

# 加息预期兑现，市场风格转化契机

证券分析师： 郭艳红  
执业编号： S0360210030002  
Tel: 010-59370855  
Email: guoyanhong@hczq.com  
联系人： 姜丕军 胡国鹏

## 投资要点

上周末的加息预示一季度可能进入政策密集调控期，前期强势板块将面临调整压力；政策前瞻性出台使得明年经济过热风险显著降低，经济将更稳健复苏，更多反映实体经济的大盘权重股有可能出现阶段性机会，即在经济上行周期中的加息不会改变股指趋势，上周末的加息有可能使得市场出现短暂的风格转换，关注加息受益板块。展望 11 年，核心关注因素将有政策退出转为通胀变化，风格表现上，大盘股有阶段性机会，但主趋势在业绩可以兑现的中小公司；行业表现上，传统行业面临阶段性机会，但主趋势在产业软化方面。

- **加息意在宣示管理通胀预期决心。**加息在市场预期之内，从对实体经济影响看，在于宣示管理通胀的决心；**将降低经济过热风险。**明年中国过热风险远大于萎缩风险，因此较早采取措施，减少政策时滞性是比较明智的举措，否则等待经济出现明显过热再采取极端措施应对，将加大经济波动，这也是此前市场主要担忧之一；**上行周期中的加息不影响股市趋势。**目前经济处于复苏确定阶段，加息措施将降低过热风险，不会改变中长期上涨趋势，仅对短期产生影响。
- **2011年主要因素展望。主导因素变化，**2011年关注结构调整实质性进展。09年关注4万亿投资进而新增贷款，10年主要受退出政策影响，从影响因素看，今年已经出现了结构调整因素对市场影响，但仍然处于概念阶段，明年关注实质性产业结构推进以及区域经济发展。**风格变化上，**大盘股存在阶段性机会，但主趋势在业绩可以兑现的小盘股；**行业变化上，**传统板块具备阶段机会，但主趋势在产业软化方面，关注服务化、高技术化及融合化。
- **本周市场，**加息预期兑现，从经济上行周期中的历次加息影响看，加息不会改变股市上行趋势，但加息可能预示政策进入密集调控器，未来市场仍将以结构性机会为主，近期逐渐关注反映实体的权重板块。
- **板块选择，**加息意在管理通胀预期，前期通胀类板块将承压，加息可能成为市场短期出现风格转换的契机，加息过程也是确认经济稳健复苏过程，与实体经济密切的权重股将有所表现，关注受益板块，如银行、保险等。

## 目 录

|    |                              |    |
|----|------------------------------|----|
| 一、 | 加息预期兑现，风格转换契机 .....          | 4  |
| 1、 | 加息意在宣示管理通胀预期决心 .....         | 4  |
| 2、 | 2011 年市场展望 .....             | 5  |
| 二、 | 全球资产泡沫化继续 .....              | 6  |
| 1、 | 海外经济复苏预期乐观 .....             | 6  |
| 2、 | 海外主要市场创今年新高 .....            | 7  |
| 3、 | 港股企稳小幅反弹 .....               | 8  |
| 三、 | A 股市场受紧缩预期影响 .....           | 9  |
| 1、 | 沪深 300 估值水平面临修复契机 .....      | 9  |
| 2、 | A 股业绩及估值预期 .....             | 10 |
| 四、 | 行业变化与市场热点：短期市场风格转换契机出现 ..... | 12 |

## 图表目录

|       |                                    |    |
|-------|------------------------------------|----|
| 图表 1  | 加息基本在市场预期之内 .....                  | 5  |
| 图表 2  | 通胀预期仍在强化 .....                     | 5  |
| 图表 3  | 海外市场乐观情绪延续 .....                   | 6  |
| 图表 4  | 美元指数区间震荡 .....                     | 6  |
| 图表 5  | 债券指数反弹受阻 .....                     | 6  |
| 图表 6  | CRB 综合指数创历史新高 .....                | 7  |
| 图表 7  | 欧美市场继续上行 .....                     | 7  |
| 图表 8  | 海外市场表现积极 .....                     | 7  |
| 图表 9  | 恒生 AH 溢价指数低位徘徊 .....               | 8  |
| 图表 10 | 港股能源板块表现较好 .....                   | 9  |
| 图表 11 | 港股估值水平处中值水平 .....                  | 9  |
| 图表 12 | 沪深 300 指数 PE 处中值附近 .....           | 10 |
| 图表 13 | 创业板估值水平大幅下行 .....                  | 10 |
| 图表 14 | 经济上行周期中，股市投资机会理应优于债市 .....         | 10 |
| 图表 15 | 沪深 300 估值与标普 500 相对比较 .....        | 10 |
| 图表 16 | A 股估值水平相对恒指 .....                  | 10 |
| 图表 17 | 沪深 300 业绩预测---动态 PE 为 12.1 倍 ..... | 11 |
| 图表 18 | 主要指数业绩及估值预期 .....                  | 11 |
| 图表 19 | 权重板块企稳反弹 .....                     | 12 |
| 图表 20 | 各行业估值变化及相对 A 股估值水平 .....           | 13 |
| 图表 21 | 华创证券近期重点推荐公司 .....                 | 14 |

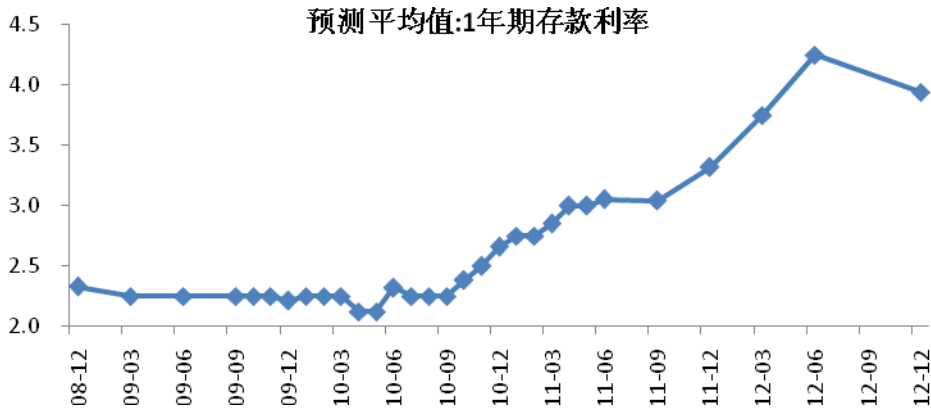
## 一、 加息预期兑现，风格转换契机

上周末的加息预示一季度可能进入政策密集调控期，前期强势板块将面临调整压力；政策前瞻性出台使得明年经济过热风险显著降低，经济将更稳健复苏，更多反映实体经济的大盘权重股有可能出现阶段性机会，即在经济上行周期中的加息不会改变股指趋势，上周末的加息有可能使得市场出现短暂的风格转换，关注加息受益板块。展望 11 年，核心关注因素将有政策退出转为通胀变化，风格表现上，大盘股有阶段性机会，但主趋势在业绩可以兑现的中小公司；行业表现上，传统行业面临阶段性机会，但主趋势在产业软化方面。

