

配置侧重安全性与确定性

——2011 年 1~2 月行业组合报告

核心观点:

- **安全性:** 从估值角度分析,目前的估值梯度结构具备明显的“转型”特征,传统周期型行业始终未能展现转型动力,导致市场呈现巨大的估值差异。进入“十二五”开局之年,高估值行业在等待政策细则出台之时,也进入“冷静期”,我们认为大盘蓝筹股、周期股将迎来被低估之后的价值回升之路,估值优势已构筑安全边界。
- **确定性:** 新能源、高铁和年报业绩预期成为较为确定的两条配置主线。新年伊始,铁道部确定 2011 年将投资 7000 亿、实现高速铁路初步成网;全国能源工作会议明确重点推进七大细分行业自主化制造。与此同时,年报业绩预告显示上市公司 2010 年全年盈利状况好于预期,下半年并未出现明显回落,一批业绩良好、分配方案优厚、具有核心竞争力的公司将赢得投资机会。
- **配置建议:** 基于 1~2 月份市场保持区间震荡、风格纠偏的运行判断,我们适度加大了以银行、采掘、地产为代表的低估值周期性行业配置比例、维持对涉及新能源和高铁建设相关的机械行业超配建议。此外,科技类与消费类行业的部分品种存在超跌反弹预期,我们建议在构建组合时予以关注。
- **股票组合(代码为序):** 徐工机械(000425)、中天城投(000540)、桑德环境(000826)、西山煤电(000983)、宁波银行(002142)、川大智胜(002253)、华夏银行(600015)、宝钢股份(600019)、江西铜业(600362)、东方电气(600875)。

分析师

秦晓斌

☎: (8610) 6656 8746

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130207091549

王昉

☎: (8610) 6656 8945

✉: wangfang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130100011449

王皓雪

☎: (8610) 6656 8607

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

执业证书编号: S 0130208021566

2010 年 1~2 月股票组合明细

代码	简称	EPS 2011(元)	PE(X)	PB(X)	期末价格(元)	入选理由
000425.SZ	徐工机械	3.12	18.3	4.1	56.73	起重机龙头,具有较大发展空间
000540.SZ	中天城投	1.55	8.9	4.45	14.88	贵州城市运营商,业绩有爆发性
000826.SZ	桑德环境	0.73	46.35	9.27	34.64	有资产注入预期的固废处理龙头
000983.SZ	西山煤电	1.59	17.46	4.19	27.83	焦煤提价增厚业绩,公司产量增长明确
002142.SZ	宁波银行	0.98	12.6	2	13.35	目前的低估值与其长期的成长潜力不相匹配
002253.SZ	川大智胜	1.12	41.5	7.8	39.78	空管体制改革及大规模建设致需求增长迅速
600015.SH	华夏银行	1.65	6.6	1.3	11.48	2010 净利增长超预期
600019.SH	宝钢股份	0.94	7.06	1.12	6.7	钢材价格保持上涨态势
600362.SH	江西铜业	1.63	26.16	4.32	42.64	铜价走势稳定,公司铜矿扩产能力强
600875.SH	东方电气	1.6	20.8	5.3	32.49	核电设备领域龙头地位稳固

数据来源: 中国银河证券研究部

目 录

一、2010 年下半年及四季度行业组合回顾.....	1
二、业绩与估值	3
（一）2010 年净利润增长超过 30%.....	3
（二）估值修复行情艰难前行	4
三、重点关注行业	6
（一）银行：加息周期确立，净息差水平仍有上升空间	6
（二）房地产：政策调控下，行业自身“再平衡”	7
（三）煤炭：需求稳定上升，有利估值提升	8
（四）机械：子行业增长分化，阶段性配置绩优大公司	9
（五）环保：关注设备提供商 看好固废处理业务发展前景.....	10
（六）新能源及电力设备：关注核电设备与特高压	10
四、行业配置与股票组合	11
（一）行业配置	11
（二）2011 年 1~2 月投资组合	12
插图目录	14
表格目录	14

一、2010 年下半年及四季度行业组合回顾

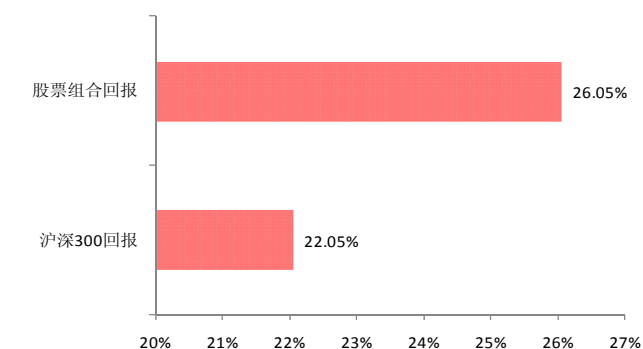
2010 年下半年大盘实现反转，沪深 300 指数上涨 22.05%，其中上证综指上涨 17.08%，深证成指上涨 32.72%。风格指数显示，上证 50 指数、中小板指数和创业板指数分别上升 8.7%、39.92%和 23.75%。

2010 年四季度市场冲高回落，沪深 300 指数上涨 6.56%，其中上证综指上涨 5.74%，深证成指上涨 8.63%。风格指数显示，上证 50 指数、中小板指数和创业板指数分别上升 3.36%、7.84%和 20.7%。

根据银河证券研究部策略小组测算，2010 年下半年 A 股市场全部行业按照流通市值比例配置的回报率为 20.42%，我们的组合回报是 23.16%，超越市场 2.73%；2010 年四季度行业回报为 4.03%，组合回报为 4.95%，高于市场 0.92%。

股票配置方面，2010 年下半年组合回报为 26.05%，其中组合贡献前三位的股票是：王府井（52.76%）、恒瑞医药（52.44%）、广联达（36.15%）；2010 年四季度组合回报为 19.19%，其中组合贡献前三位的股票为：中海油服（77.12%）、潞安环能（67.48%）、江西铜业（45.15%）。

