

龙抬头：蓝筹修复全面展开

---2011 年 3 月 A 股市场策略报告

民生精品---策略深度研究报告

2011 年 3 月 2 日

报告摘要:

● “两会”三大主题猜想

在工业化升级的时代背景下，预计今年两会将重点围绕民生化、新兴化及市场化三大主题展开。其中，民生化是核心，新兴化和市场化是两翼。上述目标具体要通过增收、控物价、产业升级、增强汇率弹性等手段来实现，经济结构的调整将利好于消费、新兴制造业等板块。

● 市场资金面环比将继续改善

2 月宏观资金面向常态回归，3 月将迎来年内最大的央票到期高峰，在央票发行难以放量、利率对紧缩政策敏感度逐步降低的背景下，本月货币市场资金面环比将继续改善。3 月将更多关注股市场外增量资金的变化，受地产严控措施下资金回流股市以及新增 A 股、新增基金开户数激增等因素影响，市场增量供给状况得以边际改善。

● 通胀高点已现，3 月份回落

去年下半年以来我国物价上涨成因复杂，但总的来看是通胀预期主导的食品价格上涨，货币发行、劳动力成本上升和输入原材料价格上涨对物价的影响被夸大，实际影响有限。综合各方面，3 月 CPI 将回落到 4.7% 左右。二季度 CPI 小幅回落，下半年通胀压力明显缓解，CPI 涨幅明显回落。

● 积极布局，高配低估值蓝筹股

我们坚持年度策略报告中《2011 龙抬头：“N 型”春色倍还人》的市场运行观点，一季度“龙抬头”前后是蓝筹股估值修复的最好时机。3 月份通胀将从高点逐步回落，流动性环比将继续改善，国内外经济增长最坏的时候已经过去，蓝筹股的估值修复行情将全面展开。两会召开在即，二线蓝筹板块有望率先启动。建议高配二线蓝筹：通信、黄金、航空、机械、交运设备、航运，加仓一线蓝筹：保险、银行和地产板块。

民生证券研究所

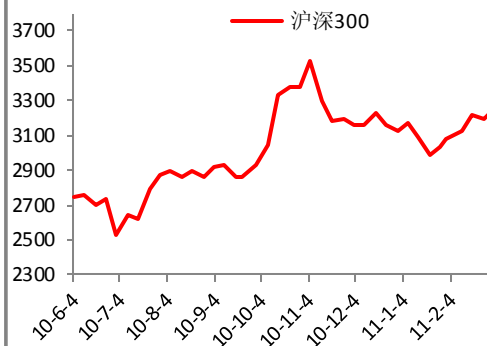
策略分析师：张琢
执业证号：S0100210110002
电话：(8610)8512 7665
邮箱：zhangzhuo@mszq.com

联系人：赵丽娜
电话：(8610)8512 7665
邮箱：zhaolina@mszq.com

联系人：孙洪湛
电话：(8610)8512 7661
邮箱：sunhongzhan@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

沪深 300 收盘价走势



A 股市场数据

总市值 (万亿)	31.74
流通市值 (万亿)	20.35
市盈率 (TTM)	20.72
市净率 (MRQ)	2.98

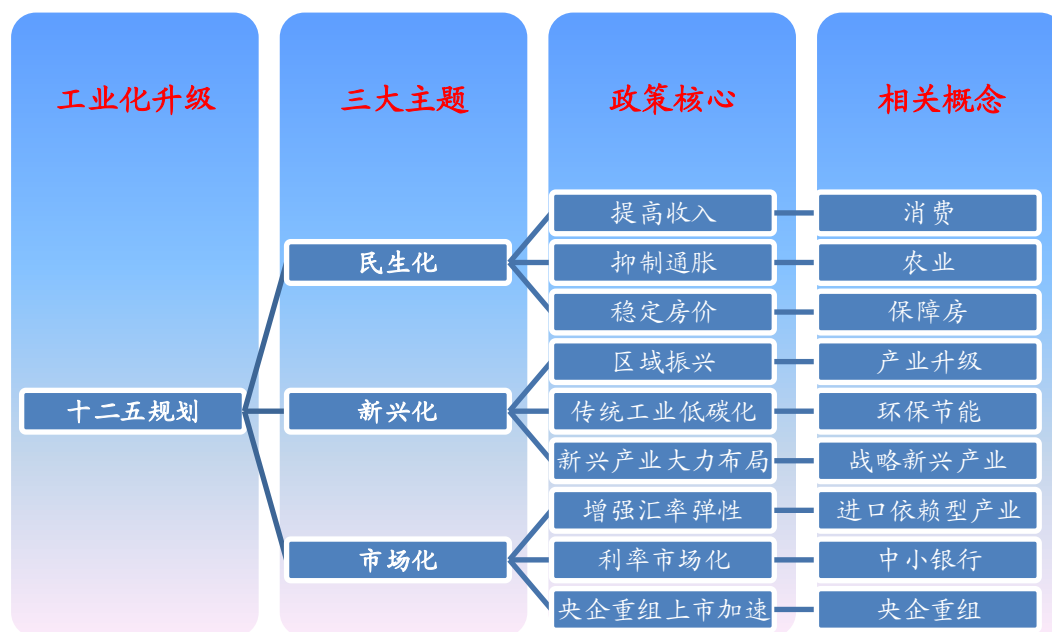
目 录

一、“两会”三大主题猜想.....	3
(一) 政策三大主题之一：民生化	3
(二) 政策三大主题之二：新兴化	4
(三) 政策三大主题之三：市场化	5
二、市场资金面环比将继续改善.....	6
(一) 3至4月是央票到期资金的集中释放期	7
(二) 资金价格对紧缩政策敏感度降低	8
(三) A股市场流动性将边际改善	9
三、通胀阶段性高点出现，3月份回落	9
(一) 劳动力成本上升、输入原材料价格上涨和货币超发对物价影响有限.....	10
(二) 本轮通胀的主因：短期、局部的食品通胀.....	10
(三) 2011年CPI上半年上涨4.77%，下半年3.12%.....	11
四、投资机会与股票组合.....	11
(一) A股“龙抬头”，蓝筹修复全面展开.....	11
(二) 3月民生股票组合	12
插图目录.....	17
表格目录.....	17

