

2010年5月31日



国海证券
SEALAND SECURITIES CO., LTD.

结构分化持续 谨慎迎接反弹

研究报告

2010年6月A股投资策略

分析师

联系人

马金良

张韬

邹璐

执业证书号: S0350208080555

电话: 0755-83705129

电话: 0755-83707473

邮件: zhangt01@ghzq.com.cn

邮件: zoul01@ghzq.com.cn

市场走势



相关报告

《分化持续 越跌越买》——2010年5月投资策略
2010年4月

《自细微处见真章》——2010年二季度投资策略
2010年2月

《多因素均衡影响 牛皮市个股开花》——2010年年度投资策略
2009年12月

《强刺激复苏周期中的二元投资策略》——2010年一季度投资策略
2009年10月

《震荡中等待新的动力》——2009年四季度投资策略
2009年9月

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ **6月投资策略:** 上证指数将在2500点附近迎来阶段性反弹,震荡上行,波动区间在2500-2850点之间。目前市场结构性分化明显,这与我们5月投资策略报告《分化持续 越跌越买》的观点一致。我们认为政策倾斜下的技术进步、模式创新行业仍将主导这次结构性分化行情延续,因此,市场在6月可能迎来反弹的情况下,政策倾斜下的确定性主导行业值得继续战略性配置。因外,大盘自4月中旬以来,跌幅超过20%,前期超跌板块给予重点关注。

■ **国外:** 欧洲债务问题反复,可能暂缓国内紧缩政策。

■ **国内:**

- 国三十六条的出台缓解市场对“经济二次探底”的担忧。
- 保障房有望部分填补商品房开工缺口。
- 短期内政策或许进入观望期。
- CPI“破3”,中长期制约反弹高度。

■ **资金供求**

- M1增速反弹不可持续,货币政策趋紧仍将持续。
- 5月央行今年首次公开市场净投放,缓解短期资金趋紧压力。
- 基金仓位接近熊市水平,降低大盘杀跌风险。

■ **估值**

- 悲观情绪得到宣泄。自4月中旬的大跌,市场恐慌情绪得到进一步宣泄,A股市场估值逐步消化系统性风险。
- 纵向比较:沪深300的10年预期市盈率仅约15倍(剔除负值),低于历史均值,接近08年底低位。
- 横向比较:略有高估,但AH溢价接近历史较低水平。

■ **行业配置**

- 政策倾斜下的技术进步、模式创新行业,如:轨道交通、绿色能源、创新医药、新型消费、网络科技。
- 前期超跌品种,如煤炭、保险、建筑建材:

6月策略观点与逻辑

6月投资策略观点:

上证指数将在 2500 点附近迎来阶段性反弹, 震荡上行, 波动区间在 2500-2850 点之间。

目前市场结构性分化明显, 这与我们 5 月投资策略报告《分化持续越跌越买》的观点一致。我们认为政策倾斜下的技术进步、模式创新行业仍将主导这次结构性分化行情延续, 因此, 市场在 6 月可能迎来反弹的情况下, 政策倾斜下的确定性主导行业值得继续战略性配置。

因外, 大盘自 4 月中旬以来, 跌幅超过 20%, 前期超跌板块给予重点关注。

逻辑:

1、宏观经济与政策:

- **国外: 欧洲债务问题反复, 可能暂缓国内紧缩政策。** 本次救助计划, 虽然可以避免希腊等国出现违约风险, 但是这只能起到缓解作用。庞大的债务和融资压力使得欧元区债务问题将在较长时间内反复, 这将对我国的出口产生不利影响, 可能暂缓国内紧缩政策出台。
- **国内: “国三十六条”的出台缓解市场对“经济二次探底”的担忧。** 短期而言, 放宽民间投资, 可纾缓政府投融资平台压力。长期而言, 将促进中国投资的活力, 并为中国经济注入新的动力。
- **保障房有望部分填补商品房开工缺口。** 根据中央和地方政府的工作报告公开披露信息, 如果今年的保障性住房任务能够如期实现, 则意味着全国将新增新开工面积 1.6 亿平方米左右, 这个数字将部分抵消因房地产调控政策抑制的开工需求。
- **短期政策或许进入观望期。** 5 月 13 日, 温家宝在天津考察时提出, 当前宏观调控面临的两难问题不少, 要进一步加强经济运行监测, 密切关注和正确分析形势的发展变化, 把困难和问题考虑得更充分一些。更重要的是, 他强调宏观调控要“适时适度”, 要注重宏观经济政策的协调配合, 防止多项政策叠加的负面影响, 始终合理把握政策力度。这表明对已经密集出台的各项政策, 应该充分考虑其相互交叉的影响, 防止负面作用扩大化。政府可能正在评估现有政策的有效性, 而不急于采取下一步行动, 这意味着短期内政策或许进入观望期。
- **CPI “破 3”, 中长期制约反弹高度。** 通胀压力有所恶化, 特别是 4 月份 M1 同比增速明显反弹意味着 CPI 上行后, 回落难度有所增加。政府会否以牺牲经济增长来平衡通胀压力, 这仍然是中长期制约股市反弹的重要因素。

2、资金供求:

- M1 增速反弹不可持续，货币政策趋紧仍将持续。
- 5 月央行今年首次公开市场净投放，缓解短期资金趋紧压力。
- 基金仓位接近熊市水平，降低大盘杀跌风险。

3、估值

- 悲观情绪得到宣泄。自 4 月中旬的大跌，市场恐慌情绪得到进一步宣泄，A 股市场估值逐步消化系统性风险。
- 纵向比较：沪深 300 的 10 年预期市盈率仅约 15 倍（剔除负值），低于历史均值，接近 08 年底低位。近期大股东增持公司逐步增加，说明已经有股票的估值逐步接近产业资本的投资标准。
- 横向比较：略有高估，但 AH 溢价接近历史较低水平。