图 1：2010 年下半年股票组合与基准对比



数据来源：wind 中国银河证券研究部

图 2：2010 年下半年股票组合回报对比

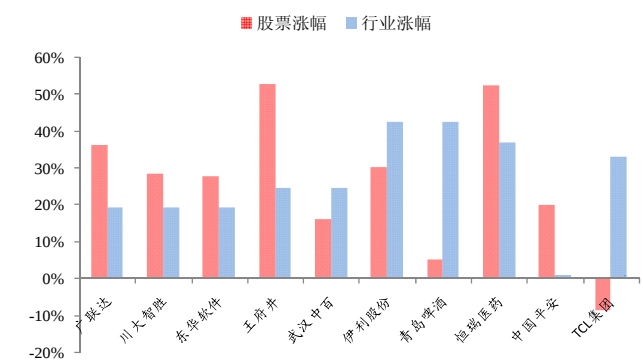
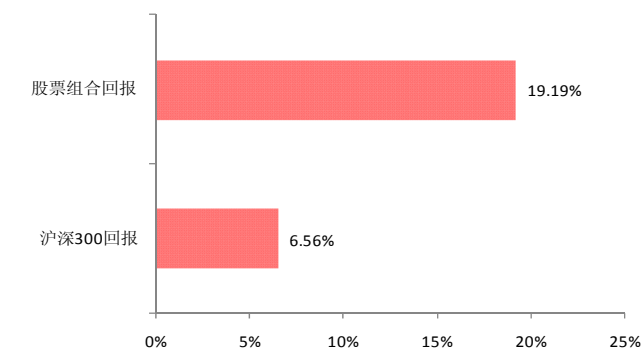