一、“两会”三大主题猜想

“十二五”时期是我国经济转型的关键时期，今年我国将淡化经济增长目标，更加注重民生和经济的内生性增长。在工业化升级的时代背景下，预计今年两会将重点围绕民生化、新兴化及市场化三大主题展开。其中，民生化是核心，新兴化和市场化是两翼。要通过增收、控房价物价等措施来实现保民生，拉动居民消费升级的目标，通过产业升级、增强汇率弹性等手段实现集约化的经济增长方式。整体上看，经济结构的调整将利好于消费、新兴制造业等板块。

图 1：十二五规划的三大主题及受益板块



资料来源：民生证券研究所

（一）政策三大主题之一：民生化

1、提高中低收入群体收入，拉动消费升级

十二五期间，政策将着力提高中低收入，这将利好消费升级概念的上市公司。近十年城乡居民收入分配差距不断扩大，成为影响居民消费增长的重要因素，温家宝表示民生问题是“十二五”规划的出发点和落脚点，并明确即将提高个税起征点，离退休人员待遇还将继续提高等，有利于提高中低收入群体的收入，提高居民消费能力。

2、通胀预期回落，政策利空影响减弱

通胀预期回落，政策利空影响减弱。2010 年下半年开始，从上调存款准备金率、加息到全面稳价的“国 16 条”，从发改委到商务部、农业部，从中央政府到地方政府的密集调控下，CPI 开始呈现下降趋势。随着通胀回落，我们预计未来政策利空影响将趋于弱化。

3、保障房建设成为房地产的新增长点

保障房建设的提速，将明显利好相关板块。“十二五”期间房地产行业规划的指导思想是“强化各级政府职责，加大保障性安居工程建设力度，加快棚户区改造，发展公共租

赁住房，增加中低收入居民住房的供给”。未来几年保障性住房建设将依然是政府工作的重点之一。

表 1：2011 年保障性住房建设投资额增长 17.24%

	保障性住房建设套数	保障性住房投资额	较前一年度增速
2010 年	580 万套	7833 亿元	367%（较 2009 年计划额）
2011 年	1000 万套	13505 亿元	72.42%

资料来源：住建部，民生证券研究所

（二）政策三大主题之二：新兴化

1、新兴产业大力布局，节能环保、信息产业、生物及高端制造业率先成型

节能环保、新一代信息产业、生物及高端制造业将率先成为支柱性产业。国务院有关部门正在联合编制《战略性新兴产业“十二五”发展规划》，高端装备制造、新材料、新能源汽车、生物医药、太阳能光伏、物联网属于重点领域。其中，2011 年深圳市战略性新兴产业总体规模将达到 1900 亿元，而上海到 2015 年战略性新兴产业产值规模实现翻番。

表 2：新兴产业方向

新兴产业领域	重点方向
节能环保	高效节能、先进环保、循环利用
新兴信息产业	通信网络、物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路、高端软件
生物产业	生物医药、生物农业、生物制造；
新能源	核能、太阳能、风能、生物质能
新能源汽车	插电式混合动力汽车、纯电动汽车
高端装备制造业	航空航天、海洋工程装备、高端智能装备；
新材料	特种功能材料、高性能复合材料

资料来源：民生证券研究所

2、传统工业低碳化进程加快，合同能源管理等专业节能减排公司受政策利好

我国传统重化工的能耗仍然巨大，“十二五”节能减排工作将在“十一五”的基础上更全面、更深入地推进，我们预计“十二五”期间应采取一些更有效的经济手段，如更多使用排污收费、脱硫补贴、环境税、排污交易、生态补偿等经济政策手段，这将明显利好节能环保相关板块上市公司。“十一五”中国规模以上工业增加值能耗累计下降 20.76%，随着节能减排工作难度的不断加大，节能减排将向纵深推进，不断开辟新的领域，专业的节能减排公司将受政策利好。

3、区域振兴下的产业集群转移与升级，地方龙头高速成长期到来

十二五期间，区域振兴政策将继续深化。从各地两会的召开情况来看，产业集群将逐渐由东南沿海地区向中西部地区扩展，呈跨区域发展趋势。东部聚集度较高的新兴产业存在更大的成长空间，比如：东部的交运设备与电子信息产业集群；中西部聚集度较高的传统产业，业绩增长预期增强，比如西部的纺织类产业集群。

图 2：东、西部产业集群转移（红色代表产业集群升级区域、蓝色代表产业集群转移区域）



资料来源：民生证券研究所

（三）政策三大主题之三：市场化

1、增强汇率弹性，航空、造纸长期受益

十二五期间人民币升值将保持渐进性，航空、造纸等进口依赖型公司将长期受益。临近两会，温家宝总理重申了增强人民币汇率弹性的必要性，并表示人民币的升值将以一种谨慎、渐进的方式进行。人民币汇率升值符合中国经济的要求，但由于中国外贸 50%是加工贸易，50%是外资企业或合资企业，汇率政策制定将会考虑企业的承受能力和对职工就业的影响，因此十二五期间人民币升值将保持渐进性。

2、利率市场化，但对银行业影响低于预期

十二五规划中利率市场化对银行业影响将低于预期。从近期政策面来看，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中提出“稳步推进利率市场化改革”，周小川行长提出要有规划、有步骤、坚定不移地推进利率市场化改革。目前，我国银行收入主要来自 3%左右的存贷差，一旦利率市场化改革来临，以存贷差为主要收入模式的银行盈利会下降，银监会主席刘明康表示目前利率市场化的节奏并不会过快，利率市场化将先从贷款开始。

图 3: 十二五期间贷款利率市场化试点



资料来源: 民生证券研究所

3、央企重组上市加速，重组概念仍是热点

十一五时期未完成央企重组目标，央企重组概念将是未来资本市场的一大热点。根据国资委发布的指导意见，要求国有资本向重要行业和关键领域集中，明确到 2010 年，央企将调整至 80 至 100 家，但目前央企数量尚有 122 家，央企退出速度明显低于预期。2010 年 12 月 22 日国新公司成立，主要任务是帮助央企退出，预计未来央企整合速度将加快。其中，军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化七大行业保持国有经济的绝对控制力，除此之外的行业被并入国新公司的概率更大，其中主要包括一些科研院所、贸易类央企和其他一些效益差、规模小的央企。

