兑现复苏预期 聚焦结构调整

由于2009年的经济复苏,市场估值恢复到合理水平,在流动性刺激下A股市场已经部分透支了2010年的经济增长。因此,在流动性有所减弱、经济增长难以超预期背景下,2010年股市的系统性机会将明显减少,而风险有所增加。股市领先基本面3-6个月见底,尽管宏观经济的复苏仍在持续,但对于复苏预期而言已经处于逐步兑现之中,股票市场整体性的复苏"盛宴"可能已经进入尾声。

随着2010年一、二季度出口大幅增长,CPI、PPI快速攀升,GDP增速可望达到11%左右,2010年一季度经济数据将十分"靓丽"。而宏观数据越健康,越为当局采取紧缩政策提供条件,预计上半年出台紧缩政策的力度会大于目前市场预期,市场将呈现震荡下跌走势。而在不利因素逐步消化后,年中可能出现低点。随着出口复苏、私人投资的回暖,A股市场将见底回升。我们认为2010年的A股市场可能呈现"V"形走势,上市公司净利润增长29%,利润向产业链的中下游转移。上证指数的波动区间为2600-4200点,对应上海市场2010年市盈率15-25倍、市净率2.40-3.97倍,估值中枢较2009年有所下移。

⊙浙商证券研究所

一、2010年经济:治大国·若烹小鲜

1.2010年:治大国·若烹小鲜

2009年是政策大刀阔斧救经济的一年,是考验政府魄力的一年。伴随出口强劲复苏、消费稳定增长,2010年中国经济增长更为稳定,质量更加健康,经济政策将由"保增长"转向"调结构"。政策的退出必须考虑时机与力度,快、猛则有可能伤及刚恢复的经济,慢、弱则有可能重新面临通胀。根据对美国GDP的增长预期,我们认为2010年中国的出口将实现15%-20%的同比增长,出口复苏将减轻政府在"保增长"方面的压力,提供"调结构"的机遇。我们认为,2010年的政策退出是必然,退出的时机与力度对于整体经济结果尤为重要,只有"若烹小鲜"一样处理,才能"治大国"。

投资、信贷政策将明显减弱。2009年投资拉动了经济复苏,但是投资过快增长导致的经济增长动力结构失衡将引发经济和金融系统运行机制的紊乱和潜在风险。2010年政府对投资的支持力度将明显弱化,体现在四个方面:预计新增贷款7万亿,同比下滑30%;对产能过剩、高耗能行业贷款将明显紧缩;全国性投资格局减弱,地域性投资受到鼓励;对房地产采取支持发展、挤压泡沫的态度。信贷方面,2009年信贷投放重总量、轻结构、松管理,呈现明显的粗放式特征,难以持续。2010年信贷投放将"开源节流",信贷投放总量有望明显收缩,而资金使用效率将明显提高。

推动消费增长将是调结构的核心。2009年转移支付、减税、补贴等措施明显拉动了消费增长,社会零售总额逆势上扬。刺激消费的临时性措施有望得到延续,而建立居民收入长效增长机制将是一个更为系统性的工程,需要从分配制度、产业结构等方面采取综合性措施,而提高粮食价格、增加支农补贴、提高基本工资、完善城乡社会保障体系等措施有待逐步落实。

完善价格形成机制,培育新兴产业将成为政策重点。在经济强劲增长而结构失衡进一步加剧背景下,优化产业结构将成为2010年政策重点。优化产业结构包括升级传统行业和培育新兴行业两个方面:完善资源品、公共物品、排放与环境污染的定价机制,使企业生产成本显性化,能够促进生产利润的正常化和固定资产投资的市场化,是调结构的内在需求;新兴产业的培育则是全球范围内产业结构升级的集中表现。

2.经济展望:质量更健康

基于对美国经济的判断,我们认为2010年中国出口增速将前高后低,全年增长15%-20%;全年进口增长18-22%,贸易顺差2200亿美元,较2009年提高10%。外向型部门的复苏将提高居民收入水平,并支撑消费增长。在政策刺激下,消费增速有望进一步提高,预计社会零售增长18%,剔除物价因素,实际增速16%。

