

蓝筹为主 重视改革

——2015年1月份投资组合报告

核心要点:

- 2014年12月份银河十大金股组合收益率为14.8%，跑输沪深300指数11.01PCTs。2014年1-12月累计收益率48.44%，小幅落后HS300指数3.21PCTs，2013年1月至2014年12月银河月度金股累计收益率146.13%，同期超额收益达到106.03PCTs。
- 展望2015年1月份：宏观经济仍然疲弱，宏观调控基调为货币政策保持相对宽松，财政政策更加积极，改革力度加大，国家大力实施走出去战略，预计大盘指数仍将波动中上行。
- 风格继续偏向大盘蓝筹，主要机会仍然集中于估值相对较低的蓝筹。年初机构重视布局，低估值蓝筹将是主要方向，机构调仓可能对部分小盘股形成踩踏效应，但被错杀的优质成长股、高分红优质成长股或迎来买入机会，买入小盘股需要有足够的安全边际。
- 主题方面，重视国企改革、价格改革、财税改革、土地改革、军工院所改制、通用航空改革等。此外，大规模走出去、京津冀协同发展值得重视。
- 1月组合包括保险2只、银行1只、地产2只、石油石化1只、建材1只、航空1只、家电1只、食品1只。
- 本月股票组合(不分先后): 中国平安(601318)、新华保险(601336)、浦发银行(600000)、中国石化(600028)、万科A(000002)、华夏幸福(600340)、中材国际(600970)、南方航空(600029)、美的集团(000333)、顺鑫农业(000860)。

表: 银河证券1月份投资组合 (注: 股价取2014年12月31日收盘价)

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE (X)			
		2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
601318	中国平安	3.56	4.98	6.47	7.77	20.4	14.6	11.2	9.4
601336	新华保险	1.42	2.48	3.22	3.87	34.9	20.0	15.4	12.8
600000	浦发银行	2.19	2.54	2.79	3.07	7.0	6.0	5.5	5.0
600028	中国石化	0.57	0.55	0.46	0.58	11.0	11.4	13.6	10.8
000002	万科A	1.37	1.61	2.06	2.65	9.2	7.9	6.1	4.8
600340	华夏幸福	2.05	2.79	3.85	5.26	19.4	14.3	10.4	7.6
600970	中材国际	0.08	0.70	0.84	0.93	167.6	19.2	16.0	14.4
600029	南方航空	0.19	0.11	0.26	0.30	27.1	46.7	19.8	17.1
000333	美的集团	1.73	2.53	3.16	3.80	15.5	10.6	8.5	7.1
000860	顺鑫农业	0.35	0.69	1.02	1.31	52.2	26.5	17.9	13.9

数据来源: 中国银河证券研究部

分析师

研究部投资策略委员会

杨华超 中小盘首席分析师

✉: yanghuachao@chinastock.com.cn

☎: (8621) 20252681

执业证书编号: S0130512050003

孙建波 博士 首席策略分析师

✉: sunjianbo@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571306

执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8746

执业证书编号: S0130511030001

特此铭谢

孙思慧

对本报告编制提供信息

《大小盘兼顾 配置宜均衡》-2014年8月份投资组合报告 2014.7.31

《自下而上 消费成长》-2014年9月份投资组合报告 2014.8.29

《相对稳健重视改革》-2014年10月份投资组合报告 2014.9.30

《自下而上 优选成长 兼顾消费》-2014年11月份投资组合报告 2014.10.30

《大象起舞 蓝筹为主》-2014年12月份投资组合报告 2014.11.30

一、上期投资组合回顾

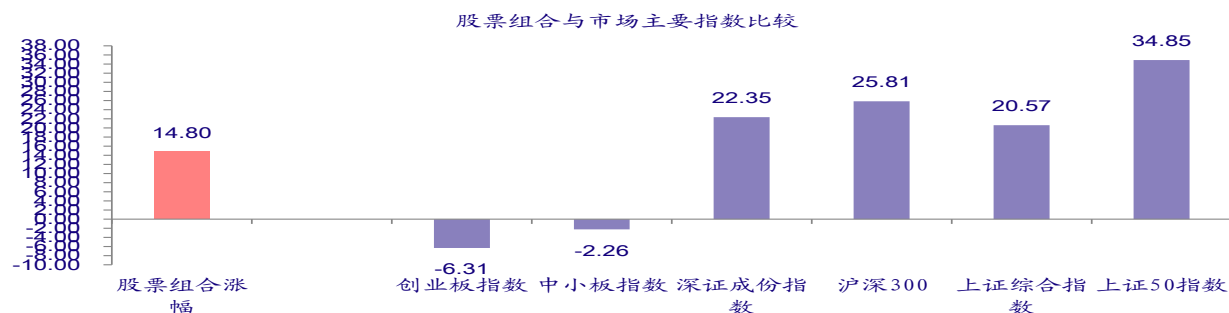
本报告投资回顾部分参考日期为 2014 年 12 月 1 日至 12 月 31 日。

(一) 上月组合收益率 14.8%，落后 HS300 指数 11.01 个百分点

2014 年 12 月份在少数大盘蓝筹股的带动下，拉动指数大涨，虽然波动性有所加大，但是总体保持了强势上涨格局。大盘股远远强于小盘成长股，上证 50 指数仍然涨幅最大的板块，全月大涨 34.85%，沪深 300 涨 25.81%，上证综合指数涨 20.57%，创业板指数跌 6.31%，中小板指数跌 2.26%。

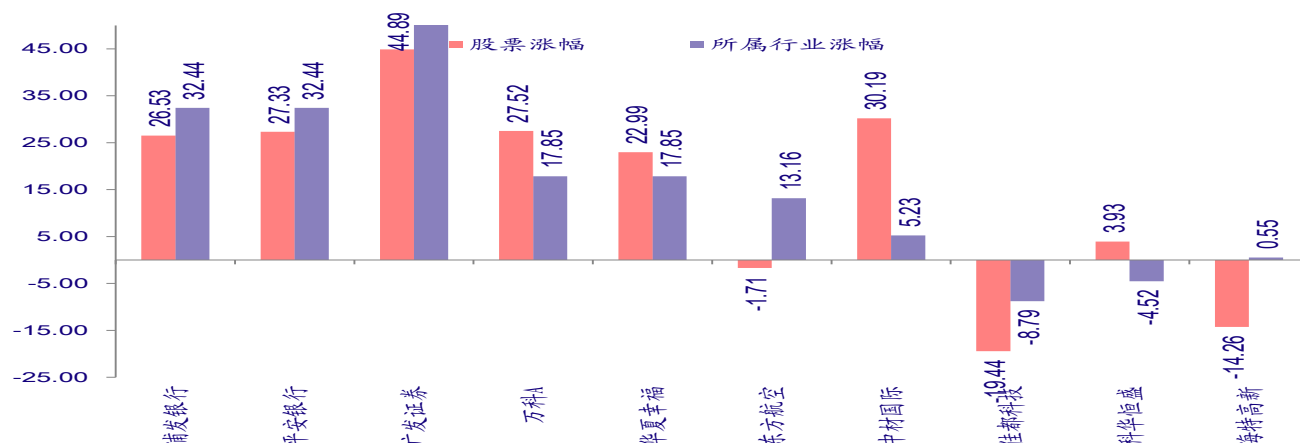
12 月份，我们的股票组合表现尚可，全月收益率 14.8%，虽然较大幅度跑输基准沪深 300 指数，但是也大大好于创业板指数和中小板指数。

图 1: 上期 (2014 年 12 月) 组合回报与市场指数涨幅



数据来源: 中国银河证券研究部 wind

图 2: 上期 (2014 年 12 月) 股票组合及相应行业涨幅



数据来源: 中国银河证券研究部 wind

(二) 上期组合讨论: 行业配置成也萧何败也萧何

根据归因分析，从绝对收益的组成来看，上月的主要来源是行业配置，行业配置收益为15.93%，选股收益为-1.14%，所以带来了14.8%的收益。但是，从超额收益的贡献度看，行业配置和选股都是负贡献，而且行业配置的负贡献达到89.7%，选股的负贡献为10.3%。也就是说，导致组合收益较大幅度低于基准的原因，主要是在行业配置方面。