4、行业配置

建议关注两条主线：

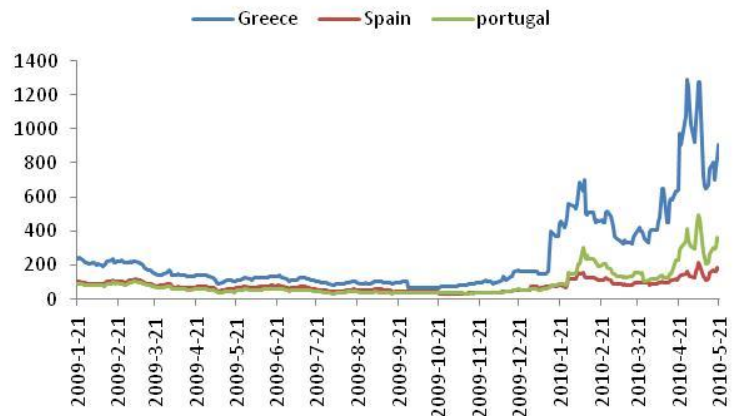
- 政策倾斜下的技术进步、模式创新行业，如：轨道交通、绿色能源、创新医药、新型消费、网络科技。
- 前期超跌品种，如煤炭、保险、建筑建材。

宏观经济与政策

国外：欧洲债务问题反复，可能暂缓国内紧缩政策

继 IMF 和欧洲央行提供 7500 亿欧元的救助后，德国政府也通过了次项援助计划，但是市场担忧情绪仍然没有缓解，CDS 息差在短暂下跌后，又开始出现回升。这主要原因在于，本次救助计划，虽然可以避免希腊等国出现违约风险，但是这只能起到缓解作用。庞大的债务和融资压力使得欧元区债务问题将在较长时间内反复，同时通过对金融系统的冲击，推迟欧元区经济复苏，这将对我国的出口产生不利影响，可能暂缓国内紧缩政策出台。

图 1 希腊、西班牙和葡萄牙 CDS 息差



资料来源：BLOOMBERG、国海证券研究所

“国三十六条”的出台缓解市场对“经济二次探底”的担忧

国务院出台《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，即“国三十六条”，对拓展民间投资的领域和范围做出了详细的规定。这次文件的出台，是继 2005 年出台《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》后的又一次就推动民间投资及非公有制经济发展所作出的指导性文件。

“国三十六条”和房地产政策的出台正好体现政府“有保有压”的结构性调控的意图，同时这次政策的出台将有效缓解市场前期负面预期的担忧，原因在于：

第一，“国三十六条”的出台缓解市场对“经济二次探底”的担忧。

第二，短期而言，放宽民间投资，可纾缓政府投融资平台压力。放宽民间投资领域，使民间资金可以更自由的进入这些基础产业、基础设施领域、社会事业领域和金融服务领域等以前限制较严的领域，将有利于补充地方政府资金缺乏的问题，也有利于纾缓政府投融资平台压力，并为地方投资建设带来活力与效率，降低地方政府的寻租行为。

第三，长期而言，将促进中国投资的活力，并为中国经济注入新的动力。这次对民间投资领域的更大程度的放开以及方式的更多样，准入门槛的降低，政府对于民间投资的态度也逐渐由“监管者”转变到“服务者”，其将更好的保护投资者的利益，并更好的为民间投资的发展提供更好的环境。

因此，我们认为未来经济二次探底的可能性较小，市场可能迎来估值修复行情。

表 1 2010 年国务院文件对民间投资领域的投资范围更细化，方式也更为放宽

2010 年国务院《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》		2005 年国务院《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》
政府投资范围界定	明确界定政府投资范围。 政府投资主要用于关系国家安全、市场不能有效配置资源的经济和社会领域。对于可以实行市场化运作的基础设施、市政工程和其他公共服务领域，应鼓励和支持民间资本进入。	未对政府投资范围明确界定
交通运输建设领域	鼓励民间资本参与交通运输建设。鼓励民间资本以 独资、控股、参股 等方式投资建设公路、水运、港口码头、民用机场、通用航空设施等项目。	
铁路建设领域	抓紧研究制定铁路体制改革方案，引入市场竞争，推进投资主体多元化，鼓励民间资本参与铁路干线、铁路支线、铁路轮渡以及站场设施的建设，允许民间资本 参股 建设煤运通道、客运专线、城际轨道交通等项目。 探索建立铁路产业投资基金 ，积极支持铁路企业加快股改上市，拓宽民间资本进入铁路建设领域的渠道和途径。	允许非公有资本进入垄断行业和领域。加快垄断行业改革，在电力、电信、铁路、民航、石油等行业和领域，进一步引入市场竞争机制。对其中的自然垄断业务，积极推进投资主体多元化，非公有资本可以 参股 等方式进入；对其他业务，非公有资本可以 独资、合资、合作、项目融资 等方式进入。
电力建设领域	鼓励民间资本参与电力建设。鼓励民间资本参与风能、太阳能、地热能、生物质能等新能源产业建设。支持民间资本以 独资、控股或参股 形式参与水电站、火电站建设， 参股 建设核电站。	
电信建设领域	鼓励民间资本参与电信建设。鼓励民间资本以 参股 方式进入基础电信运营市场。支持民间资本开展增值电信业务。	
土地与矿产资源领域	鼓励民间资本参与土地整治和矿产资源勘探开发。积极引导民间资本通过招标投标形式参与土地整理、复垦等工程建设，鼓励和引导民间资本投资矿山地质环境恢复治理， 坚持矿业权市场全面向民间资本开放 。	在国家统一规划的前提下，除国家法律法规等另有规定的外，允许具备资质的非公有制企业依法平等取得矿产资源的探矿权、采矿权，鼓励非公有资本进行商业性矿产资源的勘查开发。
金融服务领域	允许民间资本兴办金融机构。在加强有效监管、促进规范经营、防范金融风险的前提下， 放宽对金融机构的股比限制 。支持民间资本以 入股方式参与商业银行的增资扩股，参与农村信用社、城市信用社的改制工作。鼓励民间资本发起或参与设立村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等金融机构 ，放宽村镇银行或社区银行中法人银行最低出资比例的限制。落实中小企业贷款税前全额拨备损失准备金政策，简化中小金融机构呆账核销审核程序。适当放宽小额贷款公司单一投资者持股比例限制，对小额贷款公司的涉农业务实行与村镇银行同等的财政补贴政策。 支持民间资本发起设立信用担保公司 ，完善信用担保公司的风险补偿机制和风险分担机制。 鼓励民间资本发起设立金融中介服务机构，参与证券、保险等金融机构的改组改制 。	允许非公有资本进入金融服务业。在加强立法、规范准入、严格监管、有效防范金融风险的前提下，允许非公有资本进入区域性股份制银行和合作性金融机构。 符合条件的非公有制企业可以发起设立金融中介服务机构 。允许符合条件的非公有制企业参与银行、证券、保险等金融机构的改组改制。