投资方面,政府对投资的支持力度在2009年二季度见顶。由于四季度出口拉动经济势头还比较弱,2010年很有可能见到政府主导投资的阶段性上冲,预计固定资产投资增速在2010年一季度迎来阶段性高点,全年增速24%。我们预计消费、投资、净出口对GDP增速分别贡献4.4、5.3、0.5个百分点,全年GDP增速10.2%。2010年GDP同比增速呈现前高后低形态,出口复苏和私人投资回暖使得经济运行质量高于2009年。

3.通胀:两个途径

2010年中国物价水平将处于一个温和状态,大宗商品价格继续上涨空间有限;相反,中国经济持续复苏导致的需求上升对物价拉动才是物价上升的主要动力。物价上升是由经济增长、需求拉动所致,它意味着经济彻底走出通缩、企业盈利增长和经济复苏的可持续性。

途径一:美元升值·输入通胀压力减弱。2008年9月-2009年11月,美元经历了避险需求下的升值(华尔街危机、东欧危机)、经济形势好转和美联储定量放松下的贬值和套息交易导致的美元超跌四个阶段。未来一段时间,美元将先后经历"相对升值"和"绝对升值"两个阶段。由于欧元区内部经济发展不均衡导致欧元区经济低于预期,以及部分新兴经济体泡沫高于美国,这两者推动资金流向美国导致美元被动升值,预计这个阶段会超过6个月。2009年12月以来美元已经步入相对升值阶段;美国经济持续走强背景下,美联储收紧货币和加息周期的回归导致美元绝对升值。美元升值将导致2010年大宗商品价格下跌,预计美元指数上升超过20%,达到90,石油有可能出现40开头的时期。而且美元上半年升值动力大于下半年,因此上半年大宗原材料价格走势不容乐观。美元升值、大宗原材料货币泡沫的挤去会降低中国输入型通胀压力。2010年特别是上半年,国内输入通胀压力会小于目前。

途径二:内生通胀压力还在。内生经济增长是2010年中国通胀的主要诱因,更好的经济质量与需求上升将拉动中国物价持续上升。根据我们对2010年GDP增速以及产出缺口的估算,我们预计2010年CPI、PPI分别将达到2.5%、5.5%。资源价格机制改革以及公共产品提价将加剧2010年物价上调预期。

因此,2010年通胀将面临输入通胀减轻与内生通胀两个局面,整体通胀压力不大,下半年压力大于上半年。在物价温和上升背景下,央行通过数量型工具调节货币供应更为有效。预计2010年全年信贷投放7万亿元(贷款余额同比增长17%),M2增速20%。预计央行在下半年加息一次,升幅27个基点。物价温和上升、经济高速增长的组合有利于股市等风险资产的表现。

4.盈利:环比增长到同比增长

从季度净利润来看,A股2009年一季度环比增速高达443%,二季度环比增长36%。从年度同比数据来看,A股2007年净利润大幅增长53%,而2008年出现了15%的负增长。采用自下而上的方法,我们预计2009-2011年净利润分别增长30.8%、29.5%、19.5%。

2010年中下游利润空间超预期。2009年A股45%的净利润来源于金融行业,其余55%的净利润来源于上、中、下游,三者的比例为60:25:15。由于美元已经步入相对升值阶段,在出口复苏背景下出口企业的利润率回升。此外,大宗商品价格下跌降低中下游企业的生产成本,预计2010年A股净利润分布进一步优化,其中40%的净利润来源于金融行业,其余60%的净利润在上、中、下游的分布比例为50:30:20,下游净利润增长率较高。

二、流动性:7万亿

1.流动性:货币政策主导流动性

2009年上半年7.3万亿、全年近10万亿的信贷为经济活动和资本市场提供了充足的流动性支持。我们预计2010年新增贷款7万亿,同比下滑30%,流动性存量比较宽裕,增量明显减弱。对于我们这个增量比存量更重要的市场,2010年增量资金将感受到明显减少。在强烈的通胀预期下,储蓄搬家不可避免,其过程分为两个阶段:第一阶段,储蓄资金流向房地产市场与A股一级市场;第二阶段,储蓄资金加速流向二级市场。