表 3: 可能重组的央企

五矿集团	中国乐凯胶片集团	中国钢研科技集团公司	中国恒天集团公司
中商企业集团	中国轻工集团	武汉邮电科学研究院	中国盐业总公司
中国房地产开发集团	北京有色金属研究总院	电信科学技术研究院	中国煤炭科工集团有限公司
北京矿冶研究总院	彩虹集团公司	中国华孚贸易发展集团	上海贝尔股份有限公司

资料来源: 民生证券研究所

综上，从我们对今年“两会”三大主题的猜想来看，消费升级、农业、保障房建设、产业集群转移与升级、节能环保、新一代信息技术、高端制造业、生物医药、航空、造纸及央企重组概念将成为政策受益的第一群体。

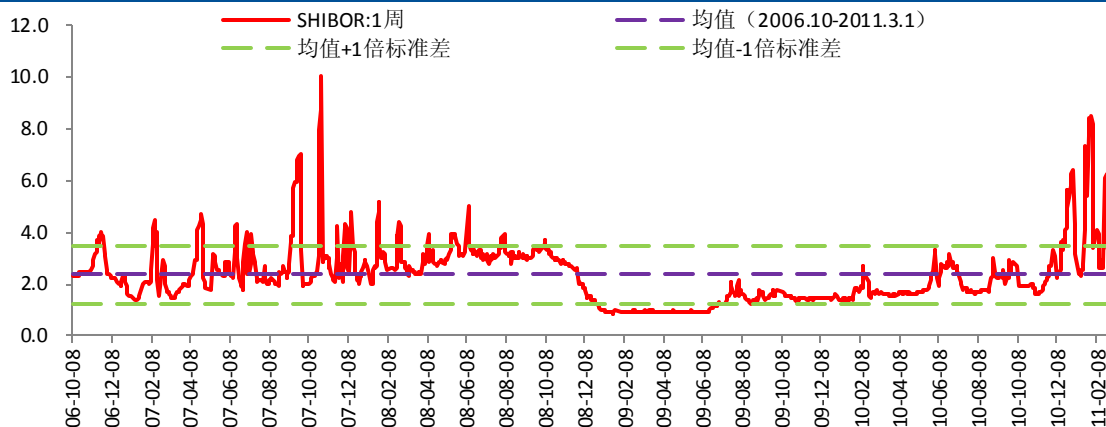
二、市场资金面环比将继续改善

2 月宏观资金面向常态回归，3 月将迎来年内最大的央票到期高峰，在央票发行难以放量、利率对紧缩政策敏感度逐步降低的背景下，本月货币市场资金面环比将继续改善。股票市场 3 月将更多关注场外增量资金的变化，受地产严控措施下资金回流股市以及新增 A 股开户数和新增基金开户数激增等因素影响，股市增量供给状况得以边际改善。

（一）3至4月是央票到期资金的集中释放期

2月衡量货币市场流动性的核心指标shibor-7day均值较1月大幅下降108个基点，利率加速向常态回归，资金面环比大幅改善。进入3月份，央票到期资金将集中大量释放，3月至4月央票到期量高达11600亿元，在央票一二级市场利率倒挂，发行难以放量的背景下，3月货币市场资金面环比将继续改善。

图4：资金价格（Shibor-7 day）加速向常态回归，货币市场资金面环比明显改善



资料来源：Wind，民生证券研究所

3月货币市场资金面环比将继续改善，具体原因如下：

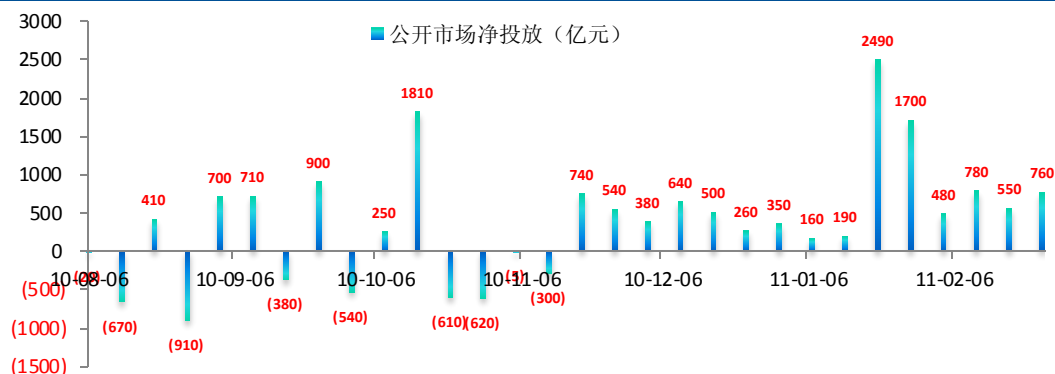
（1）截至2月27日当周，央行已经通过公开市场净投放货币达15周，累计释放流动性10520亿元。

（2）3月份将有6670亿元巨量央行票据集中到期，释放量占全年到期资金总量的25%左右，为全年最大，之后4月份到期资金量为4930亿元，为年内次高。

（3）目前央票一二级市场仍存在严重的利率倒挂现象，其中3月期倒挂0.28%，一年期倒挂0.46%，央票发行规模维持在百亿元水平，难以放量，公开市场操作回笼资金力度较弱。

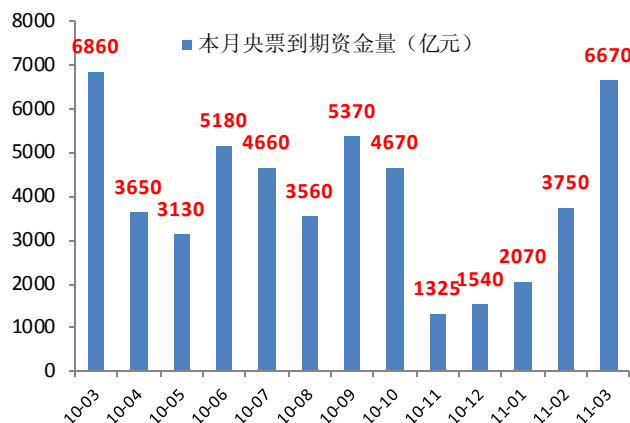
（4）为对冲巨额到期央票，央行继续上调存款准备金率的可能性较大，但对市场资金面整体影响类似2月份，资金价格跳涨源自准备金缴款等短期紧缩因素，利率恢复速度较快，对市场影响小。

