



宏观经济开门红，市场盘局待突破

——2010 年二季度投资策略报告

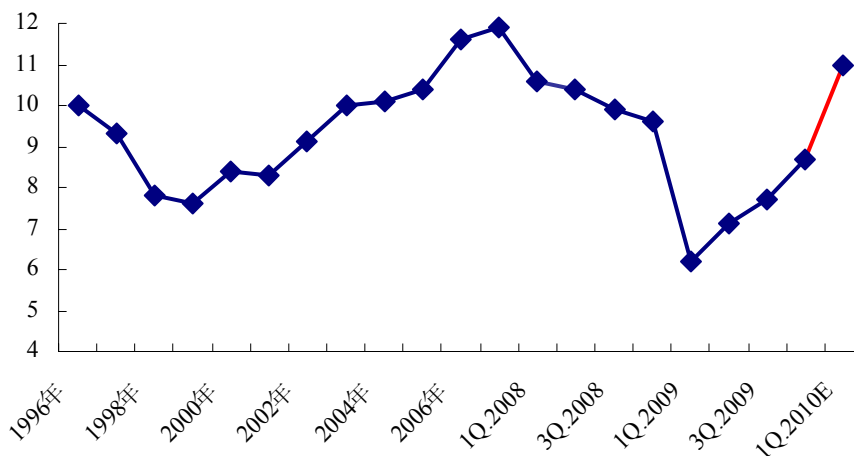
投资要点：

数据显示中国经济前两个月开局喜人，外贸继续温和复苏态势，目前的外贸形势已基本恢复至08年同期水平，出口将重新成为拉动经济的主要动力；内需方面，消费保持平稳增长，投资增速则高位回落。在国内外需求明显好转的情况下，工业生产增长强劲。但先行指标有放缓现象，预示经济快速回升的势头在下半年将逐渐趋稳。未来温和通胀可能将伴随中国经济进入新一轮增长周期，调结构和控通胀的压力加大，政策将在保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期方面寻求平衡；渐进回归和相机抉择将是今年政策的大趋势和主特征。随着工业利润稳步回升，市场对于上市公司2010年的利润增长有较高预期。目前市场09年整体预测PE为23.5倍，PB则为3.5倍，10年整体预测PE为18倍，处于合理区间。融资融券试点标的股票出炉、股指期货的正式上市时间确定有望增加市场对大盘股的兴趣，对于改变市场估值的结构性失衡具有重要意义。货币环境继续向中性回归；相对于较为确定的巨量资金需求，资金供给的波动性较大，二季度市场资金面仍难言乐观。我们认为“两会”已经为中国未来几年的发展定下了基调，在中国经济调整结构和转变发展方式的过程中，消费和技术创新将是未来的两大投资主题。二季度值得关注的板块一是需求拉动下的业绩增长行业，家电、汽车、机械等。二是人民币升值预期下受益板块，造纸、航空等。三是金融板块的估值回归的机会。四是世博等事件带来的上海本地股的机会。

一、宏观经济：开局喜人

近期各部门公布的数据显示中国经济前两个月开局喜人，大部分指标持续改善，虽然存在去年同期的低基数以及春节错位因素对今年年初数据造成了一定的干扰和影响的问题，但整体看，我国经济继续呈现企稳回升的复苏态势。预计一季度GDP同比增速或将达到11%以上。但由于去年同期的低基数是推动一季度同比大幅冲高的主因，故一季度的高增长并不具有持续性。

图 1：一季度 GDP 增速或将 11%以上



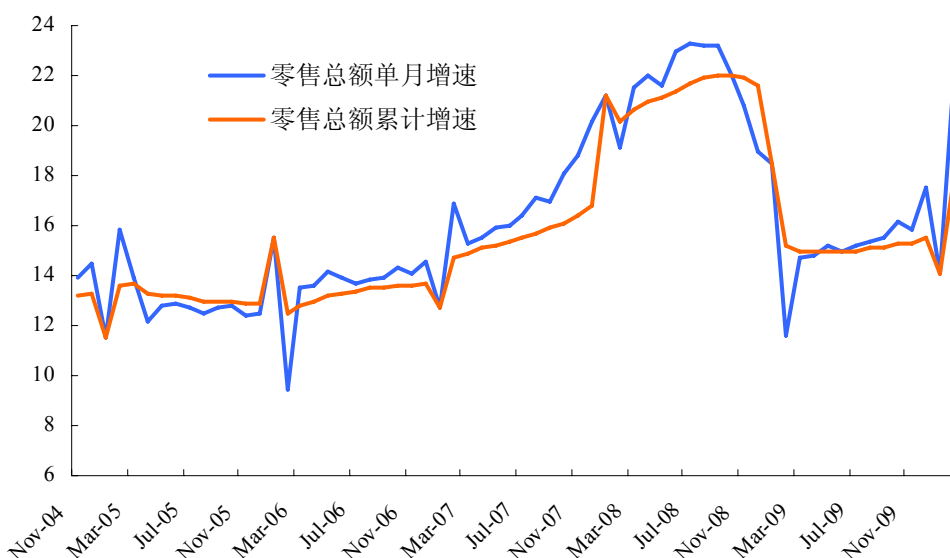
数据来源：WIND，华泰证券研究所

1、经济开局数据亮丽

消费平稳增长

1-2 月社会消费品零售总额增速为 17.9%，较去年同期加快了 2.7 个百分点，剔除价格因素后的实际增速为 15.6%，保持了平稳增长。从 09 年情况看，汽车和家电消费方面的优惠政策对于拉动消费方面比较突出，而 09 年下半年的购房热也刺激了下游装潢、家具、家电等的相关消费，促使商品零售实现了高速增长。虽然今年重现去年消费高增速的情景比较困难，但消费依然有望保持平稳增长，预计汽车、住房、装潢、家具、家电仍是带动消费增长的主要领域，而其他消费品升级效应，如通讯产品随着 3G 时代来临而加速更新换代等，也是促进消费的重要方面。

图 2：消费保持平稳增长



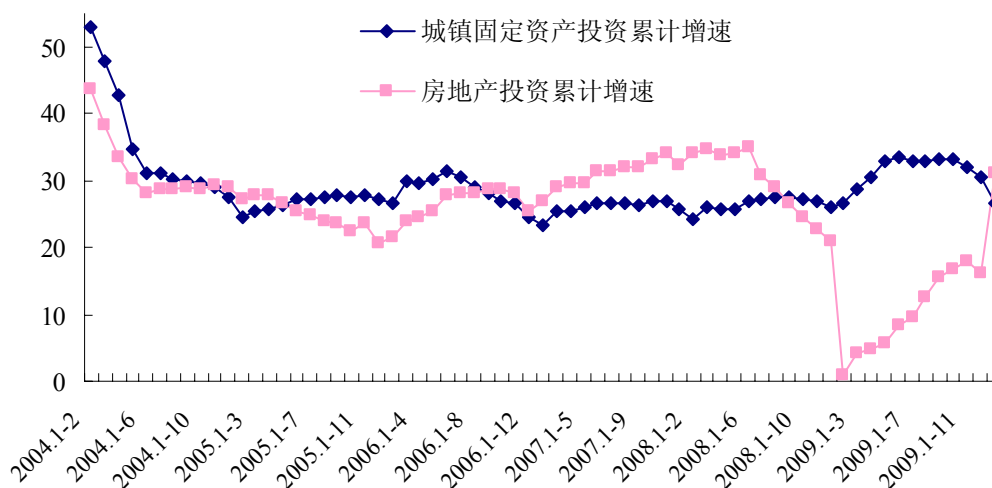
数据来源：WIND，华泰证券研究所

投资高增速将逐步回落

1-2 月份，城镇固定资产投资 13014 亿元，同比增长 26.6%，依旧保持了较高的增长，但考虑到固定资产投资价格同比上涨的影响，则投资的实际增速已有所回落。作为基建投资的铁路运输投资同比增速 21.8%，较 09

