70.01%
2.0L~2.5L	4.31	27.78%	-32.43%	10.68	51.98%
>2.5L	0.51	48.27%	-45.51%	1.45	135.70%

资料来源：中国汽车工业产销快讯、华泰联合证券研究

图1、客车分级别出口增速



资料来源：中国汽车工业产销快讯、华泰联合证券研究

板门”的影响，一汽丰田销售略有影响。

重卡行业——物流业的回暖带来半挂牵引车强劲反弹

重卡市场1季度的旺销是2009年4万亿刺激政策的自由落体结果。此外，一方面，中央政府开始清理地方政府的融资平台，一些地方项目加快建设进度，以免被“清理”；另一方面，从1月中旬开始，信贷的快速扩张导致了管理层严格信贷控制，与银行更友好的大型投资项目倾向于提前获得信贷资源，加快投资进度，因此，出现了今年1-2月投资抢进度的现象，重卡销量大幅增长。预计下半年投资增速将显著放缓，重卡销量也将出现明显回落，销量“前高后低”的年度分布态势在2010年将更为突出。

经济快速回升带动物流业迅速回暖，牵引车销量复苏步伐快于整体

重卡行业，牵引车销量占比从2009年1月的17.83%升至2010年2月的38.16%。展望未来，经济整体上行态势将继续推动物流增长，为牵引车销售提供强有力的支持，这将在很大程度上缓释市场对固定投资增速下滑影响重卡销售的担忧。

客车——大中客需求复苏如期而至

大中客2010年1月合计销售13,329辆，同比增长99.15%，需求复苏强劲，客车市场的需求复苏如期而至。

1月份客车出口合计2,698辆，同比增长93.13%，其中，大客车出口783辆，同比增长19.36%；中轻型客车出口1,915辆，同比增长158.43%。客车出口在2009年4季度已出现一定程度回升，但相比2007年时的高点，总量仍有超过50%的差距，出口复苏看来仍需时日。■

对钨、锑、稀土资源矿种进行开采控制表明政府收缩“中国优势资源”供应的态度和决心，我国的国家资源战略正逐步推进。

供应收缩路径日益清晰

——《2010年钨、锑、稀土开采总量控制指标通知》点评

© 华泰联合证券研究所

事件

3月15日，国土资源部下发《2010年钨矿锑矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》，通知指出，继续对钨矿、锑矿和稀土矿实行开采总量控制管理；2011年6月30日前，原则上暂停受理新的钨矿、锑矿和稀土矿勘查、开采登记申请。

今年全国钨精矿（三氧化钨含量65%）开采总量控制指标为80000吨，其中主采指标66480吨，综合利用指标13520吨。锑矿（金属量）开采总量控制指标为100000吨，其中下达各省（区）锑矿开采总量控制指标69520吨，综合利用30480吨暂不下达各省（区）。稀土矿（稀土氧化物REO）开采总量控制指标为89200吨，其中轻稀土77000吨，中重稀土12200吨。

评论

2009年，上述三矿种开采控制指标分别为60440、90180和82320吨（其中轻稀土72300吨，中重稀土10020吨），今年该标准分别提升



16.69%、10.89%和8.36%，反映了对下游需求的良好预期。

对上述矿种进行开采控制表明政府收缩“中国优势资源”供应的态度和决心，我国的国家资源战略正逐步推进，符合我们预期。中国钨、锑、稀土资源储量丰富，在全球居垄断地位，相信此举将对国内乃至全球的钨、锑及稀土供应产生显著的控制作用。然而，政策的执行力度将是影响此举实际效果的关键所在，也是值得我们持续跟踪和密切关注的。

中国是全球最大的钨、锑、稀土资源国，其中中国的钨精矿年产量占全球90%以上，锑产量占85%以上，稀土产量占90%以上，均居全球首位。然而，供应的垄断优势却没有体现为对资源的定价权。

主要原因在于，尽管政府层面早已认识到“中国优势资源”的战略地位，然而由于资源分散、技术门槛较低，以及涉及地方利益等原因，宏观层面的重视并未得到较好的贯彻，行业呈现明显的无序性（特别是稀土行

业，资源破坏较为严重）。

我们认为，中国在铁矿石、铝土矿、铜矿等稀缺资源方面屡遭绑架的事实，致使钨、锑、稀土等中国优势资源作为制衡砝码，其战略地位日渐提升。相信国家对相关行业的整顿治理政策，自此有望得到实质性的贯彻。

我们认为，开采总量控制仅是一个方面，国家在战略性收缩优势资源供应的同时，配套的是加强资源的整合。冶炼产能过剩是最近几年制约这几种资源价格上涨的根本原因，通过鼓励优势企业的兼并重组，提高行业集中度，从而改善目前矿山无序过度开采、资源浪费、企业无序竞争的局面，已经成为各方共识，乃大势所趋。

可喜的是，我们注意到，过去两年，各地资源整合进展呈加速迹象，采矿权正逐步集中到政府和主要大型企业手中，行业集中度明显提升，相信这将有助于中央相关政策的推进。同时，预期在2010年出台的相关行业振兴规划，有望推动行业实现根本性变革。寡头垄断竞争格局即将形成，

表2、稀土的储量及矿产量（REO。千吨）

	工业储量	储量基础	06矿产量	05矿产量	04矿产量
中国	27,000	89,000	149	119	98
全球	88,000	150,000	158	128	103
全球占比	31%	59%	94%	92%	95%

资料来源：《稀土信息》、《世界有色金属》、CNKI

数据库、企业信息、联合证券研究所整理

表3、钨的储量及矿产量（千吨）

	工业储量	储量基础	06矿产量	05矿产量	04矿产量
中国	1,800	4,200	76	65	60
全球	2,898	6,185	82	72	67
全球占比	62%	68%	92%	90%	90%

资料来源：美国国家地质调查局，Mineral Commodity Summaries 2006、联合证券研究所整理

表4、锑的储量及矿产量

	工业储量	储量基础	06矿产量	05矿产量	04矿产量
中国	790	2,400	150	151	125
全球	1,774	3,860	170	174	141
全球占比	45%	62%	89%	87%	89%

资料来源：美国国家地质调查局，Mineral Commodity Summaries 2006、联合证券研究所整理

行业无序竞争格局即将成为历史。尤其是稀土行业，以国内新能源产业的推进和稀土产业振兴规划出台为契机，有望呈现出“一方面需求爆发性增长、而同时供应有序收紧”的积极局面，我们判断该子行业已进入长期景气周期，维持该子行业“增持”

评级。

涉及钨、锑、稀土资源相关公司包括：包钢稀土、厦门钨业、ST有色、ST中钨、辰州矿业、章源钨业（未上市）等，其中包钢稀土是我们重点推荐品种之一，建议继续关注。☞



约会

一个老头和他的老伴谈他们的青年时代，对遥远过去的回忆使他们激动不已，于是他们决定像年轻时做的那样，定了个到河边约会的日子。

届时，老头采集了鲜花，来到了河边等待，而老太太却觉得叫人看见太难为情。老头空等一场，只有回家，他看到了老伴盖着羊皮袄躺在床上。

老头嚷起来了：“你怎么敢失约呢？”

老太太把脸埋在枕头里，羞怯地说：“妈妈不让我去。”

公司主营的智能电表行业未来面临着巨大的发展空间，无线自组网技术是公司未来新的盈利增长点。

浩宁达（002356） 驾乘智能电网东风，赢在“未来”

◎ 华泰联合证券研究所

公司主营智能电表业务，主要产品包括单相表、三相表、电力管理终端。公司是国内最早从事电子式电能计量仪表研发、制造的专业制造商之一，在长期的产品研发、生产和实际运行过程中，积累了丰富的经验，技术水平和自主创新能力也在不断提高。

同时，公司是首家将GSM/GPRS/CDMA等移动通信技术引入电能仪表和电力自动化行业，解决了电力自动化行业数据远程通信信道这一技术瓶颈。公司也是行业内最早推出基于GSM通信网的抄表系统和基于GPRS通信网络的集电能计量、数据采集、实时监控、负荷控制等功能于一体的电力自动化智能终端产品。

智能电网带来新需求

智能电网的开展依赖于终端数据的采集

08年底为响应国家4万亿元的投资计划，国家电网与南方电网纷纷加快了未来电网建设的进度。国网计划09~11年投资规模超过1.16万亿元，

同比增长40%，南网也计划09~10年电网投资规模达到1,000亿元，同比增长70%。

此外，国家电网计划09~11年投资800亿元用于建立用电信息采集系统，其中用于采购专变、公用配变和用户数据采集设备、软件的资金预计将达到约680亿元。上述680亿元投资中，用电采集系统的设备投资金额约150亿元，非居民用三相电能表、居民及非居民用单相电能表的投资金额约460亿元。

而随着09年5月国家电网宣布将大力发展智能电网后，我国电网投资也将出现明显的结构性调整。智能电网被形象比喻为电力系统的“中枢神经系统”，电力公司可以通过使用传感器、计量表、数字控件和分析工具，自动监控电网，优化电网性能、防止断电、更快地恢复供电，消费者对电力使用的管理也可细化到每个联网的装置。

我们可以发现，智能电网与传统电网最大的不同在于数据量方面几何级数的增长。无论从交互、优化，

还是自愈、协调角度出发，终端数据的采集与监控都是智能电网的基础。我们认为，在此基础上终端抄表及监控系统面临着更大的发展空间。“智能电网电表先行”也是对此的一个总结。

智能电表的长期发展有资金保障

09年11月，发改委出台销售电价调整方案，非居民用电销售电价每千瓦时平均上调2.8分钱，居民用电明年将实行阶梯式电价。同时，发改委还规定此次销售电价每千瓦时提高0.2分钱，暂用于解决“一户一表”改造投资还本付息等问题。

09年全国用电量为3.6万亿千瓦时，预计2010年将达到4万亿千瓦时。照此计算，全国用于“一户一表”改造的金额将增加80亿元。

此次销售电价上调并未涉及居民用电部分。但发改委已经明确表示，今后居民电价将实行阶梯电价，将居民每月用电量进行分档，第一档为基本生活用电，这部分电价保持基本稳定；超过基本用电需求的部分实行分档递增。

“阶梯电价”或“分时计费”的推广，也加大了对智能电表的需求。“小市场”走出了大机会。

未来2~3年智能电表真正步入“快行道”

我们认为，未来2~3年智能电表已真正步入“快行道”，行业性的机会已然出现。按照目前的建设进度，国网08年计划的680亿元集采设备、软件投资有望出现大幅提高，预计投资金额将达到1,000亿元，同比增长47%。

2010年国网计划智能电表招标3,500万只，比09年同比增长119%（09年为1,600万只）。同时，由于机械式电能表已不在纳入集中招标范围（08年占比约为20%~30%），所以电子式电能表的实际增长可能超过150%。

2010年招标数量增速过快的原因有两点：国家电网加快建设进度；09年基数较低（09年由于制定智能电表相关细则，半年没有进行招标）。此外，国家电网2010年三相表将改为“平均价”中标，这也将使得招标价格出现回升。

预计2010年智能电表的市场规模将达到200亿元，同比增长超过80%。

公司产品线完整，三相表优势明显

公司在电表行业技术领先，07年市场规模综合排名第八。主要产品包括：单相表、三相表、电力管理终端，其中公司在三相表领域优势明显，07年市场排名第六。

公司在三相表方面具有明显的优势，其技术团队于1993年研制出我国第一块电子式电能表。在09年12月国网第一次智能电表的招标中，公司三相表共中标3万只，市场占有率达到

表1、智能电表行业性利好因素（亿元）

	原有情况	预计情况
国网09~11年采集设备、软件计划投资	680	1,000
智能电表每年市场规模	100~120	200
电子式电能表招标比例	70%~80%	100%
三相智能电表中标方式	最低价中标	平均价中标

资料来源：华泰联合证券研究

表2、09年国网智能电表第一次招标三相表市场占有率（只）

	中标数量	市场占有率
烟台东方威思顿电气有限公司	44,225	16.90%
杭州白富电子技术有限公司	43,125	16.50%
宁波三省电气股份有限公司	35,000	13.40%
深圳浩宁达仪表股份有限公司	30,450	11.60%
招标合计	261,400	

资料来源：国家电网公告

11.6%，排名第四。

由于三相表附加值较高，并且电网公司采用“平均价”中标的方式也使得招标价格出现回升，这些都对公司是利好因素。随着三相表占比的提高，公司的产品结构也将出现调整，利润增长情况好于预期。

新技术、新产品有望成为公司重要的盈利增长点

公司在保持现有产品快速发展的同时，也在积极布局“未来”。无线自组网等新技术未来市场广阔，有望成为公司新的盈利增长点。

远程抄表做为电能管理的新技术将逐渐引领电能表及用电自动化管理系统市场潮流，AMI高级计量（Advanced Metering Infrastructure）在其中扮演着重要作用。

无线网状网络及自组网技术能够实现新一代AMI系统功能，高可靠性且快速的双向信道不但支持实时的抄读和监控、表计远程断送电、无卡远程预付费，而且可以囊括高用电量的中小动力用户，以达到电力公司提高供电效率、降低线损的目的。

公司于06年最早将无线自组网短距通信技术应用用于电力自动化行业，有效地解决了低压集抄的配电变压器与广大居民、商业、中小动力用户间数据通信的下行信道机制的问题，能够实现数据的实时采集和监控，又一次走在电力自动化行业前沿。我们预计，电力行业无线自组网的潜在市场空间将达到100亿元。

无线自组网技术除了在电力行业外，在传感器网络（我们常说的物联网）、油田井下信号监控系统等领域都有着广阔的发展空间。

公司与中国石油大学合作生产油田井下无线自组网数据监控系统，样机已在胜利油田运行，每套价值2~3万元。一旦验收合格，那么公司将大规模进行推广。同时，此套产品在海外市场也有着广阔的发展空间（中东地区）。

无线自组网：行业“胎动”，应用领域广泛

自动集抄及配电自动化系统主要由智能电表、终端、后台管理，以及通信信道装置组成。而对于通信信道



而言，又分为上行信道（主站与配网终端之间）和下行信道（配网终端与数量庞大的表计之间）。

随着GPRS、CDMA等无线通信技术与有线网络交互技术的不断成熟，主站与配网终端（上行信道）信息传输的瓶颈已经消除。

但“lastmile”即最后一公里的下行信道却成为电力抄表最大的瓶颈。面对如此庞大的终端设备，目前尚无真正可行的解决方案。由于“最后一公里”用户数量大、现场环境复杂（有些甚至相当恶劣），并且通信媒介质量低，成本压力等都是困扰电力抄表系统主要的问题。

目前市场上的方案包括：有线RS485总线、电力线载波（PLC）、无线自组网，以及无线点对点（手持无线PDA或无线抄表车）等。但由于RS485、无线点对点传输无法满足需求，所以真正具有竞争力的只有电力线载波、无线自组网两种通信模式。

电力线载波：国内用电环境复杂，无法根本解决问题

电力线载波通信因其施工方便快捷，成本低廉且不需要太多维护，比较适合我国城乡电网改造的实际情况。

但电力线载波也存在很多的问题：高衰减（有高达130dB的记录）、低阻抗、谐波干扰、几乎不可预测的拓

扑结构等等，使得电力线载波技术在国内的应用步履维艰。

同时，相邻台区间的载波信号串扰也是影响低压电力线载波的障碍，要采用不同的抄表时段来解决相邻台区间抄表时相互干扰的问题，增加了管理的难度。

即使采用有序扩频、跳频、多载波调制等措施，PLC仍然无法提供实时可靠的抄收。目前电力载波线传输的可靠性及在停电区域的正常工作能力仍有较大争议。

无线自组网：海外应用广泛，性价比优势明显

无线自组网技术是一种近距离、低功耗、低成本、传输速高、高可靠性的双向无线通信技术。它是移动Ad-Hoc网络的一种特殊形态，其早期研究源于移动Ad-Hoc网络的研究与开发。Ad-Hoc是一种新型的无线网络结构，它不同于传统的任何有线与无线网络。无线自组网可以看成是一种WLAN和Ad-Hoc网络的融合，并且同时兼顾了两者的优势，具有独特的优点。

无线网状结构作为可以解决“最后一公里”网络接入瓶颈问题的最佳方案。基于多智能体的无线自组网用于电能数据自动收集，监控及远动，具有许多传统技术不具备的优势：极高的抄读可靠性（经无线信道的一次

