

通胀预期与积极政策退出下的博弈

●一半是火焰:国内宏观经济自主复苏、难以出现二次探底;上市公司盈利增速回升态势明显,预计2010年可比增速达到21%-28%;在适度宽松货币政策完全退出之前,市场流动性仍显充裕;通胀预期与人民币升值预期,对指数进一步走强提供有力支撑;

●一半是海水:担忧在“保增长”告一段落之后,积极政策的提前退出造成对经济扶持力度减弱,进而对市场走势形成负面影响;我们同样担忧全流通对A股市场估值体系带来的冲击,限售股的减持行为对市场上行造成压力;此外,考虑到创业板以及大盘股IPO,A股市场融资正常化目前才刚刚开始;

●A股市场点位与趋势:预计2010年上证综指运行区间为2600点至4500点,分别对应2010年动态市盈率15.6倍至27.1倍。在经济复苏加速、通胀预期上升而积极政策没有出现根本性转折之前,我们对市场持乐观态度。而在股价充分反映宏观经济复苏、流动性明显回落之后,我们建议投资者要回避市场可能出现的中期调整;

●确定增长的行业+适当的主题:在国内经济有望平稳增长背景下,A股市场的投资策略将由寻找拐点与高弹性回归至稳定增长品种。另一方面,“调结构”提上日程,新兴战略性行业可能得到政策与资金支持;上海世博会即将召开,相关概念股有望受益,我们预计其中均孕育着大量的主题投资机会。

中原证券研究所

一、宏观经济:政策主导下的复苏转向自主复苏

2009年以来,在积极财政政策和适度宽松货币政策刺激下,我国投资和消费保持较快增长,在相当程度上弥补了出口下降的不利影响,经济出现企稳回升。未来一段时间,政策主导下的复苏将转向经济自主复苏。预计2010年国内宏观政策会在谨慎中相机抉择,国内GDP季度增速有望在9%上下窄幅波动,经济不会出现二次探底。

1、自主复苏是2010年的主题
(1)私人投资尤其是房地产销售有望攀升,成为新的增长点

2009年以来,火爆的商品房销售数据超出了市场预期,而由于新开工面积在年初的下降,导致目前供给仍然偏紧。我们注意到,多数房地产研究员已经将2009年房地产投资增速由年初的-5%~10%调升至15%。而我们预计在销售刺激下,2010年房地产投资增速有望回升至近十年来的平均值,即22%左右。

(2)出口有望恢复增长,成为推动经济的另一动力

伴随金融危机逐渐消化,海外消费出现明显的回升。虽然受困于较高失业率的不利影响,消费恢复至历史峰值还需要一定的时间,但我们认为海外消费增长方向无疑是积极的。

IMF最新预计2010年全球经济增长率将达到3.1%,远超2009年-1.1%的增速。从历史来看,我国出口增速与全球经济增长呈现非常明显的正相关性。在全球经济逐步复苏的大背景下,预计2010年我国出口同比增速有望从2009年的-14%上升至12%左右。

(3)经济无二次探底风险

我们认为,政府投资的拉动作用在2010年二季度后有望降低,但出口和房地产将替代政府投资成为经济新的驱动力。从出口增速的月度变化来看,2010年初出口增速可能在同比基数影响下达到一个高点后回落,之后再依照海外经济恢复趋势逐渐回升。此外,房地产投资也将保持全年22%左右的稳健增长。我们认为,两者的共同拉动应当能够保证经济在2010年二季度免于再次探底。

2、政策退出:谨慎中相机抉择

(1)政策退出是一个焦点话题
全球经济回暖,各国政府推出的宽松政策应何时退出成为近期热议的话题。从国内来看,我们倾向于在下一轮货币政策调整中,数量性的收缩流动性优先于价格性的调整。如果第四季度GDP增速超过10%,资本流入也在加强,数量性调整力度应该加大。

经济率先复苏的中国,是否应启动加息政策实施宽松政策退出呢?我们认为,在未来的6个月内,中国调整利率的可能性比较小,因为至少要满足四个条件:第一、尽量不冲击汇率,特别是避免加强人民币升值预期,这就看欧美国家的动向;第二、通货膨胀预期能否被有效管理,这需要观察CPI同比增速是否超过3%,并是否有继续扩大倾向;第三、看货币流通速度;第四、看银行对不同企业的受贷情况。