表1: 上月组合表现回顾及归因分析

公司代码	公司名称	股票收益率	行业配置收益率	选股(超额)收益率	行业配置超额收益率	股票选择理由	成功与失败原因
600000	浦发银行	26.53	32.44	-5.91	6.63	看好银行，公司作为整合平台空间大估值低	行业表现好，个股略跑输行业
000001	平安银行	27.33	32.44	-5.11	6.63	看好银行，依托集团发展空间大	行业表现好，个股略跑输行业
000776	广发证券	44.89	53.12	-8.23	27.31	看好券商，估值相对较低	行业大幅上涨，个股略跑输行业
000002	万科A	27.52	17.85	9.67	-7.96	看好地产，行业龙头估值低	行业表现较好，个股略跑赢行业
600340	华夏幸福	22.99	17.85	5.14	-7.96	看好地产，受益于京津冀一体化	行业表现较好，个股略跑输行业
600115	东方航空	-1.71	13.16	-14.87	-12.64	看好航空，迪斯尼概念	行业表现较好，个股大幅跑输行业
600970	中材国际	30.19	5.23	24.97	-20.58	受益于一路一带与公司变革	行业表现较差，个股跑赢行业
600728	佳都科技	-19.44	-8.79	-10.65	-34.60	看好公司业务的拓展前景	行业表现差，个股大幅跑输行业
002335	科华恒盛	3.93	-4.52	8.45	-30.32	业绩增长与外延预期，股权激励支撑	行业表现差，个股跑赢行业
002023	海特高新	-14.26	0.55	-14.81	-25.26	受益于通航政策预期	行业表现差，个股大幅跑输行业
总结	总收益构成	14.80	15.93	-1.14		以蓝筹和金融地产为主，适度兼顾小盘成长股	结构严重分化，只有三个行业跑赢指数，组合难以跑赢基准
	总收益贡献度	100%	107.7%	-7.7%			
	超额收益构成	-11.01		-1.14	-9.87		
	超额收益贡献	100%		10.3%	89.7%		

数据来源：中国银河证券研究部

结构严重分化成为上月的主要特征。在上个月的报告中，我们预计大盘指数仍将波动中上行，风格继续偏向大盘蓝筹，主要机会仍然集中于估值相对较低的蓝筹。但是，如此严重的风格分化仍然超出了我们的预期。

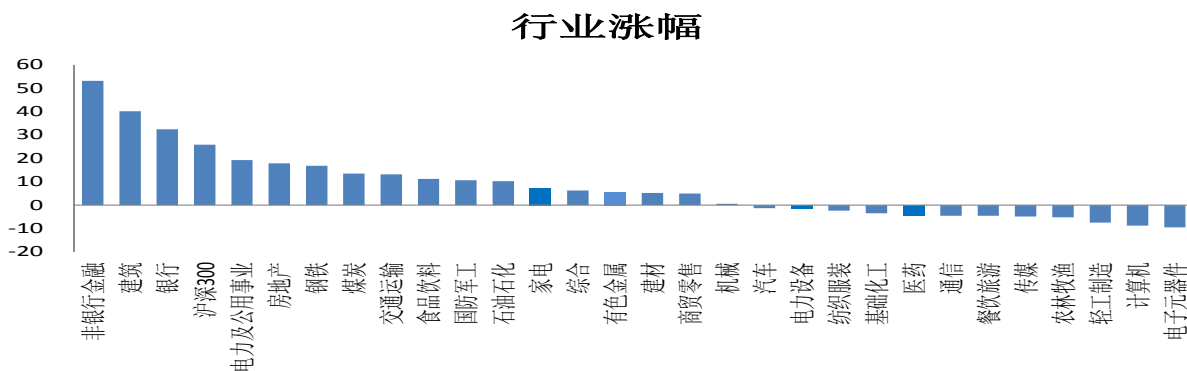
从行业看，上月非银行金融、建筑、银行分别大涨53%、40%和32%，但是，也只有这三个行业跑赢沪深300指数，其余27个行业都跑输指数。这种风格分化历史罕见。很多行业，比如电子、计算机、轻工、农业、传媒等跌幅较大。也就是说，如果没有将组合中的大部分股票配置到这三个行业中，基本都是跑输指数的。然而，根据我们的规则，一个行业不可能配置过重，尽管在这三个行业中配置了3只股票，但仍然较大幅度跑输了基准。这种特征，对于一般机构的组合投资，只有极少数能够跑赢基准。

热点主题降温，沪股通 50、CDM 项目、污水处理、体育、航母、自贸区等相对活跃，食品安全、超级电容、锂电池、大数据、智能穿戴等概念股大幅下跌。

个股上，截至 12 月 28 日有 142 只股票当月涨幅超过 30%，赚钱效应非常突出，以金融、建筑建材、新股、重组股为主，但是，受监管政策等因素的影响，多达 139 只股票跌幅超过 20%。个股分化非常显著。

在我们上个月的组合中，广发证券、中材国际、平安银行、浦发银行、万科、华夏幸福表现比较好，佳都科技、海特高新跌幅相对较大。胳膊扭不过大腿，市场风格严重跑偏的时候，其他股票很难跟上指数。

图 3：上期（2014 年 12 月）各行业指数表现 %



数据来源：中国银河证券研究部 wind

表 2：12 月份表现最好和最差的 10 大概念 (至 12.28)

名称	涨跌幅	名称	涨跌幅
沪股通 50	21.16	食品安全	-13.68
CDM 项目	17.48	超级电容	-13.16
污水处理	12.56	智能穿戴	-11.98
体育	12.10	锂电池	-11.19
航母	11.74	大数据	-10.96
粤港澳自贸区	11.17	绿色节能照明	-10.59
滨海新区	9.60	芯片国产化	-10.30
赛马	9.35	安防监控	-9.24
央企	9.22	蓝宝石	-9.21
北部湾自贸区	9.18	智能汽车	-9.14

资料来源：Wind, 中国银河证券研究部

表 3：12 月份涨跌幅前 25 只个股及所属行业 (12.28)

表现最好的 25 只股票				表现最差的 25 只股票			
代码	名称	涨跌幅	行业	代码	名称	涨跌幅	行业
603019.SH	中科曙光	359.8425		002190.SZ	成飞集成	-38.3864	国防军工

300406.SZ	九强生物	323.4568	医药	002613.SZ	北玻股份	-38.0094	建材
603011.SH	合锻股份	318.2708		300254.SZ	仟源医药	-37.8605	医药
603088.SH	宁波精达	245.2998		000622.SZ	恒立实业	-35.1732	汽车
603688.SH	石英股份	185.8988	电子元器件	600656.SH	博元投资	-34.2657	汽车
002724.SZ	海洋王	168.9601		300331.SZ	苏大维格	-32.8015	电子元器件
002731.SZ	萃华珠宝	139.1608		300249.SZ	依米康	-31.0914	家电
600061.SH	中纺投资	135.8696	纺织服装	002231.SZ	奥维通信	-30.2203	通信
603169.SH	兰石重装	134.5324	机械	600076.SH	青鸟华光	-29.7333	通信
300033.SZ	同花顺	125.7143	计算机	300169.SZ	天晟新材	-29.3333	基础化工
300405.SZ	科隆精化	123.3308	基础化工	002724.SZ	海洋王	-29.1570	电子元器件
603988.SH	中电电机	119.0387		002388.SZ	新亚制程	-28.8265	电子元器件
601015.SH	陕西黑猫	110.2709		603688.SH	石英股份	-28.7651	电子元器件
002413.SZ	常发股份	100.4334	家电	000809.SZ	铁岭新城	-28.5992	房地产
300109.SZ	新开源	95.9085	医药	300377.SZ	赢时胜	-27.9285	计算机
300348.SZ	长亮科技	89.0959	计算机	300150.SZ	世纪瑞尔	-27.7330	计算机
300403.SZ	地尔汉宇	87.7985	机械	002196.SZ	方正电机	-27.6002	机械
300085.SZ	银之杰	87.1143	计算机	002579.SZ	中京电子	-27.5355	电子元器件
300377.SZ	赢时胜	87.0637	计算机	300378.SZ	鼎捷软件	-27.4733	计算机
601377.SH	兴业证券	76.5891	非银行金融	000628.SZ	高新发展	-27.2951	房地产
601788.SH	光大证券	73.9750	非银行金融	600822.SH	上海物贸	-27.2807	商贸零售
002084.SZ	海鸥卫浴	73.5526	机械	603169.SH	兰石重装	-27.2239	机械
002203.SZ	海亮股份	65.3543	有色金属	300367.SZ	东方网力	-27.0833	电子元器件
300250.SZ	初灵信息	64.5876	通信	002731.SZ	萃华珠宝	-26.8275	商贸零售
600685.SH	广船国际	63.1057	机械	300023.SZ	宝德股份	-26.8130	机械

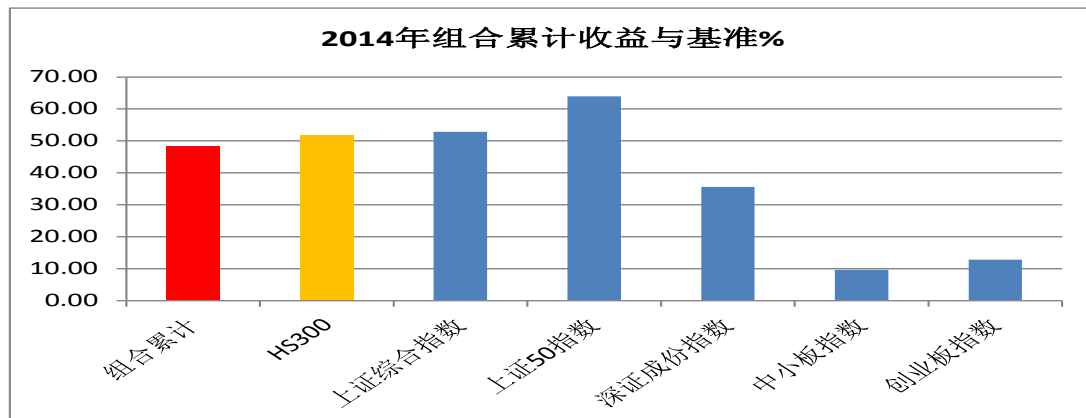
资料来源：Wind，中国银河证券研究部

(三) 2014 年组合累计收益率 48.44%

2014 年 1-12 月组合累计收益率 48.44%，相对于沪深 300 指数的累计超额收益率为-3.21 个百分点。尽管略跑输沪深 300 指数，但是较大幅度跑赢中小板指数和创业板指数。