### 1、 加息意在宣示管理通胀预期决心

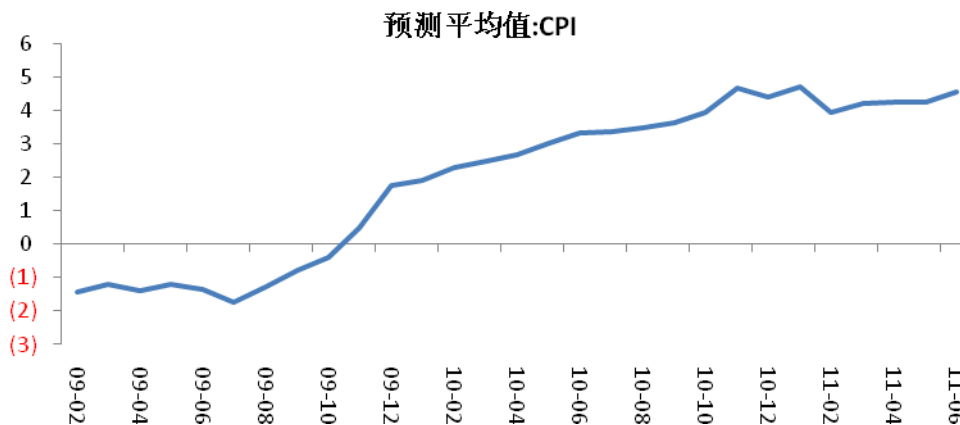
- **意在宣示管理通胀预期决心。**年末的最后一次加息基本在市场预期之内，从加息对实体经济影响看，主要在于管理通胀预期，宣示管理通胀的决心，实际上，对明年通胀水平目标的设定本身便隐含了对通胀预期的管理意图。因为从目前市场普遍预期看，基本在 4% 以上，由于物价短期内迅速冲高的一个重要机制为通胀预期的自我实现，即如果预期蔬菜与粮价高涨，对物价上涨较为敏感的中低收入群体会选择提高一定储备，而农民则会选择暂时减少供给，这种库存调整将会在短期内迅速拉高 CPI。
- **降低经济过热风险。**从中央经济工作会议的公报看，管理层对中国经济的信心有所增加，对海外市场仍有所担忧，但从近期海外经济数据以及金融市场看，复苏进程仍在继续，这为国内政策变化提供空间。从对中国的经济判断看，我们认为明年中国过热风险远大于萎缩风险，因此较早采取措施，减少政策时滞性是比较明智的举措，否则等待经济出现明显过热再采取极端措施应对，将加大经济波动，这也是此前市场主要担忧之一。
- **上行周期中的加息不影响股市趋势。**从加息对股指影响看，处于不同周期阶段影响不同，经济复苏初期，由于担忧加息会阻挠经济复苏步伐，股指一般出现下跌，如果复苏势头不减，则仅仅是小幅回落；在经济复苏确定一直到经济繁荣中期，加息对股指基本无中期影响，往往是利空兑现，股指将继续上行；在经济进入繁荣末期即将转入衰退时，由于通胀具有滞后性，也可能出现加息行为，此时的加息叠加之前的加息，不仅将使短期市场出现下跌，而且是中长期趋势的终结。目前看，经济处于复苏确定阶段，加息措施将降低过热风险，不会改变中长期上涨趋势。
- **风格转换契机。**复苏初期因担忧复苏持续性，且权重股涉及业务较多，导致业绩弹性相对较小，随着经济复苏逐步确定，经济发展更加稳健，这些公司的担忧将有所缓解。从产业的角度看，这些公司多属于传统型行业，在量的增长上接近扩张拐点，但从美国产业发展经验看，中国不会采取替代式的产业发展模式，将以内部的升级为主，这些行业或者公司将因经济周期波动而波动更大。此次加息说明对海内外经济担忧降低，可能成为这些板块的短期契机，实际上近期海外蓝筹板块已经出现相对较好的表现。

图表 1 加息基本在市场预期之内



资料来源：WIND

图表 2 通胀预期仍在强化



资料来源：WIND

## 2、2011 年市场展望

- **主导因素变化，2011 年关注结构调整实质性进展。**09 年影响市场较大的因素为 4 万亿投资，表现在可跟踪的指标上为新增贷款，新增贷款规模的起伏影响影响股指表现，10 年市场对此的关注便显著减小；10 年主要受退出政策影响，此时背景在于海外经济复苏不确定，同时国内经济也未完全复苏。政策退出屡屡导致市场但有二次探底，政策退出力度成为核心因素，尤其是二季度叠加欧洲债务危机影响，随着中国经济进一步好转，同时海外市场复苏继续，尽管市场仍将关注明年政策变化，但影响程度将显著降低。即经济上行周期中，政策逆周期调整为正常规律。从此前市场主要担忧的两个点看，即市场分歧在于，政策在年中趋紧还是一季度趋紧，从年度核心因素看，11 年政策实质影响程度可能小于预期。从影响因素看，今年已经出现了结构调整因素对市场影响，但仍然处于概念阶段，随着海内外经济复苏，实质性结构调整举措有可能在明年推进，关注实质性产业结构推进以及区域经济发展。
- **市场风格变化，一季度有可能出现短暂的风格转换，但主趋势仍在成长类小公司。**从市场风格上，去年 8 月份以来的最主要风格为中小盘与大盘股的分化，即结束了此前中国市场的同涨同跌现象。从周期的角度看，经济复苏前期，小型公司更易复原并获得增长，随着复苏确认大型公司也将逐渐有所表现，2011 年大型公司有望出现投资机会。从经济结构的角度，大型公司为传统行业为主，这些公司在量和价的拓展空间上不会再次出现 04 年以来的情形，即面临天花板限制，其潜在盈利能力中枢有可能出现