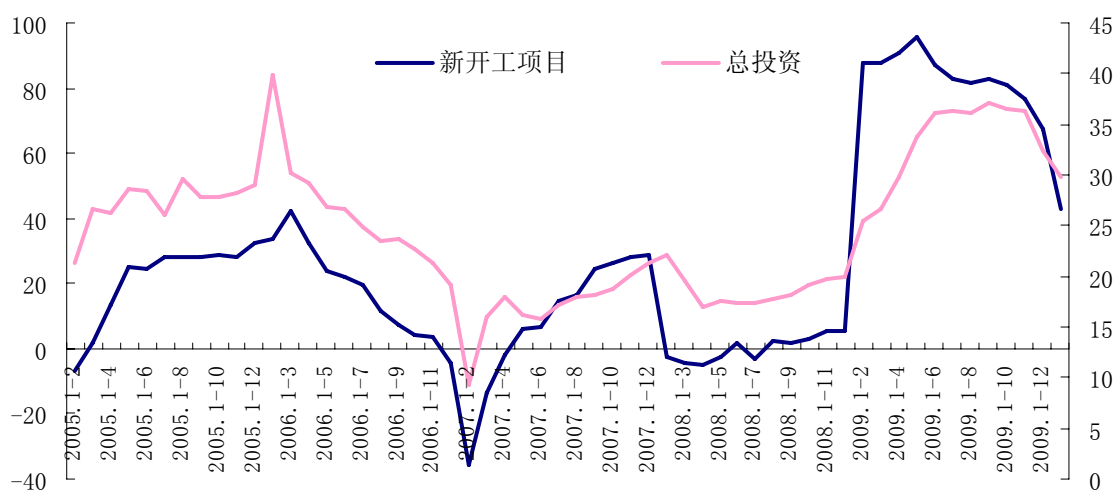
年同期增速大幅下降了 46 个百分点，可以预见基建投资带动的投资高峰已逐渐过去。不过，房地产开发投资的热情依旧高涨。今年前 2 个月房地产开发投资同比增长 31.1%，增速比去年同期提高了 30 个百分点，其中占房地产开发投资比重 70% 以上的商品住宅完成投资 2233 亿元，同比增长 32.8%，提高 32.0 个百分点，这一方面与去年同期的低基数有关，但也显示了开发商的投资热情。而从新开工项目情况看，今年 1-2 月新开工项目投资同比增长 42.7%，较 09 年 1-12 月下降了 24.5%，新开工项目投资增速继续回落，且在 2010 年政府工作报告中已明确提出，严格控制新开工项目，这预示着未来整体投资增速可能逐步回落。

图 3：投资增速可能逐步回落



数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 4：新开工项目投资增速继续回落



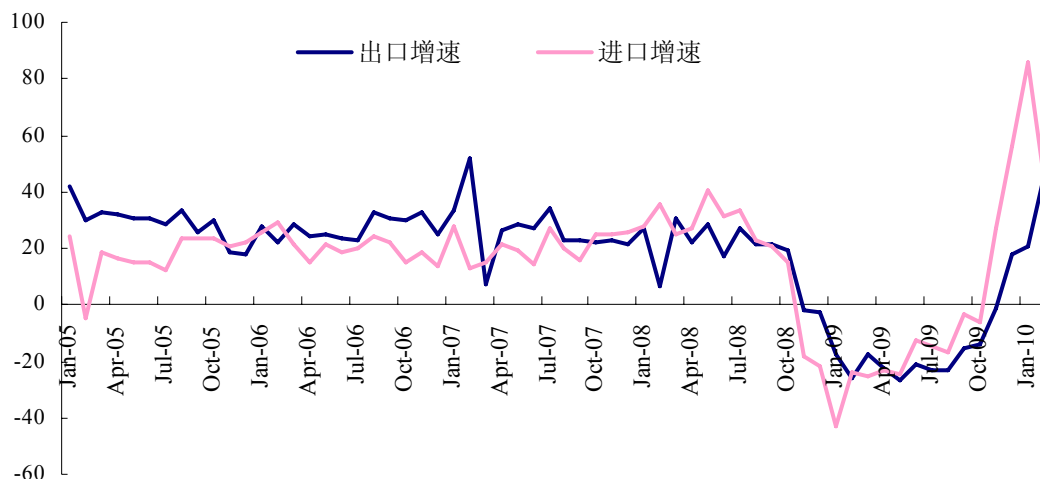
数据来源：WIND，华泰证券研究所

外贸继续温和复苏

国际经济好转开始带动中国出口的温和复苏，在此趋势下，出口将重新成为拉动经济的主要动力。2 月份进出口继续强劲增长，同比增长为 45.2%，其中出口增速为 45.7%，较 1 月份大幅提高了 24.7%，进口增速为 44.7，较 1 月份有回落，但也保持在正常水平。整体看，今年 1、2 月份的出口数据要好于市场预期，其中主要出口产品，如农产品、机电产品、成品油和纺织服装等的出口复苏均有所加快。

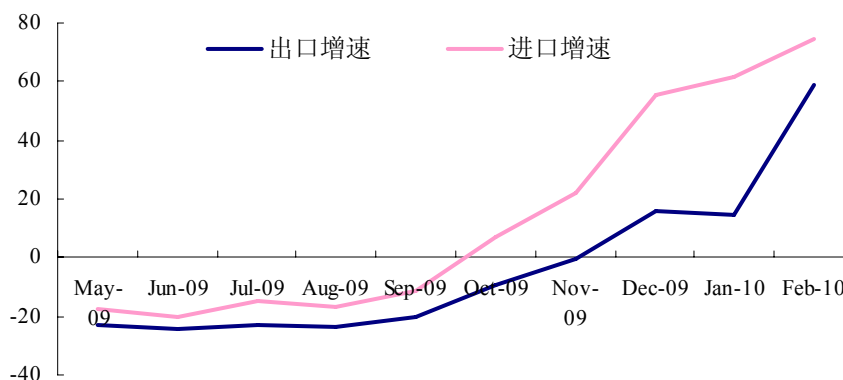
此外，年初以来对主要贸易伙伴的出口增速也均有所提升。在中国-东盟自由贸易区正式运行推动下，今年前2个月我国与东盟的贸易表现比较突出，双边贸易总值达391亿美元，东盟超过日本成为我国第三大贸易伙伴。而作为最重要的市场与最大的贸易顺差来源地，美国消费开始增长将是中国今年出口增长的重要驱动力。从目前情况看，预计未来中国的对外贸易将保持10%以上的增速。