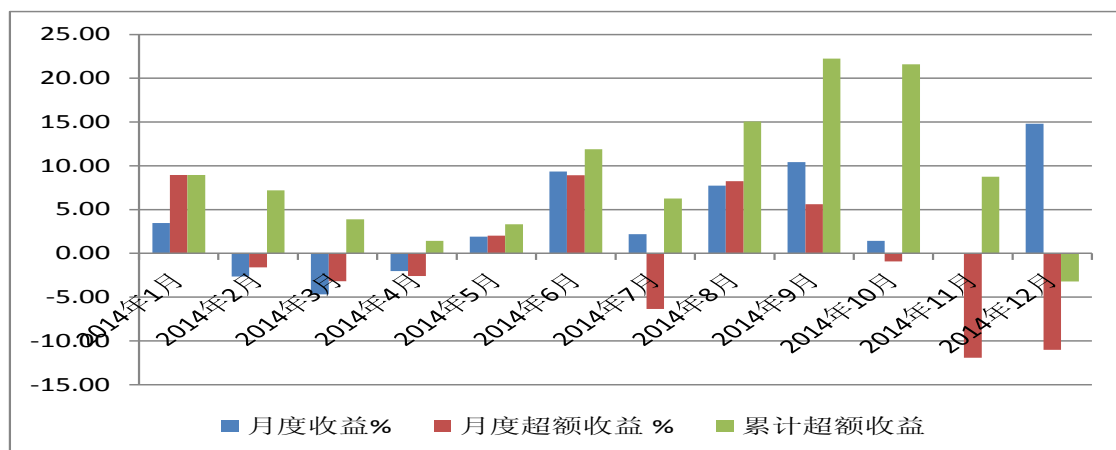
2013 年 1 月至 2014 年 12 月，银河证券月度组合累计收益率 146.13%，超出基准沪深 300 指数 106 个百分点，也高于表现最好的创业板指数 45 个百分点。

图 4：2014 年 1-12 月银河月度 10 大金股累计收益率 48.44%



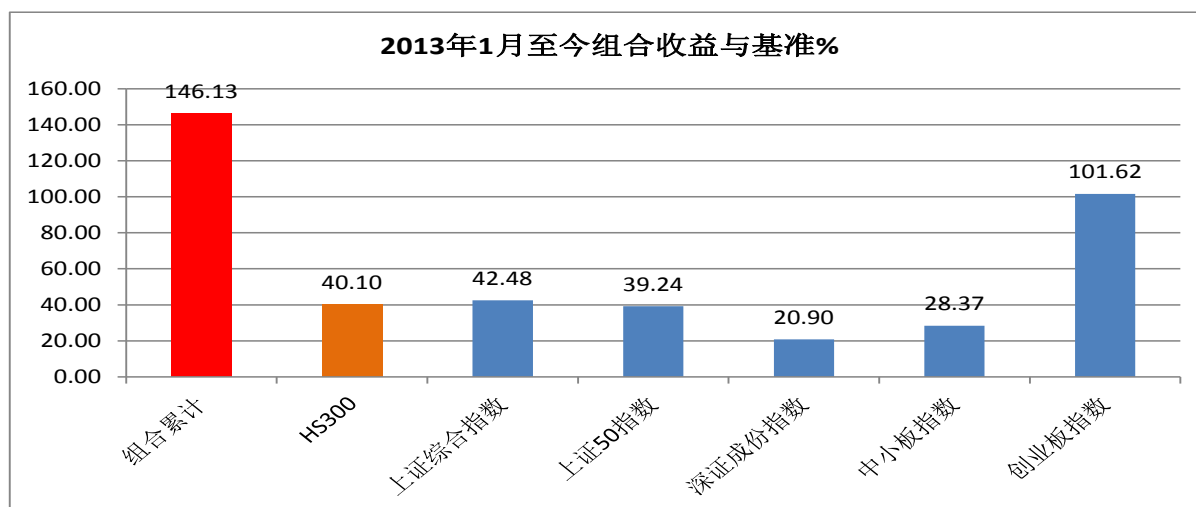
数据来源: 中国银河证券研究部 wind

图 5: 2014 年 1-12 月银河月度 10 大金股累计超额收益达到-3.21 个百分点



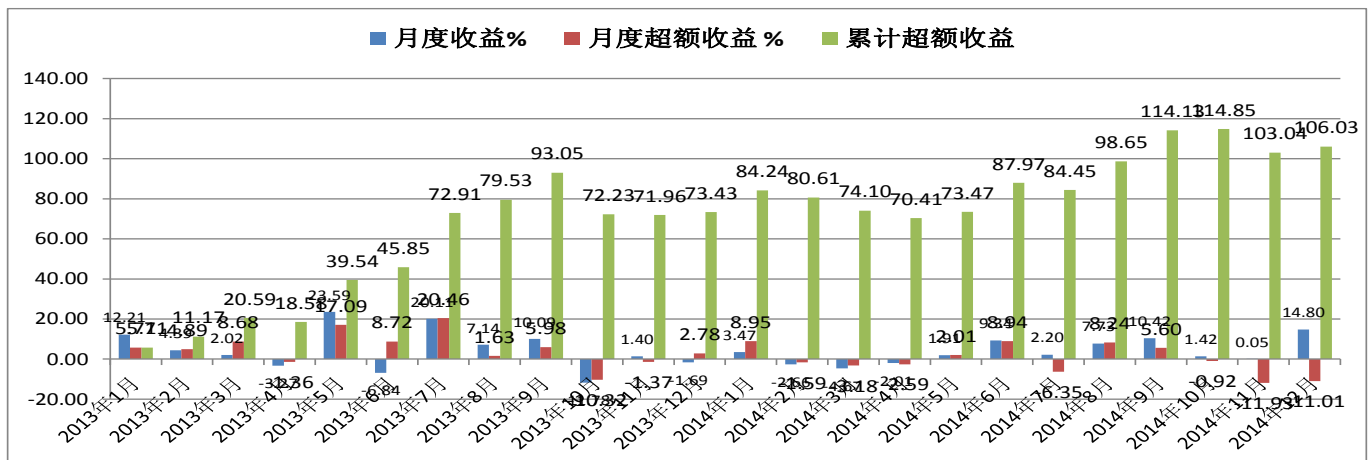
数据来源: 中国银河证券研究部 wind

图 6: 2013 年 1 月--2014 年 12 月银河月度 10 大金股累计收益率达到 146.13%



数据来源: 中国银河证券研究部 wind

图 7: 2013 年 1 月--2014 年 12 月银河月度 10 大金股累计超额收益达到 106.03 个百分点



数据来源: 中国银河证券研究部 wind

二、2015 年 1 月投资思路

(一) 市场判断: 蓝筹估值重构推动股指趋势未变

展望 2015 年 1 月份: 宏观调控基调为货币政策保持相对宽松, 财政政策更加积极, 改革力度加大, 国家大力实施走出去战略, 预计大盘指数仍将波动中上行。

风格继续偏向大盘蓝筹, 主要机会仍然集中于估值相对较低的蓝筹。机构调仓可能对部分小盘股形成踩踏效应, 被错杀的优质成长股、高分红优质成长股逐步迎来买入机会。

1、基本面: 经济继续展现疲态

从经济领先指标看, 12 月官方制造业 PMI 为 50.1%, 汇丰制造业 PMI 低于荣枯线至 49.6%, 低于去年同期, 按照一般规律, 2015 年 1-2 月 PMI 可能继续下行或低位徘徊, 显示经济仍有压力。

11 月, 规模以上工业增加值同比增长 7.2%, 比 10 月份回落 0.5 个百分点。环比增长 0.52%, 环比增速持平于 10 月。发电量同比增速继续下滑至 0.6%。

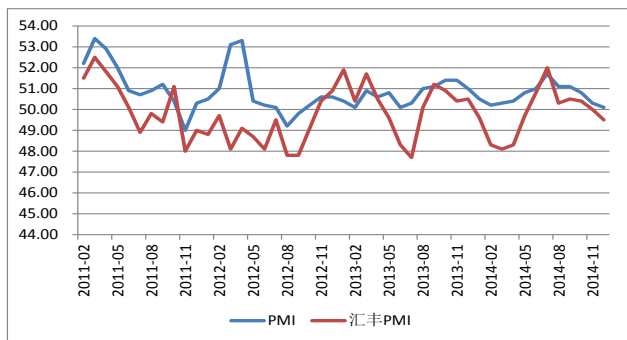
1-11 月份, 全国固定资产投资同比增长 15.8%。投资增速回落是由于第二产业和第三产业回落造成。二产中, 采矿业投资增速回落; 三产中基础设施投资回落。

