



寻找政策性行业增长点

——爱建证券 2011 年度 A 股市场投资策略

投资要点:

I 政策“积极财政+稳健货币”，经济增速将维持高位

由于投资将维持平稳，而进出口、消费等也将保持稳定，预计 2011 年全年 GDP 增速在 9.4%-9.7%。货币方面，对于通胀的担忧使央行将继续推进稳健货币政策，预计年内来 1-2 次上调基准利率和 2 次上调存准率的动作，汇率方面也将表现出更稳步的态度，全年升值幅度不会太大在 5%左右。

I “十二五”规划值得期待

明年是“十二五”规划开局年，市场对于新兴产业规划对于调整产业结构的效果充满期待，而相关的投资机会也会随着新兴产业的发展而涌现，为高瞻远瞩的投资者带来丰厚的回报。

I 2011 年 A 股市场展望:

我们判断 2011 年 A 股市场在流动性过剩和输入性通胀的压力下虽然实现牛市特征的上漲行情较难，但至少在上半年有一波“反弹”行情；2011 年全年上证综指主要运行区间为 2600 点—3500 点之间，对应沪深 300 主要运行区间为 2800 点—3600 点之间。

I 2011 年 A 股市场投资策略

我们认为 2011 年上半年在投资策略方面应以把握结构性热点为主兼顾系统性投资机会，主要思路有以下两种:

(一) 行业结构性投资策略:

主要以十二五规划中的七大战略性新兴产业为主：替代新能源、生物科技、新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源汽车、节能环保等。

(二) 系统性投资策略:

当大盘出现系统性调整之期建议重点关注防御性较强的行业板块，比如医药、农业、食品饮料、旅游酒店等；

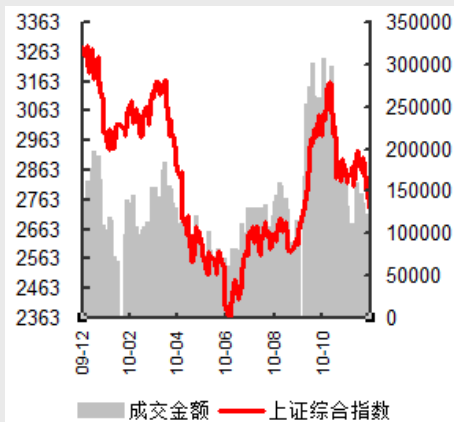
当市场流动性充沛或有美联储第三次量化宽松货币推出的官方言论之际，建议重点关注贵金属、煤炭和其它大宗商品；

在宏观调控政策相对稳定期里建议重点关注抗通胀和十二五规划中的七大战略新兴行业。同时从指数的角度来看 2800 点以下可以作战略性投资建仓，3500 点以上逐步减持以防止系统性风险的产生。

(三) 主要关注行业及投资主题:

- 1、受政策扶持的行业：十二五规划中的七大战略新兴产业；
- 2、大消费升级受益行业：农产品、家电、商业零售、酿酒食品、医药、电子消费品；
- 3、主题投资：
 - (1) 抗通胀：贵金属、大宗商品、煤炭；
 - (2) 央企整合：相关央企。

附：爱建证券 2011 年上半年 30 股票池



2011 年 1 月 12 日

执笔人：投资策略部

审核人：张欣

爱建证券研究发展总部

TEL:021-32229888

FAX:021-62878905

地址：上海南京西路 758 号

邮编：200041

<http://www.ajzq.com>

相关研究

《以静制动 抓“大”放“小”——爱建证券 2010 年第四季度投资策略》 2010 年 9 月 29 日

《等待底部的来临——爱建证券 2010 年 A 股下半年投资策略》 2010 年 7 月 1 日

《大调整 大机遇——爱建证券 2010 年 A 股投资策略》 2010 年 1 月 1 日

请务必阅读正文之后的重要声明

目 录

第一部分：2010 年证券市场回顾	4
第二部分：2011 年国际国内经济形势分析与展望	6
一、世界经济：一边通胀 一边通缩	6
1.1 美国 通缩的阴霾	6
1.2 欧洲 主权债务风不止	8
1.3 新兴市场 通胀的压力不减	10
二、中国经济 增长与通胀	12
2.1 投资 适度超前有保障	12
2.2 出口 超国民待遇时代终结	13
2.3 消费 通胀的效用逐步转负	15
三、通胀 控水与建池	16
第三部分：2011 年（上半年）A 股市场展望	19
一、积极的财政政策与稳健的货币政策	19
第四部分：2011 年上半年 A 股市场投资策略	27
一、投资策略	27
二、行业分析	28
（一）受政策扶持的行业	28
（二）大消费升级受益行业：农产品、家电、商业零售、酿酒食品、医药、电子消费品	30
（三）主题投资	34

图 目 录

图 1：全球股指 2010 年涨跌情况	4
图 2：今年行业板块指数涨跌幅	5
图 3：主要国家经济复苏情况-GDP 季同比	6
图 4：新增就业小幅转好	7
图 5：房地产价格环比走弱	7
图 6：生产、消费景气度偏弱	8
图 7：物价、尤其是核心物价持续下跌	8
图 8：美元疲弱推升原材料价格	8
图 9：主要债务国赤字状况	10
图 10：主要债务国 CDS 5Y	10
图 11：美元对主要新兴市场国家货币	11
图 12：新兴市场物价指数	11
图 13：固定资产投资稳中有升	12
图 14：新开工项目增速稳定	12
图 15：PMI 显示工业生产持续环比回升	13
图 16：重工业拖累整体工业生产水平	13
图 17：一般贸易顺差和加工贸易顺差（亿美元）	14

图 18: 进出口情况 (亿美元)	14
图 19: 出口额按企业类型 主要是外资创造的.....	14
图 20: 物价攀升的过程中各类零售没有明显的促进.....	15
图 21: 消费者信心指数连续下滑	16
图 22: 实际消费走低 但依旧要高于 04-06 年阶段	16
图 23: 人民币 8 月加快升值	17
图 24: 国际资本流入对物价的牵引	17
图 25: 国际大宗价格上涨推升 PPI	17
图 26: 货币活性增强	17
图 27: 食品是 CPI 上涨的主要推力	18
图 28: 负利率抑制存款需求	18
图 29: 年度基础货币增速 (%)	19
图 30: 年度新增信贷规模 (万亿)	19
图 31 : 2011 年新增信贷情况预测	20
图 32: M1、M2 同比增长率均回落, 市场流动性趋紧	20
图 33: 上证综指与 M1-M2 增速差对比	21
图 34: 2006-2012 年解禁数量	21
图 35: 2011 年各月份解禁数量	22
图 36: 2011 年各板块解禁市值	22
图 37: 全国城镇储户问卷调查	23
图 38: 沪深股票、基金开户数与大盘走势对比.....	23
图 39: 热门板块市盈率对比	24
图 40: 上证综合指数 2011 年 (上半年) 预测运行图	26

表 目 录

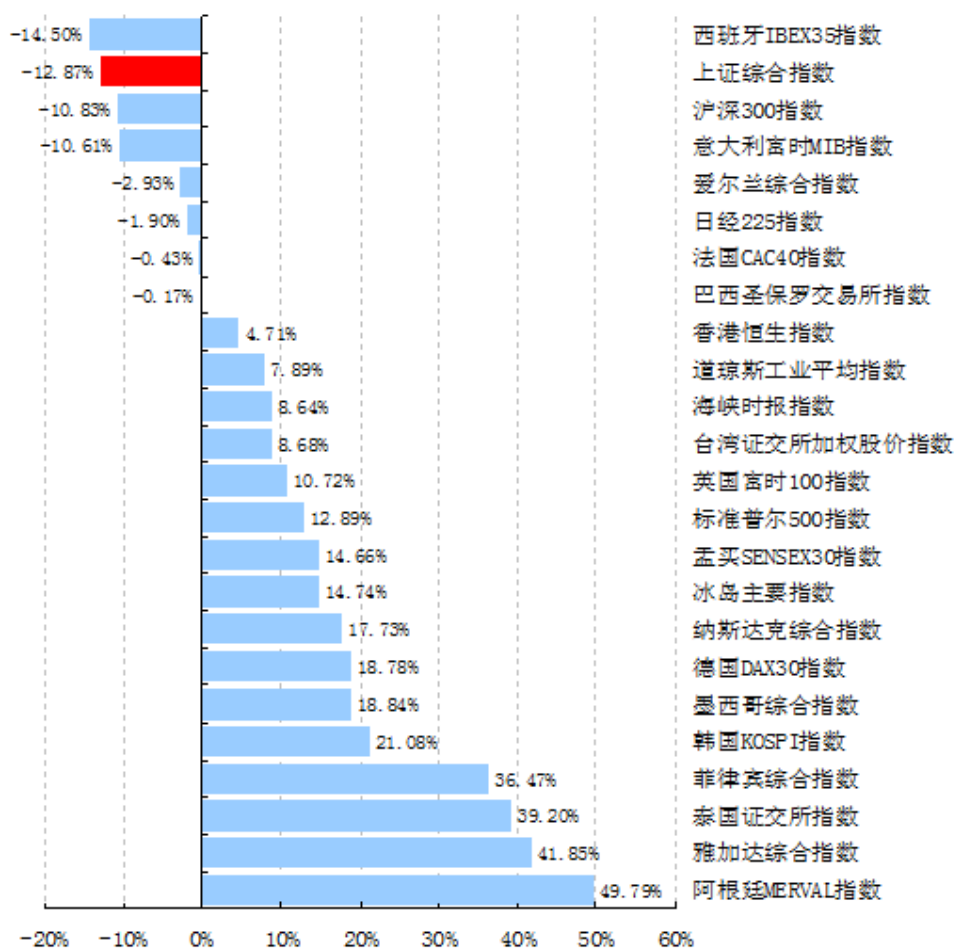
表 1: 欧美重要债务情况	9
表 2: 居民储蓄意愿, 购房意愿	22
表 3: 沪深 300 指数 2011 年 DDM 模型理论估值分结果	24
表 4: 十二五规划重点关注行业	29
表 5: 整合概率较大的科研院所	35
表 6: 整合概率较大的排名靠后的公司	36
表 7: 军工行业中涉及央企的上市公司	36
表 8: 装备制造、电子信息等涉及央企的公司.....	36
附表 1: 爱建 2011 年上半年 30 股票池	38

第一部分：2010 年证券市场回顾

2010 年沪 A 下跌，全球跌幅第二

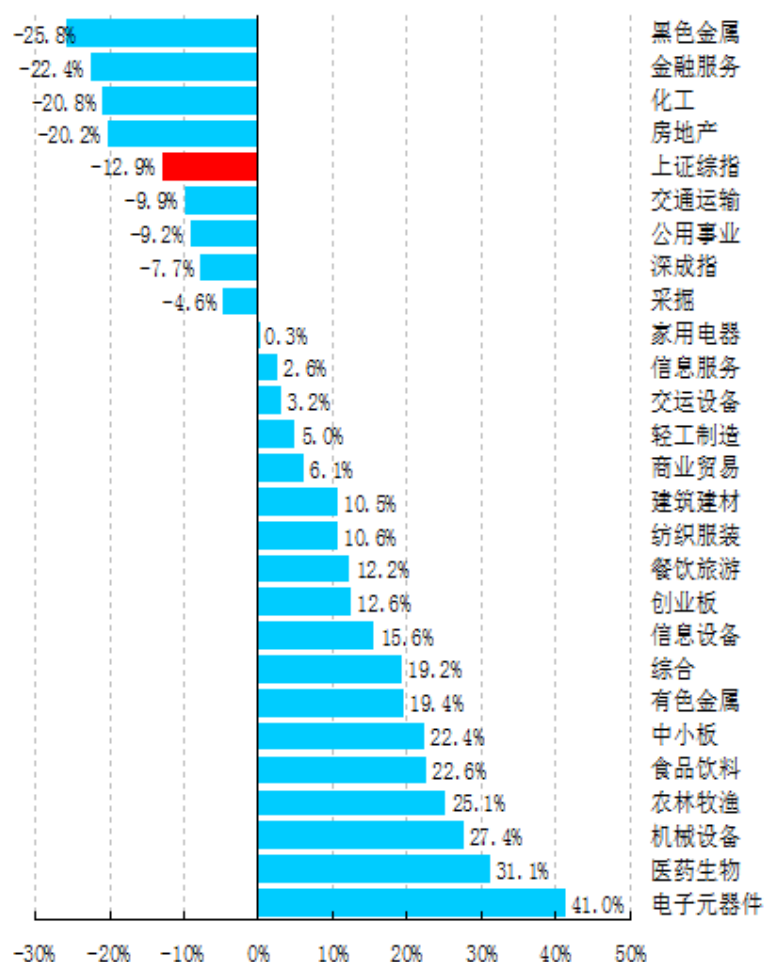
2010 年上证综指以下跌 14.3% 位列全球跌幅第二，其中黑色金属、金融服务、化工、房地产跌幅在 20% 以上，位列跌幅前列；而电子元器件、医药生物、机械设备、农业涨幅达 20% 以上；全年中小板综指、创业板指数分别上涨 35.77%、16.07%。（创业板指数计算起始日为 2010 年 6 月 1 日）

图 1：全球股指 2010 年涨跌情况



数据来源：wind 爱建证券

图 2：今年行业板块指数涨跌幅



数据来源：wind 爱建证券

2010 年的 A 股市场可谓跌宕起伏。从 1 月初开始指数就进入调整，虽然“春节”至“两会”期间股指有过一波反弹，但整体高度比较有限，而 4 月中旬开始又遭遇房地产调控及欧洲主权国家债务危机爆发的影响，随后出现了深达 850 点的大幅下挫。7 月初，上证指数下探至 2319.74 点后展开反弹，并在 2600 点一线构筑了长达 2 个月的整理平台。直到 9 月底，A 股受通胀预期激发才摆脱盘局出现一波升势，但股指上攻至 3186.72 点后又遭到中央抑通胀政策的压制，走势急转直下，11 月 30 日才寻找到阶段性低点 2758.92 点，此后，股指小幅反弹并保持在 2800-2950 点的狭窄区间内运行。

截至 2010 年 12 月 20 日，年内上证指数下跌 12.94%；深圳成指下跌 8.34%，与全球其他主要市场股指相比跌幅居前。从 2009 年底到 2010 年底，A 股总市值由 29 万亿上升至 30.8 万亿；流通市值由 15 万亿上升至 19.2 万亿；PE 由 27.3 倍下降到 20.7 倍；PB 由 3.41 倍下降到 2.97 倍。纵观 2010 年，通货膨胀和政策调控是影响股指运行的两大因素，各行业因受到的影响不一表现也呈现出差异化，抗通胀较强的生物医药、食品饮料、农林牧渔表现较为优异，而受政策调控影响较大的黑色金属、房地产、金融服务等周期性行业则跌幅靠前。值得一提的是，电子元器件行业出现超预期的恢复性增长，全年出口增速在 30% 以上，景气程度较高，因此，涨幅也遥遥领先其他行业。