图 5：我国月度进出口情况(%)



数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 6：经季节调整后的进出口增速(%)



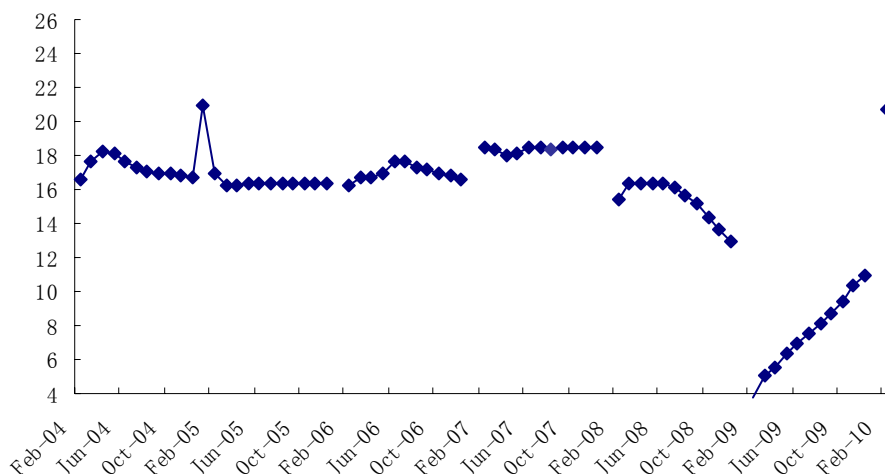
数据来源：WIND，华泰证券研究所

2、工业生产增长强劲

在国内外需求明显好转的情况下，1-2月份规模以上工业增加值同比增长20.7%，比上年同期加快16.9个百分点，比2009年12月份加快2.2个百分点，增速水平已基本恢复到危机前的水平。从整个经济实体的基本面来看，工业企业的复苏还是坚实的，这也为政策从应对经济危机的非常规向常规化的调整提供了基础。从行业的层面来看，除了石油和天然气开采业之外，大多数行业的工业增加值累计同比保持了正增长。

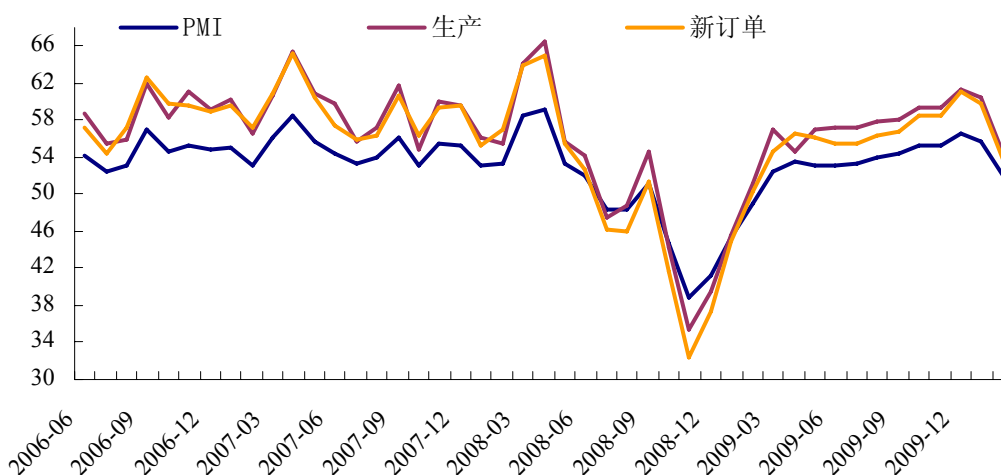
作为先行指标PMI虽因季节性因素有所回落但仍处扩张区间，显示工业生产处于高位趋稳的较好态势，预计经济快速回升的势头在下半年将逐渐趋稳。

图7：工业增加值强劲反弹



数据来源：WIND，华泰证券研究所

图8：PMI指数回落

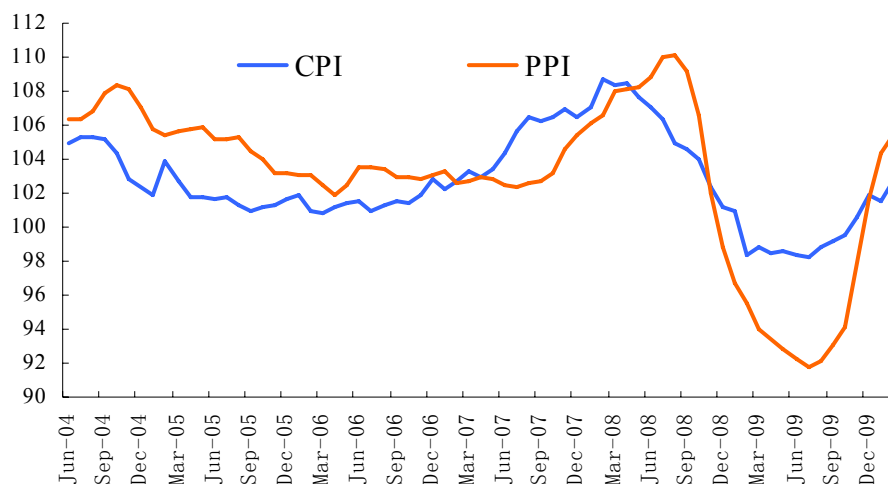


数据来源：WIND，华泰证券研究所

3、管理通胀预期紧迫性上升

2月份的CPI同比涨幅为2.7%，较1月份扩大了1.2个百分点。2月份CPI的回升在我们预期之内，但回升幅度高于预期。其中食品和居住类价格拉动CPI上涨2.47个百分点，是拉动CPI涨幅扩大的主要因素。从环比看，受节日消费的推动，2月份CPI环比上涨1.2%，比1月份扩大0.6个百分点。2月份PPI同比增幅为5.4%，比1月份扩大1.1个百分点，高于我们预期的5.2%。近期CPI和PPI上升较快，管理通胀预期的紧迫性上升。根据以往经验，春节过后食品价格涨幅往往将呈现季节性回落态势，但今年西南五省（包括云南、贵州、四川、广西、重庆）的严重旱情对全国粮食价格的可能产生负面影响。虽然从目前国家粮食储备情况看，国家库存总体充足，当前旱情对全国粮食供给格局并不会产生大的影响，粮食价格出现大幅上涨的可能性并不大。但来自于旱情加重了市场本已处于高位的通胀预期，也给未来的粮食价格带来了一定上涨压力。预计二季度的CPI平均涨幅将不低于3%。

