

研发部

田渭东 首席策略分析师

SAC 执业证书编号：

S1340510120002

联系电话：

010-68858158

Email:

tianweidong@cnpsec.com

牛眼看市 波段操作

——中邮证券 2011 年 3 月 A 股投资策略报告

摘要：

- 股市除了受货币政策影响外，还受财政政策的影响。目前我国是紧货币宽财政，2011 年全国财政支出 100220 亿元，增长 11.9%。全国财政赤字 9000 亿元，充分保证 2011 年大量的财政投入；
- 我国广义货币供应 (M2) 已达 73.39 万亿元，为全球货币发行最多的国家，宛如一个资金“堰塞湖”。近期货币政策的逐渐收紧，也只能是将流入这个资金“堰塞湖”的入口收窄，但整个国家的流动性依然非常旺盛；
- 预计 3 月中旬公布的 2 月 CPI 会比 1 月略有下降。不过，由于翘尾因素影响，以及近期输入型通胀压力加大的原因，3、4 月 CPI 数据有可能再次回升，货币政策紧缩预期依然没有消除；
- 国际宏观环境依然保持充裕的流动性；
- 沪深两市动态估值水平仍有上升潜力；
- 牛眼看市场：宏观紧缩、通胀、原油价格上升等三大因素对 A 股市场影响有限；未来市场还会陆续有较多的可入市资金，更多会关心稳健的蓝筹股；
- 预计 2011 年 3 月 A 股市场继续保持震荡上行的趋势，大盘在上证指数 3100-3200 区域将面临一定的压力考验。4-5 月 CPI 可能仍会再次走高，有 1 次加息的可能；
- 关注三个主线，超配估值较低的保险、军工装备、化工，标配银行、机械、商业、新能源等行业。
- 重点关注公司：中国平安、中国重工、烟台万华、巨化股份、紫江企业、苏宁电器、太原重工

目 录

1、 近期走势回顾	4
2、 国内短期流动性较为旺盛	5
2.1 紧货币宽财政的国内政策	5
2.2 存量资金宛如“堰塞湖”	5
2.3 节后 PMI 回落幅度缩窄，有企稳趋势	6
2.4 通胀压力依然较大	7
3、 国际宏观环境依然保持充裕的流动性	9
3.1 美国持续复苏	9
3.2 欧洲通胀隐忧施压货币紧缩	10
4 沪深两市动态估值水平仍有上升潜力	12
5、 牛眼看市 波段操作	14
5.1 牛眼看市的原因	14
5.2 后续资金更多会关心稳健的蓝筹股	15
5.3 抓住估值重估的主线	16
5.4 重点关注公司	23

图表目录

图表 1：A 股市场指数趋势	4
图表 2：短期拆借市场利率	4
图表 3：2011 年 2 月行业涨跌幅	4
图表 4：加息后人民币存贷款基准利率一览表	7
图表 5：食品价格继续上涨，推动 CPI 上行	8
图表 6：CRB 指数上扬， 企业输入型成本压力加大	8
图表 7：M2	8
图表 8：存款准备金率已达历史最高点	8
图表 9：中国制造业 PMI 变化趋势	8
图表 10：2 月份制造业 PMI 回落幅度缩窄	8
图表 11：翘尾因素对当月 CPI 影响较大	9
图表 12：CPI 结构下调食品权重使当月值低于预期	9
图表 13：美国 1 月份新屋开工年化月率大增	10
图表 14：美国 1 月份多单元新屋开工大增 77%	10
图表 15：美国 1 月份零售销售实现连续 7 个月增长	11
图表 16：美国 1 月份汽车和燃料销售增长较快	11
图表 17：美国咨商会先行指标继续走强	11
图表 18：ECRI 当周指标依然居于高位	11
图表 19：德国 PPI 环比涨幅不断扩大	11
图表 20：德国能源价格涨幅较大	11

图表 21: 英国 1 月份 CPI 年率大涨 4%.....	12
图表 22: 英国 1 月食品、能源等商品价格涨幅大	12
图表 23: A 股历史市盈率 (PE)	12
图表 24: A 股历史市净率 (PB)	12
图表 25: 市盈率比较.....	13
图表 26: 市盈率与指数走势.....	13
图表 27: A 股指数市盈率(截止 3 月 7 日)	13
图表 28: 行业市盈率一览表 (数据截止 3 月 7 日)	13
图表 29: 2011 年中国宏观经济环境中性偏好	14
图表 30: 新基金发行阶段统计	15
图表 31: 近期农产品批发价格总指数日度走势图	16
图表 32: 农产品批发价格总指数月度走势图	16
图表 33: 沪深日均成交量与上证综指	16
图表 34: 新基金发行阶段统计	17
图表 35: 人身险及财产险保费收入及同比增长	18
图表 36: 保险业资产总额及增速	18
图表 37: 全国平均工资及增速	18
图表 38: 保险密度及保险深度	18
图表 39: 保险深度国际比较	19
图表 40: 保险密度国际比较	19
图表 41: PTA 价格	22

1、近期走势回顾

2011 年 2 月，虽然有通胀压力加大、货币政策紧缩的预期，但是，大盘却走出了一波涨幅超过 10% 的上升行情。主要有几点对市场有影响力：一是春节前货币净投放政策使得市场实际有较旺盛的流动性，二是上证指数 2661 点时，动态市盈率已经达到历史低点，大盘估值已经有吸引力，三是春季是机构全年布局的时期，四是房地产限政出台后，资金有挤出效应，而 2011 年我国市场货币流通量已经高达 73 万亿元，宛如悬在市场上的“堰塞湖”。

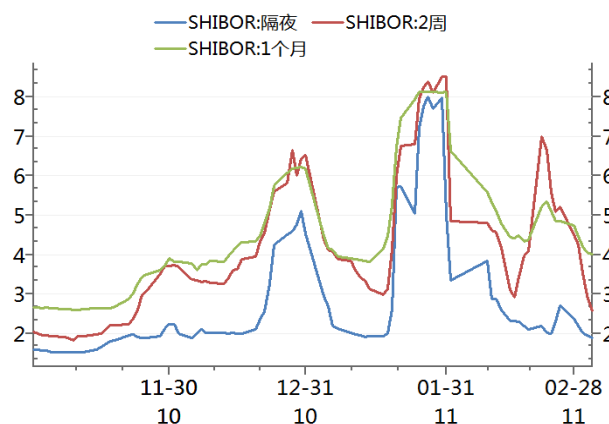
从行业板块来看，家用电器上涨 19.59%，信息设备、综合、有色金属、农林牧渔、电子元器件、轻工制造、服装纺织、机械设备、餐饮旅游等行业涨幅超过 10%，金融服务、交通运输、采掘、食品饮料、信息服务等行业涨幅最小。

图表 1：A 股市场指数趋势



数据来源：中邮证券研发部 Wind

图表 2：短期拆借市场利率



图表 3：2011 年 2 月行业涨跌幅

板块名称	成份区间涨跌幅(流通市值加权平均)(起始交易日期截止日1月前)
SW家用电器	19.59
SW信息设备	16.27
SW综合	14.41
SW有色金属	13.21
SW农林牧渔	13.17
SW电子元器件	12.83
SW轻工制造	12.15
SW纺织服装	12.05
SW机械设备	11.68
SW餐饮旅游	10.81
SW建筑建材	9.20
SW交运设备	8.73
SW商业贸易	8.57
SW化工	7.19
SW公用事业	7.12
SW医药生物	6.68
SW房地产	6.00
SW黑色金属	5.86
SW信息服务	5.12
SW食品饮料	5.06
SW采掘	3.90
SW交通运输	3.74
SW金融服务	2.39

数据来源：中邮证券研发部 Wind

2、国内短期流动性较为旺盛

2.1 紧货币宽财政的国内政策

春节后，央行分别采取了加息、调高存款准备金率的措施。一方面，目的在于提前采取抑制通胀趋势扩大，另一方面，对冲大量到期央票。

中国人民银行2月8日宣布，从2月9日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点。是近一年来第三次加息。央行此次加息旨在遏制通胀，符合节前市场普遍预期。12月份中下旬以来天气和节日等因素使食品价格重拾升势，同时近期美元指数不断回落也推动大宗产品价格持续走高，加大企业的输入成本压力，此次加息有利于防止通胀恶化，同时也符合国家“三次调控”房地产的方向，有利于促使房价理性回归；央行此次加息幅度不对称性幅度有所扩大。节前货币市场利率飙升，虽然有银行节日备付的因素，但也反映了货币紧缩的预期。加息后央行将提高央票发行利率，增强央行通过公开市场回收流动性的能力；央行加息在短期内将吸引境外资金流入。但在央行持续加息的预期下，加息将抑制房地产等资产价格的上涨，因此长期看加息或成为抑制热钱大规模流入的因素。