第二部分：2011 年国际国内经济形势展望

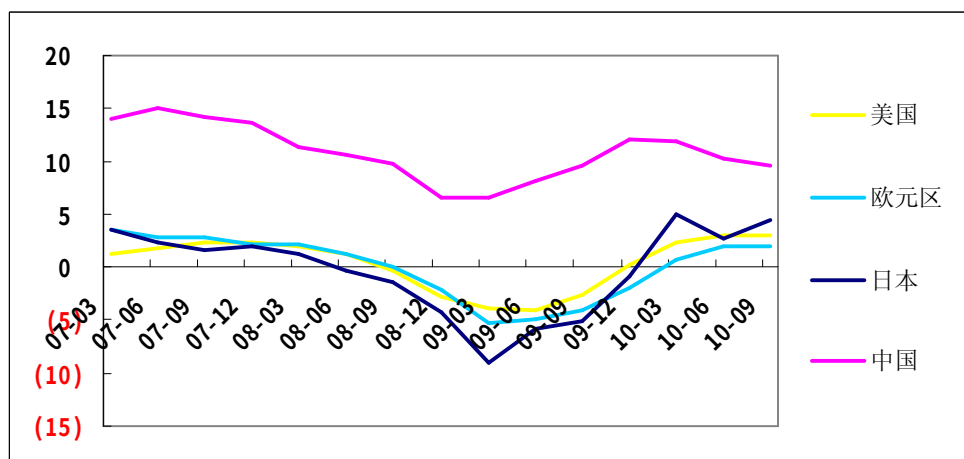
一、世界经济：一边通胀 一边通缩

2010 年全球经济经历着一段忐忑的复苏过程。欧美经济增长逐步转弱，房地产市场依然萧条，政府债务危机时显时隐，而新兴市场却截然不同，生产消费快速恢复，投资溢出，甚至通胀压力驱而不散。各国的差异化进一步显现，政策对峙程度也日益明显。

美国推出的 QEII 并不在之前的预期中。当然，如同国内四万亿政策一般，我们无法对 QEII 过多非议。即使作用相当有限，量化宽松直指的通缩阴霾将随着美元贬值有所缓解。2011 年实体经济的状况将逐步好转，影响就业、房地产的负面因素慢慢消退。预计 2011 年经济增速将有小幅提高。不过货币的肆意运用，这代价将来总是要还的。欧元区的债务问题依旧树欲静而风不止，短期内我们对欧元区的稳定依然有信心。财政紧缩的力度将有进一步的加强，德国的紧缩计划也将进入实施阶段，被迫紧缩的国家已经显现出拖累的效果。因此，美欧增长的格局将再度出现更替。

美元流动性的逸出，伴随着目前全球市场风险偏好的升温，使得新兴市场通胀压力加剧。不少国家都采取了紧缩的调控政策并实施了一定的资本管制，预计至少到 2011 年年中都将持续对新兴市场产生资金流入压力，而新兴市场的政策也将以主动紧缩为主。

图 3：主要国家经济复苏情况-GDP 季同比



数据来源: bloomberg 爱建证券

1.1 美国 通缩的阴霾

2010 年下半年以来，美国经济增长出现了比较明显的熄火，这是因为前一轮的反弹主要是由财政刺激和供给层面拉动的，终将面临需求疲软的压力。看一下目前最为困扰美国的两大问题，失业和房地产市场。由于服务业部门和中小企业在复苏过程中的步伐迟缓，导致了就业水平步履蹒跚，美国临时普查结束后，失业率再度回升。临时用工和持续失业状况始终不容乐观。同时下半年起，购房退税

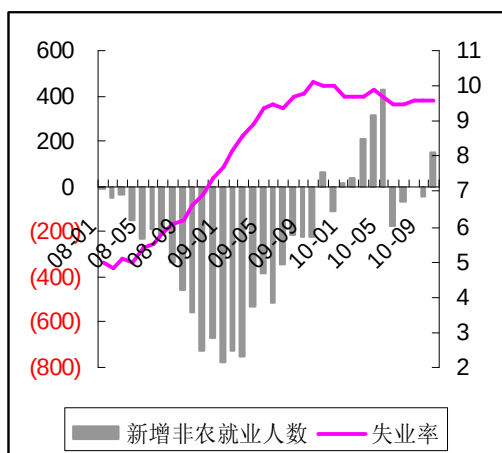
政策结束等因素造成房地产市场销量和价格双双回落至 40 及 7 年来的纪录低点。这给美国经济复苏带来了很大的压力。

不过消极因素的作用正在慢慢减退。ADP 就业数据显示，私营部门就业呈逐月小幅增加趋势，虽然说整个就业市场要有显著改观还需要至少 6-12 个月，不过，部分企业将于 2011 年开始将临时用工转为正式用工，这将使就业的缓慢转好更为着实。消费在美国整体经济中的作用正在缓慢增长。零售销售在汽车消费的拉动下，已连续五个月增长，并在节日推动下销售创出 8 个月最高增幅，尤其是新车销售的增幅也令人欣慰，预计这种良好局面将持续到 2011 年一季度。

当然，从生产消费的先行指标消费者信心指数和 PMI 依然维持在略高于 50% 的水平来看，复苏的脚步注定将是缓慢的。在这方面，新出台的 QEII 将不会有明显的积极效果。只有等待经济系统中内部的增长力量继续积聚。这期间，更值得关注的是美国的物价指数，其显示整个经济正处于通缩的边缘，尤其是核心 CPI 还在恶化的态势应当是 QEII 直接剑指的目标。通缩对经济的危害更为严重，通缩的状态基本上决定了萧条期的长短。由于物价水平的持续下降，人们预期悲观持币观望，消费和投资止步不前。另外物价的下降使实际利率上升，企业不敢借款投资，债务人的负担加重。然而，从美国货币政策治理经济的历史案例来看，货币政策对于防通缩的效果总是要差于抗通胀（这与中国正好相反）。因为从内部来看，银行顺周期的信贷行为将使得美联储的货币投放行为传导到实体经济中大打折扣。从国际市场来看，一方面，美联储的再度宽松并没有得到更多国家的支持。一方面，货币流出本土，转而投身到新兴市场国家中去，也将使得最终效果事倍功半。当然，在美元的贬值以及预期的指导下，大宗商品尤其是原油的价格上涨，对美国的物价还是会有一定作用的，这将从供给角度支持物价脱离持续下跌的陷阱。

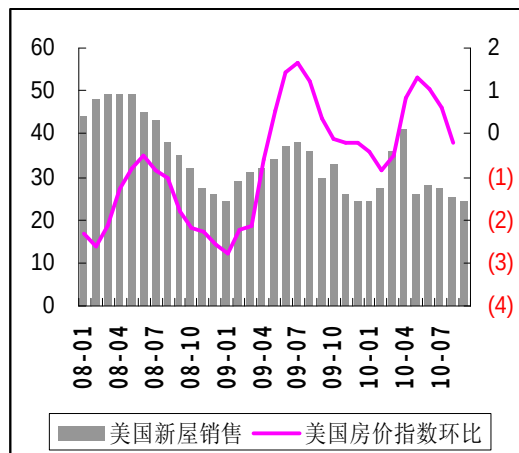
考虑到消费在小幅改善，最近的 GDP 修正数据显示，库存增长还存在空间，而贸易逆差在美元贬值的情况下对经济的拖累将进一步缓解，预计 2011 年美国经济增长将有小幅提高，全年 GDP 增长 3-3.2%。作为全球经济中心以及这次金融危机中心的美国，要走出这轮周期，要么能寻找到新的经济增长点；要么就鼓吹起新一轮泡沫。美国试图在这里找到一条权宜之计，即短期内通过低利率、超发货币，激发一定程度的通胀来刺激经济走出衰退，并维持到经济寻找到新的增长点。不过从可以预期的因素来看，最终可能还是走到了格林斯潘的老路。

图 4：新增就业小幅转好



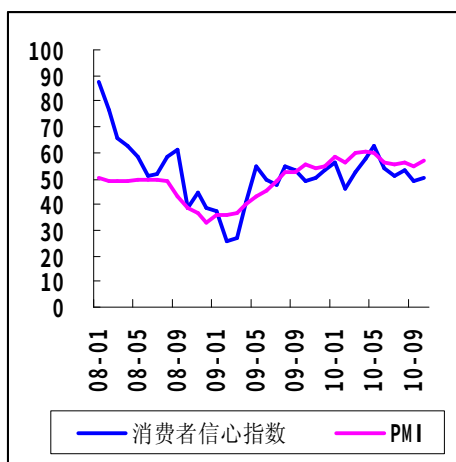
数据来源：wind 爱建证券

图 5：房地产价格环比走弱



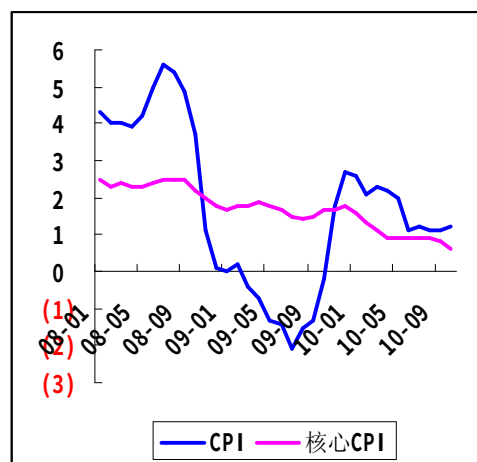
数据来源：wind 爱建证券

图 6：生产、消费景气度偏弱



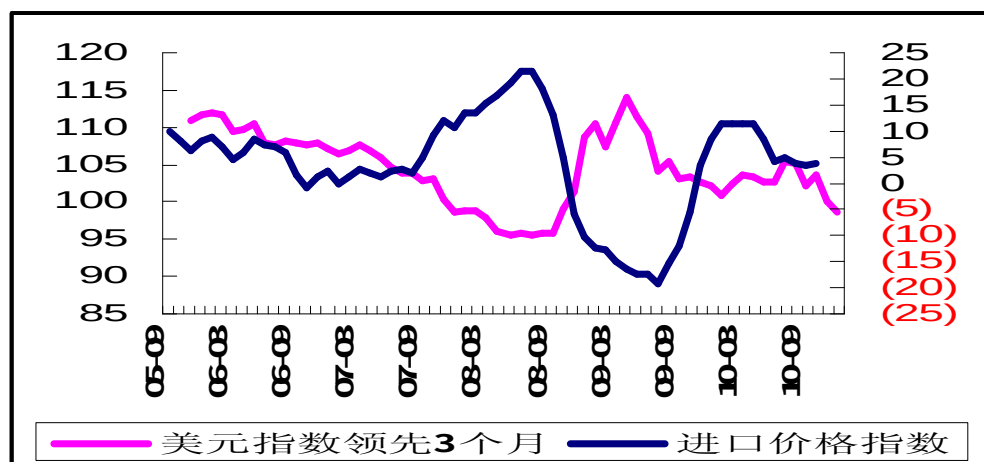
数据来源：wind 爱建证券

图 7：物价、尤其是核心物价持续下跌



数据来源：wind 爱建证券

图 8：美元疲弱推升原材料价格



数据来源：wind 爱建证券

1.2 欧洲 主权债务风不止

在整个欧元区中，德国经济的表现可谓是最为出色。贸易顺差和出口额依然保持强劲，并带动 GDP 显著增长。下半年以来固定资产投资受前者的带动也开始明显回升，整体经济景气程度远好于其它欧元区国家。这为欧元区的稳定提供了基础，当然也为德国执行财政紧缩预案增强了信心。从年初的财政预算来看，德国的年度赤字水平将扩大到 GDP 的 5% 以上，对照 3% 的目标，其紧缩的决心和规模不容小觑。同时观察到主权债务危机之后被迫实施财政紧缩方案的国家，经济状况和消费信心均出现一定程度的下滑。加之部分新兴市场国家出于调控通胀、产能等考虑，主动的收缩财政货币政策。将小幅抑制其进口需求方面（即发达国家的出口）。这些负面因素都将导致德国以及整个欧元区 2011 年经济增长速度小幅放缓。

表 1：欧美重要债务情况

	公共部门财政 债务/GDP	财政收支/GDP			年度 GDP (百万欧元)	GDP 占欧元区 比
		2009	2010	2011		
爱尔兰	64	-14.3	-11.73	-10.79	163543	1.82%
希腊	115.1	-15.4	-9.4	-7.6	237493.5	2.65%
英国	68.1	-11.29	-11.49	-10.32	405766.1	/
西班牙	53.2	-11.2	-9.44	-7.04	1051151	11.71%
葡萄牙	76.8	-9.4	-7.37	-5.62	163891.1	1.83%
法国	77.6	-7.5	-7.78	-6.9	1907145	21.24%
意大利	115.8	-5.3	-5.18	-5.01	1520870	16.94%
德国	73.2	-3.3	-5.38	-4.54	2409100	26.83%
美国	53.5	-11.04	-10.66	-8.91	1411900(百万美元)	/

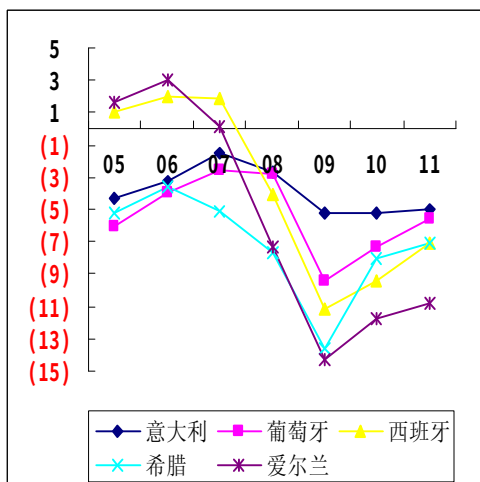
数据来源：wind 爱建证券

近期，主权债务问题再度燃起，爱尔兰向欧盟提出了救助，希腊也可能无法偿还前期的救助款，危机国与德国债券利差扩大，甚至导致德国的债券需求也大幅萎缩。而且未来两年是到期债务额度较大，部分国家可能会出现违约或继续寻求救助。不过我们依然坚持之前的判断，从经济层面来讲，欧元区的破裂对谁都更加难以承担。若有国家退出或被踢出欧元区，其货币将大幅贬值，资金急速撤离，银行将面对空前的挤兑压力；政府信用倒地而难以再筹措资金。同时欧洲国家相互持有资产头寸额度较大。

事实上危机国家也并不情愿接受救助，相比巨额的救助金，他们更需要的是信心。因为救助毕竟不是免费的午餐，苛刻的救助条件要求被救助国执行公开、严格的紧缩预案，并让渡部分国家财政主权（包括税收等权利）。这将使国家经济优势和国民福利遭受到非常大的约束，甚至带来政局的不稳。然而信心的崩溃将使危机国举步维艰。无论说是为了规避风险还是国际资本很难轻易放过有缝的鸡蛋，利差扩大，融资成本抬升终将使流动性进入恶性循环，债务清偿压力超出可承担范围。