(2)美国加息可能在2010年中期之后

我们研究了1990年至2009年这20年来的美国利率变化。在这20年的

时间里,美联储主要的降息周期为三次:第一次是1990年7月至1994年的2月,经历时间为三年七个月;第二次是2000年12月至2004年的7月,经历时间为四年七个月;第三次是2007年8月至今,经历时间仅二年三个月。

从历史来看,美国加息将在2010年中期之后。而且从历史数据来看,美国加息的进程对道琼斯指数影响并不大,在整个加息周期中道指整体呈现震荡向上走势。但就短期而言,加息前后道指存在10%左右的负面影响。

(3)跟随策略可能是更好的退出方式

从当前来看,随着世界经济逐渐复苏,国内货币乘数与流通速度已经缓慢回到正常状态,这样就会导致货币供应量内生性增加,形成一定的通胀预期。但是我们判断国内加息时间不会大幅提前:1)国内通胀预期已经形成,但实际的通胀压力仍然较轻。2)国内出口虽然已有起色,但回升基础仍不牢固。如果贸然提前加息会给人民币带来升值压力,对出口产生较为不利的影响。虽然一些国家已经被迫开始加息,但国内加息的时间可能比预期滞后。我们相信国内货币政策会是一个谨慎中相机抉择的过程,货币政策的退出策略有可能是跟随策略,即在时间窗口上会选择与美国基本同步。

二、上市公司盈利:2010年21%-28%左右的同比增长

我们预计2010年全部A股盈利增长在21%-28%左右,我们的假定包括:1)剔除银行之后,A股净利润率由2008年的5%上升至2009年的6%左右,并在2010年保持略增;2)由于2010年经济强劲复苏,剔除银行后我们预期2010年A股销售收入增速在10%左右;3)结合银行业研究员的观点,我们预计2010年银行业盈利增长达到26%。相对于2009年22%左右的盈利增长,我们认为在经济维持窄幅波动,难以出现大起大落的2010年,全部上市公司盈利增速将显得更加稳定。

1、2009年企业盈利增长超预期

由于国内经济强劲增长,企业盈利也随之出现了明显改观,为A股市场的估值水平提供了有力支撑。我们对2009年企业盈利的总结是:工业企业盈利增速环比明显回升;国有企业盈利保持平稳增长;剔除银行后的上市公司ROE明显优于2008年;虽然销售出现增速明显,但多数行业毛利率出现了明显回升,我们预计2009年上市公司每股盈利增速达到22%。

2、预计2010年企业盈利增长平稳

展望2010年,在国内经济难以出现大起大落、国内价格指数温和上涨背景下,我们从历史上的1998年-1999年、2001年-2002年来看,历次PPI由负转正、温和上升阶段,工业企业盈利也会呈现明显改善。在工业企业盈利回升背景下,上市公司(除银行外)净利润率也有望呈现积极的一面。在预计上市公司(除银行外)净利润率上升至6.5%-7%之间,2010年销售增长率与名义GDP增

速持平情况下,我们预计该类公司2010年盈利增速在19%-30%之间。结合银行业研究员对2010年银行业25%左右的盈利增速,我们预计2010年A股上市公司盈利增速保持在21%-28%左右。我们认为,在持续稳定的盈利增长下,目前A股市场估值在未来一段时间内存在一定的下调空间。对于一些高成长性的个股来说,估值下调幅度可能会更大。

三、流动性:可以支撑当前市场估值

1.流动性由信贷增长向“储蓄搬家”与“热钱”演变

我们认为,2008年11月-2010年A股市场的流动性变化分三阶段演绎:第一阶段,在积极的财政政策与货币政策作用下,央行向银行体系和经济体注入资金,表现为月度新增贷款创下天量、M1以及M2增速接近30%;第二阶段,伴随着经济复苏和通胀预期的产生,投资者风险偏好增强,资金会选择从储蓄逐步转向风险资产,进而出现类似2007年“储蓄搬家”情景,这在2009年7、8月份已经被验证开始加息;第三阶段,经济复苏加速,在人民币升值预期下境外“热钱”开始不断流入,资产价格有望继续回升。从目前来看,天量货币信贷维持持续,信贷增速在未来一段时间内有望回归正常水平。但是在通胀预期与人民币升值预期下,“储蓄搬家”与“热钱”涌入可以有效补充A股市场的流动性水平。从流动性角度来看,我们预计2010年流动性将由第一阶段向第二阶段、第三阶段过渡,A股市场的资金供给仍然比较充裕。