下滑，从而以阶段性机会为主，关键时间点在于经济继续稳健复苏，市场对经济过热的担忧减轻，对再次衰退担忧消失。中小类公司今年以来普遍表现较好，估值需要消化，部分业绩无法持续的公司将面临下修风险，而业绩可以兑现的公司将在略微休整后继续上行。总之，权重蓝筹股将反映经济复苏而具备阶段性机会，增长的天花板将使其估值中枢下移，业绩可以兑现的中小类公司将持续上行，直至达到增长的天花板。

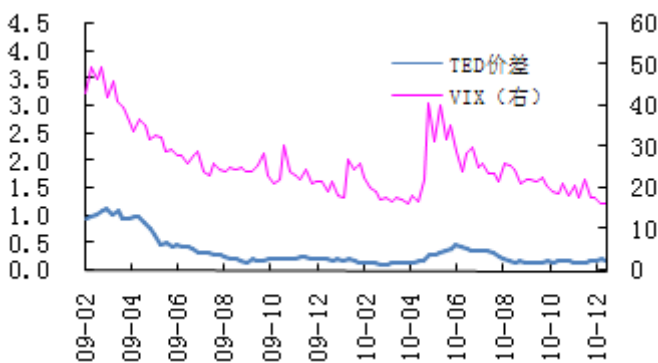
- **行业选择变化，2011 年关注产业软化。**从今年看，结构调整基本得到市场认可，市场对未来可能出现快速增长的行业信心极大，以消费和新兴产业为主趋势，从产业的角度看，的确反映了中国转型的方向，实际上，从产业发展规律看，我们认为处于第三次产业大发展的起点，其中第一次为 80 年代轻工业的大发展，第二次为重化工和深加工的大发展，目前处于产业软化的起点，明年即便出现休整，也将是阶段的，是第一次大浪淘沙，一大批真正适合中国的行业将提供介入机会，目前我们提供了几个视角，分别为医疗服务、信息服务、环保服务、工控、新材料以及部分新能源行业。

## 二、全球资产泡沫化继续

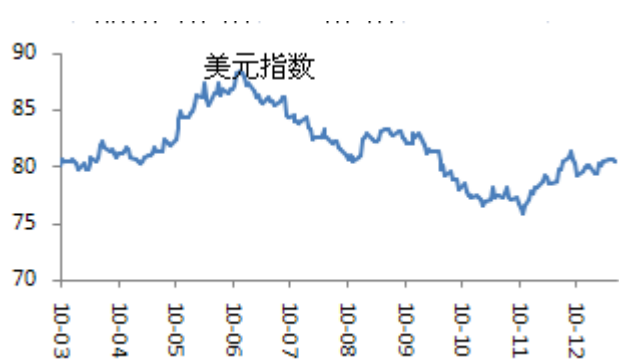
### 1、海外经济复苏预期乐观

- **商品市场继续上行。**上周海外市场乐观情绪延续，主要经济体经济数据显示出海外市场复苏顺利，同时流动性充裕状况没有改变。在此背景下，商品市场保持强势，原油成功站上 90 美元，铜维持历史高点，CRB 综合期货指数创出历史新高，而此种情形又是在美元高位维持的情况下出现，反映市场对经济复苏乐观预期，这也是国内出台加息措施的背景。随着经济继续复苏，海外退出政策依然未有实质推进下，预期资产市场将继续泡沫化过程，本周中国的加息措施有可能有短暂冲击，但影响不会很大。

图表 3 海外市场乐观情绪延续

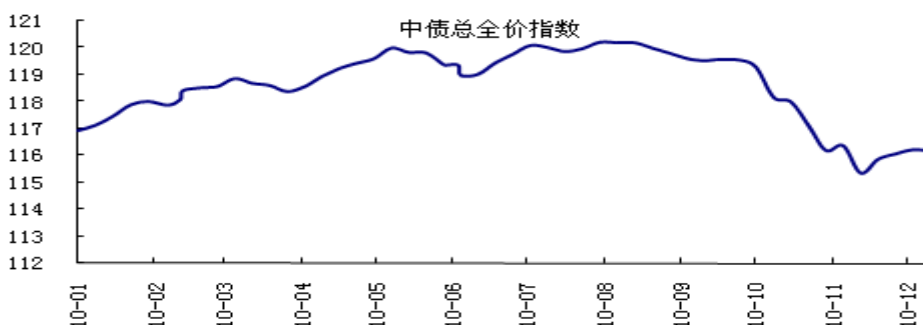


图表 4 美元指数区间震荡



资料来源: Bloomberg

图表 5 债券指数反弹受阻



资料来源: Bloomberg

图表 6 CRB 综合指数创历史新高

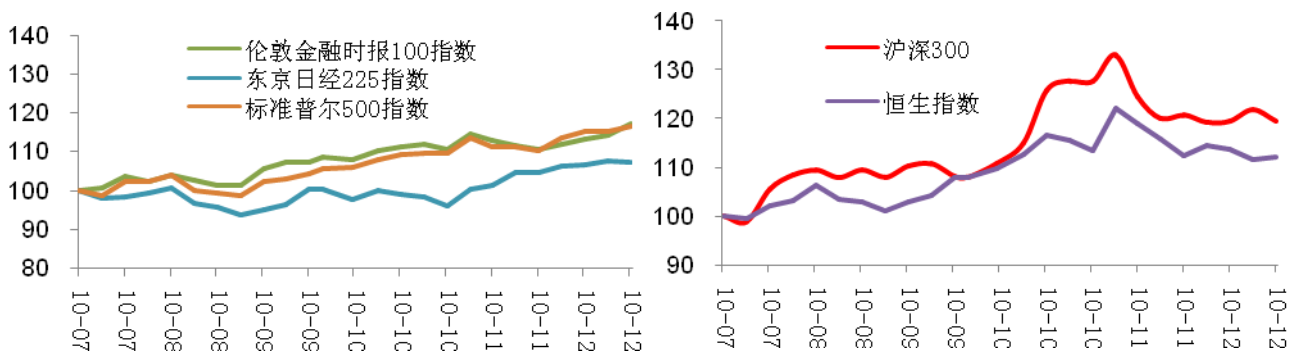


资料来源: Bloomberg

## 2、海外主要市场创今年新高

- 主要股票市场指数创出 08 年 10 月份以来新高。上周负面信息依然较少，欧债问题影响依然较小，主要市场创出今年新高。此前主要是中小股票表现较好，近几周看主要蓝筹指数开始表现较好，多数指数创出今年新高，反映流动性背景下的经济复苏预期更加乐观。

