

弱市中保持强势，组合稳健上行**——行业配置建议及金股组合（2010-04-27）**

广发证券发展研究中心 投资策略研究小组

联系人：李大勇 余晓宜 张海波 林鲁东 林海

电话：020-87555888-689 020-87555888-648 020-87555888-337 020-87555888-696 020-87555888-418

eMail: lty@gf.com.cn yxy2@gf.com.cn zhb@gf.com.cn lld2@gf.com.cn lh19@gf.com.cn

组合表现：

近期组合走势强劲，月收益率达到6.98%，而同期沪深300下跌2.61%。更可喜的是组合运行的10个月间，累计超额收益已经突破55%。总结近期组合强势缘由，主要在于：1、策略上成功规避金融地产下跌风险。上期市场观察（李风华，4月8日）中提出房地产的两则消息（重庆上海分别拟征房产税和住房保有税、二三线城市量价齐升呈现泡沫化趋势），引发我们对房地产继续实施政策调控的担忧。当时预期政府会再度出手，加强调控，于是将地产股再度调出组合，同时减配了银行股。2、组合内个股表现优异。上一调整档(3.27-4.8)中星湖科技和华天酒店表现突出，收益超过10%。而最近调整档（4.8-4.23）中罗莱家纺和康美药业接力上涨，收益均超过10%。今后我们将在金股推荐上再接再厉，力争挖掘更好的个股投资机会。

策略视点：

维持前期观点，地产调控严厉程度超乎市场预期，市场信心修复尚需时日。但此次下跌是非理性下跌，后市存在更大的投资机会。行业配置建议从四个角度出发：

第一，预期房地产调控政策尚未出清，同时对需求端的打压也将影响明后两年的房地产投资，因此建议近期投资回避房地产以及与之关联度较大的行业，如钢铁、化工等。

第二，虽然从估值角度看，银行已对地产调控政策反应过度，但市场对信贷项目的后续风险担忧却明显增加。银行股需要等待信贷检查工作进行到一定阶段，市场担忧情绪得到释放之后，才能出现较好的投资机会。

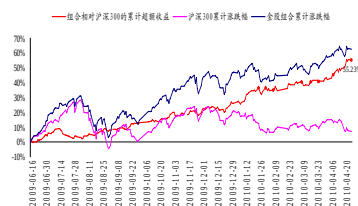
第三，与经济结构转型相关的投资机会。近期市场关注较多的是战略性新兴产业，我们认为其中市场消费需求相对明确的产业如信息网络、电子、生物医药、新能源新材料，将更具备发展动力和利润保障，同时制造业中的高端制造和军工制造，由于符合国家利益，将集中体现高科技、资金和生产的高效结合，值得关注。

第四，与通胀和汇率相关的投资机会。通胀和汇率将是未来一段时间经济发展所面临的两大问题。通胀受益品种——有色金属，特别是其中的铜、锌等基础品种，黄金、稀有战略金属品种值得关注。汇率升值对市场的影响整体偏负面，出口相关较高的劳动力密集型产业受到打压加大。金融地产相对受益，但是由于盈利和风险的担忧，升值因素并不占优势。但对于保险行业而言，升值因素将是锦上添花，建议关注。（余晓宜）

推荐上市公司更新

4月27日新增：中国平安（601318）；

调出：中国太保（601601）、华天酒店（000428）。

金股组合累计超额收益率

目 录

1、行业配置建议	3
2、最新金股组合	3
3、金股组合的历史表现	4
4、金股组合成份股的历史表现	4
5、金股简介	6

1、行业配置建议

表 1：行业配置建议

行业（申万）	行业点评	沪深 300 行业权重 (2010-4-26)	建议 配置 比例	相对沪深 300 超配/低配
有色金属	色金属价格走势持续与股票估值背离；第二季度需求推动的价格上升确定性大；升值利好预期；通胀受益品种。	6.93%	8.93%	超配 2%
电子元器件	进入行业景气周期；出口需求超预期；内需超预期；政策扶持受益品种；估值弹性大。	0.15%	0.65%	超配 0.5%
信息服务	战略性新兴产业涉及到的信息网络部分利好该行业；三网融合也将利好行业长期发展；物联网概念。	2.53 %	3.03%	超配 0.5%
零售	社会消费品零售总额同比增长强劲，行业稳健增长；消费升级；提收入、重民生及促消费的经济政策利好零售行业。	2.43 %	3.43 %	超配 1%