社会事业
领域

鼓励民间资本参与发展医疗事业。支持民间资本兴办各类医院、社区卫生服务机构、疗养院、门诊部、诊所、卫生所（室）等医疗机构，参与公立医院转制改组。

鼓励民间资本参与发展教育和社会培训事业。支持民间资本兴办高等学校、中小学校、幼儿园、职业教育等各类教育和社会培训机构。

鼓励民间资本参与发展社会福利事业。鼓励民间资本参与发展文化、旅游和体育产业。

允许非公有资本进入社会事业领域。支持、引导和规范非公有资本投资教育、科研、卫生、文化、体育等社会事业的非营利性和营利性领域。在放开市场准入的同时，加强政府和社会监管，维护公众利益。支持非公有制经济参与公有制社会事业单位的改组改制。通过税收等相关政策，鼓励非公有制经济捐资捐赠社会事业。

资料来源：政府网、国海证券研究所

保障房有望部分填补商品房开工缺口

根据住建部今年下达的任务，7 月底前，各省区将全面开工建设保障性住房，今年共建设保障性住房和各类棚户区改造住房共 580 万套，并进行农村危房改造 120 万户。

今年北京、上海、浙江等地的保障性住房的建设任务都要高于去年。其中，上海今年保障性住房总开工量将不少于 1200 万平方米，重庆今年的目标也定在了 1200 万平方米，约 17 万套，相当于 2003 年至 2009 年重庆一地保障性住房建设总量的 5 倍。

根据中央和地方政府的工作报告公开披露信息，目前全国已有 24 个省市出台了明确的保障房建设规划。如果今年的保障性住房任务能够如期实现，则意味着全国将新增新开工面积 1.6 亿平方米左右，这个数字将部分抵消因房地产调控而导致的新开工面积不足。

表 2 各省市 2010 年保障房建设规划

	2010 年保障房新开工 (万平方米)	占 2009 年房地产新开工比例 (%)
吉林	1937	60%
黑龙江	1868	63%
江苏	1499	17%
上海	1200	48%
重庆	953	25%
四川	937	19%
山西	913	38%
云南	900	32%
江西	883	38%
新疆	720	43%
天津	650	25%
甘肃	614	57%
贵州	573	33%
辽宁	411	5%
北京	402	18%
山东	380	5%

陕西	316	11%
浙江	300	5%
宁夏	260	22%
河北	225	3%
湖北	160	4%
内蒙古	141	3%
海南	63	8%
西藏	47	566%
合计	16352	

资料来源：国海证券研究所

短期政策或许进入观望期

温总理 5 月 13 日在天津的讲话提出四点意见：

第一、冷静观察，沉着应对。进一步加强经济运行监测，密切关注和正确分析形势的发展变化，把困难和问题考虑得更充分一些，把工作做得更扎实一些。

第二、加强协调，适时适度。注重宏观经济政策的协调配合，既形成调控整体合力，又要防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度。

第三、区别对待，有保有压。继续加大对“三农”、节能减排、自主创新、民生工程等薄弱环节的支持，严格限制产能过剩行业扩张，坚决遏制部分城市房价过快上涨，切实解决经济运行中的突出矛盾和问题。

第四、标本兼治，注重实效。加快构建可持续发展的长效机制，综合运用经济、法律和必要的行政手段与组织措施，切实见到成效。要通过更加周密细致的工作，牢牢掌握主动权，进一步巩固经济回升向好势头，确保全面实现今年经济社会发展目标。

总理以上讲话表明对已经密集出台的各项政策，应该充分考虑其相互交叉的影响，防止负面作用扩大化。因此，政府可能正在评估现有政策的有效性，而不急于采取下一步行动，这意味着短期内政策或许进入观望期。

CPI “破 3”，中长期制约反弹高度

一方面，由于工资上升导致成本推动的压力正不断加大。最近多个省市已上调最低工资收入，而“民工荒”的出现也正带来农民工等低收入群体的工资不断上涨，工资的不断上升将逐步传导到消费产品中，从而带动价格上涨。

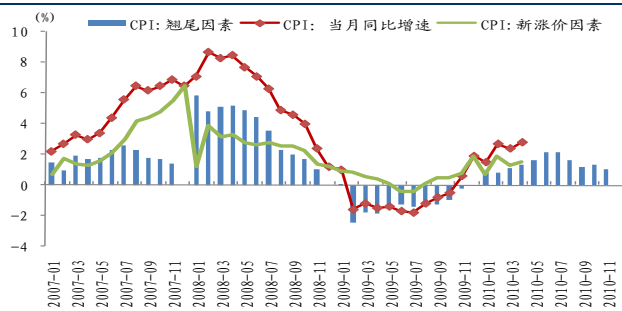
另一方面，水电煤气等公用事业价格正面临上调压力，预计资源类价格改革将逐步启动，从而带来水电煤气灯公用事业价格不断上涨。

再者，由于今年以来各地灾害不断，正导致一些区域耕种面积减少，

农产品价格上涨压力正在逐步加大,预计下半年农产品价格将会出现一定幅度上涨。

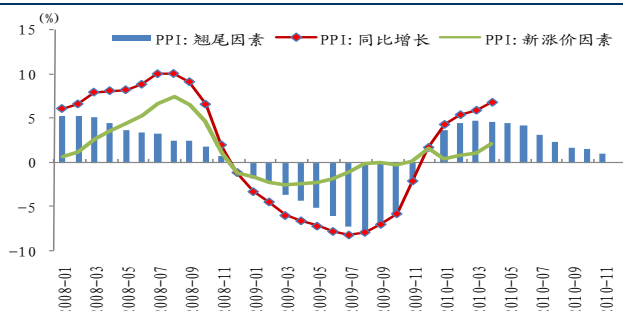
未来通胀压力有所恶化,特别是4月份M1同比增速明显反弹意味着CPI上行后,回落难度有所增加。政府会否以牺牲经济增长来平衡通胀压力,仍然是中长期制约股市反弹的重要因素。