图 3：2010 年四季度股票组合与基准对比



数据来源：wind 中国银河证券研究部

图 4：2010 年四季度股票组合回报对比

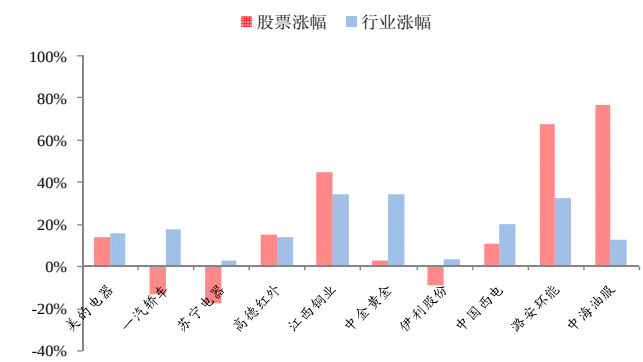


图 5:2010 年下半年行业组合回报对比

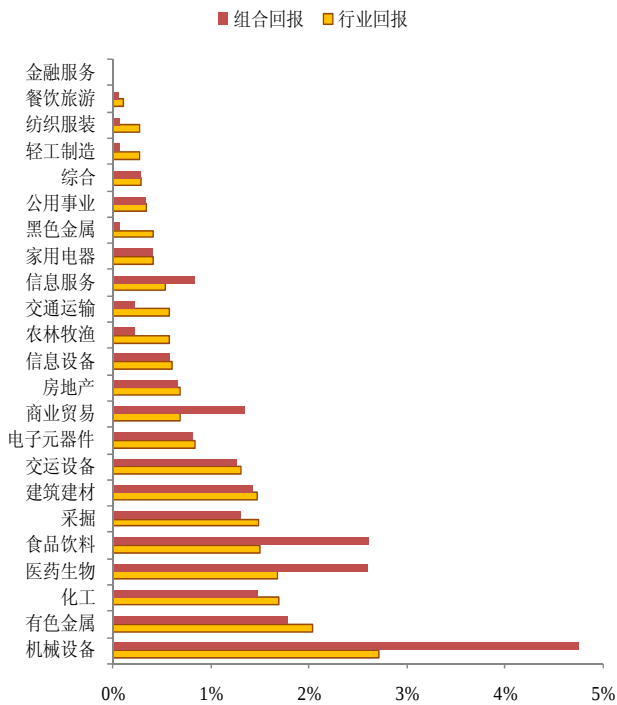


图 6:2010 年下半年行业配置贡献度

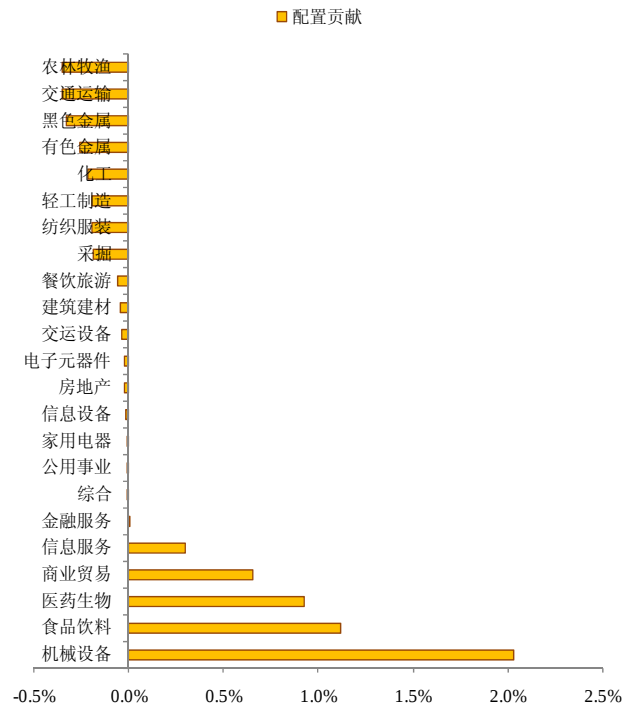


图 7: 2010 年四季度行业组合回报对比

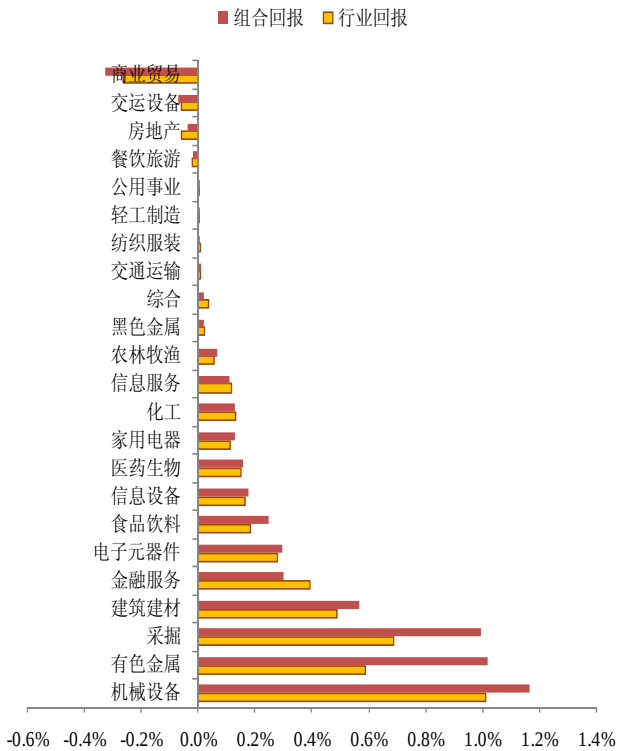
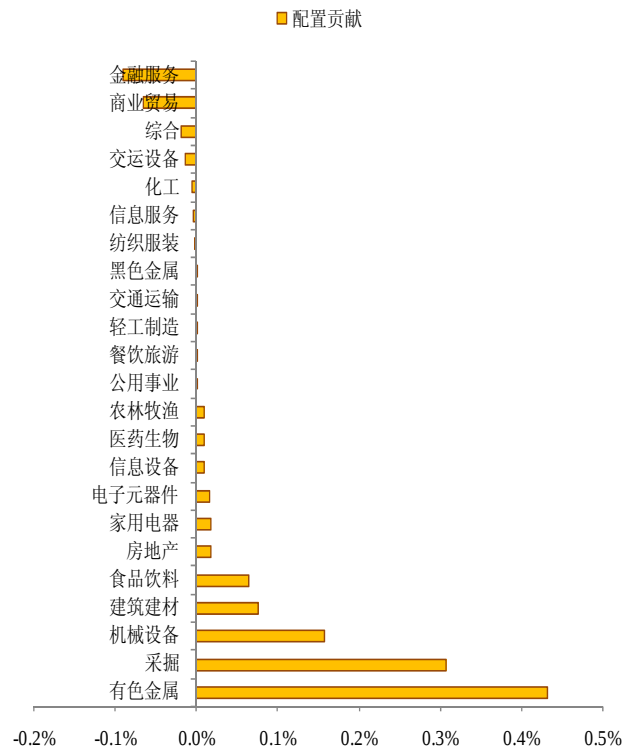


图 8: 2010 年四季度行业配置贡献度



数据来源: wind 中国银河证券研究部

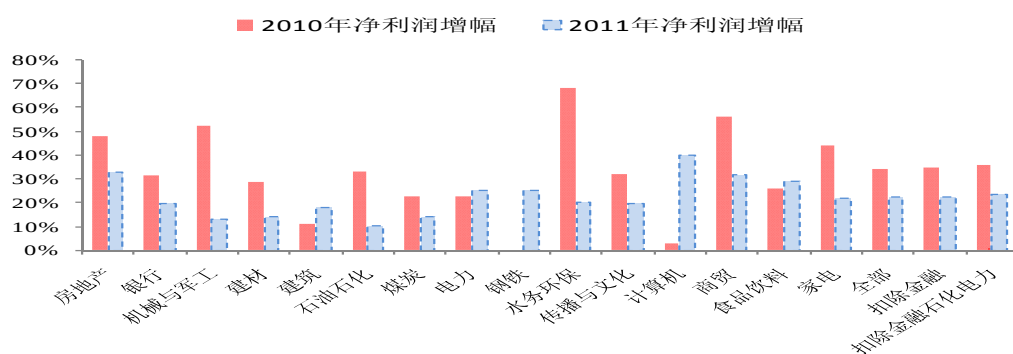
二、业绩与估值

(一) 2010 年净利润增长超过 30%

根据银河证券研究部行业分析师重点覆盖公司的最新盈利预测, 2010~2012 年全市场平均净利润增幅将分别达到 34.31%、22.39%和 21.79%。总体来看, 上市公司业绩增长强劲, 利润增速预测有所提高。

分析师认为未来两年能保持 20%以上盈利增长的行业是: 房地产、环保、电力、计算机、商贸、食品饮料和家电。

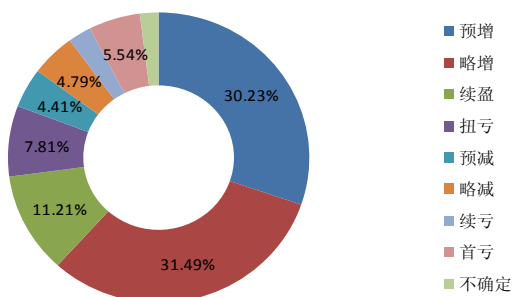
图 9: 2010 和 2011 年覆盖行业盈利预测



数据来源: 中国银河证券研究部

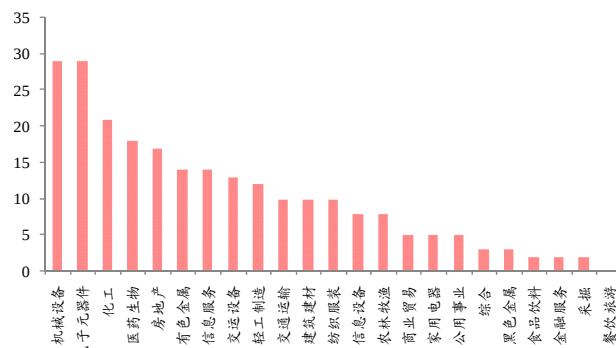
2010 年业绩预告显示, 上市公司全年盈利状况稳定。业绩上升比例与中报预告时相当, 也略好于 2009 年的情况。截止 1 月 7 日, A 股市场共有 794 家上市公司发布 2010 年业绩预告, 净利润增加比例达 80.73%, 其中预增和略增比例为 61.71%。与中期相比, 机械行业、化工、电子元器件继续位列前三位, 房地产、有色金属和交通运输上升较快, 而建筑建材、轻工制造和食品饮料的排名有所下降。