抄读成功率大于99.5%，真正满足对于数据的实时性要求，是测量线损和实时监控的技术基础）；足够的数据带宽（可将大数据量的三相多功能电表囊括在同一网络内，实现对其的重点监控，速率达到19.2kbps；而电力线载波仅为600bps，两者相差32倍）。

无线自组网应用领域广泛。除了在电力行业外，无线自组网技术除了在电力行业外，在传感器网络（我们常说的物联网）、油田井下信号监控系统等领域都有着广阔的发展空间。

无线自组网在中国

我国在98年开始移植国外电力线载波技术，但并不成功。究其原因主要是我国电网工况过于复杂，干扰太多所致。并且，随着带有变频功能的节能家电、节能灯在家庭的广泛应用，电力线载波受到的干扰更加明显。

当节能家电、节能灯工作时，会产生电磁干扰，而这些高次谐波被反馈到电网。由于高次谐波的频率与电力线载波的频率接近，这使得抄表成本变得更高。虽然可以通过加装滤波器来改善工况质量，但这将增加近1倍的成本（电表、滤波器价格相差不多），这是电网公司所不能接受的。

无线自组网在国内具备大规模推广的条件。浩宁达招股说明书的数据显示，自06年下半年开始，公司基于短距无线自组网通信应用技术的电能数据采集系统已在江苏、广东、广西、湖北、山东、新疆、内蒙、云南、江西、四川等全国10多个省安装运行，用户达到25.7万户。并且也已进入澳大利亚和香港市场。

公司无线自组网的技术优势

公司是国内最早介入无线自组网的企业，五年前就已经开始对无线自

组网进行深入研究，比其它电表企业早研发三年，具有明显的先发优势，并且已经具备了提供成熟完整的无线自组网解决方案的能力。

截止目前，公司使用无线自组网通信应用技术的相关产品累计销售及未执行合同、订单金额约为2,000万元。全国已有27.5万户使用公司无线自组网产品。

2009年8月于杭州召开的最近一次标准委员会会议，公司控股子公司锐拔科技被推选作为核心的无线PHY层和与MAC层接口部分标准的起草单位，目前该项工作正顺利进行。

公司正在积极申请无线自组网相关专利。一旦我国大规模推广无线自组网技术，公司的无线自组网芯片不仅可以满足内部的需要，而且还可有相当规模对外销售。

公司无线自组网技术在油田井下测量领域也有着广泛的应用。由于井下的众多数据采集传感器，需要一个有效的通信手段进行数据采集、监控。而井下现场复杂、恶劣，RS485等有线方式并不适用，电力线载波更是没有工作条件。在这种情况下，无线自组网的优势非常明显。公司在此领域有着深厚的积累，有望成为公司新的利润增长点，同时也具备了出口到海外的实力。

如果国网、南网开始大规模应用无线自组网技术，那么公司既可将现有技术应用在自身产品，同时也可成为无线自组网通信芯片的供应商。

假设电网公司未来十年完成无线自组网的更新换代，那么每年的需求金额约为10亿元。若按照公司10%的市场占有率，40%的净利率考虑（软件产品还可获得14%的增值税退税），那么仅电力行业，无线自组网业务每年可以公司贡献EPS0.5元。

未来具备超预期的关键点

南方电网、国家电网2010年第一次智能电表招标数据：我们预计公司2010年的市场占有率约为3%（金额），如果中标金额超预期，业绩有提升的可能。

三相表招标价格：由于第一次招标三相表将采用“平均价”中标的方式，我们预计中标价格比09年将出现小幅回升（09年公司三相表中标单价716元/只）。

无线自组网市场的拓展：我们预计江苏省电网2010年将开展无线自组网试点工程，投资金额有望超预期。

油田井下无线自组网监控系统：目前公司在胜利油田的样机尚未验收，所以我们暂不考虑2010年贡献利润。但是如果验收合格，那么该产品

有望在2010年贡献利润。

估值分析

我们预计公司2009~2011年销售收入分别为2.67、4.49、6.87亿元，收入复合增长率为60.4%；归属母公司净利润分别为0.55、1.04、1.44亿元，净利润复合增长率为61.8%。

相对估值：合理区间为45.5~54.9元/股

公司2010年的EPS为1.30元，如果对应35倍的动态市盈率计算，那么公司传统业务的合理价值为45.5元。

由于公司无线自组网业务未来面临广阔的发展空间，除了在电力行业具有100亿元的潜在市场，在传感器网络（物联网）等其它领域也有很好的拓展。通过现金流折现计算，公司无线自组网业务的现价为9.44元。

综合考虑，公司相对估值的合理价格为54.9元。

绝对估值：内在价值53.2元/股

通过DCF估值模型计算，公司的内在合理价值为53.2元/股。该估值结果在相对估值区域内，对应2009~2011年的市盈率分别为76、40.9、29.6倍。综合PE和DCF估值，我们认为公司合理价值区间为50~55元/股，对应2010年的动态市盈率为38.5~42.3倍。■



生气的原因

妻子十分伤心地对朋友讲：“气死我了，我老公在外面找了一个情人。”

朋友劝慰她：“事已至此，男人都有花花心，只要他改了就好了。”

妻子：“他已向我保证，坚决与情人断绝关系。”

朋友：“那你还生这么大的气干啥？”

妻子恨恨地说：“我气的是，他找的情人比我还丑！”

深发展与平安银行在较短时间内进行业务整合的可能性较大。业务整合带来的资本层面的运作对深发展的流通股东有利。

深发展A (000001) 业绩符合预期，关注主题性投资机会 ——深发展年报点评

© 华泰联合证券研究所

利润表分析

年度同比数据分析：拨备变动是主因。09年深发展税后利润50亿元，同比增长720%，主要是08年大幅计提拨备后09年拨备同比大幅度减少，拨备前利润下降4.4%，营业收入上升4.4%。对同比业绩拆分分析，规模增长对同比业绩增长贡献28%，息差下降对同比业绩贡献-25%，实现“以量补价”。

季度环比数据分析：符合预期。09年4季度税后利润环比增加5%。息差对环比增长没有贡献，生息规模增长贡献6%，其中贷款余额基本持平，主要是应收款类投资增加，该行在4季度购买了160亿左右的银行理财产品。非利息收入贡献4%，部分与非息结算时间有关。拨备对环比增长贡献4%，主要是拨备覆盖率已达到监管要求，该行计提减少。营业成本

上升对环比增长产生负面影响，人工等费用在4季度上升是银行的惯例。

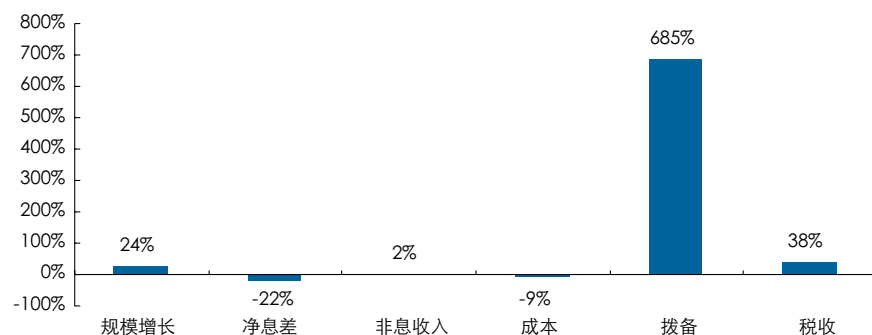
息差拆分分析

季度息差环比上升1BP。深发展09年净息差为2.47，比08年下降52个BP。4季度单季度息差为2.45%，季度环比仅上升1个BP。

净利差拆分分析。我们拆出生

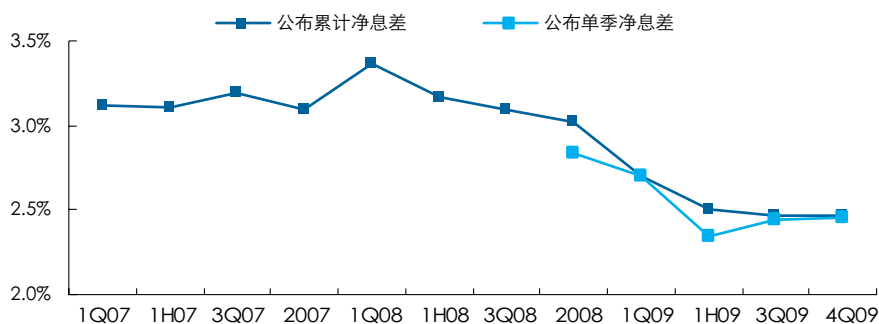
息资产结构变化、各类资产收益率变化、付息负债结构变化和各类负债付息率变化分别对净利差的影响。4季度资产结构变动带来的净利差上升3个BP，低于3季度的原因是票据比例压缩减少。各类资产收益率变化导致净利差下降5个BP，主要是一般贷款收益率环比下降。付息负债结构的变化没有继续使资金成本下降，不同于

图1、09年业绩同比的归因分析



资料来源：华泰联合证券研究

图2、深发展息差变化



资料来源：华泰联合证券研究，公司公告

行业存款活期化的趋势，主要是深发展4季度企业存款和企业定期存款比例上升，预计是4季度大幅度增加的存款主要通过拉企业存款获得，反映了该行在低成本资金获取方面的不足。各项负债付息率继续下降，但下降幅度比3季度减缓，主要是存款重定价已进入尾声。

4季度息差上升缓慢的原因。通过对净利差的拆分和与3季度的对比，该行息差上升缓慢的因素主要有：4季度贷款收益继续下降；企业存款（包括企业定期存款）比例上升。

资产负债增速和结构分析

资产结构反映业务进展顺利。深发展继续发展了其零售贷款和贸易融资的业务特色。该行个人贷款余额达976亿元（含信用卡），较年初增长32.1%；住房按揭贷款同比增长33.7%，均高于其贷款增速26%。09年底零售贷款占总贷款的比例27%。贸易融资总余额1226亿元（表内、外业务和），同比增长41.3%。

09年该行贷款的行业分布没有出现大的变化，信用和担保贷款增幅不大，我们推测该行在政府融资平台的贷款比例低于行业平均水平。

增速方面，投资类资产和存款变动值得关注的。贷款余额与三季度持

平，而4季度投资类资产增速较快，主要是购买160亿左右理财产品所致。在贷款持平的同时，存款却环比增加7%，其中以企业存款为主，有可能是深发展为降低贷存比，年末以较高的成本获取存款。

资产质量分析

资产质量稳定。09年年底深发展不良贷款余额24.4亿元，不良贷款率0.68%，不良净生成率0.24%。同时，关注类贷款比例持续下降；逾期贷款与非应计贷款与08年底比保持稳定。综合来看，我们认为深发展资产质量稳定。

高拨备覆盖率和较低的信贷成本。09年底拨备覆盖率从年初的105%上升到162%，而09年信贷成本（拨备/贷款均值）为0.46%。这主要归功于深发展08年一次性核销：一方面不良贷款下降，另一方面09年核销贷款的转回和回收增加减值准备10.3亿元。覆盖率达到监管要求后，预计深发展的10年的信贷成本保持稳定。

其他方面

定向增发后，资本至少能支持两年业务的发展。由于不派息，在增发后，我们测算10年底深发展的资本充足率和核心资本充足率为10.5%和

7.9%。；11年年底的资本充足率和核心资本充足率为10.1%和7.2%。

手续费及佣金净收入是亮点。手续费及佣金收入同比增加38.69%，各项业务都发展良好，手续费收入在营业收入占比7.81%，比08年底上升1.09%。成本收入比上升源于以往投入的不足。09年营业费用/收入为41.7%，比08年上升5.7个百分点。预计10年的费用/收入比仍会有小幅上升。

关注深发展主题性投资机会

与平安银行业务整合的可能性大。我们判断，深发展与平安银行在较短时间内进行业务整合的可能性大。业务整合带来的资本层面的运作对深发展的流通股东有利：深发展股权分散，如果要获得流通股股东同意，平安层面提出的条件会比较有利。

后续发展的想象空间较大。深发展是能让市场不断“想象”的银行。在平安入主之后，深发展无论是被打造成金融集团的“银行平台”，还是借助平安优势迅速发展“零售银行”，都有可能让深发展形成独特的发展模式，实现较快发展。同时，也不能排除平安在合适的时候对深发展私有化的可能性。

估值溢价不高，关注主题性投资机会。我国银行业同质化明显，深发展有可能形成独特的发展模式，市场想象空间较大，应给予一定的估值溢价。按定向增发摊薄后计算，深发展10年PE为14倍，对行业均值溢价在10%左右；10年PB为2.36倍，与行业平均水平接近。我们认为，鉴于深发展的独特性和稀缺性，估值溢价有扩大的空间，维持“增持”的评级。

随着我国高速客运专线和货运通道的建成，未来铁道部机车车辆的采购将主要集中于动车组和大功率机车，这将为上述两种产品带来巨大的发展机遇。

中国北车（601299） 分享行业高增长

◎ 华泰联合证券研究所

铁路设备需求旺盛

线网建设进入高峰期

为适应和促进我国经济发展，铁路建设提出了多项发展目标。2008年11月，在2007年制定的《综合交通网中长期发展规划》的基础上进一步明确，到2020年铁路网总规模将达到12万公里以上，复线率和电气化率分别达到50%和60%以上。

2008年金融危机以来，铁道部进一步提出，2009年至2012年铁路基础建设投资将达到年均6000亿元以上的水平。到2012年全国铁路营业里程将达到11万公里，复线率和电气化

率将分别达到50%以上，其中，时速200公里及以上客运专线及城际铁路里程达到1.3万公里。

铁路建设为铁路机车车辆制造业的发展提供了良好的发展环境。按2008年底，铁道部公布的“未来四年计划共安排机车车辆购置投资约5000亿元”规划，以及09和10年已经公布数据，11~12年铁路设备购置费用仍将维持在1300~1400亿元的水平。

我们认为，随着我国高速客运专线和货运通道的建成，未来铁道部机车车辆的采购将主要集中于动车组和大功率机车，这将为上述两种产品打

来巨大的发展机遇。

动车领域

根据现有统计数据，到2013年我国时速200公里以上高速客运专线的营运总里程将接近2万公里，2010~2013年，年均新增高速客运专线在2800~4500公里之间，期间年新增投资额在3800~5600亿元之间。如果按照设备购置金额占总投资额的15%计算，每年用于设备购置的金额将维持在580~900亿元，这将为我国高速动车生产企业带来巨大的市场空间。

机车领域

随着铁路运输市场需求大幅上升，以及对运输能力和运输质量要求的提高，大功率机车市场需求日益扩大。2008年新增机车中约有380台大功率机车，比2006年新增数有明显提高（2006年新增机车中约有200台大功率机车）。

此外，伴随铁路电气化建设的快速推进，电力机车保有量增速加快。根据相关预测，电力机车将成为未来铁路运输的主要牵引动力，其承担的

表1. 我国铁路建设规划

		十五规划	十一五规划	2006~2020 中长期规划	2012年目标
全国铁路营业里程	期末总计	75000	90000	120000	110000
	年均增加	1400	3000	3000	
客运专线	期末总计	-	7000	16000	13000
	年均增加	-	1400	1067	
复线	期末总计	25000	40500	60000	
	年均增加	1000	3100	2333	
电气化	期末总计	20000	40500	72000	
	年均增加	1020	4100	34667	

数据来源：九五、十五、十一五规划，中长期铁路网规划（2008年调整），华泰联合证券研究所

运输工作量比重将达到80%以上，未来两年电力机车的平均增长率约为5%。内燃机车在向大功率、低排放、交流传动的方向发展，对环保高效的大功率交流传动内燃机车需求也将有所增加。

预计2010年机车保有量将达到1.9万台左右，较2008年底增加1.52%。机车修理市场的业务量将随着机车保有量的增加在现有基础上有所增长。

货车领域

近几年，我国铁路货物发送量每年增加2亿吨以上，但仍有约1/3的铁路运输需求不能满足，“煤电油运”的瓶颈问题日益突出。据测算，到2010年，全国的货运总量为198-230亿吨，比“十五”末期增长11.23%~25.3%，其中铁路承担的货运总量为30-35亿吨，这进一步增加了对铁路货车的需求。

预计到2010年国有铁路货车保有量可以达到63万辆左右，与2008年相比，货车保有量的年均增长速度为3.6%，平均每年可增加2万辆左右。保有量的增长促进了货车修理业务保持一定幅度的增长。