2.融资环境:融资、解禁高潮对冲充裕流动性

从资金需求来看,我们预计2010年IPO需要资金2600-3000亿元,实施再融资方案需要资金2800-3400亿元,大小非减持需要资金2100-2500亿元,三者共需要资金8000-9400亿元。

从资金供给来看,我们预计2010年股票型与混合型基金将募集资金3000-3600亿元,新增股票账户为二级市场带来增量资金2400-3000亿元。此外,我们预计2010年A股二级市场将获得税后现金股利1000亿元,上缴证券交易印花税600亿元。

总体来看,二级市场资金需求大于资金供给,存在1800亿元资金缺口。

三、投资策略:兑现复苏预期,关注结构机会

1.2010年市场趋势分析:V形走势

2009年的经济复苏为2010年的股票走势奠定了宏观基础。由于2009年的经济复苏,估值水平迅速恢复到合理水平,在流动性刺激下A股市场走势已经部分透支了2010年的经济增长。因此,在流动性有所减弱,经济增长难以超预期背景下,2010年股市系统性机会将明显减少,而风险有所增加。股市领先基本面3-6个月见底,很大程度上是预期的作用,因为投资者预期的影响总是超前于客观实际,客观实际的兑现只是用来调整市场预期。从这一逻辑出发,尽管宏观经济的复苏仍在持续,但对于复苏预期而言已经处于逐步兑现之中,股票市场整体性的复苏"盛宴"可能已经进入尾声。随着2010年一、二季度出口大幅增长,CPI、PPI快速攀升,GDP增速可望达到11%左右,2010年一季度经济数据将十分"靓丽"。而宏观数据越是健康,越为当局采取紧缩政策提供条件,预计上半年出台紧缩力度会大于目前市场预期,市场将呈现震荡下跌走势。随着市场下跌,货币政策收紧、股票供给偏大等不利因素逐步得到消化,年中前后可能出现低点,股市有望企稳。而随着"调结构、促消费"相关政策措施的落实,加上出口复苏、私人投资的回暖,A股市场将见底回升。鉴于以上分析,我们认为2010年的A股市场可能呈现"V"形走势。

2.市场机会:结构性机会突显

根据前面的分析,2010年A股市场将呈现较大波动,整体涨幅较为有限。但在宏观经济向好、政府推动经济结构调整背景下,市场的结构性机会明显。

经济复苏下的晚周期行业。在流动性推动及投资主导的经济复苏背景下,周期性行业估值恢复较快,2009年上半年涨幅前列的以周期性行业为主。随着经济复苏的持续和扩散,某些业绩恢复相对较晚的行业有望在2010年上半年出现补涨。结合风格轮换规律和估值水平,我们相对看好金融、钢铁、航运、港口、信息服务、铁路、电力等行业在一二季度的表现。

"调结构、促消费"背景下的消费服务、低碳经济。2010年政策回归到调结构上,将体现出有保有压、控制产能、面向内需市场、促进新产业、带动民间投资等特征。由于2009年下半年消费品行业受到热捧,多数行业估值水平有了较大提高,因而2010年上半年的整体性机会不大。我们看好食品饮料、医药、传媒、餐饮旅游、商业百货、通信设备、家电、汽车、信息服务等行业在2010年下半年的投资机会;发展低碳经济与发展新兴产业相辅相成,推动低碳经济、绿色经济、环保节能、电子信息、生物医药、新能源等新兴产业加速发展是加大经济结构调整力度的重要举措。

新能源革命与信息革命是未来经济发展的重点。在新能源领域,我们看好煤炭清洁利用、智能电网及储能技术的应用和以电池产业为代表的消费能源替代;在信息革命领域,我们关注3G、互联网、移动互联网、物联网。我们还看好节能环保产业在绿色排放、绿色工业、绿色建筑方面的技术革新。

3.估值:全流通背景下的估值下移

2002年1月到2009年12月,A股市盈率的均值为30.74,市净率均值为2.86。目前A股市盈率是26.11,市净率是3.43,估值处于合理水平。我们认为2010年A股市场整体估值在15-25倍之间波动。