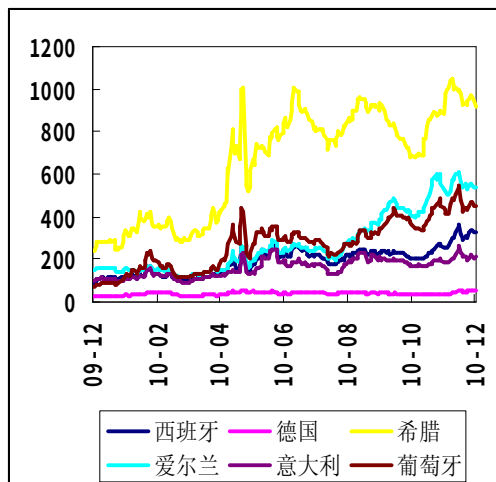
德国撇不开这趟浑水，拉 IMF 一同参与，也促使这些国家都不得不尽更大的努力来推进债务问题的解决。按照之前的安排，2010 年后这些国家的年度赤字水平均将逐年下滑。当然，其公共部门的整体债务水平高企还是无法缓解。欧洲国家这种赤字和债务问题是一个相当长期的问题。目前的措施治标不治本，最终只有通过提升经济体系活力、积极促进就业、优化区别的财政税收体系，才能够形成更健康良好的财政收入状况。

图 9：主要债务国赤字状况



数据来源: wind 爱建证券

图 10：主要债务国 CDS 5Y



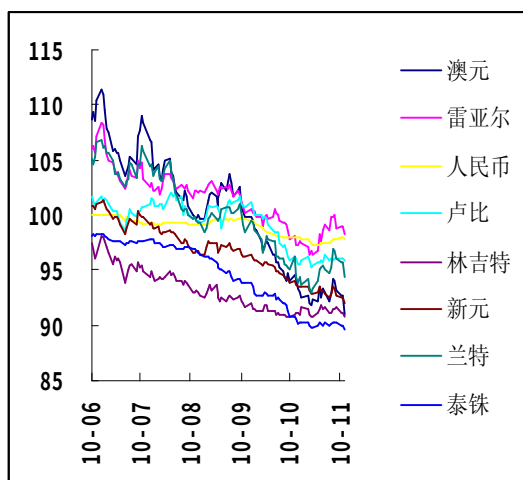
数据来源: wind 爱建证券

1.3 新兴市场 通胀的压力不减

与欧美市场形成比较强烈反差的是，新兴市场复苏态势非常明显。这吸引了原本就过于充裕的国际资金的追逐。并且在美联储 QEII 之后，资本加快流入，物价压力显现。这使得之前还保持谨慎的政策开始有所转向，包括印度、澳洲、中国都加快了货币政策收紧的步伐。同时部分亚洲和拉美国家政府考虑施行资本管制，以降低资本流入的冲击。巴西 9 月后两度上调了对短期外资征收的金融交易税达 6%，同时又将外汇衍生品交易税率由 0.38% 上调至 6%。泰国对国债及国有企业债券的资本利得及利息收入征收 15% 的预扣税。印尼央行表示正考虑扩大管制范围，以减轻热钱突然波动可能造成的有害影响。韩国央行也提到要采取一系列措施遏制资本激增的可能。

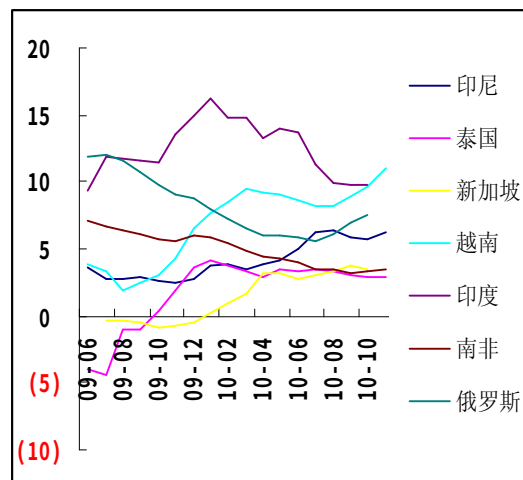
虽然说 2011 年美国经济增长的态势应当会好于欧洲，但是基于美联储迫切希望使得美国能尽快走出通缩的边缘，物价进入温和增长的理想通道，其量化宽松政策可能很难缩减，甚至于考虑到银行惜贷而无法扩张，将通过向保险等更直接的机构购买债券来增加货币供应量。仅局部因素如欧债危机将使得美元短期走强，未来 6 个月内美元整体将保持偏弱震荡格局。因此，对于新兴市场国家，资本流入的压力也至少将持续 6 个月。同时，美元维持震荡对于大宗商品的价格仍然有一定的刺激，这对于处在增速较快的新兴市场国家也将带来包括成本输入型等价格压力。所以新兴市场，2011 年上半年的政策依然将维持在控制资本流入和减缓通胀压力为主。

图 11: 美元对主要新兴市场国家货币



数据来源: wind 爱建证券

图 12: 新兴市场物价指数



数据来源: wind 爱建证券

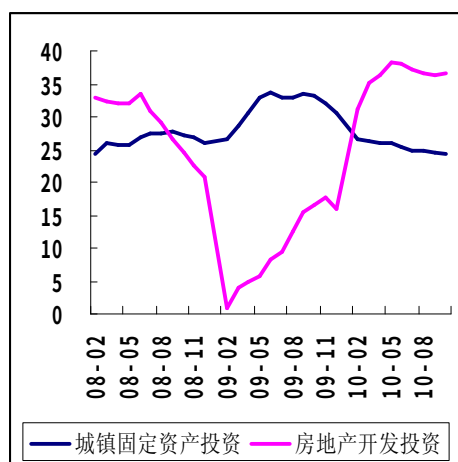
二、中国经济 增长与通胀

2011 年是十二五开局的第一年，投资的增速将保持平稳，其不仅将保证经济稳定增长，也是十二五第一年的重要布局。而短期尤其是上半年对中国来说，更突出的问题似乎是通货膨胀。目前的通胀早已经远非温和的程度，其对消费的影响或将转而抑制一般消费和刺激保值投机消费。此论通胀主要有流动性推升没错，但是与市场普遍看法不太一样，流动性的控制远非那么收放自如，不说国内收缩存在时滞，资金流动国际化也远非单一国家能控制的行为。因此，治理通胀方面除了不放任流动性过于泛滥，还更应该发展经济体中的短板，构建出更完善、富于弹性的池子。另外，2011 年调控政策定调，稳健的货币政策将带来 1-2 次上调基准利率和 2 次上调存准金率的动作，汇率方面也将表现出更稳步的态度，全年升值幅度不会太大在 5% 左右。

2.1 投资 适度超前有保障

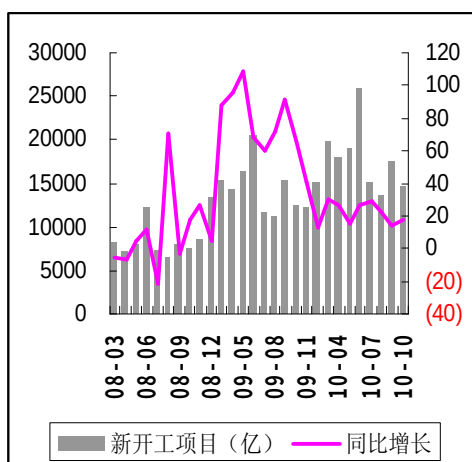
随着经济增长的侧重要逐步由投资、进出口向消费转变，未来投资在经济中的比重应当逐步下降，不过从中共十二五规划建议以及发改委的表态来看，四万亿刺激计划过后，可不必太过于担心其增速会出现明显的回落，以至于对经济产生拖累的状况。相反，投资不仅是不可或缺保增长的重要组成，也是十二五第一年的重要布局。尤其是对外贸易还存在较大的不确定性。从国家 2011 年中央预算投资计划来看，重点领域包括：一加强保障性安居工程建设，住建部明确提出，2011 年计划建设保障性安居工程任务是 1000 万套，相比今年增长 72.4%，投资将超过 1 万亿，要达到全国房地产投资规模的 20%（将拉动固定资产投资增速新增 2 个百分点）。二是加强“三农”建设和加快城镇化发展。三加强社会事业和公共服务体系建设，促进服务业加快发展，支持农村市场流通体系建设等。四促进区域协调发展。加快欠发达地区经济社会发展和中西部基础设施建设，尤其对新疆、西藏地区建设的支持力度会加大。五是加强节能减排和生态环境建设。六是加强自主创新能力建设和结构调整，推动产业结构优化升级。因此，区域房地产特别是保障房的开发投资，节能减排、基础建设设备投资以及十二五首年的布局投资都将对 2011 年全年的固定资产投资提供支持，预计全年固定资产投资增幅将基本与今年持平。

图 13：固定资产投资稳中有升



数据来源：wind 爱建证券

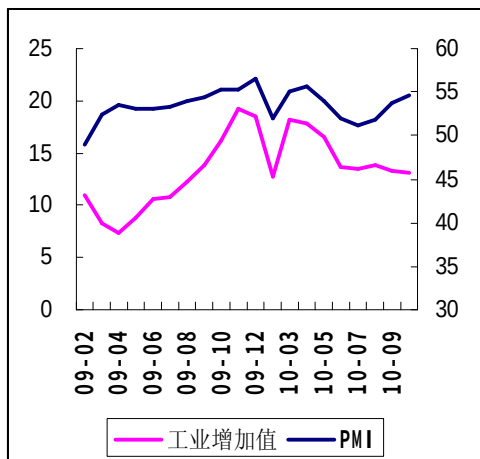
图 14：新开工项目增速稳定



数据来源：wind 爱建证券

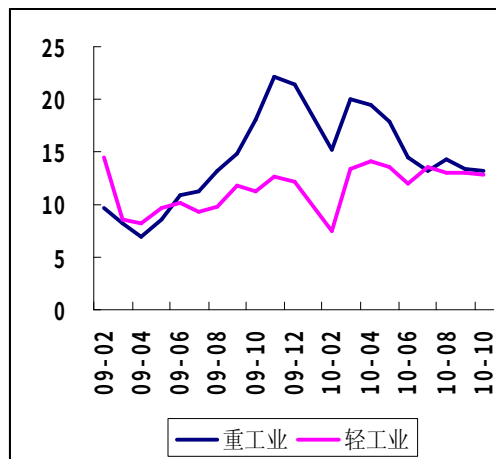
PMI 显示工业生产已于三季度进入环比回升阶段，但出于同比基数较高关系，2011 年一、二季度工业增加值才会整体见底回升。很显然这一次的工业生产回落，主要还是与整体经济结构调整有关，重工业的回落程度要显著大于轻工业，尤其是交运设备、钢铁和化工行业。年底完成节能减排目标也抑制了工业生产的回暖，不少地区非两高一限企业遭遇拉闸限电也时有发生。进入 2011 年后，这部分短期内的强制性压力将有所减轻。同时配合前一轮去库存的顺利完成，都将支持工业生产逐月释放。

图 15: PMI 显示工业生产持续环比回升



数据来源: wind 爱建证券

图 16: 重工业拖累整体工业生产水平



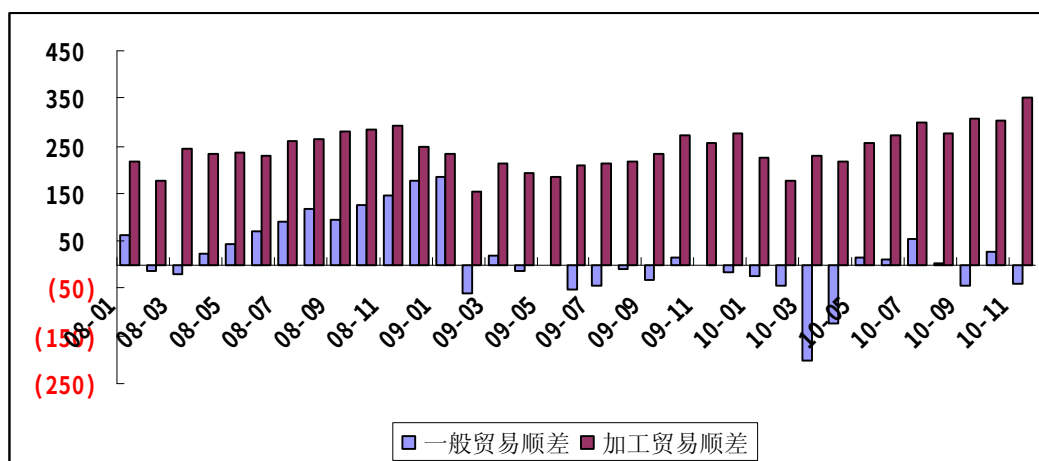
数据来源: wind 爱建证券

2.2 出口 超国民待遇时代终结

尽管面临了人民币升值、国际贸易纠纷升级等等的困境，下半年以来的进出口贸易还是如我们之前预期的一样相对乐观。当然这些问题 2011 年还是一样，不会有大的改观。不过有一点值得注意的是，2011 年开始，沿用近 30 年市场换技术而给予外企“超国民待遇”的时代将正式终结。中国将对在华外商投资企业、外国企业及外籍个人征收城市维护建设税和教育费附加。而在本次中央经济工作会议也明确提出，要加快加工贸易转型。

确实，本次金融危机中，中国出口导向型经济模式在内外都备受指责。外围看来，巨额的贸易顺差使得中国面临的全球最多的贸易纠纷和冲突，贸易条件日趋恶化，相应的外汇储备也使得升值压力空前巨大。而内部看来，目前中国将近一半的贸易是加工贸易，其构成了国内顺差的主体。而大部分利润却由外资企业获得。加工企业为狭窄的利润空间，付出了资源、环境等相当沉重的外部成本为代价。因此，在调整结构的基调下，出口规模和结构的调整应该首当其冲。

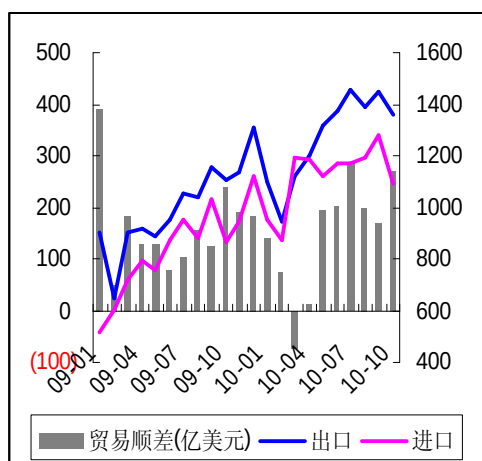
图 17：一般贸易顺差和加工贸易顺差（亿美元）



数据来源：wind 爱建证券

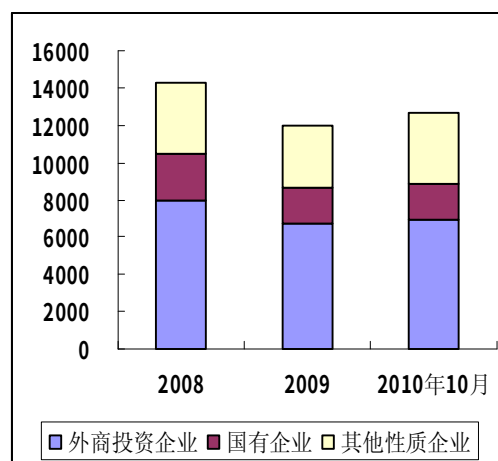
易纲曾表示：中国正在制定相关政策，计划用三到五年时间将贸易顺差占国内生产总值(GDP)的比例降至 4%。如何缩减顺差？在目前消费属于平稳增长阶段，与其期望扩大进口，为他人做嫁衣，或者目前举步艰难的走出去对外投资。不如重点放在调整出口结构：指导地方政府严格把关外商投资的技术和质量。适当拒绝、淘汰效率低下的外商投资。进一步改革推广资源税、环境保护税；减少或取消更多低端加工行业的出口退税率；逐步转变中国廉价劳动力市场的概念，提高最低劳动力工资标准，促使外商企业与国内加工企业、劳动者分享利润。当然要从廉价劳动力优势转变到集群、配套甚至技术优势是需要代价和时间的。在此基础上，我们不主张单纯通过人民币快速升值来调整达到的平衡。同时，我们下调 2011 年全年的出口增速至 20%。