此外，近几年中国铁路货车还经历了全面的技术更新换代。2006年货车通用产品由60吨级全面向70吨级升级换代，并已经在一些专用运输线路上，使用载重80吨级货车，对个别特殊运输需求，采用100吨级及以上产品。全面制造时速120公里货车，并对既有货车进行时速120公里提速改造，部分发展时速160公里的快捷货车，以满足轻便货物快捷运输的需要；设计制造集装箱、冷藏、行包等专用运输车辆产品。未来几年，铁路货车市场将以重载、快速、专业为主要发展方向，货车产品的单位附加值和单位产品销售收入也将相应提高。



城轨地铁快速发展

中国正经历着迅猛的城市化进程，预计到2020年城市人口占比将达到50%，但在城市化进程中必将带来交通堵塞、能源过耗、环境污染等一系列社会问题，而发展城市轨道交通，将成为解决这些问题的最佳途径。

截至2008年底，我国已有10个城市拥有已建成的轨道交通线路30条，运营总里程835公里。目前，全国已有19个城市的轨道交通线网规划得到国家批准，总投资超过8000亿元，规划建设轨道交通网络的城市总数达到28个。根据统计，到2011年我国城市轨道交通线路总长将达到1848公里，而到2020年将达到近5000公里。

根据2004~2008我国城轨地铁车辆保有量以及2009~2011我国城轨地铁建设里程，我们预测2011年我国城

轨地铁车辆的保有量将达到9430辆，是2008年的2.08倍。

北车——铁路设备制造业双雄之一

主营业务

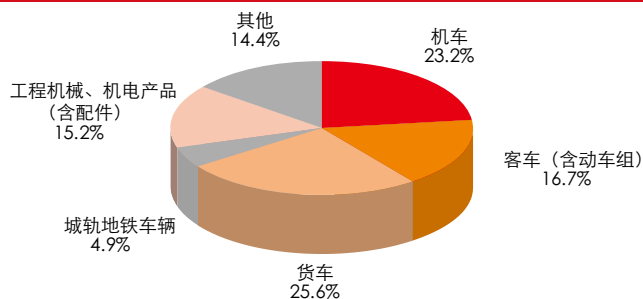
公司是我国两大铁路设备制造商之一，目前主要产品包括铁路机车、货车、动车组、地铁成规车辆以及工程机械和风力发电机等产品。

主要竞争对手

公司在国内市场的主要竞争对手是南车集团。2000年，中国铁路机车车辆工业总公司重组成北车集团和南车集团两个集团公司后，两集团业务领域相同，各自拥有自主开发、完整配套、设备先进、规模经营的轨道交通装备研发制造体系，轨道交通装备产品门类齐全，总体竞争实力相当。

来自国外的竞争者主要包括庞巴迪、阿尔斯通、西门子、通用电气、

图1、公司营业收入构成（2008年数据）（%）



数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所

表2、公司国内外主要竞争对手

	南车	柳车	西门子	阿尔斯通	庞巴迪	Trinity
机车制造	✓		✓	✓	✓	
客车新造 (含动车)	✓		✓	✓	✓	
货车新造	✓					✓
城轨地铁车辆新造	✓		✓	✓	✓	
机车修理	✓	✓				
客车修理	✓	✓				
货车修理	✓	✓				

数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所

川崎重工等轨道交通运输装备整车和零配件生产商。由于产业政策和技术准入壁垒的限制，目前国外轨道交通装备制造企业尚不能在国内独立开展整车生产业务，但借助中国加入WTO及铁路跨越式发展的契机，以上企业通过合资设厂、技术输出、联合体投标等方式已经进入并拓展了中国市场，成为了国内轨道交通装备市场重要的参与者。

领先的国内市场地位

公司动车组制造技术已成功进入高速领域，时速300公里的动车组产品将成为京沪高速的主力车型。截至2009年6月底，公司动车组累计签单量的市场占有率达到51.6%。其中时速300-350公里等级动车组的累计签单量市场占有率达到50%。在时速350公里以上新一代动车组领域，公司下属唐山客车公司、长客股份公司与北京铁路局于2009年3月16日签署了100列（16辆编组）新一代高速动车组采购合同，价值总额达392亿元。

公司城轨地铁车辆产品设计水平已迈入世界先进水平行列。截至2009年6月底，全国10个城市已开通了城轨，在用车辆4000多辆，公司制造的城轨地铁车辆占当时国内在用城轨地铁车辆总数的50%以上，在各城轨地铁制造厂家中位居第一。

同时，根据最新公布的消息，公司同昆明、福建等地签署了战略合作协议，将在昆明、福建泉州等地区建设轨道交通装备维修组装基地。我们认为，西南、海西等地区有着巨大的城市轨道交通建设需求，未来公司将以昆明、泉州为中心辐射西南、海西等地区，为公司轨道交通业务发展奠定了良好基础。

工程机械装备方面，公司在铁路起重机械新造市场上具有明显优势，市场占有率在2006-2008年中一直保持着稳步上升的趋势，2008年的市场份额达到78.4%。在该业务板块内，本公司面临的主要国内外竞争对手是武桥重工集团股份有限公司、德国Kirow和Gottwald公司。

机电产品方面，公司在国内风电设备市场领域处于领跑地位。2008年共销售风力发电电机1953台，占当年

销售的国产风力发电机装机总容量的56%。风电设备市场正处于蓬勃发展阶段，公司面临的国内主要竞争对手包括大连天元电机有限公司、兰州电机有限责任公司、株洲南车电机股份有限公司等。

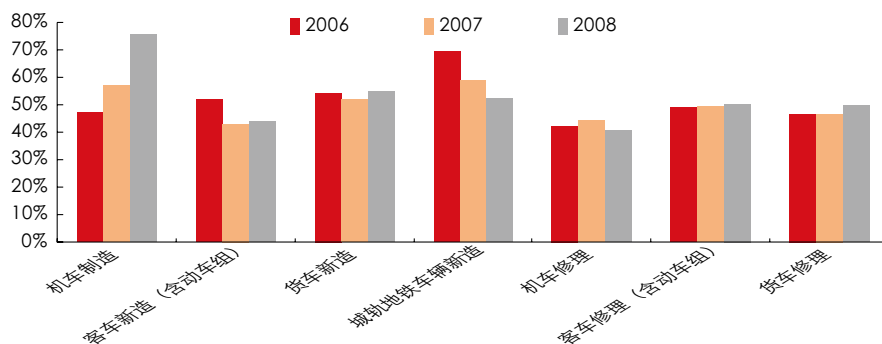
强大的业务拓展能力

在路外市场方面，公司的主要路外客户为合资铁路、地方铁路、城轨交通运营商、港口或大型工矿企业。近年来各地方铁路和大型工矿、港口、能源企业（如大秦铁路、中国神华、中国石油、中国石化等）采购量逐年增长，其采购量占本公司销售收入比率也逐年增长。机车路外销售量由2003年109台上升到2008年的290台，增幅超过166%。货车路外销售量由2004年3466辆上升到2008年的7027辆，增幅超过103%。

公司还积极参与国际竞争，不仅拓展了哈萨克斯坦、伊朗等中西亚市场，而且向发达国家和地区市场批量出口了具有较高技术含量的客车、货车和城轨地铁车辆。

2008年12月10日，公司获得了10列共计80辆香港地铁的销售合同。该合同的签订，标志着国内企业首次进入国际高端城轨地铁车辆市场。目前公司产品出口的国家地区已经从2000年的20多个增长到2009年的50

图2、公司各类产品市场份额（%）



数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所

多个，遍及北美、南美、东南亚以及澳大利亚等地。

近几年公司国外市场签约额迅速增长，2006年为6.01亿美元，到2008年已经迅速上升至11.09亿美元。09年12月，公司控股子公司长客公司分别同巴基斯坦和阿根廷签署了总价值41亿元的合作。

领先的技术优势和研发能力

公司拥有电力牵引、客车、货车和客车电气四个研发中心，机车和车辆两个专业研究所以及六个国家认定的企业技术中心，企业技术中心的数量居行业之首。在主持行业标准的起草方面也具有明显的优势，公司正在主持能够代表中国铁路未来客货牵引产品先进水平的高速动车组、大功率交流传动电力机车及其牵引电动机等3个行业重要技术标准体系的研究。

公司还获得了国家科技进步奖特等奖1项，一等奖2项，二等奖3项，居行业领先；2007年被国务院国资委授予“科技创新特别奖”，为行业独有，仅15家中央企业获此荣誉。

盈利预测与估值

营业收入预测

根据以上分析，我们认为，未来一段时间内，动车及地铁城轨车辆将成为公司的主要增长点，机车和货

车部分将保持较为平稳的增长，而工程机械和机电产品将是公司的有益补充。我们预测，2009~2010年公司的营业收入分别为396.70、535.80和800.79亿元，同比增长分别为14.3%、35.1%和49.5%。

产品毛利分析

2006年至2008年公司毛利率基本保持稳定，2009年上半年毛利率与以前年度相比略有下降，主要是由于公司部分CRH系列动车组合同和城轨地铁合同尚在履行期间，导致上半年实际交付的产品结构中高毛利率产品占比有所下降所致。随着上述合同履行完毕、产品交付客户使用，公司2009年的毛利率将继续保持稳定。

原材料是公司营业成本的重要组成部分，公司生产经营所需要的原材料主要包括钢材、铝材和铜材。2009年上半年度、2008年度、2007年度和2006年度，公司原材料成本分别占生产成本总额的82.92%、83.58%、83.66%和78.51%。比较历史和当前钢材、铝材和铜材的价格，我们认为，未来原材料价格大幅上涨的可能性较小，不会对公司产品毛利率产生较大影响。

09年上半年公司产品综合毛利率为13.6%，较前期有一定幅度的降低，这主要是由于产品交付结构所致，随着公司产品的升级换代，

一级产品结构的不断优化，高毛利率产品的占比将会提升，未来公司综合毛利率有望有所恢复。我们预测，2009~2010年公司毛利率分别为14.3%、14.4%和14.2%。

综上，我们预测2009~2010年公司EPS（最新股本）分别为0.16、0.23和0.35元。

估值

南车、北车作为我国铁路设备制造领域的两大巨头，虽然各有所长，但从总体来看，两家公司质地基本相同，因此可以享有相近的估值。结合南车上市以来的市盈率水平，以及当前市场估值情况，给予北车2010年26~30倍PE，对应股价为5.98~6.90元。

虽然铁路设备制造业属传统行业，但动车组和地铁城轨车辆技术的成熟、大规模推广应用，为我国铁路设备行业注入了新的活力，将带动整个行业实现快速增长。根据我们的预测数据，2008~2011年北车净利润的年复合增长率高达35.7%，对应当前5.38元股价的PEG为0.94，如果按照PEG1~1.2计算，公司对应股价在5.71~6.85元。综合以上两种估值结果，并考虑到我国铁路设备制造业的高景气度，我们认为公司合理价位应在5.98~6.85元，首次给予“增持”评级。■



对仗

以前有个上私塾的学生十分顽劣不敏，于是先生对他进行罚跪。

先生似乎还觉得不够，就题了一句诗，并对该学生说：“如果你能对出下句，就可以免跪，否则只好一直这么跪下去。”

先生所题上句是：今日学生头叩地，

学生稍想片刻，不慌不忙地对出下句：昨夜师母脚朝天。

营业成本和资产减值损失的上升，是公司09年业绩低于预期的主要原因。预计公司在2010年第一季度有望继续保持增长势头。

宝信软件（600845） 2009年业绩低于预期

◎ 华泰联合证券研究所

宝信软件2009年实现收入22.7亿元，同比增长5.7%，实现净利润2.01亿元，同比增长11.3%，每股收益0.77元，低于0.87元的预期。

营业成本和资产减值损失的上升，是公司业绩低于预期的主要原因。公司产品中，软件、工程设计业务分别增长18.6%和17.8%，而另外三项业务系统集成、服务外包和智能交通则出现了不同程度的下降，系统集成减少15.5%，服务外包降低11.3%，智能交通降低24.7%。

报告期内，公司营业成本显著上升，由08年的15.76亿元上升至16.83亿元，同比上涨7%，增幅高于收入增速。公司综合毛利率也由08年的26.5%下降至09年的25.8%，主要由于公司系统集成、服务外包和智能交通业务的毛利率出现不同程度的下滑。

公司对应收账款补提坏账准备，报告期内资产减值损失较去年同期有大幅提高，由去年的162万元上升至09年的852万，同比上升426%。公司管理费用增长迅速，由去年的2.65亿上升至09年的3亿元，同比增长13.2%。同时由于外币结构和汇率变动的缘故，公司财务费用较上年增加560万元。

表1、公司不同业务毛利率水平

	2006	2007	2008
软件开发	24.45%	24.53%	25.10%
服务外包	37.06%	39.66%	34.81%
系统集成	14.41%	15.75%	14.09%
工程设计	46.67%	36.00%	39.84%
智能交通	27.12%	35.12%	33.94%
综合	24.44%	26.53%	25.80%

资料来源：华泰联合证券研究

报告期内公司营业外收入增长迅速，主要是由于政府补助的大量增加所致。2009年公司收到高新技术补贴款、增值税返还、地方政府补贴款等共计3377万元，同比增长99%。如扣除地方政府补贴等非经常性损益后，公司净利润变为1.73亿元，对应每股收益为0.66元，同比增长2%。

2009年严峻的经济环境给公司带来一定压力，前三季度，公司收入呈下滑态势，但该趋势在第四季度得以扭转，09年10—12月公司实现收入553万元，同比增长17.1%，我们预计公司在2010年第一季度有望继续保持该增长势头。

2010年，公司将坚持“扎根宝钢，自主创新，变革管理，推进升级”的经营方针，在进一步巩固钢铁产业信息化市场领导地位的同时，培

养公司在智能交通、服务外包市场的核心竞争能力，同时积极探索新兴业务，将自身在钢铁行业的成功经验复制到其他行业。

2010年公司来自钢铁行业的收入保持适度增长，“调结构、促增长”成为国家经济发展主要思路，钢铁业面临转变发展方式、加大结构调整力度、推动节能减排、淘汰落后产能等诸多挑战。企业采购软件本质上是一种资本开支，当企业面临生存压力时，在软件方面的采购会相应放缓，我们预计公司钢铁行业的收入增速将维持在15%以下。

08年国家提出的大规模基建投资计划在设计、土木施工等阶段完成后，未来两年将迎来信息化建设的高峰，国内各地方大中型城市规划，隧桥、轨道、智能交通等项目的不断涌现，将为公司打开广阔的成长空间，我们预计智能交通领域将成为公司业绩主要的增长点。

预计2010~2012年公司收入分别为26亿、30.4亿和35.2亿元，净利润为2.38亿、2.98亿和3.46亿元，每股收益分别为0.91元、1.10元和1.32元，2010年市盈率为33.2倍，维持“增持”评级。■

公司作为国内外少数拥有完整产业链的钨业公司，具有较强的资源保障能力，未来资源储量提升仍具较大潜力，冶炼加工业务也具备向高附加值产品拓展延伸的技术实力，前景乐观。

章源钨业（002378）

鹤立“钨都”

询价区间：15.31-15.75元

© 华泰联合证券研究所

公司概况

产业链完整经营灵活

公司是由章源钨制品整体变更设立的股份有限公司，是国内钨行业产业链完整的少数厂商之一。从设立初的单一APT冶炼业务逐步发展成为一家拥有从上游采矿、选矿，中游冶炼至下游精深加工的完整一体化生产体系的国内大型钨业公司。

钨行业本身产业链条较长，主要包括勘探、开采、选矿、冶炼、精深加工等，钨行业价值链分布呈现“两头高、中间低”的特点，上游钨矿采选和下游高端硬质合金（特别是

高精度、高性能刀具）的利润水平较高，冶炼、制粉、中低档硬质合金及钨材利润水平近年来呈收缩态势。公司业务现已涵盖钨行业产业链的各个环节。

近三年，公司主营业务突出，钨品销售收入占营业收入的比重平均在95%以上。2009年公司主营业务收入的47.1%来自于钨粉和碳化钨粉，APT、硬质合金占比分别为22.7%、13.5%；主营业务利润中，钨粉和碳化钨粉占比55%，APT、硬质合金分别贡献22.1%、11.9%。