11 月社会消费品零售总额同比名义增长 11.7%, 实际名义增长 11.2%, 整体社会消费处于平稳状态。11 月份社会消费品零售总额增速总体略有回升, 在价格回落的情况下, 实际消费增速回升。

11 月, 我国出口增长 4.7%, 进口减少 6.7%, 贸易顺差 544 亿美元。11 月份出口仍处于高位, 出口额在月 2000 亿美元以上, 但是由于去年此时的基数较大影响了同比增速。进口额回落, 一是由于内需较弱, 二是由于国际大宗商品价格回落导致原油、铜等进口价格的下降。总体看出口稳健, 进口受价格因素影响。

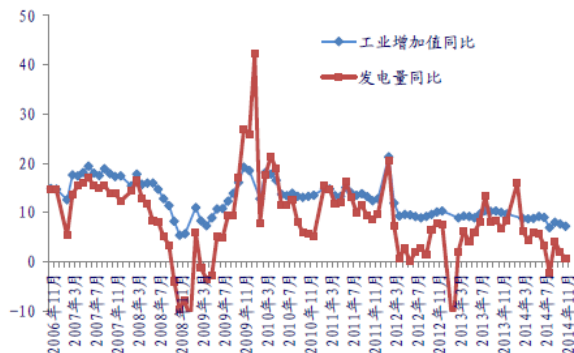
从物价看，CPI 和 PPI 都继续下行，表明需求不足。总体看，经济仍然较为疲弱，短期仍有下行压力。

图 8: PMI 数据预示制造业景气下行



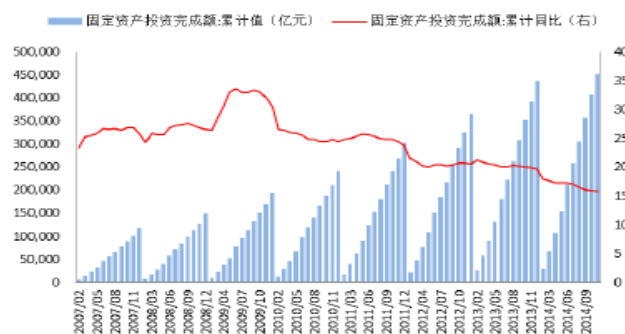
资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 9: 11 月工业增加值和发电量增速下降



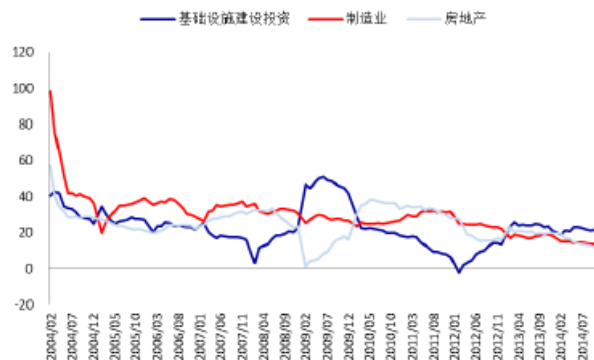
资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 10: 固定资产投资累计同比增速小幅下滑至 15.8%



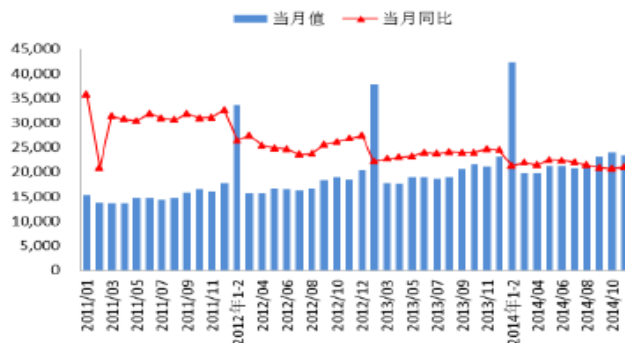
资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 11: 基建、制造业和房地产投资增速



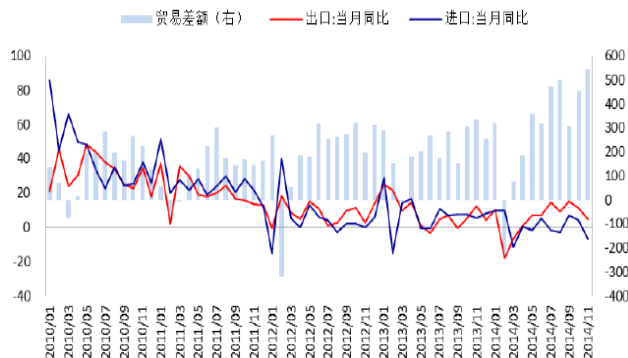
资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 12: 11 月份社会消费品零售总额增速小幅回升



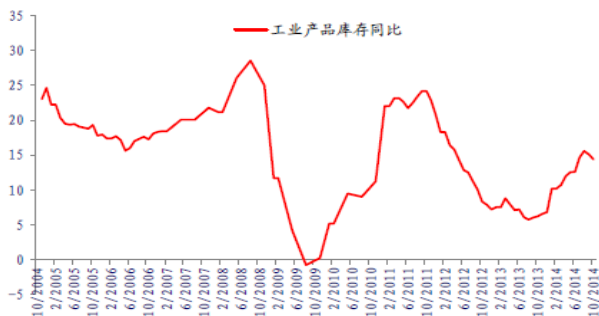
资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 13: 11 月份进出口增速回落



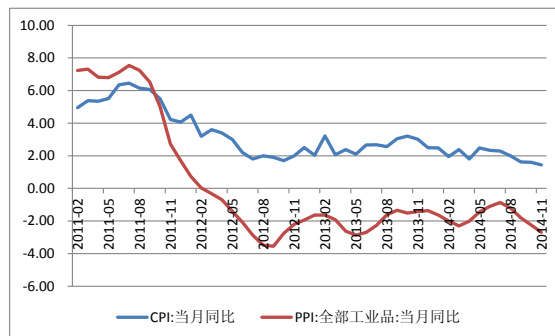
资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 14: 工业生产受制于去库存



资料来源: wind 中国银河证券研究部

图 15: CPI、PPI 连续下行表明需求疲弱



资料来源: wind 中国银河证券研究部

2、流动性: 年底冲击不大, 入市资金活跃

11 月新增贷款有所增加, 企业中长期贷款稳中有升, 短期和票据贷款也有所增加。11 月人民币贷款增加 8527 亿元, 同比多增 2281 亿元, 环比多增 3044 亿。1-11 月份, 人民币贷款增加 9.08 万亿元。11 月末人民币贷款余额 80.98 万亿元, 同比增长 13.4%, 增速比上月末高 0.2 个百分点, 比去年同期低 0.8 个百分点。

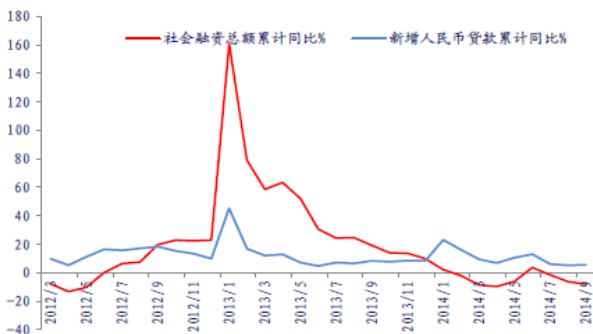
11 月末, 广义货币(M2)余额 120.86 万亿元, 同比增长 12.3%, 增速分别比上月末和去年同期低 0.3 个和 1.9 个百分点; 狭义货币(M1)余额 33.51 万亿元, 同比增长 3.2%, 增速与上月末持平, 比去年同期低 6.2 个百分点。

从汇率看, 人民币兑美元近期贬值较为明显, 在 FDI 和贸易双顺差情况下外汇占款增长乏力, 显示有资金流出的压力。

从利率看, 近期受年底结账等因素影响, 资金价格有所上升, 但相较于往年, 利率波动不算大。

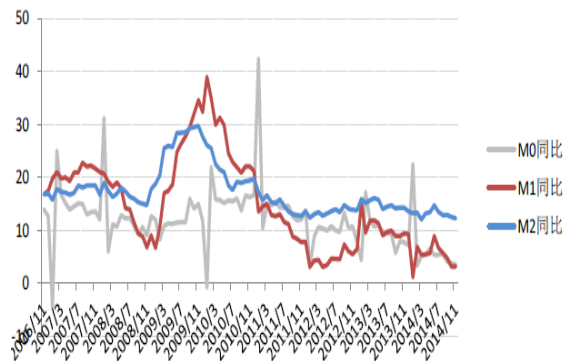
总体看, 宏观流动性一定程度上受到年底因素的冲击, 但总体不算太大。元旦过后, 这种冲击会减小, 但是在春节前银行现金备付因素存在, 人民币兑美元贬值, 因此, 宏观流动性也不会特别宽松。