图表 7 欧美市场继续上行



资料来源: Wind

图表 8 海外市场表现积极

| 指数         | 收盘       | 剔除亏损<br>PE | 剔除亏损<br>PE-E | PB   | 5 个交易日<br>涨跌 (%) | 本月以来<br>涨跌 (%) | 本季以来<br>涨跌 (%) | 今年以来<br>涨跌 (%) |
|------------|----------|------------|--------------|------|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 菲律宾综合      | 4166.04  | 13.29      | 15.08        | 2.45 | 3.14             | 5.37           | 1.61           | 36.47          |
| 英国富时 100   | 6008.92  | 13.60      | 12.09        | 1.97 | 2.34             | 8.69           | 8.30           | 11.01          |
| 巴西圣保罗      | 68485.96 | 12.87      | 12.83        | 1.78 | 1.75             | 1.15           | -1.36          | -0.15          |
| 香港中资股      | 4146.35  | 16.13      | 15.99        | 1.89 | 1.49             | 0.88           | -1.46          | 2.13           |
| S&P500     | 1256.77  | 15.21      | 14.44        | 2.22 | 1.12             | 6.46           | 10.13          | 12.70          |
| NASDAQ     | 2665.60  | 18.76      | 16.78        | 2.97 | 1.07             | 6.70           | 12.54          | 17.47          |
| 印度 NIFTY   | 6011.60  | 18.72      | 18.63        | 3.40 | 1.06             | 2.54           | -0.30          | 15.58          |
| 法国 CAC 40  | 3900.39  | 13.16      | 11.34        | 1.28 | 0.85             | 8.03           | 4.99           | -0.91          |
| 韩国 KOSPI50 | 1756.78  | 11.56      | 11.56        | 1.50 | 0.68             | 8.71           | 12.67          | 19.51          |
| 道琼斯        | 11573.49 | 14.05      | 13.54        | 2.67 | 0.65             | 5.16           | 7.28           | 10.98          |

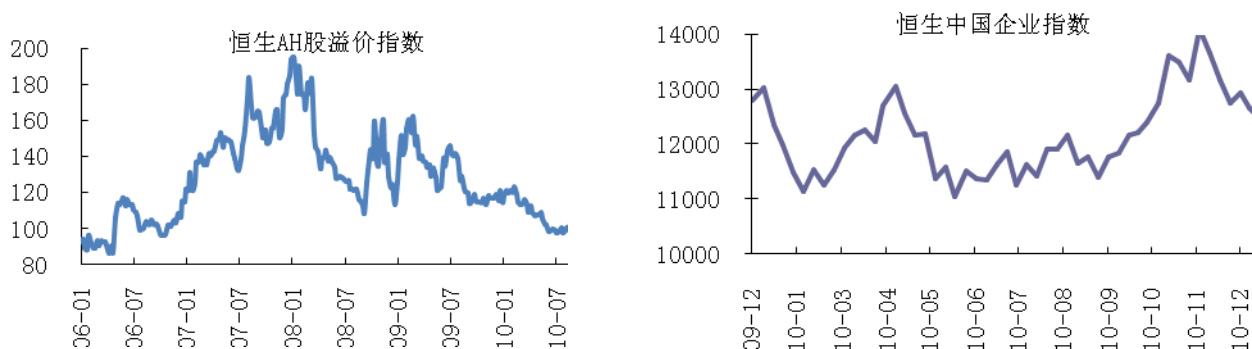
| 指数        | 收盘       | 剔除亏损<br>PE | 剔除亏损<br>PE-E | PB   | 5 个交易日<br>涨跌 (%) | 本月以来<br>涨跌 (%) | 本季以来<br>涨跌 (%) | 今年以来<br>涨跌 (%) |
|-----------|----------|------------|--------------|------|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 恒指        | 22833.80 | 13.98      | 14.25        | 1.92 | 0.52             | -0.76          | 2.13           | 4.40           |
| 台湾加权      | 8861.10  | 14.33      | 14.31        | 2.00 | 0.49             | 5.84           | 7.57           | 8.22           |
| 德国 DAX 30 | 7057.69  | 13.91      | 11.99        | 1.56 | 0.47             | 5.52           | 13.30          | 18.47          |
| 日经 225    | 10337.72 | 17.77      | 17.71        | 1.36 | 0.33             | 4.03           | 10.34          | -1.98          |
| 澳大利亚 AS30 | 4868.30  | 15.99      | 13.87        | 1.92 | 0.32             | 4.10           | 4.99           | -0.29          |
| 中国海外      | 65.83    | 14.05      | 13.51        | 2.34 | -0.02            | -1.75          | -0.33          | 1.42           |
| 泰国 SET    | 1021.99  | 13.57      | 13.98        | 2.03 | -0.05            | 1.68           | 4.79           | 39.13          |
| 香港国企股     | 12442.94 | 13.09      | 12.44        | 2.16 | -0.21            | -2.92          | 0.30           | -2.74          |
| 沪深 300    | 3162.96  | 18.36      | 17.38        | 2.77 | -1.94            | 0.83           | 7.75           | -11.54         |

数据来源: Bloomberg 业绩计算基准: 最近 4 个季度;