图 18：进出口情况（亿美元）



数据来源：wind 爱建证券

图 19：出口额按企业类型 主要是外资创造的



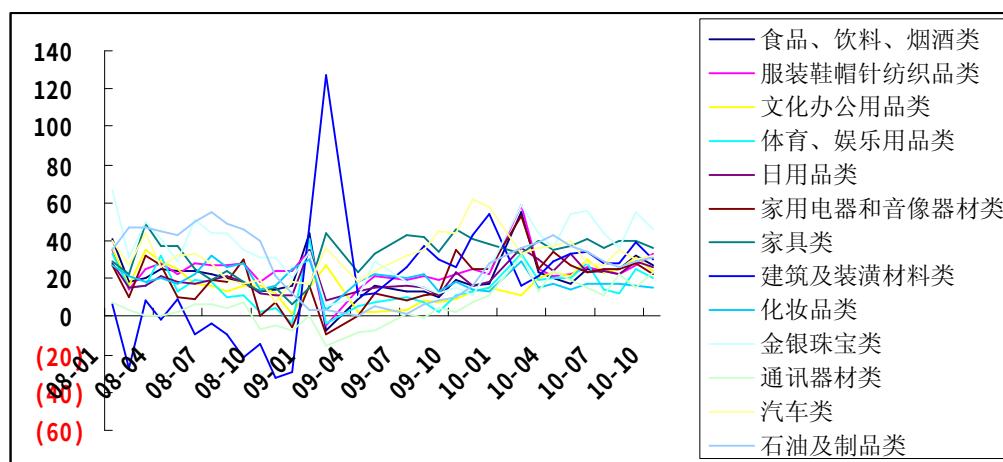
数据来源：wind 爱建证券

2.3 消费 通胀的效用逐步转负

在经济再度探底回升的过程中，消费的表现非常突出，成为拉动经济增长的重要因素。消费的向好，是长短期因素共同作用的结果。包括劳动力收入比较显著的增长；消费升级逐步加快；温和的通货膨胀加快货币活性促成消费意愿；以及国家政策对于消费的明显倾向和刺激。可以看到，全年住宅销售将突破 4 万亿，同比增长 10% 左右。汽车的消费也远好于之前的预期，全年将突破 1750 万辆，同比增长有望接近 30%，再度成为零售消费中的领跑力量。众多外贸出口企业也开始逐步转轹国内市场，并取得了比较明显的收益。不过我们依然考虑小幅下调 2011 年零售消费的增速，因为短期的促进因素将有一定的变化。

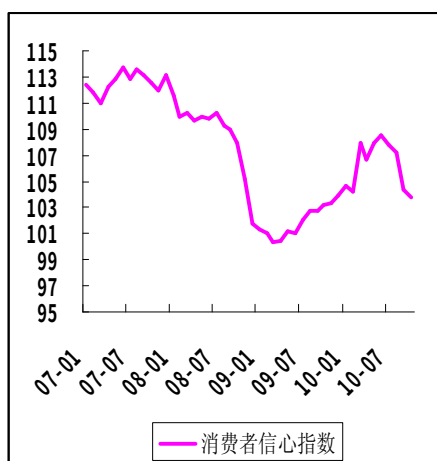
房地产高压政策的持续或将使得 2011 年的房地产销售面积增幅基本持平于今年，这将对房地产下游相关消费包括家具、建筑装潢、家电等带来压力。而汽车购置税减免可能于今年到期不再延续，预计 2011 年汽车销量增速将放缓至 10%。家电等消费补贴的刺激效应逐步消失。另外一点值得关注的是，通货膨胀目前已经略高于比较温和的水平。我们观察到，消费者信心指数已出现连续 5 个月的下滑；扣除价格的零售销售有所走缓以及 10 月份消费者在食品饮料烟酒类、房地产相关类的开支都有所缩减，同时，保值类消费品，如金银饰品的销售却出现反季节的旺盛。这些都让我们担心如果通胀持续高企，其对消费的效用可能逐渐转变为抑制作用。当然中长期包括收入增长等因素依然会为消费提供持续的支持，预计 2011 年全年名义零售消费增速在 17.5-18%。

图 20：物价攀升的过程中各类零售没有明显的促进



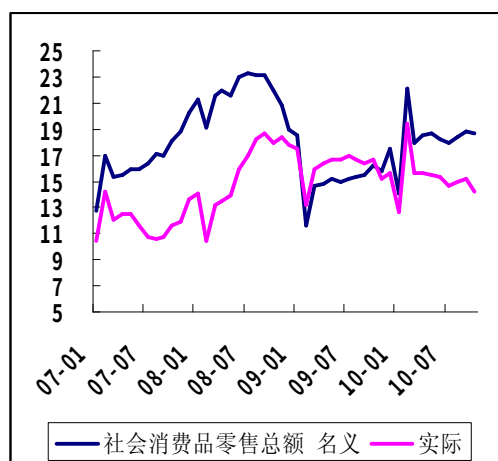
数据来源：wind 爱建证券

图 21：消费者信心指数连续下滑



数据来源：wind 爱建证券

图 22：实际消费走低 但依旧要高于 04-06 年阶段



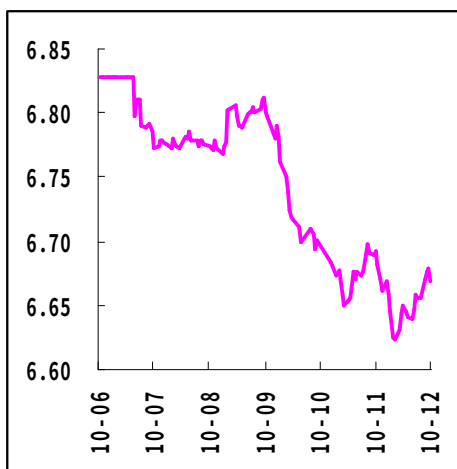
数据来源：wind 爱建证券

三、通胀 控水与建池

在我们中期报告中，对下半年的物价判断是：将有多数月份保持在 3% 以上运行，三季度达到年内高点，四季度逐步回落。目前来看，整个流动性水平要高于我们之前的预期。其中主要的变数来自于输入性压力和通胀预期加强导致的货币活性增加。

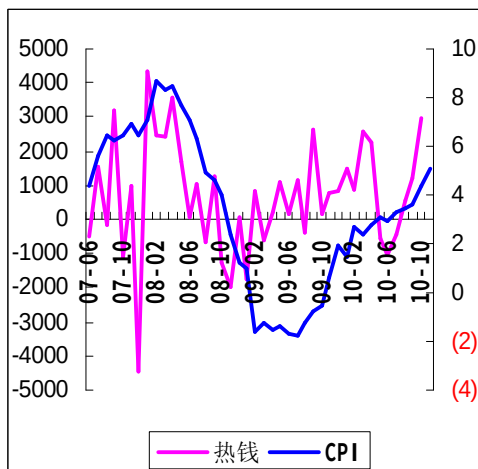
事实上，由于去年货币投放规模过大，基础货币增长过快，M1 增速曾在年初触及到将近 39% 历史新高，此时，货币政策已经开始有所转变。央行通过公开市场操作大幅收缩流动性，使得 M1、M2 快速回落至目标区间。因此，我们判断其对物价的牵引将于三季度达到顶点。尽管本轮基础货币扩张速度要远大于 07 年度，但考虑到主要是出于拉动投资的信贷投放，大多数为中长期贷款而有所沉淀。且二、三季度经济正处于调整回落阶段，因此整体流动性的压力相比 07 年要来的小。不过，年中人民币重启升值后，8 月升值幅度快速扩大，同期国际资本一改之前连续流出的状态，转为净流入，且规模逐月快速递增。我们知道国际资本相比国内信贷往往容易使得货币政策显得无效，其多为短期资金，流动性和增值偏好极强，对物价的压力更为明显。与此同时，在美元贬值的强烈预期之下，国际大宗产品的价格明显反弹。包括铜、铝、锌、橡胶、部分化工原料和农产品都出现了明显的价格上涨。PMI 购进价格也连续上涨 4 个月，PPI 见底回升快速反弹，这都加强了国内物价上涨的压力。并且头痛的是，这是国内财政、货币政策比较无能为力的领域。

图 23: 人民币 8 月加快升值



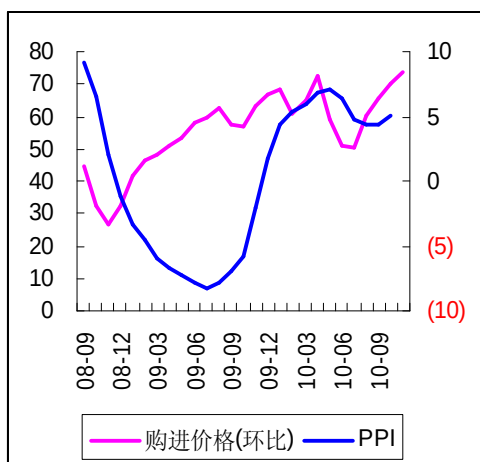
数据来源: wind 爱建证券

图 24: 国际资本流入对物价的牵引



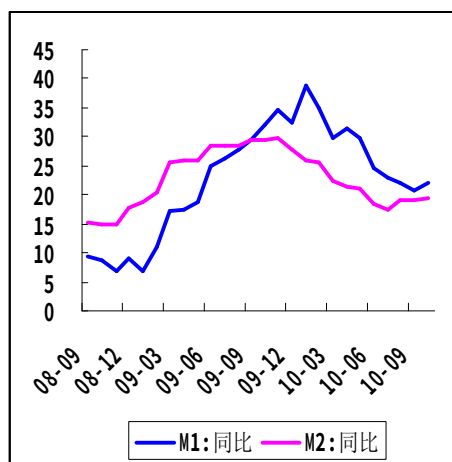
数据来源: wind 爱建证券

图 25: 国际大宗价格上涨推升 PPI



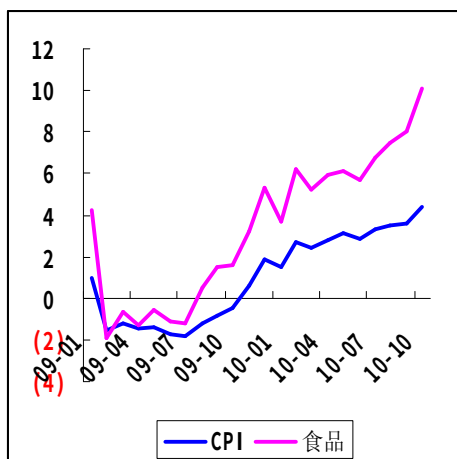
数据来源: wind 爱建证券

图 26: 货币活性增强



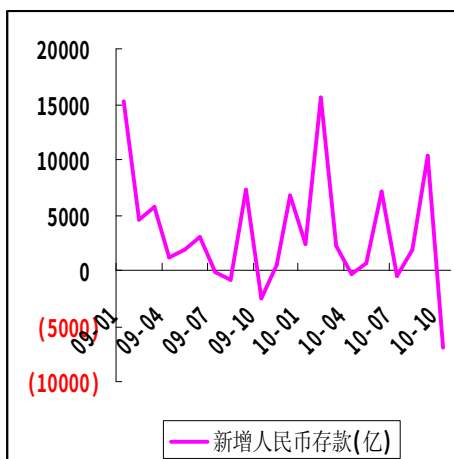
数据来源: wind 爱建证券

图 27：食品是 CPI 上涨的主要推力



数据来源：wind 爱建证券

图 28：负利率抑制存款需求



数据来源：wind 爱建证券

而到消费终端的价格上涨，则主要表现在食品、农产品领域，如同 07 年 08 年 CPI 上涨到 8.7%，主要的带领因素是猪肉一样。食品、农产品天然的短期供给刚性使之成为继资产投资品后的最好目标。当然，农产品类商品价格的上涨也存在着一些中长期影响因素，包括劳动力成本的上涨，以及因为农业作为非贸易部门生产率提升缓慢导致的相对价格上涨。这些因素的作用在目前工资上涨和货币升值过程中也相当突出。不过就此轮通胀而言，我们依然坚持短期货币面的因素的作用要远大于中长期因素。

在面临更汹涌的物价压力和通胀预期，央行原来仅用央票使 M2 稳步回落的作法不得不急忙加快脚步。数量价格工具双管齐下，一个半月内连续上调存准率和利率。同时强势实施供给疏导、投机打击和价格干预。2011 年的阶段性压力高峰在于双节需求和外资流入方面。全年 CPI 将达到 3.6-4.2% 的水平，呈前高后低态势。

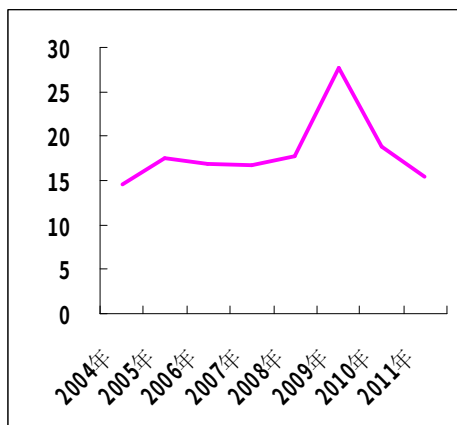
在经历了两轮比较明显的通胀周期后，我们需要对于通胀的治理总结一点经验。因为对经济处在快速增长中的中国，这可能是一个反复的考验。从本次的通胀过程来看，07、08 年那轮通胀的主导因素猪肉价格虽处于周期性上涨过程中，但没有出现大幅波动。房地产也是成为严格调控的领域，使得部分资金望而却步。不过仅仅关小下面两个水龙头，而不减少注水量恐怕还是头痛医头，脚痛医脚的办法。但是从一定程度上，目前资金流动国际化的背景下，我们已不能苛求流动性的管理能收放自如（理论上都难做到），尤其是还要面对来自外围经济体的冲击。于是当桶里的水满起来时，短板处必将首先溢出。短板不单是房地产，不单是猪肉、蔬菜、而是包含其的三大块领域：1）投资保值渠道的匮乏导致流动性过分集中；2）部分产业（农业）生产流通效率提升缓慢导致成本难以下降；3）收入分配失衡导致部分人的收入增长与物价增长不匹配。流动性潮起潮落是短期或者周期性变化，在寻求及时准确的堵控措施的同时，更应当大力发展疏导流动性的渠道，构建出更完善、富于弹性的池子，这样才能减小经济调整的代价，减缓通胀对经济和民生的损害。