2月18日，央行上调存准金率，主要对冲短期旺盛的流动性，对股市的影响并不大。按照央票2月发行的情况，很难快速对冲到期的近万亿元央票。央行调高存款准备金率0.5%，估计收回流动性3500亿元左右，但抵不过近万亿元到期央票释放的流动性。自2月中旬以后，未来6周有近9000亿元央票到期，平均每周到期资金量为1450亿元。资金拆借市场利率的快速下跌，就说明了短期市场流动性的旺盛。

股市除了受货币政策影响外，还受财政政策的影响。目前我国是紧货币宽财政，国际宏观政策为稳健的货币政策和积极的财政政策。根据十一届全国人大第四次会议公布的数据，2011年全国财政支出100220亿元，增长11.9%。全国财政收支差额9000亿元。充分保证2011年大量的财政投入。

2.2 存量资金宛如“堰塞湖”

截至 2011 年 2 月，我国广义货币供应(M2)已达 73.39 万亿元，为全球货币发行最多的国家，宛如一个资金“堰塞湖”。近期货币政策的逐渐收紧，也只能是将流入这个资金“堰塞湖”的入口收窄，但整个国家的流动性依然非常旺盛。

2011 年维持积极的财政政策，并在财政预算赤字方面有所超越，2010 年财政赤字为 8000 亿元，2011 年预计为 9000 亿元左右。重点考虑提高城乡居民收入、优化投资结构、保障和改善民生、支持区域协调发展和经济结构调整等目标。此次积极政策与以往投入基础设施建设间接传导作用不同，在调结构的基础上直接投入，一方面直接投入到调节收入分配上，另一方面，就是这种直接投入相关扶持产业，使得财政投入变得更加“给力”。加大政府的财政支出与财政赤字，通过政府的投资行为，增加社会整体需求，扩大就业，刺激经济的增长，这样企业利润也将随之增加，进而推动股票价格上涨。在经济回升的过程中，居民的投资需求和消费需求也会随之增加，前者会直接刺激股价上涨，后者会通过提高企业营业额及利润，间接刺激股价步入上升通道。

2.3 节后 PMI 回落幅度缩窄，有企稳趋势

2 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 52.2%，比上个月回落了 0.7 个百分点。PMI 自 2010 年 12 月已连续 3 个月回落，2 月份回落幅度缩窄而且同比上升 0.2 个百分点，表明紧缩预期、节日因素虽然使前期 PMI 回落，但有企稳迹象，PMI 仍处于 50%荣枯分界线以上，总体看经济仍然处于正常运行区间；

新订单指数为 54.3%，较上个月回落了 0.6 个百分点，回落幅度较上个月扩大了 0.1 个百分点。新出口订单指数为 50.9%，比上月回升了 0.2 个百分点，表明随着节后生产的恢复，来自国外的订单有所增长；

产成品库存指数继续回落，由上个月的 47.9%降至当月的 46.4%，回落幅度扩大，表明企业仍处于产品减库存阶段。原材料库存指数连续上升 6 个月首次回落，由上个月的 52%降至当月的 49.5%，回落幅度较大。同时采购量指数下滑，由上个月的 57.7%回落至当月的 54.5%。进口指数继续上升，由上个月为 53%升至当月的 53.9%。

原材料库存指数、采购量指数连涨数月后大幅回落，表明企业已完成工业生产所需的原材料库存积累，符合原材料库存周期的特点。进口指数持续上升，预示国内需求仍十分强劲，未来工业生产仍将保持较快增长；

购进价格指数继续上升，当月值为 70.1%，较上个月上升了 0.8 个百分点，升幅缩窄，但仍居高位。近期中东、北非局势动荡使原油价格不断上涨，伦敦布伦特原油价格已突破 112 美元/桶，美元指数持续走软助推其他大宗产品价格不断上涨，国内企业的输入成本压力仍然较大。

2.4 通胀压力依然较大

1 月份居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 4.9%，环比上涨 1%。涨幅低于此前市场 5%以上的预估值，主要原因是从今年开始 CPI 权重调整所致，随着居民收入水平的提高和消费结构的变化，构成 CPI 的八大类产品权重均有所调整。此次调整中主要是提高居住类产品比重 4.22 个百分点至 17.82%，食品降低 2.21 个百分点至 31.39%，由于居住类价格涨幅不及食品类价格涨幅，因此初步估计受此影响当月 CPI 同比数据降低了 0.32 个百分点，使当月数据低于预期。

2 月春节食品价格涨幅有所缓解，农业部农产品批发价格指数由 2 月 2 日的最高点 196.5 回落至 28 日的 186.3 点，菜篮子批发价格指数由 2 月 2 日的最高点 198.4 点回落至 28 日的 185.9 点，减轻 2 月份 CPI 上涨的压力。2 月农产品价格指数的跌幅超出往年平均水平，综合考虑翘尾因素和环比因素，预计 3 月中旬公布的 2 月 CPI 会比 1 月略有下降。

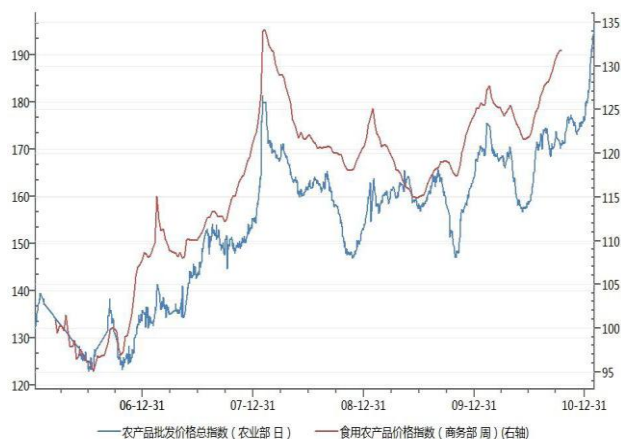
不过，由于翘尾因素影响，以及近期输入型通胀压力加大的原因，3、4 月 CPI 数据有可能再次回升，货币政策紧缩预期依然没有消除。

图表 4：加息后人民币存贷款基准利率一览表

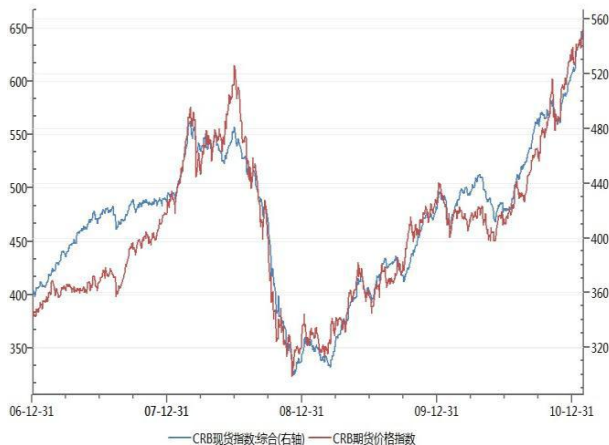
%	调整前利率	调整后利率	调整幅度
一、城乡居民和单位存款			
（一）活期存款	0.36	0.4	0.04
（二）整存整取定期存款			
三个月	2.25	2.6	0.35
半年	2.5	2.8	0.3
一年	2.75	3	0.25
二年	3.55	3.9	0.35
三年	4.15	4.5	0.35
五年	4.55	5	0.45
二、各项贷款			
六个月	5.35	5.6	0.25
一年	5.81	6.06	0.25
一至三年	5.85	6.1	0.25
三至五年	6.22	6.45	0.23
五年以上	6.4	6.6	0.2