图5：央行已经通过公开市场净投放货币达15周，累计释放流动性10520亿元



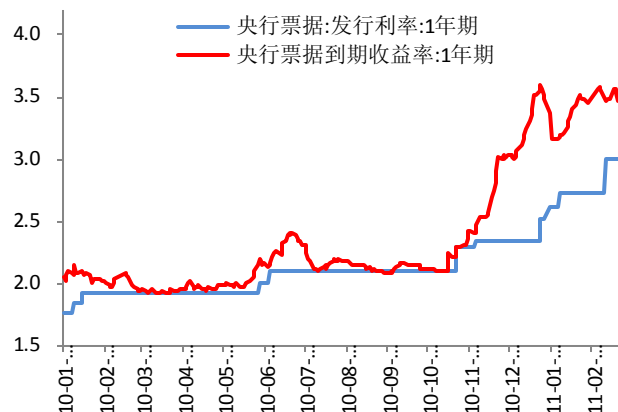
资料来源：Wind，民生证券研究所

图 6: 3 月央票到期资金量巨大



资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 7: 一二二级市场利率倒挂, 央票发行难以大幅放量



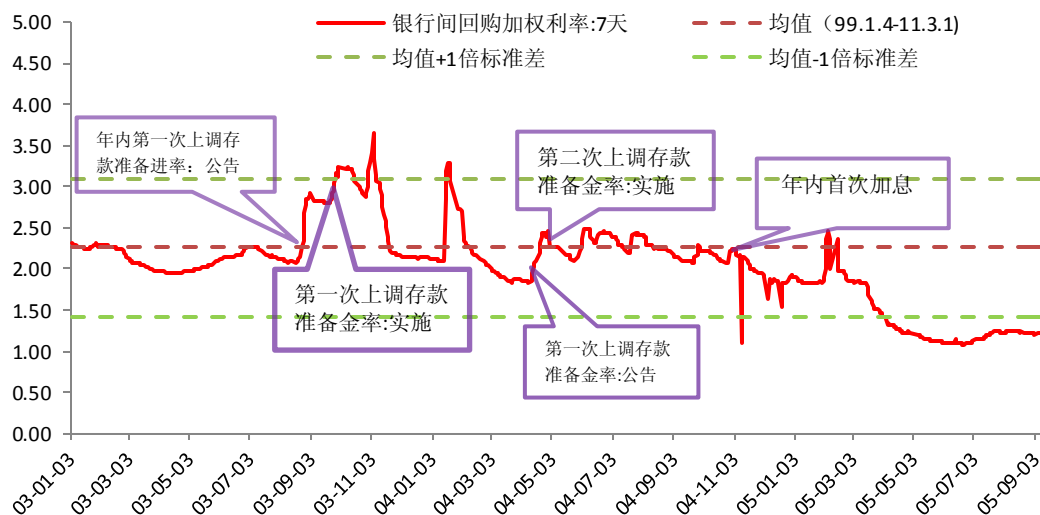
资料来源: Wind, 中国债券信息网, 民生证券研究所

(二) 资金价格对紧缩政策敏感度降低

本轮通胀与 04 年通胀在以下方面存在相似之处: 一是 03 年非典后经济的刺激力度较大, 与 09 年四万亿财政刺激政策类似, 均引发了较强的社会需求; 二是两次均发生在信贷大幅投放的背景下; 三是两次均是由食品价格大幅上涨引发的结构性通胀。

相似的经济和流动性背景下, 资金价格往往也有着相似的表现。借鉴 03-04 年经验, 在通胀周期的初始阶段, 通胀和政策紧缩预期强烈, 投资者往往过度反应, 资金价格表现为在短期内大幅飙升与下跌的宽幅震荡, 此时资金面对通胀预期和紧缩政策最为敏感; 随着物价的企稳回落, 通胀进入中后期, 投资者回归理性, 资金利率对紧缩政策的敏感度降低, 资金价格向常态回归。

图 8: 通胀中后期, 资金利率对紧缩政策的敏感度降低, 资金价格向常态回归



资料来源: Wind, 民生证券研究所

具体来讲, 2003 年上半年信贷快速扩张, 物价上涨较快, 8 月 23 日央行公告年内首次上调银行存款准备金率, 在强烈的通胀和紧缩预期下, 银行间债券回购价格自 23 日的

2.15%迅速上涨至 10 月 13 日的 3.22%。至本轮通胀中期，年内第二次紧缩政策出台，利率虽然短期内也出现了迅速攀升，但迅速便于政策实施后下滑。到第三次紧缩政策加息出台时，利率不断没有上涨反而呈现了趋势性加速下跌的态势。因此在总体宽松的流动性背景下，紧缩政策并不能导致利率长期维持高位。

本轮通胀的高点已过，3 月 CPI 增速将继续在 2 月基础上回落，二季度小幅回落，下半年明显回落，本轮通胀已进入中后期，未来利率将逐步回归常态，资金面压力环比继续改善。

（三）A 股市场流动性将边际改善

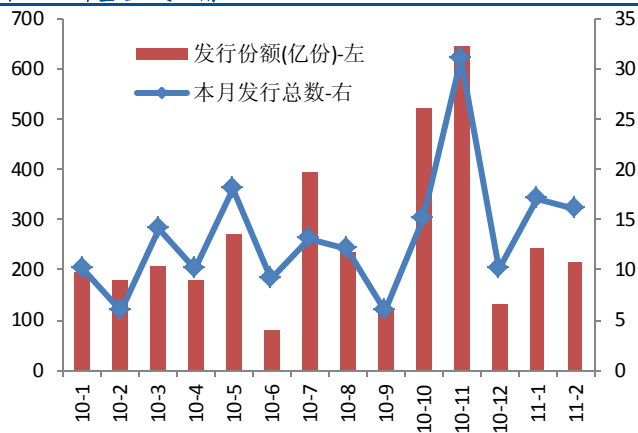
综合来看，A 股市场融资规模环比保持平稳。从已经披露的新股发行情况来看，3 月前两周的新股发行数量在 10 支左右，较“每周 7 股”的常态发行节奏减缓，增发家数略有增多，配股继续保持低量，限售股解禁规模环比小幅减少。

3 月重点关注场外增量资金的变化，与 2 月相比，影响主要来自地产回流资金、新成立基金、新增开户数以及国际资本的流动，差异在于地产回流资金和新增开户数的大幅上升，市场增量供给状况得以改善。