公司完备的产业链可以进一步控

制生产成本，降低市场和原材料波动带来的负面影响，并能够根据市场供需调节各个中间环节的生产能力，实现资源灵活配置，从而提升公司经营效率和盈利能力。

行业地位突出

2002年，公司进入钨粉及碳化钨粉市场，2004年进入硬质合金市场，经过几年的快速发展，公司主要产品已具备较高的行业地位。

2007年公司主要产品市场销售量占国内市场的比重分别为：钨粉及碳化钨粉销售1,610吨，占16.06%、硬质合金（含混合料）销售1,277吨，

图1、2009年公司主营业务收入结构图

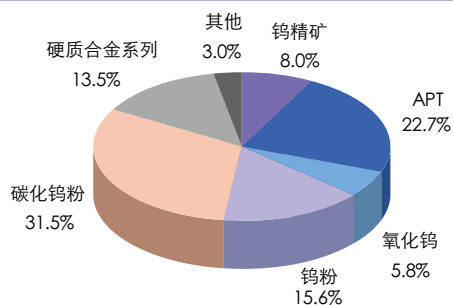
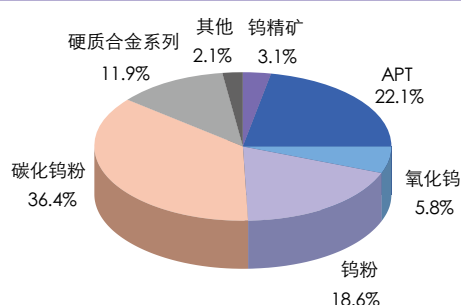


图2、2009年公司主营业务利润结构图



数据来源：公司招股意向书，华泰联合证券研究所；

注：公司钨精矿主要是自用，2009年对外销售属特殊情况

占6.87%，分别比2006年增长6.04个百分点和1.81个百分点。

根据《中国钨工业年鉴统计》的数据，公司2007年已保持国内市场钨粉及碳化钨粉销售量第二名，仅次于厦门金鹭特种合金有限公司；硬质合金（含混合料）销售量行业排名第四，前三名分别为株洲硬质合金集团有限公司、自贡硬质合金有限责任公司、厦门金鹭特种合金有限公司。

资源保障有力探矿前景乐观

公司所处的赣州市钨矿资源丰富，素有“世界钨都”之称，高品质黑钨矿保有储量约占全国同类矿的70%，世界的60%。

公司拥有4座矿山采矿权，分别是淘锡坑钨矿、新安子钨锡矿、大余石雷钨矿、天井窝钨矿。采矿区总面积约39.2654平方公里，矿区地质条件简单，易于采选，主要储量矿种为钨、锡，并伴生有铜、钼等其他矿种，四矿山合计矿石量达到325.40万吨，其中保有钨储量9.60万吨，占全国总量的5.33%。按照静态计算，公司丰富的钨储量能确保在现有条件下约30年的开采保障能力。

钨矿中，具有工业使用价值的为黑钨矿和白钨矿，黑钨矿在质量方面优于白钨矿，探明储量比白钨矿少。公司钨矿矿体属黑钨矿，所产黑钨精矿含 $WO_3 \geq 70-73\%$ （标准为 $WO_3 65\%$ ），质量非常优良。

矿山钨品位达到0.2%就具有开采经济价值，目前国内矿山平均钨品位约0.5%，而公司四座矿山钨品位平均为2.104%，淘锡坑钨矿的钨品位高达2.600%，是国内平均品位的5倍，为国内少见的高品位钨矿山。

公司还拥有东峰、石圳、白溪、碧坑和长流坑五个探矿权矿区，合计

可勘探面积143.54平方公里。过去三年，公司对该五个探矿权矿区进行了持续投入，并取得了预期勘探成果。

2008年7月，江西省地质矿产局赣南地质调查大队赣南地质勘查院出具《崇义章源钨业股份有限公司2005-2008年地质勘查工作报告》，显示公司所属五个探矿权覆盖区域估算钨精矿资源量（333+3341）和预计资源总量分别为2.2115万吨、8万吨。以江西省地质特征、成矿条件和已经公布的五个矿区初步勘探结果来看，我们认为公司未来钨资源储量进一步增加的前景乐观。

技术领先、研发实力雄厚

生产核心环节具备技术优势

生产技术是影响公司利润水平和未来盈利能力的重要因素，公司通过加大研发投入、技术改造及引进国外先进技术，大幅降低产业链主要环节的原材料单耗水平，提高了公司产品品质，增强了公司产品竞争力，提升了产品附加值。

公司产业链核心环节技术工艺处于国内领先或国际先进水平。公司提出了探、采、选矿新的成矿理论-“五层楼+地下室”模型；冶炼环节运用“黑白钨精矿分解”、“离子交换新工艺”及“氨回收及脱氮转化”等技术工艺，每吨APT的碱单耗、吨用水量及氨排放指标均大大优于国内先进水平，具有良好的节能减排效应。下游精深加工环节中，公司能生产国际先进水平的纯度大于99.995%的钨粉和晶粒度小于100纳米的碳化钨粉，晶粒度小于400纳米的超细晶粒硬质合金。公司“白（黑）钨矿洁净高效制取超高性能钨粉体成套技术及产业化”获得国家科学技术进步二等奖。

参股军工企业、获得军品供应先

发优势

2007年，公司参股西安华山钨制品有限公司（以下简称“西安华山”），持有48%的股份。西安华山实际控制人为中国兵器工业集团公司，产品主要应用于军事工业、核工业、航空航天、机械制造等领域。

公司是国内第一家也是唯一一家与军工企业合资建厂的钨行业企业，是国内两家钨军品供应商之一。参股军工企业，不仅使公司迈入了军品供应的新领域，拓宽了公司产品的销售范围，更进一步证明了公司产品品质卓越、性能优良，有利于进一步提升公司品牌形象。

坚持自主创新和技术研发

公司十分重视自主创新能力的培养和提高，一直把技术研发作为公司的战略重心之一。公司坚持“面向市场，面向未来，面向产业化”的研究方向，以新装备、新工艺和新产品为研究重点，始终站在钨制品和硬质合金行业技术研发的前沿领域。

公司加大与高校和科研院所的合作，中国地质科学院和中南大学分别在公司设立了博士后工作站和博士后科研基地，赣南科学院钨业研究所和江西省钨制品工程技术研究中心均设在公司。

公司研发中心由公司总经理主管，下设工程技术研究中心、切削试验中心两个核心研究部门，中高级职称占比超过97%。公司每年研发投入占当年销售收入的比重在3%左右。并且以中等规模的研发投入取得了丰硕的研发成果，研发效率较高。

钨行业稳步回升可期

行业整合或导致供给弹性下降

钨是国民经济和现代国防不可替代的基础材料和战略资源，用钨制

造的硬质合金具有超高硬度和优异的耐磨性，用于制造各种切削工具、刀具、钻具和耐磨零部件，被誉为“工业的牙齿”；钨丝是照明、电子等行业的关键材料。如果一个国家没有钨，在现有技术条件下，其金属加工能力将会出现极大缺失，其机械行业将可能瘫痪。

目前，全球钨探明总储量仅为289.8万吨（目前全球钨矿探明储量可供开采年限已不足40年，其中黑钨矿更为稀缺），属极其稀缺资源，全球已知的20多种钨矿物中，具有工业价值的仅有白钨矿和黑钨矿两种，黑钨矿属优质钨矿，白钨矿属难选矿石，二者占全球钨资源比例分别为73%和25%左右。作为一种重要的不可再生的稀缺战略资源，美国、俄罗斯等大国先后建立了钨的战略储备。

中国钨资源储量在世界上具有优势，在全球探明的钨矿产资源储量中占比超70%，达到180万吨，居全球首位。

上个世纪初以来，中国钨精矿产量就超过世界总量的44%，自2000年以来，中国的钨精矿年产量稳居全球80%以上。中国钨精矿的供应直接影响着世界钨的供给。

行业格局日渐清晰

为了有效保障钨矿的有序开采、保护日渐减少的钨资源，国家自1991年起实行钨精矿生产配额制，限定每年的生产量，力求从源头上控制开采总量，2004年以后，每年数量基本保持稳定。

在加强钨行业准入和产品出口管理，依法开展清理整顿、规范生产经营秩序的同时，国家还进一步实施矿产资源整合，鼓励大企业的兼并收购以改变部分矿山过度开采、资源利用水平较低、企业无序竞争的局面。

2009年底，五矿集团以55.6亿成功获得湖南有色51%的控股权，加上此前控股的江西钨业集团，五矿已经成为国内名副其实的钨业霸主。中国近44%的钨资源掌握在五矿集团手中，而且还拥有近70%的出口配额和无人匹敌的钨产品冶炼深加工能力。

我们认为，提升钨行业集中度，形成强有力的行业领袖，不仅可以提升中国在世界钨行业的话语权和定价权，还可以较好地贯彻国家资源战略和产业政策，这符合国家整体利益。我们判断，钨行业的无序竞争格局即将成为历史，均衡偏紧的钨资源供给格局或成为常态，预期钨行业供给弹性未来显著降低。

替代性小需求稳步回升

钨及钨合金具有高密度、高强度、低热膨胀系数、抗腐蚀性和良好的机械加工等综合性能，在机械制造、钢铁工业、汽车、国防矿山挖掘、航空航天、军事装备、电子、化工等许多领域中得到了广泛应用，在上述许多领域，目前尚未发现钨的直接替代品。

在钨的消费结构中，约50%用于制造硬质合金，主要用于汽车、飞机、建筑、电子制造、机械加工和钻矿等领域；钨品消费在国防中也具有较为重要和广泛的应用。

近年来，中国城镇化和重工业化的持续推进，推动了机械制造、汽车工业、钢铁工业、采矿工业等行业的高速发展，催生了机床工具和矿用工具的巨大需求，带动了硬质合金行业的快速增长。2000年，中国硬质合金产量仅8190吨，2009年我国预计完成15100吨的产量，增长了近一倍。

钨的战略属性和稀缺性已逐渐成为各国所重视，中国五矿在国内钨行业上游一家独大垄断格局的逐渐成形，

将显著遏制供给的无序性；当前政府和重点企业握有大部分钨采矿权证的现实使我们有理由相信，钨资源的供应收缩将明显快于稀土行业。在机械制造、采掘等传统领域对钨刚性需求依旧持续的基础上，中国的产业结构调整或催生钨制品应用内涵和外延拓展并举。在此推断下，我们看好未来钨产品的前景。

募投项目分析

公司本次发行前总股本38521.37万股，本次发行不超过4,300万股，发行后总股本不超过42821.36万股。所募集资金拟用于建设以下项目：

目前，我国高档刀具中，80%—85%依赖进口，而模具制造使用的刀具进口比例更高达90%以上，国产刀具远不能满足机床主机和制造业发展的需要。

“高性能、高精度涂层刀片技术改造工程（一期）”实施后，其产品硬质合金刀片主要应用于航空航天工业、汽车工业以及其他高精度精密机械加工工业等，可充分利用其高性价比优势替代国外进口产品，并应用于传统刀片的更新换代。同时，公司产品具备出口国际市场的潜力。我们认为该产品市场容量大，销售前景较好。

淘锡坑钨矿区精选厂生产线技术改造项目项目建成后，公司不再需要委托第三方加工钨精矿、锡精矿及其他附属金属精矿。同比委托第三方加工，公司可年增收钨精矿67吨、锡精矿（金属含量）19吨；可年产出铜精矿（金属含量）606吨、钼精矿12（金属含量）吨、铋精矿24（金属含量）吨、铅锌混合精（金属含量）254吨，在有效保护和利用矿产资源的同时将获得可观的经济效益。

表1、公司募投项目			
项目名称	投资总额	产能	建设期
1、高性能、高精度涂层刀片技术改造工程（一期）	31,000.00	100吨	1.75年
2、淘锡坑钨矿区精选厂生产线技术改造项目	3,093.00	-	1年
3、研发中心技术改造项目（一期）	2,150.00	-	1年
4、合计	36,243.00	-	-

数据来源：公司招股意向书，华泰联合证券研究所

研发中心技术改造后，将为公司产业链各个环节的发展和新产品的开发提供可靠的技术支撑，进一步提高产品的质量和性能，保证公司整体的行业地位和竞争力。

估值分析和投资建议

主要经营性假设

基于谨慎性，未考虑募投项目未来的业绩贡献；我们测算，公司2010-12年摊薄后EPS分别为0.44、0.52、0.62元/股。

估值分析：资源价值+冶炼价值

目前A股钨业可比公司不多，我们认为，公司钨产业链完整、主营纯正，与处于保壳和重组阶段的ST中钨、以及房地产业务已成为主营之一的厦门钨业之间，缺乏简单类比的逻辑基础。因此，将公司的资源价值和冶炼加工业务价值分解测算，才能更

为清晰地体现公司的整体价值。

资源价值为：11.70元/股。主要假设为：

1、公司目前保有钨储量9.6万吨，所属五个探矿权矿区初步勘探结果估算钨精矿资源量（333+3341）和预计资源总量分别为2.2115万吨、8万吨；因此，公司实际保有钨储量为11.8万吨，有望达到17.6万吨。

2、以公司在行业的较高地位和民营企业的灵活机制，公司未来生产配额获得增长的概率较大。我们假设生产配额为5000吨，每年销售钨精矿5000吨、锡精矿800吨。

3、公司矿山服务年限为32年；

4、长期价格假设：钨精矿、锡精矿分别为11万元/吨、12万元/吨。

5、贴现率9.5%。

冶炼加工业务价值为：3.61-4.05元/股。根据2009年报表数据和募投

项目所需资金测算，公司摊薄每股净资产为1.45元（剔除矿山资产部分）。当前冶炼加工类可比公司平均PB约3.66倍，考虑到公司冶炼加工产业链完整，精深加工技术领先，具备向高附加值产品拓展延伸的实力，我们按2.5-2.8倍PB谨慎估算，公司冶炼加工部分价值约为3.61-4.05元/股。

基于资源价值和冶炼加工业务价值估算，我们认为公司整体价值为15.31-15.75元/股。

投资建议

我们认为，当前大部分钨采矿权证为政府和重点企业所控制的现实使我们有理由相信，钨资源的供应收缩或快于稀土行业。在机械制造、采掘等传统领域对钨刚性需求依旧持续的基础上，中国的产业结构调整或催生钨制品应用内涵和外延拓展并举。公司作为国内外少数拥有完整产业链的钨业公司，具有较强的资源保障能力，未来资源储量提升仍具较大潜力，冶炼加工业务也具备向高附加值产品拓展延伸的技术实力。公司前景乐观，建议询价区间15.31-15.7元/股。📈



防止窃听

一对蜜月旅行的新婚夫妇住进了一家旅社。晚上，新郎正准备关灯，新娘不安地问新郎：“屋里会不会有窃听器？”“不会的，亲爱的。”新郎安慰着新娘。“万一有窃听器那可难堪啊！”

新郎只好去到处查看。最后，他翻开地毯果然发现有只小巧的玩意儿，新郎拧去外壳，除去中间的硬块后上床去了。第二天早上服务员叫醒了这对新婚夫妇，礼貌地问他们昨晚睡得怎样。

“很好，谢谢！干吗这么早打扰我们？”

“非常抱歉。”服务员回答道，“因住在你们楼下的一对夫妻昨晚感觉到有只吊灯打落在他们身上了。”

一周金股

©《投资宝典》编辑部

浦发银行 (600000)

将与移动成为战略合作伙伴

公司拟以18.03元/股向广东移动非公开发行22.07亿股，共募资近400亿元，完成后，广东移动直接持有浦发银行20%股份。广东移动作为产业投资者，以巨资且高价认购增发股份，也说明目前公司的股价处在一个相对的合理区间，从公司股票的表现来看，也可以看作是银行板块的领头羊。另外，中国移动和浦发银行还签署合作备忘录，双方在手机支付上的合作空间很大。



五矿发展 (600058)

有注入优质铁矿资产预期

公司是目前国内最大的钢材经销商和进口商，也是最大的冶金原材料集成供应商，正逐步由单纯的流通贸易商向“渠道+资源”的综合服务商转变。大股东五矿集团的总裁近日曾提到要将核心资产全部注入上市公司，虽然其旗下有好几家上市公司，但公司仍然被视作整合资源的重要平台。五矿集团实力雄厚，拥有大量矿产资源，旗下拥有的邯邢铁矿铁储量为1.7亿吨，有注入到上市公司的可能性。



亿利能源 (600277)

煤化工和药业两翼齐飞

公司在完成重大资产重组后，主要业务向煤化工行业转型，以PVC生产为核心，形成煤电能源产业和水泥、无机化工等上下游产业延伸的循环经济产业链。2010年公司将实现年产1000万吨原煤、年发电40亿千瓦的能力。另外，公司拥有内蒙古草原特有地理气候所形成的药材资源优势，拥有年产10亿片国家专控药品复方甘草片的生产配额。公司的净资产高达8.31元，目前市净率不到2倍，投资价值显现。



中国神华 (601088)