图2 二季度CPI翘尾因素逐渐走高



资料来源: WIND、国海证券研究所

图3 二季度PPI翘尾因素开始逐渐缓慢回落



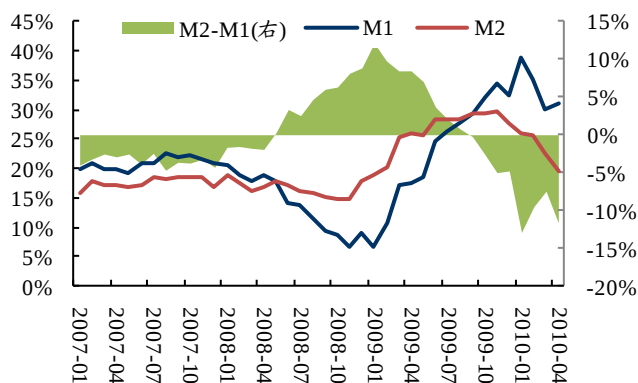
资料来源: WIND、国海证券研究所

资金供求

M1 增速反弹不可持续, 货币政策趋紧仍将持续

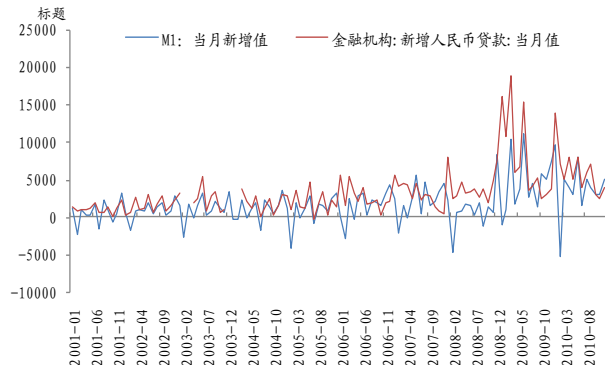
M1 与 M2 年内下滑趋势不变。4 月份, M2 同比增长 21.48%, 增幅分别比上月和上年末低 1.01 和 4.47 个百分点; M1 同比增长 31.25%, 增幅分别比上月和上年末高 1.31 和 13.77 个百分点。M2 回落幅度基本符合我们预期(预期值 22%)。M1 增速反弹主要是由于去年的基数因素效应, 去年 4 月份新增信贷在经过 1 季度快速投放之后显著放缓, 信贷投放放缓带来货币供应量的低基数效应。考虑到去年 5 月份信贷规模环比上升, 我们判断今年 5 月份 M1 增速将会继续保持回落至 30% 以下, M2 将继续下滑至 21% 左右。

图4 M1和M2增速继续回落



资料来源: Wind、国海证券研究所

图5 M1当月新增值与新增贷款



资料来源: Wind、国海证券研究所

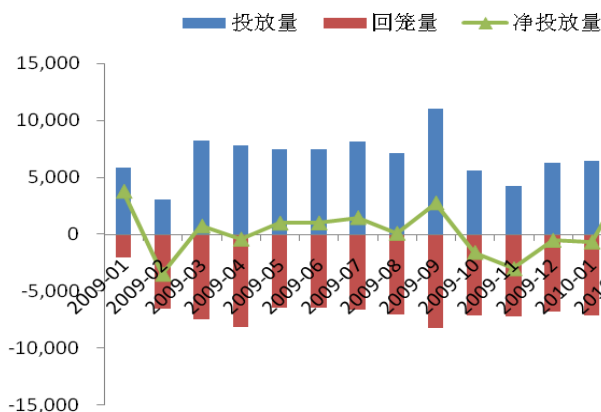
5 月央行今年首次公开市场净投放，缓解短期资金趋紧压力

今年以来，央行一直通过公开市场操作的方式回笼天量信贷。根据万德统计，今年前五个月，央行通过公开市场操作实现净回笼资 3580 亿元。

进入到 5 月，四周分别得净投放为-220 亿元、1520 亿元、510 亿元、1450 亿元，整个五月的净投放是 2240 亿元。央行给市场注入流动性的意图已经明显，整个五月的净投放达到 2240 亿元。

从银行间信贷市场来看，Shibor 隔夜利率和银行间隔夜拆借利率均大幅上涨，显示银行间资金趋紧压力。因此，央行近期公开市场操作回笼力度减弱，更多是缓解银行短期资金面趋紧压力。

图 6 5 月央行今年首次公开市场净投放



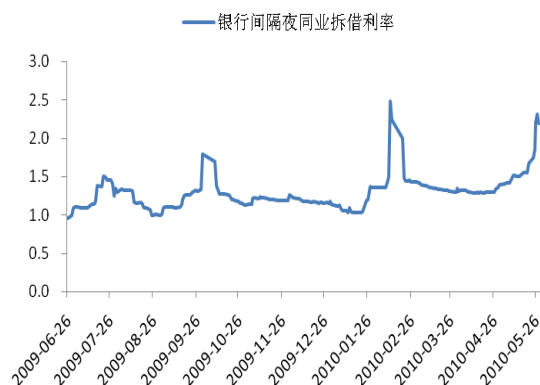
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7 Shibor 隔夜利率大幅上涨



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 8 银行间隔夜同业拆借利率大幅上涨



资料来源：WIND、国海证券研究所

基金仓位接近熊市水平，降低大盘杀跌风险

市场下跌，基金“减仓”成为主基调，其中偏股混合型基金持股比例大幅减持至 2008 年底水平。剔除由于持股市值下跌影响因素后，年初至今，偏股混合型基金持股比例降幅平均超过 7 个百分点。如果不剔除由于股指下跌引致的持股市值缩水因素，偏股混合型基金持股比例均

已下降了 10%以上。

从 5 月来看，偏股混合型基金“减仓”波幅明显减少，这意味着降低了大盘杀跌风险。

图 9 偏股混合型基金



资料来源：WIND、国海证券研究所

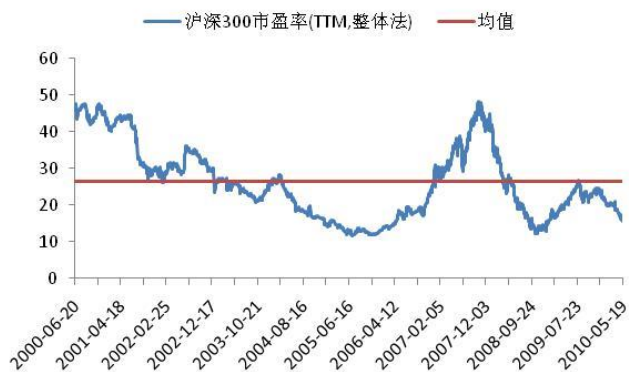
市场估值

悲观情绪正在得到宣泄。自 4 月中旬的大跌，市场恐慌情绪得到进一步宣泄，A 股市场估值逐步消化系统性风险。

纵向比较：沪深 300 的 10 年预期市盈率仅约 15 倍（剔除负值），低于历史均值，接近 08 年底低位。近期大股东增持公司逐步增加，说明已经有股票的估值逐步接近产业资本的投资标准。