数据来源：央行网站，中邮证券研发部

图表 5: 食品价格继续上涨, 推动 CPI 上行

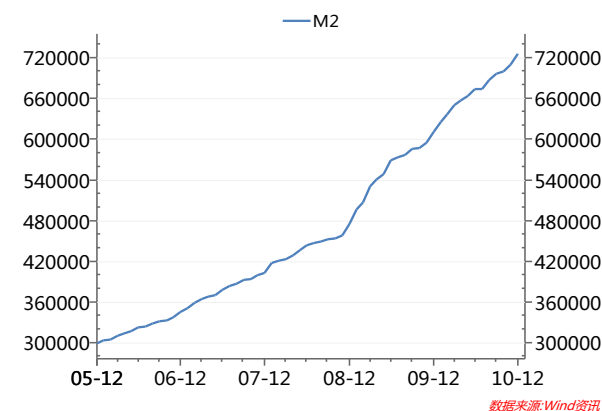


图表 6: CRB 指数上扬, 企业输入型成本压力加大

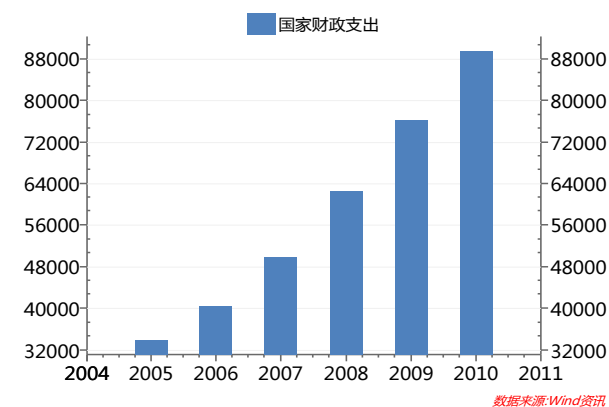


数据来源: 中邮证券研发部 Wind

图表 7: M2



图表 8: 存款准备金率已达历史最高点



图表 9: 中国制造业 PMI 变化趋势

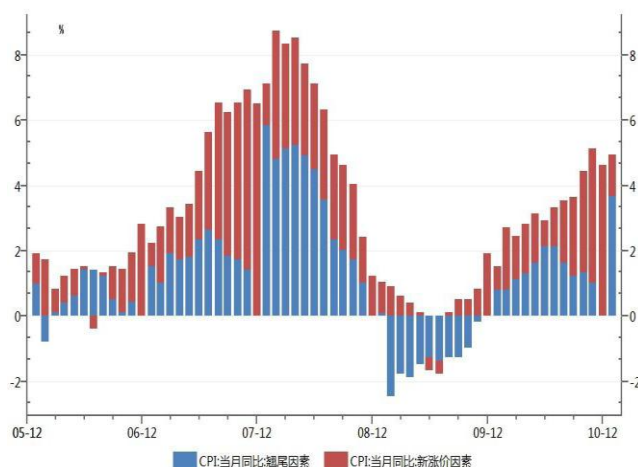
指标(%)	1月份	2月份	波动	趋势	动能	持续期间(月)
PMI	52.9	52.2	-0.7	扩张	减弱	24
生产量	55.3	53.8	-1.5	扩张	减弱	25
新订单	54.9	54.3	-0.6	扩张	减弱	25
新出口订单	50.7	50.9	0.2	扩张	增强	22
积压订单	46.5	46.6	0.1	收缩	减弱	2
产成品库存	47.9	46.4	-1.5	收缩	增强	8
采购量	57.7	54.5	-3.2	扩张	减弱	24
进口	53.0	53.9	0.9	扩张	增强	6
购进价格	69.3	70.1	0.8	上升	加快	23
原材料库存	52.0	49.5	-2.5	收缩	增强	1
从业人员	49.0	48.9	-0.1	收缩	增强	2
供应商配送时间	49.5	48.2	-1.3	加快	增强	5

数据来源: 中邮证券研发部 Wind

图表 10: 2 月份制造业 PMI 回落幅度缩窄



图表 11：翘尾因素对当月 CPI 影响较大



图表 12：CPI 结构下调食品权重使当月值低于预期

指标名称 (%)	2006年	2011年	权重变化
食品	33.60	31.39	-2.21
烟酒及用品	14.40	13.89	-0.51
衣着	9.00	8.51	-0.49
家庭设备用品及其维修服务	6.20	5.84	-0.36
医疗保健及个人用品	9.40	9.04	-0.36
交通和通讯	9.30	9.25	-0.05
娱乐教育文化用品及服务	4.50	4.25	-0.25
居住	13.60	17.82	4.22

数据来源：中邮证券研发部 Wind

3、国际宏观环境依然保持充裕的流动性

3.1 美国持续复苏

美国 2011 年 1 月新屋开工年化月率增长 14.6%，年率下降 2.6%，年化总数为 59.6 万户。其中多户型住宅较前月猛增 77.7%。美国 1 月营建许可总数为 56.2 万户，月率大幅下降 10.4%，主要是由于宾州、加州和纽约州将于 2011 年 1 月实行新的建筑法规导致营建许可申请下降。目前美国失业率高企，抑制了居民对房地产的需求。总体看，美国房地产业仍处于低迷的局面；

1 月份美国工业产出环比微降了 0.1%，主要原因是 1 月份天气转暖导致当月的公用事业产出下滑。此外，当月建筑业产出和采矿业产出都有所回落，对当月工业产出下降也有一定的影响。1 月份美国制造业持续扩张，当月制造业产出环比增长 0.3%，其中企业设备产出环比增长 0.9%；

1 月份美国咨商会领先指标 (LEI) 环比升 0.1%至 112.3，实现连续 7 个月增长。美国经济周期研究局 (ECRI) 截至 2 月 11 日当周的领先指标 (WLI) 为 129.55，同比增长 4.9%，ECRI 领先指标已实现连续 10 周同比增长。美国领先指标持续上升预示美国经济复苏进程加快；

美国经济处于缓慢复苏阶段，量化宽松政策还没有退出迹象。

3.2 欧洲通胀隐忧施压货币紧缩

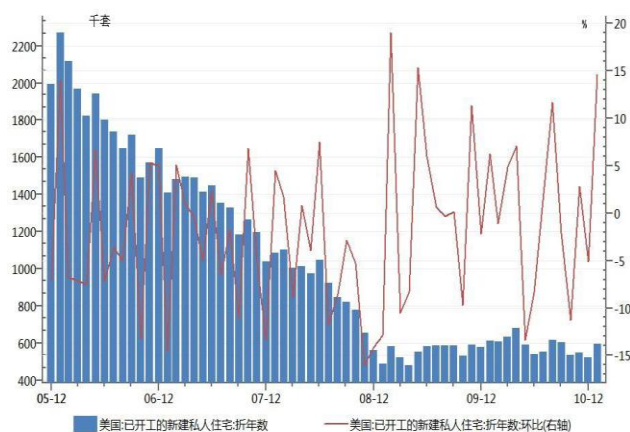
欧元区去年四季度 GDP 季率上升 0.3%，年率上升 2%，2010 年全年经济增长 1.7%，欧元区从 09 年 GDP 萎缩 4.1% 的低谷成功实现温和复苏。其中德国去年四季度 GDP 环比增长 0.4%，全年名义 GDP 增长 3.6%；

德国 1 月 PPI 月率上升 1.2%，再创两年来新高，主要是能源价格持续走高的影响。英国 1 月 CPI 月率上升 0.1%，年率上升 4%，快于上月的 3.7% 的年率水平。欧洲国家通胀压力加大，货币政策紧缩预期增强；

欧洲央行近期提出，须对通货膨胀形势保持“高度警惕”，并称“将先发制人，大力抗击威胁价格稳定的苗头”。欧洲央行行长特里谢指出“有可能”在 4 月加息。这是欧洲央行在连续 23 个月维持利率于 1% 的历史低位后，首次发出加息的暗示，预示着欧元区可能将在全球发达经济体中率先进入加息周期。