煤炭行业龙头企业

公司是我国最大的煤炭生产企业，拥有由铁路和港口组成的一体化运输网络，有着良好的议价能力和抗风险能力，并且还有资产注入的预期。目前控股股东的煤制油项目运转良好，公司将考虑在合适时机进行收购。今年南方旱情可能影响到夏季水电发电量，而火力发电将仰赖煤炭，所以预期煤炭的销售价格会比较乐观。2009年度302亿的净利润和1.5元的每股收益使得其成为当之无愧的煤炭业领头羊。



两会定方向 市场风格可能发生转换

© 华泰联合证券研究所

银河基金

指数处于两难境地

政策面处于真空期，而围绕两会的消息面较为丰富。预期当中相对偏多的行情并未出现，沪深股指呈现了冲高回落的局面。涨跌转换可能源于一些利空传闻的扰动，但加息或是严查入市资金并没有太多新意，也经不起太多推敲，因此盘面也可以理解为自身上涨动力不足以及阶段上涨之后的技术回调。经过6个月的区间震荡，指数又处于上下两难的境地，上档半年线、60日线等中短期的均线形成压制，而下档的支撑也被反复确认。两会传递出来的信息则有利于维持盘面热点，新能源、新材料、节能环保、生物医药、信息网络和高端制造产业、三网融合、物联网以及西藏、新疆、世博等均成为政府报告的关键词。这些热点短期表现强于大盘，且仍很可能继续其强势表现。

华安基金

以时间换空间，市场蓄势等待

从总体而言，尽管由于市场对未来没有形成明显的一致预期，使得大盘走势表现的相对微妙，但场内热点依然不少，赚钱效应犹存，投资、投机两类操作方式坚守着各自阵地，下一步关注重点将重新回到近期即将密集公布的年报所反映出来的个股基本面，绩优股将逐渐获得市场认可。市场或将以一种时间换空间的方式完成本轮蓄势调整。

温和通胀下的经济持续增长。在世界经济复苏的大背景下，中国经济将继续呈现高增长，我们预测2010年GDP同比增长10.5-11%。我们推测2010年CPI全年2.5%，存在超预期的可能但总体通胀水平比较温和。因此，由于外需企稳、内需强劲，宏观经济将保持快速增长态势。在高增长低通胀格局下企业盈利将快速恢复，但由于货币政策回归中性，股票市场难以重现资金推动型的单边行情，但同样下跌受估值支撑空间也将收窄。展望未来三个月，市场关注点将重新由政策面回归基本面，且随着两会召开，“转型”、“低碳”、“三农”和“区域经济”等将为市场提供主题投资标的，预计股指将反弹为投资者带来正的收益。

易方达基金

市场中期趋势乐观

2010年是中国经济重回正常增长阶段的一年。推动经济增长的主要因素将由2009年的政府投资转向2010年的民间投资、消费以及重新恢复的进出口。如果这一转换能够顺利的实现，中国经济又将迎来持续数年的高速增长期。经济正常化过程必然伴随着政策的正常化，为抵御经济周期而实行的刺激性政策必将逐步退出。因此我们最需要担心的是，政策退出是否会导致经济重新陷入衰退。值得庆幸的是，尽管出现了欧洲债务危机，国外经济复苏虽然缓慢，但趋势依然十分明确；国内CPI低于市场预期，居民消费、民间投资、进出口均表现强劲，中国经济正处于低通胀、高增长的阶段。全球经济正在逐步走出危机，进入新一轮的增长周期。我们相信，随着经济中期趋势的逐步明确，投资者对政策紧缩的看法也将改变，而股票市场也将重回上升通道。

长盛基金

未来半年我国将进入广义的滞胀周期

我们对今年经济谨慎的主要理由包括目前包括：地产、汽车、货币在内的多项领先指标都出现见顶回落的迹象，我们预计经济增长将在今年1季度附近达到本轮周期增长的高点，对于未来经济最大的负面影响来自于地产、汽车及其相关产业链的景气度逐渐回落。触发因素包括通胀超预期上涨以及地产紧缩政策的持续实施。我们认为出口好转对于GDP的拉动作用不能高估，大致估算的结果是出口形势好转与地产景气度回落两者的作用相互抵消，更可能的情况是地产的负面影响将会更大。同时，我们认为各项实际购买成本的提高将制约大类可选消费品的增长，因此我们对今年总体居民消费也偏向谨慎。在未来短期经历调整之后，我们对经济的长期前景并不悲观，因为此轮经济扩张并没有引起整体社会的资产负债表出现明显的恶化。在地产泡沫逐渐回归理性，通胀水平逐渐回落之后，我们认为经济将重新进入上升周期，这个时间点可能在2010年末或者更晚一些。

博时
基金

两会定基调，全年震荡为主， 关注结构性机会

总理的报告，基本描绘出今年我国经济发展的大体框架，虽然经济增长目标没有超出预期，但是考虑目标的稳健性，实际增长速度可能超预期，而经济总体仍处在复苏向上中，这将成为股市震荡向上的经济基础。虽然与2009年相比，M2增速有所下降，但从长期趋势来看，仍属偏松的货币政策。对股市而言，资金并未如市场预期的明显收紧，预计市场的下跌空间有限。

从投资角度看，未来较长一段时间内，消费类股票都有望成为重要的投资主题。考虑到两会将对转变经济方式、刺激新经济、拉动消费等提案比较重视，预计相关主题和行业将成为近期投资热点，那些在实际政策中能够受益的行业值得重点关注，如低碳主题中的风电、核电企业；节能环保主题中节能受益企业，以及刺激消费所涉及的医药受益股等等。从中期看，政府将通胀目标定位3%，未来通胀由预期到现实，有望演变成新的投资主题已经大幅度回落的煤炭、地产、黄金等资源类股票同样值得重点关注。

“低碳经济”涉及不同领域的发展程度都有所区别，因此投资侧重也需有所不同。首先，风电设备类企业业绩不俗，但发展受电网建设滞后的限制，目前风电装机增速的高峰期已经过去。其次，太阳能虽然应用前景广阔，但经济性不足制约其推广。由于行业供给明显超越需求，产业间各链条存在不同程度的产能过剩。总之，新能源概念股的活跃表现常伴随题材炒作，投资者需注意区分对待。

景顺
长城

出现单边行情几率不大

3月份市场出现下跌，主要是前期上涨过快，市场出现反复。全球贸易保护主义抬头，使得人民币升值短期压力加大。通胀目前处于温和状态，2月份低于预期，在3月份则可能会出现报复性反弹。政策方面，今年以来都笼罩在政策退出的阴影中，经济自身的内在动力接受考验。预计到三季度可确定经济发展的方向。市场整体依然健康，估值不算太高，市场出现大幅下跌的可能性不大，而每次下跌都将是买入的好时机。我们预计市场短期内将处在胶着状态，出现单边行情几率不大。行业方面，前几年行业增速一般的家电行业目前增速快速提高，未来3-5年，这种状况会在其他产业出现。当前行业配置仍然是大消费，另外银行板块估值低可能会出现阶段性机会，值得关注。

广发
基金

“大内需”将全面开启

2010年全年市场将呈现“前振后稳”的特征：同比数据增长和物价指数走高，将刺激市场产生乐观预期，而宏观政策的不确定性将加剧市场波动；5月份之后全年经济态势基本明晰，宏观政策基调基本决定市场将随着经济运行和政策方向的稳定而稳定下来。“处于经济发展动力和经济增长方式过渡期的2010年，将是内需时代全面开启的关键年份。”由于中国经济存在复苏和转型双重特征，必须消费和可选消费都会有较好的增长，具体行业包括新型金融服务、食品饮料、商业零售、服装纺织、餐饮旅游、汽车家电等。

2010年中国经济的特点就是内热外冷，内需只有反弹而没有反转，经济增长模式进一步转向内需消费是经济逻辑的必然选择。展望2010年，内需、通胀、新材料新能源新技术仍是最重要的三个主题，另外重组主题也值得关注。在内需投资方面，可跟踪4万亿元重点项目投资的后续跟进情况；在内需消费方面，需关注城市化自我演进带来的消费升级；在区域经济再平衡方面，关注中西部和新经济区的崛起；在新增长点方面，关注节能、新能源、新材料和新经济模式如移动互联网等的相关品种；在资本变革方面，关注新的国进民退和资产重组。但这些主题在时间分布上可能有差别。

信诚
基金

需要警惕小盘股透支预期高估的风险

总体上看，目前小盘股对大盘股的溢价维持高位，对于部分小盘股透支预期后阶段性高估的风险需要警惕。随着融资融券及股指期货正式推出时点的临近，蓝筹股的配置价值或许应该受到关注。一季度指数没有出现大家预期中的上扬，主要原因在于市场对国家宏观调控的提前反应造成股市持续低迷，这种走势可能会在上半年中反复出现。基于市场维持震荡格局的总体判断，我们认为结构性的投资机会将成为今年行情的特色，真正的“黑马”孕育于经济结构调整和新兴战略产业之中。而经济结构调整将提供更为丰富的行业 and 个股投资机会，特别是消费品、服务、科技创新、节能低碳、区域经济等领域。值得注意的是，近期公布的推动区域开发建设、落实重点产业调整和振兴规划、医疗体系改革试点、建立行业碳排放考核指标体系等一系列政策措施，都与转变经济增长方式息息相关。

南方
基金两会明确政策方向
关注年报超预期个股

两会召开对市场的短期走势影响大致可以划分为“会前预期（猜政策）”和“会中解读（炒政策）”两个阶段，而对市场中长期走势的影响更多是以“会议定调（读政策）”的方式展开。我们认为，投资者应该淡化对“两会”召开给市场走势带来的短期影响的关注，更多地将注意力集中到两会所确定的宏观政策方向的把握上。也就是避免开会前过多地去“猜政策”和会议中急切地“炒政策”，更多地将精力放在认真地“读政策”。要在短期内猜中指数的走势，把握市场波动带来的机会或回避风险，非常困难。

经济刺激政策的逐步退出伴随的是相关的调整措施，其中重要的内容是劳动人民收入水平的提高和内需的扩大。继续推动收入分配调整的系列措施将继续提高人均可支配收入的水平，进一步拉动内需，既能不断增加流向资本市场的“活水”，又可以提高中国资本市场的稳定性，对于提升或维持中国资本市场的整体估值水平具有战略意义。主动的“退”更带来了诸多方面的“进”，区域经济协调发展、战略性新兴产业的培育、城镇化和新农村建设、发展循环经济和节能环保产业，这些中国经济未来新的增长极将成为中国资本市场未来演进的重要方向标。

汇丰
晋信

待更多政策面信息的引领

政策面依旧是市场关注的焦点，特别是人民币升值和央行加息问题。2月份，我国进出口贸易出现快速增长，尤其经季节性调整后的进口增幅大于出口，使得市场对于输入性通胀预期再次升温。加之2月份的CPI和PPI双双超出市场的一致预期，使得市场对于加息产生进一步担忧。一旦利率水平走高，在欧美低利率背景下，境外游资存在大批量涌入的可能性，这会迫使央行需要发行更多的货币对冲，而央行目前也的确正在通过公开市场操作回收流动性，这无疑也将给市场资金面带来较大压力。最近一段时间，大盘股表现较好。但后续可能面临套牢盘解套的压力。同时，在两会结束后，新一轮区域振兴规划将纷至沓来，市场还有可能继续在区域题材股上轮换。所以，相信短期内市场大幅涨跌的可能性不大，仍会持续当前的热点关注和板块轮动，以待更多政策面信息的引领。

大成
基金消费、低碳和人民币升值题材
或有交易性机会

人民币升值总体来说对市场的影响偏利好，因为人民币升值可能会吸引海外资金流入从资金面上给股市带来新鲜血液。而从行业上来看，航空和造纸业有望直接受益于人民币升值，因为人民币升值将降低航油价格，而由于造纸企业大量的原材料都来自进口，所以本币升值也将大幅降低其成本。另外如果人民币真如预期开始稳定升值，那么目前受较大政策调控压力的房地产板块或会出现一些反弹机会，而且，目前A股房地产股价已经率先大幅下挫，其估值水平也受到制约，一旦房地产行业所面临的政策风险逐渐消减，本币升值对该行业的刺激作用或会显现。不过，今年政策调控更多地表现为微调，人民币在短期内实质性快速升值的可能性较小。

总体上，“两会”中传递出的信息表明政府前期密集出台针对信贷、房地产以及市场流动性的调控措施可能告一段落，接下来重点是需要观察政策执行的效果。从目前经济运行基本面来看，美国经济复苏要超出市场预期，而国内经济也在走好，换个角度来看10年将是政府进行调控最少的一年，那么在这样的情况下，市场在两会后将可能进入方向性选择。

汇添富
基金

震荡格局大幅下跌的风险小

要关注三个方面的因素。第一，3月份将是信贷供给最紧的月份，但二季度开始信贷供给将有所放松，投资者对流动性的担忧可能会减弱。第二，近期的CPI和固定资产投资数据会是决定政府是否出台进一步紧缩政策的依据，从目前来看进一步紧缩的可能性小。第三，股指期货推出对市场格局的影响。我们认为市场短期内将保持震荡格局，大幅下跌的风险小。我们认为近期可能存在的投资机会在于：1）短期市场风格可能会发生转换，可以重点关注金融、汽车、家电、食品饮料等行业中估值相对较低的中、大盘个股；2）经济结构调整是长期方向，代表新兴产业发展方向、真正具有持续竞争优势的公司必然能给投资者带来丰厚回报，近期中小盘股的下跌就提供了买入优质公司的机会。■

“双汇门”的出现，或将成为一个标志性事件，预示着公募基金主动干预上市公司公司治理时代的开始，也预示着公募基金与产业资本博弈的新棋局。

“双汇门”折射博弈新局： 基金不做沉默的羔羊

2010年3月4日，一纸《关于香港华懋集团有限公司等少数股东转让股权的议案》被否的公告，将双汇发展和众多基金推上了风口浪尖。究竟有何缘由，让一向以温顺面目示人的公募基金否决了这项看起来和公司主营业务并不相干的议案？又是什么原因，令分布于京、沪、深三地的基金公司采取了如此一致的行动？

基金为何集体反对

作为国内肉类加工业里名副其实的龙头，双汇发展一直是基金青睐的对象。早在2001年，国内基金就开始集体进驻双汇发展，当年基金金鑫等5只封闭式基金出现在该公司前十大股东行列。之后每年的年报中，公司前十大股东中基金的数量都没有少于5只。而在2009年三季度末，嘉实稳健、兴业趋势等基金更是占据了双汇发展前十大流通股东中的九席。

“双汇是标准的细分行业龙头，其肉制品和冷鲜肉两大主要产品无论是市场占有率还是毛利率，都稳居国内领先地位，所属的行业受益于国内消费升级又具有广阔的发展空间，因此其成长性一直被基金看好。”一位长期持有该股的基金经理表示。

按说长期持有双汇发展的基金

应该与上市公司保持着良好的关系，但为何针对一项放弃优先受让权的议案，基金却集体反对？

“这项议案本身可能存在问题，有损上市公司乃至流通股东的利益。如果这项议案通过，很可能引来不必要的法律纠纷，小股东可能会状告上市公司。而且如果媒体曝光，基金公司明知此事损害了基金的利益还投赞成票，对自己的品牌会造成很大伤害。因此我们在之前内部讨论中就决定，一定要把它否掉。”北京某持有大量双汇股票的基金公司内部人士向中国证券报记者表示。

据其介绍，这项惹怒基金的议案有两大原因让基金“痛下杀手”：其一，放弃优先受让权有损流通股东利益。本次香港华懋等公司转让的10家公司股权都属于优良资产，而且仅以约1.3倍市净率或9倍市盈率的低廉价格出让，双汇发展放弃这些优先受让权令基金无法接受。同时，在双汇放弃优先受让权后，由双汇发展实际控制人罗特克斯有限公司受让这部分股权。基金认为本应由上市公司获得的好处最终落到了实际控制人的手里，这样的关联交易让流通股东很受伤。

其二，“先斩后奏”无视流通股东权利。“10家子公司的股权已经在

2009年完成过户，到了今年，双汇管理层才想起来还需要流通股东表决，而且只采取现场投票的方式。这是明目张胆地无视流通股东权利。”一位投了否决票的上海基金经理不满地表示。

“实际上，3月1日双汇曾经和持股的基金进行过预沟通，当时很多基金都表达了反对意见。虽然对于这件事我们和其他基金公司并没有直接沟通过，但借此也基本了解了各自的想法。从表决结果上看，基金都作出了理性的选择。”对于集体否决的背后是否存在基金主动联手的问题，上述基金经理回答道。