第三部分：2011 年（上半年）A 股市场展望

一、积极的财政政策与稳健的货币政策

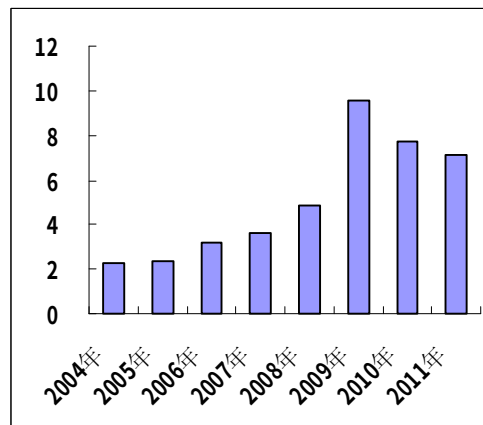
政治局定调 2011 年政策组合是积极的财政政策和稳健的货币政策。这在目前经济小幅回升和通胀压力并存的条件下看来是最适当的选择。可以预见，2011 年尤其是上半年，我们将继续面临经济增长的不确定以及通胀压力的双重考验。因此财政政策得到延续，而货币政策则由适度宽松转为稳健。今年全年新增信贷将小幅超出之前的目标，达到 7.7-7.8 万亿的水平。根据十二五建议，M2 保持在 13%~14% 左右，则 2011 年货币政策应当确保 M2 回落至 15%-16% 的区间，全年新增信贷 6.8-7.2 万亿。基于 2011 年上半年阶段性压力高峰和 CPI 走势，以及一季度信贷比较容易超标，因此一季度前后属于政策敏感窗口。我们预计将会有 1-2 次上调基准利率和 2 次上调存准金率的动作。

图 29：年度基础货币增速（%）



数据来源：wind 爱建证券

图 30：年度新增信贷规模（万亿）



数据来源：wind 爱建证券

另外，人民币汇率将继续保持相对稳步升值的态势。官方文章指出 11 月央行对 12 个省市的 2181 家外向型中小生产企业进行的问卷调查，调查样本所在省市的进出口总额占全国进出口总额的 90%。调查结果显示：(1)当前外向型中小企业生产经营总体良好，企业具有较强的抗汇率波动能力。(2)八成外向型中小企业能够接受当前汇率变动，企业关停并转情况总体正常，企业就业人数没有下降，有单不敢接的情况较少。(3)关于当前企业面临的主要问题，大多数企业表示一是原材料价格上涨，二是劳动力价格上升和招工难，汇率变动的影响排在第三位。(4)67.5%的企业表示能接受一年升值 3% 以下，26.5%的企业表示能接受升值 3%-5%，但企业在回答此类问题时通常会留有一定余地，所以实际能承受的人民币升值幅度可能更高。因此，3-5% 的升值幅度完全是在管理层以及绝大部分出口贸易企业可以承受的范围之内。吸取日本当年货币升值的经验，小幅稳步升值既有利于出口产业二次升级，也有利于将出口调整成本降至较低水平，符合目前我国实际需求。与此同时，人民币国际化的脚步也呈加快态势，以推动贸易结算、配合缓解升值压力。

(一) 上半年资金面情况分析:

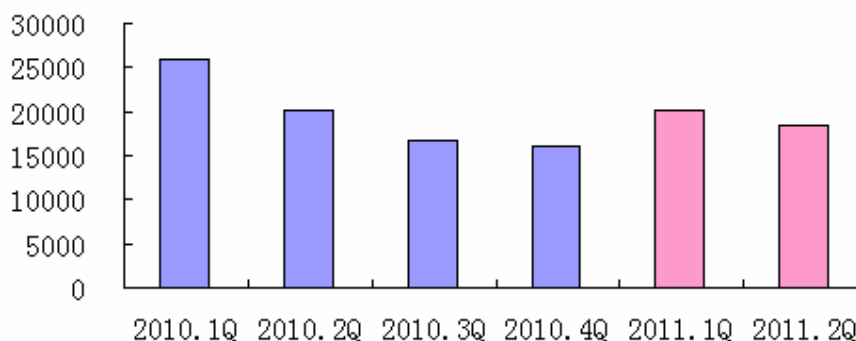
2011 年上半年资金面相比今年下半年情况将有所恶化，流动性紧缩力度将继续从紧。

1、信贷规模

2010 年 10 月 CPI 为 4.4%，11 月更创出了 5.1% 的纪录高位。在物价攀升的持续压力下，央行三次上调存款准备金率，并在 12 月 26 日宣布加息 25 个基点。

我们的判断是：2011 年年度信贷规模仍将维持高位，全年信贷约 7.1 万亿，投放比例大致为 3: 3: 2: 2，而央行收缩流动性的举措也将继续实施。预计 2011 年进入加息通道，多次小幅加息可能性增大。

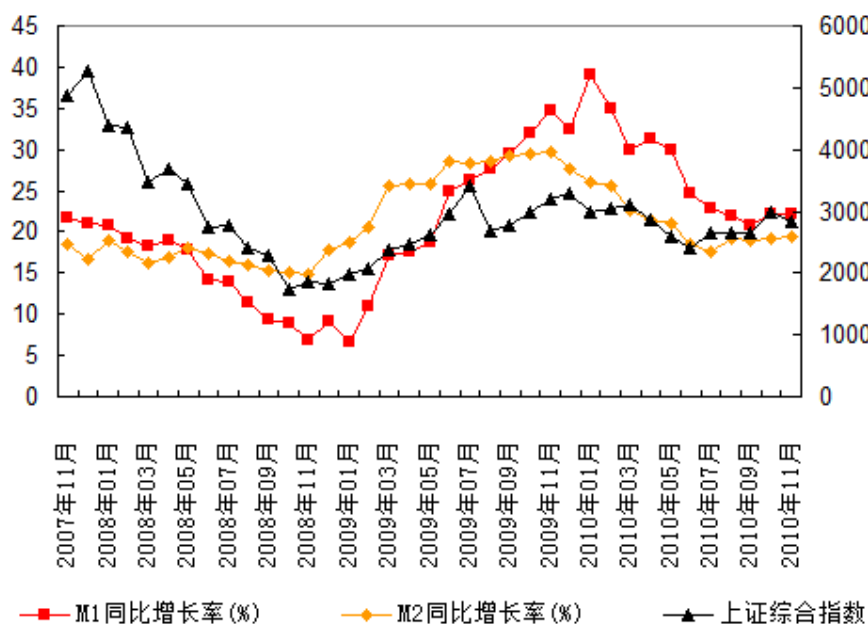
图 31： 2011 年新增信贷情况预测



数据来源：WIND 爱建证券

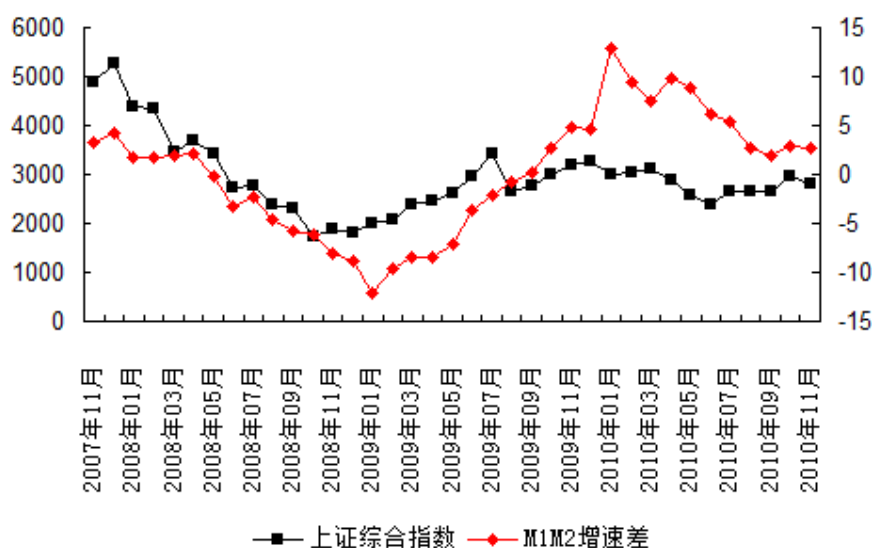
1. M1、M2 增速差

图 32： M1、M2 同比增长率均回落，市场流动性趋紧



数据来源：WIND 爱建证券

图 33: 上证综指与 M1-M2 增速差对比



数据来源: WIND 爱建证券

影响股市的因素主要有三个: 经济、企业利润和流动性。它们在不同阶段对股市的影响程度不同。M1-M2 同比增速差是三大因素的综合体现。当前 M1、M2 同比增长率均回落, M1-M2 同比增速差也见顶回落, 显示储蓄资金的活跃性降低, 市场流动性趋紧。

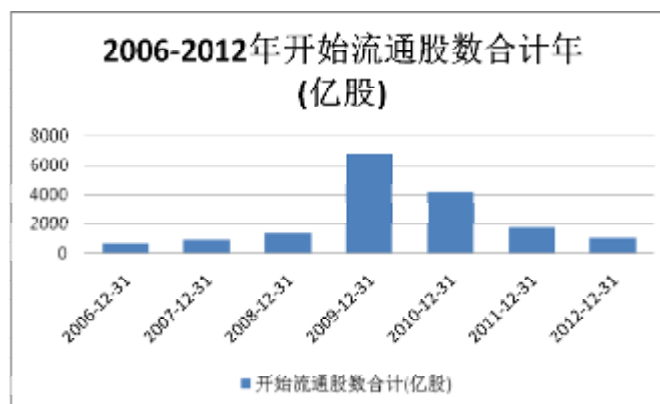
(二) 大小非情况:

2011 年 A 股合计解禁数量为 1750 亿股, 为 2006-2012 年期间解禁数量第三的年份, 但是 2011 年的 A 股合计解禁数量已较 09、10 年度有较大幅度的下降。从 2011 年各月的解禁数量来看, 1 至 4 月、8 月与岁末的 12 月为解禁高峰, 解禁数量共计 1268 亿股, 占全年解禁数量的 72.42%。

从板块分布来看, 沪深两地的主板市场还是占据了主导地位, 其限售股解禁规模达到了 24626.50 亿元, 中小板与创业板的限售解禁规模仍相对较小, 其中创业板的限售解禁规模为 1148.68 亿元, 仅占 3%。

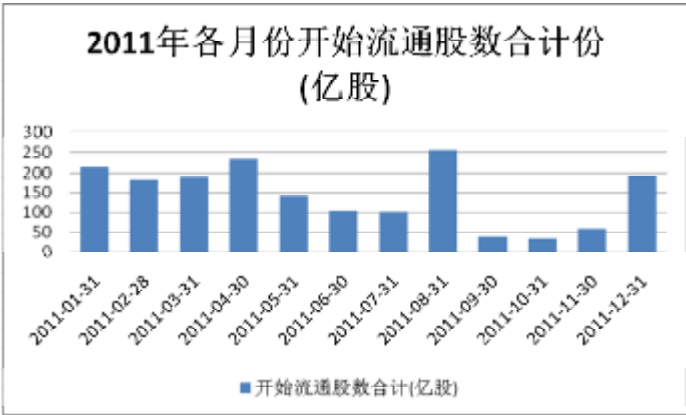
从个股来看, 前 10 大解禁股主要为光大银行、中国铁建、中煤能源等大蓝筹股, 前 10 大解禁个股合计解禁数量占全年解禁数量的 37.65%, 我们预计这些大蓝筹股的大股东将会继续持有这些可解禁的限售股, 那么总体来说, 2011 年 A 股市场受到的解禁冲击相对于 09、10 年度来说要小很多。

图 34: 2006-2012 年解禁数量



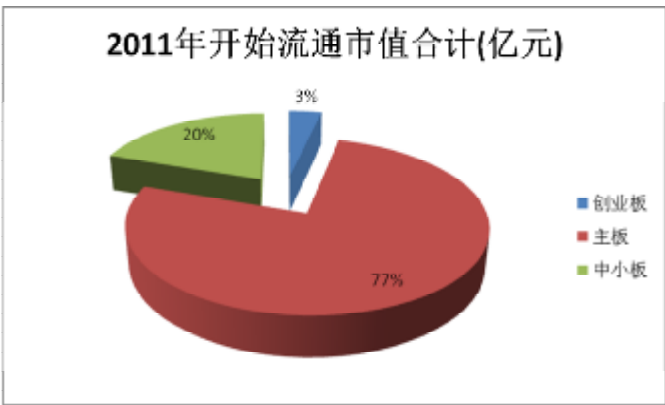
数据来源：WIND 爱建证券

图 35：2011 年各月份解禁数量



数据来源：WIND 爱建证券

图 36：2011 年各板块解禁市值



数据来源：WIND 爱建证券

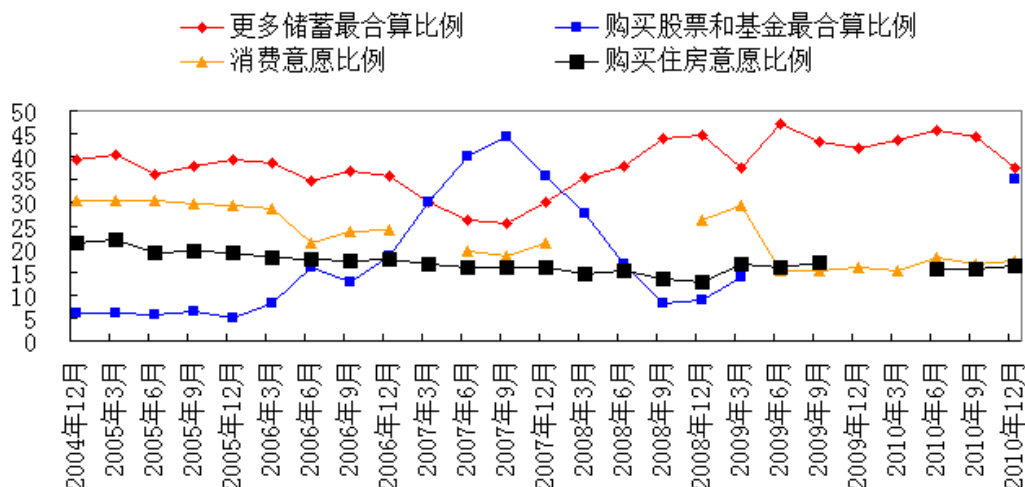
(三) 居民投资意愿状况分析：

表 2：居民储蓄意愿，购房意愿

指标名称	更多储蓄最合算比例	购买股票和基金最合算比例	消费意愿比例	购买住房意愿比例
2008-12	44.80	8.70	26.10	12.70
2009-03	37.50	13.80	29.60	16.70
2009-06	47.00	—	15.10	15.80
2009-09	43.10	—	15.30	17.10
2009-12	42.00	—	15.90	—
2010-03	43.60	—	15.30	—
2010-06	45.70	—	18.00	15.50
2010-09	44.40	—	16.80	15.60
2010-12	37.60	35.20	17.30	16.20