2.流动性可以支撑当前的市场估值

截至2009年11月8日,当前A股点位分别对应2009年22.72倍、3.07倍的动态市盈率与动态市净率。从2000年以来的A股市场估值变化来看,目前市场估值情况相当合理。从市盈率来看,2000年至今的A股平均市盈率为32.05倍。从流动性角度来看,我们预计A股市盈率减去1倍标准差后的18.91倍,但较平均市盈率低30%。从市净率来看,2000年至今的A股平均市净率约3.36倍,较当前市场估值高出约10%。

从历史来看,2003年底-2004年的A股市场流动性较为紧张,我们将当前市场估值与2003年底-2004年作比较。从市盈率角度来看,当前A股市场市盈率(TTM)在25倍左右,而2003

年底-2004年市盈率平均在26倍左右;从ROE角度来看,当前A股上市公司中期ROE(摊薄)为6.47%,而2003年底-2004年该比值在5%附近。相对应于2003年底-2004年,当前市场流动性更为充裕,企业盈利也会出现较大幅度的回升,纵向比较国内A股市场估值水平显得更加合理。

当前AH溢价指数为117%,已经低于平均值132%,高91%的历史最低点距离也不远。我们认为,由于A股与H股联动效应增强,从AH溢价指标来看,市场大幅下跌空间较为有限。另外,与全球其它市场比较,无论是发达经济体还是新兴市场,国内A股估值在当前这个水平也不高。

四、供给压力:决定2010年市场走势的重要变量

1.90%市值进入全流通
2010年底,在不考虑股票发行带来的限售股增加情况下,A股市场将有90%的股票进入全流通。从月度解禁规模来看,2010年10月份解禁规模超过2万亿元,是该年限股解禁的最高峰。从股票供给角度来看,流通盘大幅增加无疑会加大A股市场的资金需求,我们认为全流通过程中逐渐增加的流通市值对市场估值存在一定的负面影响。

2.融资开始正常化

对2010年的A股市场来说,融资与再融资压力不容小觑。从2006年至2009年的数据统计来看,2007年融资与再融资达到最高峰,月均超过650亿元,而2009年前三季度月均融资规模也达到284亿元。一般情况下,管理层通过批准基金发行来缓解融资与再融资压力。2007年,月均246亿元的股票型基金发行份额有效对冲了供给带来的压力。而在2009年前三季度,股票型基金月均201亿元的募集金额也给市场提供了有力支持。

考虑到创业板以及大盘股IPO,A股市场融资正常化正在开始。我们预计2010年A股市场融资额将高于2009年,达到月均400亿元,全年约4800亿元的水平。在这样的融资规模下,如果没有增量资金进入,仅靠市场中的存量资金,那市场可能遭遇中期拐点。

3.投资者情绪的负面影响

我们认为,限售股解禁、融资再融资以及其它因素之间的共振,在某些阶段

对投资者的情绪带来短期负面影响,从而影响A股市场走势,抑制市场估值的提升空间。2006年至2009年以来,我们发现二者的峰值对应上证综指的阶段性顶部,而二者的波谷也基本对应上证综指底部。

我们可以观测沪深两市交易账户的变动情况,这是能比较有效反映市场投资者情绪变化的指标。从历史来看,沪深交易账户急速上升或下滑,均对应A股市场某一阶段的拐点。另外,相对于其它数据来说,由于两市交易账户是周数据,并不是显得很滞后。

五、投资策略:确定的增长与适当的主题

1.2010年上证综指运行区间:2600点-4500点

在宏观经济自主复苏且平稳增长、经济难以出现二次探底背景下,上市公司盈利增速会稳定回升。而在流动性仍显充裕背景下,目前估值合理的A股市场仍有继续提升空间。在某种程度上,国内CPI指数呈现温和上涨带来的通胀预期,热钱加速流入下的人民币升值预期,也将对指数进一步走强提供有力支撑。