图9：通胀压力加大

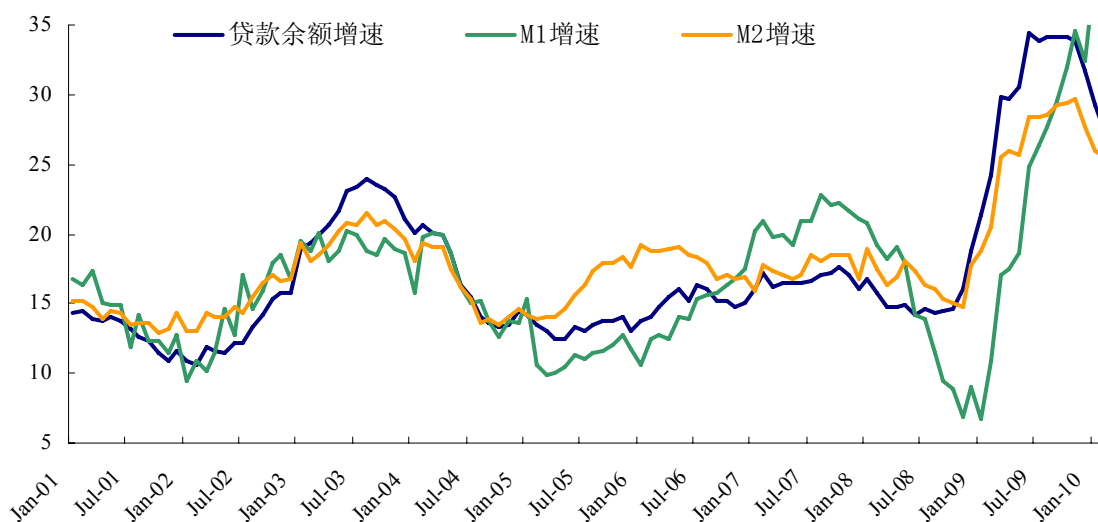


数据来源：WIND，华泰证券研究所

4、信贷增速高位回落

2月份M1、M2增速未能延续上月的冲高态势，开始震荡回落，2月末M2同比增长25.52%，增幅比1月份降低了0.56个百分点；M1同比增长34.99%，增幅比1月份降低了3.97个百分点。2月信贷投放量为7001亿元，其中中长期贷款占比较高，保证了对实体经济的支持力度。整体看，货币供应继续保持较快的增长，且估计信贷短期内仍会维持高位。但在经济企稳回升形势持续巩固和通胀压力上升的背景下，监管层将逐步回收流动性，因此新增贷款增长将受限，其规模将回归正常水平。

图10：信贷增速回落



数据来源：WIND，华泰证券研究所

5、渐进回归和相机抉择的政策特征

总理政府工作报告指出，将继续执行适度宽松货币政策与积极财政政策，2010年GDP增长目标定为8%左右。今年的8%与去年相比，虽然目标值是一样的，但从内涵上看则更加着眼于保持经济的平稳较快发展，注重经济增长的质量和效益，也为转变经济发展方式和调整经济结构预留了一定的空间。未来温和通胀可能将伴随中国经济

进入新一轮增长周期，同时部分行业产能过剩仍较为严重，调结构和控通胀的压力加大，政策将在保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期方面寻求平衡。经济运行情况、物价上涨情况、外需复苏进程、资产价格变动是决定和影响今年政策节奏变化的主要因素，渐进回归和相机抉择将是今年政策的大趋势和主特征。

二、市场环境：

1、业绩预期继续向好

从财政部公布数据来看，1-2月，国有企业累计实现营业总收入40576.5亿元，同比增长42.4%；国有企业累计实现利润2503.2亿元，同比增长88.9%。诚然去年同期基数较低对今年1-2月份的利润增速产生了一定影响，但随着国内经济的逐步回暖，国企的经营状况不断改善也是重要原因。1-2月，国有企业存货同比增长20.7%，增速比去年12月份提高4.5个百分点，增速有所提高，但基本仍属于正常范围内。分行业看，其中汽车、施工房地产、石油、石化等行业利润大幅增长；钢铁、有色行业及电网、海运企业效益明显提高；但发电企业则再次出现亏损。由于去年3月份以后国有企业销售收入和利润率回升趋势显著，故未来基数效应对利润增速的贡献将消失，这可能会导致国企盈利增速将有所回落。

具体到上市公司，截至3.24日，已有648家公司披露了2009年年报，公司的营业收入、营业利润、归属母公司股东的净利润分别同比增长8%、43.4%和41.6%。其中盈利实现增长的公司427家，占比66%；实现50%以上高增长的公司184家，占比28.4%。其中实现高增长的公司多集中在机械设备、房地产、化工、医药生物和交运设备等行业。而从业绩预告看，1104家已发布业绩预告的上市公司中，扭亏公司174家、略增公司126家、续盈公司74家、预增公司377家，以上合计共751家，占全部预告公司的68%。

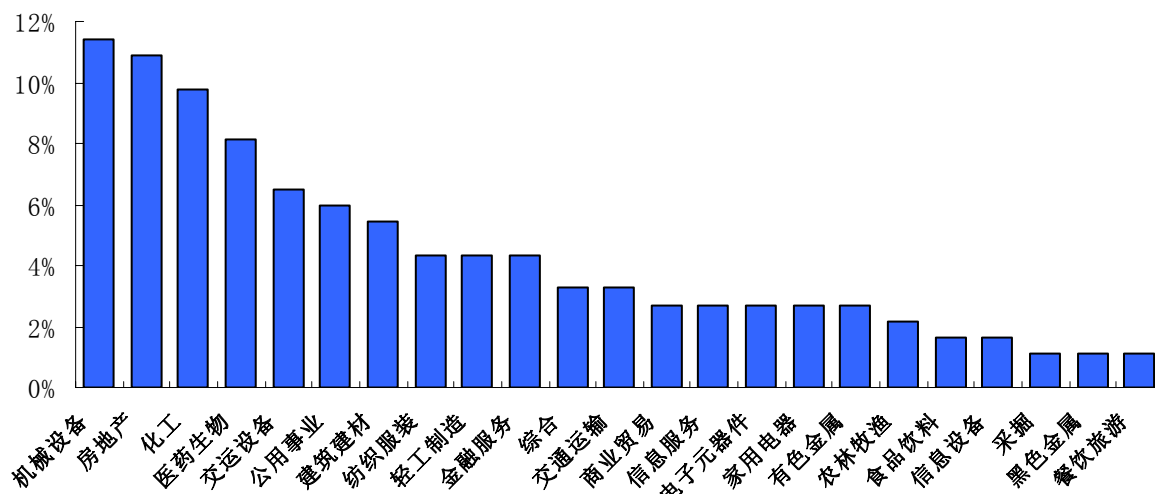
从华泰证券一般股票池看，09年实现较快增长的行业主要有：交运设备、建筑建材、食品饮料、信息服务、电气设备、房地产、化工和家用电器等。

