

全球股市空意浓，喜迎南非世界杯

——行业配置建议及金股组合（2010-06-09）

广发证券发展研究中心 投资策略研究小组

联系人：余晓宜

李太勇

张海波

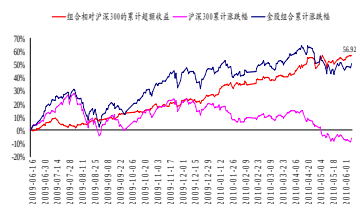
林鲁东

林海

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

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

金股组合累计超额收益率



目 录

策略观点	3
推荐上市公司更新	3
市场观察：全球股市空意浓，喜迎南非世界杯	3
1、行业配置建议	9
2、最新金股组合	9
3、金股组合的历史表现	10
4、金股组合成份股的历史表现	10
5、金股简介	12

策略观点

根据我们近期的研究，货币供应量的持续影响仍将主导未来CPI走势，而需求和民间投资不足、出口增速回落、地产价格抑制措施、地方政府平台治理、产能过剩治理等各方面的综合影响，将使经济增速在惯性回落的基础上低于预期。政策路线在CPI上行经济下行之下也会变得愈发多端难测。一旦这一预期被市场接受，市场存在进一步下跌的风险。

我们的建议首先仍是降低仓位，其次才是考虑行业配置：（1）与刺激消费和拉动需求的政策息息相关的行业应该得到足够重视，其中包括新能源汽车、太阳能、新医药、节能环保、物流、地铁、家电及电子元器件；（2）与通胀密切相关的能源、农产品、地产。（3）作为防御品种的医药和零售消费，在消费升级和促消费的大环境之下，其成长性值得长期看好，但目前在目前机构仓位较高的情况之下，如果市场出现大幅波动，医药和零售也存在阶段性风险，对此我们建议标配。但是对于新医药我们坚定看好，组合所推医药一半以上归属此类。

（余晓宜）

推荐上市公司更新

6月9日新增：铁龙物流（600125）；调出：东安动力（600178），招商银行（600036），北京银行（601169）。

市场观察：全球股市空意浓，喜迎南非世界杯

1、全球股市正在转入空头主导阶段

该论点仅基于一个假定：年线（250日均线）被称为牛熊分界线。如果指数上穿年线并在年线之上运行，则为多头主导的市场；如果指数跌破年线并在年线之下运行，则为空头主导的市场。

因此，这一论点并非基于基本面的分析预测，而是基于对主要股票市场指数现状的观察：

① 4月19日，新兴市场，中国，沪深300指数跌破年线。

② 5月17日，资源型经济体，成熟市场，澳大利亚，澳大利亚标普200指数跌破年线。

- ③ 5月18日，资源型经济体，新兴市场，巴西，圣保罗指数跌破年线。
- ④ 5月20日，成熟市场，日本，日经225指数跌破年线。
- ⑤ 6月7日，成熟市场，美国，道琼斯工业平均数跌破年线。
- ⑥ 6月7日，成熟市场，美国，标准普尔500指数跌破年线。
- ⑦ 成熟市场，美国，代表新兴产业的纳斯达克指数距牛熊分界线一步之遥。
- ⑧ 新兴市场，印度，SENSEX30指数在牛熊分界线附近徘徊。
- ⑨ 新兴市场，俄罗斯，RTS指数在牛熊分界线附近徘徊。

此次主要市场股票指数跌破年线，是2008年初次贷危机时期全球主要指数悉数跌破年线之后的第一次，应当加以重视。

目前，A股市场投资者在后市预测方面仍有很大分歧，不同券商研究机构的策略观点也各执一端。我们认为，市场在大多数时候比大多数投资者或预测者都要更“聪明”。基于股市运行影响因素的复杂多变性和人的有限理性，对未来作出准确预测在大多数情况下是不可能完成的任务（而且当预测对投资者来说越重要的时候，预测结论的准确度可能会越低）。当前时点，股票市场可能正在反映大多数投资者未知的、忽略的、或尚未给予正确理解的信息，此时，认清现实比预测未来更重要。

目前各主要股市的运行状况说明，全球股市自次贷危机之后，又一次转入空头力量主导的阶段，尤其是当欧洲疲于应付债务危机、美国补库存周期结束之后，会否预示投资者对经济前景与股市的悲观预期将继续蔓延，值得我们思考。

2、选股关注“内需消费”和“政策扶持”