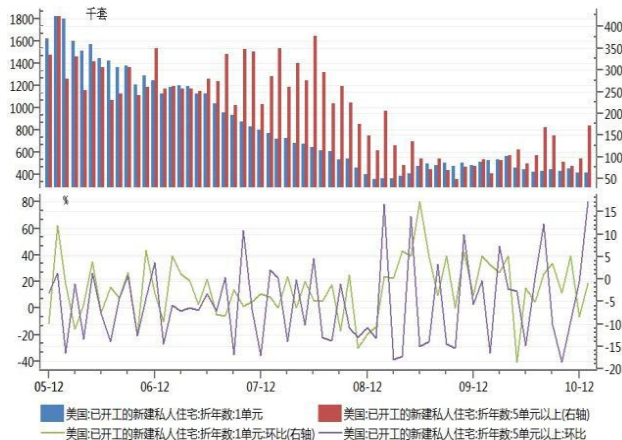
不过，短期来讲，欧盟仍处于低利率的宽松货币政策环境中。

图表 13：美国 1 月份新屋开工年化月率大增



数据来源：中邮证券研发部 Wind

图表 14：美国 1 月份多单元新屋开工大增 77%

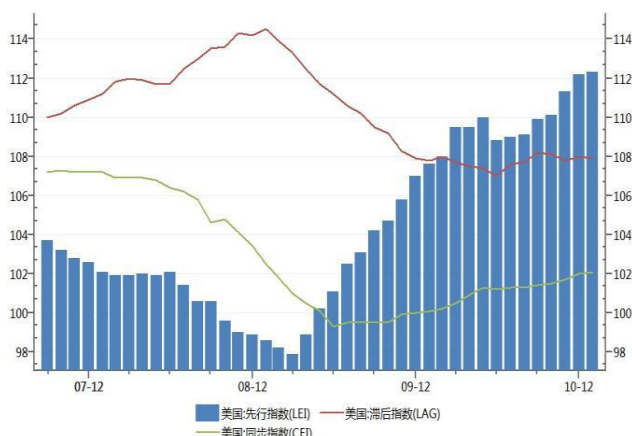


图表 15: 美国 1 月份零售销售实现连续 7 个月增长



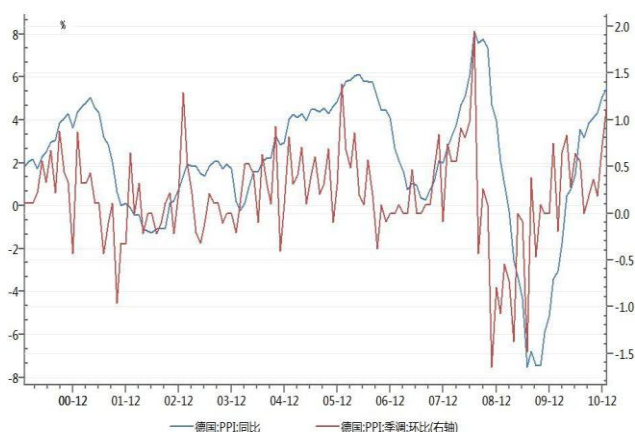
数据来源: 中邮证券研发部 Wind

图表 17: 美国咨商会先行指标继续走强



数据来源: 中邮证券研发部 Wind

图表 19: 德国 PPI 环比涨幅不断扩大

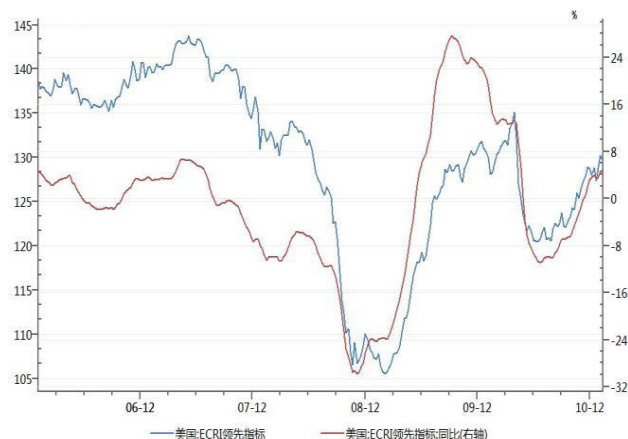


数据来源: 中邮证券研发部 Wind

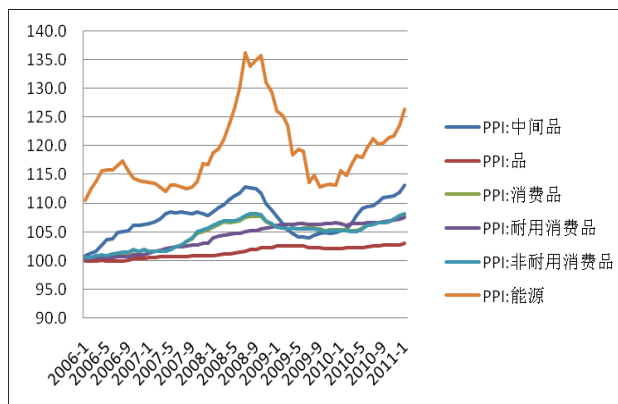
图表 16: 美国 1 月份汽车和燃料销售增长较快



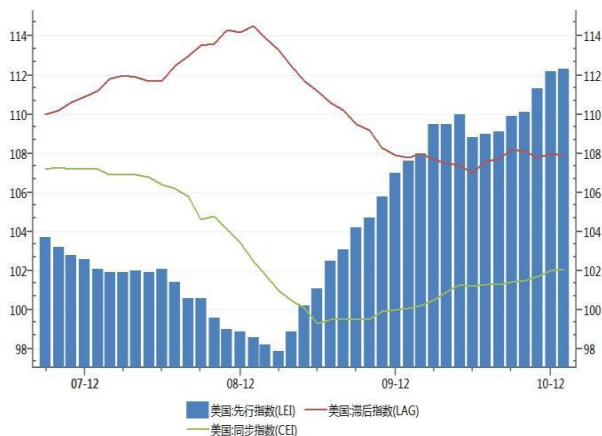
图表 18: ECRI 当周指标依然居于高位



图表 20: 德国能源价格涨幅较大

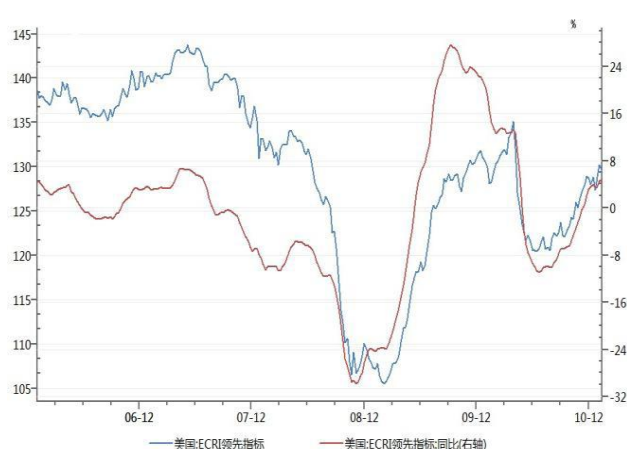


图表 21：英国 1 月份 CPI 年率大涨 4%



数据来源：中邮证券研发部 Wind

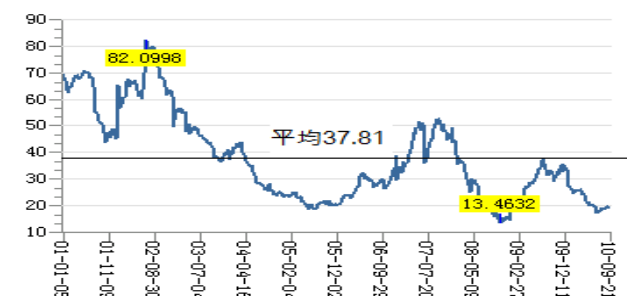
图表 22：英国 1 月食品、能源等商品价格涨幅大



4 沪深两市动态估值水平仍有上升潜力

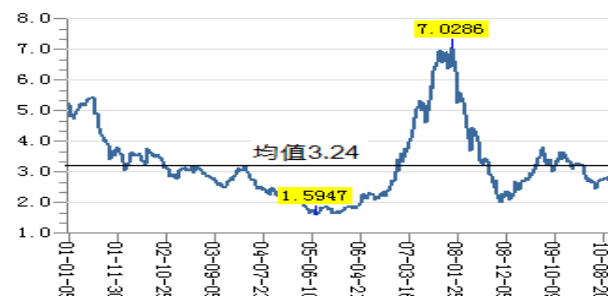
截至 3 月 4 日，剔除亏损企业后，全部 A 股滚动市盈率为 20.66 倍，市净率 3 倍；沪深 300 滚动市盈率为 16.14 倍，市净率 2.57 倍；上证 A 股滚动市盈率为 17.44 倍，深圳 A 股滚动市盈率为 39 倍，中小板滚动市盈率为 46.15 倍，创业板平均市盈率达 69.13 倍。沪深两市估值在历史上仍属中等偏低水平，其中板块结构差异较大，深圳中小企业板及创业板市盈率水平横向比偏高，纵向比在历史平均水平中属于中等水平。2010 年年报披露已拉开序幕，截至 3 月 7 日，已经有 742 家公司发布业绩快报，归属母公司净利润总计 2292.3110 亿元，去年同期为 1731.2524 亿元，同比增长 32.41%，根据万德统计数据，券商行业研究员预计 2010 年上市公司业绩平均增长 30% 以上，预计 2011 年一季度上市公司业绩平均增长 20% 以上，如果动态按照 2011 年增长后的业绩来计算大盘市盈率，A 股动态市盈率为 14.35 倍，历史上来看，动态市盈率可达到 18 倍左右，因此，沪深两市动态估值水平仍有上升潜力。