另一方面,国内经济自主复苏之后刺激政策会选择逐步退出,在回归正常的政策环境过程中不可避免会影响到A股市场。与此同时,我们对市场可能出现的供给压力感到担忧。全流通带来流通盘的大幅增加、创业板以及大盘股IPO下的融资压力,均对市场估值水平产生一定的负面影响。此外,我们预计2010年管理层可能推出股指期货,对市场产生较为中性的影响。而国际板由于制度障碍,我们觉得一时难以推出。

2.2010年投资策略:确定的增长与适当的主题

预计2010年经济由政府投资拉动的复苏向自主复苏演变,经济增长过程中的“双轮驱动”来自于房地产投资与出口增长。我们认为与前期相比,GDP增速难以出现2007年第二季度的13.8%,也难以出现2009年一季度的6.1%,经济不会大起大落,平稳增长概率更大。由此判断A股市场的投资策略将由寻找拐点与高弹性回归至稳定增长品种。

而另一方面,在经济复苏态势明朗之后“调结构”提上日程。而在国内部分行业产能明显过剩、国际贸易保护强化背景下,新兴战略性产业无疑更容易得到政府的资金支持与政策支持。此外,由于上海世博会召开和迪士尼项目获批,上海本地股有望受到资金青睐,我们认为A股市场仍然存在较多的主题投资机会。

我们的行业配置逻辑遵循以下主线:1)盈利增长确定的行业;2)政策支持向确定的行业;3)受益于通胀预期与人民币升值预期的资源与产业类;4)内需与外贸同时受益的交集产业。

超配:银行、汽车、保险、机械、传媒、百货零售、食品饮料、地产;标配:有色、煤炭、家电、证券、石油化工、医药、农业、餐饮旅游、服装纺织、IT、造纸、通讯设备、电子信息;低配:钢铁、电力、交通运输、电信运营。3,2010年十大价值型与十大成长型个股

| 公司简称 | 所属行业 | 每股收益 | | | 每股净资产 | | | 市盈率 | 市净率 | 投资评级 |
|------|------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|------|------|
| | | 2008A | 2009E | 2010E | 2009Q3 | 2008A | 2009E | | | |
| 招商银行 | 银行 | 1.42 | 0.92 | 1.15 | 6.58 | 12.51 | 19.32 | 14.93 | 5.58 | 买入 |
| 中国石化 | 炼油 | 0.17 | 0.70 | 0.85 | 6.53 | 143.94 | 34.96 | 28.79 | 5.70 | 买入 |
| 中信证券 | 证券 | 1.10 | 1.31 | 1.40 | 8.75 | 24.57 | 20.63 | 19.31 | 3.09 | 增持 |
| 金发科技 | 房地产 | 0.45 | 0.53 | 0.64 | 6.27 | 28.44 | 25.15 | 26.08 | 2.11 | 买入 |
| 中国重汽 | 汽车 | 1.13 | 1.37 | 1.48 | 6.56 | 23.33 | 24.04 | 17.81 | 4.09 | 增持 |
| 华工控股 | 机械 | 1.48 | 1.95 | 2.35 | 4.54 | 27.49 | 17.83 | 14.92 | 7.65 | 买入 |
| 山西煤炭 | 煤炭 | 1.44 | 1.38 | 1.65 | 4.19 | 25.51 | 34.31 | 22.26 | 8.77 | 买入 |
| 南钢股份 | 钢铁 | 0.41 | 0.21 | 0.90 | 7.24 | 36.39 | 59.33 | 15.84 | 1.73 | 买入 |
| 中兴通讯 | 通信 | 1.24 | 1.37 | 1.65 | 8.27 | 36.1 | 27.26 | 22.09 | 4.28 | 增持 |
| 上海机场 | 机场 | 0.45 | 0.40 | 0.55 | 6.54 | 31.49 | 35.43 | 25.76 | 2.17 | 买入 |