图 16: 11 月份社会融资总额与人民币贷款增速



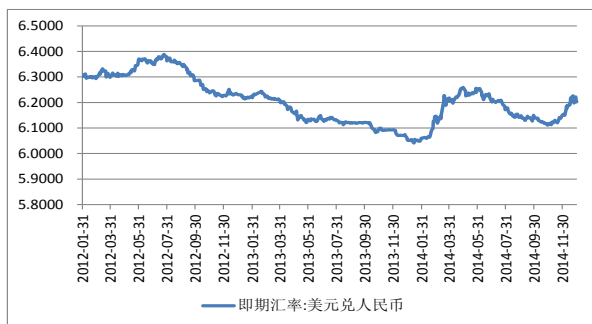
资料来源: wind

图 17: 11 月份 M1、M2 同比增速



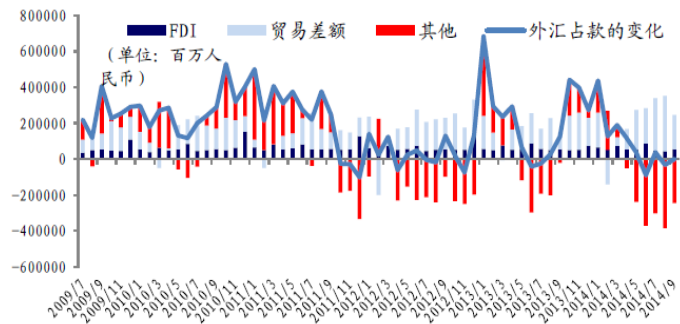
资料来源: wind

图 18: 近期人民币兑美元贬值明显



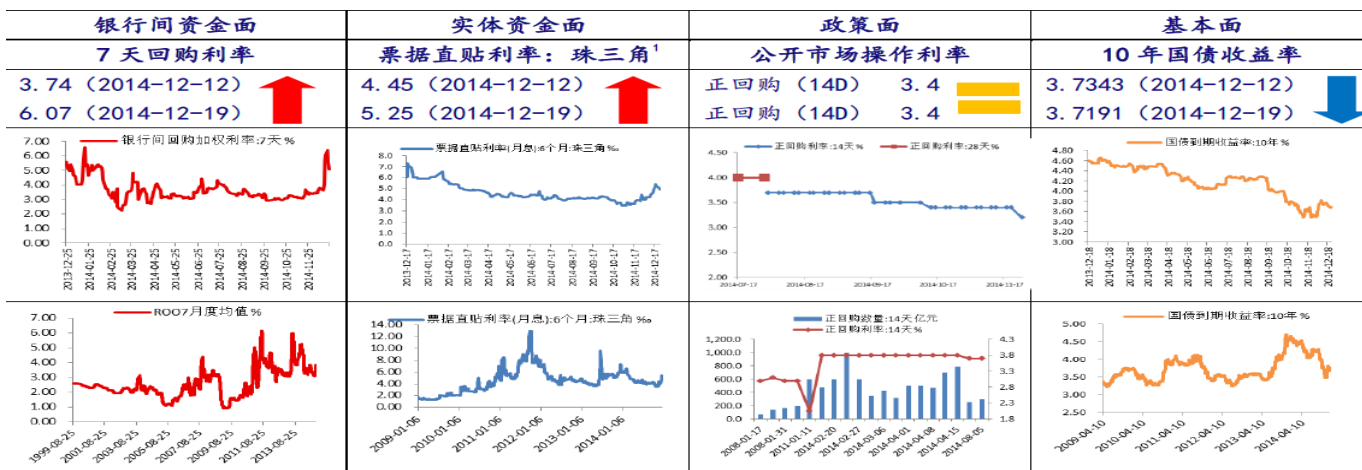
资料来源: wind

图 19: 外汇占款增长乏力, 资金流出有压力



资料来源: wind

图 20: 年底市场利率有所波动



资料来源: wind

从股市流动性看, 投资者入市热情持续。近期与营业部沟通较为频繁, 显示新开户和资金入市热情较高, 但与 2007 年高峰时相比则有差距。而且, 目前的资金增量是以老账户为主, 且资金量往往较大。这表明, 投资者情绪较高但没有达到过热的程度, 可能大部分资金增量还是以高净值客户为主, 新增进入股市的资金还是以“聪明钱”占主导。

3、政策: 稳中偏松, 加大改革力度, 大规模走出去

近期召开的中央经济工作会议, 对 2015 年的宏观调控政策定调。“积极财政政策更有力度、稳健货币政策宽松适度”, 这表明 2015 年货币政策总体保持宽松, 但不会大规模放水, 财政政策会比 2014 年更加积极, 政府主导的投资将提速。

中央经济工作会议首次从 9 个方面对经济新常态进行了系统的阐述。认识新常态, 适应新常态, 引领新常态, 是当前和今后一个时期我国经济发展的大逻辑, 这也是预判和理解政策方向的重要基础。经济发展进入新常态, 正从高速增长转向中高速增长, 经济发展方式正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长, 经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整, 经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。

经济发展进入新常态，没有改变我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期的判断，改变的是重要战略机遇期的内涵和条件；没有改变我国经济发展总体向好的基本面，改变的是经济发展方式和经济结构。要更加注重满足人民群众需要，更加注重市场和消费心理分析，更加注重引导社会预期，更加注重加强产权和知识产权保护，更加注重发挥企业家才能，更加注重加强教育和提升人力资本素质，更加注重建设生态文明，更加注重科技进步和全面创新。

2015 年是一个重要的时间节点，各项工作将大力度展开。世界经济仍处在国际金融危机后的深度调整期，明年世界经济增速可能会略有回升，但总体复苏疲弱态势难有明显改观，国际金融市场波动加大，国际大宗商品价格波动，地缘政治等非经济因素影响加大。要趋利避害、顺势而为，防范各类风险。

2015 年是全面深化改革的关键之年，是全面推进依法治国的开局之年，也是全面完成“十二五”规划的收官之年，做好经济工作意义重大。总体要求是：全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中全会精神，以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，坚持稳中求进工作总基调，坚持以提高经济发展质量和效益为中心，主动适应经济发展新常态，保持经济运行在合理区间，把转方式调结构放到更加重要位置，狠抓改革攻坚，突出创新驱动，强化风险防控，加强民生保障，促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

2015 年将加大改革力度。要加快推进改革开放。要敢于啃硬骨头，敢于涉险滩，敢于过深水区，加快推进经济体制改革。要围绕解决发展面临的突出问题推进改革，推出既具有年度特点、又有利于长远制度安排的改革举措，继续抓好各项改革方案制定。要加快行政审批、投资、价格、垄断行业、特许经营、政府购买服务、资本市场、民营银行准入、对外投资等领域改革，使改革举措有效转化成发展动力。要尊重和发挥地方、基层、群众首创精神，从实践中寻找最佳方案。要抓好改革措施落地，狠抓落实，强化责任，加大协调力度。要强化督促评估，落实督办责任制和评估机制，让群众来评价改革成效。推进国企改革要奔着问题去，以增强企业活力、提高效率为中心，提高国企核心竞争力，建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度。

2015 年将注重国际收支平衡，“大规模走出去”成为国家重要战略。面对对外开放出现的新特点，必须更加积极地促进内需和外需平衡、进口和出口平衡、引进外资和对外投资平衡，逐步实现国际收支基本平衡，构建开放型经济新体制。要完善扩大出口和增加进口政策，提高贸易便利化水平，巩固出口市场份额。要改善投资环境，扩大服务业市场准入，进一步开放制造业，推广上海自由贸易试验区经验，稳定外商投资规模和速度，提高引进外资质量。要努力提高对外投资效率和质量，促进基础设施互联互通，推动优势产业走出去，开展先进技术合作，稳步推进人民币国际化。

总体看，2015 年将保持相对宽松的货币和积极的财政，加大改革、大规模走出去将成为主要特征。预计 2015 年 1 月，除了中央一号文支持农业现代化外，国企改革、价格改革、财税体制改革可能较快的推进。

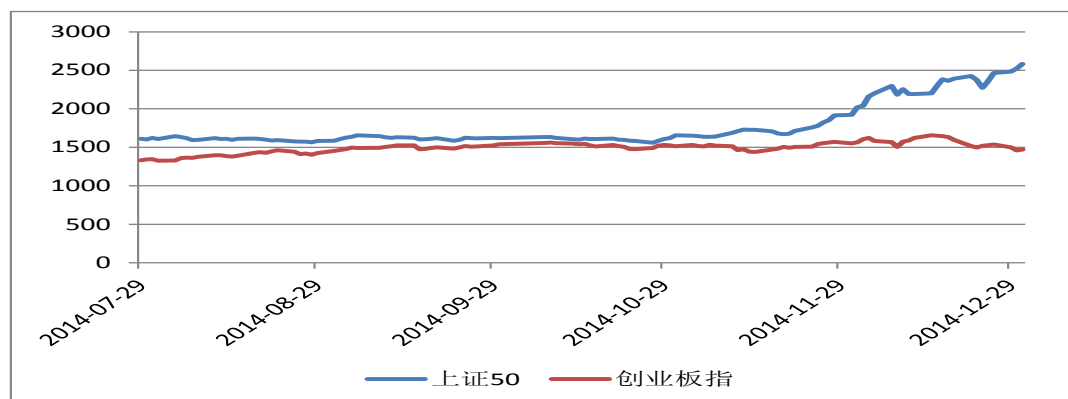
4、市场风格或继续偏向大盘蓝筹

12 月份蓝筹显著强于成长股。上证 50 指数成为表现最好的指数，月度涨幅高达 35%，相反，创业板指数和中小板指数则是下跌的，很多小股票跌幅都在 20% 以上。