但随着产业资本不断进入资本市场,市场估值将整体下移。目前A股总市值为22.89万亿元,其中流通市值占比61.18%。2010年A股市场解禁3812亿股,解禁市值57051亿元,占目前流通市值的40.73%。到2010年底,A股流通市值占总市值的86.30%,基本实现全流通。从资本角度看,大小非等非流通股东代表的是产业资本力量,与产业资本相对应的是以二级市场投资资金为代表的金融资本。限售股解禁打通了产业资本在金融市场兑现资产溢价的渠道,在产业资本与金融资本的相互作用下,A股市场的估值中枢将逐渐下移,在估值体系上达到一个平衡点。

假设1:中证100指数成份股回归均值。中证100指数成份股占A股总市值的58%。与A股整体估值相比,目前中证100指数成份股的市盈率为A股整体市盈率的89.42%。假设2010年当指数达到当年波动区间上限时,其它股票估值不变,而中证100指数成份股的相对市盈率达到相对市盈率均值水平(即98.41%),则A股市场还有20.69%的提升空间,对应上证指数3928点。

假设2:上证指数情景分析。我们预期2010年A股上市公司净利润增长29%,市场流动性较2009年有所紧缩,利润向产业链的中下游转移。在这些条件下,我们预测2010年上证指数的波动区间为2600-4200点,对应上海市场2010年市盈率15-25倍、市净率2.40-3.97倍,估值中枢较2009年的15-28倍市盈率有所下移。

4.行业配置与投资组合

见表。

(执笔:吴鹏飞、潘立彬、王伟俊)

2010年行业配置建议

行业	配置建议	行业	配置建议	行业	配置建议
银行业	超配	信息服务	标配	石油、石化	标配
基础化工	超配	交通运输	标配	汽车及配件	标配
电气设备	超配	工程机械	标配	旅游餐饮	标配
保险	超配	通信设备	标配	建筑建材	低配
食品饮料	超配	公用事业	标配	房地产	低配
商业连锁	超配	医药	标配	农业	低配
钢铁	超配	证券	标配	纺织服装	低配
电子元器件	超配	煤炭	标配	造纸	低配
家电	超配	有色	标配		

2010年投资组合推荐

代码	名称	所属行业	投资评级		每股收益			
			行业评级	公司评级	2008A	2009E	2010E	2011E
600036	招商银行	银行	买入	买入	0.79	0.94	1.32	1.75
600439	瑞贝卡	轻工	中性	买入	0.47	0.24	0.50	0.70
002211	宏达新材	化工	买入	买入	0.18	0.20	0.52	0.69
000983	西山煤电	煤炭	中性	买入	1.44	1.15	1.83	2.58
600026	中海发展	航运	中性	买入	1.58	0.41	0.57	0.98
601601	中国太保	保险	买入	买入	0.17	0.73	0.96	1.10
600693	东百集团	零售	买入	买入	0.29	0.29	0.41	0.50
600060	海信电器	家电	买入	买入	0.42	0.84	1.22	1.50
000581	威孚高科	汽车零配件	买入	买入	0.34	0.76	1.05	1.29
000423	东阿阿胶	医药	中性	买入	0.44	0.60	0.82	0.90

行业前瞻·热点趋势

钢铁:期货钢价短期调整不改上涨趋势

1月7日国内期货钢价出现异动,我们将市场上对此次异动原因的猜测归结为以下几点:

1)海外经济恶化传闻:上午有媒体发文美国楼市正迎来继次贷危机后的第二波违约潮,此次发源于中高收入群的优级房贷违约风潮将成为美国楼市乃至其整个经济体复苏路上的一大麻烦。与次贷危机由监管不力和地产泡沫破裂所造成的原因不同,此轮违约潮来自美国已持续数月之久的就业危机;

2)国内信贷收紧传闻:中国央行发行了600亿元人民币三个月期央行票据,中标收益率为1.3684%,较上期央票上升0.0404%,为去年8月13日以来首次上涨。考虑到央行表态称要"稳定价格水平,有效管理通胀预期",市场担心中国央行可能着手收紧流动性;