| 公司简称 | 所属行业 | 每股收益 | | | 每股净资产 | | | 市盈率 | 市净率 | 投资评级 |
|------|------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------|------|
| | | 2008A | 2009E | 2010E | 2009Q3 | 2008A | 2009E | | | |
| 华泰证券 | 银行 | 0.87 | 0.95 | 1.30 | 5.85 | 20.49 | 18.27 | 13.22 | 3.05 | 买入 |
| 华邦地产 | 房地产 | 0.15 | 0.25 | 0.45 | 3.40 | 55.87 | 32.57 | 7.38 | 2.38 | 买入 |
| 三药药业 | 医药 | 0.51 | 0.70 | 0.71 | 3.56 | 38.00 | 27.69 | 21.30 | 5.44 | 买入 |
| 金发科技 | 化工 | 0.16 | 0.21 | 0.50 | 2.09 | 82.50 | 62.85 | 26.40 | 6.22 | 增持 |
| 中航股份 | 航空 | 0.89 | 1.36 | 2.52 | 12.56 | 7.28 | 31.54 | 6.23 | 3.41 | 增持 |
| 中航地产 | 地产 | 0.52 | 0.68 | 0.85 | 3.27 | 20.12 | 30.68 | 24.84 | 5.25 | 买入 |
| 中航光电 | 电子设备 | 0.41 | 0.33 | 0.59 | 2.49 | 41.34 | 51.59 | 28.73 | 6.81 | 增持 |
| 上海建工 | 建筑施工 | 0.42 | 0.66 | 0.72 | 5.52 | 25.30 | 22.59 | 21.20 | 2.70 | 增持 |
| 精工钢构 | 建筑建材 | 0.45 | 0.48 | 0.73 | 5.21 | 44.78 | 41.58 | 30.02 | 3.65 | 增持 |
| 新世普 | 贸易零售 | 0.35 | 0.35 | 0.50 | 2.23 | 45.13 | 38.20 | 26.74 | 4.11 | 增持 |

评级概要·后市涨跌看个透

远光软件(002063):明年业绩有望实现爆发目标28元

公司最近订单增速很快,在国家级和省级电网都获得了一定突破,而且明年上半年本来就是国家电网SG186项目的验收高峰期,公司2010年收入将实现爆发式增长。在软件产品之外,系统集成和全面解决方案对收入的贡献越来越大。公司近期推出股权激励计划,其中规定2009-2011年净利润应比2007年增

海油工程(600583):正向深水以及海外市场积极进取

前三季度公司新签合同102亿元,预计全年新签合同规模在150-160亿元左右,同比增长25%左右。随着2010年上半年渤海区域油田开发工作量的逐步提升,2010年中海油在南海拟投产的项目个数将由2009年的3个增至4个,同时水深1000米的荔湾气田也有望在2010年下半年启动开发,这都将增加公

星马汽车(600375):混凝土搅拌车龙头待发掘的金矿

公司是国内最大的罐式专用车生产商,是散装水运车和搅拌车行业标准制定者。受益政策推动,混凝土车辆业务迎来高速增长期,公司将明显受益。除继续深耕混凝土搅拌车业务外,星马汽车还在向混凝土泵车、随车起重机和铝合金运输车等高盈利能力领域扩展。目前公司的52m级混凝土泵车、12吨级折叠臂式随

取新兴业务,并力争提供全面解决方案,前途不可限量。

我们将公司2009-2011年EPS预测上调至0.50、0.70和1.04元,以上已经考虑到股权激励成本带来的影响。我们预计2010-2013年公司利润能实现40%的复合增速,考虑到公司的行业壁垒和业绩增长的确定性,赋予其1.0倍2010年P/E/G,目标价位28元,将评级从“中性”上调为“买入”。(光大证券)

队将基本成形。结合公司在2009年底即将竣工的青岛3期项目,公司明年将基本

形成从建造到海上安装较完整的深水服务能力,为参与更广阔的国内南海深水及海外市场奠定了坚实的物质基础。预计2009-2011年公司EPS分别为0.42、0.68和0.89元。公司中长期发展战略清晰,产能储备充足,与主要客户的定价机制也趋于理顺,维持强烈推荐投资评级。(中投证券)

股东正筹划对公司进行重大资产重组,

我们认为对华泰汽车等关联公司注入的可能性较大。如果成功注入,星马汽车2009年EPS应该在0.5元以上,对应当前股价PE仅17.7倍。基于良好的公司发展战略与行业前景,我们预计公司现有业务2009年和2010年EPS分别为0.41和0.68元/股,对应2010年PE13倍,估值明显偏低,给予“买入”评级。(第一创业)