图 10: 2010 年年报业绩预告情况



数据来源: wind 中国银河证券研究部

图 11: 2010 年年报预告预增行业排名

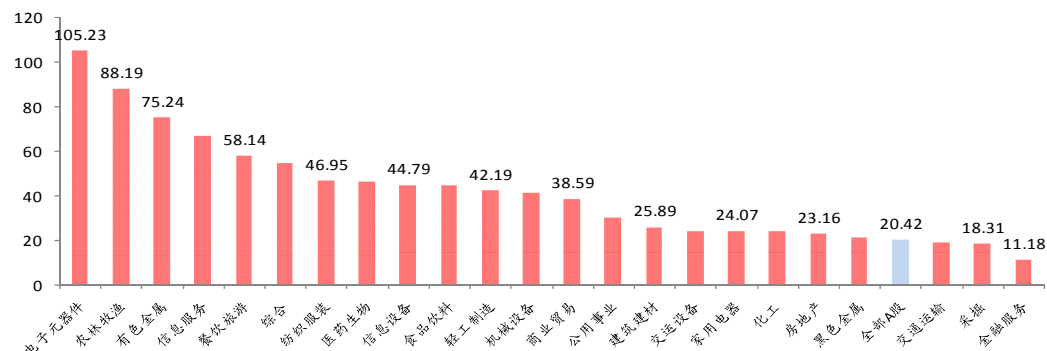


(二) 估值修复行情艰难前行

截止 2011 年 1 月 4 日，全部 A 股 TTM 市盈率为 20.42 倍，而低于这一水平的行业仅有 3 个，可见大市值板块“吨位”之重。

观察当前市场估值水平，可以看出行业分布呈现典型“梯度”特征（图 10）。估值低于 30X 的行业有 9 个，其中房地产、钢铁、银行和交运设备面临一定政策风险或产能释放风险，相比之下，煤炭、化工、交通运输、家电、建筑建材安全性较高。

图 12: A 股市场行业估值对比（2011 年 1 月 4 日 TTM PE）



数据来源: wind 中国银河证券研究部

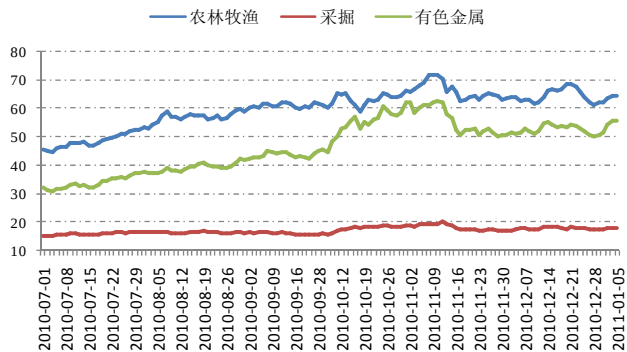
进一步观察目前的估值梯度，发现梯度结构具备明显的“转型”特征，因此这种估值差异是具有一定合理性和稳定性的。我们将 23 个一级行业分为五大类，结合 2010 年 7 月以来的变化情况，按照估值水平由高到低排序，结果如下（图 11~图 16）：

科技类>资源类>消费类>其他周期类>传统周期类

这一结果说明，在经济转型和通胀高企这两大共识的推动下，从科技类到其他周期类行业纷纷找到了在新经济发展中的定位，而传统周期类行业已不再是新经济发展的领头羊和领先受益者，也未能显露出“转型”前景，导致景气度预期下滑，因此 A 股市场的巨大估值差异有其合理性，并且很难在短期内逆转。

但是，估值差异过度终将带来价值重估，我们认为，下一阶段除非 A 股市场估值中枢出现回落，否则传统周期类行业的估值水平应有小幅提高。修复行情可能产生的时间点，一个是在两会之前，另一个是在下半年。前者恰逢十二五规划各类细则出台之前，市场资金相对充裕；后者将是半年业绩披露期，传统行业的稳定增长会吸引稳健型资金入场。

图 13: 资源类行业 TTM 市盈率走势



资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 14: 传统周期类行业 TTM 市盈率走势

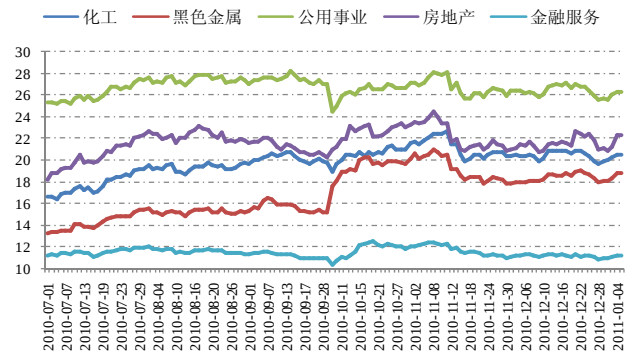
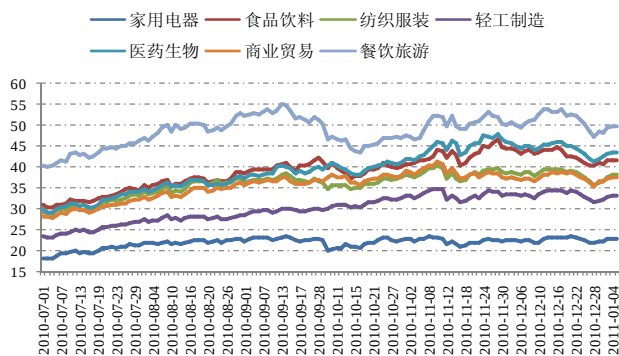
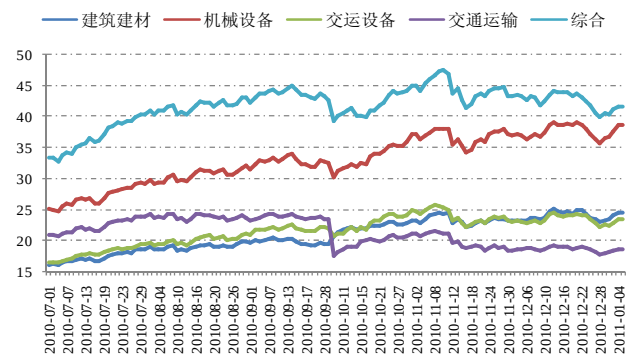