基于市场现状，本期的金股组合在选股方面把握“内需消费”和“政策扶持”两个出发点，继续重点考虑如何防御系统性风险。

由“内需消费”和“政策扶持”出发，我们对医药、大消费、服务业、新能源板块的下阶段走势仍然保持相对乐观的态度。金股组合保留中恒集团、康美药业、科华生物、华神集团、星湖科技（医药行业、消费、内需、政策扶持、弱周期），罗莱家纺（纺织服装行业、消费、内需）、海得控制（新能源、政策扶持，有一定不确定性）等。从权重方面考虑，保留中国平安、中国人寿。

新增个股：铁龙物流（服务业、铁路、政策扶持、长期需求扩张）

调出：东安动力（近期对金股组合的负贡献较多的一只个股），招商银行，北京银行（银行股与基准指数表现通常偏离不大，受制于经济增速回落、地产调控、流动性收缩、银行股融资，预计未来走势可能继续略弱于指数）

至于走势“特立独行”的中小板与创业板，我们认为已经有相当多的传统产业、低成长的小市值品种混迹其中滥竽充数。仅仅因为是在创业

板或中小板上市，就不去甄别其未来成长性，即以动辄50倍到100倍的市盈率水平来定位显然不合适。因此，中期来看，面对全球股市相继步入空头市场的压力，其中的“伪技术股”和“伪成长股”不可能继续安享高估值，此类中小市值品种的估值水平将大幅度回落。

3、喜迎四年一度的世界杯：预测能力小测验

Q：你预计世界杯期间A股表现如何？南非世界杯对A股会有什么影响吗？预测一下那支球队会夺冠？理由？谁最有希望获得金球奖？

李风华（研发中心 总经理）：冠军我赌巴西，其实我喜欢阿根廷，可惜我实在是不看好他的教练，我担心他疯疯癫癫，来一出枪击裁判或者殴打对方球员（或者被对方球员群殴）啥的。西班牙我不看好，热身赛就癫狂起来了，最近又狂胜波兰 6:0，进入状态太早不是好事，这也是它的老毛病了，小组赛威风八面，关键时刻掉链子。选巴西的理由？既然是赌，还需要理由吗？阿根廷也不能空着手，用金球奖安慰一下，给梅西，87年出生的新生代，长江后浪推前浪、一代新人胜旧人嘛。

罗军（研发中心 金融工程研究员）：对A股没啥影响，A股依旧震荡探底，西班牙夺冠，实力加冷门，呵呵。西班牙哈维很有希望得金球奖。记得以前Bloomberg有个世界杯夺冠预测模型，前两届都挺准的，今年不知道还有没有。

沐华（研发中心 银行业研究员）：A股预期成交清淡，基金经理都看球去了。巴西夺冠~其他暂时没想法了~金球奖？亨利~随便说的。太久没看球对人不熟了嘛，熟悉的就是小贝、小罗、齐达内。。。

匿名（广发证券 某管理部门）：预计世界杯期间A股会走出底部。南非世界杯对A股有啥影响？没有影响吧，最多基金经理都看球去了。我希望阿根廷夺冠。我就是喜欢阿根廷，喜欢梅西，呵呵。啥是金球奖？是给球员的吗？那我希望是梅西。

吴丹（研发中心 销售交易部，华南区）：意大利，梅西，世界杯期间，A股暴跌，大家都休假看世界杯了，哈哈。（Q：你这答案也太简单了）哦，估计A股跌或者半死不活；冠军是西班牙，虽然我喜欢阿根廷；金球奖：梅西；预测概念股大涨，关于南非的丑闻轶事更多。（Q：你这答案不一致，怎么一会儿意大利，一会儿西班牙？）我刚给你的这第二个答案是图爷的~（注：图爷：黄立图，研发中心，建材行业研究员）

张舒（研发中心 销售交易部，华南区）：不好，因为大家都要看球；世界杯对A股有负面影响；冠军？法国！我喜欢法国；金球奖小罗；预计到现场看球的人不多。

杨挺（研发中心 医药行业研究员）：1、跌；2、不利影响；3、巴西（虽然最爱法国）理由：基金经理熬夜看球，没精神看盘，觉没睡够心情不好，容易往下剃。金球奖估计德国人或者巴西人。（Q：关于金球奖，你这答案包括了至少40个人，不要回避问题，精确点）哈哈，32支球队里只选了2个队，已经很有精度了。如果选的人第一场就被踢断了腿，那