（1）二月份更加严厉的地产调控政策密集出台，对投资房地产的存量资金影响还有待观察，但将增强新增资金回流股市的预期。

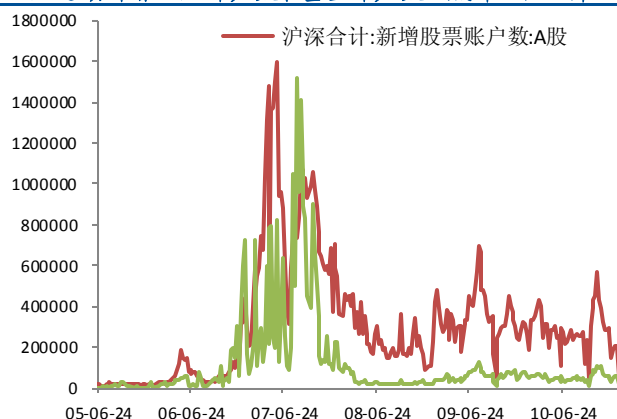
（2）近期新增 A 股开户数和新增基金开户数从底部大幅回升，截至 2 月 18 日当周新增 A 股开户数和新增基金开户数分别较 2 月初上涨 510% 和 290%，但仍处于历史底部区域。

图 9：新基金成立情况



资料来源：Wind，民生证券研究所

图 10：近期新增 A 股开户数和基金开户数从底部大幅回升



资料来源：Wind，民生证券研究所

三、通胀阶段性高点出现，3 月份回落

去年下半年以来我国物价上涨成因复杂，但总的来看是通胀预期主导的食品价格上涨，通胀形势具有结构性和阶段性的特点，经测算，我国货币发行、劳动力成本上升和输入原材料价格上涨对物价的影响被夸大，实际影响有限（详见民生证券宏观深度报告）。综合各方面，2 月 CPI 涨幅与 1 月持平，3 月 CPI 将回落到 4.7% 左右。二季度 CPI 小幅回落，

下半年通胀压力明显缓解，CPI 涨幅明显回落。

（一）劳动力成本上升、输入原材料价格上涨和货币超发对物价影响有限

1、劳动力成本上升对物价影响被夸大

劳动力成本上升是通胀预期产生的一个重要原因，但劳动力成本上升要经过劳动力成本比重变化、劳动生产率变化、供给者市场竞争和流通环节利润弹性变化四层过滤，才传导到最终价格。名义工资上升并不必然导致产品价格上涨，四层过滤模型测算结果显示：劳动力成本每上升15%，其对物价的影响仅为0.89%，劳动力成本上升对物价的影响普遍被夸大。正常情况下，如果每年劳动力成本上升15%，CPI上涨中值约1.94%。

表 4：四层过滤模型中劳动力成本上升与物价的关系

成本构成	人工成本涨幅		
	10%	15%	20%
一层过滤：劳动力成本比重	1.99%	2.98%	3.96%
二层过滤：劳动生产率提高	1.33%	1.99%	2.64%
三层过滤：供给者利润弹性	1.19%	1.78%	2.37%
四层过滤：流通环节利润弹性	0.59%	0.89%	1.18%

资料来源：民生证券研究所

2、输入原材料价格上涨对物价影响被夸大，影响仅 0.3%

进口原材料价格上涨对我国物价的影响同样需要经过进口原材料成本价格传导系数、劳动生产率提升、竞争格局下的企业利润弹性及流通环节利润弹性四层过滤。

2010 年我国对外依存度最高的是铜矿石、大豆、石油、棉花、铁矿石和纸浆，对外依存度分别为 81.5%、75%、54%、50%、42% 和 37.5%。比较静态测算表明，对于产业链较长行业，有足够的成本消化空间，劳动生产率提高 5%，基本上可以消化铜矿石、棉花、铁矿石和纸浆价格上涨 30% 对我国物价的影响，但石油和大豆对外依存度高，成本比重高，产业链短，直接影响最终消费，因而对物价具有一定的影响。静态计算结果表明，进口原材料价格上涨 15%，对 CPI 的影响仅 0.3% 左右。

3、货币对物价的影响 2011 年小于 2010 年

货币从投放到驱动物价上涨也要经历四层吸收。第一层指房地产、收藏品、艺术品等资产市场对货币的需求，第二层指股票、期货、金融衍生产品等资本市场，第三层是以存贷差的形式被银行体系吸收，第四层是指央票和存款准备金对货币的吸收。

四层吸收后货币供应量大幅减少。四层吸收后，03 年的单位 GDP 货币量为 0.937 元，07 年低至 0.685 元，之后三年连续上升，2010 年达到 0.876 元。从滞后两期的单位 GDP 货币量对物价的影响来看，2010 年度货币对物价的压力最大，2011 年这一压力会明显减小。

（二）本轮通胀的主因：短期、局部的食品通胀

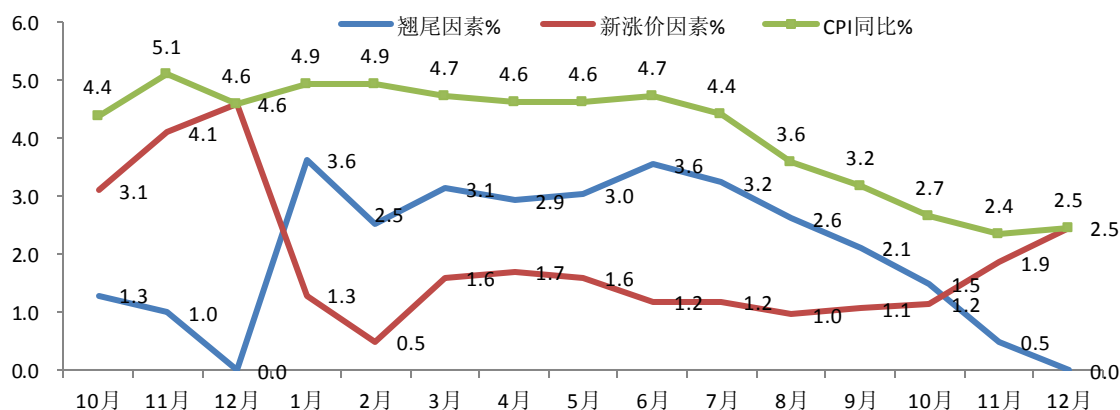
当前我国通胀主要表现为食品价格的结构性、阶段性上涨。2010年11月，我国CPI同比涨幅扩大，构成CPI的八大类商品和服务价格中，只有交通通信和娱乐教育文化用品及服务同比涨幅回落或降幅扩大，食品、居住和衣着上涨较为明显。其中食品类价格上涨11.7%，拉动CPI上涨3.8个百分点，贡献率是74%。受生长周期影响，食品价格的涨跌呈现明显的季节性和周期性，从快速上涨到快速回落前后经历差不多一个生长周期。