表1：09年利润表主要项目增长统计

项目	营业收入	营业利润	归属母公司利润
增幅	8.0%	43.4%	41.6%

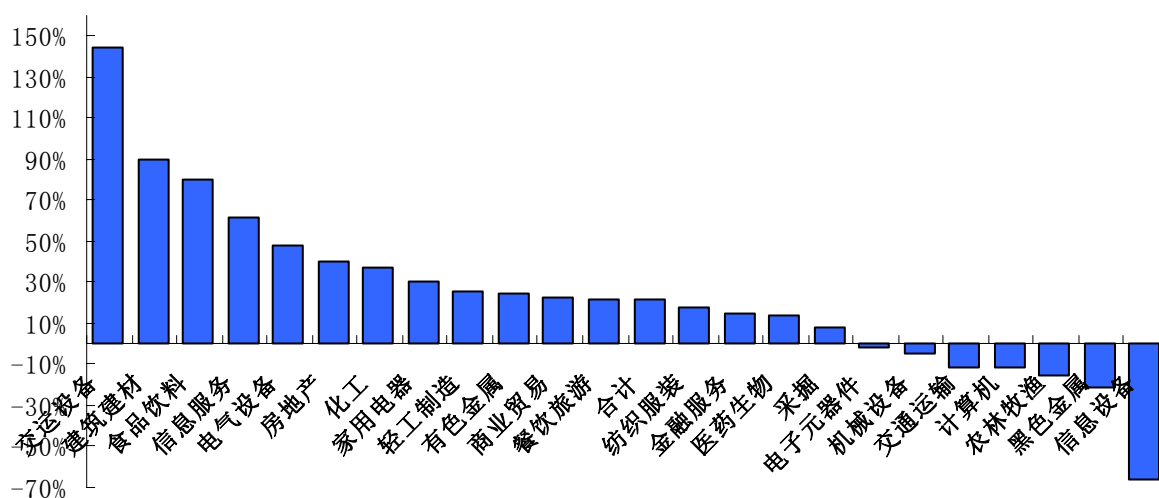
资料来源：WIND、华泰证券研究所

图11：09年业绩高增长公司行业分布情况



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图12：09年各行业预测净利润增速



资料来源：WIND、华泰证券研究所

市场对于上市公司2010年的利润增长也有较高预期，从沪深300一致预测趋势图看，近6个月来有两次大幅调高2010年盈利预测，整体的预期仍处于进一步向好趋势中。沪深300指数成分股2010年预测净利润增长约为29%，其他指数的业绩预期也普遍高于25%。

图13：沪深300一致预测趋势图

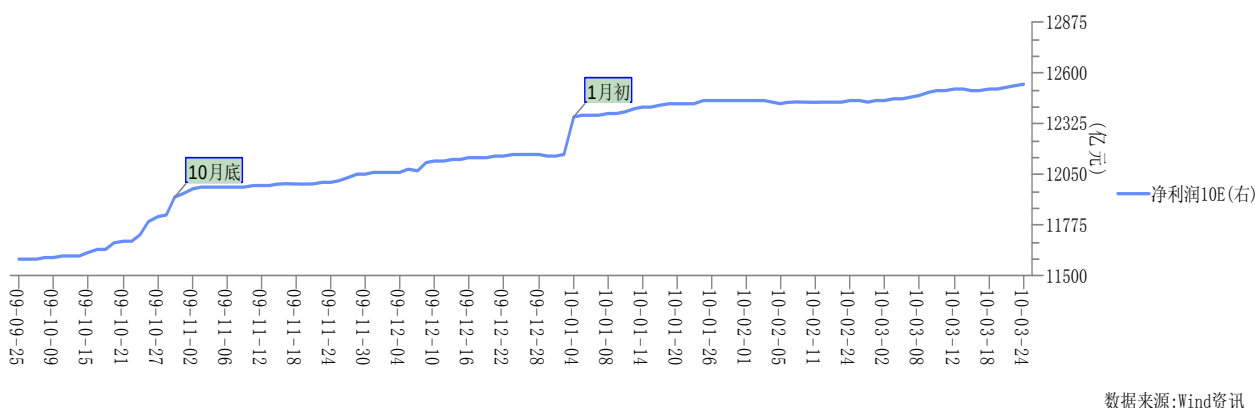


表2 主要指数业绩预测情况

指数名称	净利润同比增长率	预测市盈率	
	10E	09E	10E
沪深 300	28.98%	20.69	16.04
上证 180	27.22%	19.64	15.41
上证 50	25.51%	18.27	14.55
申万 300	28.89%	20.73	16.02
上证综合指数	29.57%	21.55	16.86
中小板综	41.64%	44.92	31.85

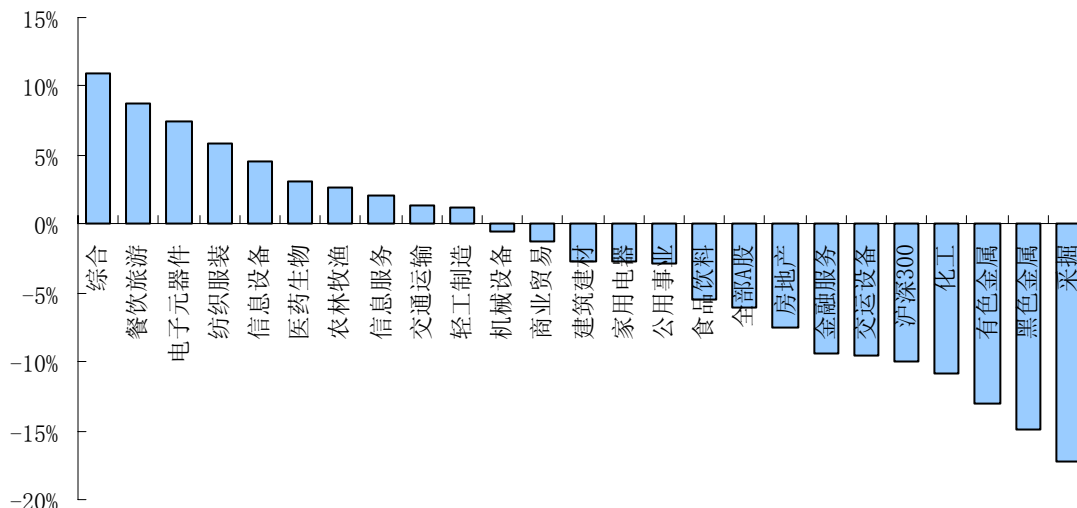
资料来源：WIND、华泰证券研究所

2、市场估值的结构性失衡有望改变

1月份市场经历了一轮下跌后，2月份开始有所反弹，3月份市场则在整固中有进一步回升。从各行业的涨跌情况看，涨幅居前的行业为综合、餐饮旅游、电子元器件、纺织服装等行业，而采掘、黑色金属和有色金属行业则下跌幅度较大。

从市场整体水平看，目前市场09年整体预测PE为23.5倍，PB则为3.5倍，10年整体预测PE为18倍。其中金融、采掘、化工的估值水平仍然较低，而其有色金属、电子元器件的行业估值则仍明显高于其他行业。从整体看，虽然市场估值水平仍处于合理区间，但其成长性的估值指标PEG水平已大于1，估值提升空间不大。而从市场估值结构角度，目前大盘蓝筹09年预测PE水平约为19.1倍，小盘绩优09年预测PE则为70倍，两者估值的差异在不断扩大，但融资融券试点标的股票出炉，股指期货的正式上市时间确定有望增加市场对大盘股的兴趣，对于改变市场估值的结构性失衡和大盘风格转换具有一定意义。