2、最新金股组合

表 2：最新金股组合（红色标记为此次调入）

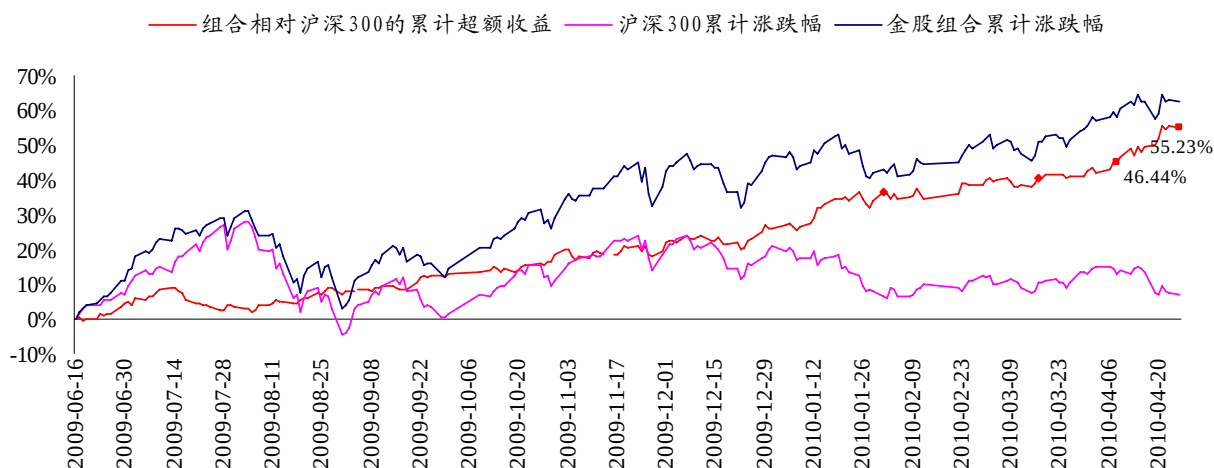
	代码	推荐日期/收盘价 (元)	最新交易日收盘价 (元)	09EPS (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	09PE	10PE	11PE
科华生物	002022	2009-12-25/20.55*	25.75	0.50	0.67	0.82	51.50	38.43	31.40
中恒集团	600252	2010-01-04/27.46	37.83	0.55	1.63	2.06	68.78	23.21	18.36
招商银行	600036	2010-02-02/15.40*	14.05	0.95	1.14	1.47	14.79	12.32	9.56
星湖科技	600866	2010-02-02/13.35*	13.54	0.43	0.83	1.10	31.42	16.31	12.31
罗莱家纺	002293	2010-03-26/45.90	52.34	1.33	1.48	1.98	39.35	35.36	26.43
康美药业	600518	2010-04-08/13.13	14.79	0.56	1.08	1.08	47.86	26.41	13.69
东安动力	600178	2010-04-08/16.47	17.50	0.51	1.06	1.37	34.58	16.51	12.77
*ST 高陶	600562	2010-04-08/32.16	32.25	0.60	0.75	1.00	53.75	43.00	32.25
中国平安	601318	2010-04-27/--*	50.69	1.89	2.37	2.73	26.82	21.39	18.57

注：*标识为对应日期开盘价

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

3、金股组合的历史表现

图 1：金股组合相对沪深 300 指数的累计超额收益率



注：每次调整之后，组合内个股按资金等权重配置

数据来源：广发证券发展研究中心

4、金股组合成份股的历史表现

表 3：金股组合成份股的历史表现

历史表现：当前组合（红色标记为此次调入）

	代码	推荐日期/收盘价	最新交易日收盘价	推荐日至今 涨跌幅(%)	同期沪深 300 涨跌幅(%)
科华生物	002022	2009-12-25/20.55*	25.75	25.30	-7.64
中恒集团	600252	2010-01-04/27.46	37.83	37.76	-10.27
招商银行	600036	2010-02-02/15.40*	14.05	-8.77	0.04
星湖科技	600866	2010-02-02/13.35*	13.54	1.42	0.04
罗莱家纺	002293	2010-03-26/45.90	52.34	14.03	-3.15
康美药业	600518	2010-04-08/13.13	14.79	12.64	-5.22
东安动力	600178	2010-04-08/16.47	17.50	6.25	-5.22
*ST 高陶	600562	2010-04-08/32.16	32.25	0.28	-5.22
中国平安	601318	2010-04-27/--*	50.69	--	--