### 3、港股企稳小幅反弹

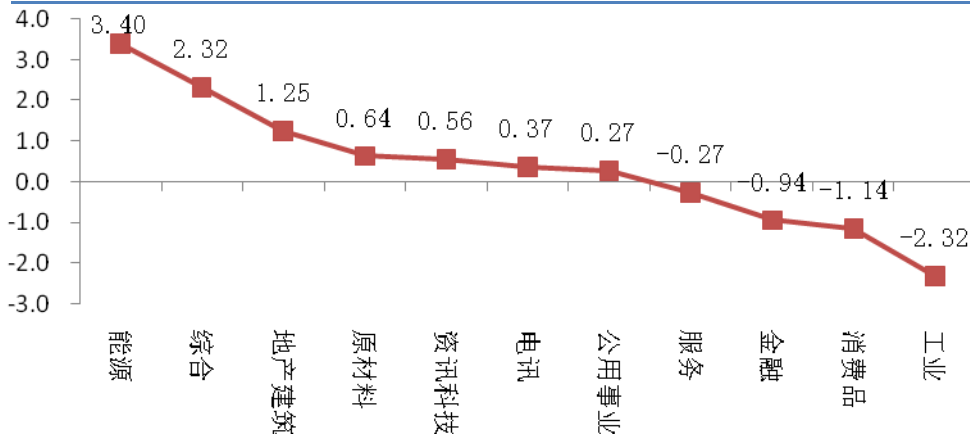
- **港股国企股随 A 股下行。**近期港股国企股市场基本跟随 A 股市场波动，一方面国内紧缩预期依然存在，同时海外市场复苏进程目前相对顺利，也导致部分资金回流，对港股造成一定影响，从恒指看，前一周出现 2% 的下跌后，上周企稳反弹，但反弹力度较弱，板块方面，多数板块出现上涨，能源类涨幅居前。
- **恒指估值处均值附近。**估值水平上，近期恒指估值一直维持在均值附近，等待进一步的方向选择。经济周期角度看，世界经济复苏趋势更加明显，中国央行的举措应该是对此的进一步认可，随着经济进一步进入景气阶段，整体估值应当进一步上移，短期资金回流等因素不会改变趋势。

图表 9 恒生 AH 溢价指数低位徘徊



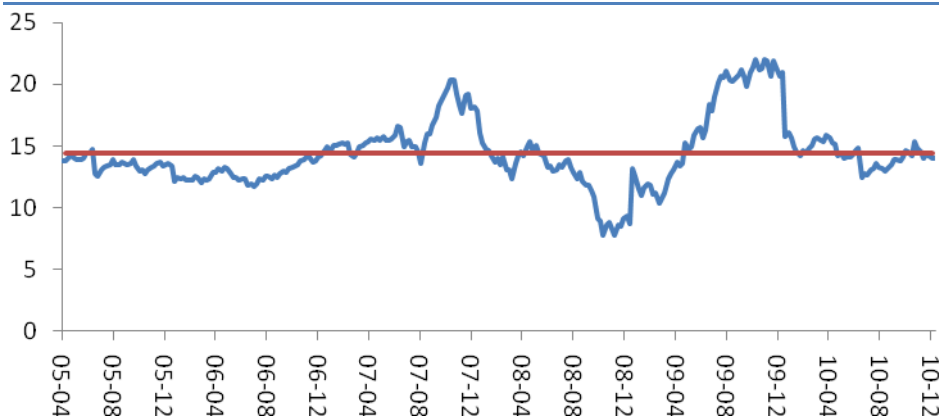
资料来源: Wind

图表 10 港股能源板块表现较好



资料来源: wind

图表 11 港股估值水平处中值水平



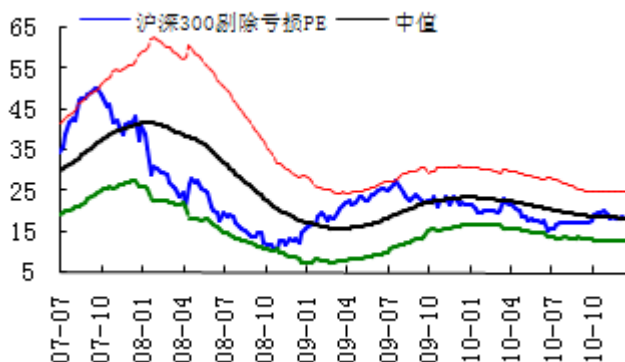
资料来源: wind

### 三、 A 股市场受紧缩预期影响

#### 1、 沪深 300 估值水平面临修复契机

- **沪深 300 估值水平于中值处获得支撑。** 上周沪深 300 板块估值水平上周下跌 1.5%，其他多数指数的估值水平下行幅度更大，尤其是前期强势的创业板市场。上周末的加息措施，反映央行对世界经济以及中国经济向好趋势的信心，确认经济进一步好转，这将对权重股板块及沪深 300 板块构成基本面支撑，如近期海外市场蓝筹股的相对强势。继续强调，在经济周期总体上行背景下，任何的短期下跌都是介入机会。
- **股市与债市长期比价关系。** 从目前股市和债市的相对投资价值看，中长期建议两条线索：1、要么沪深 300 板块整体上处于中长期投资期间；2、要么因为经济转型，使得中国市场估值下移，系统性机会较少，而目前整体合理的水平下，将更多以结构性机会为主，直到经济进入繁荣区间，出现系统性估值上移。目前判断后一种可能性较大，上周央行的加息举措不会改变趋势。

图表 12 沪深 300 指数 PE 处中值附近



图表 13 创业板估值水平大幅下行

| 板块名称   | 市盈率   | 市盈率<br>(一周前) | 变化    |
|--------|-------|--------------|-------|
| 沪深 300 | 15.15 | 15.38        | -1.5% |
| 全部 B 股 | 16.14 | 16.42        | -1.7% |
| 上证 A 股 | 16.11 | 16.39        | -1.7% |
| 全部 A 股 | 19.12 | 19.56        | -2.2% |
| 深证 A 股 | 36.15 | 37.52        | -3.7% |
| 中小企业板  | 47.22 | 49.88        | -5.3% |
| 创业板    | 71.17 | 76.06        | -6.4% |