（三）2011年CPI上半年上涨4.77%，下半年3.12%

根据前面的讨论，除了劳动力价格上涨影响物价上涨1.94%外，其余因素都是周期性因素或预期因素，其中短期可能发生变化的是：一是春季蔬菜价格可能回落，二是货币调控见效，货币因素影响趋缓，三是汽车、房地产等支柱产业的供需发生变化。

综合考虑各方面影响，我们预测，3月CPI将回落到4.7%左右。随着天气转暖，蛋类和蔬菜价格明显下跌，新涨价因素减弱，但6月受翘尾因素影响，同比涨幅会比较高。预测2011年二季度CPI小幅回落，同比涨幅为4.7%。下半年，CPI同比涨幅将有明显回落，通胀压力明显缓解，预测三季度CPI同比涨幅为3.7%，四季度为2.5%。上半年CPI上涨4.77%，下半年3.12%，全年为3.94%。

图 11：2011 年 CPI 走势预测



资料来源：民生证券研究所

四、投资机会与股票组合

（一）A股“龙抬头”，蓝筹修复全面展开

我们坚持年度策略报告中《2011 龙抬头：“N 型”春色倍还人》的市场运行观点，一季度“龙抬头”前后是蓝筹股估值修复的最好时机。从目前的情况来看，无论是流动性、通胀还是国内外经济增长最坏的时候已经过去。两会召开在即，二线蓝筹板块的主题性投资有望率先启动；3 月份通胀将从高点逐步回落，流动性环比将继续改善，3 月蓝筹股的估值修复行情将全面展开。

目前，中东各国政治局势仍处于动荡中，伊朗、也门、巴林等国出现动乱升级局势，受避险情绪影响，黄金价格不断突破前期高点。预期中东动乱短期内仍将持续，同时欧盟通胀有进一步加剧的趋势，具备抗通胀和避险功能的黄金有望继续改写历史新高，并将推

动黄金板块整体再估值。

整体而言，3月份我们看好具备良好成长性的二线蓝筹和具备估值优势的一线蓝筹股，建议高配二线蓝筹：通信、黄金、航空、机械、交运设备、航运，加仓一线蓝筹：保险、银行和地产板块。

(二) 3月民生股票组合

表 5: 3月民生股票组合

证券代码	证券简称	首日推荐价格	合理估值	所属行业	证券代码	证券简称	首日推荐价格	合理估值	所属行业
601117	中国化学	8.02	14	建筑建材	601111	中国国航	11.7	16	交通运输
2081	金螳螂	66.14	100	建筑建材	601377	兴业证券	17.77	24	金融服务
600050	中国联通	5.83	7.5-9	信息服务	2093	国脉科技	18.11	24	信息设备
600580	卧龙电气	17.53	25	机械设备	2024	苏宁电器	13.76	18	商业贸易
600489	中金黄金	37.75	53	有色金属	600749	西藏旅游	15.02	20	餐饮旅游
600125	铁龙物流	17.76	25	交通运输	600037	歌华有线	12.74	15-16	信息服务
600970	中材国际	47.11	52-65	建筑建材	822	山东海化	8.81	11	化工
2065	东华软件	26.24	32-35	信息服务	2078	太阳纸业	12.89	16	轻工制造
600271	航天信息	27	35-37	信息服务	2155	辰州矿业	33.54	38	有色金属
300021	大禹节水	23.26	28.4-31.5	农林牧渔	300015	爱尔眼科	37.03	43	医药生物

资料来源：民生证券研究所

1、中国化学 601117.SH

现代煤化工“十二五”战略即将出台，总投资额将超 2 万亿；公司在国内煤化工行业工程建设领域处于技术领先地位，与同类大型建筑上市公司相比市场化程度最高，具有市场定价权；2011 年三笔重大合同，合同金额总计 35.4 亿元，约占公司 2009 年营业收入的 12.6%。

在现代煤化工投资巨大，产业链极其复杂的情况下，公司更具优势，因此，更该获得更高的估值，我们的目标估值是 14 元。

2、金螳螂 002081.SZ

公司进入业绩高速增长期，营收增长与管理效率提升双轮驱动，公司的高成长或许在目前仅仅是开始。从近两年看，住宅精装修成增长驱动引擎，恒大地产的协议对公司的提升作用非常明显，必将与广田、亚厦形成住宅精装修领域的三驾马车。2010、2011 年 EPS 分别为 1.22、2.32 元，目标价 100 元。

3、中国联通 600050.SH

3G 智能手机在 2011 年将呈爆发式增长，市场占比将从 10 年的 10% 上升到 11 年的 30%：一方面，智能手机的普及将激发用户潜在的移动数据需求，从而使得更多的用户选择更快的 WCDMA 网络；另一方面，随着智能手机的爆发，联通的补贴政策可以更大范围地实施，同时使得移动陷入两难的困境。

联通盈利的增长在 2013 年仍然会有很大的弹性，因此应该给予联通较高的估值水平。我们给予联通 25-30 倍市盈率，对应目标价 7.5-9 元。

4、卧龙电气 600580.SH

公司未来将长期受益于高铁和轨道交通建设的持续景气以及特高压电网的建设,国家节能电机补贴政策的实施将给公司带来超额收益,电机“高能效标准”的强制执行也将给公司带来行业整合机会,我们仍然看好资产整合能力以及公司长期发展前景。预计公司2010年-2012年每股收益分别为0.58元、0.78元、0.99元,目标价25元。

5、中金黄金 600489.SH

黄金牛市格局在国际大背景下已形成,在黄金的国际储备需求、投资需求、工业用金需求大幅增加及利比亚动荡局势影响下,未来一年内金价有望突破2000美金;目前公司黄金储备稳居全国第一,铜、钼分别排名全国第五和第三位,整体处于行业龙头地位,与国际金价关联度高。