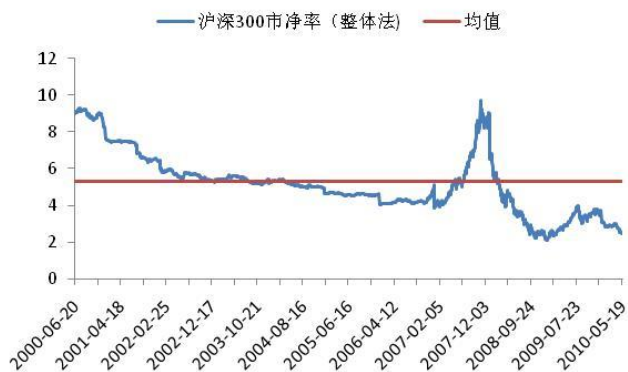
横向比较：A 股相对于全球股指来看，略有高估，但 AH 溢价接近历史较低水平。

图 10 沪深 300 市盈率



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 11 沪深 300 市净率



资料来源：WIND、国海证券研究所

表3 全球估值

		市盈率	本年预测市盈率	市净率	本年预测市净率
INDU	道琼斯工业指数	14.57	12.91	2.57	2.4
SPX	标准普尔 500 指数	16.12	13.75	2.11	1.95
CCMP	纳斯达克综合指数	29.36	18.13	2.59	2.64
SPTSX	标普/TSX 综合指数	19.18	14.84	1.87	1.77
MEXBOL	墨西哥综合指数	16.17	15.06	2.46	2.34
SX5E	道琼斯欧盟 STOXX5	12.66	10.21	1.22	1.2
UKX	富时 100 指数	12.62	10.44	1.65	1.56
CAC	法国 CAC40 指数	13.52	10.91	1.23	1.18
DAX	德国 DAX30 指数	14.78	11.86	1.4	1.39
IBEX	西班牙 IBEX35 指数	10.24	9.44	1.34	1.29
FTSEMIB	富时 MIB 指数	13.57	11.29	0.86	0.85
AEX	荷兰 AEX 指数	13.96	11.15	1.3	1.31
SMI	瑞士市场指数	15.6	11.73	2.29	2.02
NKY	日经 225 指数	33.83	18.72	1.32	1.26
HSI	香港恒生指数	14.06	12.83	1.74	1.63
AS51	标普/澳证 200 指数	-	13.8	1.84	1.78
FSSTI	海峡时报指数	12.92	13.54	1.52	1.51
SENSEX	孟买 SENSEX30 指数	22.78	15.89	3.21	2.6
SHCOMP	上证综合指数	19.11	15.02	2.53	2.17
SHSZ300	沪深 300 指数	18.55	15.33	2.63	2.27

资料来源：BLOOMBERG、国海证券研究所

图 12 AH 溢价接近历史最低水平



资料来源：国海证券研究所

行业配置

目前市场结构性分化明显，这与我们 5 月投资策略报告《分化持续越跌越买》的观点一致。我们认为政策倾斜下的技术进步、模式创新行业仍将主导这次结构性分化行情延续，因此，市场在 6 月可能迎来反弹的情况下，政策倾斜下的确定性主导行业值得继续战略性配置。

因外，大盘自 4 月中旬以来，跌幅超过 20%，前期超跌板块值得重点关注。

建议关注两条主线：

1、政策倾斜下的技术进步、模式创新行业，如：轨道交通、绿色能源、创新医药、新型消费、网络科技。

(1) 轨道交通

表 4 轨道交通细分行业

细分行业	竞争格局
铁路建筑	资质约束下的双寡头垄断
橡胶制品	内需为主要导向，铁道部为境内唯一大客户；行业壁垒较高；铁道部低价中标策略导致成本控制成为行业主要的核心竞争力；减震元器件竞争格局相对稳定，对原料价格比较敏感。
轨道运输设备	高技术壁垒下的双寡头垄断
钢铁	重轨和不锈钢是主要亮点
铝型材	南山铝业有望一家独大
水泥	同质性产品 区域需求差别明显 相关地域企业受益

资料来源：国海证券研究所

我们的选股标准是：公司所处的轨道交通相关领域的成长性较好，超过 30%；或公司受轨道交通发展拉动，细分产品领域的成长性超过 50%；

- 公司具有核心竞争优势，可避免低端的恶性竞争，盈利能力平稳；
- 公司治理结构好，不存在较大的潜在风险；
- 未来 3 年公司业绩持续增长，业绩弹性大，复合增长率超过 30%；
- 估值具有安全边际和相对优势；

中国目前的情况与日本 80 年代大规模建设轨道交通的情况非常类似，借鉴日本经验，我们预计：

- 轨道交通发展初期，股市表现最佳的行业将集中在钢铁、铝型材以及铁路建筑施工行业，重点关注隧道股份、时代新材、大冶特钢、南山铝业、太钢不锈、昆明机床等公司。
- 轨道交通发展中期，随着线网的逐渐增加，对运输车辆的需求将快速增长，中国南车、中国北车将成为最大受益者。