3)资金出逃传闻:近阶段大宗品连续上涨,前期获利的部分多头资金开始平仓。市场盛传是浙江系资金所为,只是此次动作比较突然,引起市场价格跳水。

我们对市场参与各方进行了解,各方对此次事件反应如下:

1)期货从业人员:有色等大宗商品价格经过近阶段的大幅上涨,价格已经逼近经济危机前水平,实体经济虽然开始复苏,但依然较危机前有一定差距,因此价格后期弹性不足是多头资金撤出的主要原因,而钢铁等前期涨幅较低品种的下跌主要是受到这些品种牵连。期货业内人士对未来钢价走势持乐观人数居多,认为受到铁矿石等生产要素价格支撑,钢价中期上升概率依然较大;

2)钢材现货商:期货价格下跌前贸易商普遍比较乐观,价格异动之后市场心态出现一定分歧。库存总量偏大依然是商家对后市谨慎的主要原因,部分商家认为现货价格后期将进入盘整阶段,但认为大跌的可能性不大;

3)主要钢铁网站:本次下跌主要是投机资金撤离造成的,持续时间不会很长。行业基本面依然看好,钢价仍将继续上涨。

我们对国内钢价运行依旧维持前期判断:3月份之前钢价以震荡向上运行为主。本次价格下跌只是短期正常回调,未来在需求和生产成本支撑下,下跌空间有限。继续维持对钢铁行业的"增持"建议。 (国金证券)

家电:一季度销售形势保持向上趋势

从已知数据和近期沟通了解的销售表现来看,元旦前后家电各子行业销售保持向上趋势,加上由于2009年一季度内外销量基数都不高,因此我们预期2010年各上市公司季报均会有亮丽表现。城市更新需求以及农村消费潜力的释放使得消费升级同时在两个市场演绎,有利于相关上市公司提升利润率表现。

2010年元旦期间9个试点省市共回收废旧家电15.8万台,销售新家电15.1万台,销售额6.3亿元。元旦期间日均回收废旧家电5.2万台,销售新家电5万台,销售额2.1亿元,比"十一"黄金周分别增长18.2%、56.2%和61.5%,比平时日均分别增长79.3%、92.3%和110%。"家电以旧换新"扩大内需、拉动消费的政策效应凸显。截至2009年12月30日,9个试点省市以旧换新共销售五大类新家电360.2万台,销售额140.9亿元,占五类家电品种销售额的近1/3,占全部家电总销售额的1/5左右。以旧换新中,消费者购买的新家电多为平板电视、三门、双开门冰箱、节能空调等中高档家电,其中,三门、对开门及多门冰箱的销售约占冰箱总销售量的60%,较去年同期增长近3倍,更新换代特征明显。

从家电在国内家庭中的存量以及使用年限而言,需要更新的存量已经非常可观。我们通过中国城镇和农村人口户数结构、保有量数据,推算出2001到2005年每年各主要家电产品的新增量,可以看到家电产品的需要更新基数正在积累放大,并随着居民购买力上升、政策推动,出现进一步的家电更新高峰期。从我们调研的情况来看,已经有不少洗衣机、冰箱、电视、小家电企业表示,一、二线城市消费者购买家电的数量当中,更新已经占到了50%左右的比率。

2010年相对2009年对行业的不利因素来说,材料均价上升是不容忽视的,主要表现在铜、钢材价格上。我们认为家电行业应对材料均价上升并不被动,需求结构优化将比过去年份更有利于抵消这部分负面因素的上升,投资者不需要过分担忧因此给行业带来的利润削弱。 (国信证券)

医药:平淡的一月 关注高送配

2009年最后一个月,沪深证券市场呈现区间震荡走势,上证指数上涨了2.56%,而医药板块则微涨了0.34%。在11月24日达到本轮行情顶点后,呈现出明显的滞涨情况,和我们在12月份初判断的情况相似。医药板块在缺乏政策性驱动因素以及目前高企的估值水平下,短线板块没有继续大幅上涨的理由。