这种风格或将在 2015 年 1 月份持续。一则新增资金较多，蓝筹流动性更好，冲击成本低，可能倾向于价格低估值低的蓝筹股票，二是小盘股估值总体仍然较贵，而且受到近期监管加强或退市制度的负面影响较大。在小盘股没有跌出足够的安全边际前，不敢贸然买入小盘股。

从机构行为分析，新年伊始，在排名压力过后机构调仓布局的力度将加大，大方向还是以低估值蓝筹为主，因此，部分小股票可能出现踩踏效应，但这也会给市场带来买入的机会。

图 21: 市场风格差异或继续偏向大盘蓝筹



数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

5、市场运行与投资判断

(1) 投资判断: 蓝筹带动股指继续攀升

展望 2015 年 1 月份: 宏观经济仍然疲弱, 宏观调控基调为货币政策保持相对宽松, 财政政策更加积极, 改革力度加大, 国家大力实施走出去战略, 预计大盘指数仍将波动中上行。

风格继续偏向大盘蓝筹, 主要机会仍然集中于估值相对较低的蓝筹。年初机构重视布局, 低估值蓝筹将是主要方向, 机构调仓可能对部分小盘股形成踩踏效应, 但被错杀的优质成长股、高分红优质成长股或迎来买入机会, 买入小盘股需要有足够的安全边际。

(2) 行业配置:

一是低估值修复, 包括金融、地产、石化、航空、家电等。

二是重视改革带来的机会: 国企改革、价格改革、土地改革、军工改制、通用航空改革等。此外, 大规模走出去、京津冀协同发展值得重视。

三是优选前期涨幅不大或回调较为充分的成长股, 但是要有足够的安全边际, 因为在机构博弈中可能超跌。

(3) 风险因素

一是政策变化超出预期, 二是流动性紧张超预期, 三是国际市场大幅波动。

(二) 1 月份组合思路: 蓝筹为主 重视改革

1 月组合包括保险 2 只、银行 1 只、石油石化 1 只、地产 2 只、建材 1 只、航空 1 只、家

电 1 只、食品 1 只。

本月股票组合(不分先后): 中国平安(601318)、新华保险(601336)、浦发银行(600000)、中国石化(600028)、万科 A(000002)、华夏幸福(600340)、中材国际(600970)、南方航空(600029)、美的集团(000333)、顺鑫农业(000860)。

表 4: 银河证券 1 月份投资组合 (注: 股价取 2014 年 12 月 31 收盘价)

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE (X)			
		2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
601318	中国平安	3.56	4.98	6.47	7.77	20.4	14.6	11.2	9.4
601336	新华保险	1.42	2.48	3.22	3.87	34.9	20.0	15.4	12.8
600000	浦发银行	2.19	2.54	2.79	3.07	7.0	6.0	5.5	5.0
600028	中国石化	0.57	0.55	0.46	0.58	11.0	11.4	13.6	10.8
000002	万科 A	1.37	1.61	2.06	2.65	9.2	7.9	6.1	4.8
600340	华夏幸福	2.05	2.79	3.85	5.26	19.4	14.3	10.4	7.6
600970	中材国际	0.08	0.70	0.84	0.93	167.6	19.2	16.0	14.4
600029	南方航空	0.19	0.11	0.26	0.30	27.1	46.7	19.8	17.1
000333	美的集团	1.73	2.53	3.16	3.80	15.5	10.6	8.5	7.1
000860	顺鑫农业	0.35	0.69	1.02	1.31	52.2	26.5	17.9	13.9

资料来源: 中国银河证券研究部

目录

中国平安 (601318):	低估值多元化金融保险集团上升空间显著	14
新华保险 (601336):	传统寿险小盘股现估值反转良机	15
浦发银行 (600000):	打造金控平台, 资产扩张可期	16
中国石化 (600028):	油价企稳, 炼油受益	17
万科 A (000002):	均好性最佳的长跑冠军	18
华夏幸福 (600340):	产业新城打造者、“京津冀一体化”受益者	19
中材国际 (600970):	优化资源迎接“一带一路”战略	20
南方航空 (600029):	油价大幅下滑, 油价周期将显现	21
美的集团 (000333):	态度决定高度	22
顺鑫农业 (000860):	酒肉模式开启, 愿君大快朵颐	23

中国平安 (601318): 低估值多元化金融保险集团上升空间显著

投资评级: 推荐

赵强☎: (8621) 20252661 ✉: zhaoliang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130512050002

白舟☎: (8610) 83574603 ✉: baizhou@chinastock.com.cn 一般从业证书编号: S0130113090032

驱动因素、关键假设及主要预测:

1、公司当前已发展成为集保险、银行、投资等业务于一身的大型多元化金融集团企业,拥有灵活的经营机制和创新精神,预计公司将在各业务条线领域将不断实现客户资源的共享,已有的八千多万保险客户将有极大潜力同时转化为集团旗下的银行及资管业务客户,从而实现可观协同效应。

2、受益于政策松绑及股票牛市等因素,公司今年投资端总体表现有望超越市场预期。四季度以来公司权益类投资总体占比预计保持在 13%以上,其中股票预计增加到近 10%左右,推动全年投资收益率进一步提高。

3、公司在互联网金融思维方面的领先以及通过建立完善的客户信息系统,完善多元化产品服务提供机制将带来可观的客户数量增量,并大幅加强客户粘度。

我们与市场不同的观点

- 市场认为在牛市行情下,券商板块的弹性大于保险板块,因此相对更看好券商。而我们认为,在目前的时间节点,非银金融子行业中券商和保险的估值水平相差较多,券商板块估值已然接近阶段性顶部,而保险板块估值则刚刚从底部反转。

公司估值与投资建议

- 我们提高每股内涵价值预测 2014-2016 年 EV 分别至 51.18/61.42/70.63 元,维持“推荐”评级
- 我们认为公司作为板块内估值相对最低、成长型确定性极高的。

股价表现的催化剂

- 股票市场牛市行情助推
- 监管政策的进一步松绑
- 未来更多降息/降准的预期
- 互联网金融概念

主要风险因素

- 市场整体风格从权重板块切换至小盘股
- 利好政策不及预期

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	299372	362631	434130	520956	625148
营业收入增长率	20.27%	21.13%	19.72%	20.00%	20.00%
净利润(百万元)	20050	28154	39416	51240	61488
净利润增长率	3.0%	40.4%	40.0%	30.0%	20.0%
EPS(元)(摊薄)	2.53	3.56	4.98	6.47	7.77
P/E	28.8	20.4	14.6	11.2	9.4

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

新华保险（601336）：传统寿险小盘股现估值反转良机

投资评级：推荐

赵强☎：(8621) 20252661 ✉： zhaoliang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512050002

白舟☎：(8610) 83574603 ✉： baizhou@chinastock.com.cn 一般从业证书编号：S0130113090032

驱动因素、关键假设及主要预测：

1、投资端强势表现预计延续，公司有望充分受益于行业监管政策的松绑。公司在权益类资产及另类资产的配置占比将持续稳步上升，其中信托类投资风险可控，而受益于当前股票市场的牛市表现，公司投资收益有望超预期。

2、作为行业内传统的寿险公司，降息后银行等理财产品的收益率进一步下滑，而保险公司负债端将在收益率的带动下产品吸引力进一步提升，保费收入增速有望持续上升并在明年达到两位数以上。

3、公司代理人渠道转型将继续持续，高价值产品的销售占比及产品的期限进一步提升，营销人力优胜劣汰进一步加速。

我们与市场不同的观点

- 市场认为在牛市行情下，券商板块的弹性大于保险板块，因此相对更看好券商。而我们认为，在目前的时间节点，非银金融子行业中券商和保险的估值水平相差较多，券商板块估值已然接近阶段性顶部，而保险板块估值则刚刚从底部反转。

公司估值与投资建议

- 我们提高每股内涵价值预测 2014-2016 年 EV 分别至 25.72/30.38/36.45 元，维持“推荐”评级。
- 我们认为公司作为小盘保险股，在牛市中后期将是非常合适的配置品种，有望持续获取超额收益。

股价表现的催化剂

- 股票市场牛市行情助推
- 监管政策的进一步松绑
- 未来更多降息/降准的预期
- 国企改革相关预期

主要风险因素

- 市场整体风格从权重板块切换至小盘股
- 利好政策不及预期

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	116921	129594	149033	166917	183609
营业收入增长率	7.06%	10.84%	15.00%	12.00%	10.00%
净利润（百万元）	2933	4422	7739	10060	12072
净利润增长率	4.79%	50.77%	75%	30%	20%
EPS（元）（摊薄）	0.94	1.42	2.48	3.22	3.87
P/E	52.6	34.9	20.0	15.4	12.8