图表 23：A 股历史市盈率（PE）

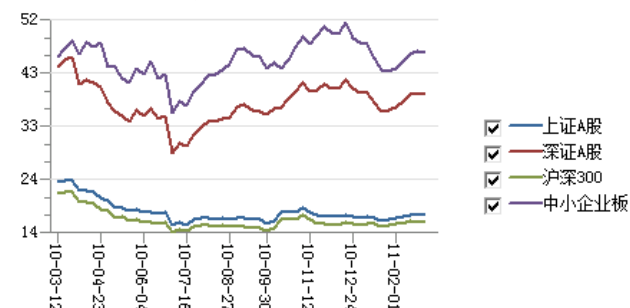


数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

图表 24：A 股历史市净率（PB）

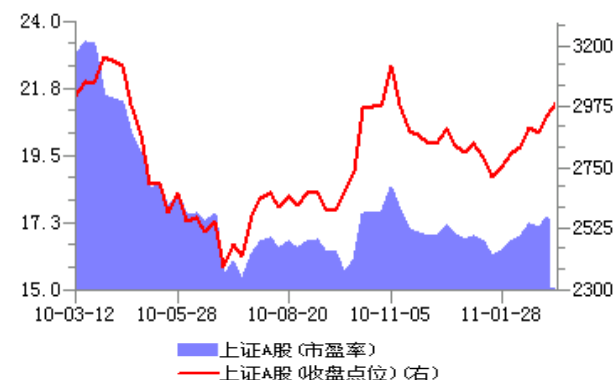


图表 25：市盈率比较



数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

图表 26：市盈率与指数走势



分行业来看，金融服务、交通运输、采掘业、黑色金属等行业的市盈率低于 20 倍，化工、房地产、家用电器、建筑建材、交运设备等行业市盈率介于 20-27 倍之间，其它行业整体市盈率在 27 倍-61 倍之间。整个 A 股市盈率为 21.01 倍，其中，金融服务业占大盘 30%左右权重，剔除该行业的估值，两市整体市盈率平均水平达到 28 倍。说明在分析市场估值时，还应注意行业之间的差异性。

综上所述，目前 A 股市场估值处于历史中等偏低区域，从业绩增长角度来看，动态市盈率较低，仍有估值上升潜力。不过，A 股市场板块估值结构性差异较大，深市中小板市盈率是沪市 A 股市盈率的 2.65 倍，创业板市盈率是沪市的 3.89 倍。整体大盘估值不高，但中小板及创业板估值仍然较高，对于未来新入市机构资金来讲，市盈率较低的大盘蓝筹股，相对而言比较有吸引力。

图表 27：A 股指数市盈率(截止 3 月 7 日)

日期	2011-03-07
全部A股	
收盘	2,903.90
市盈率(TTM)	21.01
市净率(MRQ)	3.05
上证A股	
收盘	2,996.21
市盈率(TTM)	17.75
市净率(MRQ)	2.69
深证A股	
收盘	1,364.44
市盈率(TTM)	39.51
市净率(MRQ)	4.69
沪深300	
收盘	3,334.51
市盈率(TTM)	16.46
市净率(MRQ)	2.62
中小企板	
收盘	7,370.49
市盈率(TTM)	46.55
市净率(MRQ)	5.76

数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

图表 28：行业市盈率一览表（数据截止 3 月 7 日）

板块名称	市盈率(TTM, 整体法) [交易日期] 最
SW金融服务	11.59
SW交通运输	19.34
SW采掘	19.36
SW黑色金属	19.71
SW化工	21.50
SW房地产	21.51
SW家用电器	26.22
SW建筑建材	26.45
SW交运设备	26.48
SW公用事业	27.51
SW轻工制造	34.24
SW商业贸易	37.72
SW纺织服装	38.22
SW机械设备	40.15
SW食品饮料	40.69
SW医药生物	41.30
SW信息设备	46.18
SW综合	47.55
SW餐饮旅游	51.91
SW电子元器件	58.78
SW信息服务	60.71
SW有色金属	60.78
SW农林牧渔	65.77

5、牛眼看市 波段操作

5.1 牛眼看市的原因

从市场担忧的角度来看，目前有三大担忧困扰市场，仔细分析后对市场影响的持续性有限。

第一，是宏观紧缩政策。我们在 2011 年度策略报告里已经阐述，影响股市的因素中，除了货币政策外，还有财政政策，国内目前的货币政策已经由原来宽松转变为稳健，但是，财政政策依然保持“积极”，主要体现为：2011 年财政支出预算首次超过 10 万亿元，同比增长 11.9%，财政赤字 9000 亿元，虽然比 10 年实际赤字金额低，但比 2010 年预算财政赤字高 1000 亿元。温家宝总理在十一届全国人大四次会议所做大的报告中提出，2011 年 GDP 增长目标为 8%，比原先市场预期增速目标高一个百分点，这表明，2011 年，政府投入力度仍然较大。

货币政策决定社会整体的流动性环境，财政政策却能够调节具体的产业结构投入，例如：铁路、水利、农业、军工、新兴产业、节能环保等行业将是资金投入重点，在目前社会资金流动性收缩的环境下，对于这些行业来讲，资金的流动性环境甚至好于前两年货币宽松的时期。因此，在积极财政政策执行期间，不能单纯的以货币政策收紧而产生悲观情绪。

图表 29：2011 年中国宏观经济环境中性偏好



数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

第二，通货膨胀因素的影响。这个因素的分析，我们同样在 2011 年投资策略报告已经阐述，简单来讲，由于翘尾因素以及下半年农产品价格的回落 CPI 预计在下半年回落。

第三，原油价格上涨。原油价格大幅上涨后，给世界经济带来影响，投资者担心会减缓整个世界经济的增速。从近期原油上涨原因分析，主要与中东及北非产油区国家动荡局势有关，并非是供需发生了根本性变化，也不是由于石油结算货币美元出现了较大的疲软走势。从欧佩克组织提供的信息来看，仅仅沙特一个国家的闲置石油产能，就足以应对北非国家减少的石油产量。美元目前处于低位徘徊状态，长期来看，在 5 年内，其世界货币的地位难以被撼动，年底，预期美国经济逐渐复苏，随着美国量化宽松政策的逐步退出，美元也会逐步走强。再者，地区形式动荡，是暂时现象，

一旦结束后就会恢复有巨大利益的石油生产，从历史上来看，历次中东的政局动荡带来的原油涨价都是暂时现象。因此，原油涨价不具备持续性。

如果国际油价上涨到 130 美元，估计最多推高国内通胀 1 个百分点。一方面，企业不能完全把成本转移给消费者；另一方面，高油价可能使得经济增长降速，进而抑制通胀的上升。根据国际货币基金组织关于高油价对世界经济影响的研究，预计油价升至 100 美元对中国 GDP 增长影响不明显；在油价升至 130 美元且长期持续高位的情况下，世界经济增长将减少 0.6%，中国 GDP 增长会降低 0.3% 左右，届时各国反而会采用扩大内需刺激经济增长的措施。

综上所述，目前市场的担忧是一种过度反应。

5.2 后续资金更多会关心稳健的蓝筹股

未来市场还会陆续有较多的可入市资金：

2 月 24 日，人力资源和社会保障部联合银监会、证监会及保监会发布修订后的《企业年金基金管理办法》，规定投资股票比例将不高于投资组合的 30%，该《办法》将于今年 5 月 1 日起施行。据统计，截至 2009 年底，我国企业年金规模约为 2525 亿元，按过去 4 年平均每年增加 461 亿元增长速度估算，2011 年企业年金规模预计达 3500 亿元左右，预计《办法》实施后，2011 年最多约有 1000 亿元资金可直接进入股市。

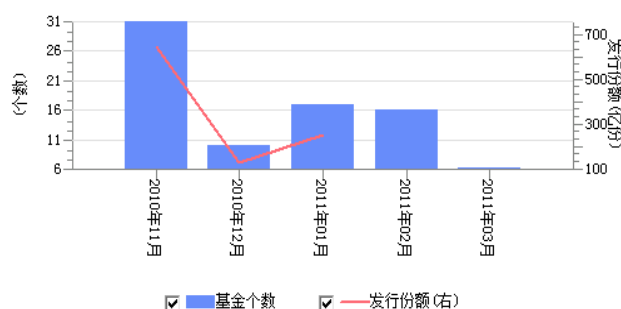
3 月 7 日，中国证监会主席助理朱从玖昨日在京表示，根据十七届五中全会提出的“显著提高直接融资比重”要求，在股市资金供给上，需要制度的顶层设计，进一步提高保险资金、QFII 等资金入市比例，而提高养老金投资比重将是未来工作的一个着力点。朱从玖指出，当前市场资金供给面临一个瓶颈问题。从资金需求角度看，中小企业融资、扶持战略新兴产业、企业转制等等都需要资本市场的大力支持。而从供应角度看，仍需要顶层设计和相关制度安排，需要一个与直接融资比重相匹配的资金供给。