预计十二五期间,公司有色金属项目投资预计将达80-100亿元。公司目标价位为53元。

6、铁龙物流 600125.SH

行业空间巨大。产业从沿海向内部转移,陆地远距离运输大量增加,海运集装箱化成大趋势。目前我国铁路集装箱率不到3%,英国、印度、法国、美国等都在30%以上。海铁联运占港口集疏运量比例2%,远低于世界20%-40%的水平。原因是运力不足请车满足率仅为35%。

政策支持力度强。物流振兴规划的主体是铁路集装箱,2012年高铁客运专线大量通车,18个集装箱中心站建成,未来两年是政策推动下的铁路集装箱运输网路建设高潮期。

公司是国内经营铁路特种集装箱资产及业务的唯一主体。铁道部下属三家上市公司,铁空物流、大秦铁路,广深铁路,其中铁龙物流大股东中铁集的持股比例为16%,未来资产整合的可能性非常大。

公司目前股价17元,预计2010年和2011年EPS分别为0.5元、0.6元。沙鲛二期扩能改造计划于今年下半年竣工。未来主要看铁路运能的释放情况以及中铁集的资产整合情况,目标价25元。

7、中材国际 600970.SH

传统业务不断超预期,未来公司通过整合下属装备业务,设备自给率将大幅提升。预计到目前为止的自给率达到33-40%,随着自给率提升至50%,公司综合毛利率将由目前的13%左右提升到16-17%。重点关注公司新产业新技术的进展,主要是城市垃圾水泥窑处理以及光伏业务,有可能成为公司业绩的动力之源。预计11年、12年EPS分别为2.60、3.60元。目前股价具有较高的安全边际,目标价52-65元。

8、东华软件 002065.SZ

公司是国内最优秀的系统集成及软件服务提供商之一。主要营业收入来自系统集成,主要涉及行业包括金融保险、电力水利、通信。过去四年营业收入CAGR为35%,净利润CAGR为43%,成长确定,下游客户需求稳定。

公司的目标市场主要分为两个部分，一部分是信息化投入较大的行业，比如金融、电信、电力系统；另一部分是政府部门。（1）金融行业：公司去年收购的神州新桥、银联通都是金融系统的相关公司，神州新桥在做工行和交行的网络集成占比都能达到 50%以上。未来 3-5 年中国城市商业银行并购重组、区域整合催生 IT 系统投资机会。（2）医疗行业：目前公司在全国三甲医院 HIS 系统市场份额达到 50%以上，医改的“3521”工程，公司也参与其中未来仍有进一步拓展的市场空间。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.76/1.04/1.41 元，三年净利润 CAGR 为 35.48%。在几家主要的软件公司中，公司的估值最低。按照行业 2011 年平均 25-30 倍估值水平，对应目标价位为 32-35 元，目前股价为 26 元。

9、航天信息 600271.SH

收入结构调整初显公司由硬件提供商向软件提供商转型迹象，估值具备提升空间：（1）税控业务稳定增长，未来税务政策支持是大概率事件，税控业务收入可能超出市场预期；（2）软件和系统集成是未来最大看点，借助在税务领域信息化的长期经验，公司在税控相关软件、系统方面具有独占优势；（3）物联网储备丰富，拥有除芯片以外完整的 RFID 生产线，面向物联网有丰富的应用案例；（4）航天科工集团的资产注入预期较为明确。预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.95 元、1.07 元、1.25 元。给予公司以推荐评级，目标价为 35-37 元。

10、大禹节水 300021.SZ

预计今后五年我国滴灌市场空间突破 180 亿元。水利部计划 2011-2015 年在东北四省发展玉米膜下滴灌面积 2000 万亩。再考虑新疆、河北等地的微灌面积的推广，预计“十二五”期间，我国将至少新增滴灌面积 3000 万亩。

公司在滴灌领域市场占有率约 20%，主要竞争对手是天业节水和以色列耐特费姆公司。天业节水虽为领域规模最大的企业，但 08 年至今仅维持微利，09 年净利润不足大禹节水 1/3；另一大竞争者耐特费姆公司主市场集中于新疆，市占率仅 10%左右。公司现已成功突破区域市场，且恰逢天业节水后劲不足，公司今后几年在滴灌市场的市占率有望快速提升，募投项目将于 2011-2012 年充分释放，但公司最需要解决的仍是产能瓶颈，我们将密切关注其产能扩建进度。预计今后两年公司净利润复合增长率超过 65%，给予 2012 年 50 倍 PE，对应目标价 31.5 元。

11、中国国航 601111.SH

提高收入、消费率提升成为硬性指标等政策推动消费升级，增强汇率弹性人民币持续升值对航空板块构成利好；公司在国际航线方面具有垄断优势，高铁建设对公司影响被市场高估；本公司增持深圳航空股份成为控股股东，由此产生的协同效应也对业绩的提升做出贡献。

公司强势的国际航线匹配未来的消费升级、抵御高铁冲击；国深合作不断深入、大国航体系正在形成，有望实现战略二次腾飞；目前估值位于低位，合理估值为 16 元。

12、兴业证券 601377.SH

受益于福建海西经济圈建设和新业务的高增长预期，公司未来业绩进入上行通道；公司已经具有全部业务资格，并在去年5月成立了专营直投业务的子公司——兴业创新资本；随着新业务的不断开展，业务发展将呈现多元化趋势。

公司股价弹性大，在A股震荡上行、业务发展多元化趋势下，未来合理估值为24元。

13、国脉科技 002093.SZ

3G网络建设高峰期后是网络运维和网络优化的高峰期。运营商竞争加剧将导致电信网络服务外包已经成为趋势，第三方运维市场规模不断扩大，行业景气度不断提升。公司作为专业的第三方电信服务商，纳税在电信服务领域全国第一位。定向增发已被核准，业绩有释放的需求，同时具备云计算及海量存储概念。预计2010-2011年EPS分别为0.28、0.43元，目标价24元。

14、苏宁电器 002024.SZ

零售行业龙头，在以电子商务为主的发展规划、物流配送体系、后台信息系统等方面，公司都呈现出强大的综合竞争力。成熟区域精耕细作、二三线城市渠道下沉、网上商城的战略规划，预计未来三年增速在30%以上。公司目前股价13元，2010-2012年EPS分别为0.57、0.76、0.96元，目前行业估值最低，目标价18元。