2009年前11个月,医药制造业实现销售收入7964亿元,同比增长21.29%,全年销售收入超过8500亿元已成定局;实现利润总额808亿元,同比增长25.34%。由于2008年9-11月份化学原料药出口大幅下滑,利润萎缩,因此2009年9-11月份医药制造业销售收入和利润增长分别达到了30%和50%。但是从2009年全年整体上来看,还是保持了一个平稳态势。

子行业中,化学制剂和中成药表现平稳,化学原料药快速恢复,生物生化子行业依然是表现最好的子行业,但是各个子行业的利润率水平已超过或者接近2008年高点时的水平。

2009年12月份政策面较为平淡,2010年是医改政策的实施年,对医药制造业和医药流通业的影响还有很大的不确定性,2010年医药行业可能会迎来一个调整年。

一般来说,一季度的市场通常是围绕年报展开,尤其是高配送个股会受到市场青睐。医药板块由于盈利较好、股本相对较小,所以有高配送可能的个股较多,短线投资者可以关注其中的投资机会。 (东北证券)

评级概要·后市涨跌看个透

精工钢构(600496):国内双料龙头前景广阔需求看好

国内钢结构行业是新兴行业,发展前景广阔,2010年需求看好。公司多次利用联合、并购等资源整合方式成功实现扩张,成为钢结构和彩铝板双料龙头。目前形成了钢结构50万吨/年产能和高端彩铝板6万吨/年产能,两者收入和毛利贡献比例大约9:1。近年来公司订单持续快速增长,截至2008年的近4年里复合增长率高达35.5%。

一方面在于2010年-2011年彩铝板产能释放正当时:国内高端市场产能不足,公司工艺国内领先可替代进口;另一方面2009年三季度钢结构毛利率逼近近年来低位,在2010年有望企稳。推手在于产能利用率上升、通胀预期下提升项目报价、钢价低位时增加储备对冲钢价上涨压力。

预计公司2009-2011年摊薄后EPS分别为0.48元、0.64元和0.84元,对应2009-2010年PE为24.6倍和18.3倍,估值水平明显低于同类公司和A股平均估值水平。考虑到钢结构行业是节能环保的新兴产业仍将继续快速发展、公司业绩稳定增长预期和估值优势,我们维持对其"买入"评级,目标价为16元。 (中信建投)

远光软件(002063):业绩进入平稳增长期具安全边际

2009年前三个季度公司实现收入1.7亿元,同比增长24%;归属于母公司净利润为3069万元,同比增长11.7%,利润增速小于收入增速;每股收益为0.16元,四季度盈利能力还将继续增强;公司总体毛利依然较高,前三季度毛利率为77.0%,比去年同期高2.1%;公司管理费用增长较快,同比增长39.8%,高于收入增速15个百分点,主要因为研发开支上升和员工数量上升。

虽然前三季度营业收入同比增长21%,但比2008年同期收入增速64%已有很大下滑,公司总体发展已从2007-2008年的爆发式增长进入到一个业绩相对平稳增长阶段。预计未来几年,公司年净利符合增长率仍可达30%以上。

根据预测,2010-2011年公司每股收益0.62元、0.80元,对应2010-2011年市盈率40、30.7倍,估值略微低于行业平均。考虑到公司未来几年进入平稳增长期,可以给予较高估值。但公司购买货币基金较多,降低了资本运营效率。同时大股东一直减持股份,对市场信心也造成一定影响。综合考虑,公司基本面依然良好,未来业绩增长较有保证,股价依然有上升空间。 (中银国际)

广州友谊(600332):旗舰店扩容提升盈利予价值重估

公司公告租赁世界贸易中心大厦1-6层裙楼用于环市东旗舰店营业面积拓展。此次公告年租金略低于我们前期1亿元左右的估计,我们认为其对应的27000元盈亏平衡点平效对公司而言是较为容易实现的,因为环市东店2009年的平效已在67000元左右。

由于是优势商圈成熟门店,加之历史上面积限制很多品牌均无法进入或营业面积偏小,因此新增面积带来的单店销售增长将会非常显著。同时该部分店面基本不需要新增额外的员工和营销成本,因此销售提升将会较直接落实到利润层面。预计2010年新增面积业绩基本打平,2011-2012年增厚整体盈利8%和16%,今后三年净利润复合增长率34%。