“否决”背后的利益诉求

“是不是说放弃的股权双汇拿回来这件事就结束了？我觉得不是这么简单。”对于很多投了否决票的基金来说，否决这项议案不仅是目的，更是手段，希望借此推动双汇发展完善公司治理结构。从这个角度看，“双汇门”事件只是导火索，业内人士认为，其背后是基金对于该公司不满的一种表现。

“实际上，我们真正关心的是双汇一直以来大量复杂的关联交易以及双汇集团与上市公司双汇发展同业竞争的问题。”上海这位基金经理表示。

双汇发展年报显示，该公司2007年和2008年向控股股东及子公司销售产品或提供劳务的关联交易金额分别达25.05亿元和11.35亿元。如此庞大的关联交易金额令基金对上市公司与双汇集团之间的动向心存疑虑，“上市公司既向集团采购原料，也向集团子公司出售产品，同时还是集团的一个代销商，这里面究竟有多少利润被输送到集团里面，只有内部人知道，单凭基金是调研不出来的。”北京某基金经理表示。

同时，双汇集团利润一直高于上市公司，也是基金普遍质疑的问题。

“双汇发展的业绩增长一直低于基金的预期。据我们了解，近几年集团的增长都高于上市公司，有些时候还高出很多，这显然是不合理的。”该基金经理认为。

更重要的是，双汇管理层曲线MBO（管理层收购）的动作令基金经理颇为关注。2009年12月31日，双汇发展发布公告，公布了双汇集团及其关联企业的相关员工（包括双汇发展的101名员工）通过信托方式在英属维尔京群岛设立了“Rise Grand Group Limited”，该公司又通过一家叫做“Heroic Zone”的公司持有“Shine C Holding Limited”（现已更名为Shuanghui International Holdings Limited）31.8182%的股权，而双汇实际控制人罗特克斯公司正是“Shine C Holding Limited”的全资子公司。

“通过这些复杂的股权安排，双汇管理层的利益得到了体现，但管理层也有义务维护流通股东的利益。”上海这位基金经理表示。

但从双汇发展放弃优先受让权而由罗特克斯公司接受股权转让来看，以基金为代表的流通股东利益显然被管理层放在了脑后。“这样的公

司治理结构显然是有瑕疵的，我们投否决票就是希望推动公司解决这些问题。”该基金经理总结道。

当然，基金在“双汇门”中扮演的角色并不完全是做推动双汇发展改善公司治理结构的“活雷锋”，他们也有着自己的利益诉求。“我们投资双汇也包含了集团将优质资产注入到上市公司的预期。”该基金经理对此并不讳言。能否借此事向双汇管理层争取到一个资产注入的承诺，或许是双方讨价还价的重要筹码。

主动干预时代或将到来

对于上市公司治理方面的问题，基金的话语权势必会增加。所以这次双汇事件可以看作是一个开始。”上海这位基金经理表示。

其实在以往，基金对上市公司议案投否决票的情况也曾出现过。据WIND资讯统计，在2005年福耀玻璃增发新股的议案、神火股份发行可转债的议案中，基金都曾投出否决票。但由于相关公告并未披露基金否决票的明细情况，无法判断基金在议案被否中起到多大作用。而本次“双汇门”事件正是由于采取现场投票方式且主要持股基金都参与投票，反对票又占出席会议所有非关联股东所持表决权的近85%，才被认定是基金集体否决了公司议案。

但又是什么原因，使国内公募基金由“逆来顺受”开始向主动干预发生转变？在“双汇门”看似戏剧化过程的背后，却反映出国内资本市场走向成熟的进步。“三、五年前哪有那么多媒体盯着基金的一举一动，媒体监督的提升，让基金公司越来越不敢做出违心的事。而且现在投资者法律意识越来越强，基金公司如果违背受托责任，没有尽到维护基金利益的义

务，也会惹上不必要的麻烦。”北京某基金经理表示。

不仅仅在中国，就连成熟的市场美国，共同基金对于主动干预的认识也在悄然发生变化。“在本次金融危机之后，上市公司管理层存在的弊端凸显，如金融业高管薪酬过高等问题。越来越多的美国共同基金认识到仅仅在二级市场被动抛售并不够，共同基金应该承担起促进上市公司改善公司治理的责任。”美国共同基金巨头普信集团的董事总经理林羿博士告诉中国证券报记者。

在美国，积极影响上市公司管理的股东被称为“积极股东活动主义者”（Shareholder activism），像普信就属于这类风格的共同基金。普信通常会积极地与所投资的上市公司进行日常沟通，而不是等问题出现才采取行动。”林羿表示，如果就某项决议与上市公司发生分歧，普信首先会采取非正式对话的方式，将意见传递给上市公司。若分歧还无法解决，普信就会采取正式行动，如在媒体公开宣示自己的观点，或者召集其他股东采取共同行动。

这也与美国共同基金大部分属于公司型基金有关。公司型基金有自己的董事会，必须对基金持有人也就是基金股东负责，因此会监督基金管理人更好地维护基金的利益。如果所投资上市公司损害了基金的利益，基金董事会就会督促基金管理人采取必要的行动。

“当然，是否采取行动要视具体事项而定，一般不轻易和上市公司唱反调，涉及董事会选举、并购重组等重大问题我们才会采取积极的态度。另外，基金持仓比例也是决定因素，如果低于1%我们更倾向于抛售，因为积极干预需要花费时间、律师费等各种成本。”林羿补充道。☞（中国证券报）

开放式基金净值一览（股票型及配置型）

2010.03.12-2010.03.18

基金代码	基金简称	收益率	期初净值	期末净值	期初累计	期末累计	基金代码	基金简称	收益率	期初净值	期末净值	期初累计	期末累计
000001	华夏成长	1.44%	1.3880	1.4080	3.1690	3.1890	160105	南方积极配置LOF	1.09%	1.1659	1.1186	2.5299	2.5426
000011	华夏大盘精选	1.30%	10.2380	10.3710	10.6180	10.7510	160106	南方高增长LOF	1.23%	1.5412	1.5101	2.8452	2.8641
000021	华夏优势增长	1.15%	2.0880	2.1120	2.2080	2.2320	160119	南方中证500LOF	2.89%	1.1770	1.2110	1.1770	1.2110
000031	华夏复兴	1.70%	1.2320	1.2530	1.2320	1.2530	160211	国泰中小盘LOF	0.92%	0.9820	0.9910	1.1720	1.1830
000051	华夏沪深300指数	0.99%	0.9050	0.9140	0.9050	0.9140	160311	华夏蓝筹LOF	1.12%	1.1910	1.2040	3.4880	3.5190
000061	华夏盛世精选	1.18%	0.9300	0.9410	0.9300	0.9410	160314	华夏行业精选LOF	1.59%	0.9490	0.9640	4.2470	4.3020
002001	华夏回报	0.61%	1.3220	1.3300	3.3340	3.3420	160505	博时主题行业LOF	0.72%	1.8170	1.8300	3.4620	3.4750
002011	华夏红利	1.44%	3.2560	3.3030	4.0890	4.1360	160603	普天收益	1.63%	0.7980	0.8110	3.2440	3.2570
002021	华夏回报二号	0.74%	1.0770	1.0850	2.3650	2.3730	160605	鹏华中国50	1.53%	1.7610	1.7880	3.3910	3.4180
002031	华夏策略精选	1.07%	1.9680	1.9890	1.9680	1.9890	160607	鹏华价值优势LOF	0.80%	0.8650	0.8720	2.6790	2.6990
020001	国泰金鹰增长	1.48%	0.9450	0.9590	3.8870	3.9010	160610	鹏华动力增长LOF	1.28%	1.2460	1.2620	1.5460	1.5620
020003	国泰金龙行业精选	1.15%	0.8690	0.8790	3.5910	3.6220	160611	鹏华优质治理LOF	1.17%	1.0240	1.0360	1.0940	1.1060
020005	国泰金马稳健回报	0.58%	0.8610	0.8660	3.5650	3.5850	160613	鹏华盛世创新LOF	2.34%	1.5780	1.6150	1.6080	1.6450
020009	国泰金鹏蓝筹价值	1.05%	1.0510	1.0620	1.9920	2.0030	160615	鹏华沪深300LOF	0.97%	1.1370	1.1480	1.1970	1.2080
020010	国泰金牛创新成长	1.26%	1.0300	1.0430	1.1250	1.1380	160706	嘉实沪深300LOF	0.97%	0.8240	0.8320	2.6920	2.7000
020011	国泰沪深300	1.08%	0.6450	0.6520	0.9230	0.9330	160716	嘉实50LOF	0.44%	0.9010	0.9050	0.9010	0.9050
020015	国泰区位优势	0.18%	1.1090	1.1110	1.1540	1.1560	160805	长盛同智LOF	1.11%	0.9241	0.9344	2.2883	2.2986
040001	华安创新	1.15%	0.7110	0.7190	3.3710	3.4060	160910	大成创新成长LOF	1.50%	0.8670	0.8800	2.0780	2.0910
040002	华安中国A股	1.17%	0.8610	0.8710	3.2610	3.2940	161005	富国天惠精选LOF	1.18%	1.3660	1.3821	3.0460	3.0621
040004	华安宝利配置	0.95%	1.0500	1.0600	3.3300	3.3400	161207	瑞利300	0.94%	0.9610	0.9700	0.9610	0.9700
040005	华安宏利	1.45%	2.4560	2.4915	3.0760	3.1115	161601	融通新蓝筹	0.47%	0.8310	0.8349	3.1260	3.1299
040007	华安中小盘成长	0.72%	1.1464	1.1547	2.4613	2.4696	161604	融通深证100指数	0.86%	1.2730	1.2840	2.6230	2.6340
040008	华安策略优选	0.87%	0.7453	0.7518	2.2816	2.2881	161605	融通蓝筹成长	0.65%	1.2370	1.2450	2.4870	2.4950
040011	华安核心优选	1.16%	1.0965	1.1092	1.5965	1.6092	161606	融通行业景气	1.12%	0.9800	0.9910	2.9200	2.9310
040015	华安动态灵活配置	0.41%	0.9660	0.9700	0.9660	0.9700	161607	融通巨潮100LOF	0.91%	0.9840	0.9930	2.4980	2.5070
040180	华安上证180联接	1.18%	1.0170	1.0290	1.0170	1.0290	161609	融通动力先锋	0.61%	1.3180	1.3260	1.8380	1.8460
050001	博时价值增长	0.92%	0.7650	0.7720	3.2670	3.2740	161610	融通领先成长LOF	0.88%	1.0190	1.0280	2.8040	2.8270
050002	博时沪深300指数	0.92%	0.8710	0.8790	2.8510	2.8590	161611	融通内需驱动	1.02%	0.9850	0.9950	1.0850	1.0950
050004	博时精选	0.96%	1.4057	1.4192	2.9107	2.9242	161706	招商优质成长LOF	1.25%	1.3359	1.3526	3.2462	3.2629
050007	博时平衡配置	0.71%	1.1230	1.1310	2.4020	2.4100	161810	银华内需精选LOF	1.26%	0.9860	0.9980	0.9370	0.9490
050008	博时第三产业成长	1.14%	1.0540	1.0660	2.7520	2.7780	161811	银华沪深300LOF	1.02%	0.9820	0.9920	0.9820	0.9920
050009	博时新兴成长	1.22%	0.7450	0.7540	3.3650	3.3990	161903	万家公用事业LOF	0.58%	0.8031	0.8077	2.2009	2.2091
050010	博时特许价值	1.34%	1.2660	1.2830	1.4140	1.4310	162006	长城久富核心LOF	0.67%	1.5914	1.6020	3.5022	3.5128
050012	博时策略	1.01%	0.9880	0.9980	0.9970	1.0070	162102	金鹰中小盘精选	1.62%	1.0815	1.0990	2.4415	2.4590
050013	博时超大联接	0.67%	0.8930	0.8990	0.8930	0.8990	162201	泰达宏利成长	1.59%	1.0353	1.0518	2.8503	2.8668
050201	博时价值增长贰号	0.95%	0.7330	0.7400	2.1880	2.1950	162202	泰达宏利周期	1.25%	0.9201	0.9316	2.9451	2.9566
070001	嘉实成长收益	1.24%	0.8967	0.9078	3.0979	3.1167	162203	泰达宏利稳定	0.98%	0.6537	0.6601	2.5937	2.6001
070002	嘉实理财增长	1.55%	4.2470	4.3130	4.8380	4.9040	162204	泰达宏利精选	1.43%	4.3482	4.4104	4.5682	4.6304
070003	嘉实理财稳健	1.10%	0.8960	0.9060	2.5780	2.5980	162205	泰达宏利风险预算	0.07%	1.4783	1.4794	2.3833	2.3844
070006	嘉实服务增值行业	1.13%	3.6320	3.6730	4.0020	4.0430	162207	泰达宏利先锋LOF	1.34%	0.7597	0.7699	1.8272	1.8517
070010	嘉实主题精选	1.56%	1.2790	1.2990	2.7870	2.8070	162208	泰达宏利首选企业	0.60%	1.4850	1.4939	1.5350	1.5439
070011	嘉实策略增长	1.41%	1.1320	1.1480	1.4060	1.4220	162209	泰达宏利市值优选	1.51%	0.7038	0.7144	0.7038	0.7144
070013	嘉实研究精选	0.67%	1.5010	1.5110	1.7110	1.7210	162211	泰达宏利品质生活	0.93%	1.0780	1.0880	1.1780	1.1880
070017	嘉实量化阿尔法	1.32%	1.1370	1.1520	1.2170	1.2320	162212	泰达宏利红利先锋	1.39%	0.9320	0.9450	0.9320	0.9450
070018	嘉实回报	0.50%	0.9940	0.9990	1.0050	1.0100	162307	海富通中证100LOF	0.77%	0.9150	0.9220	0.9150	0.9220
070099	嘉实优质企业	0.92%	0.7640	0.7710	1.6600	1.6670	162605	景顺长城鼎益LOF	1.16%	1.0360	1.0480	3.1360	3.1480
080001	长盛成长价值	0.87%	0.9200	0.9280	2.7640	2.7720	162607	景顺长城资源LOF	0.97%	0.8220	0.8300	2.7830	2.7910
080002	长盛创新先锋	0.61%	1.1055	1.1122	1.3255	1.3322	162703	广发小盘成长LOF	0.66%	1.9930	2.0062	3.3030	3.3162
080005	长盛量化红利	1.06%	0.9460	0.9560	0.9460	0.9560	162711	广发中证500LOF	2.89%	1.0040	1.0330	1.0040	1.0330
090001	大成价值增长	0.91%	0.7880	0.7952	3.4480	3.4552	163302	大摩资源优选LOF	0.80%	1.9548	1.9704	3.1898	3.2054
090003	大成蓝筹稳健	0.87%	0.7472	0.7537	3.3172	3.3237	163402	兴业趋势LOF	0.91%	1.0922	1.1021	5.5485	5.5880
090004	大成精选增值	1.16%	0.9285	0.9393	2.9140	2.9248	163503	天治核心成长LOF	1.20%	0.5521	0.5587	2.0873	2.1002
090006	大成财富2020	1.21%	0.6590	0.6670	2.4810	2.4890	163801	中银中国精选LOF	0.76%	1.5674	1.5793	3.2774	3.2893
090007	大成策略回报	0.69%	1.0210	1.0280	1.6710	1.6780	163803	中银持续增长	0.90%	0.7889	0.7960	2.8179	2.8359
090009	大成行业轮动	0.68%	1.0220	1.0290	1.0220	1.0290	163804	中银收益	1.01%	0.8930	0.9020	2.0730	2.0820
100016	富国天源平衡	1.12%	0.9611	0.9719	2.2897	2.3005	163805	中银动态策略	0.57%	1.1835	1.1903	1.3535	1.3603
100020	富国天益价值	1.04%	0.8902	0.8995	3.9015	3.9108	163807	中银行业优选	0.58%	1.1251	1.1316	1.1951	1.2016
100022	富国天瑞强势精选	1.95%	0.8549	0.8716	3.3529	3.3925	163808	中银中证100指数	0.32%	0.9340	0.9370	0.9440	0.9470
100026	富国天合稳健优选	1.32%	0.9039	0.9158	2.2834	2.2953	165309	建信沪深300LOF	1.09%	0.9170	0.9270	0.9170	0.9270
100029	富国天成红利	0.86%	1.2407	1.2514	1.2957	1.3064	166001	中欧新趋势LOF	0.93%	0.9371	0.9458	1.1971	1.2058
100032	富国天鼎中证红利	0.46%	1.3150	1.3210	1.7560	1.7630	166002	中欧新蓝筹	1.20%	1.1677	1.1817	1.4377	1.4517
100038	富国量化沪深300	1.04%	0.9600	0.9700	0.9600	0.9700	166005	中欧价值发现	0.70%	0.8630	0.8690	0.8630	0.8690
110001	易方达平稳增长	0.63%	1.4200	1.4290	2.6700	2.6790	180001	银华优势企业	0.90%	1.0755	1.0852	2.7055	2.7152
110002	易方达策略成长	1.42%	3.8850	3.9400	4.7150	4.7700	180003	银华道琼斯88	0.98%	1.0412	1.0514	2.8412	2.8514
110003	易方达50指数	0.96%	0.8340	0.8420	2.6840	2.6920	180010	银华优质增长	1.58%	1.8813	1.9111	3.0813	3.1111
110005	易方达积极成长	1.18%	1.0830	1.0958	4.1755	4.2078	180012	银华富裕主题行业	1.36%	1.1312	1.1466	2.0662	2.0816
110009	易方达价值精选	1.10%	1.2500	1.1837	2.5100	2.5237	180013	银华领先策略	1.14%	1.5859	1.6039	1.9659	1.9839
110010	易方达价值成长	0.92%	1.3840	1.3968	1.4440	1.4568	180018	银华利得主题	1.45%	1.1040	1.1200	1.1840	1.2000
110011	易方达中小盘	1.43%	1.5778	1.6003	1.6178	1.6403	200001	长城久恒	0.28%	1.4080	1.4120	2.5180	2.5220
110012	易方达科汇	1.08%	1.4820	1.4980	5.2630	5.2800	200002	长城久泰中标300	1.15%	1.2532	1.2676	4.1132	4.1276
110013	易方达科翔	1.01%	1.4000	1.4140	5.3570	5.3760	200006	长城消费增值	0.53%	0.9019	0.9067	2.3419	2.3467
110015	易方达行业领先	1.12%	1.2490	1.2630	1.2840	1.2980	200007	长城安心回报	0.58%	0.6715	0.6754	1.8217	1.8305
110019	易方达深100联接	0.96%	0.9400	0.9490	0.9400	0.9490	200008	长城品牌优选	0.77%	0.8565	0.8631	0.8565	0.8631
110020	易方达沪深300	1.03%	0.9730	0.9830	0.9730	0.9830	200010	长城双动力	1.44%	1.1741	1.1910	1.1741	1.1910
110029	易方达科讯	1.02%	0.7233	0.7307	4.1567	4.1776	200011	长城景气行业龙头	0.47%	1.0570	1.0620	1.0570	1.0620
121002	易方达策略成长二	1.32%	1.4430	1.4620	2.9780	2.9970	202001	南方稳健成长	0.77%	1.0515	1.0396	2.8465	2.8546
121002	国投瑞银景气基金	0.57%	0.9189	0.9241	2.8879	2.8931	202002	南方稳健成长贰号	0.94%	0.9051	0.9136	1.9236	1.9417
121003	国投瑞银核心股票	1.15%	0.9363	0.9471	2.4663	2.4771	202003	南方绩优成长	--	--	1.3120	--	2.1220
121005	国投瑞银创新动力	0.93%	0.8907	0.8990	2.4558	2.4696	202005	南方成份精选	1.04%	0.9423	0.9521	0.9423	0.9521
121006	国投瑞银稳健增长	0.43%	1.1750	1.1800	1.4150	1.4200	202007	南方隆元	1.04%	0.6710	0.6		