就太冤枉了，我只是适当的规避风险。（Q：你越来越像个成熟的卖方研究员了）呵呵，根据我的经验，自从我出生开始，世界杯的冠军总是一次南美，下次就欧洲，再南美，所以我笃定这次的冠军在南美，所有预测冠军在欧洲的人都应该去学周期理论。（Q：我也有一个理由，欧洲球队从来没有在欧洲大陆之外的地方拿过冠军）南美有冠军实力的其实也就巴西和阿根廷了，金球奖一般都是核心，那么范围就是卡卡或者梅西了。（Q：请注意，跟你刚才的答案矛盾）选德国只是因为我很喜欢巴拉克。好吧，600多个人里边金球奖我认为在这三个人里边，南美的两个人是经过严密推断的，德国的哥们是因为球神托梦告诉我的。（Q：还要参考一下球王贝利的预测。他选的，排除掉，对的概率会提高不少）嗯，巴西很有优势，因为可以借助老球王的嘴，直接秒杀掉一个最有威胁的对手。

朱子郢（研发中心 销售交易部，华东区）：A股没有行情或者偏负面的行情，交易量下降，股市吸引力下降，资金从股市流出到赌球市场。冠军？是巴西，没有理由，我就是他的粉丝。金球奖？梅西。

匿名（易方达基金）：股市震荡、无相关性，冠军阿根廷、无理由，个人喜好，金球奖？鲁尼。

匿名（广发证券 经纪业务部策略分析师）：魔咒、大家去看球通宵——空仓，巴西，强，卡卡。

袁斌（研发中心 新能源行业研究员）：平淡，对A股没影响，西班牙，没理由，。。。呵呵

林海（研发中心 投资策略研究员）：世界杯期间不就是6月吗！哦，六月我们A股的策略是Safety First!!! O(∩_∩)O哈哈~，你应该猜出对A股表现的判断吧。我关注世界杯的时候，还没关注过A股。我开始关注A股的时候，没关注世界杯。他们之间有啥关系，还没研究哈！~夺冠？西班牙呀。理由？~我对他们曾经的教练阿拉贡内斯爷爷印象深刻~有魄力~。~不过这些都是我08年的印象了。谁最有希望获得金球奖？托雷斯。

匿名（某私募）：股市不看好，球赛预测不了。

亓辰（研发中心 通信行业研究员）：负面影响啊，大家赌球去啦。市场资金分流啊^_^

匿名（国联安基金）：市场嘛，震荡。相关？不相关？我不看足球只看篮球的哦。

李音临（研发中心 造纸行业研究员）：表现很差，因为投资者专心看球无心研究投资。。。南非世界杯表现也一样。。。西班牙夺冠，因为国内债务危机，球员夺冠奖金又非常高，有利于鼓舞士气。。。金球奖还是卡卡。

李燕华（研发中心 纺织服装行业研究员）：A股表现平淡，没影响，巴西队，比较喜欢巴西队。金球奖是什么奖？（Q：颁发给决赛阶段表现最突出的球员的奖项）我只知道罗纳尔多，贝克汉姆^_^

匿名（南方基金）：A股震荡缓慢上行；对A股影响不大。阿根廷夺冠，一般夺冠队伍在预选赛和小组赛都会不太顺。。。关于金球奖，对“个股”不熟悉，不做预测了，呵呵。

匿名（太平洋资产）：世界杯？我觉得南非队不错（Q：因为主场？）对啊，就象当年韩国队一样（Q：6月的市场怎么看，会不会再起世界杯概念？）我同意，世界杯期间就休息吧，市场？短期我不看好。内外都不好，流动性，经济增长，也都不好。

匿名（易方达基金）：A股筑底嘛，世界杯对A股没影响。西班牙会夺冠，因为阵容最强大。金球奖很可能是葫芦娃。

马涛（研发中心 钢铁行业研究员）：四年才一次，目前的市场太复杂，还不如歇歇去看球呢，所以投资者都熬夜当粉丝去了，同时赌球是可以玩玩的，也需要钱啊。看好巴西，当粉丝不谈理由。而且“巴”跟“8”跟“发”吉利哈。金球奖？不熟啊。