天利高新(600339):己二酸项目投产运行可增厚业绩

公司的7万吨/年己二酸生产装置于8月8日全流程打通,产出合格产品;于9月停机消缺,10月中旬重新开机。目前日产200吨左右,处于满负荷生产状态。公司己二酸业务的主要竞争优势在于较低的水电价格和纯产品价格,劣势在于距离核心市场较远,运输成本较高。目前公司的纯苯采购来自当地的炼化公

国金证券(600109):业务开始全面布局有望恢复增长

公司的综合实力居行业中游水平,但近两年呈现明显上升趋势,特别是业务规模以及盈利能力上升更快。与上市的中小券商相比,国金东北、西南相若。经纪业务:受营业部网点局限,零售经纪规模较小,公司整体经纪份额仅0.7%,但在成都市场具备一定的竞争优势,特别是在成都周边地区基本垄断地位。

一致药业(000028):子公司增资改善融资限制予强推

截至2009年中期,国控广州、国控南宁、粤兴医药、致君医药及恒畅物流五家子公司的资产负债率分别为92.4%、89.2%、92.6%、79%及116%,公司将分别增资3.5亿元、7100万元、2700万元、1.31亿元及446万元,共计5.6亿元,以改善各子公司融资限制,这有利于业务拓展及市场竞争力的提高。

新能源:中美同时出牌 预热哥本哈根

申银万国:中国26日正式对外宣布控制温室气体排放的行动目标,决定到2020年单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降40%-45%。同日,奥巴马重申美国到2020年碳排放比2005年下降17%。

40%-45%的单位GDP减排量是中国首次公布量化指标,中国承诺的量化指标以发展为条件,按照单位GDP来衡量既合理又具有积极意义。若按照2010-2020年GDP平均增长7%测算,指标意味着到2020年中国将排放26.1-28.5亿吨,比2005年增排73%-88%。截至2009年上半年单位GDP减排指标已经完成了13%,到2010年中国力争完成20%。我们认为,通过增加可再生能源应用、重化工业结构调整、节能减排措施的落实,到2020年再减排20%-25%的目标完全可以达到。

美国公布17%的减排量在众议院通过的HR2454法案中已经确定,符合预期。然而在参议院气候案尚未讨论背景下,奥巴马高调宣布参会且重申减排指标,彰显了奥巴马对参议院气候案获得通过的信心。

大会尚未召开,各国均将各自在气候谈判中寻找有利的博弈地位。中美首次出牌并不代表最终结果,在12月7日-18日的哥本哈根会议中双方、欧盟以及其他国家将根据谈判进展调整各自量化指标。我们认为,最终上调量化指标是大概率事件。

我们维持看好低碳板块,建议在大盘回调中积极配置。在不同的低碳领域我们给出不同的投资组合,依次推荐:电动车领域:大洋电机、科力远、杉杉股份、江苏国泰、西藏矿业;清洁能源领域:华光股份、海陆重工、东方电气、核电领域:嘉宝集团、海陆重工、东方电气;智能建筑领域:红宝丽、双良股份、泰豪科技;智能电网领域:思源电气、国电南瑞、荣信股份;光伏领域:海通集团、天威保变、特变电工;以及风电领域:东方电气、湘电股份、金风科技。

维生素:VA涨价空间 VC长期坚挺

华泰证券:11月份,VA价格在国庆大幅提价后保持平稳,稳定在175-170元/kg;VE价格连续6个月保持在高位,11月价格在190元/kg左右;VC价格十分坚挺,一年有余没有变化,仍为90元/kg左右;VB2价格与上月持平,价格稳定在138元/kg左右;VB5价格现价52元/kg,价格始终在50-60元/kg徘徊。我们继续维持之前对维生素价格的判断。

10月份,中国海关统计的VA出口数量206吨,出口量维持在历史平均水平,VA出口均价为26.0美元/kg,价格继续维持上升趋势。同时美国商务部数据统计,9月份美国VA进口数量为252吨,下游VA的需求持续回暖中,符合我们的预期。我们判断,VA下游需求会持续上升,四季度和明年一季度VA出口量会维持较高水平,VA价格仍有一定的上升空间。我们继续维持新和成是最好投资标的的判断,作为国内最主要的VA生产企业,将成为VA需求和价格上升的最大受益者。