基金代码	基金简称	收益率	期初净值	期末净值	期初累计	期末累计
210001	金鹰优选	1.45%	0.7021	0.7123	2.4283	2.4438
210002	金鹰红利价值	1.58%	1.1238	1.1416	1.4118	1.4296
210003	金鹰行业优势	1.85%	0.9601	0.9779	0.9601	0.9779
213001	宝盈鸿利收益	1.14%	0.5579	0.5643	2.4017	2.4104
213002	宝盈泛沿海增长	0.30%	0.5703	0.5720	2.1854	2.1884
213003	宝盈策略增长	1.03%	1.0049	1.0153	1.4049	1.4153
213006	宝盈核心优势	0.80%	0.9630	0.9707	1.1630	1.1707
213008	宝盈资源优选	1.34%	0.9875	1.0007	1.2590	1.2734
213010	宝盈中证100	0.70%	1.0030	1.0100	1.0030	1.0100
217001	招商安泰	0.94%	0.5647	0.5700	3.4387	3.4440
217002	招商安泰平衡	0.64%	1.4717	1.4811	2.6167	2.6261
217005	招商先锋	0.86%	0.7013	0.7073	2.6513	2.6573
217009	招商核心价值	1.10%	1.0193	1.0305	1.1093	1.1205
217010	招商大盘蓝筹	1.26%	1.3460	1.3630	1.5460	1.5630
217012	招商行业领先	1.68%	1.0720	1.0900	1.0720	1.0900
217013	招商中小盘精选	1.12%	0.9850	0.9960	0.9850	0.9960
233001	大摩基础	0.81%	0.5434	0.5478	2.0884	2.0928
233006	大摩华鑫领先优势	1.21%	1.1514	1.1653	1.1514	1.1653
240001	宝康消费品	0.60%	1.4654	1.4742	4.4375	4.4594
240002	宝康灵活配置	0.90%	1.4458	1.4588	3.1358	3.1488
240004	华宝兴业动力组合	1.27%	0.9431	0.9551	3.4531	3.4651
240005	华宝兴业多策略	1.96%	0.6593	0.6722	4.2594	4.2890
240008	华宝兴业收益增长	0.88%	3.1659	3.1938	3.1659	3.1938
240009	华宝兴业先进成长	1.35%	2.2930	2.3239	2.2930	2.3239
240010	华宝兴业行业精选	0.87%	0.9967	1.0054	0.9967	1.0054
240011	华宝兴业大盘精选	1.01%	1.6913	1.7084	1.7713	1.7884
240014	华宝兴业中证100	0.79%	0.9357	0.9431	0.9357	0.9431
253010	德盛安心成长	0.54%	0.9130	0.9180	1.9510	1.9600
255010	德盛稳健	1.21%	1.5740	1.5930	2.4540	2.4730
257010	德盛小盘精选	0.73%	0.8170	0.8230	2.9470	2.9530
257020	德盛精选基金	1.42%	0.9190	0.9320	2.7180	2.7380
257030	德盛优势	1.15%	1.1300	1.1430	1.2300	1.2430
257040	德盛红利	0.92%	1.0830	1.0930	1.3930	1.4030
257050	国联安主题驱动	1.27%	0.9470	0.9590	0.9470	0.9590
260101	景顺长城优选	1.54%	1.1096	1.1267	3.0203	3.0374
260103	景顺长城动力平衡	1.12%	0.7468	0.7552	3.0368	3.0452
260104	景顺长城内需增长	1.35%	3.6980	3.7480	4.6960	4.7460
260108	景顺长城新兴成长	0.75%	0.9320	0.9390	2.2820	2.2890
260109	景顺内需增长贰	1.37%	1.0910	1.1060	2.2790	2.2940
260110	景顺长城精选蓝筹	1.12%	0.8910	0.9010	0.8910	0.9010
260111	景顺长城公司治理	1.54%	1.2370	1.2560	1.4270	1.4460
260112	景顺能源	1.92%	0.9890	1.0080	0.9890	1.0080
270001	广发聚富	0.81%	1.2308	1.2408	3.5408	3.5508
270002	广发稳健增长	1.16%	1.4702	1.4873	3.1152	3.1323
270005	广发聚丰	0.65%	0.7391	0.7439	4.1722	4.1940
270006	广发策略优选	1.02%	1.4618	1.4767	2.4618	2.4767
270007	广发大盘成长	1.02%	0.8693	0.8782	0.8693	0.8782
270008	广发核心精选	1.10%	1.4610	1.4770	1.6210	1.6370
270010	广发沪深300指数	0.98%	1.5260	1.5410	1.6660	1.6810
270021	广发聚瑞	0.90%	0.9950	1.0040	0.9950	1.0040
288001	中信经典配置	0.63%	0.9813	0.9875	3.1213	3.1275
288002	中信红利精选	0.88%	2.4937	2.5157	3.8937	3.9157
290002	泰信先行策略	1.85%	0.6752	0.6877	2.5425	2.5699
290004	泰信优质生活	1.19%	1.1526	1.1663	1.6526	1.6663
290005	泰信优势增长	1.29%	1.1630	1.1780	1.2930	1.3080
290006	泰信蓝筹精选	2.20%	1.0311	1.0538	1.1811	1.2038
310308	申万巴黎盛利精选	1.05%	0.9210	0.9307	2.4930	2.5027
310318	申万巴黎盛利配置	0.56%	0.9709	0.9763	1.7619	1.7673
310328	申万巴黎新动力	0.76%	0.7365	0.7421	2.6085	2.6187
310358	申万巴黎新经济	1.80%	0.7065	0.7192	2.0384	2.0511
310368	申万巴黎竞争优势	0.70%	1.4365	1.4466	1.5865	1.5966
310388	申万巴黎消费增长	2.10%	1.0470	1.0690	1.0820	1.1040
320001	诺安平衡	1.31%	0.7682	0.7783	3.0282	3.0383
320003	诺安股票	0.45%	1.0290	1.0336	2.9125	2.9171
320005	诺安价值增长	0.66%	0.9232	0.9293	1.8682	1.8743
320006	诺安灵活配置	1.04%	1.0540	1.0650	1.4740	1.4850
320007	诺安成长	1.49%	1.0760	1.0920	1.2160	1.2320
320010	诺安中证100	0.78%	0.8940	0.9010	0.8940	0.9010
340006	兴业全球视野	0.61%	3.3370	3.3572	3.3370	3.3572
340007	兴业社会责任	1.25%	1.3620	1.3790	1.5520	1.5690
340008	兴业有机增长	1.04%	1.1152	1.1268	1.1152	1.1268
350001	天治财富增长	1.48%	0.7139	0.7245	2.2592	2.2698
350002	天治品质优选	1.03%	0.8429	0.8516	3.3529	3.3616
350005	天治创新	1.96%	1.1760	1.1991	1.1760	1.1991
350007	天治趋势精选	2.07%	0.9680	0.9880	0.9680	0.9880
360001	光大量化核心	0.86%	0.8964	0.9041	2.8701	2.8778
360005	光大保德信红利	0.71%	2.3441	2.3607	3.0021	3.0187
360006	光大保德信新增长	1.44%	1.2670	1.2853	2.5470	2.5653
360007	光大保德信优势	--	--	0.7715	--	0.7715
360010	光大保德信均衡	0.78%	1.1158	1.1245	1.2358	1.2445
360011	光大优选	0.84%	0.9540	0.9620	0.9540	0.9620
373010	上投摩根双息平衡	1.42%	0.8949	0.9076	2.3241	2.3368
373020	上投摩根双核平衡	1.35%	1.1347	1.1500	1.1847	1.2000
375010	上投摩根中国优势	0.57%	2.2480	2.2608	5.3180	5.3308
377010	上投摩根阿尔法	--	--	3.1328	--	5.0528
377020	上投摩根内需动力	1.21%	1.0928	1.1080	1.2728	1.2860
378010	上投摩根成长先锋	2.14%	1.5916	1.6256	2.2716	2.3056
379010	上投摩根中小盘	2.18%	1.3300	1.3590	1.3700	1.3990
398001	中海优质成长	2.04%	0.5383	0.5493	2.7850	2.8124
398011	中海分红增利	1.95%	0.7536	0.7683	2.1536	2.1683
398021	中海能源	1.57%	0.8857	0.8996	1.1957	1.2096
398031	中海蓝筹灵活配置	1.80%	1.0204	1.0388	1.2804	1.2988
398041	中海量化策略	1.71%	0.9970	1.0140	0.9990	1.0160
400001	东方龙	0.92%	0.6515	0.6575	2.4130	2.4190
400003	东方精选	1.21%	0.9773	0.9891	3.2418	3.2740
400007	东方策略成长	1.04%	1.4102	1.4249	1.4102	1.4249
400011	东方核心动力	1.13%	0.9036	0.9138	0.9036	0.9138
410001	华富竞争力优选	1.47%	0.7731	0.7844	2.1567	2.1775
410003	华富成长趋势	1.19%	0.6742	0.6822	0.9642	0.9722
410006	华富策略精选	1.77%	1.1169	1.1367	1.1169	1.1367
410007	华富价值增长	0.66%	0.8910	0.8969	0.8910	0.8969
410008	华富中证100	0.86%	0.8991	0.9068	0.8991	0.9068
420001	天弘精选	1.40%	0.5687	0.5766	1.6804	1.6982
420003	天弘永定价值成长	2.07%	1.0311	1.0524	1.2211	1.2424
420005	天弘周期策略	1.57%	0.9560	0.9710	0.9560	0.9710
450001	富兰克林国海收益	1.12%	0.6195	0.6264	2.1005	2.1124