历史表现：已调出组合的股票（蓝色标记为此次调出）

	代码	推荐日期/收盘价	调出日期/收盘价	推荐期间 涨跌幅(%)	同期沪深 300 涨跌幅(%)
--	----	----------	----------	----------------	--------------------

安琪酵母	600298	2009-06-16/16.93	2009-07-07/20.52	21.20	12.81
酒钢宏兴	600307	2009-06-16/11.69	2009-07-07/15.66	33.96	12.81
王府井	600859	2009-06-16/28.06	2009-07-07/26.80	-4.49	12.81
滨江集团	002244	2009-06-16/12.61	2009-07-27/16.92	34.18	26.42
穗恒运 A	000531	2009-06-16/12.52	2009-07-27/15.58	24.44	26.42
中联重科	000157	2009-07-07/25.06	2009-07-27/24.23	-3.31	12.07
葛洲坝	600068	2009-07-07/12.84	2009-07-27/13.13	2.26	12.07
风神股份	600469	2009-07-20/12.80	2009-07-27/12.80	0.00	4.25
保利地产	600048	2009-06-16/23.58	2009-08-10/25.76	9.25	19.70
中国人寿	601628	2009-06-16/25.09	2009-10-19/29.52	17.66	12.43
吉林敖东	000623	2009-06-16/36.88	2010-03-08/48.19	30.67	10.97
招商银行	600036	2009-06-16/16.20	2009-12-04/18.04	11.36	23.04
潍柴动力	000338	2009-06-25/35.43	2009-10-28/60.47	70.67	6.78
泸州老窖	000568	2009-07-07/29.54	2009-10-19/29.25	-0.98	-0.34
兴业银行	601166	2009-07-07/37.41	2009-12-04/39.97	6.84	9.07
三一重工	600031	2009-07-28/33.62	2010-01-12/35.30*	5.00	-7.40
中恒集团	600252	2009-08-03/16.53	2009-10-19/20.29	22.75	-12.09
中天科技	600522	2009-06-16/16.37	2009-09-07/19.36	18.27	4.83
中信证券	600030	2009-07-28/37.36	2009-09-07/26.69	-28.56	-17.35
鲁阳股份	002088	2009-07-28/18.56	2009-09-07/17.24	-7.11	-17.35
亚宝药业	600351	2009-08-10/13.18	2009-10-19/13.71	4.02	-6.08
浙江龙盛	600352	2009-09-07/8.760	2009-12-04/11.30	29.00	17.37
远兴能源	000683	2009-10-19/13.10	2009-12-25/15.85	20.99	2.87
海通证券	600837	2009-10-19/14.33	2010-02-02/16.67*	16.33	-4.76
亿城股份	000616	2009-10-19/6.810	2009-12-04/7.75	13.80	9.44
保利地产	600048	2009-10-19/28.02	2009-12-04/25.52	-8.92	9.44
福耀玻璃	600660	2009-10-28/12.60	2010-01-12/13.28*	5.40	4.46
桂东电力	600310	2009-11-16/22.83	2010-02-02/24.85*	8.85	-12.55
丰原生化	000930	2009-11-16/7.530*	2010-03-08/9.54	26.69	-7.20
民生银行	600016	2009-12-04/8.010	2010-03-08/7.31	-8.74	-9.81
农产品	000061	2009-12-04/13.02	2010-02-08/15.19	16.67	-13.52
云维股份	600725	2009-12-17/20.73*	2010-02-02/19.10*	-7.86	-11.21
中国太保	601601	2010-01-26/24.24*	2010-04-26/25.84	6.60	-4.69
晨鸣纸业	000488	2010-02-09/7.890*	2010-03-26/8.36	5.96	4.04
兴业银行	601166	2010-03-09/35.70*	2010-04-08/35.74	0.11	1.86
天利高新	600339	2010-03-09/11.80*	2010-04-08/11.89	0.76	1.86
华天酒店	000428	2010-03-09/10.45*	2010-04-26/12.20	16.75	-3.46
格力地产	600185	2010-03-17/11.65	2010-04-08/13.04	11.93	2.22