匿名（长城基金）：最近券商统计，以往世界杯期间大市都不好。这次感觉也不会太好，毕竟农行要来了~

张海波（研发中心 策略研究员）：震荡，偏谨慎。复杂的市场多一个农行IPO维稳，历来维稳之后多是不稳了。影响嘛，不是A股的主要原因。若要谈对市场人气的影 响，我觉得应该是三阶段的：刚开始，是期待的，急切的，中间嘛，新鲜感没啦，人疲马乏，搞搞投资调节一下，再到临近决赛阶段观战之心再次高涨。若考虑到投资这的年龄分布，偏好情况影响就要下降一些了。球队看好巴西，金球奖比利亚（Q：比利亚，这个偏门）同龄人感情深，再说了偏门的好处在于赔付率高啊。

匿名（易方达基金）：直觉，会大涨。总得有点例外吧，2012都要来了。冠军德国，金球彻底猜不到了，鲁尼（Q：可是欧洲队从来没有在欧洲大陆之外得过冠军）也许这次又是个例外。。。 （画外音：问题还没解决，MSN已脱机了。。。）。

预测结果：

金球奖梅西大热，新科FIFA世界足球先生和新科欧洲金球奖嘛，请注意，历史数据已经显著影响了对未来的预测，路径依赖？至于冠军球队，根据预测结果，比较有可能从巴西、阿根廷、意大利、西班牙、法国中间产生，出人意料的是，西班牙大热。不过，其中要排除掉老贝利看好的球队，他老人家今年似乎还没发言。

尽管我们称之为预测结论，但可以看出每个人的情绪、个人偏好甚至潜意识或晚上做的梦都有着巨大的影响。这与有关股市的策略预测类似，许多预测者其实也会自觉或不自觉 地让个人情绪或喜好来主导预测的过程与结论，合理的逻辑与确切的论据往往难得一见。而股市的运行也体

现了这一点，市场情绪的力量不可低估，理性往往让位于非理性，非均衡是常态，均衡状态则不过是昙花一现。

（李风华）

表 1：历届世界杯冠亚军及金球奖得主

届次	年份	举办国	参赛队	冠军	亚军	金球奖得主	球员国籍
1	1930	乌拉圭	13	乌拉圭	阿根廷		
2	1934	意大利	16	意大利	捷克		
3	1938	法国	15	意大利	匈牙利		
4	1950	巴西	13	乌拉圭	巴西		
5	1954	瑞士	16	西德	匈牙利		
6	1958	瑞典	16	巴西	瑞典		
7	1962	智利	16	巴西	捷克		
8	1966	英国	16	英格兰	西德		
9	1970	墨西哥	16	巴西	意大利		
10	1974	西德	16	西德	荷兰		
11	1978	阿根廷	16	阿根廷	荷兰		
12	1982	西班牙	24	意大利	西德	罗西	意大利
13	1986	墨西哥	24	阿根廷	西德	马拉多纳	阿根廷
14	1990	意大利	24	西德	阿根廷	斯基拉奇	意大利
15	1994	美国	24	巴西	意大利	罗马里奥	巴西
16	1998	法国	32	法国	巴西	罗纳尔多	巴西
17	2002	韩国/日本	32	巴西	德国	卡恩	德国
18	2006	德国	32	意大利	法国	齐达内	法国

数据来源：网络，广发证券发展研究中心

1、行业配置建议

表 2：行业配置建议

行业（申万）	行业点评	沪深 300 行业权重 (2010-6-8)	建议 配置 比例	相对沪深 300 超配/低配
农林牧渔	行业业绩向好，通胀受益；另外受到宏观调控的负面影响较小。	0.78 %	1.28 %	超配 0.5%
食品饮料	收入分配改革、促进消费等多项政策利好必需消费品行业；同时行业还受益于通胀预期。	4.31 %	5.31 %	超配 1%
交通运输	除航空外，多数子行业防御性高，受政策负面影响较小。最看好物流，好产业转移和中国产品走向世界使得物流行业迎来大发展时代，政策和行业均需要降低行业成本。	5.03 %	6.03 %	超配 1%