数据来源：WIND 爱建证券

图 37：全国城镇储户问卷调查

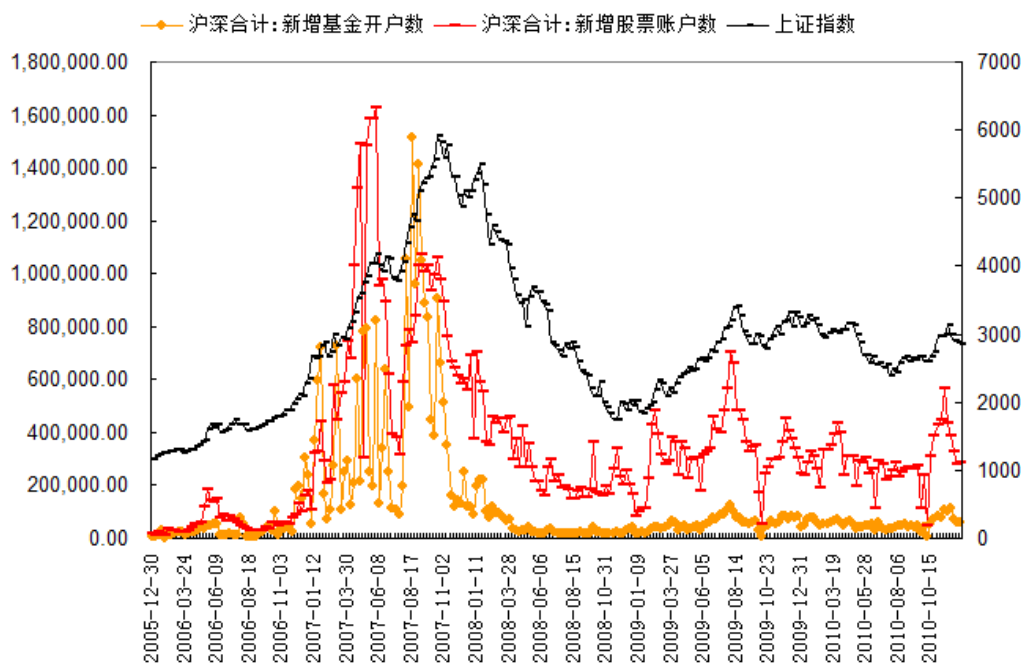


数据来源：WIND 爱建证券

(四) 开户数与股市密切相关

从开户指标来看，沪深股票和基金账户的开户数和大盘的运动方向有一定的相关性。我们从表中可以看出开户数比大盘先见顶，而比大盘晚见底。目前沪深股票和基金开户数短期内正处于前期高涨后的下降趋势，未来行情调整的可能性加大。

图 38：沪深股票、基金开户数与大盘走势对比

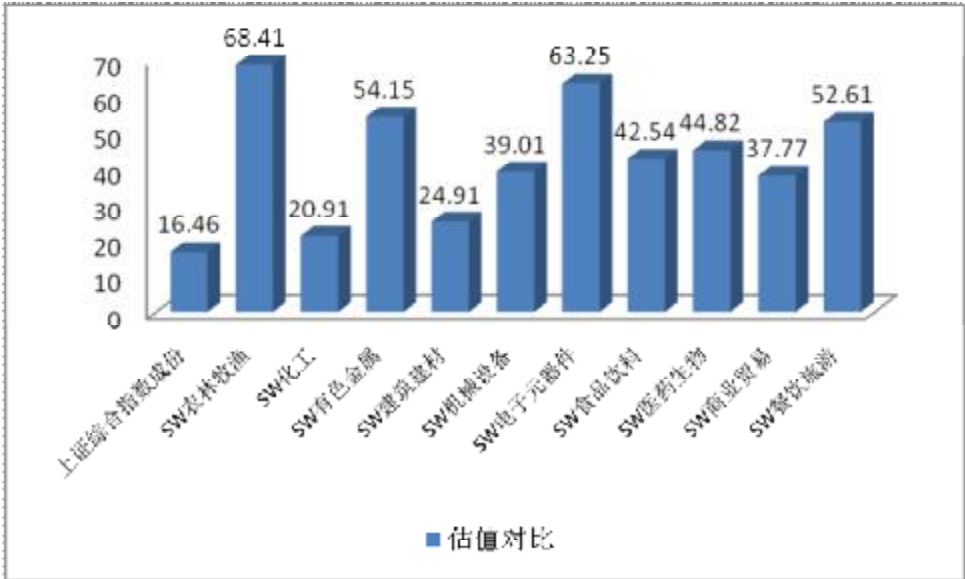


数据来源：WIND 爱建证券

(五) A 股市场各行业板块估值将进入分化状态

2010 以来，农业牧渔、电子元器件等板块的市盈率随着其行业指数的上涨已达到较高的位置。在一些较热门的板块中化工、建筑建材等传统板块的市盈率相对较低。我们认为农业牧渔、餐饮旅游及电子元器件板块的高市盈率是市场看好其未来高成长性的体现，而有色金属较高的市盈率则是今年金属等大宗商品市场走强所致。未来继续看好农业牧渔、电子元器件板块等高市盈率板块的阶段性投资机会，对于其他的热门板块我们也会给予适当的关注。

图 39：热门板块市盈率对比



数据来源：WIND 爱建证券

(六) DDM 模型预测股市

表 3：沪深 300 指数 2011 年 DDM 模型理论估值分结果

		显性阶段	半显性阶段 I	半显性阶段 II	永续阶段	11 年合理 PE 均值	11 年末合理点位
乐观情景	2010 年	2011 2012	2013-2020	2021-2030	2031 年后	25.24	4310
增长率	30%	25% 25%	20%	线性递减	3%		
股权成本		9.5% 9.5%	8.5%	线性递减	6.8%		
分红率		33% 33%	35%	线性递增	50%		
中性情景	2010 年	2011 2012	2013-2020	2021-2030	2031 年后	21.28	3640
增长率	30%	20% 20%	15%	线性递减	3%		
股权成本		9.5% 9.5%	8.5%	线性递减	6.0%		
分红率		35%	38%	线性递增	50%		

悲观情景	2010 年	35%	2013-2020	2021-2030	2031 年后	16.43	2810
		2011 2012					
增长率	30%	15%	10%	线性递减	3%		
股权成本		15%	8.5%	线性递减	5.4%		
		9.5%					
分红率		9.5%	40%	线性递增	50%		
		36%					
		36%					

数据来源：爱建证券

(七) 上半年大盘有再度上涨的动力

7.1 大盘分析：

我们认为 2011 年上半年 A 股市场将是一个振荡上行的过程，大盘高点有望出现在二季度的三、四月份。理由如下：

- 1、 每年的信贷投放量按四个季度分配基本是 4-3-2-1 比例，所以一、二季度是资金投放的高峰期；
- 2、 美国第二次量化宽松货币政策将在 2011 年的一季度末接近尾声，是否有第三次量化宽松货币政策在 2011 年的 3、4 月份会有揭晓，如果有，那么 A 股市场的行情将继续延续至第三季度，反之则在 3 月末四月初达到行情高点；
- 3、 2010 年 12 月份里我国央行连续实施了提高准备金率和加息的双套货币政策，所以在 2011 年春节前再度实施从紧的货币政策概率降到较低的水准。因此在政策方面对 A 股市场形成负面冲击力的因素将有一段相对真空期；
- 4、 一季度是机构传统的“春耕播种”的时期，在此期间 A 股市场会表现出相对的活跃，全年的结构性热点将在这段时期出现萌动。

7.2 结论：

- 1、我们判断 2011 年 A 股市场在流动性过剩和输入性通胀的压力下虽然实现牛市特征的上涨行情较难，但至少在上半年有一波“反弹”行情；
- 2、2011 年全年上证综指主要运行区间为 2600 点—3500 点之间，对应沪深 300 主要运行区间为 2800 点—3600 点之间

图 40：上证综合指数 2011 年度预测运行图



数据来源：WIND 爱建证券

第四部分：2011 年上半年 A 股市场投资策略

一、A 股投资策略

2011 年是十二五规划开局的第一年，从 2010 年召开的中央经济工作会议精神来看抑制通胀是 2011 年的首要工作重点。但管理层同时也表明了抑制通胀不能以放缓经济发展为代价，因此在行业增长的过程中，如何把握住由政策性扶持所带来的结构性热点是 2011 年 A 股市场的投资关键所在。由于国际经济形势还存在很多不确定因素，比如欧债危机、美联储是否会实施第三次货币量化宽松政策、我国 2011 年上半抑制通胀的效果如何等等元素都带有很大程度的不确定性，因此我们认为对于 2011 年 A 股市场的投资策略目前先着眼于把握上半年的行情。

与以往的投资策略——先把握系统性投资机会后热点、题材性交易机会——不同的是：我们认为 2011 年上半在投资策略方面应以把握结构性热点为主兼顾系统性投资机会，主要思路有以下两种：

（一）行业结构性投资策略：

主要以十二五规划中的七大战略性新兴产业为主。按正常逻辑思路，管理层在开局的第一年的第一个季度里相关政策性法规会陆续出台，在这段时期里相关行业的中线投资布局机会和交易性投资机会均会成为各路资金关注的焦点。七大战略性新兴产业有：替代新能源、生物科技、新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源汽车、节能环保等。

（二）系统性投资策略：

当大盘出现系统性调整之期建议重点关注防御性较强的行业板块，比如医药、农林牧渔等；当市场流动性充沛或有美联储第三次量化宽松货币推出的官方言论之际，建议重点关注贵金属、煤炭和其它大宗商品；在我宏观调控政策相对稳定期里建议重点关注抗通胀和十二五规划中的七大战略新兴行业。同时从指数的角度来看 2800 点以下可以作战略性投资建仓，3500 点以上逐步减持以防止系统性风险的产生。

（三）主要关注行业及投资主题：

1、受政策扶持的行业：

十二五规划中的七大战略新兴产业：替代新能源、生物科技、新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源汽车、节能环保等；

2、大消费升级受益行业：农产品、家电、商业零售、酿酒食品、医药、电子消费品；

3、主题投资：

（1）抗通胀：贵金属、大宗商品、煤炭；

（2）央企整合：相关央企。

二、行业分析

（一）受政策扶持的行业

1 十二五规划中的七大战略新兴产业投资机会

中共中央于 2010 年 10 月正式提出第十二个五年发展规划。规划高屋建瓴，从经济发展结构和国内民生需求方面入手，为我国经济建设稳步发展指明了方向。对于资本市场而言，规划提出的经济结构调整和国家建设重点发展方向无疑为相关上市公司注入了活力。

根据规划整个十二五期间国家将在下列几个方面进行重点的发展：

1、改造提升制造业。制造业发展重点是优化结构，改善品种质量，增强产业配套能力，淘汰落后产能。发展先进装备制造业，调整优化原材料工业，改造提升消费品工业，促进制造业由大变强。完善依托国家重点工程发展重大技术装备政策，提高基础工艺、基础材料、基础元器件研发和系统集成水平。支持企业技术改造，增强新产品开发能力和品牌创建能力。合理引导企业兼并重组，提高产业集中度，发展拥有国际知名品牌和核心竞争力的大中型企业，提升小企业专业化分工协作水平，促进企业组织结构优化。

2、培育发展战略性新兴产业。科学判断未来市场需求变化和技术发展趋势，加强政策支持和规划引导，强化核心关键技术研发，突破重点领域，积极有序发展新一代信息技术、节能环保、新能源、生物、高端装备制造、新材料、新能源汽车等产业，加快形成先导性、支柱性产业，切实提高产业核心竞争力和经济效益。发挥国家重大科技专项的引领支撑作用，实施产业创新发展工程，加强财税金融政策支持，推动高技术产业做强做大。

3、加快发展服务业。把推动服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，建立公平、规范、透明的市场准入标准，探索适合新型服务业态发展的市场管理办法，调整税费和土地、水、电等要素价格政策，营造有利于服务业发展的政策和体制环境。大力发展生产性服务业和生活性服务业，积极发展旅游业。拓展服务业新领域，发展新业态，培育新热点，推进规模化、品牌化、网络化经营。推动特大城市形成以服务经济为主的产业结构。

4、加强现代能源产业和综合运输体系建设。推动能源生产和利用方式变革，构建安全、稳定、经济、清洁的现代能源产业体系。加快新能源开发，推进传统能源清洁高效利用，在保护生态的前提下积极发展水电，在确保安全的基础上高效发展核电，加强电网建设，发展智能电网，完善油气管网，扩大油气战略储备。按照适度超前原则，统筹各种运输方式发展，构建便捷、安全、高效的综合运输体系。推进国家运输通道建设，基本建成国家快速铁路网和高速公路网，发展高速铁路，加强省际通道和国省干线公路建设，积极发展水运，完善港口和机场布局，改革空域管理体制。

5、全面提高信息化水平。推动信息化和工业化深度融合，加快经济社会各领域信息化。发展和提升软件产业。积极发展电子商务。加强重要信息系统建设，强化地理、人口、金融、税收、统计等基础信息资源开发利用。实现电信网、广播电视网、互联网“三网融合”，构建宽带、融合、安全的下一代国家信息基础设施。推进物联网研发应用。以信息共享、互联互通为重点，大力推进国家电子政务网络建设，整合提升政府公共服务和管理能力。确保基础信息网络和重要信息系统安全。

6、发展海洋经济。坚持陆海统筹，制定和实施海洋发展战略，提高海洋开发、控制、综合管理能力规划海洋经济发展，发展海洋油气、运输、渔业等产业，合理开发利用海洋资源，加强渔港建设，保护海岛、海岸带和海洋生态环境。保障海上通道安全，维护我国海洋权益。

从上述阐述来看，未来我们认为下列几个行业将迎来一轮国家重点建设的机会：

1、高端装备制造：未来 5 年我国装备制造业将从中国制造向中国创造进军，其中大型装备制造业是制造业的高端领域，制造业中的高新技术与先进管理模式基本体现在装备制造业，制造业中利润空间最大的部分也是装备制造业。装备制造业代表着整个制造业的走向，决定着整个制造业的水平。其中包括但不限于重型机械、船舶、飞机、发电设备、大型锅炉、冶金机械、矿山机械、专用设备。因此

2011 年度 A 股投资策略

我们建议关注中国船舶、中国重工、中国一重、郑煤机、沈阳机床。同时由于我国北斗卫星的升空建议关注中国卫星、国腾电子。针对规划中的基础电子集成系统和基础元器件的开发我们建议关注 IGBT 相关概念的华微电子和科达股份。