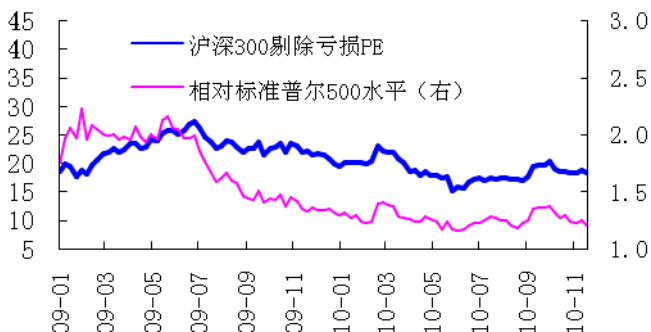
资料来源: Bloomberg

图表 14 经济上行周期中, 股市投资机会理应优于债市

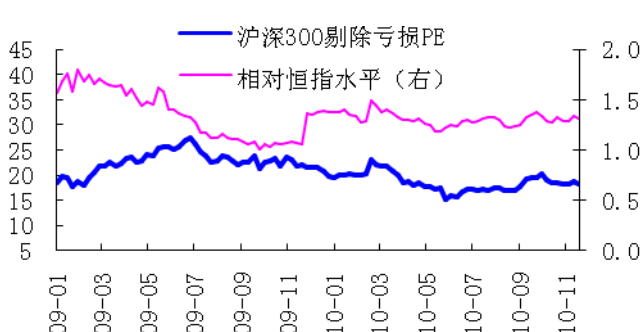


资料来源: Bloomberg

图表 15 沪深 300 估值与标普 500 相对比较



图表 16 A 股估值水平相对恒指



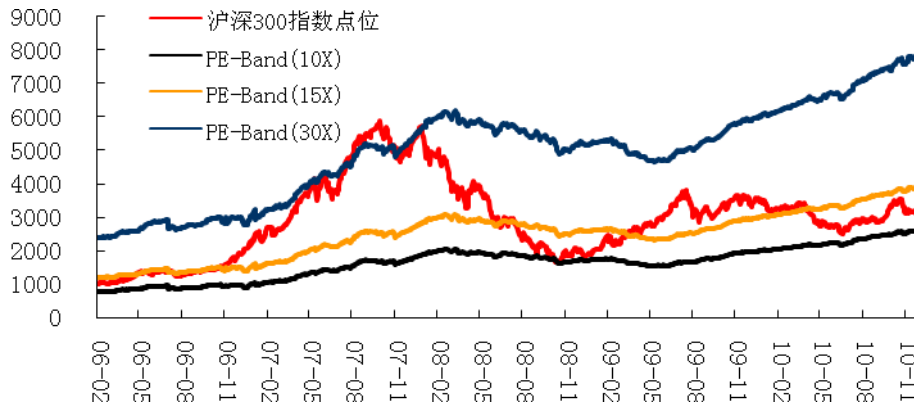
资料来源: Bloomberg

## 2、A 股业绩及估值预期

- **沪深 300 估值上行趋势不变。**从市场担忧看, 因为沪深 300 板块为大型企业, 且主要为所谓传统行业, 此类板块转好完全依赖于经济确认进入景气周期。中长期看, 中国经济发展前途无忧, 对传统板块不会采取替代式途径, 沪深 300 板块目前估值属于历史底部, 具备中长期投资价值; 此前市场担忧的经济过热风险, 将在加息后有所缓和, 从而降低后续采取过于激烈的方式抑制, 权重板块更能反映经济长期趋势, 将逐渐走出低谷。
- **A 股业绩稳定为市场机会呈现奠定基础。**从今年业绩增长与估值水平看, 权重股有所低估, 中小板有所高估。但 11 年看, 沪深 300 板块 11 年业绩增长预期 21%左右, 上

证综指业绩增长预期 22%左右，中小板市场业绩增长 39%左右，均无高估现象，市场整体上行趋势不会改变。

图表 17 沪深 300 业绩预测——动态 PE 为 12.1 倍



资料来源: Wind

图表 18 主要指数业绩及估值预期

| 指数名称        | 净利润增长率 |       |       |       | PE    |       |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 10E    | 11E   | 两年复合  | 09A   | 10E   | 11E   |
| 上证综合指数      | 35.73  | 22.20 | 28.79 | 21.29 | 15.68 | 12.84 |
| 上证 A 股指数    | 35.74  | 22.05 | 28.72 | 21.44 | 15.80 | 12.94 |
| 上证 B 股指数    | 34.02  | 38.21 | 36.10 | 5.04  | 3.76  | 2.72  |
| 上证 180 指数   | 33.48  | 19.71 | 26.41 | 17.94 | 13.44 | 11.23 |
| 上证 50 指数    | 31.10  | 18.61 | 24.70 | 15.88 | 12.11 | 10.21 |
| 新综指         | 35.61  | 21.82 | 28.53 | 21.32 | 15.72 | 12.91 |
| 沪深 300      | 34.21  | 20.64 | 27.24 | 19.53 | 14.55 | 12.06 |
| 中证 100      | 33.21  | 19.28 | 26.05 | 17.56 | 13.18 | 11.05 |
| 深证成份指数      | 42.68  | 24.74 | 33.41 | 29.43 | 20.63 | 16.54 |
| 深证 100 指数   | 43.89  | 28.03 | 35.73 | 31.99 | 22.23 | 17.36 |
| 深证新指数       | 50.74  | 36.65 | 43.52 | 52.33 | 34.71 | 25.40 |
| 中小板综        | 40.60  | 39.15 | 39.88 | 60.03 | 42.69 | 30.68 |
| 深证综合指数      | 52.00  | 35.20 | 43.35 | 50.20 | 33.03 | 24.43 |
| 深证 A 股指数    | 51.03  | 36.20 | 43.42 | 52.46 | 34.74 | 25.50 |
| 深证 B 股指数    | 61.04  | 26.44 | 42.69 | 29.13 | 18.09 | 14.31 |
| 富时 A 指      | 37.20  | 23.34 | 30.09 | 23.59 | 17.19 | 13.94 |
| 富时 A200     | 35.35  | 20.20 | 27.55 | 19.44 | 14.36 | 11.95 |
| 富时 A400     | 46.97  | 38.15 | 42.49 | 46.74 | 31.81 | 23.02 |
| 富时 A600     | 36.39  | 21.93 | 28.96 | 21.88 | 16.04 | 13.16 |
| 富时 A50      | 30.73  | 17.91 | 24.16 | 16.28 | 12.46 | 10.56 |
| 万得全 A 指数    | 37.85  | 24.23 | 30.87 | 25.87 | 18.77 | 15.11 |
| 万得蓝筹 280 指数 | 34.38  | 20.47 | 27.24 | 19.15 | 14.25 | 11.83 |
| 道中指数        | 37.91  | 23.07 | 30.28 | 23.54 | 17.07 | 13.87 |
| 道中 600 指数   | 35.81  | 21.45 | 28.43 | 21.51 | 15.83 | 13.04 |
| 道中 88 指数    | 31.38  | 18.54 | 24.80 | 17.21 | 13.10 | 11.05 |