注：*标识为对应日期开盘价

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

5、金股简介

科华生物 (002022)	推荐日期/ 推荐日收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09P/E	10P/E	11P/E	PB	目标 价
	2009-12-25/20.55*	25.75	0.50	0.67	0.82	51.50	38.43	31.40	13.98	30.00
杨挺 电话: 020-87555888-897 eMail: yt8@gf.com.cn	推荐理由: 目前市场关于科华生物的盈利预测几乎均与我们之前做的预测模型一样, 预计科华 09-10 年的业绩为 0.53 元 0.67 元 0.82 元。按此业绩来看, 当前价格下 09-11 年的市盈率分别 39 倍、30 倍、25 倍, 基本合理, 没有什么吸引力。但市场忽略了一块潜在市场: 血筛市场。 目前血筛市场因国家政策尚没有完全对 PCR 试剂放开。但是由于国际趋势和血站管理者的自身利益, 会有越来越多的血站使用 PCR 品种。目前每年 3000 多万袋血, 需做 3 个检测 (艾滋, 乙肝, 丙肝)。PCR 做一个检测项需 30 多元, 三个项大约 100 元。若市场放开, 则有竞争者冲击价格, 三个项目大概为 50-60 元, 最悲观为 30 元, 则 3000 万袋血的整个市场空间为 10-15 亿。 目前拥有 PCR 品种的有 3 家, 与血站合作最多的是科华 (使用 PCR 试剂的血站 8 成以上是用科华的)。所以我们预计如果市场开放, 则科华最保守占 3 成, 乐观占 7-8 成。 此产品毛利率高于 95%, 净利率约为 50%以上。若按整个市场 10 亿 (最保守市场规模) 计算, 这一市场开放则可增加净利润 2-4 亿, 科华股本目前 4 亿, 则增后利润 4 毛至 1 元。若这一市场能在 11 年之前打开局面, 按 11 年 25 倍 PE 计算, 则科华价格还有 10 元以上的空间, 尚有 50%涨幅。									

中恒集团 (600252)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09P/E	10P/E	11P/E	PB	目标 价
	2010-01-04/27.46	37.83	0.55	1.63	2.06	68.78	23.21	18.36	19.09	60.00
杨挺 电话: 020-87555888-897 eMail: yt8@gf.com.cn	推荐理由: 1、公司 2010 年与各省代理签下 1.2 亿支血栓通的销售协议, 并且价格在目前价格基础上提价 29%, 明显超出比我们之前预测的 1.1 亿支最低销量和 20% 的提价幅度。在血栓通进入基本药物目录和公司产能扩张的作用下, 我们认为 2010 年血栓通销量为保守 1.2 亿支, 乐观 1.5 亿支, 从而推动公司医药部分获得净利润 3.68 亿元-4.89 亿元, 假设公司增发完成股本达到 2.93 亿股, 则增厚公司 EPS 保守 1.255 元, 乐观 1.668 元。 2、公司持有国海证券 7.5% 的股权, 若国海上市成功后这部分股权约为 5.5% 左右。国海证券预计全年净利润 9 亿元, 若按 25 倍 PE 计算国海证券市值有 200 亿元。假设公司增发完成, 股本规模达到 2.93 亿股, 则每股含国海证券股权价值为 4.22 元。公司地产业务价值约为每股 2 元左右。									

3、按照我们的预测,若给予公司 2010 年医药资产 30 倍 PE,则公司医药资产价值 38-50 元, 再加上地产和券商业务的价值, 公司目标价为 43-56 元。

股价催化剂:

1、 公司业绩的持续提高; 2、 公司明年可能继续提价; 3、 血栓通二期工程的顺利投产; 4、 国海证券上市成功。

风险提示:

1、 公司二期工程建设进程或慢于我们预期;
2、 中药注射剂品种对政策变化比较敏感, 也易受医疗事故影响。

招商银行 (600036)	推荐日期/ 推荐 日收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09P/E	10P/E	11P/E	PB	目标 价
	2010-02-02/15.40*	14.05	0.95	1.14	1.47	14.79	12.32	9.56	2.88	20.68

沐华

电话:

020-87555888-339

eMail:

mh@gf.com.cn

推荐理由:

1、 配股将于4月内完成, 资本内生性强, 补充后资本压力小;
2、 活期存款占比较高, 资产负债结构在加息周期中弹性较大;
3、 在沪深300中权重最高, 受益于融资融券及股指期货;
4、 风险控制良好, 拨备计提充分, 存在反哺利润的空间;
5、 从长远看, 利率市场化、金融脱媒是中国银行业未来的发展趋势, 招行的业务结构及战略目标符合这一趋势, 具有一定的战略领先地位。