资料来源：公司数据 中国银河证券研究部

浦发银行（600000）：打造金控平台，资产扩张可期

投资评级：推荐

黄春逢☎：(8621) 68597691 ✉： huangchunfeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0880513080007

驱动因素、关键假设及主要预测：

- 1、上海信托等非银优质资产注入，为生息资产及混业综合经营打开想象空间；
- 2、若推出股权激励及员工持股计划，将有效绑定上市公司及二级市场股东利益；
- 3、股权结构优化，不排除未来引入极具业务协同效应的战投入场。

我们与市场不同的观点

- 资产扩张速度或超市场预期
- 潜在引入的投资者或极具业务协同性

公司估值与投资建议

- 预计 2014-2016 年 EPS 为 2.54/2.79/3.07 元，维持“推荐”评级

股价表现的催化剂

- 优质金融资产持续整合
- 降息或降准

主要风险因素

- 经济持续下行，资产质量加速恶化

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	82,610	99,240	114,562	127,226	141,741
营业收入增长率	22.01%	20.13%	15.44%	11.05%	11.41%
净利润（百万元）	52,873	66,923	75,593	83,683	92,709
净利润增长率	22.00%	26.57%	12.96%	10.70%	10.79%
EPS（元）（摊薄）	1.83	2.19	2.54	2.79	3.07
P/E	8.4	7.0	6.0	5.5	5.0

资料来源：公司数据 中国银河证券研究部

中国石化（600028）：油价企稳，炼油受益

投资评级：谨慎推荐 袁孝锋☎：(8621) 20252676 ✉：qjxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

驱动因素、关键假设及主要预测：

1、原油价格下行风险已基本释放，业绩压力最大的时刻即将过去

Brent 原油价格从年中约 110 美元/桶暴跌到破 60 美元/桶，有供需因素、美元因素和美俄大国政治博弈因素等，OPEC 放弃减产的决定使得原油价格恢复均衡的水平的时间延长。从近年来原油供给增长最大的美国页岩油的成本来看，主流完全成本 50 美元左右，除了 Eagle Ford 地区之外的页岩油已触及盈亏线；而且页岩油企的普遍资产负债率较高，油价下跌对其投资能力影响巨大；而其产量的不断增长要依赖不断的投资打新井，一旦投资下降，新井增速减少、老井衰减较大，整体产量会明显下降。

原油价格下跌的影响，不仅仅是上游勘探生产板块的业绩直接大幅下滑，而且是炼油甚至化工板块的巨额原料库存跌价损失。考虑到目前油价下行风险已基本释放，我们认为公司业绩压力最大的时刻即将过去；油价反弹将利好炼油业务，受益库存收益。

2、炼油受益油品升级，油价企稳、炼油业绩有望持续好转

受益去年 3 月成品油定价新机制的实行，公司炼油业绩得到系统性改善，刨去季度间原油库存扰动影响，公司炼油单桶 EBIT 将接近 2.0 美元/桶。炼油受益油品质量升级，今年元旦开始全国实行国四汽油，国四汽油优质优价提升炼油单桶 EBIT 约 0.5 美元/桶；明年柴油国四实行后还将进一步提高。

我们与市场不同的观点

- 目前油价下行风险已基本释放
- 油价反弹将利好炼油业务

公司估值与投资建议

- 假设 2015 年 Brent 原油价格按 80 美元/桶测算，预计中石化 2014-2015 年 EPS 分别为 0.55 元、0.46 元，给予“谨慎推荐”评级。

股价表现的催化剂

- 石油特别收益金起征点已上调
- 国四柴油 2015 年元旦起全国实行
- 国际原油价格企稳反弹

主要风险因素

- 国际油价进一步下跌或长期低位运行

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,786,045	2,880,310	2,933,689	2,980,416	3,057,303
营业收入增长率	11%	3%	2%	2%	3%
净利润（百万元）	63,882	66,132	64,111	53,620	67,608
净利润增长率	-13%	4%	-3%	-16%	26%
EPS（元）（摊薄）	0.55	0.57	0.55	0.46	0.58
P/E	11.4	11.0	11.4	13.6	10.8

资料来源：公司数据 中国银河证券研究部

万科 A (000002): 均好性最佳的长跑冠军

投资评级: 推荐

赵强☎: (8621) 20252661 ✉: zhaociang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130512050002

驱动因素、关键假设及主要预测:

1、2014 年 1-10 月份, 公司累计销售面积 1454.4 万平方米, 销售金额 1711.4 亿元, 分别比 2013 年同期增长 14.8% 和 17.3%, 远超行业表现。

2、2014 年三季度末, 公司持有货币资金人民币 487.4 亿元, 短期借款及一年内到期负债合计 198.64 亿, 现金流情况良好。公司的净负债率为 26.2%, 较年初下降 4.4 个百分点, 远低于同行水平, 财务稳健。

3、万科储备项目在四大区域分布较为均匀。项目主要集中在一二线城市, 占比超过 60%, 其中 1.5 线及二线城市占比近 50%。万科待售项目平均楼面价约在 2700-3500 元/平米之间。

我们与市场不同的观点

- 公司布局以一二线城市为主, 产品以中小户型为主, 需求有支撑, 且未来龙头开发商市占率将逐步提升。
- 公司负债水平处于行业较低水平, 且手持现金较多, 行业处于下行周期时, 抵御风险能力较强。
- 公司拥有优秀的管理团队, 事业合伙人机制有助于绑定管理层与股东利益, 小股操盘模式有助于公司扩大规模、降低风险及提升盈利水平, 全民经纪人等尝试体现了公司不断创新的精神。

公司估值与投资建议

- 预计 2014-2016 年 EPS 为 1.61/2.06/2.65 元, 维持“推荐”评级

股价表现的催化剂

- 再融资审批条件进一步放松;
- 海外资金增持;
- 公司创新取得突破

主要风险因素

- 房地产销售回暖不及预期;
- 房地产放松政策不达预期;
- 公司创新业务进展低于预期;

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	103,116	135,419	162,503	227,504	291,888
营业收入增长率	43.6%	31.3%	20.0%	40.0%	28.3%
净利润 (百万元)	12,551	15,119	17,737	22,677	29,189
净利润增长率	30.4%	20.5%	17.3%	27.9%	28.7%
EPS (元) (摊薄)	1.14	1.37	1.61	2.06	2.65
P/E	11.1	9.2	7.9	6.1	4.8

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

华夏幸福（600340）：产业新城打造者、“京津冀一体化”受益者

投资评级：推荐

赵强☎：(8621) 20252661 ✉：zhaociang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512050002

驱动因素、关键假设及主要预测：

1、截止 2014 年中报，公司账面预售账款 431 亿，差不多是去年收入的两倍；公司未来几年的收入增长目标仍旧定在 30% 以上，下一个目标直指千亿。2014 年，公司的销售收入目标是 500 亿，到三季度已经完成了 375.05 亿(住宅销售 312.80 亿)。

2、公司目前的收入主要来自固安。公司的战略定位是在北京、上海的周边建设卫星城镇。目前，公司已经布局了 20 多个园区，但真正产生利润贡献的主要是固安和大厂两个园区。未来，随着其他园区的成熟，将形成多点开花的居民，其中浙江嘉善的项目尤其值得期待。

3、京津冀一体化是国家的中长期战略，必然将逐步落实。北京的城市规划和产业布局将发生重大的变化，公司布局的卫星城将确定性地从中受益。华夏幸福的固安工业园区、广阳现代服务业园区等将坐享第二机场全面价值辐射，使区域价值在未来几年内得到快速提升。

我们与市场不同的观点

- 公司的管理层积极进取、战略上非常具有前瞻性，已经开始在园区内寻找、开发新的利润增长点。
- 公司实际上是一个优质的成长股，但受累于地产板块而呈现较低的估值。公司目前的市盈率约 15 倍，考虑到公司稀缺的业务模式及高速的业绩增长，应享有较高估值溢价。

公司估值与投资建议

- 预计 2014-2016 年 EPS 为 2.79/3.85/5.26 元，维持“推荐”评级

股价表现的催化剂

- 新拓展园区实现销售与盈利；
- 园区引入新的产业与发展模式；
- 京津冀一体化进一步落实；

主要风险因素

- 新拓展园区销售与盈利低于预期；
- 房地产放松政策不达预期；

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	12,077	21,060	29,334	39,696	50,782
营业收入增长率	55.0%	74.4%	39.3%	35.3%	27.9%
净利润（百万元）	1,784	2,715	3,688	5,098	6,959
净利润增长率	31.4%	52.2%	35.8%	38.2%	36.5%
EPS（元）（摊薄）	2.02	2.05	2.79	3.85	5.26
P/E	19.7	19.4	14.3	10.4	7.6