除此之外，去年底，证监会已经表示将积极促进小 QFII 开闸，开闸后，预计前期可进入 A 股市场资金 200 亿元。

近期投资基金发行速度加快，自去年 11 月至今年 1 月，共有 58 家新基金成立，募集资金总计 1031.62 亿元，2 月至 3 月初，还有 22 只基金正在发行。

这些后续的可能入市资金，一般偏向稳健，低估值的蓝筹股具有一定吸引力。

图表 30：新基金发行阶段统计



数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

5.3 抓住估值重估的主线

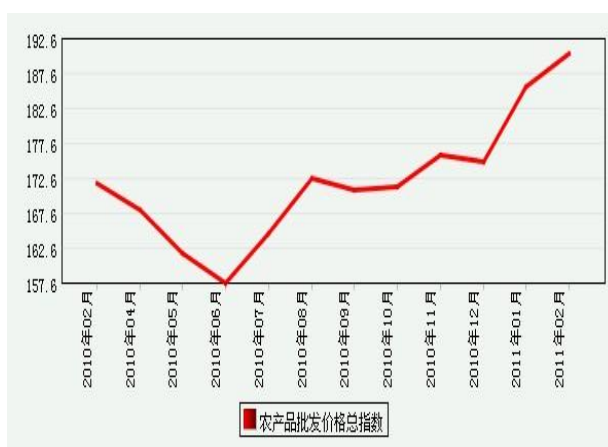
从农业部公布的农产品价格指数来看，本月公布的 2 月 CPI 可能会再次下降，3 月通胀压力不是很大。加之积极的财政政策预期及后续可入市新资金预期较多，市场对 3 月行情充满期待。预计 2011 年 3 月 A 股市场继续保持震荡上行的趋势。

从 2010 年月度农产品价格指数的翘尾因素分析，今年 4-5 月 CPI 可能仍会再次走高，通胀压力将再次加大，仍有 1 次加息的可能。欧州央行主席近期表示，欧洲 4 月加息的可能性较高，欧盟将在此后步入加息周期。届时，A 股市场会再次受到货币紧缩政策压力的影响。基于这样的考虑，本月大盘指数冲高后，在操作策略上，还是要考虑波段操作的思路。上证指数 3186 点为前期高点，且在 2010 年 4 月及 11 月两次冲高未果，积累了 3 万亿元的套牢区域成交量，因此大盘在上证指数 3100-3200 区域将面临一定的压力考验。

图表 31：近期农产品批发价格总指数日度走势图



图表 32：农产品批发价格总指数月度走势图



数据来源：中邮证券研发部 农业部网站

图表 33：沪深日均成交量与上证综指



数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

从行业角度来讲，超配估值较低的保险、军工装备、化工，标配银行、机械、商业、新能源等行业。

从确定性角度，关注三个主线：

- 保险
- 军工装备
- 化工

估值重估的保险板块

2011 年年初，央行、证监会、银监会、保监会的全年年工作会议陆续召开，这些重磅会议将为 2011 年的金融监管工作定调，一系列市场高度关注的调控动向受到关注预期，如：2011 年货币信贷增长目标或将下调、结合巴塞尔协议 III 适度提高对大型银行的资本监管要求、加强保险业偿付能力监管并强化资本约束等等。投资者由于担忧巴塞尔协议 III 对国内金融行业影响较大，包括保险在内的金融股遭到一定抛压。

据媒体 2 月 22 日报道，银监会上报的资本充足率、拨备率、杠杆率、流动性四大监管新工具已于近日获国务院批复，具体指引已进入最后一轮意见征询阶段。在资本充足率方面，商业银行资本充足率保持 8% 不变；过渡期为大行两年达标，中小行 5 年达标。这一监管方案较年初预期有所降低，缓解了投资者对银行、保险等金融板块的悲观预期。

中国银监会主席刘明康 3 月 6 日表示，在国内生产总值(GDP)增长 8% 的前提下，今年信贷增速将在 15% 左右。M2 和贷款关联度比较高，按照 M2 增速 16% 的增速预定来看，今年信贷目标与去年相仿。中国 2010 贷款余额 479,195.55 亿元，按上述推算，2011 年新增贷款额度下线可达到 7.18 万亿元左右。这样的数字超过悲观投资者的预期。

经过去年高点后的大幅下挫，金融板块进入了估值重估阶段，其中保险板块在去年高点至今年低点的跌幅达到 18.8%，而近期反弹中保险板块整体涨幅较小，平均涨幅 8.27%。

图表 34：新基金发行阶段统计

板块名称	成份区间涨跌幅(流通市值加权平均) [起始交易日期 2010-11-11 [截止交易日期 2011-1-25]	成份区间涨跌幅(流通市值加权平均) [起始交易日期 2011-1-25 [截止交易日期 最新]
银行业	-9.52	6.46
保险业	-18.80	8.27
综合类证券公司	-24.21	20.48

数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

分享经济增长成果。2010 年，中国保险业全年保持较高的增长速度，保费收入及保险资产规模均保持较快增长，延续了远高于同期 GDP 增速趋势。我国工资收入增长背景下保险保障程度提升空间得以拓展。我国经济的持续稳健发展以及较低的保险保障程度，为未来保险业的快速发展提供了空间。

上升潜力大。我国保险密度和保险深度与全球主要国家相比仍处于较低水平，与全球保险业平均水平也具有较大差距。较低的保险保障程度推动保险业继续快速发展的动力。从潜力这方面来看，我国保险业上升空间好于银行业。预计未来 5 年，保险

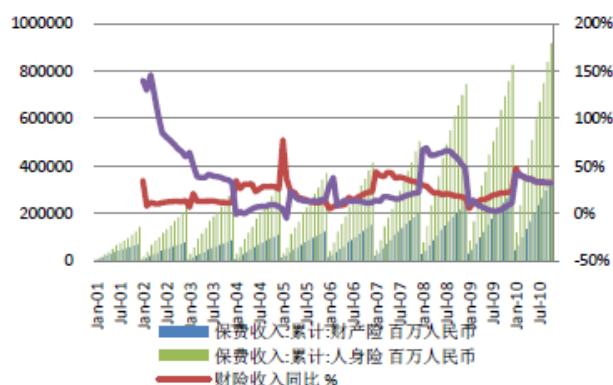
业保费收入将以 20% 以上的速度继续增长。可以预见我国保险行业未来发展具有较大的空间。

加息周期下投资收益水平有望提升。保险责任的准备金评估利率以 750 天移动平均的国债收益率为基准，在加息情况下，11 年如果连续加息导致半年平均收益率提升 200 个基点时，750 日移动平均收益率将趋势向上，提高评估利率为 7-12 个基点，评估利率的上行加快未来保险责任准备金的提前释放。同时，债券及银行存款投资收益水平有望提高。