当前估值对应 2010 年 PE 在 13 倍左右, 给予其买入评级, 目标价 20.68 元/股, 对应 18 倍 2010 年 PE。

星湖科技 (600866)	推荐日期/ 推荐日收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09P/E	10P/E	11P/E	PB	目标 价
	2010-02-02/13.35*	13.54	0.43	0.83	1.10	31.42	16.31	12.31	4.95	18.46

李平祝

电话:

020-87555888-692

eMail:

lpz@gf.com.cn

推荐理由:

1、 星湖科技公司公布年报, 公司实现营收13.66亿元, 同比增长39.1%; 实现归属于母公司的净利润2.25亿元, 同比增长6.74倍; 实现EPS0.43元。公司业绩符合预期, 公司1月26日曾发布业绩快报预计09年每股收益不低于0.42元。呈味核苷酸是公司业绩大幅提升的主要原因。
2、 2010年呈味核苷酸仍将延续高景气, 目前呈味核苷酸价格维持19万元/吨的高位, 从公司的销售回款情况来看该产品的销售处于供不应求的高度景气状况。考虑到2010年国内外均没有新增产能, 并且印尼的武田与大象合作的工厂已经关闭。呈味核苷酸的高景气在2010年仍将维持。2011年随着公司新增的3000吨产能投放, 韩国希杰山东工厂及梅花生物新增产能均有可能投放, 国内合计新投放产能约

	9000吨。我们认为如果这些产能均能够顺利投产，则全球供需将趋于平衡，呈味核苷酸价格将会有所回落。考虑到呈味核苷酸终端消费的快速增长，我们认为2011年该产品仍将维持合理的利润水平。 3、我们假设2010-2011年呈味核苷酸的评价含税售价分别为17.5万元/吨和14万元/吨，成本为7万元/吨，销量分别为6000吨和9000吨。假定苏氨酸平均售价均为16元/千克，成本为13元/千克，销量分别为2.8万吨和3万吨。我们预计公司2010年和2011年分别实现每股收益0.92元和0.93元。以上周五收盘价13.66元计算，对应动态PE分别为15倍和15倍。我们认为公司的主营业务可以支撑目前的股价，考虑到大股东对公司的支持力度较大，从产业链和公司利润结构规划的角度对公司提供强力支持，对公司未来发展构成长期利好，应该享有一定溢价。我们认为公司估值水平在一定程度上可以参照西南合成和中国医药，如果给以2010年20倍市盈率，则公司的合理价格为18.46元。我们认为公司目前股价存在低估，给以“买入”的投资评级。
--	--

康美药业 (600518)	推荐日期/ 推荐日收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09P/E	10P/E	11P/E	PB	目标 价
	2010-04-08/13.13	14.79	0.56	1.08	1.08	47.86	26.41	13.69	5.87	17.00

杨挺 电话: 020-87555888-897 eMail: yt8@gf.com.cn	推荐理由: 1、 公司传统的中药饮片业务近年来一直保持了良好的增长，在政策有利的条件下，公司在这一行业的龙头地位日益巩固，我们预计其将来仍然有较快的成长速度。 2、 公司近年来在药材贸易上收获颇丰，已经既饮片后成为公司利润的另一重要来源，中药材近年来持续上涨，特别是公司的重点品种虫草和三七等价格大幅上涨，因此公司在这些品种上有望获得丰厚回报。 3、 公司从饮片出发，向上下游扩展，收购新开河等药材产地，参与医院经营，并进军药材贸易市场。我们对公司进军药材贸易市场很看好，主要有两个原因：一是可以掌握终端市场情况，有利于公司的中药材贸易；二是药材交易市场管理费用也颇为丰厚。 4、 在不考虑中药材市场对公司影响的情况下，我们预计公司 09 年至 11 年公司 EPS 为 0.31 元、0.44 元、0.60 元，对应 PE 为 42 倍、29 倍、22 倍，股价尚有一定安全边际，但若考虑到公司收购中药交易市场后的影响，我们认为公司股票价格还有较大提升空间，因此给予公司“买入”的投资评级，目标价格为 17 元。 股价催化剂: 1、中药材价格的进一步上涨；2、公司兑现药材贸易盈利后可能使业绩超过市场预期。 风险提示: 1、药材价格波动增加了公司业绩的不确定性。
---	--