图14：今年以来各行业涨幅情况



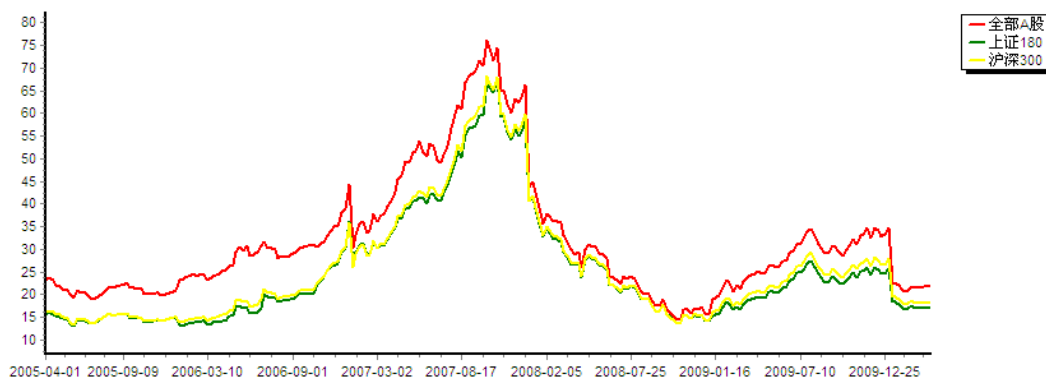
资料来源：WIND、华泰证券研究所

表 3：市场整体及各行业市盈率水平（价格为 3.26 日收盘价）

板块名称	预测市盈率 09 年	预测市盈率 10 年
金融服务	16.0	13.3
采掘	20.2	15.6
沪深 300	20.4	15.8
黑色金属	53.9	16.3
建筑建材	23.7	17.6
化工	22.1	17.9
全部 A 股	23.5	18.0
房地产	26.0	18.1
交运设备	27.8	20.8
家用电器	29.7	22.3
公用事业	27.7	23.2
机械设备	34.6	26.3
纺织服装	32.6	26.7
轻工制造	37.2	26.7
商业贸易	37.7	27.5
交通运输	53.0	28.0
食品饮料	38.1	28.8
医药生物	37.4	29.5
综合	59.3	30.0
信息设备	40.9	33.2
有色金属	80.0	33.6
农林牧渔	56.8	37.0
信息服务	47.8	39.5
餐饮旅游	56.2	40.7
电子元器件	105.5	48.1

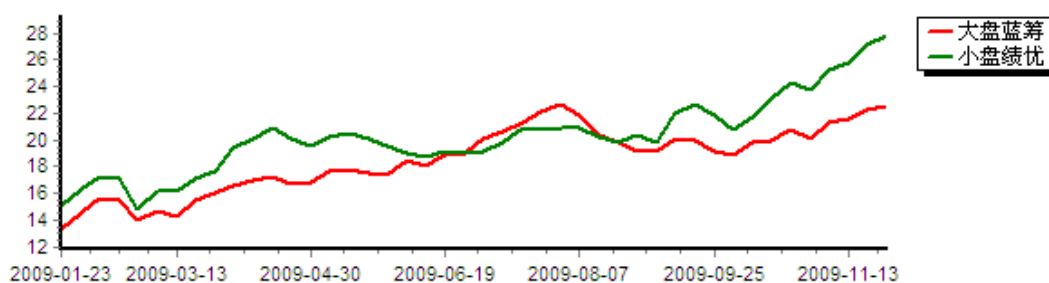
资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 15: A 股市场 PE 走势



资料来源: WIND、华泰证券研究所

图 16: 大盘蓝筹与小盘绩优板块估值差异不断扩大

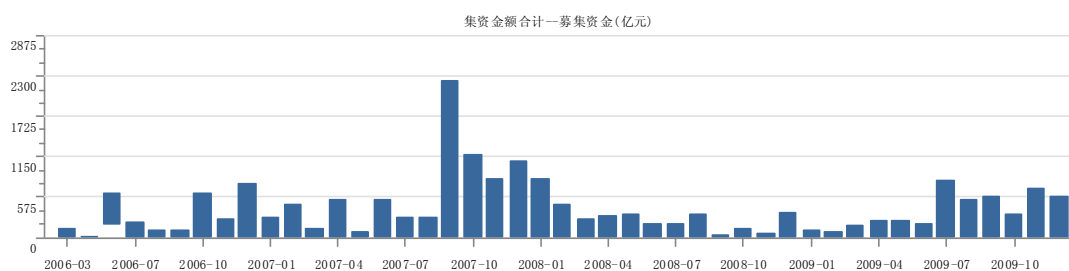


资料来源: WIND、华泰证券研究所

3、二季度资金面仍难乐观

今年以来央行已两次上调存款准备金率, 收紧货币政策的步伐在加快, 而短期内数量型的货币工具仍是央行调控的主要手段, 存款准备金率仍有 1 到 2 个百分点的上调空间。且管理通胀预期的紧迫性上升, 央行二、三季度动用利率工具的可能性在不断增大。政策何时变化、如何变化需要动态的依据经济运行情况、物价上涨情况、外需复苏进程等因素的变化情况而定。整体看, 货币环境继续向中性回归。

具体到证券市场, 资金需求方面, 预计2010年市场融资总需求在1万亿左右, 同时今年仍是限售股解禁的高峰, 无限售流通市值将占总市值的90%, 可见IPO、再融资与限售股解禁依然是市场资金压力所在。而资金供给方面看, 当前存款活期化和货币流通速度加快的趋势有望得以延续, 股票方向新基金募集、储蓄资金流入和其他的资金供给方面, 如社保基金、QFII、人民币升值预期下的热钱流入等是市场资金供给的主要增量来源, 其中今年股票方向新基金募集规模仍有望达到过去7 年年均资金规模的水平, 预计有2000亿左右。综合而言, 相对于较为确定的巨量资金需求, 资金供给的波动性较大, 二季度市场资金面仍难言乐观。



数据来源: Wind 资讯

三、投资策略：盘局待突破，轮动成主流

1、市场趋势判断

从市场环境来看，二季度上市公司业绩方面将继续体现经济进一步复苏的特征，整体业绩向好，难以挖掘进一步的惊喜；估值方面，整体估值合理，也难以成为市场的强有力推动力。较为偏离正常范围的是金融股的估值，与其他板块相比，具备了较高的安全边际。而在政策层面上，刺激政策会逐步有序退出，二季度影响市场的重要政策因素将表现为：一是加息；二是人民币升值。