随着大盘指数的上涨，保险公司权益类投资环境有望改善，未来投资收益有望提升。

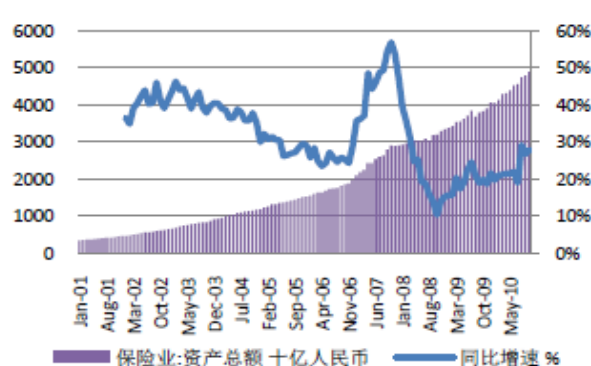
典型代表公司：中国平安、中国太保

图表 35：人身险及财产险保费收入及同比增长

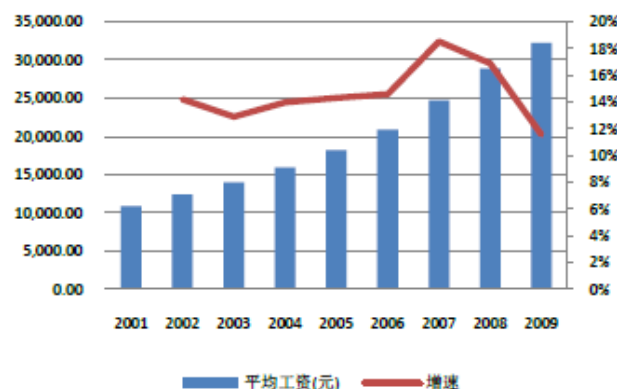


数据来源：中邮证券研发部 CEIC

图表 36：保险业资产总额及增速



图表 37：全国平均工资及增速

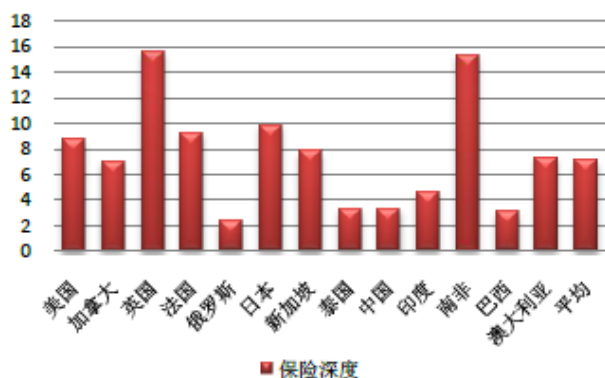


数据来源：中邮证券研发部 CEIC

图表 38：保险密度及保险深度

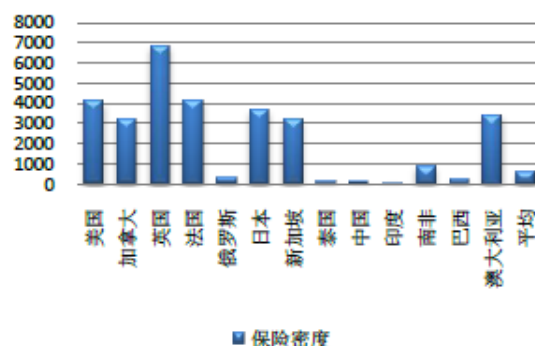


图表 39：保险深度国际比较



数据来源：中邮证券研发部 CEIC

图表 40：保险密度国际比较



数据来源：中邮证券研发部 sigma

军工装备

首先，高端装备制造业高速发展

“十二五”提出要加强经济发展方式转变，特别是产业结构调整、自主创新。产业结构调整包括完善现代产业体系、推动传统产业技术改造、发展新型产业、加快发展服务业等内容。自主创新则包括提高自主创新能力、加快科技成果向现实生产力转化、谋求经济长远发展主动权、形成长期竞争优势。未来五年中国要坚持走特色新型工业化道路，推进产业升级，发展现代产业体系，提高产业核心竞争力。

过去中国经济增长，主要是依靠出口带动一些工业的发展。经过 30 年的高速发展之后，今后相当长的时间里要依赖高端装备制造业的发展。高端装备制造业是指现代制造业的高端领域，为国民经济各行业提供先进技术设备，是各项工业技术、信息技术及各类新兴技术的集成载体。不但技术上高端，而且是处于价值链高端，具有高附加值特征。

装备制造业，我国已经具备一定基础，涉及的产业链很长，包括：材料、信息技术控制系统、各种设备精细加工、高精度加工等部门。产业链越长，对其他产业的带动性也就越强。只有当高技术含量的产业，在国民经济中占比较高，成为我们整个经济增长的支撑，才能改变过去以基础原材料、劳动密集型产品出口为主，以高耗能和耗资源为特征，污染环境为代价的发展方式。高端装备制造业是一个国家综合国力是否强大的标志，也是技术进步的载体和物化媒介，它的发展具有非常重大和深远的意义。

目前国际高端装备制造行业主要有两个发展趋势，一方面朝超微、超精发展，微机电系统成为信息通讯、生物医疗、汽车、军工等领域的关键技术之一；另一方面，以电力、石化、冶金行业为代表的重大技术装备正朝着超大型化的方向发展。十二五把高端装备制造业作为战略性新兴产业重点培育和发展，用发展高端装备制造业来推动整个装备制造业的振兴，更有效地为各领域新兴产业提供装备和服务的保障。“十二五”时期高端装备自主配套将成为亮点，培育围绕大型骨干企业的产业集群。相关行业包括飞机制造、卫星产业、海洋工程、煤化工、电子集成电路、核电、风电、高端机床等将取得巨大发展。

其次，军工装备迎来大发展时期

十一届全国人大四次会议审议了 2011 年中国国防费预算情况的问题，将要提交人大批准的 2011 年中国国防预算与上年的预算执行数相比增长 12.67%。国防费预算增速仍然保持恢复性增速。国发 37 号文提出用三至五年的时间，基本完成军工企业的股份制改造，在军工科研院所改革方面取得积极进展，实现国防科技与民用科技、国防科技工业与民用工业的互通、互动、互补，使武器装备发展的产业基础明显增强。这意味着，未来三到五年内，5 年 8 万亿的国防工业中，除战略装备外，资产质量最好盈利能力最强的研究所等所有军工业务资产都将进行市场化改革，5 年内军工资产证券化比例有望提高 2 到 3 倍，市值有望增长 5 到 10 倍，这一过程将带来巨大的投资机会。

军工装备类企业的发展有资产注入、产业链整合、内生式发展等几种模式，其中资产注入使企业发展提升最快，在资本市场反响最大。

中航工业集团于 2008 年 11 月开始了大规模的重组整合，首先将旗下业务分成中航防务分公司、中航飞机公司、中航通用航空公司等十多个专业板块。随后，中航集团 2009 年提出用 3 年时间实现子公司 80% 的主营业务和相关资产进入上市公司，基本实现子公司整体上市；到 2014 年实现集团公司 80% 以上主营业务和相关资产进入上市公司，实现中航工业集团的整体上市。中国兵器工业集团公司将继中航工业之后进行大规模重组。2009 年初，兵工集团提出按照“专业化、地域化、产研结合”的方针进

行重组，计划到 2011 年把四个事业部下 110 多家成员单位重组为 30 多个专业化的子集团，并要打造 10 多个国家级领军企业。

此外，航天科技和航天科工集团上市公司资产占集团总资产的比率也只有 11%、13%。各军工集团均拥有大量未注入上市公司的优质资产。航天科技集团在有关文件中强调要加快资源重组，建设投融资平台，提升投融资能力和力度。而航天科工集团成立重大资产重组项目办公室，资产重组整合步伐加快。

重点公司：中国重工、航空动力、哈飞股份等

化工行业

通胀背景下的预期受益行业。原油价格持续创出 08 年 10 月份以来的新高，国内化工股的煤化工属性使得原油价格也会逐步传递到化工行业，从以往历史来看，化工行业在经济复苏初期阶段的股价弹性较好，随着全球范围内通胀的逐步上升，化工行业的价格传导力较强。

除此之外，化工新材料也是近期亮点。“十二五”期间，战略新兴产业将作为国家的一个发展重点，未来 5-10 年国家七大战略性新兴产业将获得一个巨大的发展空间。七大战略新兴产业中，化工领域涉及到的有新材料、节能环保两部分。化工新材料发展空间巨大：化工新材料涉及具体子行业有特种纤维、有机氟、有机硅、改性塑料、聚氨酯及原料。《节能环保产业发展规划》已经通过国务院批准。《规划》将对节能产业、环保产业和循环利用产业提供技术、产品和服务等支持，促进绿色经济产业链的形成与发展，节能环保有望迎来爆发增长。

在众多化工子行业中，PTA、聚氨酯、有机氟等值得重点关注。

PTA

2 月中旬，受原油价格上涨带来成本的增加，基础化工产品价格普涨的势头再次出现。其中盐酸上涨 10%，PTA 上涨 6.5%，醋酸上涨 7%，环氧丙烷上涨 2%，环氧氯丙烷上涨 2.5%。其中生产 PTA 上市公司值得关注。PTA 价格受到几方面因素影响：棉价高涨、涤纶复苏、PX 供应紧张、PTA 供需偏紧。这四个因素中的任何一个因素都可以推动或拉动 PTA 价格继续上行，目前 PTA 仍然保持上行趋势。

典型代表公司：荣盛石化、*ST 黑化

聚氨酯 (MDI)

MDI 处于全球景气回升阶段，聚氨酯由于与消费领域相关性较大，将长期受益于全球经济的发展。我们梳理了聚合 MDI 与纯 MDI 各个下游市场，重点市场冰箱冰柜、合成革浆料、鞋业、氨纶等需求都将保持增长，而建筑节能、水利工程等新兴应用领域需求空间巨大，预计 2011 年国内 MDI 需求同比增长将达到 17-20%。众多市场需求增长引领聚氨酯产品进入新一轮景气周期。

典型代表公司：烟台万华

氟化工

氟化工产业是新兴的高新技术产业。不仅有机氟产品已被列入《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录（2005 年修订）》，国家科技部也将氟材料列入《国家高新技术产品目录》，成为重点发展的高新技术领域之一，主要包括氟树脂、氟橡胶、氟涂料等等。氟树脂由于优异性能而成为国民经济各部门，特别是尖端科学技术和国防工业不可缺少的重要材料。