东安动力 (600178)	推荐日期/推荐日 开盘价	最新 交易 日收	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09P/E	10P/E	10P/E	PB	目标 价
------------------	-----------------	----------------	------------	------------	------------	-------	-------	-------	----	---------

		盘价								
	2010-04-08/16.47	17.50	0.51	1.06	1.37	34.58	16.51	12.77	3.77	23.00
黎韦清	推荐理由:									
电话:	1、业绩：我们预计公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.52 元、1.06 元和 1.37 元。公司利润来源主要是东安三菱利润增长以及本部大幅扭亏为盈。									
020-87555888-630	2、估值：东安三菱发动机产品处于垄断地位，其在自主品牌轿车领域的地位有如潍柴在重卡领域的地位，由于自主品牌轿车正处于高速增长的路径，我们给予其 20 倍左右的市盈率。而自动变速箱作为填补国内制造空白的高尖端产品，也应享有更高水平的溢价。从其利润结构和产品技术优越性来看，与威孚高科有一定程度相似性，可以参照威孚高科的估值。目前威孚估值已经达到 21 倍左右。									
eMail:	3、想象空间：1、东安三菱目前尚有 19%的股权在东安集团，未来这一部分股权如果注入到上市公司，有望增厚每股受益 0.5 元。2、自动变速箱售价和净利率与发动机相当，因此，长期来看，东安三菱有望在现有基础上翻番。3、大长安集团对我国汽车版图有着勃勃雄心，不排除未来有融资计划以支持其发展，而东安动力有望作为其优质平台之一。									
lwq@gf.com.cn	股价催化剂:									
	1、年报业绩利空出尽 2、4 月份完成股权划转后，长安集团对东安动力或许会有一些令人期待的安排。									
	风险提示:									
	下游整车厂商自建发动机生产先线从而带来公司订单减少、原材料成本上升幅度超预期。									

*ST 高陶 (600562)	推荐日期/推荐日 开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09P/E	10P/E	10P/E	PB	目标 价
	2010-04-08/32.16	32.25	0.60	0.75	1.00	53.75	43.00	32.25	9.69	45.00
邱世梁	推荐理由:									
电话:	1、不考虑 T/R 公司的合理价值为 36 元，考虑 T/R 合理价值为 49 元。									
13816835075	2、预计国信通信贡献 EPS 分别为 0.27、0.32、0.38 元，基于 2010 年 30XPE 估值，折合每股 9.6 元。恩瑞特贡献 EPS 分别为 0.17、0.21、0.32 元。按 2010 年 40 倍估值折合每股 8.4 元。国睿兆伏 0 EPS 为 0.12、0.16 元，按 2010 年 EPS 40 倍估值，每股价值 6.4 元。微波部和信息部合计 09、10EPS 为 0.19、0.23 元，如果按 2010 年 50 倍估值，折合每股 11.5 元。TR 远期对微波和信息部估值，合理估值增加为 12.7 元。									
eMail:	3、航天军工股的估值跳出短期的 PE 或者 PEG，短期使用 PS 或者 PSG 估值方法。									
qsl@gf.com.cn	市场对于公司的两微波部和信息部定价不充分，我们根据公开信息判断微波部和信息部是可能目前或者将生产 T/R 组件，这两个部门很可能成为大股东注入军品资产的接口，其市场价值显著低估。									
	股价催化剂:									
	重大资产重组完成；下一轮的资产注入；公司信息披露变得透明；新的融资									

	风险提示: 1、重大资产重组未能获得证监会批准
--	-----------------------------------

罗莱家纺 (002293)	推荐日期/ 推荐日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	09 P/E	10 P/E	11 P/E	PB	目标 价
	2010-03-26/45.90	52.34	1.33	1.48	1.98	39.35	35.36	26.43	5.94	60.00