在大盘蓝筹估值具备优势和整体业绩向好的铺垫下，市场下跌空间有限，但由于紧缩政策的预期加强，又压制了大盘的向上运行空间，整体盘局的打破需要促发因素。我们认为，整体来看政策已步入从紧通道，尽管在手段上强调灵活性，近期货币政策依然以公开市场操作以及存款准备金率的调整为主，但由于通胀初现端倪，加息预期始终存在，只是目前看，时点仍存在较高的不确定性。如果二季度加息预期成为现实，市场将形成较好的介入时机，有望突破目前的盘局。投资机会方面，由于整个市场的流动性远不及 09 年，市场更多地表现为板块的轮动，挖掘的重点在于经济结构的转型和需求拉动下的业绩高增长。

2、投资策略

我们认为“两会”已经为中国未来几年的发展定下了基调，在中国经济调整结构和转变发展方式的过程中，消费和技术创新将是未来的两大投资主题。二季度值得关注的板块一是需求拉动下的业绩增长行业，家电、汽车、机械等。二是人民币升值预期下受益板块，造纸、航空等；三是金融板块的估值回归的机会；四是世博等事件带来的上海本地股的机会。

（1）需求拉动下的业绩增长行业

从一季度的情况看，今年初的汽车销售已经超预期，单月份的汽车销售已经是美国的两倍。家电的需求也很旺盛，由于政府及时启动的一系列启动内需的政策，家电产品的内销市场有效启动。汽车与家电等需求拉动型行业，一季报和半年报均有超预期的可能。

家电行业：

根据对近期出炉的家电业 2009 年年度数据观察，我们认为，由于我国政府及时启动了“家电下乡”、以旧换新和补贴高效家电产品的一系列启动内需的政策，我国家电产品的内销市场已经有效启动，它不仅抵消了金融危机下家电产品出口的下滑，还有望引领我国家电行业进入新一轮的经济增长周期。相关政策事件包括：空调能效新国标 6 月 1 日起正式实施；以旧换新将在全国布点；冰箱企业五巨头称雄市场；洗衣机业今年或将步入产品决胜年；未来 5 年液晶电视仍有望保持高速增长由于我国家电行业的竞争结构已相对成熟，主要的家电龙头公司的行业地位在接下来的增长周期里难以被撼动。在我国政府及时启动的、刺激家电消费的各种措施之综合作用下，我国农村的家电市场、城镇的旧家电更新市场和高端家电产品市场被有效激活。不仅如此，根据我们对去年家电市场的跟踪和国家出台的继续实施以上积极政策的表态，我们初步判断：我国的家电市场正在步入新一轮的增长周期。这将为家电厂商提供一个难得的发展机遇。我们维持对家电行业的“增持”评级，重点推荐格力电器、青岛海尔和美的电器。

汽车行业：

1-2 月销量累计来看，重卡同比增幅高达 269%，乘用车中的 SUV 和 MPV 次之，分别为 165.9%和 142.5%；中

轻微卡和轻客由于去年基数高而表现较差，同比增幅在 50%左右；其他车型累计同比增幅在 80%左右；累计同比排名基本和各车型市场景气程度高低一致。总体来看，1-2 月汽车销售同比和环比均有明显增长，反映行业景气维持高位，无论是乘用车还是商用车，今年上半年的高速增长都已经确立；下半年销量增速虽然下降，但我们预计全年行业销量增幅仍可能超过 15%。从子行业来看，2010 年发达经济体汽车销量增长确定性高；目前我国整车出口占比较低，零部件出口占比更高，我们重点推荐福耀玻璃。乘用车中交叉型乘用车和 SUV 市场景气度目前仍处于高位，使得乘用车销量结构呈现两头大、中间小局面。2009 年 5 月以来我国公路货运量开始逐渐恢复增长，这带动了物流用车需求，主要包括半挂牵引车和城市轻卡；我们认为这一趋势未来几个月还将延续，推荐中国重汽、江铃汽车。

目前原油价格仍然徘徊在 80 美元左右，但钢材等其他原材料均有不小幅度的上涨，下半年我国汽车行业成本压力将增大。乘用车方面，我国汽车需求潜力还很大，上半年来看增长已经基本明确，主要不确定性在下半年；商用车方面，由于 2009 年恢复的晚，使得今年上半年同比基数较低，因此上半年增长确定性高。一季度的调整走势使得大多数汽车股估值具备相对优势，在未来三个月的高销量持续刺激下，随着一季报和半年报的超预期，我们维持二季度对汽车行业的“增持”评级。

机械行业：

工程机械子行业：在政府扩大投资的政策引导下国内固定资产投资需求依然旺盛，根据行业协会对工程机械制造商和代理商调查显示 49%的被调查者认为 2010 年上半年为政府投资引发的集中采购时期，我们预计 2010 年行业需求将处于高速增长中。2010 年 1 月份主要工程机械产品挖掘机、装载机、推土机、压路机出口销量处于历史同期相对较高水平，短期出口略有起色，但我们认为目前全球经济仍处于不稳定中，工程机械产品出口仍将处于缓慢恢复中。2010 年 1 月份挖掘机、装载机、推土机、压路机等主要工程机械产品销量处于历史同期最高水平，销量符合我们预期，同时我们看到主要工程机械产品月度产量处于历史高位，业内企业对未来下游需求信心较高，3 月到 6 月为工程机械行业传统销售旺季，政府扩大投资相关项目逐步开工，我们认为主要产品销售将超出市场预期，为行业带来惊喜。从目前上市公司估值情况可以看到，工程机械行业整体估值偏低，行业目前逐步加速增长，按照目前市场整体估值情况，考虑未来成长性，维持行业“增持”评级，重点可以关注三一重工、柳工和徐工机械。

机床子行业：机床行业下游需求中汽车和工程机械占到 50%以上，我们看到 09 年汽车行业月度产量迭出新高，同时产品销量创历史纪录，工程机械主要子行业压实机械、起重机械、挖掘铲土运输机械和混凝土机械月度产量 09 年也都处于历史高位，机床行业下游需求行业产销旺盛，我们认为 2010 年多数企业将有进一步扩大资本开支计划以满足下游消费需求。由于金融危机冲击，金属切削机床月度产量和数控金属切削机床月度产量经过 08 年下半年和 09 年上半年的大幅下滑后，09 年下半年行业产量逐步恢复增长，且增速逐步加快，其中数控金属切削机床月度产量创历史新高，相关机床制造企业对下游需求复苏信心大幅提升。从日本锻压机械月度出口订单可以看到，锻压机械外需订单大幅增长，而日本出口订单主要客户为中国企业，中国国内制造业复苏明显。而从日本机床月度订单也可以看到，中国机床产品需求大幅增长，欧美地区需求也逐步企稳恢复，全球制造业逐步复苏，其中中国复苏步伐快于欧美发达国家。考虑未来行业成长性以及相关龙头公司产品结构调整盈利能力增强，目前行业估值水平具有吸引力，我们维持机床子行业“增持”评级，重点可以关注昆明机床、秦川发展和沈阳机床。

（2）人民币升值预期上升背景下相关行业的交易性机会

虽然在目前的政治环境下短期升值可能不大，但升值预期的存在将导致出口依存度较高的行业受影响较大。进口成本占比较高的行业将受益于人民币升值，造纸和航空的交易性机会仍值得关注。