2、节能环保行业：未来 5 年对于节能减排概念股而言是有着大的机遇，一方面是因为国家高度重视因此会对相关企业进行政策扶持，另一方面随着前几年相关公司在研发和技术方面的进步，该类公司开始步入了产业化的时代增长迅速，其中我们比较看好的是气体处理公司，脱硫脱销脱氮概念公司可以关注，类似的有九龙电力、龙源技术。同时在水处理和循环利用方面我们关注双良节能、易世达。在建筑领域节能环保方面关注南玻。

3、作为国家调整投资、出口、消费比例的核心消费能级的提升和消费渠道建设是我们认为未来极具潜力的领域。重点来看除了要关注相关上市公司渠道的布局 and 整个大物流系统的建设更要注意相关上市公司所处的地域，特别是未来西南和西部两大区域值得关注。建议可关注成商集团、天虹商场、银座股份、永辉股份。

4、新能源、智能电网、物联网、云计算方面。这些是我们和西方发达工业国家基本处于同一起跑线的行业，也是我们能走到世界前列的行业，因此这些板块里的公司都是我们要密切关注的，新能源主要是锂电、太阳能、风能、核能和 LED 产品，我们关注：赣锋锂业、路翔股份、南玻、三安光电、士兰微、湘电股份、中核科技。智能电网方面我们关注国电南瑞、合康变频、科陆电子、荣信股份。物联网方面主要关注新大陆、远望谷、大立科技、长电科技、光迅科技。云计算目前看真正运用的只有谷歌和阿里巴巴勉强算是云计算概念公司，国内很多都是靠想象的空间，在高端服务器没有成型之前云计算只是概念，关注华胜天成、浪潮信息。

5、三网合一和移动互联概念在整个十二五期间是亮点，因此此类上市公司值得关注，我们注意到亨通光电、烽火通信、拓维信息、北纬通信、科大讯飞都是可以关注的，但是由于目前国内还是处于布局试点阶段，因此建议长期关注相关公司。

6、海洋资源利用这个在十二五里提出的新的产业，我国海岸线较长合理开发利用海洋资源对于我国经济建设有着重要的作用，此行业目前主要是海水养殖业居多，未来海洋资源的利用的公司将会脱颖而出，我们关注海洋油气开发的中国船舶、中集集团，海工平台制造业务中，包括振华重工、广船国际，海上石油直升机服务龙头，油气开采服务方面中信海直、中海油服、特种资源设备制造杰瑞股份。

7、高铁建设板块。未来我国高铁将形成四横四纵格局，同时接壤欧洲和东南亚。届时将极大的提升我国的货运能力和物流水平，因此从高铁建设和未来增值服务看相关公司业绩每年保持高增长是完全可以预见的。我们关注中国南车、中国北车、铁龙物流、中集集团

表 4：十二五规划重点关注行业

行业	十二五规划重点关注行业	
高端装备制造	重型机械	建议关注中国船舶、中国重工、中国一重
	矿山机械	建议关注郑煤机
	卫星设备	中国卫星、国腾电子
	基础元器件	IGBT 科达股份、华微电子
节能环保	气体环保	九龙电力、龙源技术
	水处理	双良节能、易世达
	建筑环保	南玻
消费	成商集团、天虹商场、银座股份、永辉超市	

新能源		赣锋锂业、路翔股份、南玻、三安光电、士兰微、湘电股份、中核科技
智能电网		国电南瑞、合康变频、科陆电子、荣信股份
物联网		新大陆、远望谷、大力科技、长电科技、光迅科技
云计算		华胜天成、浪潮信息
三网合一		亨通光电、烽火通信、拓维信息、北纬通信、科大讯飞
海洋资源	海洋油气开发	中国船舶、中集集团
	海工平台	振华重工、广船国际
	特种装备	中信海直、中海油服、杰瑞股份
高铁		中国南车、中国北车、铁龙物流、中集集团

资料来源：爱建证券

（二）大消费升级受益行业：农产品、家电、商业零售、酿酒食品、医药、电子消费品

2.1 食品饮料行业

投资要点：

（1）2011 年我国出口形势不乐观，多行业产能过剩、资源高消耗和环境高污染将继续困扰我国经济发展，管理通胀预期将向治理实际通胀转换，促进消费将被放到特别重要的突出位置。食品饮料行业是消费领域的重要行业，政府促进消费政策有利于食品饮料行业上市公司扩大经营规模，提高经营业绩。

- （2）2011 年我国粮食价格将在高位运行，是推动食品饮料价格同比上涨的重要力量。
- （3）2011 年秋季之前将是啤酒消费旺季，啤酒上市公司经营业绩环比预计大幅度增长。
- （4）2011 年我国白酒上市公司盈利水平继续保持在高位，但是增长幅度将下降。
- （5）2011 年葡萄酒和黄酒上市公司经营业绩将继续稳定提高。
- （6）白糖价格已经进入高位，2011 年涨幅预计不大。
- （7）2011 年我国猪肉价格将继续上涨，养猪和猪肉加工行业上市公司经营规模和经营业绩将增长。
- （8）2011 年我国奶业龙头上市公司经营业绩将继续稳定增长。

Ⅰ 投资策略：

2011 年食品饮料行业内各子行业由于受产品价格变化、季节变化等因素影响强弱将发生变化，食品饮料行业总体预计继续强于大盘，给予食品饮料行业“强于大盘”评级。2011 年，食品饮料行业存在三条投资主线，第一条投资主线是生产和消费旺季带来的投资机会；第二条投资主线是产品预计涨价带来的投资机会；第三条投资主线是重组、增发和股票激励效应带来的投资机会。

Ⅰ 重点公司：

青岛啤酒、燕京啤酒、伊利股份、双汇发展、通葡股份、光明乳业等。

2.2 商业零售行业

Ⅰ 投资要点：

- （1）商业零售行业表现强于大盘，体现攻守兼备特征

自今年 1 月份以来，商业零售板块整体表现出了攻守兼备的特征。截至到目前商业板块总市值加权平均涨幅上涨了 13.63%。沪深 300 指数下跌了 13.64%，上证综合成份指数下跌了 10.52%。同时在各个行业板块中商业板块的表现也相对靠前。

(2) 行业全年仍处景气通道中,2011 年业绩更趋稳定增长

我们认为今年全年行业将处在一轮景气向好的趋势中:(1) 社会消费能力呈现稳健增长态势,数据总体向好态势未改,预计全年名义增长水平在 18.5%左右;(2) 全国千家商业企业销售指标与百家重点大型零售企业指标保持较好增长;(3) 消费者与行业企业家信心指数以及居民收入状况近期总体保持稳定态势;(4) 各家零售企业三季度业绩仍实现较好增长。预计在通货膨胀的预期下零售行业至 2011 年上半年仍将处于景气时期,2011 年全年的业绩总体更趋稳定。

(3) 绝对估值处于合理范围,但溢价率仍相对较高

目前零售行业整体估值在 41 倍左右,相较过去 5 年行业平均 42 倍左右的市盈率仍具有吸引力,我们认为在预计行利润增长有望达到 30%左右的前提下现阶段行业今年 30 倍左右的预测市盈率仍然属于有安全边际。但就相对溢价率水平来看,行业现已超出行业近 5 年的平均水平,接近中高水平并无相对优势。

(4) 政策面有望继续深化,将助于行业持续向好

2010 年中央决定进一步完善各项鼓励消费的政策措施,总体力度进一步加大,对消费品市场较快增长继续形成有力的支撑,同时各地区商贸流通企业的做大做强也已步入实质阶段。随着本次《十二五规划建议》明确提出要坚持扩大内需战略,建立消费需求的长效发展机制,未来几年零售行业都有望受益于政策红利。

(5) 关注未来主要子行业自身特点与发展趋势

我们认为,我国零售行业的发展是一个长期过程。在现阶段消费升级与消费普及的背景下关注行业自身的现状与未来发展趋势是必要的。总体来看这些主要子行业的自身特点包括百货最受益于经济周期上行与消费升级;超市较受益于通胀因素与品类结构管理;而专业店则是较具备增长潜力的零售业态。未来百货业向购物中心业态转化将成为百货业今后发展的重要方向,而超市与专业连锁业态将更向大范围跨区域扩张及内部效益提升两方面继续迈进。

I 投资策略:

策略上以“业绩增长稳定+潜力挖掘+主题题材预期”的思路为主

我们认为对于零售业的投资主要应着眼于长远。这里我们把行业的投资主线分为三种,即企业的实在业绩、未来成长潜力以及主题题材故事的概念。同时,在结合考虑到目前行业业态自身发展特点以及我们对 2011 年行业业绩整体的判断,维持之前我们对行业“强于大市”的投资评级。我们认为未来几年包括零售业在内的消费增长动力将主要来自于城镇化建设的推进、产业向中西部迁移、消费结构升级、人口红利累计、收入分配机制的改革等一系列因素。

I 重点公司:

王府井、中兴商业、友阿股份、鄂武商 A、友谊股份、合肥百货、银座股份、大商股份、小商品城。

2.3 旅游酒店:

投资要点:

(1) 行业收入继续提升,景气度持续向好。目前,旅游酒店行业处在增长轨道中,各子行业包括旅行社、景区和酒店的经营均恢复了增长,同时前期入境、出境以及国内游情况也明显回升,且总体呈现了快速增长的趋势。根据统计,旅游酒店行业前三季度营业收入同比增长 31.30%,净利润同比增长 33.10%。子行业总体来看,综合类和酒店类增长迅速超过景点和餐饮类。我们认为这与世博会的举办分流了一部分客流有关,预计随着去年同期业绩基数的提高,今年下半年财报的业绩增速将略有下降,但整体增长动能仍较强,我们对全年的净利润增速预计为 25%左右,而 2011 年预计部分景点景区类公司有望实现增长反弹。

(2) 政策面继续向好,区域旅游规划相继出台。09 年底《国务院关于加快发展旅游业的意见》出台,将旅游业定位为“国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”,标志着我国

旅游产业发展已提升至国家战略高度。紧随其后的《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》以及这之后各地如西藏、云南、广西、广东等区域旅游规划的相继出台都表明了政府对大力发展旅游业的态度坚决。此外，《分工方案》的出炉更是将相关措施与责任“分田到户”进一步明确了有关部门的业务线条。最近我们看到海南免税政策的后续实施也有了新进展再次表明了各地方的支持态度。

(3)、行业2011年有望继续保持增长。我们认为2011年行业主要的增长动能在几个方面：一是行业抗风险能力正不断提升；二是国民收入水平上升带来的旅游消费需求上升；三是金融危机后国内外经济回暖，居民乐观预期带来的旅游消费支出增加；四是国家扶持性政策和区域规划政策的影响以及今后旅游方面的利好政策预计还将出台；五是交通等硬件设施的大幅度改善；六是旅游资源存在普遍提价预期；七是2011年行业重组与整合、海南国际旅游岛规划后续、事件性因素等题材仍会继续上演。

(4)、相对估值较高，绝对估值尚有吸引力。从05年以来的行业历史PE看，截止到11月末，旅游酒店行业整体市盈率为53倍左右，已高于历史平均估值水平51倍。从05年以来的历史估值溢价看，现阶段旅游酒店行业相对于全部A股的估值溢价率达1.7倍，高于05年以来的历史平均0.76倍的水平，两指标均反映了目前旅游酒店行业整体估值相对较高。不过，我们认为行业未来中长期景气的发展态势赋予了市场给予其更高的估值溢价。因此，尽管目前行业相对估值偏高，但预计绝对估值在四季度调整后仍有吸引力。

I 投资策略：

我们认为对于旅游酒店业的投资应着眼于长远。未来几年的经济转型，人均收入提升、消费升级及政策扶持都将促使行业结构不断优化升级，同时由于2011年一季度也是行业的出游旺季，我们给予其总体“强于大市”的投资评级。就具体投资策略而言，我们认为有两类公司是值得中长期关注的。这一类是资源型公司，主要是传统的自然景区拥有丰富资源类的公司，另一类是成长型公司，主要集中在新兴自然景区、经济型酒店以及免税店等领域。因此，结合行业现阶段自身发展境况我们建议可以重点关注受益于政策、有提价预期、持续成长能力强的标的。此外，重组题材也存在一定的投资机会可以适时跟踪。

I 重点公司：

首旅股份(600258)、中国国旅(601888)、西安旅游(000601)、峨眉山A(000888)、丽江旅游(002033)、桂林旅游(000978)、三特索道(002159)、锦江股份(600754)。

2.4 医药行业：

投资要点：

(1) 生物产业是国家重点扶持的七大新兴产业之一，生物医药“十二五”规划已经上报国务院，预计年底前有望正式发布；规划预计到2015年，我国生物医药产业总产值突破3万亿元，是2009年的总产值的3倍。我们坚定看好受益于“十二五”规划的生物医药，行业指数将继续跑赢上证指数。

(2) 工业和信息化部、卫生部、国家食品药品监督管理局等三部门联合印发了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》，促进生物医药行业产业升级、自主创新。

(3) 11月30日发改委降低外资单独定价的药品价格，加上医药估值处于相对高位，对医药股的短期走势带来一定压力，长期我们依旧乐观，发改委此举是鼓励企业创新及促进国内外企业公平竞争，对有自主创新能力的公司反而是长期利好。

(4) 医药企业整合加速，上海医药收购CHS58%的股权，其他如广药集团、南京医药、华北制药与石药集团等，地方国资委将推动这些企业迅速做大做强，在国家鼓励新药创新以及严格审批新药的政策下，新药的研发费用不断提高，很多中小医药企业生存压力加大，医药企业整合并购，企业做大做强是大势所趋。

(5) 在群体心理压力加大、环境污染加重以及人口老龄化的背景下，治疗恶性肿瘤、心脑血管疾病、内分泌代谢疾病以及精神心理性疾病等药物发展空间巨大。

(6) 今年前 3 季度生物制品子行业营业收入增速明显高于其他子行业，我们看好有强大研发能力的生物制品如疫苗类公司。

(7) 化学制药子行业中，看好有自主创新能力并走向国际化的公司。

(8) 在通胀背景下，中药药材价格上涨明显，有提价能力的品牌中药企业及自主定价能力的企业影响不大。

I 投资策略：

2011 年我们依然看好生物医药行业，给予生物医药行业“强于大市”评级。2011 年医药行业存在三条投资主线，第一条投资主线是受益于生物医药“十二五”规划的有雄厚研发实力，而又具备估值优势的生物制品公司；第二条投资主线是有创新能力并走向国际化的公司；第三条投资主线是产业整合背景下的机会。

I 重点公司：

天坛生物、华兰生物、恒瑞医药、上海医药、华润三九、南京医药等。

2.5 电子行业

投资要点：

(1) **行业增速回归正常** 2010 年行业内在的复苏和经济复苏的双重动力作用下，全球半导体销售高速增长，预计全年增速在 30% 以上。这个增速预计在 2011 年回归到正常，年的增速预计在 6% 左右，