2、最新金股组合

表 3：最新金股组合（红色标记为此次调入）

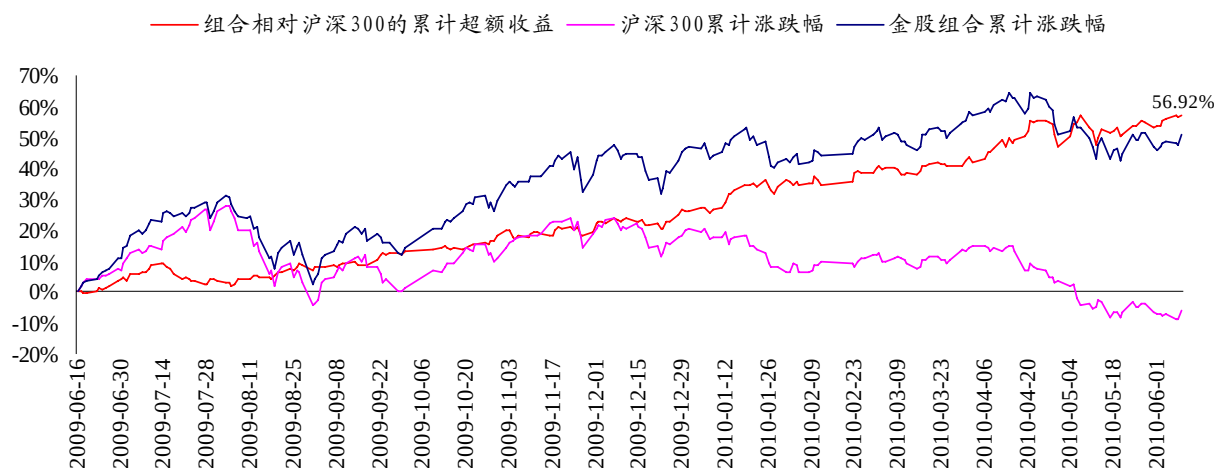
	代码	推荐日期/收盘价 (元)	最新交易日收盘价 (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	12EPS (元)	10PE	11PE	12PE
科华生物	002022	2009-12-25/20.55*	18.12	0.61	0.77	0.99	29.70	23.53	18.30
中恒集团	600252	2010-01-04/27.46	37.02	1.64	2.37	2.99	22.57	15.62	12.38
星湖科技	600866	2010-02-02/13.35*	12.68	0.76	0.75	0.87	16.68	16.91	14.57
罗莱家纺	002293	2010-03-26/45.90	51.58	1.48	1.98	2.51	34.85	26.05	20.55
康美药业	600518	2010-04-08/13.13	14.49	0.44	0.60	0.78	32.93	24.15	18.58
中国平安	601318	2010-04-27/50.39*	45.67	2.37	2.73	3.13	19.27	16.73	14.59
海得控制	002184	2010-05-05/11.29	15.00	0.29	0.50	0.95	51.72	30.00	15.79
中国人寿	601628	2010-05-13/25.61	24.29	1.21	1.39	1.60	20.07	17.47	15.18
华神集团	000790	2010-05-28/10.65	11.34	0.21	0.35	0.64	54.00	32.40	17.72
铁龙物流	600125	2010-06-09/15.53	15.53	0.48	0.63	0.83	32.35	24.65	18.71

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 4：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*	18.12	8.22	-18.76
中恒集团	600252	2010-01-04/27.46	37.02	34.81	-21.30
星湖科技	600866	2010-02-02/13.35*	12.68	0.63	-11.57
罗莱家纺	002293	2010-03-26/45.90	51.58	13.97	-15.05
康美药业	600518	2010-04-08/13.13	14.49	10.60	-16.87
中国平安	601318	2010-04-27/50.39*	45.67	-8.00	-10.50
海得控制	002184	2010-05-05/11.29	15.00	32.86	-8.37
中国人寿	601628	2010-05-13/25.61	24.29	-5.15	-3.63
华神集团	000790	2010-05-28/10.65	11.34	6.48	-2.39
铁龙物流	600125	2010-06-09/15.53	15.53	0.00	0.00

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	21.21	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	6.74	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	11.37	23.04
潍柴动力	000338	2009-06-25/35.43	2009-10-28/60.47	71.19	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*	4.58	-5.88
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	22.82	2.87
海通证券	600837	2009-10-19/14.33	2010-02-02/16.67*	15.63	-5.50
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*	10.16	6.18
桂东电力	600310	2009-11-16/22.83	2010-02-02/24.85*	6.88	-13.23
丰原生化	000930	2009-11-16/7.530*	2010-03-08/9.54	-0.22	-9.37
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	3.20	-13.52
云维股份	600725	2009-12-17/20.73*	2010-02-02/19.10*	-3.58	-9.60
中国太保	601601	2010-01-26/24.24*	2010-04-26/25.84	10.47	-2.18
招商银行	600036	2010-02-02/15.40*	2010-06-09/13.03	-12.05	-11.57
晨鸣纸业	000488	2010-02-09/7.890*	2010-03-26/8.36	3.21	3.34
兴业银行	601166	2010-03-09/35.70*	2010-04-08/35.74	-1.76	1.24
天利高新	600339	2010-03-09/11.80*	2010-04-08/11.89	-0.92	1.24
华天酒店	000428	2010-03-09/10.45*	2010-04-26/12.20	17.99	-4.05
格力地产	600185	2010-03-17/11.65	2010-04-08/13.04	11.93	2.22
东安动力	600178	2010-04-08/16.47	2010-06-09/11.13	-32.42	-16.87
*ST 高陶	600562	2010-04-08/32.16	2010-05-13/29.40	-8.58	-13.74
北京银行	601169	2010-05-13/13.89	2010-06-09/12.50	-10.01	-3.63