目前公司2010年市盈率只有25倍(2011年19倍),明显低于板块31倍的平均水平。我们认为,公司内生增长弹性较大、外延扩张清晰(每年1家新店),而此次旗舰店成功扩容将进一步提升盈利增速和确定性,为公司价值重估提供新的契机。此外,2010年亚运会日益临近,公司作为广州最好的百货零售商是最典型的受益者和亚运板块代表之一,后续机会也可关注。 (中金公司)

煤气化(000968):煤气业务亏损成长性被忽视予推荐

公司去年前三季度生产煤气1.9亿立方米,销售价格0.31元/立方米,不含税价格0.265元/立方米,公司成本预计在每立方米0.85元/立方米,虽然煤气占整个收入比较小,但是亏损严重。在用气价格没有大幅度提高前提下,上市公司难以向集团提价,短期内这部分亏损预计仍然难以改善。但从长期来看,随着太原市天然气置换项目的开展,公司有望逐步扭转这种亏损状况。

公司煤炭业务营业利润占比不断扩大,公司2009年收购了华苑煤矿,设计产能是50万吨,2008年该煤矿生产30万吨,华苑矿的收购将增加公司自供煤比例。随着蒲县安泰煤业和龙泉矿的投产,公司产能在2010年后增长较快,未来三年复合增长率超过30%,煤炭业务将进入量价齐升阶段,对业绩贡献明显。此外,由于公司拥有自己的焦煤煤矿,在焦煤供应紧张煤炭价格出现大幅上涨或焦炭价格不稳情况下,公司可以实现焦炭和煤炭业务互补,平滑公司业绩。

公司2009-2011年的EPS分别为0.77元、1.319元和2.246元,考虑到公司业绩增长和煤炭业务的成长性,给予推荐评级。 (南京证券)

中海油服(601808):高油价下良好的投资标的予增持

经济复苏、油价回升奠定2010年行业景气复苏前景,对公司来说,2010年是稳固夯实年:公司2009年底与母公司中海油的合同谈判已经结束,服务价格基本维稳;2010年钻井船合计作业天数预计在9800船天左右,同比增幅17%。增长主要来自于2009年底投放的COSL936、2010年投放的COSL937、定向给海工建造的4艘200英尺钻井船。而2011年公司有望再迎增长,看点主要在深水业务的发展。

1月底2月初左右公布公司2010年的经营战略和中海油2010年的资本支出计划是短期需要关注的事项,再融资预计到2010年中期左右会明朗。

我们对公司2009-2011年的业绩预测分别为0.78元、0.84元和1.08元,2010年的业绩增长在10%以内,2011年有望再度实现30%左右增长。我们对公司的推介主要是基于中长期发展前景,公司无政策性困扰,是高油价下的良好投资标的。随着油价上涨,公司估值会逐步提升,给予公司6-9个月目标价为21.6元,对应2010年25x、2011年20xPE,建议中长期投资者可以积极增持。 (申银万国)

天奇股份(002009):再下一城新年头彩夯实业绩基础

公司分中标长城汽车股份有限公司三个项目,合同金额共计5200万元人民币。长城汽车2009年中期总资产达126亿,当期营业总额达51.55亿,毛利率17.52%,资产质量与盈利能力处于行业中上游水平。天奇与长城汽车公司在2009年度业务往来金额仅30.32万元,2010年首单合同即有5200万元,既表明市场开拓更进一步,也验证了我们对公司汽车物流系统业务已完全走出2009年前两季度困局的判断,为2010年主营业务稳健成长开了好头。

调升公司2010-2011年盈利预测为0.38元,0.65元,动态PE为34.81X、20.63X,公司所处行业景气的持续攀升将成为基本面显著改善的外部环境,定位明晰的两大主业将同步驱动业绩与估值基础的提升,作为细分行业的龙头企业将获享一定的估值溢价,综合考虑仍给予"增持"评级,合理目标价位15元。

风险因素:1)汽车物流合同排产与实际执行状况值得持续关注,风电设备所处行业景气仍有一定的政策风险。2)风电产品在国内风电市场的大客户开拓状况将决定基本面改善预期。 (东海证券)