- 从长周期看，运输装备是受益轨道交通时间最长、力度最大的行业，有望实现持续稳定增长，中国南车作为行业龙头，或将成为轨道交通长跑冠军。

表5 轨道交通相关行业投资机会及重点关注个股

	行业领域	细分市场	投资机会阐述	重点关注个股
上游	原材料	钢材、钢轨等	重轨受益最直接，但基于铁矿石价格逐渐高涨导致生产成本抬高，因而轨道交通需求的拉动被成本上升带来的负面因素抵消	大冶特钢、南山铝业
			虽然轨道交通发展拉动车体用钢的需求增长幅度有限，但落实到大冶特钢的增量较明显，对公司业绩的贡献较显著	
		铝型材	轨道交通将拉动需求增长30%左右，因现有市场规模50%左右依赖进口。考虑到替代进口部分，实际增幅更大。南山铝业新增产能投产后，将成为该市场最大的供应商。	
		水泥等非金属材料	轨道交通对总体需求的拉动不显著，但区域需求差别明显，相关地域企业受益有限；相关个股的股价已无明显优势，投资机会有限	
	基础建筑	建筑施工中的相关材料	细分市场领域因业务量增长显著和毛利率平稳，可能蕴藏着高增长	时代新材、金螳螂、东方雨虹
		桥、路、隧道、高架、项目承建商	由于施工业务的毛利率不高，且有地域的差异，虽然轨道交通对施工业务总量增长的拉动效应明显，但对相关公司的业绩拉动作用可能差异较大。预计中国中铁和中国铁建是全国铁路建筑的最大受益者，隧道股份、宏润建设、腾达建设等企业有望受益于相关地域轨道交通的发展。	隧道股份、中国铁建、中国中铁、宏润建设（待定）
		挖掘机、泵车等工程机械	轨道交通施工使用的工程机械与普通基建施工相比，起重机使用数量明显多余后者。预计起重机收入占比较高的徐工机械和中联重科有可能存在一定的投资机会	徐工机械
中游	机械设备	机车车体、辅助设备提供维修商	轨道交通装备制造业是专业化程度非常高的特殊工业领域，具有较高的技术壁垒，中国南车和中国北车是轨道交通发展的直接受益者。此外，与轨道交通设备相关的细分市场内，也可能因壁垒的存在及订单的快速增长，而出现高成长的公司	中国南车、昆明机床、中航重机
			铁路配件生产资格认证确保了细分该市场竞争格局的稳定，铁道部拟定的采购规模以及各公司中标的份额的增长保证业绩的不俗表现，值得关注	天马股份、晋亿实业
	电气设备	牵引供电工程、通信系统	随着铺轨的进行，轨道电气化的建设也同时跟进，在整体投资中，电气化配套设备将占到10%左右，由于电气设备中小企业较多，受益轨道交通投资的拉动对公司的业绩的提振明显	国电南瑞，特锐德，南凤股份，卧龙电气、上风高科、众和机电
			城轨智能化系统受益国内城轨未来5-10年的建设潮流，其成长性不会低于城轨投资增长，值得关注。未来信号通信系统将受高铁建设高潮的拉动，因信号投资晚于铺轨，预计2011-2012年将加快增长。	赛为智能、辉煌科技
下游	公用事业	城轨运营	业务受益于轨道交通的发展，但业绩体现需要时间，增长不显著，且目前投资标的少，机会有限	广深铁路、天奇股份
	运输服务	物流、客货运输	受益于轨道交通发展的程度尚不明朗，因地而异，差别较大，投资机会有限	
	其他行业	航空、公路运输、港口等	受益于轨道交通发展的程度尚不明朗，因地而异，投资机会有限	

资料来源：国海证券研究所

(2) 绿色能源

绿色能源产业潜力巨大

能源结构绿色化：目前，全球近90%的一次能源消费依赖石油、天然气、煤炭三大化石型能源，我国约70%的一次能源供应依赖污染环境较为严重的煤炭，能源结构急需调整优化。从中国能源发展的趋势和环境保护的要求来看，实现能源与环境的协调发展，必须要长期实施节能优先战略，推进能源结构“绿色化”进程，大力发展绿色能源。

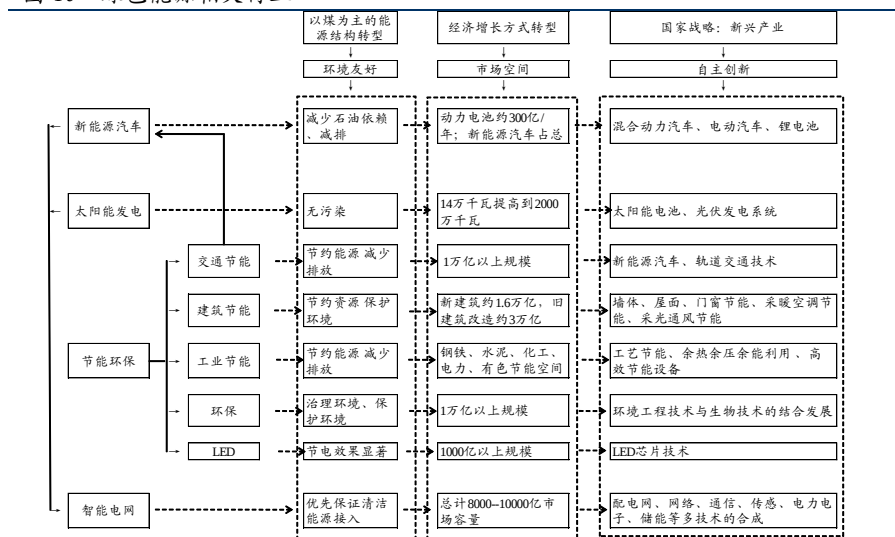
绿色能源市场空间巨大：在当前阶段，绿色能源巨大的市场空间使其成为我国改变经济增长方式、改变产业结构，保持经济的可持续发展的重要手段。

绿色能源技术符合国家战略要求：绿色能源催生并且依仗多项新技术，在这些重要的新技术领域，我们急需占领全球制高点，由此，绿色能源作为我国重点发展的战略新兴产业，其中的可再生能源技术、节能减排技术、清洁煤技术及核能等技术被提高到了国家战略层面，得到了政策、法规、资金方面的大力支持。

狭义绿色能源是指可再生能源，如水能、生物能、太阳能、风能、地热能、海洋能。这些能源消耗之后可以恢复补充，很少产生污染。广义的绿色能源则包括在能源的生产、及其消费过程中，选用对生态环境低污染或无污染的能源，如天然气、清洁煤（将煤通过化学反应转变成煤气或“煤”油，通过高新技术严密控制的燃烧转变成电力）和核能等。