造纸：今年前两个月我国机制纸产量为 1414 万吨，同比增加 22.2%，显示出我国经济发展对于造纸的需求依然比较强劲。最近由于智利地震以及芬兰港口罢工导致当地木浆工厂停产，而这些工厂销售数量占全球总量的 12%，这促使国内浆价大幅走高，涨幅达 10%，而且国际浆价也达到历史最高水平。我们认为未来一段时间木浆价格会保持较高水平，但继续大幅上涨的可能性不是很大，因为随着木浆价格创出新高，造纸厂在文化纸等纸种可以使用草浆来替代生产，小型纸张和纸板工厂迫于成本压力停止生产，降低了木浆的需求。我们维持行业“增持”评级，高浆价提高木浆生产企业盈利，目前我们推荐自产浆比例较高的岳阳纸业和博汇纸业。岳阳纸业自产浆比例为 100%，公司 40 万吨复印纸项目今年投产，而且公司林地资源是最大看点，目前公司打算配股收购 40 万吨木浆和 80 万亩林地，今年业绩增长较快。博汇纸业木浆自给率 70%，新增 35 万吨白卡纸种有一定优势，未来业绩也令人期待。

航空：二季度，国内市场企稳，航空业客运周转量逐步进入旺季，国内航空市场仍将保持快速增长的势头。国际市场复苏态势显著。进入二季度，世博会将开始，对于航空股构成利好，重点关注国航和东航。国内远程航线票价指数快速上升，但仍未达到 07 年正常水平；国内中程航线票价指数上升最快；支线航空票价上涨空间有限，甚至可能出现同比下降；国际航线票价指数快速回升。整体来看，远程航线与国际航线上涨空间较大，受益较大为国航。油价走势目前基本稳定在 65-85 美元/桶，预期基本维持 09 年下半年油价成本水平。短期来看，油价还不至于成为拖累航空股股价的重要负面影响因素。

整体来看，人民币升值仍是支撑航空股股价的重要因素。在人民币升值预期加强背景下，二季度航空行业整体趋势向上，加上行业 4 月份将进入小旺季，5 月开始的世博会也将推动行业客源及收益水平进一步攀升。高铁对航空业的冲击有限，主要集中在支线航班。竞争的焦点在于中程航线，目前高铁尚未成网，因此影响有限，当前受到负面影响最大为南航。

航空业股票呈现高交易性特点。人民币升值预期短期仍是支撑航空股股价的重要因素，随着航空市场进入旺季，预计对于航空股股价支撑有可能从概念性的炒作，如人民币升值和世博会，转向对于行业基本面的正面预期上来。仍建议重点关注中国国航、南方航空、ST 东航。

（3）金融板块的估值回归的机会

2010 年，银行的业绩增长确定性很高，加之行业受益于从紧政策初期，年内业绩同比增长 20%-25%较无悬念。二季度由于银行股保持了合理偏低的估值水平，具备上涨的空间；同时伴随 1 季报的发布，业绩将重新成为推动股价上涨的驱动因素。

随着贷款中长期趋势增强、银行贷款议价能力有所增加、货币市场收益率不断提高，2010 年银行息差有望保持进一步回升的态势。监管层政策调控密集出台，银行两度上调存款准备金率，银行体系的流动性有所收紧；银监会也将强了商业银行相关业务的法规指导。由于监管层逐步重视补充资本，不断加强风险控制和业务监管，部分资本充足率接近监管底线的商业银行面临着迫切补充核心资本的压力；商业银行 2010 年-2011 年贷款增速可能略有放缓，以围绕资本约束为核心的业务扩张将会呈现出更加稳健的态势在经济复苏、人民币升值、通胀预期逐渐增强的背景下，银行业 2010 年的业绩和股价值得期待，维持“增持”投资评级。建议重点关注资质优良、

未来具有较高成长性的银行股，如招商银行和浦发银行。

（4）世博等事件带来的上海本地股的机会

2010 年 4 月 30 日是 10 年世博会的开幕庆典，作为一个主题性投资机会，将带动餐饮旅游、商业零售、以及交通运输等行业，同时会展期间将展示各种新兴产业新产品，包括有关新能源汽车、高效照明、固废处理、太阳能、水处理、物联网等先进产品。亦将引发相关概念的炒作。同时上海本地股还将受到下面两个因素的影响：一是长三角区域振兴的出台；二是上海本地股整合进程的加快。

长三角区域振兴的出台：《长江三角洲地区区域规划纲要》已上报国务院审议，上半年有出台的可能。长三角指由江浙沪三省市中包括上海、南京、杭州、苏州、无锡、扬州、南通、镇江、湖州、宁波、绍兴、舟山、温州、嘉兴、常州等 16 个地级以上城市组成的区域。随着区域规划出台，将开启区域板块新时代。上海作为长三角的核心城市，成为国内外投资者关注的热土，特别是跨国资本正大举向长三角地区转移，身处中心的上海市日益发展成为大公司、大银行总部和研发中心的所在地，并加快朝国际经济、金融、贸易和航运四大中心迈进。对周边城市起到了较强的辐射和拉动作用。上海本地股亦将带来投资机会。

上海本地股重组进入加速阶段：在央企的推动下，2010 年将迎来资产整合的高潮。按照规划，今年是央企整合的最后年限，因此近日国资委圈定 16 家央企业名单，是加速推进央企整合的信号。除了国资以外，地方国资的整合也如火如荼。上海国资的整合一直走在全国前列。为了进一步提高上海国有资产的运营效率，上海市出台了具体整合的规划。2009 年 4 月，上海市召开国资国企改革工作会议，进一步明确了国企改革的目标和进度：“资产证券化的比例从现有的 18% 提高到 40% 左右，要形成 3-5 家全球布局、跨国运营的国资集团公司，形成 5-8 家全国布局、产业领先的公司，形成 20-30 家有主业竞争力的蓝筹上市公司。”在政策推动背景下，有关公司整合方案的陆续出台，在某种程度上意味着上海本地股重组进入加速阶段，带来相应的投资机会。

表4 华泰证券研究所行业评级

子行业	行业评价	子行业	行业评价
汽车制造	看好	电气设备	看好
建筑产品	中性	石化	中性
化纤	看好	化肥与农用药剂	谨慎看好
汽车零配件	看好	酒店餐馆与休闲	谨慎看好
电脑与外围设备	中性	港口	中性
建筑材料	中性	海运	中性
钢铁	中性	机场服务	中性
消费电子产品	谨慎看好	水公用事业	中性
房地产	中性	煤炭	谨慎看好
通讯设备	中性	石油与天然气	中性
软件与服务	谨慎看好	高速公路及路桥	中性
有色金属	中性	航空	谨慎看好
农产品	中性	纸制品	谨慎看好
银行	看好	媒体	谨慎看好
多样化学制品	谨慎看好	建筑, 农业机械与重型卡车	看好
纺织	谨慎看好	家用电器	看好
电力公用事业	中性	服装与饰品	中性
建筑与工程	中性	陆运	中性
零售业	看好	医药	谨慎看好
信息科技咨询与其它服务	谨慎看好	酒精饮料	谨慎看好

资料来源：华泰证券研究所

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。