图 15: 消费类行业 TTM 市盈率走势



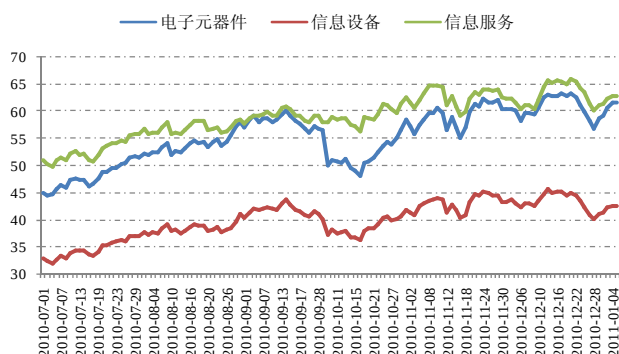
资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 16: 其他周期类行业 TTM 市盈率走势



资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 17: 科技类行业 TTM 市盈率走势



资料来源: wind 中国银河证券研究部

三、重点关注行业

(一) 银行：加息周期确立，净息差水平仍有上升空间

有利因素：

(1) 目前银行股的估值水平仍处于低位。以 12 月 31 日股价计算，上市银行对应 2010/2011 年 PB 为 1.65x/1.41x，2010/2011 年 PE 为 9.8x/8x。其中国有大银行 2011 年 PB 平均仅有 1.36x，股份制银行在平均为 1.38x，城商行平均为 1.57x，与市场整体估值的折价明显。

(2) 加息周期净息差将持续上升。近期的加息结构折射出政策试图在抗通胀、保实体、护银行间寻找平衡。首先，由于活期存款利率仍然保持不变，对银行业整体仍偏正面。其次，去年年末存款利率平均上调幅度要低于此前 10 月份的加息幅度，而贷款利率平均上调幅度则要高于上一次加息，净息差水平进一步提高。

中国目前已进入新一轮的加息周期。我们测算，基准利率 1 次对称性上调 25bp，上市银行平均净息差有望提升 8bp，利润增速提高 3.4 个百分点。

(3) 中国银行业的净息差水平仍有上升空间。我们根据影响必要净息差各因素的判断，简单计算了未来 1-2 年我国银行业的必要净息差水平，测算结果显示近两年中国银行业的净息差在 2.9% 左右，高出目前的实际净息差水平约 23 个 BP。（必要净息差是对商业银行承担的信用成本、运营成本、资金成本以及机会成本的必要补偿。）

纵向对比，2009 年中国银行业的平均净息差在 2.66% 左右，2010 年有小幅提升，但仍略低于上述必要净息差，同时这一水平仅处于近 15 年来的均值附近。横向对比，中国银行业净息差则低于其国际同行。

面对日益严格的银行业监管标准，银行也必然需求扩大净息差空间。银监会积极推进巴塞尔新资本协议在中国的实施，要求资本充足率达到 11.5% 以上，大银行甚至最高达 13%。更高的资本充足率监管要求，将降低银行的杠杆率，必须有更高的净息差才能使得其 ROE 保持竞争力水平。

风险因素：

(1) 通货膨胀超出预期，央行采取紧缩货币政策。随着通胀的上升，央行的货币政策将趋势性收缩。但是，如果通货膨胀超出政府的容忍程度，不排除央行会采取损害银行净息差的非对称加息。

(2) 利率市场化推进超出市场预期。利率市场化程度超出市场预期，为抢占市场份额，存款利率提升过快，损害银行业净息差。

(3) 融资压力超预期。

投资建议：

建议关注受益于息差反弹及信贷成本下降双向驱动的华夏银行、资产规模高速增长的宁波银行和完成中移动定向增发、资本实力获得提升的浦发银行。

表 1: 近十年中国银行业必要净息差测算结果

	不良率 (%)	核心资本充足率 (%)	非利息费用/总资产 (%)	必要净息差 (%)
2011	2.0	9.0	1.90	2.93
2010	1.7	10.0	1.80	2.88
2009	1.8	10.1	1.66	2.72
2008	2.4	10.5	2.04	3.20
2007	3.2	9.6	1.70	2.71
2006	4.6	9.0	1.87	2.86
2005	8.4	6.7	1.95	2.75
2004	11.4	5.7	1.76	2.41
2003	17.1	5.8	1.58	2.13
2002	15.4	7.7	1.68	2.40
2001	18.1	5.4	1.62	2.13
2000	15.6	10.1	1.84	2.75

数据来源: bankscope, 中国银河证券研究部

(二) 房地产: 政策调控下, 行业自身“再平衡”

有利因素:

(1) 行业长期发展动力坚实。中国房地产行业高速发展的驱动要素是: 1) 经济高速增长; 2) 民间财富增长。这是支持中国地产行业发展的两大核心因素。当前这两个核心要素都未受到影响, 行业基本面长期具有坚实的基础。

(2) 行业将进入新一轮增长期。2010 年的调控政策, 标明未来地产行业的调控进入常态化, 房地产的民生属性被提到前所未有的高度。长期以来的保障性住房和商品房比例失调的问题也将逐步解决, 未来的地产行业将进入更加健康、规范的发展空间, 行业将随着社会经济结构转型进入新一轮的增长期。

(3) 地产板块已经相对于上证综指的绝对收益在-25%左右, 距离历次调控后绝对收益的最低值差 5%左右, 处于历史底部。在基本面没有发生逆转的趋势下, 我们认为目前的板块估值已经反映了较严厉的后续政策的预期。随着保障性住房建设的大面积铺开, 在更加阶梯化的住房体系下, 行业也将面临更少的政策风险, 降低行业的波动性。