10月份,VE出口价格维持在18.83美元/kg,出口量为3434吨,创下今年以来出口新高,连续7个月出口数量在2200吨平均水平之上。9月份,中国出口至美国的VE平均价格和进口VE的平均价格分别为19.6和17.6美元/kg,较8月份略有下滑,基本保持平稳。我们认为下游饲料需要依旧坚挺,全年均出口量超过历史平均水平几成成为定局,我们判断VE价格未来将会在现价附近波动。

10月份,中国VC出口量和单价分别为4223吨和10.00美元/kg,出口数量环比进一步下滑,价格平稳运行。根据美国商务部的统计数据,我国出口至美国的VC已经占到美国进口总量的八成以上,我们预计VC价格将长期坚挺。

公路:通行费收入同比增速逐月加快

国都证券:2009年1-10月,样本路段实现通行费收入68.79亿元,同比增长2.27%。其中,10月份实现通行费收入7.58亿元,同比增长14.52%,增速较上月加快8.26个百分点,环比增长3.99%,自6月份以来,样本公司通行费收入同比增长逐月加快。我们认为在部分公司受到平路分流、大修扩建等负面影响下仍能取得较快的增长主要受益于:(1)国内乘用车市场的持续旺销,为一类车增长提供动力;(2)宏观经济增速加快,促进货车车流量快速回升。

前三季度,公路货运量和周转量分别为154亿吨和26、598亿吨公里,同比增长6.7%和7.2%,比上半年提高3个和3.1个百分点。公路客运量和周转量为208亿人和9983亿人次,增长3.5%和6.3%,公路客运量增速与上半年持平,周转量提高0.6个百分点。随着经济形势好转,对宏观经济更敏感的货运增速反弹更加明显。

公路行业历史平均PB为2.39倍,当前为2.2倍,略低于历史平均水平。但是从PE来看,公路行业历史PE为32.15倍,目前行业平均估值为20.89倍,远低于历史水平。我们认为当前公路行业低PE有一定的必然,主要是:(1)大部分公司收费年限都在逐步减小;(2)部分路段进入大修和扩建周期,成本上升;(3)新建路段成本大幅提升,并且盈利能力明显下降;(4)公路行业净资产收益率明显下降。综合考虑以上因素,我们认为公路行业PE在20-25倍以内属于合理水平。但是短期内随着整个市场估值水平提升,公路行业估值也有向上突破可能。

当前大部分高速公路车流增速超过10%,并且有相当数量路段车流增速超过或接近20%,大大超过我们的前期预期,当然也存在去年同期基数原因,但是从环比来看仍然在持续改善。宏观经济形势好转对车流增长的促进作用十分明显,因此我们认为公路行业“短期-推荐、长期-B”的投资评级。公司方面,我们建议关注宁沪高速、赣粤高速、深高速。

甲乙酸的历史价格在11000元/吨左右,不排除2010年下游需求高涨带动己二酸价格恢复到历史正常水平的可能。在二种情况下,甲乙酸毛利空间将放大,该项业务将表现出一一定的弹性。

经过测算,公司2009-2011年EPS分别为0.015元/股、0.266元/股和0.314元/股。不排除2010年己二酸和甲乙酸价格大幅上涨,公司业绩超预期可能,给予“持有”评级。(广发证券)

期内难以对业绩形成有效支撑。

受法人股一次性出售的扰动,2009年业绩同比下降没有悬念。但依托于证券市场环境成长以及创新业务的逐步明朗,未来两年公司业绩将恢复增长。我们预期2009-2011年EPS为0.53元、0.65元和0.81元,同比增速分别为-30%、24%和23%。目前估值已基本反映了未来的增长预期,维持中性投资评级。(国泰君安)

分别增长35%、22%和23%,净利润同比

分别增长34%、32%和37%,实现EPS为0.72元、0.96元和1.31元。公司为国控南方医药资产整合平台,我们看好其外延扩张和内部整合驱动业绩快速增长,未来将持续受益于新医改区域集中招标和统一配送所带来的市场份额提升,当前股价对应2009-2010年预测PE34倍和26倍,维持“强烈推荐-A”评级。(招商证券)