资料来源: WIND

#### 四、 行业变化与市场热点：短期市场风格转换契机出现

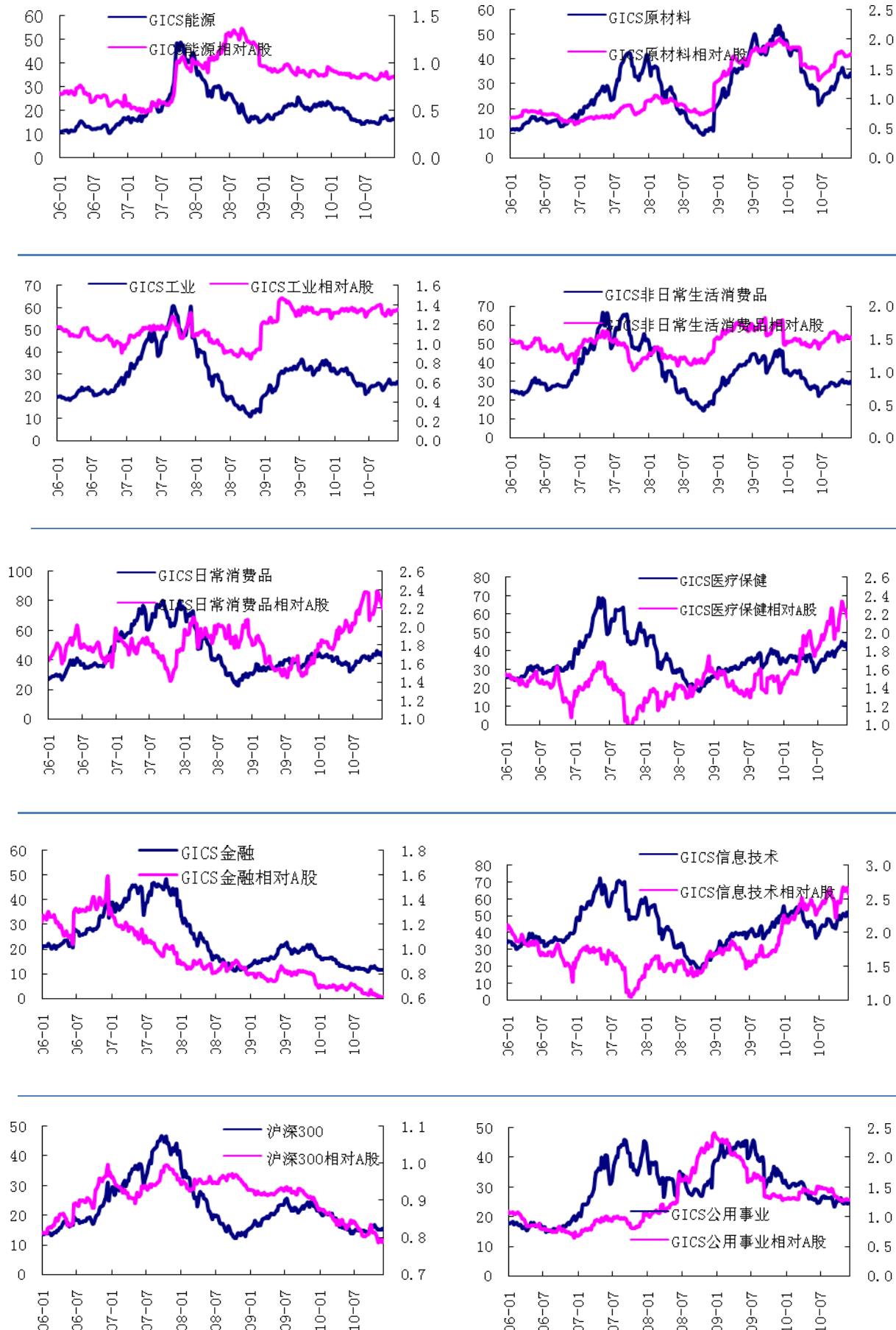
- **加息预期兑现，市场风格转换短期有望出现。**前一周加息预期落空后，权重股中银行与保险股表现相对较差，而上周则出现地产和银行股走强的现象，反映前期市场预期的年末最后一次加息将出台，由于这些板块估值水平足以形成有效支撑，即便第二次加息有所冲击，力度也将有限，且从历史经验看，经济上行周期中历次加息均出现进一步上涨走势。
- 本周市场，加息预期兑现，从经济上行周期中的历次加息影响看，加息不会改变股市上行趋势，但加息可能预示政策进入密集调控期，未来市场仍将以结构性机会为主。
- 个股上，加息意在管理通胀预期，前期通胀类板块将承压，加息可能成为市场短期出现风格转换的契机，加息过程也是确认经济稳健复苏过程，与实体经济密切的权重股将有所表现，关注受益板块，如银行、保险等。中期关注的股票本周无调整，福星股份、贵州茅台、双鹤药业、国星光电、亨通光电、普利特等。