(4) 地产供给将进入新一轮高峰。根据新开工大概在半年之后能够形成有效供应计算, 2011 年一季度开始, 二三线城市成交量有望持续增长。我们预计, 2011 年商品房市场, 成交量同比增长 3%到 5%, 成交价稳定, 成交金额同比增长 5%

风险因素:

(1) 2011 年各种政策细则仍会继续出台, 调控不会放松;

(2) 房产税试点有可能年内落实, 税率超过市场预期;

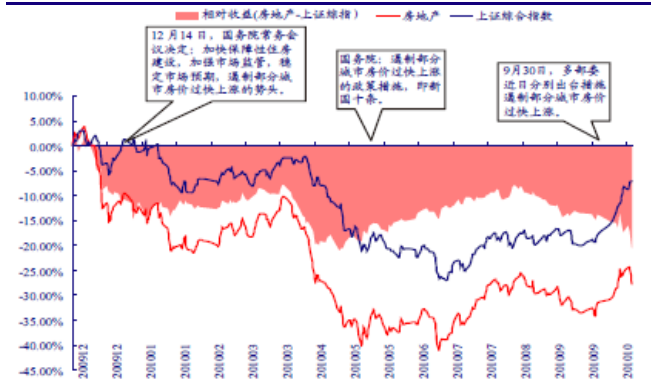
(3) 交易环节征收重税的政策(传闻)如果实施, 将对市场打击比较大, 是当前调控政策中最有杀伤力的环节。

投资建议:

遵循业绩+估值溢价的原则, 推荐: 武汉地区的地产资源丰富、并具备新能源业务扩展能

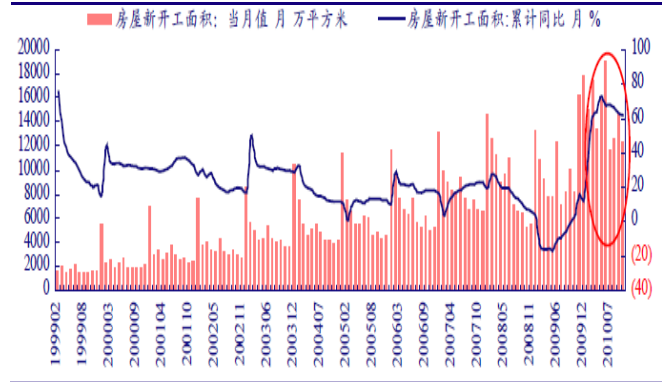
力的福星股份、业绩有爆发性的贵州城市运营商中天城投、工业地产和新能源项目并进的大港股份、盈利模式独特的南国置业。

图 18: 2010 年调控政策下地产板块和上证综指的相对收益



数据来源: wind 中国银河证券研究部

图 19: 2010 年房屋新开工面积保持高位



（三）煤炭：需求稳定上升，有利估值提升

有利因素：

（1）行业景气向好。新开工项目计划总投资额增长率保持 25% 的高位，煤炭需求有持续增长动力；PMI 产成品库存指数保持低位，煤炭需求产业链的库存压力不大；下游电力、钢铁等行业的库存变化显示煤炭景气趋好。

（2）煤价如期上涨。政府对于动力煤价格的管制不改煤价上涨趋势，炼焦煤价格仍存上涨可能，喷吹煤价格提价预期强烈。

主要炼焦煤公司西山煤电、盘江股份均已发布提价公告。从大环境来看，加息靴子落地，短期政策明朗，春节前再出台紧缩政策的概率较小。随着 2010 年 4 季度过去，节能减排指标完成，进入“十二五”第一年，下游行业开工率将逐步回升，一季度投资增速将保持高位，从而继续拉动煤炭需求，上半年煤炭价格预计仍将保持高位。

（3）行业盈利增长明确，估值具备提升空间。从估值上看，动态 PE15X 以下是具备较高安全边际的投资价值区间。从我们所重点跟踪的公司情况来看，根据我们对于业绩的预测，2010-2012 年平均复合增速为 19%，对应 2011 年的平均动态市盈率为 19.8X。

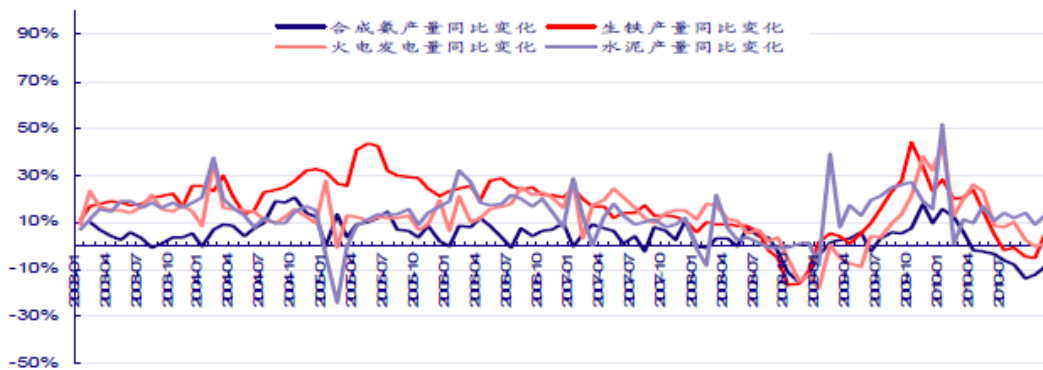
风险因素：

（1）再次出台宏观紧缩政策；（2）资源税从价改革力度高于预期。

投资建议：

推荐受益于炼焦煤价格上涨的西山煤电和国内喷吹煤龙头公司潞安环能。

图 20: 四大耗煤行业产量增速开始上行



数据来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

(四) 机械: 子行业增长分化, 阶段性配置绩优大公司

有利因素:

(1) 行业总体持续快速增长。近两个月行业环比增速出现一定回落, 我们认为这与整体经济的增速变化一致, 基本符合预期。根据目前行业的发展态势和对未来经济增长的预期, 预计机械行业未来一段时期行业增速仍可看好, 2010 年行业销售增速为 33%, 2011 年销售增速为 28%~30%。