(2) **电子元器件上市公司业绩仍可期待** 国内电子行业是全球电子行业的重要生产基地，是全球电子产业链中的重要一环。同时国内的传统的电子产业也在不断向新兴领域进军，产业的升级将给行业带来新的增长点。

(3) **我们坚持新兴产业和新兴消费的主线** 新兴产业和新兴消费是国内电子产业的一个长期的有力驱动因素。我们认为作为有良好发展前景的 LED、LCD 以及触摸屏、智能终端相关电子和功率半导体的成长更加确定。

I 投资策略：

个股呈现将带动整体向好。在行业增速归于正常增速，2011 年一些确定性更高的细分子行业或个别公司业绩突出表现，可能是未来行情的主要特征。我们要重点关注此类投资建议。我们维持电子元器件行业“强于大势”的评级。

I 重点关注上市公司为：

国腾电子（300101）、佛山照明（000541）、彩虹股份（600707）、三安光电（600703）等。

2.6 智能电网：

投资要点：

(1) **电网智能化投资有保障**：在未来国内经济增长扑朔迷离的时期，受到国家政策强力保驾护航、增长确定性高的电气设备相关行业成为了适宜的避风港，“十二五”期间是智能电网全面建设的阶段，根据国网先前规划，电网总投资为 15000 亿元，智能化投资为 1750 亿元，年均投资额 350 亿元，电网智能化投资有保障。

(2) **“骨干和平台”的全面建设阶段**：“十二五”的主要目标，我们认为是坚强智能电网的“骨干和平台”的全面建设阶段，根据这条线索，在十二五初期受益的行业有“输电”环节中的特高压相关一次设备，柔性输电相关的二次设备。“变电”环节中的智能化变电站相关一、二次设备。另外在“用电”环节中，智能电表的新增和更换需求也不容小觑。

(3) **特高压方面**：按照国网、南网的相关规划，到 2015 年，我国特高压将形成“三纵三横一环网”我们预计“十二五”期间，特高压总投资将接近 3300 亿元，其中特高压交流 2100 亿元，特高压直流 1200 亿元。未来三年特高压建设将出现爆发式增长，年均复合增长率约 30%。

(4) **智能变电站方面**：2011 年开始，国网加大智能变电站的新建和改造力度，全面启动智能变

电站建设和变电站智能化改造。2011 年起新建 110kV 及以上变电站全部按照智能变电站标准建设，预计至 2015 年，新建智能变电站超过 8000 座，变电容量超过 20 亿 kVA。智能变电站的新建和智能化改造所带来的一、二次设备需求年均 150 亿元左右，相关细分行业公司将获得爆发增长机会。

(5) 智能电表方面：智能电表招标刚刚落下帷幕，全年共招标智能电表 4533.58 万只，比国网年初规划的 3500 万预招标规模多出 30%。2011 年智能电表和用电信息采集系统的应用将由推广、试点工程进入全面普及阶段。预计国家电网 2011 年招标规模约为 6000 万只左右。

I 投资策略：

我们认为在总体经济形势不明朗的背景下，电气设备行业“十二五”初年投资恢复是确定性事件，抗周期的特点将使行业现整体性机会。我们给予该行业“强于大势”的评级。

I 重点公司：

特变电工（600089）、中国西电（601179）、荣信股份（002123）、国电南自（600268），徐继电气（000400）、思源电气（002028）、中元华电（300018）、科陆电子（002121），浩宁达（002356）。

（三）主题投资

- 1、抗通胀：贵金属、大宗商品、煤炭；
- 2、央企整合：相关央企。

3.1 有色金属：

投资策略：

(1) 国内方面，尽管目前通胀水平仍居高不下，并且预计 11 月份 CPI 突破 5%，创出年内新高，且由于基数的原因 2011 年上半年尤其是一季度，CPI 仍将居高不下，但市场对未来通胀的预期有所降温，而转到对流动性收紧的担忧上。而就实体经济而言，由于经济结构的调整以及外围经济尤其是发达国家经济复苏缓慢、在加上人民币的大幅升值，传统上拉动中国经济增长的三架马车之投资、出口对经济的驱动力将放缓。在此背景下，中国经济的复苏路径使得与传统的发展路径有很大区别，中国的复苏路径将不会再过渡依赖于房地产、固定资产投资、出口等，中国经济的增速 2011 年或将明显放缓，“中国因素”对工业金属的驱动力将减弱。

(2) 目前爱尔兰债务危机再度引起了市场对欧洲主权债务危机问题的担忧，爱尔兰和葡萄牙的 5 年期主权信贷违约掉期价格（CDS）双双升至历史新高，希腊和西班牙也有较大幅度的上升。我们认为，从短期来看，希、爱、葡、西这几个国家的主权债务繁重问题很难找到有效的解决办法，而各国为缓解赤字压力而大幅削减开支的行为更是减缓了欧元区经济复苏的步伐。而就美国而言，尽管希望通过第二次量化宽松货币政策刺激经济，但目前失业率仍维持 9.6% 的高位，且美国是以消费为主导的国家，美国经济的复苏仍然依赖于消费的复苏，而其消费建立在高负债的基础之上，但次贷危机爆发之后，消费的复苏无法再通过高负债来驱动。由于这种结构性问题，美国的经济复苏绝非一帆风顺。

(3) 分品种来看，基本金属在 2011 年上半年仍将保持高位，但由于世界经济复苏进程仍很缓慢甚至可能低于预期，基本金属缺乏持续上涨动力。就具体金属而言，铜、锡具有供给集中度高、供给弹性小、库存低，且铜具有很强的金融属性，是我们相对看好的品种

(4) 由于避险以及防通胀的因素以及国际货币体系的不稳定和再平衡过程，黄金仍有继续上涨的动力。小金属尤其是中国具有资源优势的品种如稀土、钨、锑、铟等，将受益于政府行业整合所带来的行业定价权在世界地位的提升，不过目前股价已很大程度反映了这种行业整合的预期。

I 投资策略：

由于国内经济结构的调整以及经济增速的放缓，以及市场对通胀的预期转到对流动性收紧的担忧，再加上外围经济尤其是发达国家经济复苏缓慢，我们给予有色金属板块“中性”评级。我们需要结合国家产业结构调整、以及陆续公布的十二五规划寻找新的突破点。符合国家产业政策以及十二五规

2011 年度 A 股投资策略

划、拥有技术禀赋或资源禀赋，未来市场空间广大的上市公司仍将是我们的重点，关注自下而上的投资机会。

I 重点推荐：

山东黄金、西藏矿业、宝钛股份、铜陵有色、格林美。

3.2 央企整合概念

2010 年国资委没有能完成年内整合 23 家央企的目标，随着国新公司在年末的成立，未来的 2011 年央企的整合会速度加快。根据国资委在 2006 年推出的《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》中明确提出的央企调整目标，央企必须占有业界前三强的地位。同时 2010 年上半年国资委主任李荣融在日前召开的央企负责人会议上再就此表态，"要以组建国新资产管理公司为契机，加快中央企业重组和调整步伐，2010 年内把中央企业调整到 100 家以内。"作为央企整合平台的国新资产管理公司将在其中起到举足轻重的作用。

而在 2010 年 12 月 12 日，国务院国资委国有重点大型企业监事会主席季晓南在“中国上市公司信息披露指数(2010)发布会”上透露，今、明两年，100 家上市央企中将有 40 家企业整体实现上市。国务院国资委方面表示，央企现在的改革方向是整体上市，至少要做到主营业务整体上市。季晓南指出，截至今年 7 月底，中央企业主营业务资产整体上市的已有 24 家。据了解，目前五矿集团、通号集团、中国铁路物资总公司、中核集团等央企目前正在启动整体上市计划。在上市的资本市场选择上，按照国务院国资委的计划，央企整体上市将选择 A+H 股模式。在 2010 年 12 月 16 号五矿发展的一个公告，显示大股东已经和国新公司成立了合资公司，为五矿发展的股权将注入新公司中，这个来开了年末央企整合的大幕，这种由国新公司和央企成立合资公司，同时把上市公司股权注入，实现央企整合上市的方法应该是未来趋势。

现有的 123 家央企拥有 274 家上市公司，尽管数量众多，但行业分布非常不均匀，如何才能挑选到合适的公司？我们从央企行业整合的可能性，央企所处的行业位置，上市公司目前股权架构等方面进行考虑。

根据产业链或产业板块进行重组，做大做强央企，是央企布局结构调整的一个主要思路。近几年来，国资委已完成或正在进行的行业或行业板块重组包括电信行业企业重组、航空工业企业重组、医药板块企业重组、电网主辅分离等。2009 年国资委还进一步完善了国际集团、国药集团、中国五矿等一批企业的产业链和价值链。因此未来能够进行整合的央企行业是要考虑的，其中钢铁、有色行业可能会是整合的先锋。国资委和工信部明确将重点培育 3-5 家具有较强国际竞争力的钢企，积极推进 6-7 家具有较强实力的钢铁企业集团在全国范围内实施战略性兼并重组。因此钢铁业未来整合预期强烈。有色行业来看未来要整合成 2-3 家全球有话语权的公司，4-5 家有竞争力的公司。未来这两个行业的央企要重点关注。

其次从上市公司所涉及的央企在整个国资委旗下公司地位来看：科研院所和排名靠后的央企整合的概率很大。其中科研院所的公司有：

表 5：整合概率较大的科研院所

央企单位	旗下上市公司	持股比例
北京有色金属研究总院	有研硅股	39.68%
北京矿冶研究总院	北矿磁材	49.58%
电信科学技术研究院	大唐电信	30.64%
	高鸿股份	12.36%
武汉邮电科学研究院	烽火通信	56.83%
	光迅科技	46.25%
上海医药工业研究院	现代制药	38.15%

资料来源：爱建证券

表 6：整合概率较大的排名靠后的公司

央企单位	旗下上市公司	持股比例
中国房地产开发集团	*ST 中房	24.93%
	ST 重实	54.19%
中国交通建设集团	路桥建设	61.06%
上海普天信息产业集团	上海普天	51.45%
	东方通信	48.77%
中国农业发展集团	中水渔业	25.36%
	中牧股份	58.46%
中国医药集团	国药股份	44.01%
新兴铸管集团	新兴铸管	49.33%
中国乐凯胶片集团	乐凯胶片	35.61%
彩虹集团	彩虹股份	40.49%

资料来源：爱建证券

排名靠后的公司完全有可能被注入到国新公司中去，未来国资委推出重组的可能性很大，因为国资委规定央企至少在规模上做到行业前三名，做不到就要重组。

最后是央企注入上市公司概念，由于央企资产注入上市公司将显著提升上市公司业绩，因此这个概念历来是关注的重点，但并非所有行业央企都有资产整合或资产注入的预期，在央企须保持绝对控制力的军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业中，我们认为军工是未来的看点。而在装备制造、汽车、电子信息等支柱行业中，上市公司资产占央企集团资产比重比较低，整合空间更大。同时，支柱产业未来涉及中国经济的转型，其国资布局的调整与整合的空间更大。

表 7：军工行业中涉及央企的上市公司

企业(集团)名称	旗下上市公司	持股比例
中国航天科技集团公司	中国卫星	51.32%
中国航天科工集团公司	航天信息	40.08%
	中航光电	43.34%
中国航空工业集团公司	东安动力	54.51%
	洪都航空	55.29%
	*ST 昌河	49.93%

资料来源：爱建证券

表 8：装备制造、电子信息等涉及央企的公司

企业(集团)名称	旗下上市公司	持股比例
中国核工业集团公司	中核科技	27.53%
	广船国际	35.71%
中国船舶工业集团公司	中国船舶	61.06%
	中国重工	65.13%
中国船舶重工集团公司	风帆股份	34%

中国电子科技集团公司	卫士通	37.36%
中国联合网络通信集团有限公司	中国联通	61.05%
	中国软件	54.28%
中国电子信息产业集团有限公司	中电广通	54.46%
	长城信息	20.18%
	上海贝岭	27.81%
中国机械工业集团有限公司	轴研科技	40.47
	中工国际	62.04%

资料来源：爱建证券

综合上述分析我们重点关注的公司是：

中核科技、哈飞股份、航天电子、深天马 A、西飞国际、中国嘉陵、长安汽车、卫士通、华东电脑、四创电子、轴研科技、常林股份。

附表 1：爱建证券 2011 年上半年 30 股票池

序号	代码	公司	行业	评级	EPS (元)			2011 年 EPS (元)
					2008	2009	2010	
1	601318	中国平安	金融服务	推荐	0.09	1.89	2.33	2.88
2	600150	中国船舶	交运设备	推荐	6.28	3.77	3.93	4.08
3	600166	福田汽车	交运设备	推荐	0.40	1.13	1.89	2.12
4	600879	航天电子	交运设备	推荐	0.46	0.25	0.29	0.37
5	300101	国腾电子	交运设备	推荐	0.60	0.76	0.80	1.13
6	002151	北斗星通	交运设备	推荐	0.50	0.56	0.57	0.73
7	000099	中信海直	交通运输	推荐	0.18	0.22	0.29	0.34
8	000895	双汇发展	食品饮料	推荐	1.15	1.50	1.88	2.30
9	600597	光明乳业	食品饮料	推荐	-0.27	0.12	0.18	0.22
10	600827	友谊股份	商业贸易	推荐	0.33	0.40	1.94	2.16
11	600858	银座股份	商业贸易	推荐	0.58	0.51	0.72	1.07
12	601933	永辉超市	商业贸易	推荐	0.32	0.39	0.38	0.59
13	601888	中国国旅	餐饮旅游	推荐	0.34	0.44	0.50	0.66
14	002159	三特索道	餐饮旅游	推荐	0.09	0.19	0.27	0.35
15	600584	长电科技	电子元器件	推荐	0.12	0.03	0.27	0.37
16	600360	华微电子	电子元器件	推荐	0.11	0.05	0.21	0.35
17	600703	三安光电	电子元器件	推荐	0.28	0.71	0.68	1.35
18	000777	中核科技	机械设备	推荐	0.18	0.22	0.20	0.26
19	002131	利欧股份	机械设备	推荐	0.47	0.65	0.41	0.56
20	002123	荣信股份	机械设备	推荐	1.02	0.87	0.78	1.12
21	601179	中国西电	机械设备	推荐	0.33	0.38	0.28	0.34
22	601168	西部矿业	有色金属	推荐	0.24	0.25	0.48	0.64
23	000630	铜陵有色	有色金属	推荐	0.49	0.47	0.62	0.95
24	000612	焦作万方	有色金属	推荐	0.69	0.40	0.95	1.19
25	600997	开滦股份	采掘	推荐	1.46	0.67	0.72	0.86
26	600586	金晶科技	建筑建材	推荐	0.19	0.20	0.62	0.70
27	000012	南玻 A	建筑建材	推荐	0.35	0.68	0.64	0.81
28	002346	柘中建设	建筑建材	推荐	0.47	0.51	0.61	0.79
29	002086	东方海洋	农林牧渔	推荐	0.41	0.23	0.32	0.50
30	300044	赛为智能	信息服务	推荐	0.37	0.53	0.45	0.66

资料来源：爱建证券

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上行业评级

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。