在绿色能源领域，我们以环境、经济、技术三个纬度综合考察，看好新能源电池与汽车、太阳能发电、智能电网、节能环保等子行业的广阔发展前景。

图 13 绿色能源相关行业



资料来源：国海证券研究所

(3) 创新医药

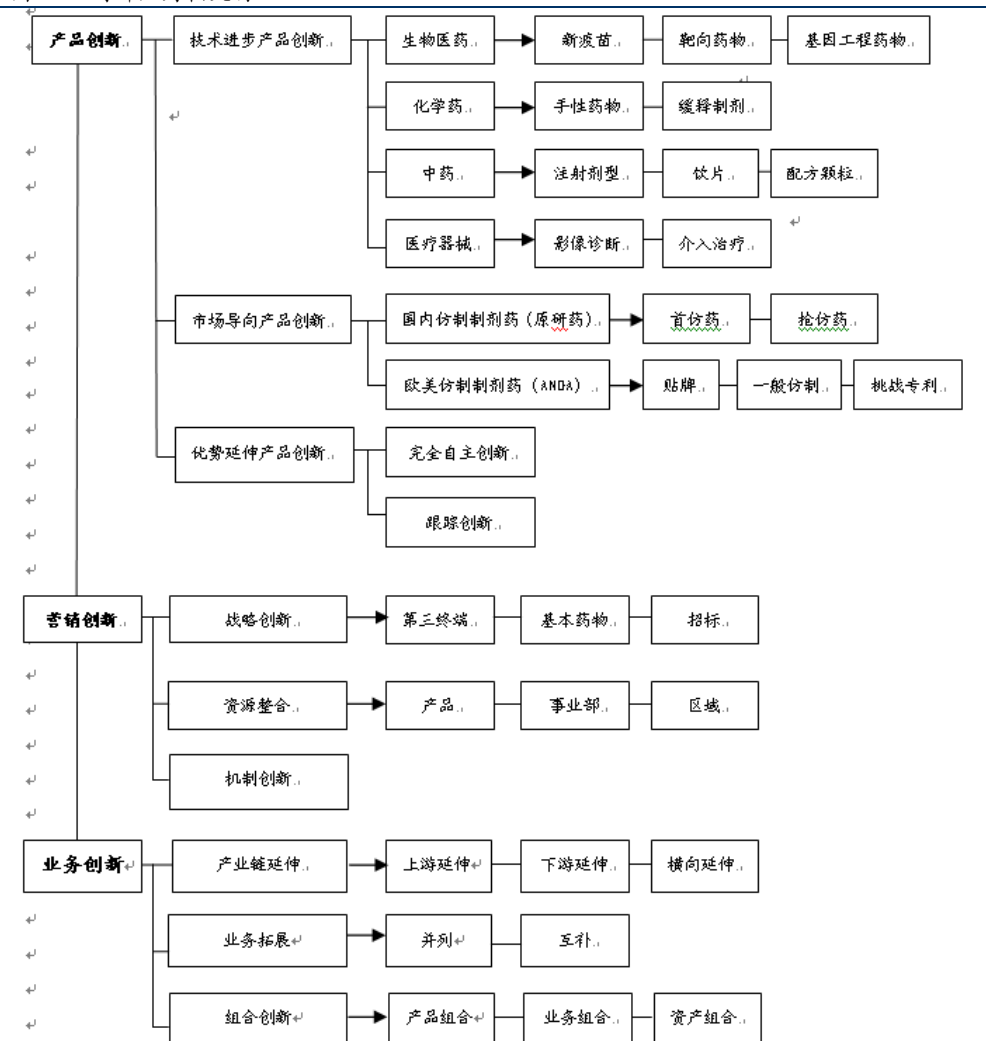
新医改带来医药行业普遍受惠：新医改推出带来医保覆盖扩大和补贴提高，相应推动了医药消费扩大和市场扩容，医药行业普遍受惠，整体呈现稳定加快增长，股价普涨。

医药行业趋于分化：未来医保覆盖扩大与补贴提高趋于相对饱和，其刺激效应将不可避免地弱化；而控制药价依旧是长期主题，医药企业利润增长存在较大压力；而且，国外同行业竞争压力增大。医药行业未来可能出现分化。

创新成就超越成长：目前医药板块估值及相对溢价明显偏高，继续上扬存在一定的估值瓶颈，未来走势亦将出现分化。未来保持长期可持续稳定成长具有较大确定性的个股随着业绩稳定增长，可望逐步突破目前估值压力，逐步打开上升空间，但过程漫长；而未来业绩增长存在一定不确定性的个股则相应存在一定的调整风险；唯有既具有一定的业绩稳定增长基础，同时可望通过创新实现业绩跨越式增长或展现较为确定性的高成长预期的个股，有望突破估值瓶颈，实现超越行业平均表现。

医药创新迎来历史性机遇：创新难免存在风险，但目前的政策和市场环境为医药创新提供了难得的历史性机遇，为通过创新实现对业绩提升的实质推动或者展现高成长预期提供了更为有利的条件。医药创新可通过产品创新、营销创新和业务创新等途径实现创新推动盈利超越成长目标：产品创新构成新的利润增长点，成为新的利润“奶牛”；而营销创新有助于企业尽快适应变化的市场环境，提高经营效率，开辟新的利润提升途径；而通过延伸产业链、拓宽业务空间以及包括产品组合、业务组合和资产组合方式进行结构优化，从而实现全面业务创新可望加快企业的业务升级和优化，推动业绩提升。

图 14 创新医药相关行业



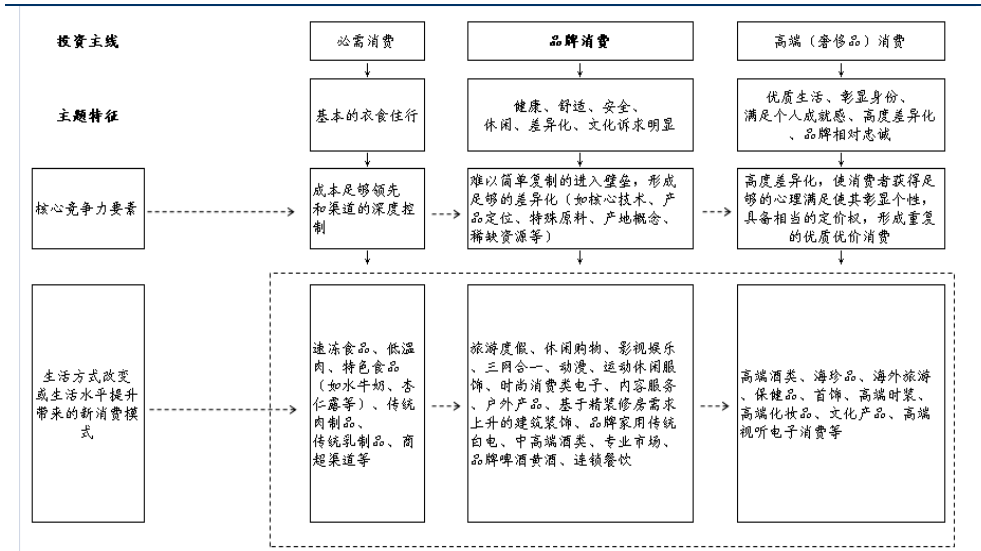
资料来源：国海证券研究所

(4) 新型消费

我们认为消费升级的过程大致经历如下阶段：**必需品消费－品牌消费品－高端或奢侈品消费**。在这个过程中，消费者所需要满足的核心需求是不同的，分别是基本的衣食住行－以健康、舒适、安全、休闲、一定文化诉求为特征的消费－以追求优质生活、彰显身份满足成就感、体现个性差异追求和大众相比卓然不群的炫耀性消费。在三个不同阶段，价格弹性依次递减，毛利率也依次升高。