(2) 助力新兴产业, 获长期发展动力。制造业的增长和结构优化将是 2011 年我国经济增长的重要推动力量, 制造业的景气程度将保持较高水平, 尤其是机床、高铁装备、新能源装备等国家重点支持的领域, 将面临十分有利的发展环境。

(3) 工程机械重点公司的业绩出众, 将成为年报关注重点之一。目前重点公司估值水平在 20 倍以下, 很可能在年报行情中有较好的表现。

风险因素:

(1) 子行业分化明显。在行业持续增长的过程中, 机械行业的各子行业由于受到宏观经济政策和下游行业拉动的影响不同, 因此在行业增长方面表现出明显的差异。根据 1~10 月数据, 工程机械行业 1~10 月增长率为 50.56%, 机床工具 1~10 月增长速度为 41.45%, 基础件和内燃机的增长率在 35% 以上, 而农机、重型矿山和食品包装等增速较低, 增长率均为 23% 左右。

(2) 机械行业具有周期性特征, 尤其是工程机械受房地产投资和国家基础建设投资影响较大, 因此工程机械等行业的景气程度将呈现明显的波动。如果人民币升值, 机械产品出口增长力度也将有所减弱。

投资建议:

徐工机械业绩增长稳定, 且具有资本运作空间; 三一重工成长预期保持稳定; 天马股份受益于机械产业的“十二五”规划, 且在同行业中估值具有优势; 中航光电作为军工股的代表, 属于中航工业集团下属公司, 有资产注入预期。

（五）环保：关注设备提供商 看好固废处理业务发展前景

有利因素：

（1）环保产业政策拓展行业未来发展空间。我国“十二五”环保发展规划意见稿已经上报国务院，《节能环保产业发展规划》将于近期出台，这将是环保行业股价表现的强力催化剂。我们认为，在“十二五”期间，政府落实节能减排的决心和目标将超出市场预期，环保行业在政策和资金上将得到前所未有的支持力度。

（2）固废处理业务发展前景可期。在“十二五”期间，污水处理和固废处理是环保行业最具发展潜力的细分行业。其中，固废处理产业正处于发展初期，从行业发展趋势看，固废处理有望发展成为下一个“污水处理产业”。

垃圾焚烧发电将是一个高速发展的领域。我国目前城市生活垃圾处理方式主要是填埋，而减量率高并能实现废物再利用的垃圾焚烧厂和堆肥厂比较少，近 85%的城市生活垃圾采用填埋处理，而这部分填埋厂中只有 15%能够实现生活垃圾的基本无害化，5%填埋场垃圾实现较完全的无害化。我们以 2009 年的数据测算，如果要达到美国 40%的垃圾焚烧水平，我国将至少新增 1000 吨/日的垃圾焚烧厂 160 个，预计“十二五”期间垃圾焚烧发电产业年复合增长率将至少有 40%。

不利因素：

宏观经济形势下滑、国家环保相关政策执行不力，可能导致行业发展低于我们的预期，从而影响我们对重点公司的盈利预测。

投资建议：

我们认为 2011 年环保运营行业合理估值水平为 25-30 倍市盈率，环保设备行业 2011 年合理估值水平为 40-50 倍市盈率。但是行业整合及资产注入有望带来超预期的业绩增长，我们认为可以给予重点公司估值溢价。

我们推荐，固废处理龙头公司桑德环境，该公司业绩进入全面释放期；西南水务龙头企业兴蓉投资，大股东自来水资产注入将大幅提升公司业绩，同时公司将努力拓展污泥和再生水处理新业务。此外，南海发展的垃圾焚烧发电业务将稳定提升业绩增长，建议关注。

（六）新能源及电力设备：关注核电设备与特高压

有利因素：

（1）能源装备制造业将成为重要战略新兴产业。本月 6 日召开的全国能源工作会议提出，将依托国家重大工程，推进能源重大装备自主化，进一步完善政策支持体系，落实首台能源重大技术装备国产化政策，加大对装备自主化的资金支持力度，加强对能源装备产业的规划引导。具体方向上，重点推进核电、洁净煤发电、新能源、燃气轮机、油气勘探开发及管道、海洋油气钻探、天然气液化关键设备这七个细分行业自主化制造。明确将加强能源战略基地建设，山西、鄂尔多斯盆地、蒙东、西南、新疆五个区域将被打造成支撑经济长期发展的国家能源战略基地。

(2) 核电将成为清洁能源投资主力。从投资逻辑上看,我们将核电、太阳能发电、风电进行横向比较,核电产业的投资规模最大,产业链受益最为明显。经过 24 年的自主科技攻关,我国科学家近日在核研究上取得了重大技术突破,实现了核动力堆中燃烧后的核燃料铀和钚材料回收,使得铀利用率将提升 60 倍,意味着在现有核电规模下,我国已经探明的铀资源从大约只能使用 50 到 70 年变成了足够用上 3000 年。

(3) 特高压建设进入快速推进期。国家电网公司近日宣布,未来 5 年我国将投资超过 5000 亿元,建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和 11 项特高压直流输电工程,特高压输电线路总长将达 4 万公里,形成交直流协调发展的坚强电网网架。

风险因素:

(1) 盈利前景受制于产能需求释放进度及其波动;(2) 当前国内新能源发电面临的主要问题还是上网瓶颈,为此新能源企业利用自身的设备制造优势切入下游,在平抑产业链风险的同时,也意味着设备企业将原本能够一次收回的成本分摊到了以后若干年,这将对公司的现金流形成考验;(3) 实际政策低于预期。

投资建议:

新能源领域,我们推荐国内核电龙头及清洁能源发电设备领先企业东方电气(600875)。特高压领域,我们推荐具备技术领先优势的特高压电网建设公司特变电工(600089)。此外,建议关注业绩获光伏业务及特高压业务双轮驱动的天威保变(600550)。

四、行业配置与股票组合

(一) 行业配置

我们认为今年 1-2 月份 A 股市场区间震荡的可能性较大,预计沪指核心波动区间为 2700-3000 点。

从投资风格看,目前正在进行的风格纠偏仍将持续,风格纠偏的本质是价值回归。大盘蓝筹股、周期股被过度压低的估值水平具有一定的价值提升要求,而被高估的小盘股有风险释放的要求。