基金代码	基金简称	收益率	期初净值	期末净值	期初累计	期末累计
450002	富兰克林国海弹性	0.96%	1.3227	1.3354	2.5827	2.5954
450003	富兰克林国海潜力	0.94%	1.0678	1.0778	1.4178	1.4278
450004	富兰克林国海价值	0.97%	1.3694	1.3827	1.5694	1.5827
450007	富兰克林国海成长	0.51%	1.1516	1.1575	1.1516	1.1575
450008	国富沪深300指数	0.86%	1.0490	1.0580	1.0490	1.0580
460001	友邦华泰盛世中国	1.07%	0.6000	0.6064	2.5968	2.6121
460002	友邦华泰积极成长	1.38%	0.9481	0.9612	0.9781	0.9912
460005	友邦华泰价值增长	1.46%	1.2233	1.2412	1.5333	1.5512
460007	友邦华泰行业领先	1.39%	0.7900	0.8010	0.7900	0.8010
470007	汇添富上证综指	1.04%	0.9650	0.9750	0.9650	0.9750
481001	工银瑞信核心价值	--	--	0.3727	--	3.8406
481004	工银瑞信成长	--	--	1.3256	--	1.5756
481006	工银瑞信红利	1.95%	0.9669	0.9858	1.0069	1.0258
481009	工银瑞信沪深300	0.96%	1.1410	1.1520	1.3060	1.3170
483003	工银瑞信平衡	1.64%	0.7067	0.7183	1.8907	1.9114
510010	治理ETF	1.09%	0.8240	0.8330	0.9170	0.9270
510020	超大ETF	--	--	0.2430	--	0.8960
510050	华夏上证50ETF	0.88%	2.2760	2.2960	2.8380	2.8610
510060	上证央企ETF	0.52%	1.5390	1.5470	0.9840	0.9900
510081	长盛动态精选	0.99%	1.0779	1.0886	2.8779	2.8886
510180	华安180ETF	--	--	0.7020	--	2.6890
510880	上证红利ETF	0.32%	2.5160	2.5240	1.6790	1.6850
519001	银华核心价值优选	0.90%	1.4603	1.4734	4.9406	4.9829
519003	海富通收益增长	1.32%	0.7570	0.7670	2.3720	2.3820
519005	海富通股票	1.88%	0.6920	0.7050	2.6410	2.6540
519007	海富通强化回报	1.30%	0.6920	0.7010	2.1880	2.1970
519008	汇添富优势精选	0.92%	2.8245	2.8504	4.3845	4.4104
519011	海富通精选	1.12%	0.8305	0.8398	3.6373	3.6680
519013	海富通风格优势	1.66%	1.0830	1.1010	2.0390	2.0570
519015	海富通精选贰号	0.91%	0.6620	0.6680	0.9820	0.9880
519017	大成积极成长	0.72%	0.9710	0.9780	2.0280	2.0350
519018	汇添富均衡增长	--	--	0.7658	--	2.3970
519019	大成景阳领先	1.07%	0.7490	0.7570	3.7280	3.7360
519021	国泰金鼎价值精选	0.11%	0.9390	0.9400	1.8990	1.9010
519025	海富通领先成长	1.93%	1.1940	1.2170	1.1940	1.2170
519029	华夏平稳增长	1.54%	1.6270	1.6520	2.3320	2.3570
519035	富国天博创新主题	1.21%	0.8332	0.8433	2.9202	2.9472
519039	长盛同德主题增长	1.03%	0.8828	0.8919	2.5297	2.5557
519066	汇添富蓝筹稳健	1.29%	1.4710	1.4900	1.5010	1.5200
519068	汇添富成长焦点	1.21%	1.1679	1.1820	1.3479	1.3620
519069	汇添富价值精选	0.97%	1.5430	1.5580	1.5430	1.5580
519087	新华优选分红	1.36%	0.8096	0.8206	2.4933	2.5110
519089	新华优选成长	1.92%	1.9112	1.9479	1.9612	1.9979
519091	新华泛资源优势	1.33%	0.9810	0.9940	0.9810	0.9940
519100	长盛中证100指数	0.78%	0.9175	0.9247	1.5375	1.5447
519110	浦银安盛价值成长	1.14%	0.8770	0.8870	0.8770	0.8870
519113	浦银安盛精选生活	1.62%	0.9890	1.0050	0.9890	1.0050
519115	浦银安盛红利精选	1.19%	0.9250	0.9360	0.9250	0.9360
519180	万家180	1.11%	0.7185	0.7265	3.0585	3.0665
519181	万家和谐增长	1.31%	0.6481	0.6566	1.4077	1.4225
519183	万家双引擎	0.78%	0.9993	1.0071	1.4893	1.4971
519185	万家精选	0.62%	0.9854	0.9915	1.0654	1.0715
519300	大成沪深300	0.97%	0.9796	0.9891	2.3896	2.3991
519668	银河竞争优势成长	1.22%	1.2853	1.3010	1.5603	1.5760
519670	银河行业优选	1.73%	1.0390	1.0570	1.1890	1.2070
519671	银河沪深300价值	0.52%	0.9680	0.9730	0.9680	0.9730
519686	交银治理	--	--	0.9300	--	0.9300
519688	交银精选股票	--	--	0.9497	--	0.3955
519690	交银稳健	--	--	1.4172	--	2.8722
519692	交银成长	0.61%	2.4777	2.4927	2.7227	2.7377
519694	交银蓝筹	--	--	0.8458	--	0.8608
519698	交银先锋	--	--	1.1428	--	1.1678
519987	长信恒利优势	0.86%	0.9260	0.9340	0.9260	0.9340
519991	长信双利优选	1.34%	0.8970	0.9090	1.1970	1.2090
519993	长信增利动态策略	0.91%	0.8314	0.8390	2.0704	2.0780
519995	长信金利趋势	1.42%	0.7324	0.7428	2.1828	2.2081
519997	长信银利精选	1.14%	0.7697	0.7785	2.6897	2.6985
530001	建信恒久价值基金	1.15%	0.7335	0.7419	2.2617	2.2701
530003	建信优选成长	1.21%	0.9623	0.9739	2.4123	2.4239
530005	建信优化配置	0.87%	0.8665	0.8740	1.4165	1.4240
530006	建信核心精选	0.86%	1.0450	1.0540	1.6250	1.6340
540001	汇丰晋信2016	0.38%	2.0003	2.0079	2.1003	2.1079
540002	汇丰晋信龙腾	1.14%	1.7751	1.7954	2.2411	2.2614
540003	汇丰晋信动态策略	0.89%	1.0731	1.0827	1.1931	1.2027
540004	汇丰晋信2026	0.85%	1.2408	1.2514	1.5608	1.5714
540006	汇丰晋信大盘	0.78%	1.0396	1.0477	1.0996	1.1077
540007	汇丰晋信中小盘	1.40%	0.9566	0.9700	0.9566	0.9700
550001	信诚四季红基金	--	--	0.9492	--	2.1102
550002	信诚精萃成长	1.78%	0.8802	0.8959	2.0654	2.1001
550003	信诚盛世蓝筹	2.43%	1.6040	1.6430	1.6040	1.6430
550008	信诚优胜精选	1.67%	1.0200	1.0370	1.0200	1.0370
560002	益民红利成长	1.15%	0.6808	0.6886	1.8118	1.8259
560003	益民创新优势	1.30%	0.8774	0.8888	0.8974	0.9088
570001	诺德价值优势	0.98%	0.9250	0.9341	0.9250	0.9341
570005	诺德成长先锋	0.97%	1.0320	1.0420	1.0320	1.0420
571002	诺德主题灵活配置	1.07%	1.1545	1.1668	1.1545	1.1668
580001	东吴嘉禾优势精选	1.82%	0.7199	0.7330	2.4399	2.4530
580002	东吴双动力	0.91%	1.1670	1.1776	1.6870	1.6976
580003	东吴行业	1.66%	0.9988	1.0154	0.9988	1.0154
580005	东吴进取策略	2.46%	0.9996	1.0242	0.9996	1.0242
590001	中邮核心优选	2.04%	1.4783	1.5085	2.6983	2.7285
590002	中邮核心成长	1.36%	0.7423	0.7524	0.7423	0.7524
590003	中邮核心优势	2.33%	1.0300	1.0540	1.0800	1.1040
610001	信达澳银领先增长	0.99%	1.0780	1.0887	1.3580	1.3687
610002	信达澳银精华	1.76%	1.2500	1.2720	1.4500	1.4720
610004	信达澳银中小盘	2.24%	0.9830	1.0050	0.9830	1.0050
620002	金元比联成长动力	0.92%	1.0890	1.0990	1.2590	1.2690
620004	金元比联价值	0.96%	0.9390	0.9480	0.9390	0.9480
630001	华商领先企业	1.44%	0.9999	1.0143	1.1049	1.1193
630002	华商盛世成长	1.15%	1.6597	1.6788	1.9247	1.9438
630005	华商动态阿尔法	2.30%	0.9120	0.9330	0.9120	0.9330
660001	农银汇理行业成长	--	--	1.2092	--	1.6092
660003	农银汇理平衡双利	0.92%	1.0560	1.0657	1.1060	1.1157
660004	农银汇理策略	--	--	0.9858	--	0.9858
690001	民生加银品牌蓝筹	0.87%	1.1530	1.1630	1.1830	1.1930

板块监测

□ 数据聚焦 Focus on Data

板块名称	周涨跌幅(%)	成交金额环比增减 (%)	板块名称	周涨跌幅(%)	成交金额环比增减 (%)
其他采掘业	8.48	36.62	海峡西岸	2.90	9.94
航空运输	7.99	-0.05	机械设备	2.87	-2.50
网络服务	7.71	25.26	成渝特区	2.86	-20.57
电子元器件	6.91	37.92	酒店	2.85	-38.14
水务	6.06	12.39	石油化工	2.74	-24.09
计算机设备	5.83	34.13	商业贸易	2.70	-2.86
公交	5.23	-22.47	农产品加工	2.67	-12.02
房地产	5.20	-15.33	建筑装饰	2.64	-11.61
综合	4.67	-5.02	农业综合	2.51	-8.54
服装	4.65	-3.63	家用电器	2.47	-0.38
金属新材料	4.43	14.96	饲料	2.44	-10.29
机场	4.32	12.72	保险	2.42	1.87
化学纤维	4.27	32.80	港口	2.42	-13.77
环保	4.22	-16.04	种植业	2.41	4.46
计算机应用	4.06	1.03	股指期货	2.15	-14.50
包装印刷	3.98	-27.35	燃气	2.14	-33.55
有色金属冶炼	3.96	15.66	化学制药	2.11	-13.99
传媒	3.90	-9.59	世博板块	2.06	-26.60
塑料	3.88	-14.81	信托	2.04	-21.35
物联网	3.88	83.99	建筑材料	2.03	-14.27
物流	3.72	-20.53	电力	1.56	-11.78
航天军工	3.72	-1.16	生物制品	1.41	-12.02
ST板块	3.64	-1.44	证券	1.31	-17.33
餐饮	3.62	43.45	高速公路	1.26	-17.70
化学原料	3.61	4.97	煤炭开采	0.98	-13.35
医疗器械	3.59	-25.38	医药商业	0.96	-37.58
渔业	3.57	15.92	铁路运输	0.94	-7.78
航运	3.55	-4.55	汽车整车	0.88	-32.44
纺织	3.54	-13.30	通信运营	0.85	-21.83
造纸	3.54	-12.36	食品饮料	0.81	-12.37
化学制品	3.53	-7.50	银行	0.55	-5.14
橡胶	3.44	-32.73	石油开采	0.33	-8.92
景点	3.29	-14.65	林业	0.00	17.31
汽车零部件	3.05	-14.23	钢铁	-0.01	-31.39
通信设备	2.98	17.41	化工新材料	-0.04	-14.95
低碳经济	2.96	-4.79			

资料来源：港澳资讯

异动个股

□ 数据聚焦 Focus on Data

周涨幅前15名个股			连拉阳线前15名个股			
证券代码	证券简称	一周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	连阳天数	一周涨跌幅 (%)
600379	宝光股份	35.56	600620	天宸股份	8	8.15
002119	康强电子	32.14	000818	ST 锦 化	7	8.88
600679	金山开发	29.97	002178	延华智能	7	12.75
600773	西藏雅砻	26.88	002285	世联地产	7	15.1
600584	长电科技	23.65	002340	格 林 美	7	8.31
000701	厦门信达	20.25	000598	*ST 清 洗	6	14.43
600784	鲁银投资	20.18	600116	三峡水利	6	8.11
600771	ST 东 盛	18.96	600193	创兴置业★	6	5.21
600283	钱江水利	18.13	600480	凌云股份	6	10.38
002320	海峡股份	16.61	600572	康 恩 贝★	6	7.23
600764	中电广通	16.18	600613	永生投资	6	10.2
000923	河北宣工	15.72	600645	ST 中 源	6	5.28
000705	浙江震元	15.71	600656	ST 方 源	6	9.37
000504	赛迪传媒	15.49	600671	天目药业★	6	8.81
600797	浙大网新	15.3	000008	ST宝利来★	5	6.37

周换手率前15名个股			连涨前15名个股			
证券代码	证券简称	周换手率 (%)	代码	名称	连涨天数	连续涨跌幅 (%)
600773	西藏雅砻	110.1	002301	齐心文具	10	3.75
002178	延华智能	105.08	600620	天宸股份	8	8.15
600209	罗顿发展	104.48	000818	ST 锦 化	7	8.88
600680	上海普天	101.53	002066	瑞泰科技	6	7.21
600584	长电科技	96.69	002285	世联地产	6	15.10
000701	厦门信达	95.41	600572	康 恩 贝	6	7.23
002199	东晶电子	93.61	600613	永生投资	6	10.20
002197	证通电子	85.39	600656	ST 方 源	6	9.37
002265	西仪股份	82.75	000042	深 长 城	5	6.12
002290	禾盛新材	78.07	000043	中航地产	5	8.20
600667	太极实业	77.01	000048	ST康达尔★	5	5.47
002119	康强电子	71.71	000055	方大集团	5	6.47
002127	新民科技	71.44	000514	渝 开 发	5	5.61
600379	宝光股份	66.59	000560	昆百大A	5	7.53
000753	漳州发展	66.23	000608	阳光股份	5	10.01

资料来源：港澳资讯

注：选股时剔除当周上市新股

★号为重点关注个股

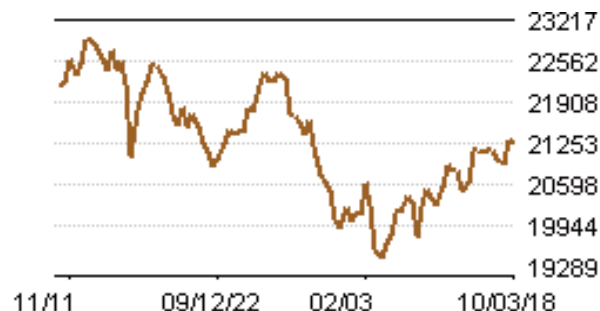
全球指数

□ 数据聚焦 Focus on Data

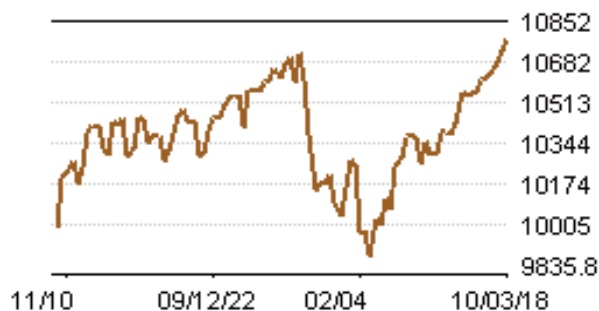
上证指数



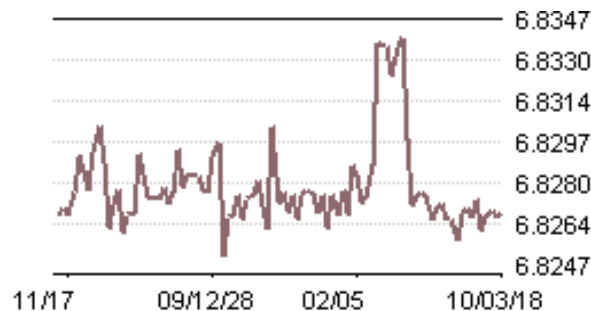
恒生指数



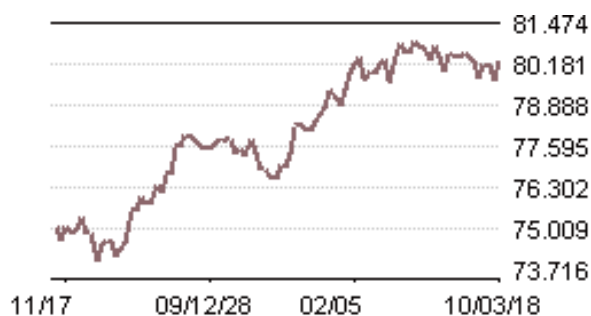
道琼斯指数



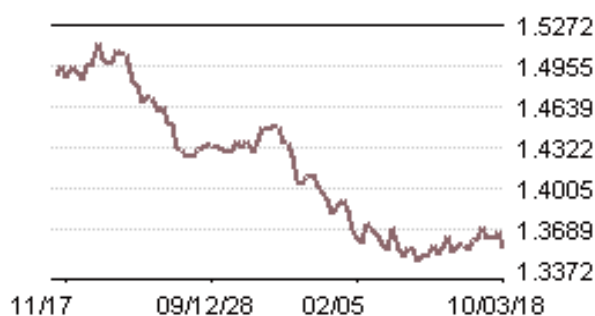
美元兑人民币



美元指数



欧元兑美元



资料来源：港澳资讯

编者按

上周A股超出大多数人的预期，探底成功来了一波小反弹，但本周不能抱过大的期望。周边股市仍然高歌猛进，特别是美股连创反弹以来的新高。美元兑人民币汇率还真有破位下行的趋势，虽然下行幅度较小。美元指数高位强势盘整，未有明显的方向，欧元喘息了一下，但形势堪忧。

全球指数

□ 数据聚焦 Focus on Data

NYMEX原油



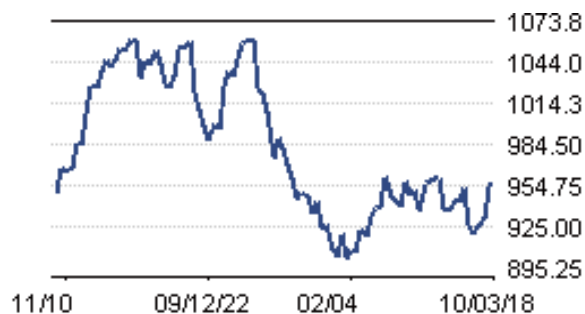
LME3月铜



CMX3黄金



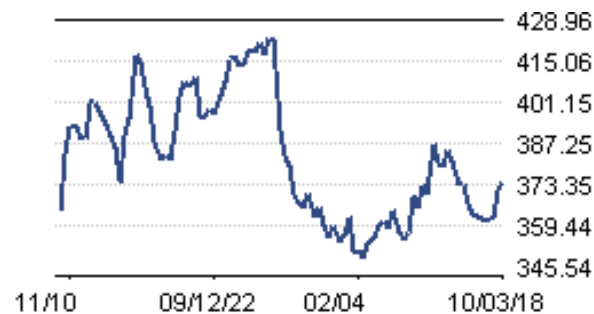
CBOT大豆



CBOT小麦



CBOT玉米



资料来源：港澳资讯

编者按

原油价格、有色金属等大宗商品期货价格继续上涨，虽然一周涨幅不大。黄金重受青睐，较之有色金属更强势一些，如果本周创出1150的新高，则更值得期待。CBOT农产品价格在二次探底后强势上涨，似乎有走出“W”底的可能。