图表 19 权重板块企稳反弹

| 周期性        | 板块名称              | 周涨幅  | 月涨幅   | 季度涨幅 | 半年涨幅 |
|------------|-------------------|------|-------|------|------|
| 能源（上游）     | GICS 能源 II        | -1.1 | 3.3   | 16.5 | 15.8 |
| 原材料（上游）    | GICS 原材料 II       | -2.9 | 1.2   | 15.6 | 27.9 |
| 工业（中游）     | GICS 资本品          | -4.1 | -0.3  | 18.8 | 33.5 |
|            | GICS 商业服务与商业用品 II | -2.7 | -3.3  | 1.3  | 14.4 |
|            | GICS 运输           | -1.9 | -1.5  | 2.1  | 4.8  |
| 非日常消费品（下游） | GICS 汽车与汽车零部件     | -4.9 | -8.4  | 1.5  | 27.6 |
|            | GICS 耐用消费品与服装     | -3.0 | -1.9  | 9.6  | 20.9 |
|            | GICS 消费者服务        | -3.5 | -2.8  | 0.3  | 9.7  |
|            | GICS 媒体 II        | -5.0 | -6.4  | -3.6 | -0.1 |
|            | GICS 零售业          | -4.5 | -4.6  | -6.0 | 11.4 |
| 金融（同步周期）   | GICS 银行           | -0.2 | -2.5  | 4.3  | -2.8 |
|            | GICS 综合金融         | -2.1 | -2.3  | 13.1 | -1.8 |
|            | GICS 保险 II        | -1.5 | -1.9  | 7.8  | -0.5 |
|            | GICS 房地产          | 3.5  | 4.8   | 9.1  | 8.8  |
| 日常消费品（非周期） | GICS 食品与主要用品零售 II | -5.7 | -9.9  | -6.4 | 10.9 |
|            | GICS 食品、饮料与烟草     | -6.2 | -6.3  | 10.3 | 33.3 |
|            | GICS 家庭与个人用品      | -4.5 | -1.4  | 17.3 | 25.8 |
| 医药（非周期）    | GICS 医疗保健设备与服务    | -7.3 | -10.9 | 7.0  | 22.5 |
|            | GICS 制药、生物科技      | -5.7 | -9.1  | 7.6  | 26.7 |
| 公用事业       | GICS 公用事业 II      | -3.2 | -2.3  | 3.6  | 5.4  |
| 信息技术       | GICS 软件与服务        | -4.6 | -5.0  | 17.6 | 29.3 |
|            | GICS 技术硬件与设备      | -5.6 | -6.0  | 13.0 | 25.1 |
|            | GICS 半导体产品与设备 II  | -4.9 | -6.7  | 14.5 | 26.7 |

资料来源：WIND

图表 20 各行业估值变化及相对 A 股估值水平



资料来源: WIND

**图表 21 华创证券近期重点推荐公司**

| 股票名称  | 投资评级 | 华创证券 PE-E                                                                     |       |       | 市场一致预期 PE |       |       | 行业一致预期 PE |       |       |
|-------|------|-------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|       |      | PE10E                                                                         | PE11E | PE12E | PE10E     | PE11E | PE12E | PE10E     | PE11E | PE12E |
| 福星股份  | 强推   | 17.25                                                                         | 16.18 | 0.00  | 20.11     | 15.64 | 11.17 | 16.83     | 12.61 | 9.19  |
|       | 理由   | 质地优良，估值偏低                                                                     |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 东华软件  | 强推   | 39.47                                                                         | 29.70 | 21.90 | 38.46     | 28.57 | 21.13 | 49.88     | 36.94 | 27.59 |
|       | 理由   | 快速稳定的增长速度，恰当的经营模式将使公司规模不断扩大成长为中国软件巨头                                          |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 好当家   | 推荐   | 68.70                                                                         | 32.71 | 25.92 | 65.43     | 40.41 | 31.95 | 54.94     | 33.67 | 26.10 |
|       | 理由   | 处在业绩上升周期的起始阶段，业绩增长极具弹性；计划定向增发，具备各方面向好机制；资源属性强、高档品刺参消费需求加速走旺，系农产品通胀预期下的布局性优选品种 |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 贵州茅台  | 推荐   | 36.36                                                                         | 25.50 | 17.56 | 33.23     | 26.51 | 21.89 | 35.91     | 27.85 | 22.02 |
|       | 理由   | 无可匹敌的品牌价值、高于行业的增长期。是通胀受益、价值投资的双优品种                                            |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 双鹤药业  | 强推   | 28.15                                                                         | 23.73 | 18.76 | 29.00     | 23.53 | 19.01 | 35.43     | 26.35 | 21.57 |
|       | 理由   | 华润入主有助于改善激励机制和管理机制，资产注入预期                                                     |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 圣农发展  | 推荐   | 54.69                                                                         | 33.22 | 27.77 | 54.69     | 35.55 | 27.35 | 28.77     | 22.24 | 16.43 |
|       | 理由   | 公司是唯一一家自养自宰肉鸡肉提供商，产品不愁销路，是鸡价上涨的首选标的                                           |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 英威腾   | 强推   | 58.73                                                                         | 40.12 | 22.99 | 62.72     | 41.33 | 28.50 | 38.31     | 28.76 | 22.15 |
|       | 理由   | 传统业务增速稳定，新业务快速发展，一体化解决方案将拓展公司市场空间，提升公司产品毛利                                    |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 白云山 A | 强推   | 33.50                                                                         | 25.38 | 20.18 | 33.84     | 27.19 | 21.75 | 35.43     | 26.35 | 21.57 |
|       | 理由   | 增长明确，存在整合预期                                                                   |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 国星光电  | 强推   | 57.96                                                                         | 37.02 | 23.43 | 59.53     | 40.41 | 30.25 | 59.36     | 37.26 | 26.47 |
|       | 理由   | 产品品质国内领先，大幅扩产                                                                 |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 普利特   | 推荐   | 63.87                                                                         | 28.53 | 21.40 | 49.76     | 31.70 | 22.52 | 42.58     | 29.03 | 21.38 |
|       | 理由   | 年底产品将大幅提价，明年会不断上调盈利预测，预计 2011 年 EPS 在 1.5 元以上；高性能工程塑料 TLCP 独家生产企业，前景巨大        |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 天康生物  | 强推   | 41.88                                                                         | 21.83 | 15.78 | 41.54     | 24.14 | 17.06 | 39.68     | 30.72 | 23.56 |
|       | 理由   | 2011 年疫苗新产品贡献增量利润，通胀至饲料业务盈利能力弹性加大                                             |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 亨通光电  | 强推   | 29.24                                                                         | 24.24 | 20.37 | 31.39     | 26.41 | 21.68 | 36.64     | 28.12 | 21.31 |
|       | 理由   | FTTH 明年将“大跃进”建设，对光缆光纤利好明显，加上公司明年光纤预制棒规模量产，业绩开始释放                              |       |       |           |       |       |           |       |       |
| 海南航空  | 推荐   | 17.06                                                                         | 13.54 | 11.81 | 17.54     | 15.29 | 16.12 | 15.85     | 14.54 | 16.52 |
|       | 理由   | 运力增速 25%，远高于行业平均。免税、海南岛旅游开发利好，配合大新华港股上市增添公司业绩改善动力                             |       |       |           |       |       |           |       |       |

资料来源：华创证券 WIND

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 利益冲突披露事项

## 华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801