

建议逐步转向消费品和稳定类

光大策略团队：郭国栋（执业证书编号：S0930209050194）

开文明（执业证书编号：S0930210020002）

肖超虎（执业证书编号：S0930210010237）

021-22169166

guogd@ebscn.com

◆市场趋势判断：未来仍将保持窄幅震荡：

从未来三个月来看，我们认为市场既不需要过于乐观，也不需要过于悲观。上证指数将保持窄幅震荡，运行区间在(2750,3250)之间，对应 2010 年业绩预测的市盈率为 17-20 倍。

◆大类板块偏向消费品和稳定类：

从大类板块上看，我们相对看好消费品和稳定类板块，主要理由有两方面。第一，政策压力可能在近期再次加大；第二，投资品和周期类板块在前期已经有较好的表现，未来进一步上涨的空间已经不大。从操作的前瞻性来看，我们认为适时从投资品转向消费品是更有意义的，而没有必要去追涨投资品。

◆风格难以全面持续转向大盘股，中小盘股仍存在结构性机会：

我们认为二季度宏观经济及政策尚存在较强的不确定性，风格难以全面持续的转向大盘股，中小盘股仍然会比较活跃，存在结构性的机会。从全年来看，随着经济和政策的进一步明确，市场有望逐步转向大盘股。但发生转换的时间尚不确定。

◆前三策略要点是食品饮料、医药和零售：

我们对行业配置的看法如下。（1）我们看好消费品，主要受益于相对位置低、受政策调控影响小。（2）我们提高了对银行的想法，融资压力的缓解是最为主要的因素（3）对部分投资类板块，目前已经有一定涨幅，已经没有必要追涨。

四月份我们的前三策略要点分别是食品饮料、医药和零售，次三策略要点是信息服务、家电和餐饮旅游。

◆四月份十大金股推荐：

四月份自上而下最看好五粮液、古井贡酒、千金药业、上海医药、鄂武商、小商品城、博瑞传播、格力电器、峨眉山；自下而上最看好上海家化和天山股份。

四月份行业配置策略概要

一、市场趋势判断：中期保持窄幅震荡

从未来三个月来看，我们认为市场既不需要过于乐观，也不需要过于悲观。上证指数将保持窄幅震荡，运行区间在(2750,3250)之间，对应 2010 年业绩预测的市盈率为 17-20 倍。

3 月份市场延续前期的反弹，行业表现呈现两种风格。一方面，中小盘股票在科技类的带领下继续领涨，另一方面，金融地产和煤炭等强周期类板块也有较强的表现。食品饮料、医药和信息服务则出现了一定的回调。从风格指数上看，中小板指数仍然强于上证 50，新兴战略产业主题表现较为活跃。

从宏观经济上看，我们认为一季度和二季度都将超出预期。我们在 3 月 24 日组织的湖北调研活动中已经了解到当地投资的情况，未来 5 年仍可保持 30%的复合增长。但从经济政策上来看，尤其是房地产政策方面，仍然存在较大的压力。近期，土地市场和房地产市场都表现得较为亢奋，地产调控的压力在加大。

从未来一个季度来看，我们对影响市场主要因素的判断如下。(1)股票需求仍然较好，基本与上期持平；(2)股票供给有些偏大，1-3 月份股市月均融资 700 亿，这超出了我们先前的预期；(3)我们认为上半年投资依然会保持 25%左右的增长，房地产新开工不会下滑，经济增长会好于预期；(4)经济政策有可能会继续收紧，主要表现在房地产政策上。货币政策方面也有压力，但市场对此已有较为充分的预期；(5)按照 2010 年的盈利预测，目前市盈率大约为 19 倍，处于合理较低水平。

二、行业配置建议：相对看好消费品和稳定类板块

从大类板块上看，我们相对看好消费品和稳定类板块，主要理由有两方面。第一，政策压力可能在近期再次加大；第二，投资品和周期类板块在前期已经有较好的表现，未来进一步上涨的空间已经不大。从操作的前瞻性来看，我们认为适时从投资品转向消费品是更有意义的，而没有必要去追涨投资品。

从市场风格上来看，我们认为目前大盘股仍然缺乏持续上涨的动力，风格转化难以发生。

四月份我们的前三策略要点分别是食品饮料、医药和零售，次三策略要点是信息服务、家电和餐饮旅游。

从宏观经济上看，我们认为有必要更加乐观一些，主要是对投资的判断更积极。一方面，房地产施工上半年仍然会保持 20-25%的增长，另一方面，企业 ROE 水平处于历史高位，投资意愿仍然强烈。实际上，目前对投资而言，已经逐步从担心不足转向了担心过热。

从宏观政策上看，政策的压力正在加大。一方面，土地市场和房地产市场表现较为亢奋，这会加大调控的压力。另一方面，西南地区的旱情非常严重，可能会推高通胀率。

我们认为对货币政策的担忧虽已经有所预期，但房地产的进展是超出市场普遍预期的。政府对地产的态度是坚决的，是一个重要的政治问题和民生问题。因此经济增长、企业利润和政策调控将成为影响市场的关键因素。

基于以上的判断，我们对行业配置的看法如下。（1）我们看好消费品，主要受益于相对位置低、受政策调控影响小。（2）我们提高了对银行的说法，融资压力的缓解是最为主要的因素（3）对部分投资类板块，目前已经有一定涨幅，已经没有必要追涨。

以下是我们对主要行业投资要点的简明说明。

食品饮料：增长稳定，估值较低，已经经过一定调整。
医药：政策受益，增长稳定，估值合理。
商业贸易：增长稳定，估值合理。
家电：销售良好，超预期；三网融合长期利好；估值便宜。
信息服务：政策受益、增长较确定，估值较合理。
餐饮旅游：政策受益，增长稳定；估值合理。
银行：调高配置，融资压力已经逐步缓解。
房地产：谨慎看待反弹，政策压力可能在加大。

三、十大金股

我们重点推荐的股票如下：

行业	公司名称	推荐理由	股价	EPS			PE		
				2009E	2010E	2011	2009E	2010E	2011E
食品饮料	古井贡酒	高增长；提价	37.60	0.6	1.18	1.8	62.7	31.9	20.9
	五粮液	管理改善；估值低	28.89	0.85	1.32	1.61	34.0	21.9	17.9
医药	上海医药	增长确定，在同类公司中估值低	15.30	0.08	0.58	0.7	191.3	26.4	21.9
	千金药业	增长确定，位置较低，估值合理	26.86	0.63	0.85	1.2	42.6	31.6	22.4
商业贸易	小商品城	增长确定，估值合理	27.90	1.35	1.7	2.3	64.9	16.4	12.1
	鄂武商	增长确定，估值合理	13.59	0.47	0.57	0.7	104.5	23.8	19.4
家电	格力电器	政策受益；估值低	28.19	1.42	1.88	2.36	19.9	15.0	11.9
信息服务	博瑞传播	政策受益；潜在并购预期；处于行业内估值低端	30.35	0.7	0.9	1.05	43.4	33.7	28.9
餐饮旅游	峨眉山	客流提升；资产注入预期；同类公司估值最低	15.62	0.35	0.5	0.56	44.6	31.2	27.9
自下而上	上海家化	高增长；股权激励预期	37.00	0.72	1.08	1.5	51.4	34.3	24.7
自下而上	天山股份	高增长；区域振兴	22.82	1.05	1.57	1.65	21.7	14.5	13.8

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航业专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，曾任保险和证券行业分析师，目前任策略分析师。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。