15、西藏旅游 600749.SH

西藏解放60周年大庆将成为西藏旅游业爆发性增长的突破口；自治区“十二五”规划中公司成所拥有资源价值得到全面提升；公司主要景区雅江大峡谷正在进入快速成长期，业绩弹性极大；公司资源开发能力强，持续收购优质资产未来发展空间极大。

预计2010-2012年公司业绩分别为0.17元、0.3元和0.5元，六个月合理估值为20元，长期看好。

16、歌华有线 600037.SH

高清交互数字电视的发展被列入北京市政府的民生工程，政府扶持力度大，后续政府补贴比例有望提升；“三网融合”背景下公司市场化主体地位明确；付费频道和高清交互付费业务的商业化运营、电视购物领域的探索、对上游内容包括付费频道在内的参控股等有望打开未来盈利空间。

预计公司2010-2012年EPS分别为0.37元、0.43元和0.75元。考虑公司地处首都北京，具有区域垄断性，且拥有价值巨大的三网融合平台，维持“推荐”评级，合理估值区间为16元。

17、山东海化 000822.SZ

公司是我国最大的纯碱生产商和最大的盐化工业生产。公司的最终控股股东是中海油，在集团层面已经开始大力扩展石化产业。海化的发展将由原先单一的盐化工业，转向盐化和石化并举的发展格局转型与资产注入。我国对石化产品还处于供不应求状态，上游企业

具有一定的垄断优势，石化的盈利能力远高于纯碱。当前股价 8.8 元，预测 2011-2012 年 EPS 分别为 0.14、0.25 元，目标价 11 元。

18、太阳纸业 002078.SZ

今年纸品供需关系有望得到改善。2010 年造纸企业固定资产形成增速仅为 8%，预计 2011 年纸品产能增长不超过 400 万吨。按照需求增长 6~7%来测算，新增需求约为 700 万吨。行业内生产技术和成本结构类似同质性较高，选择有成本控制优势、企业经营更有效率的企业。成本优势主要来自于规模效应与原材料优势。公司受益于淘汰落后产能纸种占比高、新增浆纸产能陆续投产、人民币升值（本币升值 3%，提高公司盈利 11%）。当前股价为 13 块，预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.7、0.83、1.0 元，目标价 16 元。

19、辰州矿业 002155.SZ

公司主要三大产品黄金、锑、钨，三大业务营业利润分别贡献 36%、49%、12%。

黄金业务未来五年 CAGR 至少为 22.98%。维持金价 2011 年上冲 2000 美元/盎司的观点。截止 2010 年末，黄金产量为 5 万吨，预计自产 2.9 万吨，外购金 2 吨。公司的“十二·五”战略发展计划五年生产 13.5 吨金，五年复合增长率为 22.98%。

我国锑产量占全球 90%，辰州矿业产量居全球第二。在 2010 年国家对于锑行业的治理下，1#精锑 2010 年均价 60620 元/吨，同比大涨 71%。湖南冷水江地区被誉为锑都，治理从 2010 年 3 月份大规模开始，停产与复产的周期的过渡期将是 2011 年，因此，今年是锑供应最短缺的时段。保守估计锑在 2011 年价格上升 30%以上。

公司一直与矿山接触，寻找合作时机，若今年有实质性进展，将是激发股价上行的爆发点。2010 年-2012 年的 EPS 分别是 0.45 元、1.23 元、1.95 元。当前股价 33 元，合理区间在 38 元。

20、爱尔眼科 300015.SZ

眼科连锁具有投资规模大，进入壁垒高、规模效应明显等特点。眼科领域行业空间巨大、供需矛盾突出。

公司是我国规模最大的眼科医疗机构。在医疗服务、配镜服务和药品销售三大收入来源中，医疗服务占七成以上。其中准分子激光手术和白内障手术又占医疗服务收入的近七成。准分子激光手术受益于消费升级，中国的城市近视人口估计达到 2 亿，公司去年的手术量约在 4-5 万例；白内障手术受益于医改，我国每百万人口的白内障手术比例只有美国日本的 1/10、印度的 1/8。

公司主要以外延式扩张为主，去年和今年新开业连锁店家数相当于之前五年之和。公司有望在 11-12 年完成全国省会级城市的布局，未来继续进行收购并购的可能很大。

2010 年 EPS 为 0.45 元，市场预测 2011 年和 2012 年分别为 0.67 元、0.99 元，对应的市盈率为 57 倍、38 倍，当前股价 37 元，目标价 43 元。

插图目录

图 1: 十二五规划的三大主题及受益板块	3
图 2: 东、西部产业集群转移 (红色代表产业集群升级区域、蓝色代表产业集群转移区域)	5
图 4: 资金价格 (Shibor-7 day) 加速向常态回归, 货币市场资金面环比明显改善	7
图 5: 央行已经通过公开市场净投放货币达 15 周, 累计释放流动性 10520 亿元	7
图 6: 3 月央票到期资金量巨大	8
图 7: 一二级市场利率倒挂, 央票发行难以大幅放量	8
图 8: 通胀中后期, 资金利率对紧缩政策的敏感度降低, 资金价格向常态回归	8
图 9: 新基金成立情况	9
图 10: 近期新增 A 股开户数和基金开户数从底部大幅回升	9
图 11: 2011 年 CPI 走势预测	11

表格目录

表 1: 2011 年保障性住房建设投资额增长 17.24%	4
表 2: 新兴产业方向	4
表 3: 可能重组的央企	6
表 4: 四层过滤模型中劳动力成本上升与物价的关系	10
表 5: 3 月民生股票组合	12

分析师及联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，对外经济贸易大学管理学学士。2007 年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010 年 9 月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

孙洪湛，北京师范大学经济学硕士，大连理工大学计算数学学士，东北财经大学辅修精算学。2010 年加盟民生证券研究所，主要负责进行自上而下的主题投资和大类资产配置研究。具有深厚的数学、经济学理论基础，擅长政治、经济理论研究及企业价值分析。

赵丽娜，中央财经大学金融工程硕士，材料物理系学士。2010 年加盟民生证券研究所，主要负责自下而上的行业比较研究和资产配置，精于金融工程理论与实践，擅长数据挖掘、统计分析。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。