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 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2009-12-25/20.55*	18.12	0.61	0.77	0.99	29.70	23.53	18.30	12.41	27.00
杨挺 电话： 020-87555888-897 eMail： yt8@gf.com.cn	推介理由： 公司的主要看点在血筛市场。 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 10-18 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。目前血筛市场的预期正在逐渐明朗，因此我们给予公司“买入”的投资评级。									
中恒集团 (600252)	推荐日期/推荐日 收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-01-04/27.46	37.02	1.64	2.37	2.99	22.57	15.62	12.38	15.54	60.00
杨挺 电话： 020-87555888-897 eMail： yt8@gf.com.cn	推介理由： 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 1.37 元，乐观 1.79 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 2.73 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 35 倍 PE，再加上地产和券商业务的价值，公司目标价为 60 元。 股价催化剂： 1、公司业绩的持续提高；2、公司可能继续提价；3、血栓通二期工程的顺利投产。 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。
--	---

星湖科技 (600866)	推荐日期/ 推荐日收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-02-02/13.35*	12.68	0.76	0.75	0.87	16.68	16.91	14.57	4.64	18.00

李平祝 电话： 020-87555888-692 eMail： lpz@gf.com.cn	推荐理由： 1、呈味核苷酸价格 2010 年仍可维持高位，业绩增长动力强劲。呈味核苷酸需求快速增长，预计未来可保持 20% 的增幅。2010 年呈味核苷酸供给增幅较小，2011 年供给增幅需观察。2010 年价格继续高位运行，2011 年需密切关注竞争对手产能投放情况。 2、长远来看，行业竞争思路在发生变化，呈味核苷酸不会再回落至前期的低位。核苷酸技术门槛较高、资金投入大，需享受较高的毛利率水平，此次涨价也是向真实价格回归。味之素、希杰也意识到星湖无法消灭，高涨的价格对行业有所触动，未来可能联手维护市场、竞争将趋于理性。 3、广新集团总经理李成先生任星湖科技董事长。从这个意义上来看，在广新外贸集团旗下的上市公司中，星湖科技具有“长子”般的地位。广新集团进入之后，作为集团“落地生根”战略的一部分，集团对公司各项业务的支持力度很大，如星湖提起的反倾销诉讼、房地产业务、高精度铝板带项目等，以熨平产品景气周期，实现板块间的现金流互补，事实上，高精度铝板带项目和房地产业务已经成为 2010 年公司的重要工作内容，其给公司带来的价值提升将逐渐体现。 4、预计 2010-12 年传统业务可实现每股收益 0.76、0.75、0.87 元（考虑增发完成之后的股本扩张），现阶段 PE 处于较低水平。新增的房地产业务、高精度铝板带项目、狂犬病疫苗业务未来可持续带来新的惊喜。6 个月目标价 18-20 元，给予“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 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-04-08/13.13	14.49	0.44	0.60	0.78	32.93	24.15	18.58	5.60	17.00
杨挺 电话: 020-87555888-897 eMail: yt8@gf.com.cn	推介理由: 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 10 年至 11 年公司 EPS 为 0.44 元、0.60 元,股价有一定安全边际,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: 药材价格波动增加了公司业绩的不确定性。									