新消费主题研究的主线为：由于经济发展导致的消费升级或生活方式改变带来的新消费需求，如速冻食品、旅游休闲、影视娱乐、三网合一、动漫、运动休闲服饰、时尚消费类电子、海珍品等。我们力图淡化传统的行业划分，以跨越行业的视角寻找具有突出共性的优秀公司。

图 15 消费各阶段下不同主题投资主线的行业性机会



资料来源：国海证券研究所

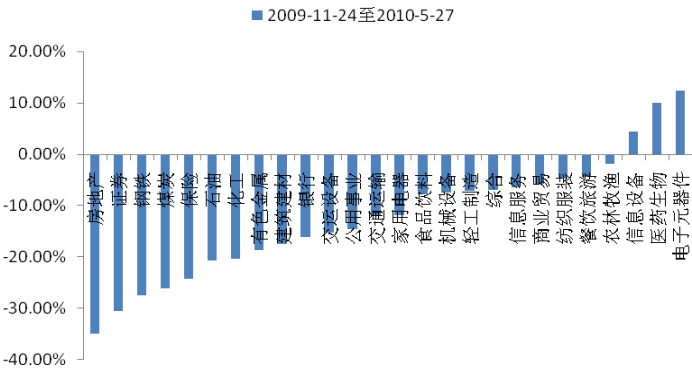
投资品种标的选择标准：聚焦在新消费需求的投资主线中，我们更关注于寻找在消费升级过程中敏锐捕捉到市场需求的公司，凭借对客户需求把握的差异化造就的强势品牌和产品定价权来获取超额收益和持久领跑地位，即消费者愿意为其产品支付溢价。这些公司须具备潜在的领袖气质和竞争对手难以复制的优势，可以为长线投资者带来优厚的远期回报。这些甄选标准包括：

- 契合了消费升级的时代主旋律，因经济发展导致的生活方式改变显著，由此产生的消费需求明确且持久，市场前景广阔，可以容纳持续增长的潜在龙头公司；
- 对传统产业链或经营模式有一定的再造或整合；
- 市场集中度处于自由竞争末期或者垄断竞争初期阶段，标的公司在细分市场或者局部市场领域初步显现领跑优势；
- 具有鲜明的特色，外来者很难简单获取其核心竞争力要素以复制盈利能力；
- 财务相对稳健、资产负债率合理，经营性现金流较好；
- 不需要特别大的资本性支出和营运资金，轻资产运营；管理团队优秀，掌舵人对所处行业理解深刻。

2、前期超跌品种，如：煤炭、保险、建筑建材。

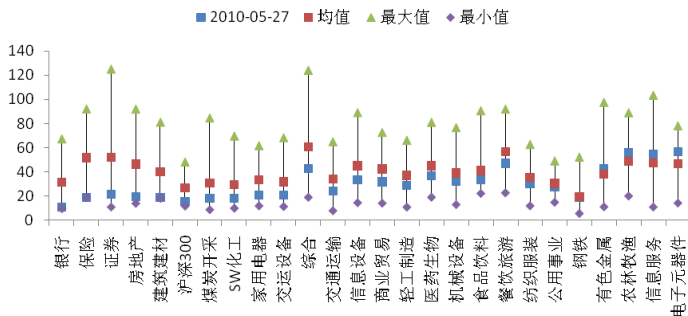
大盘自 4 月中旬以来，跌幅超过 20%，前期超跌板块，如：煤炭、保险、建筑建材，给予重点关注。

图 16 2009-11-24 至 2010-5-27 行业涨跌幅



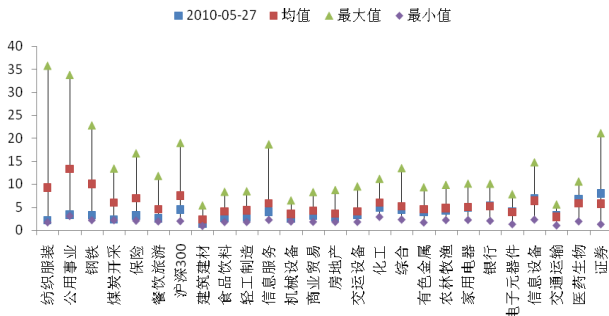
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 17 A 股行业 PE 水平 (从 2000 年开始统计)



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 18 A 股行业 PB 水平 (从 2000 年开始统计)



资料来源：WIND、国海证券研究所

6 月重点股票池

表 6 6 月重点股票池

股票代码	股票名称	投资评级	市价	EPS			PE		
			2010-5-27	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
000933.SZ	神火股份	买入	20.60	0.57	1.43	1.71	36.14	14.41	12.05
601699.SH	潞安环能	买入	36.09	1.83	2.40	2.60	19.72	15.04	13.88
601601.SH	中国太保	买入	22.16	1.16	1.02	1.34	19.05	21.72	16.52
002005.SZ	德豪润达	买入	19.54	0.15	0.65	1.20	128.55	30.06	16.28
600439.SH	瑞贝卡	买入	9.80	0.20	0.33	0.66	48.68	29.70	14.85
000401.SZ	冀东水泥	买入	14.37	0.81	1.25	1.60	17.71	11.50	8.98
600439.SH	瑞贝卡	买入	9.80	0.20	0.33	0.66	48.68	29.70	14.85
600458.SH	时代新材	买入	30.96	0.41	0.84	1.44	76.26	36.77	21.57
000422.SZ	湖北宜化	买入	16.58	0.44	1.15	1.42	37.85	14.42	11.64
000338.SZ	潍柴动力	买入	60.42	4.09	5.50	6.40	14.77	10.99	9.44
000612.SZ	焦作万方	买入	20.76	1.43	1.59	1.73	14.52	13.06	12.00
000858.SZ	五粮液	增持	25.50	0.85	1.30	1.63	29.83	19.56	15.64
600062.SH	双鹤药业	增持	28.03	0.79	1.05	1.18	35.48	26.70	23.75
600297.SH	美罗药业	增持	7.64	0.56	0.80	1.00	13.64	9.55	7.64

资料来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。