为了保护臭氧层，保护人类健康和环境，《蒙特利尔议定书》认为国际社会应采取行动淘汰这些物质，加强研究和开发替代品。而其中，对发展国家的淘汰限制时间晚于发达国家。中国政府加入了该议定书，所以我国含氢氟氯烃必须在《议定书》规定的时间前淘汰。

典型代表公司：巨化股份、多氟多

图表 41：PTA 价格



数据来源：中邮证券研发部 Wind 资讯

5.4 重点关注公司

中国平安、中国重工、烟台万华、巨化股份、紫江企业、苏宁电器、太原重工

中国平安(601318)

公司是国内保险行业龙头，控股深圳发展银行，是一家集保险、银行、证券等业务的综合性集团公司，分享金融业的发展收益。10 年三季报业绩 EPS1.71 元。目前是股指期货标的沪深 300 指数中权重最大的公司，在 H 股中，是 AH 股股价折让最大的股票之一。加息受益概念股。

盈利预测： 10 年至 12 年 EPS 分别为：2.32, 2.81, 3.23 元

风险提示：

市场风格转换不成功，深圳发展银行文化整合不成功。

中国重工(601989)

公司简介：

公司是国内研发生产体系最完整、产品门类最齐全的船舶配套设备制造企业，业务贯穿整个船舶配套业的价值链，可生产从铸钢件、锻钢件等基础船舶配套材料到船用柴油机、甲板机械等复杂船舶配套设备等。

推荐理由：

公司是国内海军舰船装备的主要研制和供应商，拥有海军设备领域拥有近 85% 的市场份额。拥有强大的研发力量和较高的技术水平，在海工装备领域，公司拥有年制造半潜式、自升式以及平台生活模块 10 台的生产能力，在国内处于领先地位。

盈利预测：

10 年至 12 年 EPS 分别为：0.48, 0.51, 0.75 元

风险提示：

重组企业整合出现问题，海军采购议价能力低

烟台万华(600309)

公司简介：

公司是国内 MDI(二苯基甲烷二异氰酸酯)制造龙头企业，亚太地区最大的 MDI 制造企业。

推荐理由：

近日国内纯 MDI 部分地区试探性上调报价，厂家及中间商、贸易商普遍认为，下游终端市场即将进入需求旺季，报价保持坚挺。氨纶价格的上涨给予纯 MDI 上涨提供了空间。公司作为行业龙头企业将受益。

在可预见的未来三年内，全球开工投产的大型 MDI 项目，只有万华宁波基地，这将为公司在全球范围开拓市场提供充分保障。公司目前 MDI 总产能达到 52 万吨，其中烟台 20 万吨，宁波 32 万吨。宁波二期 30 万吨 MDI 项目今年 6 月逐步建成进入试生产，新装置投产后将成为全球单套产能最大的装置，宁波万华工业园将成为全球产业链配套最合理、最具综合竞争优势的 MDI 制造基地。

海外新兴市场快速发展，为万华发展提供了巨大的市场空间。拉美、中东、印度及东南亚等国家和地区经济发展未来将进入高速期，我们预计未来几年，这些地区 MDI 需求量仍将以年均 20% 以上的速度增长。公司借此良好机遇，加大海外市场的开拓力度，加大以中东市场为代表的新兴市场开拓力度，争取进一步扩大公司在海外市场的份额。09 年公司国外市场收入占总收入的 22%，我们预计此份额仍将扩大。

盈利预测：

预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.868、1.008 及 1.59 元。

风险提示：

产品原料之一苯胺价格大幅上行将影响公司盈利水平；宁波二期开车时间延后将影响公司业绩。

巨化股份（600160）

公司是国内最大的煤化工、氯碱化工、氟化工综合配套的氟化工生产基地，主营氟化工原料及后续产品的生产与销售。

推荐理由

公司具备萤石资源优势：浙江是萤石资源大省，公司周围几百公里聚集了全国 60% 的萤石资源。公司大多数产品已形成完整的产品链，同时具备研发及品牌、市场优势。

公司制冷剂产品 R22、R134a 迎来黄金发展 2 年：由于该类物质造成臭氧层破坏及温室效应，《蒙特利尔协定》与《京都议定书》规定发达国家的淘汰时间表，而对发展中国家的限制相对较为宽松。发达国家的淘汰导致该产品供不应求，价格大涨，这为公司产品迎来良好的机会。

氟树脂提升公司新材料属性：氟化工产业是新兴的高新技术产业。国家科技部将氟材料列入《国家高新技术产品目录》，成为重点发展的高新技术领域之一。目前公司的

氟材料产品以氟树脂为主，氟树脂由于优异性能而成为国民经济各部门，特别是尖端科学技术和国防工业不可缺少的重要材料。

CDM 项目提供一笔稳定收益：公司目前有 3 个 CDM 项目在联合国注册成功，分别是 500 吨/年的 R23 分解项目、570 吨/年的 R23 分解项目以及电石渣生产水泥熟料项目。我们预计今后几年前两个项目收入将能保持在 1.9 亿元的水平，而成本、费用维持在 3000 万。第三个项目暂无收益。

盈利预测

我们预计公司 2011-2012 年的营业收入为 61.5、65.9 亿元，每股收益为 1.38、1.53 元。

投资评级 推荐

风险提示：

- 1、公司氟化工产品下游需求意外萎缩；
- 2、化工新材料估值中枢下移。

紫江企业（600210）

公司简介：主营业务包括 PET 瓶及瓶坯、房地产及创投

推荐理由：

（1）业绩稳定。公司主要产品市场占有率高，08 年公司 PET 瓶及瓶坯占可口可乐和百事可乐在国内对外采购量 40%，占统一在国内对外采购量 70%；彩色纸包装印刷占 KFC 国内对外采购量 45%；皇冠盖占全国市场 30%份额，连续 13 年细分行业产销量第一；标签占全国市场目标客户 15%份额；塑料防盗盖占全国市场目标客户 25%份额；喷铝纸包材占全国市场 10%份额。

（2）上海高档别墅紫都佘山：公司直接及间接持有紫都佘山房产 100%股权。紫都佘山正在开发“紫都上海晶园”共有建设用地面积 1300 亩，分 4 期。该项目位于上海唯一国家 4A 级度假区和顶级高档别墅的集聚地上海佘山国家旅游度假区核心区域内，区位优势明显。

（3）创投概念：公司子公司上海紫江创业投资有限公司，09 年 7 月，紫江创业受让紫晨投资 20%股权。投资项目：深圳市宇顺电子股份有限公司 500 万元，计 100 万股，占 1.8182%；上海佳豪船舶工程设计股份有限公司 840 万元，计 302.4 万股，占 8%；芜湖亚夏汽车股份有限公司 792 万元，计 132 万股，占 2%；山东矿机股份有限公司

2240 万元，计 800 万股，占 4%；浙江康德莱医疗器械股份有限公司 2118 万元，计 565 万股，占 9.42%。紫江创投持有中恒电气 425 万股，占中恒电气首发后总股本的 6.36%。

(4) 参与组建航电公司(大飞机航电系统)：2010 年 12 月，股东大会同意紫江创投 6.75 亿元参与共同组建中航民用航空电子有限公司(注册资本 45 亿元，占 15%)，注册地在上海紫竹科学园区内，主要生产国内干线、支线客机的航电电子系统。

盈利预测：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为：0.44 元、0.53 元和 0.59 元

风险提示：

主营产品毛利率下降，房地产市场风险，多元经营的管理风险。

苏宁电器（002024）

我国最大商业连锁企业之一，门店扩张及经营业绩同步增长。2010 年 EPS0.57 元，净利润同比增长 38.8%，网购业务是其业务增长的亮点。公司成长性好，预计 2012-2013 年业绩 EPS 为 0.75 元、0.95 元。

太原重工（600169）

公司作为机械重工行业龙头企业，大型冶金起重机、矿用挖掘机、轧钢设备、锻压设备、油膜轴承等产品市场占有率都曾连续多年超过 80%，目标成为全球最大油膜轴承研发制造基地。2010 年 12 月底，公司非公开增发募资净额 16.57 亿元，用于新建高速列车轮轴国产化项目。

公司是我国最大的航天发射装置生产基地，国内市场占有率 85%。酒泉、西昌、太原等卫星发射中心绝大部分发射塔架都由公司生产，第一颗人造卫星东方红 1 号、一箭双星、神舟载人飞船均由公司生产的塔架托起升空，为我国航空发展上立下汗马功劳。

公司业绩预计 2010-2012 年 EPS 为 0.97 元、1.25 元及 1.72 元。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。