罗莱家纺 (002293)	推荐日期/ 推荐日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-03-26/45.90	51.58	1.48	1.98	2.51	34.85	26.05	20.55	5.62	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,平均每年增长 20%以上,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。 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、公司通过各种渠道覆盖不同细分消费者，采用以“罗莱”品牌为核心的多品牌发展战略，以专卖店、商场专柜、超市、大卖场和电子商务等多渠道方式进行销售，新推出的“帝馨”大卖场品牌和“LOVO”电子商务品牌均运行良好，增长势头强劲。同时公司有意收购一些在品牌、产品、渠道等方面有一定特色的企业，继续巩固在行业的领先地位。
- 5、随着原材料、劳动力等成本急剧上升，家纺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，公司市场份额有望进一步提升。
- 6、目前家纺行业消费与房地产行业关联度较大，消费中乔迁、婚庆和改善性需求的比重分别约为 4: 3: 3，在消费升级的背景下，关联度逐渐下降，同时目前国家对房地产的调控政策打压的是投机需求，公司更多受益于消费升级和市场份额提升，因此地产行业销售情况影响有限。
- 7、公司 10 年 1 季度实现营业收入 3.59 亿元，同比增长 40.81%；实现营业利润 6924.55 万元，同比增长 72.17%；实现归属于上市公司股东的净利润 5090 万元，同比增长 43.23%，实现每股收益 0.36 元。1 季度业绩主要来源于主业，营业利润的增长率比净利润的增长率高出 28.95%，主要由于毛利率提升和期间费用率的下降，公司主营业务盈利能力较强。
- 8、公司订货会今年采取对所有品种均进行订货的方式，并根据具体情况不定期增加订货会次数，4 月份的春季订货会增长情况可观，基本已实现公司下半年的经营目标。同时公司今年计划新开店 300-500 家，根据历史经验预计应该在 350-400 家。

股价催化剂：

- 1、国内消费市场景气提升和消费升级；2、公司开店等经营情况超预期。

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 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-04-27/50.39*	45.67	2.37	2.73	3.13	19.27	16.73	14.59	3.89	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。

海得控制 (002184)	推荐日期/推荐 日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-05-05/11.29	15.00	0.29	0.50	0.95	51.72	30.00	15.79	4.71	20.00
袁斌 电话： 020-87555888-661 eMail： yb9@gf.com.cn	推荐理由： 1、 风电变流器市场巨大，双馈单台售价55-65万，直驱每台售价85-100万，2009年国内装机10129台，市场容量为65亿元，预计未来几年仍将保持稳定增长，目前市场几乎全部被国外品牌占据，产品毛利达60%-70%左右。 2、 公司成功挖取国内行业龙头艾默生公司风电变流器研发和市场核心团队，目前产品 1.5/2MW 样机开发已经完成，且在多个整机企业风场试用。2010 年将实现小批量，2011 年可实现大规模销售。 3、 由于风电的不稳定性，国家电网在去年年底要求后续招标的风电机组必须具备低电压穿越功能，确保电网稳定。公司的变流器产品是目前国内唯一一个通过国家电网下属中国电力科学院的低电压穿越测试。公司后续将确保获得充裕订单。 4、 风电变流器技术门槛非常高、需要团队配合且设备投入巨大，特别是双馈变流器需要同时控制电机和电网，另外试验平台非常重要，操作不当有可能危及当地电网的稳定性，所以目前国内虽有企业也在研制，但有经验人员稀缺，进展非常缓慢。 5、 公司目前主业系统集成和分销业务稳定增长。 股价催化剂：									

公司在工业自动化分销领域国内第二，排名第一的众业达将在创业板上市，目前已经过会，将获得重新估值；2、风电并网困难或局部电网瘫痪将进一步提升低电压穿越功能的迫切性和重要性。

风险提示：

风电行业发展速度下降将影响公司发展增速。

中国人寿 (601628)	推荐日期/推荐 日收盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	10P/E	11P/E	12P/E	PB	目标 价
	2010-05-13/25.61	24.29	1.21	1.39	1.60	20.07	17.47	15.18	3.16	36.30

曹恒乾

电话：

020-87555888-419

eMail：

chq@gf.com.cn

推荐理由：

1、 公司业绩受股市影响可控

公司 1.21 万亿投资资产中，交易性金融资产只有 42 亿，占投资资产的比重不到 1%，剩下的投资资产中都归属于可供出售，持有到期，与定期存款。由于只有交易性金融资产的公允价值变动才计入利润表，而可供出售金融资产的浮盈/浮亏要出售才体现在利润表中，因此即使股市下跌，只要未实现可供出售金融资产的浮亏，就不会影响公司业绩。一季报也很好的证明了这一点，**一季度虽然股市下跌，但公司通过实现可供出售金融资产浮盈**，使年化投资收益率达到了 5.95%，实现每股业绩 0.36 元。