李燕华 电话: 020-87555888-633 eMail: lyh9@gf.com.cn	推介理由: 1、 我国家纺行业目前处于成长期的初期阶段,受国内居民收入持续增长及消费升级等因素的驱动,近年来家用纺织品行业已经成为纺织行业中成长速度最快和发展潜力最大的子行业,行业发展前景广阔,为公司的持续高速增长提供了良好的下游需求环境。 2、 目前罗莱在国内家纺行业市场综合占有率第一,同时我国家纺行业市场集中度很低,根据国外的发展经验,行业集中度将逐步提高,已经具备品牌优势的公司将会获得较大的发展机遇。在较为成熟的渠道扩张和品牌运营模式推动下发展,罗莱发展前景广阔,业绩有望实现持续几年高增长。 3、 中国经济增长逐渐由制造业转向消费服务业推动,在国家鼓励内需的政策下,消费市场景气将逐渐提升,公司产品将近 99%内销,将充分享受国内消费市场的繁荣。 4、 公司 09 年实现营业总收入 114,492 万元,同比增长 24.33%; 归属母公司的净利润 15,245 万元,同比增长 35.19%,全面摊薄每股收益 1.086 元,略超市场预期。公司费用率有所下降,毛利率水平进一步提高,盈利能力较强。同时公司每股留存收益和资本公积均较高,分红或送股预期较高。 5、 公司订货会可以锁定 60%以上的销售收入,09 年底订货会收入增长一倍左右。公司 10 年开局不错,1、2 月份销售收入增长 40%左右,预计 1 季度收入增长 40%以上,1 季度业绩有可能超市场预期。 6、 公司是迪斯尼中国家纺行业主授权商,毛利率高达 45%,随着迪斯尼落户上海,该品牌业绩有望实现高速增长。 7、 随着原材料、劳动力等成本急剧上升,行业的整体利润将可能被收窄,一些盈利能力不强的中小家纺企业利润将被大幅压缩导致经营困难,公司作为行业龙头之一,具有较强的议价能力、成本转移能力和品牌优势,市场份额将会进一步提升。 股价催化剂: 1、一季度业绩超预期; 2、迪斯尼落户上海; 风险提示: 1、棉花等原材料价格进一步持续上涨; 2、国内消费市场复苏低于预期。
--	---

中国平安 (601318)	推荐日期/推荐 日收盘价	最新 交易 日收	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
------------------	-----------------	----------------	------------	------------	------------	-------	-------	-------	----	---------

		盘价								
	2010-04-27/--*	50.69	2.37	2.73	3.13	21.39	18.57	16.19	4.38	71.10
曹恒乾 电话: 020-87555888-419 eMail: chq@gf.com.cn	推荐理由: 1、高利率保单影响靴子落地，新准则提升 09 年利润 50 亿 高利率保单采用新准则后中国平安需要补提准备金，因此 09 年归属于母公司股东的净资产减少 96 亿元，高利率保单的评估利率已下降到与非高利率传统险保单一致（使用的评估利率假设为 2.83%-5.48%），从此靴子落地。新准则下归属于母公司股东的净利润 138 亿元(旧准则下 89 亿元)，每股收益 1.89 元(对应寿险投资收益率 6.7%)，比旧准则下提升 56%。 2、09 年实际投资收益率接近 10%，隐藏了利润来平滑 10 年业绩 虽然公司公布 09 年净利润 138 亿元（对应寿险投资收益率 6.7%），但 09 年净资产增加 215 亿元，每股净资产增加 2.93 元，从净资产的增长推算，公司实际投资收益率接近 10%，可供出售金融资产未实现浮盈（考虑所得税后）39 亿元。 3、预计一季度已赚保费增速高于规模保费增速 已赚保费从 2008 年 621 亿增加到 2009 年 719 亿，增长了 18%，规模保费从 2008 年 1023 亿增加到 1345 亿，增加了 31%。2010 年一季度中国平安规模保费 510 亿元，增长了 29%，我们预计一季度万能险的占比下降，已赚保费的增速会高于规模保费的增速。 4、我们预计在投资收益率 6%对应的 2010 年业绩为 2.37 元 由于 09 年实际投资收益率接近 10%，而公布的寿险投资收益率只有 6.7%，我们预计可供出售金融资产的浮盈足以平滑 2010 年的投资收益率不低于 6%，对应的 2010 年业绩为 2.37 元，评估价值 71.1 元，对应 2010 年每股收益 30 倍 PE。 股价催化剂: 保费（特别是个险期缴）增长超预期、养老保险税收递延、加息预期 风险提示: 利率风险，重大灾害风险，资本市场波动风险可能会对保险公司经营产生重大影响。									



相关研究报告

安全边际中寻找确定性收益与超额收益

张海波

2010-04-09

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市深南东路5045号 深业中心20楼	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。