春节前可以适当参与大盘蓝筹股、周期股,注意中小盘股持续调整分化带来的风险,尤其要规避那些缺乏业绩支撑和核心竞争力的被透支的股票;春节后根据风格纠偏的程度,可逐渐增加小盘股、成长股和消费股的配置比例。

建议超配的行业为有色、煤炭、房地产、机械、金融等,各行业具体配置建议如下:

表 2: 2011 年 1~2 月行业配置建议

行业名称	配置建议	配置系数	配置比例	流通市值占比	分析师推荐股票
机械设备	超配	1.4	7.52%	6.2317%	徐工机械、三一重工、天马股份、中航光电、 东方电气、特变电工、天威保变
有色金属	超配	1.4	5.43%	4.4955%	
房地产	超配	1.4	4.84%	4.0099%	福星股份、大港股份、中天城投、南国置业
金融服务	超配	1.3	25.40%	22.6634%	浦发银行、华夏银行、宁波银行
采掘	超配	1.3	16.41%	14.6428%	西山煤电、潞安环能
交通运输	标配	1.2	4.65%	4.4916%	
黑色金属	标配	1.2	2.07%	1.9984%	首钢股份、宝钢股份、包钢股份
化工	标配	1	6.22%	7.2209%	天利高新、山西三维、浙江龙盛、中国石化
交运设备	标配	1	3.38%	3.9168%	
农林牧渔	标配	1	1.23%	1.4227%	
信息设备	标配	1	1.53%	1.7695%	大唐电信、海康威视、中创信测、大富科技
家用电器	标配	1	1.08%	1.2510%	青岛海尔、格力电器、美的电器
纺织服装	标配	1	0.90%	1.0455%	
公用事业	标配	1	2.39%	2.7667%	桑德环境、兴蓉投资、南海发展、内蒙华电、 国电电力
商业贸易	标配	1	2.39%	2.7771%	步步高、友阿股份、五矿发展
信息服务	标配	1	2.26%	2.6232%	川大智胜、广联达、东软集团、用友软件、乐 视网、奥飞动漫、博瑞传播
建筑建材	标配	0.9	3.19%	4.1089%	冀东水泥、海螺水泥、南玻 A、中航三鑫、东 华科技、中国中铁、中材国际
食品饮料	标配	0.9	2.96%	3.8099%	伊利股份、青岛啤酒、燕京啤酒
医药生物	标配	0.9	3.57%	4.6060%	
电子元器件	标配	0.8	1.40%	2.0248%	江海股份
轻工制造	低配	0.7	0.56%	0.9311%	
综合	低配	0.7	0.46%	0.7568%	
餐饮旅游	低配	0.5	0.19%	0.4358%	
合计			100.00%	100.00%	

资料来源：中国银河证券研究部

（二）2011 年 1~2 月投资组合

投资者可关注以下投资组合（代码为序）：

徐工机械（000425）、中天城投（000540）、桑德环境（000826）、西山煤电（000983）、
 宁波银行（002142）、川大智胜（002253）、华夏银行（600015）、宝钢股份（600019）、江
 西铜业（600362）、东方电气（600875）。

表 3: 2011 年 1~2 月股票投资组合（股价为 2010.1.11 收盘价）

代码	简称	EPS 2011(元)	PE(X)	PB(X)	期末价格(元)	入选理由
000425.SZ	徐工机械	3.12	18.3	4.1	56.73	起重机龙头，具有较大发展空间
000540.SZ	中天城投	1.55	8.9	4.45	14.88	贵州城市运营商，业绩有爆发性
000826.SZ	桑德环境	0.73	46.35	9.27	34.64	有资产注入预期的固废处理龙头
000983.SZ	西山煤电	1.59	17.46	4.19	27.83	焦煤提价增厚业绩，公司产量增长明确
002142.SZ	宁波银行	0.98	12.6	2	13.35	目前的低估值与其长期的成长潜力不相匹配
002253.SZ	川大智胜	1.12	41.5	7.8	39.78	空管管理体制变革及大规模建设致需求增长迅速
600015.SH	华夏银行	1.65	6.6	1.3	11.48	2010H1 净利增长 80%以上，超预期。全年盈利也有上调可能
600019.SH	宝钢股份	0.94	7.06	1.12	6.7	钢材价格保持上涨态势
600362.SH	江西铜业	1.63	26.16	4.32	42.64	铜价走势稳定，公司铜矿扩产能力强
600875.SH	东方电气	1.6	20.8	5.3	32.49	核电设备领域龙头地位稳固

资料来源：中国银河证券研究部 wind

插图目录

图 1: 2010 年下半年股票组合与基准对比	1
图 2: 2010 年下半年股票组合回报对比	1
图 3: 2010 年四季度股票组合与基准对比	1
图 4: 2010 年四季度股票组合回报对比	1
图 5: 2010 年下半年行业组合回报对比	2
图 6: 2010 年下半年行业配置贡献度	2
图 7: 2010 年四季度行业组合回报对比	2
图 8: 2010 年四季度行业配置贡献度	2
图 9: 2010 和 2011 年覆盖行业盈利预测	3
图 10: 2010 年年报业绩预告情况	3
图 11: 2010 年年报预告预增行业排名	3
图 12: A 股市场行业估值对比 (2011 年 1 月 4 日 TTM PE)	4
图 13: 资源类行业 TTM 市盈率走势	5
图 14: 传统周期类行业 TTM 市盈率走势	5
图 15: 消费类行业 TTM 市盈率走势	5
图 16: 其他周期类行业 TTM 市盈率走势	5
图 17: 科技类行业 TTM 市盈率走势	5
图 18: 2010 年调控政策下地产板块和上证综指的相对收益	8
图 19: 2010 年房屋新开工面积保持高位	8
图 20: 大耗煤行业产量增速开始上行	9

表格目录

表 1: 近十年中国银行业必要净息差测算结果	7
表 2: 2011 年 1~2 月行业配置建议	12
表 3: 2011 年 1~2 月股票投资组合 (股价为 2010.1.11 收盘价)	13

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908