2、 公司平滑投资收益率有利于稳定对公司业绩的预期

我们对公司通过调控可供出售金融资产浮赢来平滑公司的投资收益率，持赞同态度。公司 09 年通过不实现可供出售金融资产浮盈，将实际投资收益率从 8%（通过测算净资产的变动得出）平滑到 5.78%，避免了出现过高业绩基数后来年业绩负增长。在 10 年一季度，又通过实现可供出售金融资产浮盈将一季度投资收益率平滑到 5.95%(年化)，有利于稳定对公司业绩的预期。**我们之所以持赞同态度，是因为我们认为，公司平滑后的投资收益在（5%-6%）之间**，从长期看，公司的资产配置在正常的年份是可以达到的。

3、 业绩长期(5-10 年)增长可持续

在一个假定的投资收益率下(如采用公司内含价值计算的长期投资收益率 5.5%)，我们可以看到公司的业绩由两部分组成，利差收益（我们测算占利润总额的 56%）由于每年投资资产增速在 20%左右，在投资收益率不变的情况下，每年增长 20%，而承保利润（费差收益、死差收益，我们测算占利润总额的 44%）与已赚保费收入成正比，增速在 15%-25%。我们认为在未来 5 年-10 年，公司每年业绩都可以有 15%-20% 的增长。

4、 我们预计在投资收益率 5.5%对应的 2010 年业绩为 1.21 元

我们预计可供出售金融资产的浮盈可以平滑 2010 年的投资收益率不低于 5.5%，对应的 2010 年业绩为 1.21 元，评估价值 36.3 元，对应 2010 年每股收益 30 倍 PE。

	股价催化剂: 加息预期、中报预期 风险提示: 长期保持低利率环境会对保险公司经营产生较大影响
--	--

华神集团 (000790)	推荐日期/推荐 日开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	09P/E	10P/E	11P/E	PB	目标 价
	2010-05-28/10.65	11.34	0.21	0.35	0.64	54.00	32.40	17.72	6.78	15.00

杨挺 电话: 020-87555888-897 eMail: yt8@gf.com.cn	推荐理由: 公司传统的业务仅能解决温饱问题,公司最大的特色是旗下的全资子公司华神生物拥有三个国家一类创新药品,其中的肝癌治疗药品利卡汀是我们重点关注的品种,原因如下: 1、 单抗药品在国外的销售额已经超过100亿美元,而在我国仅几千万人民币,而此药品所对应的肝癌患者人数在我国非常庞大,这些都说明利卡汀在我国的潜在市场很庞大; 2、 利卡汀上市后 07 年销售了 100 支、08 年 160 支、09 年 600 支,已经体现出一个快速增长的趋势,我们认为今年的销售量有可能达到 1500 支左右,并在后来几年保持快速增长的趋势; 3、 利卡汀今年中后期将完成四期临床报告,并有望改进治疗方式,这些都将对利卡汀的进一步推广和销售产生积极的作用。 按照我们的预测,若假设利卡汀的销售在 10 年-12 年能达到 1500 支、3000 支、6000 支,则计算得到公司 EPS 为 0.21 元、0.35 元、0.64 元,我们给予公司“买入”的投资评级,目标价格 15 元。 股价催化剂: 1、 公司业绩的持续提高; 2、 利卡汀四期报告结题; 3、 其他创新药品获得新突破。 风险提示: 公司利卡汀推广慢于我们预期。
---	---

铁龙物流 (600125)	推荐日期/推荐日 开盘价	最新 交易 日收 盘价	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	09P/E	10P/E	11P/E	PB	目标 价
	2010-06-09/15.53	15.53	0.48	0.63	0.83	32.35	24.65	18.71	5.58	20.00

杨志清	推荐理由: 1. 高铁时代来临, 集装箱中心站陆续建成, 铁路运力将大量释放, 为铁路集装箱的发展提供了物理条件; 2. 社会产业的发展, 需要低成本、全网络、长距离、门到门的物流服务, 为铁路集装箱的发展提供了需求; 3. 铁路十二五规划出台在即, 在后高铁时代, 发展货运与集装箱是必然的方向, 为铁路集装箱提供了政策条件; 4. 铁道部债务压力较大, 铁路集装箱网络的资金缺口需要通过上市公司融资, 而铁龙物流是唯一符合背景的铁路上市公司, 成为融资的重要平台; 5. 公司业绩稳健, 现有股价仅反映现有业务的合理估值水平, 而作为铁道部融资平台, 想象空间很大, 给予买入评级。
电话:	
021-68828417	
eMail:	
yzq3@gf.com.cn	



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。