资料来源：公司数据 中国银河证券研究部

中材国际 (600970): 优化资源迎接“一带一路”战略

投资评级: 推荐

洪亮 ☎: (8610) 66568750 ✉: hongliang@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511010005

驱动因素、关键假设及主要预测:

1、水泥工程市场需求触底反弹,“一带一路”战略的推进以互通互联为先导的交通建设,将掀起沿线海外水泥投资的浪潮,其前期热点将集中在俄罗斯、印度、巴西等新兴市场国家。

2、垃圾废弃物处置为公司增添新动力:国家发改委会同有关部门正在着手研究落实投资、价格、财税、金融等方面的相关政策。“十二五”固废处理行业投资将达到 8000 亿元,较“十一五”期间翻两番。预计“十二五”末总体市场规模将达到 237-271 亿元。

3、矿山机械领域拓展前景可期:矿山机械市场需求巨大,按目前的复合增长率 23.17%来计算,到“十二五”末矿山机械销售额将达到 4878.7 亿元。

我们与市场不同的观点

- 公司“有限相关多元化”的发展战略正在逐步实施,钢贸事件的不利影响已经基本消除。
- 国家“一带一路”战略的推进有效改善公司海外订单“天花板”预期。
- 垃圾废弃物处置业务逐步弥补国内业务收入下滑预期。

公司估值与投资建议

- 预计 2014-2016 年 EPS 为 0.70/0.84/0.93 元,维持“推荐”评级
- 未来公司估值将向中工国际等国际装备制造经销商靠拢。

股价表现的催化剂

- 获取海外大额订单;
- 垃圾废弃物处置相关扶持政策出台;
- 矿山机械领域新拓展

主要风险因素

- 地缘政治引发海外项目属地社会动荡造成的政治风险;
- 美国宽松货币政策退出造成汇率的波动对公司收入的影响。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	21,237	20,732	24,336	26,055	28,012
营业收入增长率	-15.38%	-2.38%	17.39%	7.06%	7.51%
净利润(百万元)	763	89	767	919	1,021
净利润增长率	-50.38%	-88.29%	758.44%	19.75%	11.16%
EPS(元)(摊薄)	0.70	0.08	0.70	0.84	0.93
P/E	19.2	167.6	19.2	16.0	14.4

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

南方航空（600029）：油价大幅下滑，油价周期将显现

投资评级：谨慎推荐 李军☎：(8621) 20252645 ✉：lijun_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512090004

驱动因素、关键假设及主要预测：

- 1、我们预计 2015 年行业供需水平小幅下滑，在此基础上近期以来的油价大幅下跌能够显著驱动公司业绩增长；
- 2、南方航空在三大航中耗油量最大，股本最低，在 2015 年由于油价下跌使得公司具有最大的业绩向上弹性。
- 3、目前公司 PB 估值水平约为 1.5 倍，在行业及公司景气开始回升的情形下公司 PB 估值水平依然存在较大提升空间。。

我们与市场不同的观点

- 盈利：在 2015 年供需水平较今年变化不大的情况下，航空业存在油价周期，油价下跌将驱动公司 2015 年业绩显著增长。
- 估值：目前公司 PB 估值约为 1.5 倍，并未充分反映行业及公司景气开始回升预期。

公司估值与投资建议

- 预计 2014-2016 年 EPS 为 0.11/0.26/0.30 元，维持“谨慎推荐”评级
- 在油价下跌双驱动下，公司未来两年业绩具有较大提升空间。

股价表现的催化剂

- 2015 年上半年公司业绩开始同比较大幅度增长

主要风险因素

- 油价持续大幅上涨；
- 航空需求受偶然因素影响大幅下滑。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	101483.00	98130.00	105533	111865	120814
营业收入增长率	9.47%	-3.30%	7.54%	6.00%	8%
净利润（百万元）	3795.00	2649.00	1533.63	3624.95	4182
净利润增长率	-37.26%	-30.20%	42.11%	136.36%	15.3%
EPS（元）（摊薄）	0.27	0.19	0.11	0.26	0.30
P/E	19.0	27.1	46.7	19.8	17.1

资料来源：公司数据 中国银河证券研究部

美的集团 (000333): 态度决定高度

投资评级: 推荐

郝雪梅☎: 0755-82838453 ✉: haoxuemei@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130512070002

驱动因素、关键假设及主要预测:

- 1、均衡发展, 硬伤不多。产品多元化; 渠道多元化; 内外销发展均衡; 产品质量, 品牌价值处在上升通道。
- 2、未来持续发展有亮点。空调核心提供稳定现金流; 冰洗及小家电, 市场份额提升空间大; 净水、净空、智能等培育产业布局良好。
- 3、治理结构良好, 约束激励到位。
- 4、高度重视市值管理, 大股东未来有增持可能。。

我们与市场不同的观点

- 看好公司互联网思维, 与小米战略合作仅是公司战略合作的开始。合作更多表明公司在互联网、智能家居上的积极态度。
- 看好公司多元化布局 and 智能战略的协同。未来公司向平台型、系统化提供商发展。
- 期待 2015 年互联网及智能家居具体项目落地。
- 估值还有提升空间: 小家电业务应该给予更高估值; 智能化布局未来将提升估值空间。

公司估值与投资建议

- 预计 2014-2016 年 EPS 为 2.53/3.16/3.80 元, 维持“推荐”评级。

股价表现的催化剂

- 大股东增持;
- 战略合作具体项目落地;
- 回购计划实施。

主要风险因素

- 需求持续低迷;
- 均价出现大幅下滑。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1,027	1,213	1,442	1,673	1,944
营业收入增长率	-23.42%	18.06%	18.50%	16.40%	16.24%
净利润 (百万元)	53	73	107	135	162
净利润增长率	-5.69%	37.60%	46.18%	26.66%	20.00%
EPS (元) (摊薄)	1.26	1.73	2.53	3.16	3.80
P/E	21.3	15.5	10.6	8.5	7.1

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

顺鑫农业 (000860): 酒肉模式开启, 愿君大快朵颐

投资评级: 推荐

董俊峰☎: 010-66568780, ✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511010002

李 琰☎: 010-83571374, ✉: liyan_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130513060001

驱动因素、关键假设及主要预测:

1、2013 年非公开发行增强了公司资金实力。公司正在进行白酒生产线的改造, 对已有产品进行升级, 同时研发中心的逐步投入使用对公司进一步的新品推出给予了有力的产品储备, 我们认为此举有利于公司毛利率的提升, 预计未来几年超过 60% 水平。未来三年公司将继续加大广告的投放力度, 2014 年的市场推广工作已显成效, 前景使人看好。我们认为公司制定的“1+4+5”亿元市场布局战略可以得到有效的进行推广, 增加公司销量, 扩大营收, 未来几年复合增长率达到 20% 左右。

2、公司的肉类全产业链能够有效承受市场波动带来的冲击, 新建“4 万吨”冷库的投入使用能够更好的利用猪肉价格的周期性波动, 在淡季加大屠宰量进行储备, 在旺季进行销售, 增厚企业利润。另外, 随着生猪养殖行业的在未来逐渐触底复苏, 公司的种猪业务毛利率较高, 具有很强的弹性, 能够在市场好转时贡献利润。

3、国企改革对业绩展现的驱动作用。

4、俄罗斯猪肉出口项目实现则更好。

我们与市场不同的观点

- 市场普遍认为公司业务过于多元化, 业绩增速不确定。我们认为新任董事长上任后, 公司战略发生极大转变, 战略聚焦做大做强酒肉主业成为公司新发展方向。这将完全颠覆市场对公司的定位, 由此带来业绩和估值的双重提升, 即“戴维斯双击”。
- 更何况还有市场认为更为刺激股价的催化剂: (1) 国企改革; (2) 收购整合白酒同业优质资产。

股价表现的催化剂

- 国企改革实质性进展;
- 白酒业务线收购整合同业优质资产, 营销及市场拓展超预期;
- 肉类产品产业链复苏加快, 猪肉出口俄罗斯项目进展及规模超预期。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	8341.95	9072.36	10977.99	13581.79	16295.37
营业收入增长率	10.05%	8.76%	21.00%	23.72%	19.98%
净利润 (百万元)	125.82	197.65	395.04	583.47	747.88
净利润增长率	-58.99%	57.09%	99.86%	47.70%	28.18%
EPS (元) (摊薄)	0.29	0.35	0.69	1.02	1.31
P/E	63.0	52.2	26.5	17.9	13.9

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究部

公司估值与投资建议

- 我们看好公司白酒业务线的升级改造, 以及品牌推广给公司带来的收益; 同时我还看好公司的肉类全产业链的协同效应, 认可公司的种猪业务在行业发生反转时表现出的弹性。如果俄罗斯肉类出口项目能够实现则更好。
- 预计按最新股本计算 2014-16 年 EPS 分别为 0.69、1.02 和 1.31 元/股, CAGR 高达 38%, 给予“推荐”评级。

主要风险因素

- 白酒业务线营销及市场推广投入后续乏力, 效果不佳;
- 猪肉行业全产业链长期低迷。

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。

杨华超，孙建波，秦晓斌，策略证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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证券投资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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn