



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

2009年4月27日

中金策略周报(A股及港股)

中金公司研究部

分析员: 高挺

郇彬

gaoting@cicc.com.cn

libin@cicc.com.cn

梁耀文 CFA

王汉锋 CFA

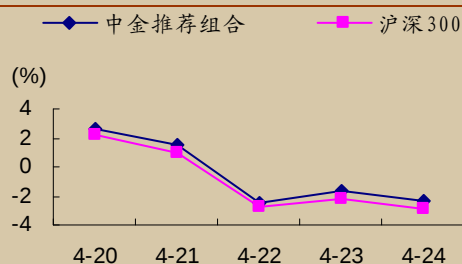
leungb@cicc.com.cn

wanghf@cicc.com.cn

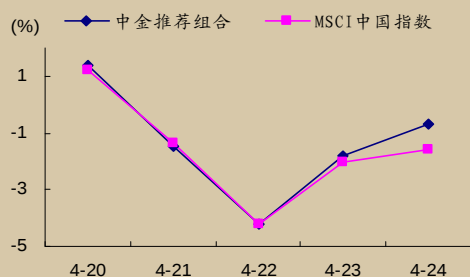
(8610) 6505 1166

A股行情疲惫，港股再试高位

中金A股推荐组合



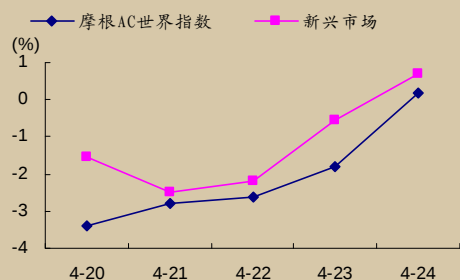
中金港股推荐组合



A-H 溢价/折价



全球股指上周表现



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

本周A股、港股策略观点

- ◆ A股: 节前市场投资者恐无心恋战, 政策和业绩上亦鲜有亮点, 以窄幅振荡的可能性居大, 季报密集披露期大盘蓝筹股防御性好于中小盘股。1季报金融、能源、医疗、消费明显好于基础材料、工业、交运、科技, 前者同比仍略有增长, 而后者则是大幅下降。因此, 行业配置上回避前期涨幅较大的行业和个股, 偏重金融、能源、医疗、消费等有业绩支持且前期涨幅较小的行业与个股, 关注“世博”和“海西”主题投资个股。
- ◆ 港股: 市场在过去一个月快速上升后, 对负面消息如国内新增流动性放缓较为敏感, 虽然央票发行与回购近期将维持较高水平, 但我们相信政府将仍然维持宽松货币政策; 香港资金流入将继续支持市场近期表现, 市场仍然偏好高贝塔板块如交通运输、地产、个别资本品等。中长期贷款增长近期加速, 对建材水泥、钢材需求有一定支持。工行与建行的估值差距及近期的事件可能使其成对交易有反转可能。

世博会主题投资

- ◆ 2010年5月1日至10月31日, 上海将举办以“城市, 让生活更美好”为主题的世博会。“世博会概念”个股也被市场不断的加以炒作, 从世博会历史来看, 世博会与举办国股市之间并无呈现显著的相关性, 可见世博会对全国性经济影响力有限。但是, 世博会的举办给主办城市, 给上海经济以及部分上海本地上市公司带来的实质利好是毋庸置疑的, 但我们需要做的是从鱼龙混杂的概念炒作中理清投资思路, 选出确实可以因世博会的举办而产生明显利润增厚的公司。
- ◆ 我们认为世博会将给以下几类公司带来实质性的利好: (1) 承接世博会场馆以及配套项目建设的建筑类公司。(2) 世博会期间客流增加使得对旅游酒店类公司的需求激增, 同时吞吐人数的增加也将给上海机场等本地交通运输类公司带来业绩的提升。(3) 商业零售类公司, 特别是占有商圈优势的公司将在世博会期间实现零售额的大幅增长, 一些非上海本地股亦可受益于游客消费支出增加而实现在上海地区的销量增长。(4) 世博会期带来的区域功能改造、基础设施完善等因素将使得世博会址附近以及新建配套基础设施周边的土地价值得以重估, 拥有世博园附近土地储备的上市公司将因此受益。

目录

本周A股、港股策略观点.....	3
世博会主题投资	8
中金推荐组合及配置建议.....	12
一周市场回顾.....	16
主要关注指标、市场流动性及资金情况.....	20
市场估值情况.....	23
盈利预测	30

本周 A 股、港股策略观点

A 股市场

A 股终结周线五连阳，市场担忧信贷收紧。上周 A 股市场呈现先扬后抑的走势，周初在央企 3 月份利润激增等利好消息下提振大盘走高，创出近八个多月以来的新高，但在随后外围市场大幅下挫压力下，A 股开始连续走低。周三更在市场传言央行将会出台措施降低银行信贷增速以及 IPO 重启的负面消息打击下，沪指单日下跌 2.94%，虽然次日银监会及证监会人士否认了相关传言，但市场仍显疲态。上周市场的表现显示投资者在目前点位下信心不足，也表明前期股指的持续上扬更多是流动性驱动使然。目前 A 股对应 2009 年市盈率为 18.3 倍，即便不考虑研究员进一步下调上市公司 09 年业绩的情况下（而我们认为进一步下调的可能较大），目前的估值在全球范围内亦明显偏高。而市场对二季度宏观经济好转的预期或出现动摇，4 月份中旬的电量同比下降了 3.9%，较 4 月上旬下降 3.5% 的数据继续加大。行业表现上看，通信板块上周表现最为突出，主要的上涨驱动公司为中国联通，中国联通公布的首季营运数据现实中国联通固网和宽带用户均实现增长；而上周我们提示的关注消费板块的补涨机会也得以验证，包括耐用消费品、食品饮料、零售等消费类板块表现明显好于大盘；前期涨幅较大的有色金属及软件服务行业上周出现大幅回调。总的来看，上证指数一周下跌 2.2%，深圳成指下跌 2.8%，沪深 300 下跌 2.9%。

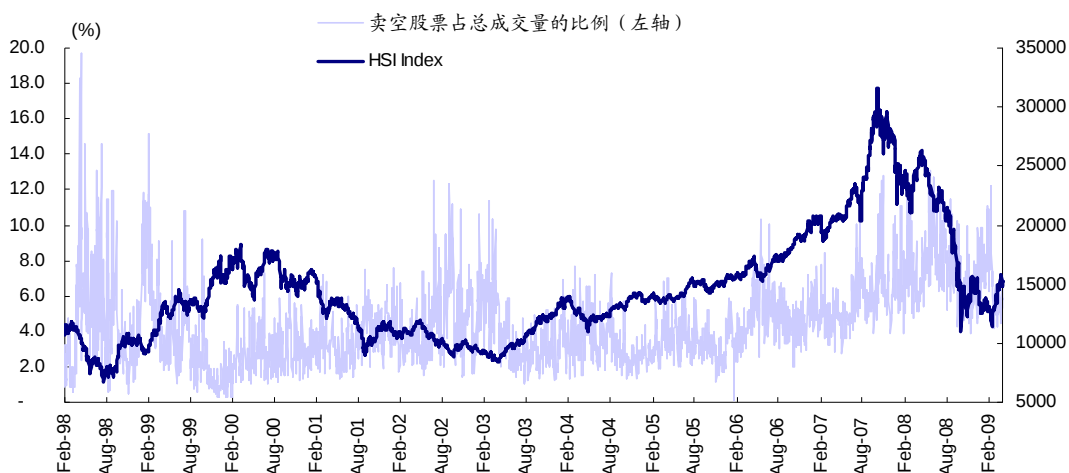
节前市场恐无心恋战，以窄幅振荡的可能性居大，季报密集披露期大盘蓝筹股防御性好于中小盘股。下周临近五一假期，全周仅 4 个交易日，考虑到上周股市冲高回落挫伤市场人气，而政策和业绩上亦鲜有亮点，预计投资者本周普遍会持谨慎心态对待，成交量可能呈现一定幅度的萎缩。截至目前，1 季报已披露 667 家公司，净利润同比增速约 -20%，由于不足总数的 1/3，因此，整体业绩参考意义有限，但是从不同行业来看，金融、能源、医疗、消费明显好于基础材料、工业、交运、科技，前者同比仍略有增长，而后者则是大幅下降。业绩与股价表现呈现一定程度的背离，预计在节前业绩密集披露期间，股价会有一定程度的纠正，有业绩支持的大盘蓝筹股防御性恐好于中小盘股。

行业配置上回避前期涨幅较大的行业和个股，偏重有业绩支持的行业与个股，关注“世博”和“海西”主题投资个股。金融、能源、医疗、消费等行业前期涨幅不大，而 1 季报业绩同比尚可，建议投资者关注。另外，世博会即将迎来倒计时一周年，建议投资关注世博主题投资个股，主要集中在建筑工程、交运及设施、消费及房地产等板块（详见后文专题分析）。另外，26 日，第三次江陈会，即海协会与海基会第三次会谈在南京举行，会后正式签署《海峡两岸空运补充协议》、《海峡两岸金融合作协议》、《海峡两岸共同打击犯罪及司法互助协议》等三项协议，并公布双方关于大陆企业赴台投资事宜达成的共识，此举将进一步完善两岸直接“三通”，建立了两岸金融监管与货币管理合作机制，标志着朝着两岸经济往来正常化的目标又迈出了新的一步。厦门建发、国贸、港务、空港、兴业银行等海西板块可能再次成为下周投资者关注的焦点。

港股市场

窄幅震荡，高位整固。市场上周焦点在国内流动性，人民银行通过公开市场操作回笼资金及国内新股发行重新启动传闻对市场构成压力；加上海外市场对美国银行上周公布业绩所带来对行业资产质量的担忧、美国财政部可能将其美国银行业的优先股转为普通股的猜测、以及美国的银行压力测试结果等种种消息，使大盘有所回调，恒生指数从上周所创的本年新高最多回调 7.2%，国企指数最多从本年新高回调 7.9%。但市场仍然倾向做多，继续在回调中从高权重、低/中性贝塔行业如电信、银行转到高贝塔及有消息面支持行业如石化、化工、交通运输、资本品、以及落后板块如零售。恒生指数全周下降 2.2% 收于 15258，高低波幅 6.6%；国企指数全周微跌 0.8% 到 8979，高低波幅 6.4%。MSCI 中国指数下跌 1.6% 到 45.5。上周卖空占成交比例从前周较低的 4.9% 略为上升到 5.8%，日均成交从 729 亿港元下降到 574 亿。

图表 5：香港市场卖空比例与恒生指数

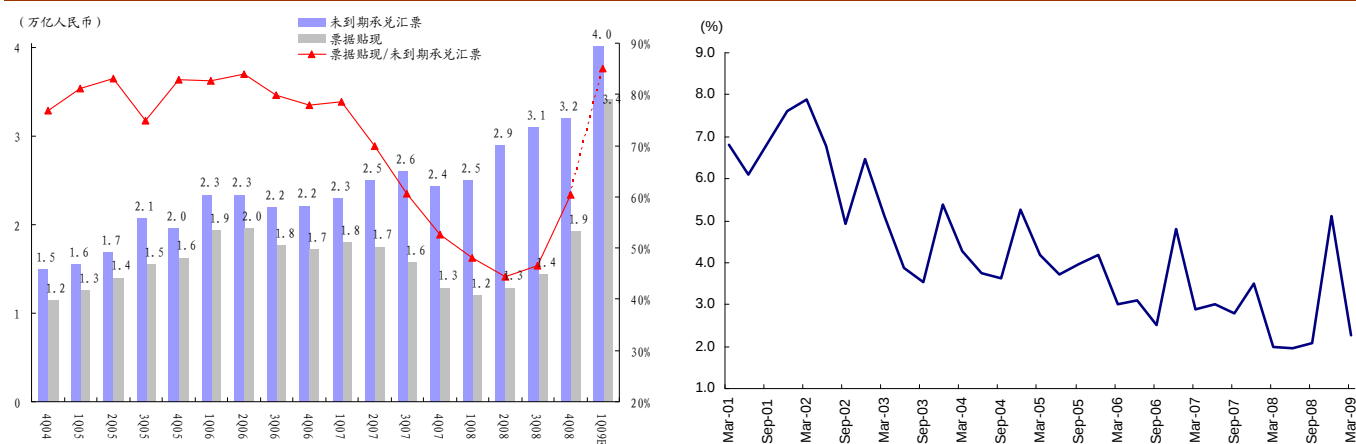


资料来源：Bloomberg，港交所，中金公司研究部

国内流动性趋缓，香港维持充沛。正如我们在二季度策略报告预测，国内“一季度超过 4 万亿的新增贷款水平将难以持续”，当中占到本年一、二月份新增贷款超过 40% 的票据贴现于三月份增量如期大幅下降到 3690 亿元占当月新增贷款不到 20%，由于其已贴现比例估计已达到 85%（图表 3 左图），未来增量与占比将继续下降。同时由于银行的超额准备金率也从去年底的 5.11% 降低到 2.28% 的较低水平（图表 3 右图），加上未来国债及其他资本市场融资活动加速，所以我们维持国内市场“过剩”流动性将有所趋缓的看法。按照我们银行组的估计今年贷款增长顶峰为一季度的 29.78%，并且在未来几个季度放缓到 24.4%、23.1% 与 19.3%。贷款增速自去年三季度开始连续加速了三个季度，与 98 年的时间跨度接近，但增幅则与 02/03 年时接近。

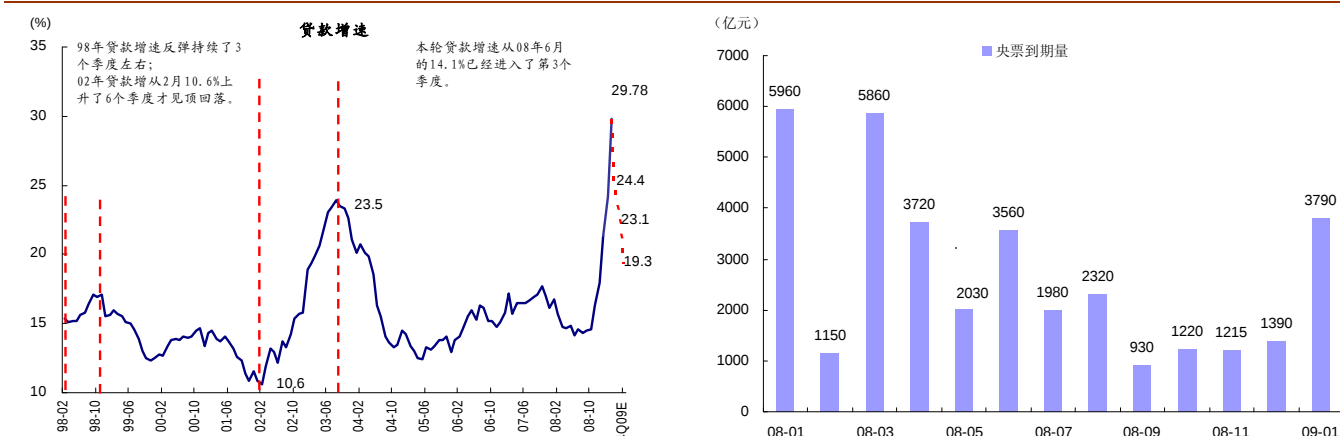
近期央行公开市场操作及银监会对资产质量风险的关注增加市场对政府货币政策是否会在近期转向的担忧。过去三周央行尽管分别发行央票及回购达 2550 亿元、2150 亿元与 2200 亿元，为去年 4 月底以来新高，但考虑当期每周有达 1940 亿元到 1970 亿元的央票与回购到期，每周实际回笼资金分别只有 600 亿元、180 亿元、260 亿元，比去年 12 月第 4 周、今年 2 月第 1 至 4 周还要少。而按 5 月每周央票及回购到期资金量达 1150 亿元至 2430 亿元、6 月单央票到期平均每周达 890 亿元与 4 月接近来说，近期央票发行与回购量将仍然较大，可能对市场情绪，特别是与对国内市场流动性较敏感的行业证券、保险等有一定的影响。但我们相信管理层不会在经济刚出现较为积极信号但形势仍未稳定基础仍然薄弱、经济仍然在通缩时就开始收紧流动性。较平稳的贷款增长将有助提高市场对经济增长质量与可持续性的信心，我们更为关注中长期贷款的增长，以及非政府部门投资、发电与工业生产改善的情况。

图表 3：票据贴现比例（左）银行超额准备金率（右）



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 3：贷款增速（左）与央票到期量（右）

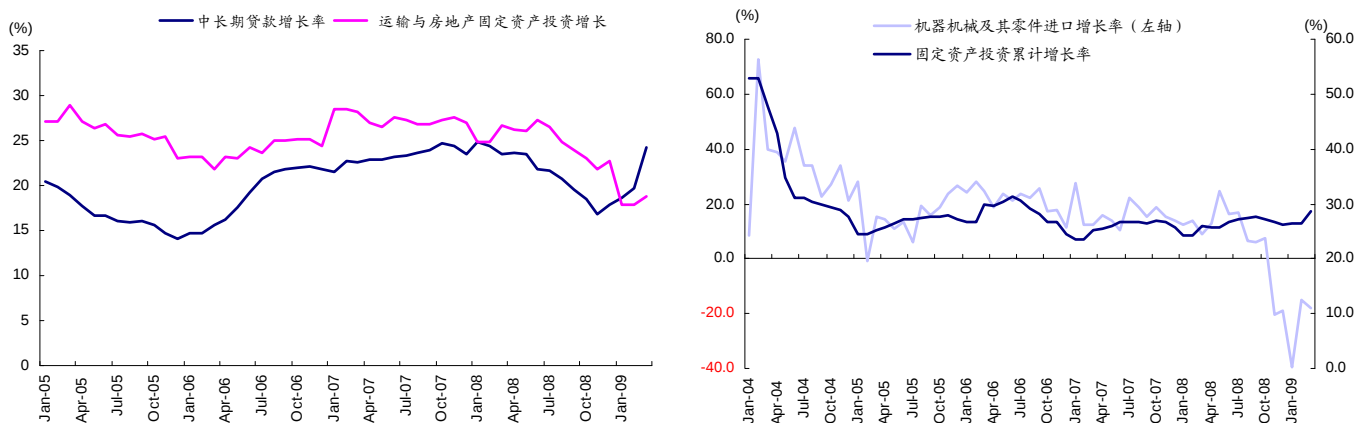


资料来源：CEIC，中金公司研究部

香港方面自上周二开始香港金管局由于港元触及强方，所以共向市场注入 213 亿港元（可能与近期新股集资、工行与建行股东配售竞投等有关），使下周二结算后本港银行体系结余增至 1890 亿元的新高水平。尽管金管局将于本周三发行 76.9 亿元外汇基金票据及稍后再发行 77 亿元票据，银行体系结余仍将维持超过 1700 亿元，使银行间利率维持非常低水平，并继续增加按揭市场价格竞争及支持一手房地产市场，对香港本地地产及中小银行有一定支持。经过急速攀升及作出短而浅的调整后，我们相信流动性仍然支持大盘再挑战本年新高，但仍然以高贝塔及有数据、事件支持的板块如交通运输、地产（尤其是最近销售较好而估值吸引的二线地产商如雅居乐与盛高等）、钢铁、个别资本品等。

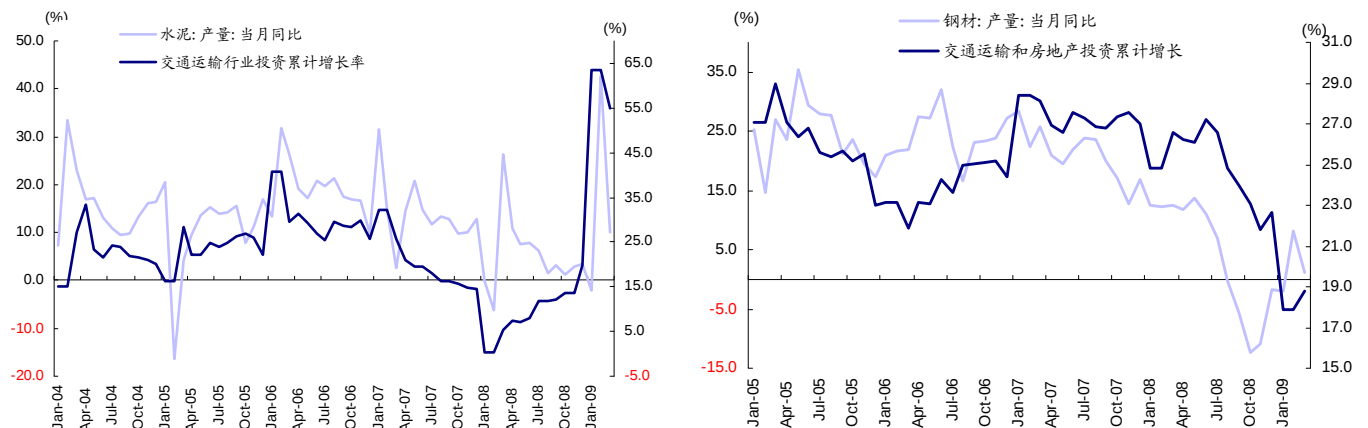
从贷款到投资。我们相信市场将会更加关注未来几个月工业生产、用电量、基础材料等的需求以判断本轮以国内宽松货币政策带动的经济反弹/复苏。由于海外市场需求不确定性仍然较大，订单仍然以急单/短单为主，所以我们相信制造业相关的机械投资与进口将维持低迷。政府主导的运输项目和房地产投资一般在中长期贷款上升后一到两个季度后有所加速，本轮中长期贷款尽管自去年 11 月 16.9% 见底，但到 2 月份也“只”达 19.7%，到 3 月才明显加速到 24.2%，特别是今年以来房地产销售增长势头有助降低库存，可能加快相关行业投资的复苏步伐。历史上交通运输行业投资增速对水泥需求带动明显，也带动该板块近期较佳运营及股价表现。至于钢材由于牵涉到包括制造业的板材与建筑为主的长材，需求受较多因素影响，行业的产能过剩也比较严重，但其产量对交通运输和房地产投资仍然有较佳相关性，加上主要钢铁企业的生产成本在新的铁矿石合约下可望有所降低，我们建议投资者关注行业的交易机会。

图表 4：中长期贷款与运输和房地产增长率（左）及继续进口与固定资产投资增长（右）



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 5：水泥产量与运输行业固定资产投资（左）及钢材与运输和房地产谷底资产投资（右）



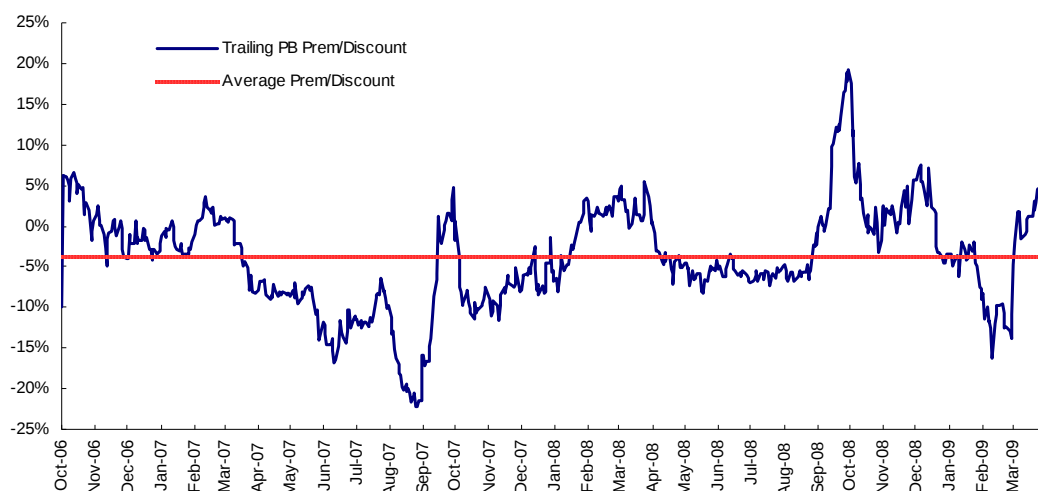
资料来源：CEIC，中金公司研究部

调整工行/建行成对交易。今年以来由于大盘走势以板块与主题轮动为主，比较适合方向性投资，同行业个股之间的阿尔法（Alpha）差距偏小，成功的成对交易如中石化/中石油的不多，而且对于时间的把握要求较高。另外一个大市值成对交易组合为工商银行与建设银行。自从3月24日高盛宣布自愿将部分工商银行股份禁售期延长前一天起，该股与建设银行也可成为成对交易组合，两者股价表现差距至今近20%，但由于约一半的收益发生在消息公布当天，所以实际操作与获利较难。在本周28日及下周，工行与建行之战略股东部分禁售期将分别届满，虽然建行本轮的出售的压力（135.33亿股或等于其33.7天交易量）较工商银行（55.02亿股或等于其12.6天交易量）重，但假设淡马锡继续长期持有其132亿股建行股份，该股下一次战略东股禁售期将是美国银行2011年8月29日到期的255.8亿股，但工商银行下一到期日将是2009年10月20日的120.92亿股。

经过过去一个月相对较强的走势后，工行现在的动态市净率比建行有6%的溢价，高于其长期平均4%的折让。同时工行的卖空占成交比例从三月底的4.5%并只排名在中金股票池第50位，跃升到上周的16.7%排名第5位（可参考第16页图表12）。至于建行的卖空占成交比例也有所上升的幅度只从9%增加到15%，排名从21名升到第十位，幅度远较工行小。加上建行上周已经公布了其盈利同比下降18%的一季度季报，相关不确定性有所释放。由于我们估计建行全年盈利增长有6%，意味着未来几个季度盈利同比增长应有所改善，而且其一季度拨备覆盖率已达141.75%，大为减轻未来拨备压力，而明年我们建行估计增长14%高于工商银行的6%。我们建议投资者可以结束工行/建行的成对交易（如通过参与建行战略股东的配售），较

为进取的投资者甚至可以考虑反转原来成对组合,我们也对我们的核心投资组合作出相应的调整。

图表 6: 工行/建行动态市净率溢价/折让



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 7: 本周宣布业绩公司及相关盈利预测

股票代码	公司名称	年报预计披露时间	币种	08E EPS CICC	08E DPS CICC	08E EPS Consensus
493 HK Equity	Gome	2009-4-27	CNY	0.13	0.04	0.17
1171 HK Equity	Yanzhou Coal	2009-4-27	CNY	1.15	0.26	1.44
813 HK Equity	Shimao Property	2009-4-27	CNY	0.58	0.22	0.68
2338 HK Equity	Weichai Power	2009-4-27	CNY	2.15	0.24	2.42
1186 HK Equity	China Railway Constr.	2009-4-27	CNY	0.27	0.07	0.32
390 HK Equity	China Railway	2009-4-28	CNY	0.03	0.01	0.10
998 HK Equity	CITIC Bank	2009-4-28	CNY	0.34	0.00	0.36
359 HK Equity	Haisheng Juice	2009-4-28	CNY	0.12	0.02	0.23
354 HK Equity	Chinasoft International	2009-4-29	CNY	0.06	0.01	0.07
525 HK Equity	Guangshen Railway	2009-4-29	CNY	0.21	0.08	0.20
900921 CH Equity	Danhua Chemical	2009-4-30	CNY	0.08	0.00	n.a.

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

世博会主题投资

2010 年 5 月 1 日至 10 月 31 日，上海将举办以“城市，让生活更美好”为主题的世博会。“世博会概念”个股也被市场不断的加以炒作，从世博会历史来看，世博会与举办国股市之间并无呈现显著的相关性，可见世博会对全国性经济影响力有限（图表 1）。但是，世博会的举办给主办城市，给上海经济以及部分上海本地上市公司带来的实质利好是毋庸置疑的，但我们需要做的是从鱼龙混杂的概念炒作中理清投资思路，选出确实可以因世博会的举办而产生明显利润增厚的公司。

图表 1：1970 年后世博会举办国及股市表现

时间	名称	类别	主题	国家	当年国家主要股指表现
1970	大阪万国博览会	综合	人类的进步与和谐	日本	-16.0%
1974	斯波坎环境世界博览会	专业	无污染的进步	美国	-29.7%
1975	冲绳国际海洋博览会	专业	海洋，充满希望的未来	日本	19.7%
1981	神户港岛博览会	专业	展出人工岛大港口高速列车	日本	5.8%
1982	诺克斯维尔世界能源博览会	专业	能源推动世界	美国	14.8%
1984	新奥尔良国际河川博览会	专业	河流的世界—水乃生命之源	美国	1.4%
1985	筑波万国科技博览会	专业	居住与环境—人类家居科技	日本	10.8%
1986	温哥华国际交通与通讯博览会	专业	交通与通讯—人类发展和未来	加拿大	5.7%
1988	布里斯班休闲博览会	专业	科技时代的休闲生活	澳大利亚	12.8%
1990	大阪万国花卉博览会	专业	花与绿—人类与自然	日本	-38.7%
1992	塞维利亚世界博览会	综合	发现的时代	西班牙	-9.9%
1992	热那亚世界博览会	专业	哥伦布—船舶与海洋	意大利	-3.4%
1993	大田世界博览会	专业	新的起飞之路中的挑战	韩国	27.7%
1998	里斯本海洋博览会	专业	海洋—未来的财富	葡萄牙	26.2%
1999	昆明世界园艺博览会	专业	人与自然—迈向21世纪	中国	19.2%
2000	汉诺威世界博览会	综合	人类—自然—科技	德国	-7.5%
2005	爱知世界博览会	综合	自然的智慧	日本	40.2%
2008	萨拉戈萨世界博览会	专业	水和永续发展	西班牙	-39.4%

资料来源：彭博资讯，世博网

我们认为世博会将给以下几类公司带来实质性的利好：

（1）承接世博会场馆以及配套项目建设的建筑类公司。

涉及世博会期间的建筑项目包括世博园区以及市政配套项目的建设（图表 2）。其中世博园区的建筑承包商方面，世博园区的“一轴四馆”项目均由上海建工承包，合同金额 90 亿元，公司还承包了地铁 13 号线世博专线淡水路—卢浦大桥区间的施工任务，世博配套项目虹桥交通枢纽、外滩综合改造、轨道交通等工程也给公司扩大业务带来了良好契机；而市政配套项目所涉及的轨道交通、越江隧道项目以及交通网络项目的承建工作主要落在隧道股份、浦东建设等上市公司上，宝钢、精工钢构等建筑材料提供商也可一定程度上受益于世博园及市政配套项目的建设。由于建筑公司一般以工程进度来确认收入，所以世博会带给这些公司的业绩提升作用集中在世博会前。

图表 2：上海世博会建筑规划

	建设规划	用途
园区建设	园区分为围栏区（门票区域）和非围栏区。总面积5.28 平方公里，围栏区的面积3.28 平方公里，围栏外2 平方公里。	围栏区为提供展馆和娱乐设施用地；非围栏区建设配套设施包括换乘中心、停车场、广场和世博村。
市政配套设施	上海市有交通、公用事业、市容市貌等11 大类102 个迎世博配套重大工程项目。计划于2010年将建成综合交通枢纽84 个，轨道交通网络400 公里。	优先发展城市公共交通是保障世博会成功举行。改善城市公用基础设施，提高城市服务能级。

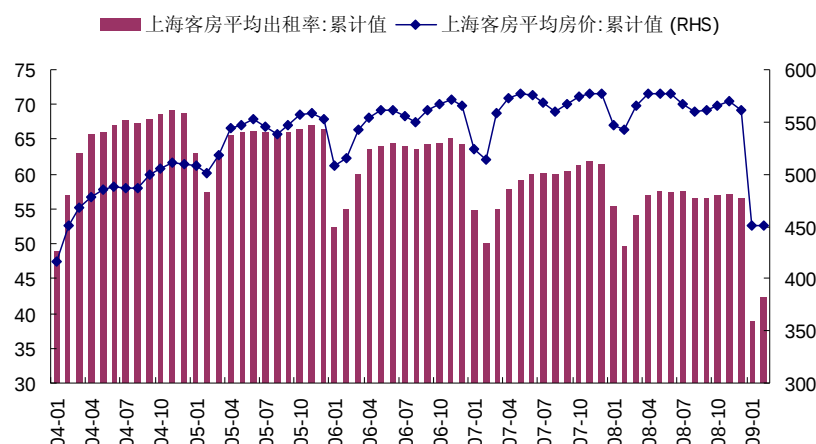
资料来源：世博网、中金公司研究部

（2）世博会期间客流增加使得对旅游酒店类公司的需求激增，同时吞吐人数的增加也将给上海机场等本地交通运输类公司带来业绩的提升。

历史上看，世博会期间将吸引大量游客涌入举办城市，即便考虑到经济仍处复苏期而导致出行计划不能出现大幅扩张，但因世博会（5月1日-10月31日）会期横跨五一、端午节以及国庆节三个法定节假日，届时到达上海的游客预计仍将有爆发性的增长，**本届世博会目标吸引7000万人次参观者**。同时，此前上海世博会中国政府总代表华君铎表示中国政府将为前来参加上海世博会的外籍工作人员提供签证便利，所以我们并不认为世博会会重现2008年北京奥运会期间因境外人士签证管制对入境人数造成的冲击效应。我们假设旅客的出行方式结构保持不变，则客流的增加将会促使上海机场的吞吐量亦同步上升，由此将给上海机场带来巨大的商业和扩张机会，当然客流的增加亦将给从事出租车业务以及地铁运营业务的锦江集团（出租车资产主要在**锦江投资**）、**大众交通**以及**申通地铁**带来收入的增加。

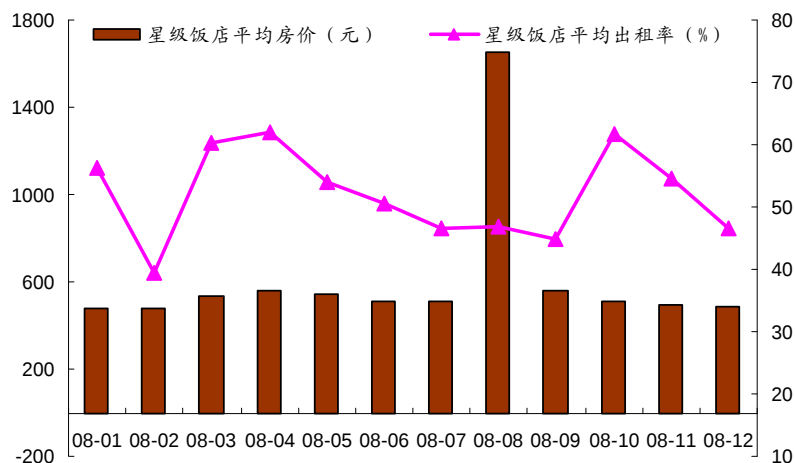
世博会期间客流的增加无疑将提升宾馆酒店的入住率，但从目前上海酒店业的情况看，仍属于供需基本饱和的情况，高利率的优势正在逐步消失，主要原因因为2006开始的酒店投资热导致了出租率的连年下降以及房价难以实现稳步提升（图表3），不过奥运会的教训会使得上海地区宾馆酒店业的扩张更为谨慎，从而出现奥运期间北京酒店业入住率偏低的概率较小（图表4），我们认为只要按照正常的发展速度，上海酒店的床位即可满足世博会的客流，而房价亦有望在世博会期间有一定的提高。具有本土优势的锦江国际集团（**锦江股份**拥有其主要酒店资产）将获益最大。

图表 3：上海酒店客房平均出租率逐年下降，房价未能保持持续增长



资料来源：WIND EDB、中金公司研究部

图表 4：北京的酒店价格在奥运期间突增，但出租率处于低谷



资料来源：北京旅游局、中金公司研究部

(3) 商业零售类公司，特别是占有商圈优势的公司将在世博会期间实现零售额的大幅增长，一些非上海本地股如贵州茅台、青岛啤酒、燕京啤酒等食品饮料亦可受益于游客消费支出增加而实现在上海地区的销量增长。

我们的零售分析师此前即提示了世博会给上海本地零售公司带来的投资机会。他们认为世博会客流量巨大、持续时间长达半年、以经济活动为中心的特征有可能带来意想不到的消费拉动作用，将有效促进上海消费市场的繁荣，主要体现在百货、餐饮业营业额明显提升，进而增强上海本地零售股 2010 年盈利增速的反转能力。百联有望在 2010 年有望获得 27% 的净利润增速、其它部分公司也有望在 20% 以上，如果世博经济超过预期、或经济回暖明显这些公司的业绩将有望超出这一水平。百联股份、新世界、豫园商城规模更大、商圈优势更明显，受益程度有望好于其它公司。其中，百联股份是上海规模最大、商业物业资产最多的核心零售企业，因此最能够受益于世博会的拉动，而其物业资产价值和中长期发展前景也较其它公司领先，应当作为首选。

而我们认为，除了上海本地商业零售类公司，客流量激增带来的餐饮营业额提升不仅可以使得锦江集团（旗下公司锦江股份拥有上海肯德基、新亚大包、上海吉野家等多家外资饮食企业的股权）及豫园商城（餐饮部以上海老字号为卖点）的餐饮收入增加，亦可带动贵州茅台、燕京啤酒、青岛啤酒、光明乳业等食品饮料在上海的销量。

(4) 世博会期带来的区域功能改造、基础设施完善等因素将使得世博会址附近以及新建配套基础设施周边的土地价值得以重估，拥有世博园附近土地储备的上市公司将因此受益。

我们认为世博会的召开并不必然构成上海整体的房价上涨的因素，但世博会址附近以及新建配套基础设施周边的土地价值将得以重估，拥有土地储备的上市公司将因此受益。这些土地价值能得以重估的理由包括世博会场址的区域功能改造及世博会配套以及市政交通基础设施、交通条件等的改善，以及建成后客流增长对于城市商业、实体经济发展的推动。

图表 5：实质性受益世博会的上市公司

公司名称	股票代码	评级	最新股价	流通股本	近一周涨幅	近一周日均换手率	08 PE	09 PE	08 PB	行业	备注
上海建工	600170	n.a.	11.95	314	-1.97	2.92	24.8	24.6	2.3	建筑与工程	作为具有特级资质的市政施工单位，公司承建了一大批上海的重大和标志性建设项目。世博园区的“一轴四馆”项目均由公司承包，合同金额90 亿元。公司还承包了地铁13 号线支线淡水路-卢浦大桥区间的施工任务。世博配套项目虹桥交通枢纽、外滩综合改造、轨道交通等工程也给了公司扩大业务带来了良好契机。
隧道股份	600820	审慎推荐	11.70	734	0.52	2.78	29.2	21.8	2.4	建筑与工程	上海城建（集团）公司下唯一一家上市公司。2008 年公司取得轨道交通10 号线、军工路越江隧道等世博配套工程项目，合同金额16 亿元。充足的订单和世博会前基础设施建设的的高峰期为公司收入的持续增长提供有力保障。
浦东建设	600284	n.a.	12.40	346	-4.17	2.68	40.1	24.0	2.0	建筑与工程	公司享有较高的路面施工口碑，在该领域具有一定优势。2008 年公司中标中环线浦东段工程、内环线浦东段改建工程、三林世博功能区、浦东国际机场北通道等项目合同，金额总计18.5 亿元。浦东新区2008 年负责实施的世博配套道路建设共计25 项，道路总长度约96 公里，总投资347.62 亿元。
中国中铁	601390	中性	5.76	4,675	-1.03	2.82	63.3	21.1	2.2	建筑与工程	参加了国内所有主要城市的城市轨道交通建设，其中包括京沪高速、沪宁城际铁路等多个有重大影响的项目。参与上海地铁7 号线部分线路施工。
中国中铁-H	390.HK	中性	5.49	4,155	9.36	1.08	174.3	21.1	1.8	建筑与工程	参加了国内所有主要城市的城市轨道交通建设，其中包括京沪高速、沪宁城际铁路等多个有重大影响的项目。参与上海地铁7 号线部分线路施工。
宝钢股份	600019	审慎推荐	5.78	17,512	-2.53	0.61	9.6	16.2	1.1	钢铁	上海本地钢企，同时也是中国最大的钢铁集团之一提供大部分世博会基建用钢材。
精工钢构	600496	n.a.	7.83	345	-3.81	2.12	20.0	16.8	3.2	钢铁	世博会建筑材料的主要供应商
上海机场	600009	审慎推荐	14.02	1,093	-1.27	1.83	28.6	27.5	2.2	交通基础设施	世博期间的大量客流将提升其吞吐量
大众交通	600611	n.a.	9.14	607	1.56	7.28	29.5	43.6	3.8	城市公用事业	上海市最大的出租车公司和第二大公交公司，其出租车约占上海五分之一的市场份额
锦江投资	600650	n.a.	13.24	233	7.64	3.55	22.5	24.3	4.1	交通运输服务	在上海旅游包车、汽车租赁、国家接待市场占据绝对优势
申通地铁	600834	n.a.	8.10	477	-2.99	0.99	0.0	42.0	4.0	城市公用事业	公司主营业务绝大部分来自一号线运营票务收入
锦江股份	600754	中性	16.15	447	3.53	1.82	35.6	29.0	3.5	酒店旅游及餐饮	直接受益于宾馆酒店、餐饮服务两大行业。
锦江酒店*	2006.HK	n.a.	1.41	4,565	-0.70	0.47	21.0	8.3	0.8	消费者服务	直接受益于宾馆酒店、餐饮服务两大行业。
东方明珠	600832	中性	10.64	3,186	1.53	1.67	77.6	71.8	5.1	传媒	直接受益于景区景点和餐饮服务（业务毛利占比50%）
百联股份	600631	推荐	11.53	1,101	-2.29	1.42	32.6	27.6	2.4	零售	旗下有都市时尚、老字号特色、社区百货三大类百货公司。地理上分布于南京东路、淮海路、虹桥等人流密集区。在客流量和特许商品销售上占有垄断性优势。另外有望受益于上海国资委体系的重组，从集团或友谊股份收购资产。
新世界	600628	n.a.	10.16	425	1.40	3.26	31.1	27.1	3.3	零售	上海本地零售商，地处南京路成熟商圈最佳地段，已经被纳入上海规划南京路商圈的十大商业设施。公司丽笙大酒店入住率和平均房价都有望稳步提高。
上海九百	600838	n.a.	5.45	401	-0.91	4.04	0.0	0.0	4.0	零售	位于南京西路（静安寺）占据了餐饮、高档百货和传统食品店等业态。
益民商业	600824	n.a.	6.09	732	0.50	3.93	0.0	38.9	3.7	零售	位于淮海中路，拥有“古今内衣”、“红星眼镜”、“天龙龙凤”等一批沪上著名品牌。
豫园商城	600655	n.a.	16.61	666	1.10	2.76	33.5	27.1	3.8	零售	地处上海市黄浦区豫园地区，是上海特有的人文标志和文化名片。拥有商业设施近13 万平方米，全年客流超过3700 万人次。主要依靠黄金饰品销售，商城离世博场馆很近，其餐饮、零售业能充分受益世博游客数量的增加。
友谊股份	600827	中性	12.79	150	3.15	5.08	32.1	26.6	2.4	零售	中国第一大零售商，主营连锁超市、百货及购物中心。旗下控股的联华超市在全国范围内有3800 家，品牌涉及大卖场、标准超市、便利店及折扣店。
联华超市	980.HK	中性	9.10	182	0.11	0.20	12.5	11.9	2.0	零售	国内最大零售连锁运营商（以营业额计算）。集团经营多家大型综合超市、超级市场及便利店，其中大部份分别以世纪联华大型综合超市、联华超级市场及快捷便利店经营。集团拥有全国最庞大之零售连锁网络之一，且于上海及邻近地区根基尤其稳固。
贵州茅台	600519	中性	122.12	455	0.79	0.69	25.8	23.1	9.2	食品饮料	客流增加将增加其在上海地区的销量
燕京啤酒	000729	中性	13.80	482	-4.17	2.00	33.3	25.2	2.4	食品饮料	客流增加将增加其在上海地区的销量
青岛啤酒	600600	中性	24.75	236	-2.17	1.18	43.5	33.1	5.3	食品饮料	客流增加将增加其在上海地区的销量
青岛啤酒-H	168.HK	中性	18.20	295	0.00	0.22	29.3	23.1	3.4	食品饮料	客流增加将增加其在上海地区的销量
光明乳业	600597	回避	7.76	309	13.62	8.57	-30.0	71.0	4.1	食品饮料	客流增加将增加其在上海地区的销量
金枫酒业	600616	中性	15.74	366	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0	食品饮料	上海本地的黄酒制造企业，受益于世博会带来销量增长预期和品牌提升效应。
中国铅笔	600612	推荐	14.19	78	6.37	5.09	27.8	23.9	4.6	家庭耐用消费品	“老凤祥”品牌的黄金珠宝业务将受益于世博会期间的巨大客流带来的新增消费。
陆家嘴	600663	中性	23.73	1,358	-5.31	0.59	48.3	43.4	5.2	房地产	上海商业物业龙头。大量持有上海高端地产，主营商业物业租赁，使得在楼价受宏观调控压力下，仍能取得稳定发展的地产股。
上实发展	600748	n.a.	13.65	871	8.85	1.77	25.2	33.3	5.7	房地产	厂址位于世博园区内，规划后厂址动迁，由上海国资委于2003 年实施重大资产重组。大股东上实集团为上海市政府全资所有企业，使公司具有独特竞争优势。公司立足长三角地区，遵循沿海沿江的发展战略。
上海新梅	600732	n.a.	7.66	248	-5.67	3.16	0.0	0.0	3.6	房地产	厂址位于世博园区内，2003 年资产重组后改为以房地产为主业。公司开发地块大多地处宝山区。
新黄浦	600638	n.a.	13.92	471	8.75	7.53	42.4	39.4	3.0	房地产	公司是上海本地地产股，具有浦东两岸开发和世博概念，同时由于政府的大力支持，在上海拥有大量优质土地储备。
上海复地*	2337.HK	n.a.	1.52	1,056	1.33	0.59	33.4	7.6	0.6	房地产	中国最大的房地产开发集团之一。

资料来源：WIND EDB、中金公司研究部

中金推荐组合及配置建议

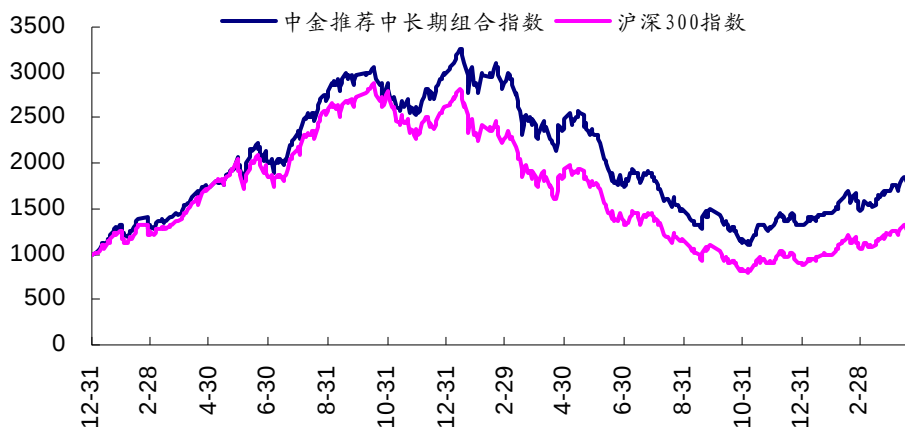
A 股

图表 1：中金 A 股推荐组合表现

股票名称	投资评级	收盘价 上交易日	每股收益			市盈率			市净率			分红收益率		
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E
金融地产														
民生银行	中性	5.51	0.42	0.56	0.54	13.1	9.8	10.3	1.9	1.7	1.5	1.5%	1.5%	1.5%
兴业银行	中性	22.23	2.26	2.24	2.60	9.9	9.9	8.6	2.3	2.0	1.7	2.5%	2.5%	2.9%
金地集团	推荐	11.01	0.50	0.66	0.79	22.0	16.7	14.0	2.0	1.8	1.6	0.9%	0.9%	0.9%
金 融 街	推荐	9.36	0.42	0.44	0.49	22.3	21.1	19.0	1.6	1.5	1.4	3.2%	3.4%	3.8%
万 科 A	推荐	8.08	0.37	0.36	0.40	22.0	22.5	20.2	2.8	2.5	2.3	0.6%	0.6%	0.6%
中国平安	审慎推荐	39.54	0.09	1.26	1.59	438.8	31.4	24.8	3.7	3.3	3.0	0.0%	0.9%	1.2%
中信证券	审慎推荐	24.62	1.09	1.17	1.39	22.6	21.0	17.7	3.0	2.7	2.4	0.6%	1.2%	1.4%
消费														
百联股份	推荐	11.53	0.34	0.35	0.44	34.3	33.2	26.1	2.6	2.5	2.3	0.0%	0.0%	0.0%
时代出版	推荐	28.69	0.27	1.05	1.13	106.1	27.4	25.3	3.0	2.7	2.4	0.0%	0.0%	0.0%
天威视讯	推荐	14.56	0.28	0.32	0.46	51.3	45.7	31.7	3.3	3.1	2.9	0.7%	0.7%	0.7%
承德露露	审慎推荐	16.08	0.58	0.68	0.89	27.9	23.6	18.2	5.3	4.8	4.4	1.2%	1.2%	1.2%
东安动力	审慎推荐	8.39	0.35	0.42	0.54	24.2	19.8	15.5	2.0	1.8	1.6	0.0%	0.0%	0.0%
潍柴动力	审慎推荐	31.80	2.15	1.80	2.05	14.8	17.6	15.5	3.1	2.6	2.2	0.0%	0.0%	0.0%
能源														
中国石化	中性	9.61	0.34	0.47	0.55	28.0	20.5	17.4	2.5	2.3	2.1	1.6%	1.7%	1.2%
中国神华	推荐	23.98	1.34	1.36	1.38	17.9	17.7	17.4	3.2	2.9	2.6	2.0%	1.8%	1.9%
中煤能源	审慎推荐	10.17	0.51	0.57	0.57	19.8	18.0	18.0	2.1	2.0	1.8	0.6%	1.5%	1.7%
国电电力	审慎推荐	6.29	0.03	0.19	0.27	191.8	33.2	23.0	2.4	2.3	2.1	1.0%	0.5%	0.8%
工业														
宝钢股份	审慎推荐	5.78	0.37	0.37	0.40	15.7	15.4	14.5	1.1	1.1	1.0	2.9%	3.1%	3.3%
晨鸣纸业	中性	7.81	0.75	0.61	0.65	10.5	12.7	12.0	1.3	1.2	1.1	2.6%	2.4%	2.5%
中国国航	审慎推荐	6.68	-0.75	0.33	0.17	-8.9	20.1	38.5	4.1	3.5	3.3	0.0%	0.7%	0.3%
中海发展	审慎推荐	12.89	1.58	0.56	0.57	8.2	23.1	22.5	2.1	2.0	1.8	3.9%	2.3%	0.8%
天津港	审慎推荐	12.04	0.56	0.60	0.65	21.4	20.0	18.6	2.2	2.1	1.9	0.0%	1.5%	1.6%
上海机场	审慎推荐	14.02	0.45	0.54	0.71	31.4	26.2	19.7	2.2	2.0	1.9	0.4%	0.4%	0.6%
宁沪高速	审慎推荐	5.89	0.32	0.30	0.31	18.4	19.3	19.1	1.9	1.8	1.8	4.6%	4.4%	4.5%
天威保变	推荐	36.12	0.81	1.08	1.51	44.7	33.5	24.0	11.1	8.8	6.7	0.6%	0.6%	0.6%
电信科技														
中国联通	中性	6.29	0.23	0.22	0.19	27.1	28.8	32.3	1.9	1.8	1.8	1.3%	1.2%	1.1%

资料来源：天相，中金公司研究部

图表 2：中金 A 股推荐组合指数表现



资料来源：万德资讯，中金公司研究部

图表 3: 中金覆盖 A 股 08 年市盈率, 市净率, 股息收益率, 08 年负债率以及 07-09 年 CAGR 和 PEG 等指标排序

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
新安股份	600596	6.5	工商银行	601398	5.0%	宝钢股份	600019	1.10
中海发展	600026	8.2	中集集团	000039	4.8%	鞍钢股份	000898	1.17
中远航运	600428	9.1	宁沪高速	600377	4.6%	马钢股份	600808	1.18
浦发银行	600000	9.7	皖通高速	600012	4.5%	晨鸣纸业	000488	1.27
兴业银行	601166	9.9	建设银行	601939	4.5%	亿城股份	000616	1.33
招商银行	600036	10.1	中远航运	600428	4.5%	武钢股份	600005	1.46
武钢股份	600005	10.5	深赤湾A	000022	4.0%	广深铁路	601333	1.48
晨鸣纸业	000488	10.5	宇通客车	600066	4.0%	黔轮胎	000589	1.50
神火股份	000933	10.5	天山股份	000877	4.0%	博汇纸业	600966	1.51
平煤股份	601666	10.8	天山股份	000877	4.0%	中海集运	601866	1.52
兰花科创	600123	10.9	中海发展	600026	3.9%	江淮汽车	600418	1.53
建设银行	601939	11.0	中国银行	601988	3.8%	金融街	000402	1.60
交通银行	601328	11.0	平煤股份	601666	3.7%	山西三维	000755	1.60
博汇纸业	600966	11.6	大秦铁路	601006	3.3%	华泰股份	600308	1.60
中国船舶	600150	11.6	马钢股份	600808	3.3%	巴士股份	600741	1.62

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
中国铝业	601600	14685.7	出版传媒	601999	0.0%	丹化科技	600844	22.34
粤电力A	000539	688.8	金钼股份	601958	0.0%	东方电气	600875	16.44
宝胜股份	600973	490.2	紫金矿业	601899	0.0%	中金黄金	600489	16.43
中国平安	601318	438.8	国投中鲁	600962	0.9%	*ST上航	600591	16.01
中海集运	601866	369.6	厦门空港	600897	0.0%	盐湖钾肥	000792	14.99
冠农股份	600251	318.2	伊利股份	600887	0.0%	山东黄金	600547	12.29
电广传媒	000917	306.7	东方电气	600875	0.0%	冠农股份	600251	11.21
山西三维	000755	292.5	丹化科技	600844	0.0%	天威保变	600550	11.15
动力源	600405	274.2	东方明珠	600832	0.0%	双鹭药业	002038	11.03
中国中铁	601390	220.7	丰原生化	000930	0.0%	贵州茅台	600519	10.25
东方电气	600875	209.7	新华传媒	600825	0.0%	恒瑞医药	600276	10.21
丹化科技	600844	200.5	七匹狼	002029	0.0%	张裕A	000869	10.14
国电电力	600795	191.8	浙大网新	600797	0.0%	*ST大唐	600198	9.95
新五丰	600975	177.6	三全食品	002216	0.0%	置信电气	600517	9.52
丽珠集团	000513	132.8	巴士股份	600741	0.0%	双汇发展	000895	9.17

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈率增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
祁连山	600720	675.5	天马股份	002122	0.48	东方航空	600115	-4.55
祁连山	600720	675.5	盐湖钾肥	000792	0.50	东方电气	600875	-4.55
冠农股份	600251	487.5	民生银行	600016	0.56	友谊股份	600827	-2.87
时代出版	600551	286.5	中国船舶	600150	0.57	广船国际	600685	-1.56
丰原生化	000930	117.0	赛马实业	600449	0.61	广州友谊	000987	-1.25
山东黄金	600547	111.7	赛马实业	600449	0.61	合肥百货	000417	-0.84
新华传媒	600825	109.6	南京银行	601009	0.66	中视传媒	600088	-0.83
赛马实业	600449	99.1	浦发银行	600000	0.66	华联综超	600361	-0.83
赛马实业	600449	99.1	北京银行	601169	0.66	宇通客车	600066	-0.81
盐湖钾肥	000792	87.0	天山股份	000877	0.67	中国船舶	600150	-0.80
动力源	600405	82.9	天山股份	000877	0.67	苏宁电器	002024	-0.77
天马股份	002122	76.0	交通银行	601328	0.67	金龙汽车	600686	-0.74
特变电工	600089	68.4	工商银行	601398	0.75	贵州茅台	600519	-0.72
天威保变	600550	67.4	金螳螂	002081	0.76	金钼股份	601958	-0.70
中创信测	600485	64.4	建设银行	601939	0.77	张裕A	000869	-0.69

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈率增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
中国铝业	601600	-86.2	深圳机场	000089	-55.30	*ST上航	600591	22.29
驰宏锌锗	600497	-83.1	博汇纸业	600966	-25.51	南方航空	600029	7.12
西部矿业	601168	-62.4	四川美丰	000731	-21.59	华电国际	600027	5.01
中金岭南	000060	-61.2	中视传媒	600088	-12.66	大唐发电	601991	3.83
宏达股份	600331	-60.0	粤电力A	000539	-10.53	S上石化	600688	3.73
焦作万方	000612	-58.5	天津港	600717	-9.85	*ST大唐	600198	3.09
山西三维	000755	-52.7	宁沪高速	600377	-9.04	中国国航	601111	2.71
金钼股份	601958	-52.2	孚日股份	002083	-7.80	国电电力	600795	2.64
国元证券	000728	-50.4	青岛双星	000599	-7.38	华能国际	600011	2.44
太钢不锈	000825	-48.6	风神股份	600469	-6.77	国投电力	600886	2.36
南方航空	600029	-47.2	烟台万华	600309	-6.52	神火股份	000933	2.21
海通证券	600837	-45.2	长江电力	600900	-5.78	云维股份	600725	1.90
长江证券	000783	-44.5	昆明机床	600806	-5.61	建投能源	000600	1.75
中信证券	600030	-44.0	紫金矿业	601899	-5.41	云天化	600096	1.72
长安汽车	000625	-42.1	东方明珠	600832	-4.70	丰原生化	000930	1.65

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部。注：*08E 负债率是由市场预测数据计算得出。

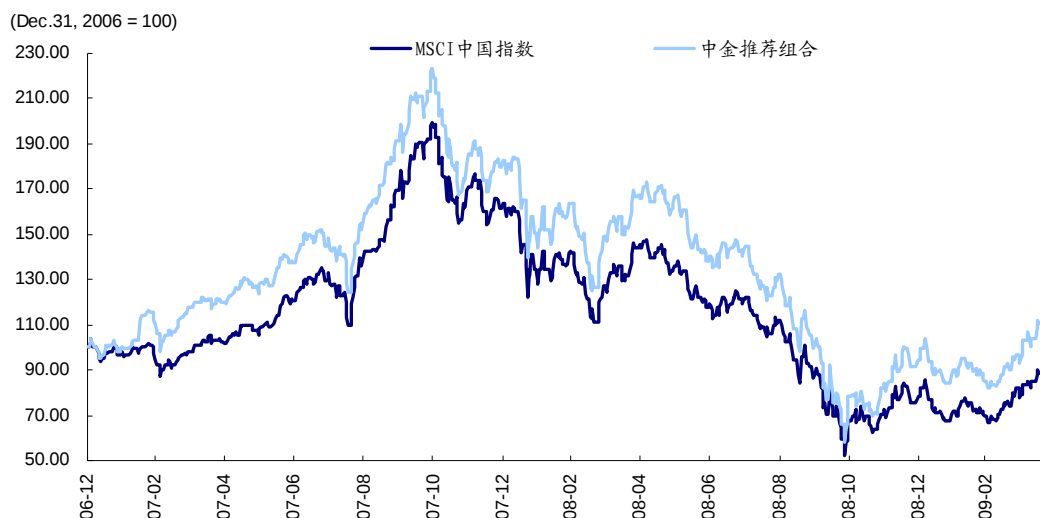
港股

图表 4：中金港股推荐组合

	Ticker	Px (HK\$)	Mkt cap	Ff cap	EPS (RMB)					P/E (x)				P/B (x)				Div.Yield			
		04/26/09	(US\$ mn)	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E		
CCB	939.HK	4.42	128,153	40,218	0.30	0.40	0.42	0.48	14.0	9.6	9.3	8.4	2.3	1.9	1.7	1.6	4.8%	5.1%	4.9%	5.3%	
PetroChina	857.HK	6.81	18,541	18,070	0.80	0.63	0.49	0.73	8.0	9.4	12.1	8.5	1.6	1.4	1.3	1.2	5.5%	4.8%	3.6%	5.2%	
Sinopec	386.HK	5.97	12,927	12,927	0.65	0.34	0.47	0.55	8.6	15.0	11.2	9.9	1.6	1.4	1.3	1.2	2.9%	2.3%	2.3%	2.6%	
China Unicom	762.HK	8.23	25,241	12,604	1.49	0.23	0.47	0.49	5.2	31.1	15.3	15.4	0.6	0.8	0.8	0.8	7.2%	2.8%	2.2%	2.1%	
Bank of Comm	3328.HK	6.26	18,631	11,720	0.42	0.58	0.63	0.74	14.1	9.3	8.8	7.7	2.2	1.8	1.6	1.4	2.5%	3.7%	3.4%	3.9%	
China Telecom	728.HK	3.58	6,411	6,411	0.25	-0.01	0.19	0.26	13.3	n.a.	16.3	12.7	1.2	1.2	1.1	1.1	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%	
PICC	2328.HK	4.58	2,042	2,042	0.27	0.00	0.05	0.07	16.0	880.8	81.3	60.2	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	
COSCO Holdings	1919.HK	6.64	2,211	2,200	1.91	1.14	-0.18	0.15	3.3	5.0	n.a.	40.5	1.4	1.1	1.3	1.3	2.8%	5.1%	0.0%	0.0%	
R&F	2777.HK	11.78	1,543	1,416	0.93	0.63	0.72	0.81	11.9	16.0	14.5	13.2	2.8	2.2	2.1	1.9	3.6%	2.8%	1.7%	1.9%	
COSCO Pacific	1199.HK	7.65	2,216	1,086	1.39	0.82	0.62	0.59	5.2	8.1	10.8	11.7	0.8	0.9	0.8	0.8	9.5%	5.0%	3.7%	3.4%	
China Dongxiang	3818.HK	3.70	2,705	1,181	0.13	0.24	0.25	0.29	26.9	13.2	12.9	11.6	3.3	2.4	2.0	1.6	2.2%	4.1%	4.6%	5.2%	
Agile Properties	3383.HK	5.57	2,589	997	0.58	1.52	0.60	0.72	9.0	3.2	8.1	7.0	2.1	1.3	1.2	1.1	3.8%	6.3%	3.7%	4.3%	
Harbin Power Eq.	1133.HK	6.35	554	516	1.11	0.87	0.62	0.57	5.4	6.2	9.1	10.1	1.1	0.9	0.9	0.8	1.5%	1.3%	0.9%	0.8%	
Huadian Power	1071.HK	2.09	386	348	0.20	-0.42	0.20	0.28	9.9	n.a.	9.2	6.8	0.8	1.0	0.9	0.8	3.0%	0.0%	0.0%	0.7%	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：中金港股推荐组合表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 6：中金覆盖港股 08 年市盈率，市净率，股息收益率，08 年负债率以及 07-09 年 CAGR 和 PEG 等指标排序

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
Ajisen	538 HK Equity	2.5	Ajisen	538 HK Equity	18.2%	Ajisen	538 HK Equity	0.3
Agile Properties	3383 HK Equity	3.2	HSBC Plc	5 HK Equity	12.7%	Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.3
People's Food	PFH SP Equity	3.8	SinoCom Software	299 HK Equity	11.9%	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.3
Sunshine Paper	2002 HK Equity	3.9	CIMC B	200039 CH Equity	9.6%	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.4
Haisheng Juice	359 HK Equity	4.1	Esprit	330 HK Equity	9.2%	BMC	1000 HK Equity	0.4
Fuji Food	1175 HK Equity	4.5	Sa Sa	178 HK Equity	8.0%	Chang'an B	200625 CH Equity	0.4
Global Bio-Chem	809 HK Equity	4.5	People's Food	PFH SP Equity	7.9%	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.4
Lee & Man Paper	2314 HK Equity	4.6	Anhui Expressway	995 HK Equity	7.6%	Clear Media	100 HK Equity	0.5
Chenming B	200488 CH Equity	4.7	Hang Seng Bank	11 HK Equity	7.2%	People's Food	PFH SP Equity	0.5
Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	4.9	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	7.1%	Chenming B	200488 CH Equity	0.6
Shui On Land Limited	272 HK Equity	4.9	Jingkelong	814 HK Equity	7.1%	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.6
China Shipping Dev.	1138 HK Equity	4.9	Agile Properties	3383 HK Equity	6.3%	Henderson Land	12 HK Equity	0.6
COSCO Holdings	1919 HK Equity	5.0	Zhejiang Expwy	576 HK Equity	6.1%	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.6
Clear Media	100 HK Equity	5.3	Lee & Man Paper	2314 HK Equity	6.1%	Haisheng Juice	359 HK Equity	0.6
Kunming Machine Tool	300 HK Equity	5.4	Jiangsu Expwy	177 HK Equity	6.0%	Guangzhou Pharm	874 HK Equity	0.6
后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
Chalco	2600 HK Equity	7,300.0	CIH	966 HK Equity	0.0%	Tencent	700 HK Equity	13.8
Ping An	2318 HK Equity	1,206.4	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.0%	Danhua Chemical	900921 CH Equity	8.6
PICC	2328 HK Equity	880.8	China South'n Air	1055 HK Equity	0.0%	Li Ning	2331 HK Equity	7.4
BEA	23 HK Equity	799.1	Huadian Power	1071 HK Equity	0.0%	Alibaba	1688 HK Equity	7.4
China Shipping Container	2866 HK Equity	472.1	Air China	753 HK Equity	0.0%	Want Want China	151 HK Equity	7.0
BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	281.2	Huaneng Power	902 HK Equity	0.0%	Zijin Mining	2899 HK Equity	7.0
Guangdong Power B	200539 CH Equity	244.0	Shanghai Petroch	338 HK Equity	0.0%	Dangfang Electric	1072 HK Equity	6.9
China Railway	390 HK Equity	174.3	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	0.0%	Parkson Retail	3368 HK Equity	6.7
Dangfang Electric	1072 HK Equity	88.4	China East'n Air	670 HK Equity	0.0%	Huabao International	336 HK Equity	6.2
Huiyuan Juice	1886 HK Equity	81.5	Ping An	2318 HK Equity	0.0%	Changyu B	200869 CH Equity	6.0
Danhua Chemical	900921 CH Equity	77.4	PICC	2328 HK Equity	0.0%	Tingyi	322 HK Equity	5.4
Livzon B	200513 CH Equity	57.2	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.0%	Ports Design	589 HK Equity	5.1
Datang Power	991 HK Equity	47.8	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.0%	CIH	966 HK Equity	4.1
China Resources Power	836 HK Equity	42.5	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.0%	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	4.0
Tencent	700 HK Equity	38.3	Danhua Chemical	900921 CH Equity	0.0%	Ping An	2318 HK Equity	3.9
前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
China South Locomotive	1766 HK Equity	70.8	People's Food	PFH SP Equity	0.2	China East'n Air	670 HK Equity	-3.8
Sinochem	297 HK Equity	67.2	Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.3	Changyu B	200869 CH Equity	-3.5
CRL	1109 HK Equity	61.9	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.3	Lianhua Supermkt	980 HK Equity	-2.1
Tencent	700 HK Equity	52.0	China Pharm. Ent	1093 HK Equity	0.4	Dangfang Electric	1072 HK Equity	-1.9
China Railway Constr.	1186 HK Equity	51.8	COSL	2883 HK Equity	0.4	Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	-1.3
Lingbao Gold	3330 HK Equity	44.7	Fuji Food	1175 HK Equity	0.5	Alibaba	1688 HK Equity	-1.3
China Railway	390 HK Equity	41.7	China Agri-Industries	606 HK Equity	0.5	China Dongxiang	3818 HK Equity	-0.8
China Dongxiang	3818 HK Equity	39.6	Jingkelong	814 HK Equity	0.6	Tencent	700 HK Equity	-0.7
CNBM	3323 HK Equity	39.5	CITIC Bank	998 HK Equity	0.6	New World Dept Store	825 HK Equity	-0.7
Li Ning	2331 HK Equity	37.7	Chenming B	200488 CH Equity	0.6	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	-0.7
Sino-Ocean Land	3377 HK Equity	36.4	Huaxin Cement	900933 CH Equity	0.6	Sa Sa	178 HK Equity	-0.6
Huaxin Cement	900933 CH Equity	34.6	Sinochem	297 HK Equity	0.6	China Railway Constr.	1186 HK Equity	-0.6
China Pharm. Ent	1093 HK Equity	34.1	Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.6	Uni-President China	220 HK Equity	-0.5
ZTE	763 HK Equity	33.9	Bank of Comm.	3328 HK Equity	0.6	Shanghai Electric Gp	2727 HK Equity	-0.5
Franshion Property	817 HK Equity	33.8	Yanzhou Coal	1171 HK Equity	0.6	Zijin Mining	2899 HK Equity	-0.5
后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
Chalco	2600 HK Equity	-86.2	Jiangsu Expwy	177 HK Equity	-113.6	China South'n Air	1055 HK Equity	7.6
Ming An Holdings	1389 HK Equity	-74.2	BMC	1000 HK Equity	-25.0	Huadian Power	1071 HK Equity	4.1
PICC	2328 HK Equity	-57.1	Standard Chartered	2888 HK Equity	-9.3	Datang Power	991 HK Equity	3.3
Weiqiao Textile	2698 HK Equity	-52.3	Dalian Port	2880 HK Equity	-6.9	Air China	753 HK Equity	2.4
HSBC Plc	5 HK Equity	-48.2	China Resources Power	836 HK Equity	-4.6	Huaneng Power	902 HK Equity	2.4
China South'n Air	1055 HK Equity	-46.2	SinoTruk	3808 HK Equity	-4.5	CNBM	3323 HK Equity	2.2
China Everbright	165 HK Equity	-44.6	Sino Land	83 HK Equity	-4.1	Greentown China	3900 HK Equity	1.4
Huiyuan Juice	1886 HK Equity	-44.5	Guangdong Power B	200539 CH Equity	-4.1	R&F	2777 HK Equity	1.3
China Unicom	762 HK Equity	-43.7	BYD	1211 HK Equity	-4.0	Shenzhen Expwy	548 HK Equity	1.1
Chang'an B	200625 CH Equity	-42.1	Zijin Mining	2899 HK Equity	-3.7	China Resources Power	836 HK Equity	1.1
BEA	23 HK Equity	-41.9	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	-3.5	COSL	2883 HK Equity	1.0
BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	-41.5	Dynasty	828 HK Equity	-3.3	Xiniao Gas	2688 HK Equity	1.0
Xiwang Sugar	2088 HK Equity	-37.8	Sun Hung Kai Properties	16 HK Equity	-3.0	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	1.0
China Shipping Dev.	1138 HK Equity	-35.3	Greentown China	3900 HK Equity	-2.8	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.9
Angang New Steel	347 HK Equity	-33.8	Kunming Machine Tool	300 HK Equity	-2.1	BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	0.8

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部。注：*08E 负债率是由市场预测数据计算得出。

一周市场回顾

图表7：全球近1周市场表现

国际股票市场						全球大宗商品					
指数名称/国家	代码	收盘	1W	1M	YTD	期货品种	代码	收盘	1W	1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	222.3	0.2	7.3	-2.4	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	647.8	0.7	9.6	14.2	纽约期油	USCRWTIC	50.8	0.9	-5.0	13.9
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	53.9	-3.5	-5.6	-6.3
道琼斯工业指数	INDU	8,076.3	-0.7	3.9	-8.0	新加坡燃油	JETKSIFC	57.1	-7.2	-7.0	5.4
标普500指数	SPX	866.2	-0.4	6.2	-4.1	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	1,694.3	1.3	9.6	7.4	纽约期金	GCA	914.1	5.3	-1.3	3.1
伦敦富时100指数	UKX	4,156.0	1.5	6.6	-6.3	伦敦期铜	LMCADS03	4,470.0	-7.0	12.5	45.6
法国CAC指数	CAC	3,102.9	0.4	9.2	-3.6	伦敦期铝	LMAHDS03	1,457.0	-2.0	3.2	-5.4
德国DAX指数	DAX	4,674.3	-0.1	11.2	-2.8	上海期金	SHGF9995	200.2	4.0	-2.7	5.3
日经225指数	NKY	8,708.0	-2.2	0.9	-1.7	上海期铜	CU3	35,700.0	-10.1	7.5	52.5
澳大利亚综合指数	AS30	3,668.2	-1.6	1.5	0.2	上海期铝	AA1	13,230.0	1.7	1.8	14.8
香港恒生指数	HSI	15,258.9	-2.2	8.1	6.1	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	45.5	-1.6	5.6	11.4	纽约期棉	CTA	52.7	4.0	16.4	4.1
香港国企指数	HSCEI	8,979.2	-0.8	5.9	13.8	纽约期糖	SBA	14.2	3.8	4.2	12.0
香港红筹指数	HSCCI	3,287.9	-3.8	2.4	-0.1	芝加哥玉米	C1	377.0	0.2	-4.3	-7.4
新兴市场						芝加哥大豆	S1	1,040.3	-1.0	7.6	7.0
巴西圣保罗指数	IBOV	46,771.8	1.6	11.6	24.6	芝加哥小麦	W1	532.3	1.8	-0.5	-12.9
印度孟买指数	SENSEX	11,329.1	2.8	12.7	17.4	芝加哥豆粕	SM1	325.4	-0.4	7.3	8.3
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	831.4	-0.4	15.3	31.6	芝加哥豆油	BO1	36.3	-1.2	9.2	9.2
台湾加权指数	TWSE	5,880.8	1.7	9.1	28.1	大连玉米	AC1	1,619.0	-0.4	-1.9	12.6
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,354.1	1.9	9.4	20.4	大连大豆	Ak1	3,472.0	-4.3	-5.6	-6.1
海峡时报指数	FSSTI	1,852.9	-2.3	6.1	5.2	大连豆粕	AE1	3,011.0	-4.8	1.8	9.8
吉隆坡综合指数	KLCI	992.7	2.9	12.1	13.2	大连豆油	SH1	6,874.0	-1.2	8.7	-3.2
泰国证交所指数	SET	474.1	3.8	7.5	5.4	郑州棉花	vv1	12,940.0	-0.6	6.0	11.6
越南证交所指数	VNINDEX	309.9	-7.3	7.8	-1.8	郑州麸质小麦	VN1	1,886.0	-0.6	-3.1	-1.8
雅加达综合指数	JCI	1,591.3	-2.7	8.8	17.4	郑州菜籽油	ZRO1	7,308.0	-0.4	3.0	4.3
国内股票市场						其他					
指数名称	代码	收盘	1W	1M	YTD	波罗的海干散货	BDIY	1,873.0	11.4	6.5	142.0
沪深300	SHSZ300	2,572.9	-2.9	3.0	41.5	外汇					
上证综指	SHCOMP	2,448.6	-2.2	3.1	34.5	汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD
上证A股	SHASHR	2,570.1	-2.2	3.1	34.4	人民币汇率					
深证A股	SZASHR	864.5	-2.9	5.5	48.7	美元/人民币	USDCNY	6.83	0.08	0.03	-0.03
上证B股	SHBSHR	161.5	-1.5	2.9	45.6	欧元/人民币	EURCNY	9.04	-1.40	1.75	5.49
深证B股	SZBSHR	364.7	-2.6	3.8	34.4	英镑/人民币	GBPCNY	10.02	0.90	0.06	-0.55
上证180	SSE180	5,704.6	-2.9	2.9	40.9	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	5.99	-2.20	0.66	6.85
货币/债券市场						加拿大元/人民币	CADCNY	5.64	-0.25	-1.79	-1.03
汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD	澳大利亚元/人民币	AUDCNY	4.94	-0.05	-3.76	-2.82
RMB NDF	CCN+12M	6.8	0.4	0.7	3.4	新加坡元/人民币	SGDCNY	4.58	-0.54	-1.55	3.91
LIBOR	LIUSON	0.1	-0.0	-0.1	0.1	韩元/人民币	KRWCNY	0.01	-0.25	-4.13	5.23
HIBOR	HKMAHIBR	0.0	-0.1	-	-0.2	港币/人民币	HKDCNY	0.88	0.08	0.03	-0.06
SHIBOR 7D	SHIBO7D	0.9	-0.0	-0.0	-0.1	日元/人民币	JPYCNY	0.07	-1.95	-0.71	7.12
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.2	-	0.1	0.4	其他汇率					
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.0	0.0	0.3	0.8	欧元/美元	EURUSD	1.32	-1.50	1.70	5.51
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.4	-0.0	0.2	0.3	美元/日元	USDJPY	97.17	2.04	0.72	-6.67

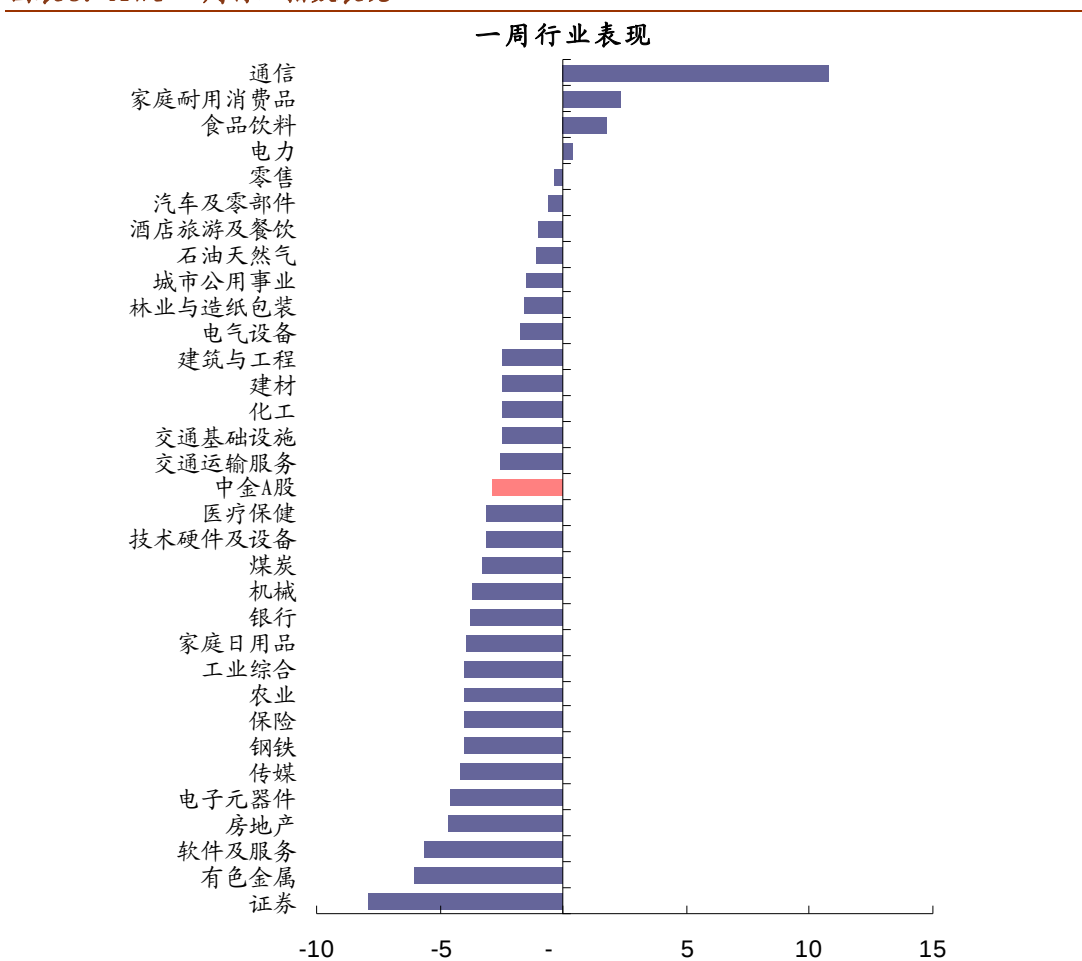
资料来源：彭博资讯、天相，中金公司研究部

图表 8: A 股 风格板块 1 周市场表现



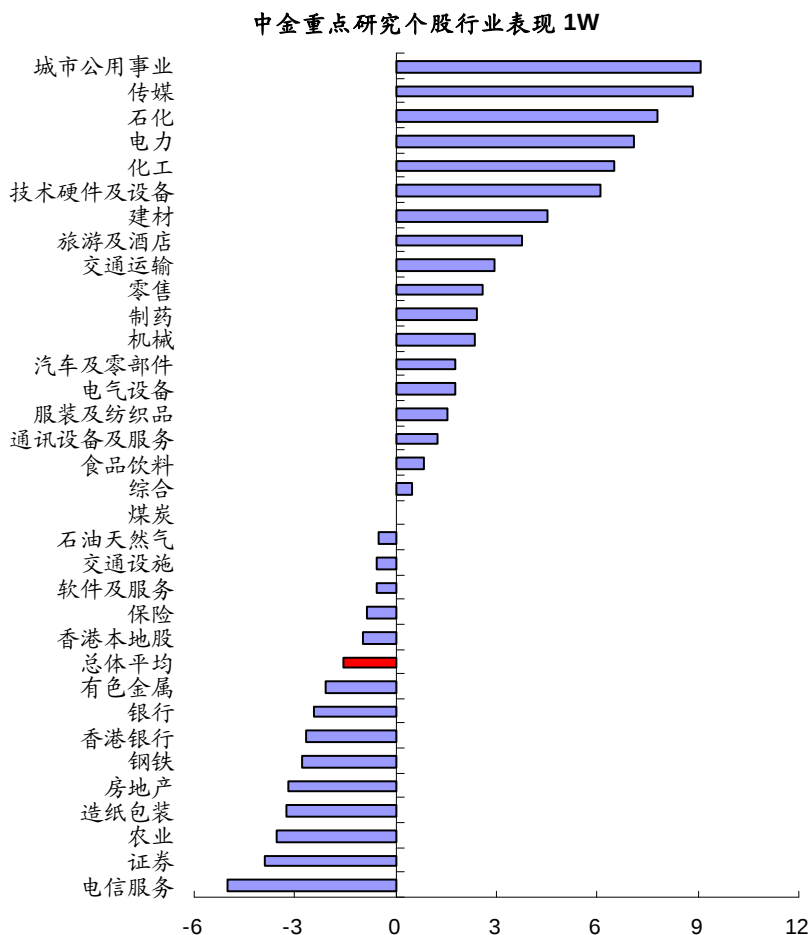
资料来源：天相，中金公司研究部

图表 9: A 股 一周行业指数表现



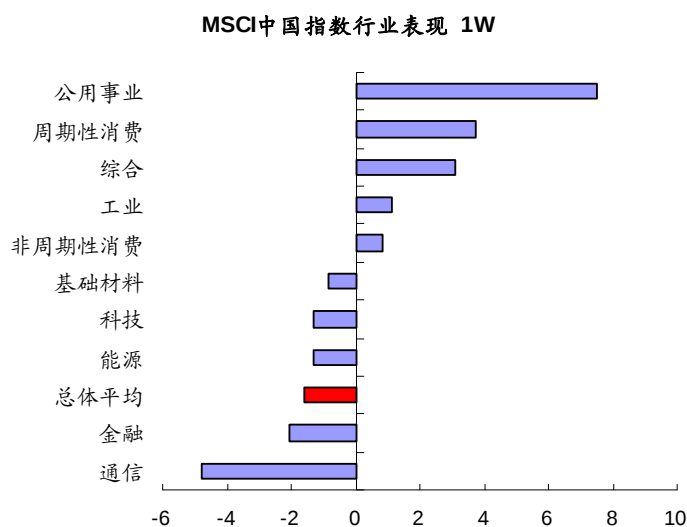
资料来源：天相，中金公司研究部

图表 10: 港股 中金覆盖个股一周行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 11: 港股 MSCI 中国指数一周行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

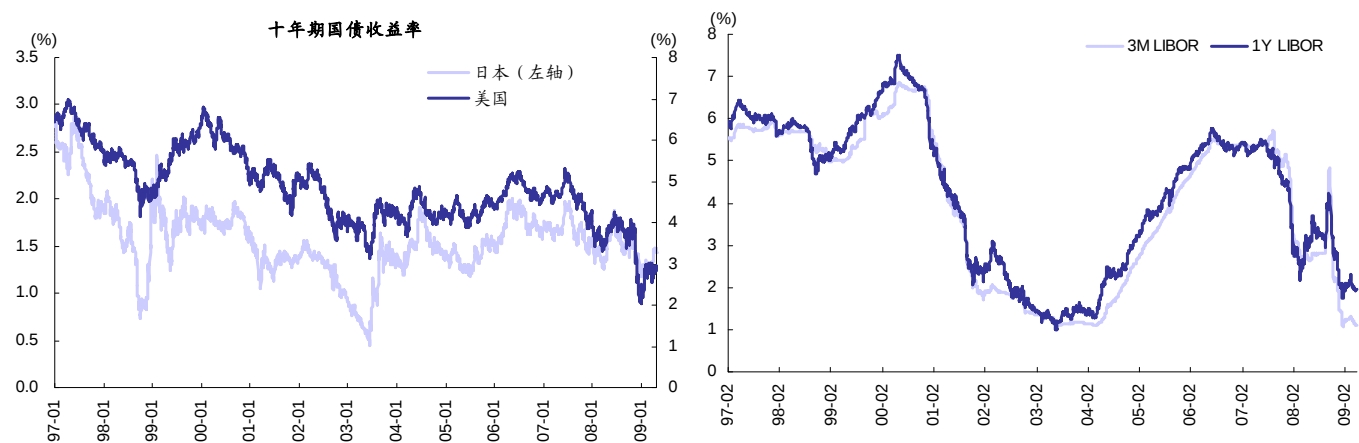
图表 12: 中金覆盖港股过去一周的卖空占交易量的比例

股票代码	公司名称	卖空股票占总股本的比例	卖空股票占成交量的比例	股票代码	公司名称	卖空股票占总股本的比例	卖空股票占成交量的比例
3368.HK	Parkson Retail	2.19%	31.70%	941.HK	China Mobile	0.04%	4.74%
16.HK	Sun Hung Kai Properties	0.37%	28.62%	1133.HK	Harbin Power Eq.	0.14%	4.68%
358.HK	Jiangxi Copper	2.16%	21.92%	2698.HK	Weiqiao Textile	0.09%	4.61%
386.HK	Sinopec	0.17%	17.23%	2899.HK	Zijin Mining	0.09%	4.60%
1398.HK	ICBC	0.12%	16.70%	1211.HK	BYD Ltd.	0.43%	4.55%
392.HK	Beijing Enterprises Hldgs	0.12%	16.62%	980.HK	Lianhua Supermkt	0.00%	4.53%
144.HK	CMHI	0.30%	16.26%	3988.HK	BOC	0.05%	4.50%
101.HK	Hang Lung Properties	0.14%	16.10%	323.HK	Ma'anshan I&S	0.08%	4.42%
728.HK	China Telecom	0.10%	15.79%	322.HK	Tingyi	0.02%	4.37%
939.HK	CCB	0.12%	15.12%	3382.HK	Tianjin Port	0.05%	4.24%
347.HK	Angang New Steel	0.21%	14.95%	857.HK	Petrochina	0.02%	4.23%
12.HK	Henderson Land	0.15%	14.92%	1088.HK	China Shenhua	0.02%	4.10%
688.HK	China Overseas Devt	0.33%	13.91%	3818.HK	China Dongxiang	0.12%	3.95%
83.HK	Sino Land	0.17%	13.78%	1766.HK	China South Locomotive	0.05%	3.78%
1109.HK	CRL	0.25%	13.29%	825.HK	New World Dept Store	0.07%	3.54%
23.HK	BEA	0.25%	13.17%	2880.HK	Dalian Port	0.00%	3.47%
11.HK	Hang Seng Bank	0.07%	12.75%	823.HK	The Link REIT	0.07%	3.46%
1171.HK	Yanzhou Coal	0.35%	12.62%	2866.HK	China Shipping Container Lines	0.23%	3.35%
151.HK	Wang Want China	0.06%	12.61%	272.HK	Shui On Land Limited	0.17%	3.30%
2600.HK	Chalco	0.39%	12.48%	525.HK	Guangshen Railway	0.02%	3.19%
2331.HK	Li Ning	0.21%	12.35%	813.HK	Shimao Property	0.13%	3.07%
168.HK	Tsingtao Brewery	0.06%	12.06%	2883.HK	COSL	0.04%	3.06%
883.HK	CNOOC	0.14%	11.61%	606.HK	China Agri-Industries	0.04%	2.94%
2318.HK	Ping An	0.07%	10.86%	1055.HK	China South'n Air	0.20%	2.90%
914.HK	Anhui Conch	0.14%	10.84%	1186.HK	China Railway Constr.	0.02%	2.87%
762.HK	China Unicom	0.13%	10.81%	3377.HK	Sino-Ocean Land	0.05%	2.75%
4.HK	Wharf Holdings	0.10%	10.64%	966.HK	CIH	0.02%	2.70%
2888.HK	Standard Chartered	0.06%	10.06%	2689.HK	Nine Dragons Paper	0.04%	2.55%
2777.HK	R&F	0.44%	9.87%	670.HK	China East'n Air	0.07%	2.44%
2328.HK	PICC	0.23%	9.60%	1071.HK	Huadian Power	0.02%	2.42%
3968.HK	China Merchants Bank	0.11%	9.46%	991.HK	Datang Power	0.03%	2.32%
1919.HK	COSCO Holdings	0.49%	9.42%	506.HK	China Food	0.01%	2.24%
3328.HK	Bank of Comm.	0.05%	9.31%	203.HK	Denway Motors	0.04%	2.19%
902.HK	Huaneng Power	0.13%	9.08%	576.HK	Zhejiang Expwy	0.01%	2.19%
1068.HK	Yurun	0.34%	8.74%	1898.HK	China Coal	0.05%	2.16%
2628.HK	China Life	0.10%	8.70%	639.HK	Fushan Int'l Energy	0.04%	2.13%
1212.HK	Lifestyle	0.02%	8.60%	177.HK	Jiangsu Expwy	0.01%	2.09%
694.HK	BJ Cap Intl Airt	0.10%	8.47%	2314.HK	Lee&Man Paper	0.05%	2.07%
2007.HK	Country Garden Holdings Co., Ltd	0.08%	8.29%	2338.HK	Weichai Power	0.04%	2.06%
700.HK	Tencent	0.08%	8.11%	1886.HK	Huiyuan Juice	0.22%	2.05%
1199.HK	COSCO Pacific	0.19%	7.75%	1800.HK	China Commun. Constr.	0.02%	1.84%
1880.HK	Belle	0.09%	7.46%	390.HK	China Railway	0.02%	1.78%
548.HK	Shenzhen Expwy	0.02%	7.46%	589.HK	Ports Design	0.03%	1.50%
338.HK	Shanghai Petroch	0.30%	7.00%	336.HK	Huabao International	0.01%	1.21%
763.HK	ZTE	0.14%	6.98%	1072.HK	Dongfang Electric	0.01%	1.18%
5.HK	HSBC	0.10%	6.83%	1072.HK	Dangfang Electric	0.01%	1.18%
297.HK	Sinochem	0.18%	6.70%	552.HK	CCS	0.01%	1.14%
3383.HK	Agile Properties	0.33%	6.58%	1138.HK	China Shipping Dev.	0.04%	1.07%
330.HK	Esprit	0.19%	6.56%	220.HK	Uni-President China	0.01%	1.05%
1688.HK	Alibaba	0.04%	6.51%	868.HK	Xinyi Class	0.00%	0.56%
3323.HK	CNBM	0.31%	6.15%	998.HK	CITIC Bank	0.00%	0.41%
2388.HK	BoC HK	0.09%	5.95%	317.HK	Guangzhou Shipyard Intl	0.00%	0.40%
165.HK	China Everbright	0.13%	5.77%	1175.HK	Fuji Food	0.00%	0.39%
2688.HK	Xiniao Gas	0.05%	5.64%	538.HK	Ajsen	0.00%	0.21%
753.HK	Air China	0.10%	5.42%	995.HK	Anhui Expressway	0.00%	0.19%
2319.HK	Mengniu Dairy	0.16%	5.38%	3808.HK	SinoTruk	0.00%	0.17%
489.HK	Dongfeng Motor	0.10%	5.34%	809.HK	Global Bio-Chem	0.01%	0.11%
291.HK	CRE	0.10%	4.94%	1093.HK	China Pharm. Ent	0.00%	0.06%

资料来源: www.hkex.hk.com, 中金公司研究部

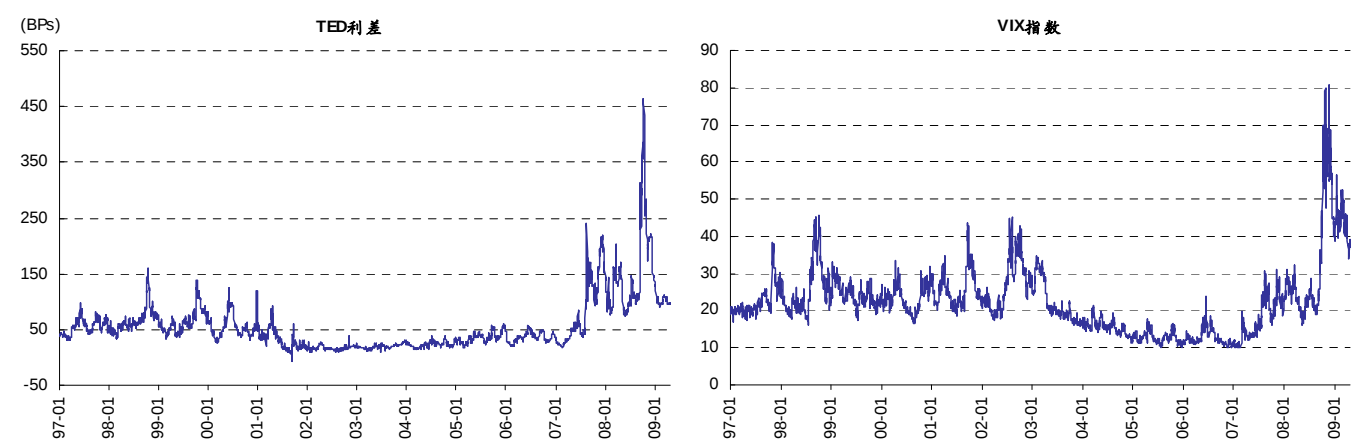
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 13: 美国及日本十年期国债收益率（左）及三个月、一年期 LIBOR（右）



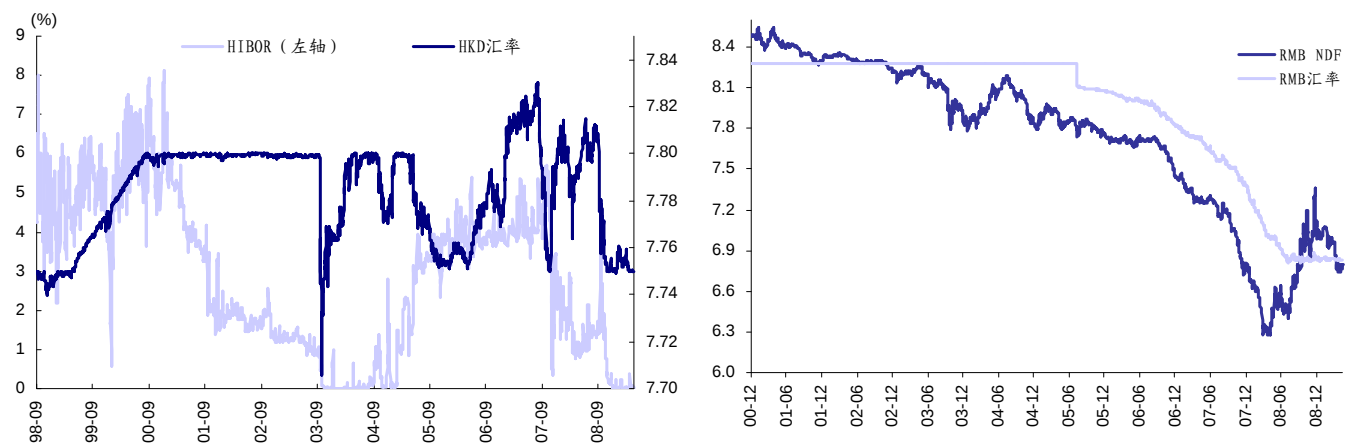
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 14: TED 利差（左）和 VIX 指数（右）



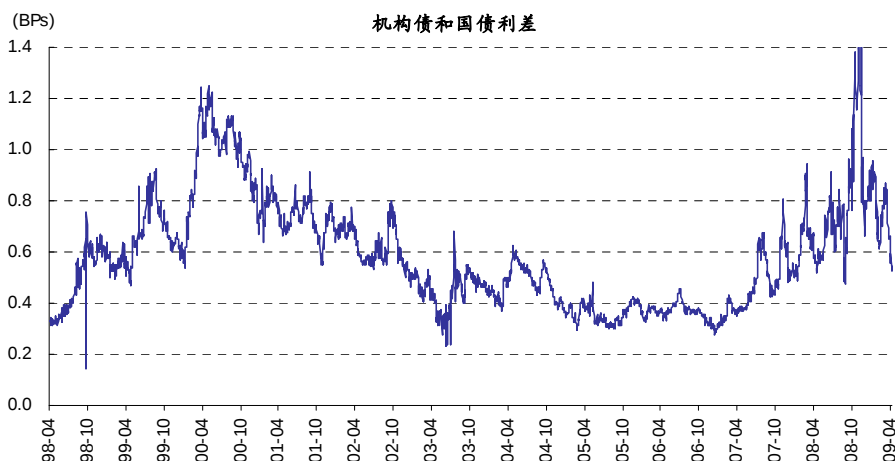
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 15: HIBOR 及 HKD 汇率（左）及人民币汇率及 NDF 走势（右）



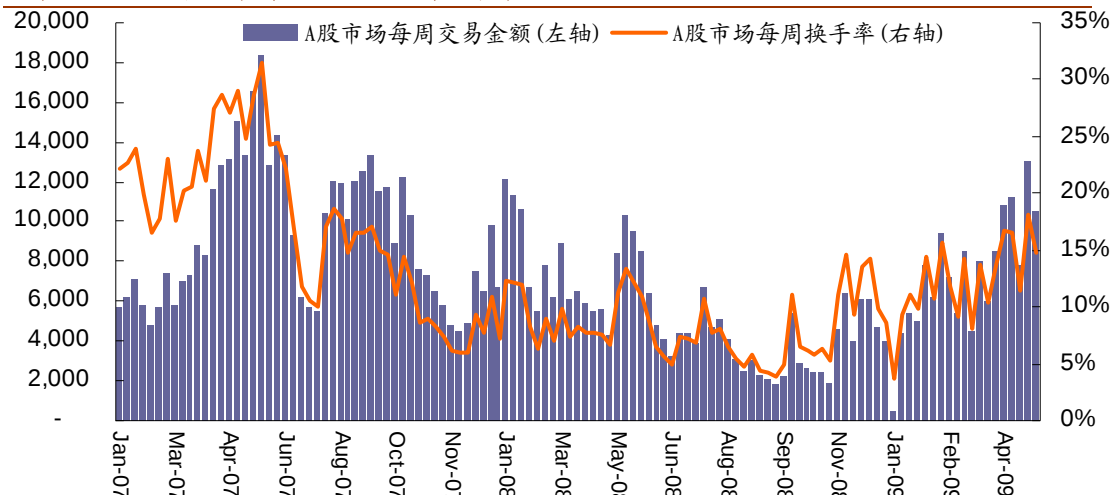
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 16: 机构债和国债利差



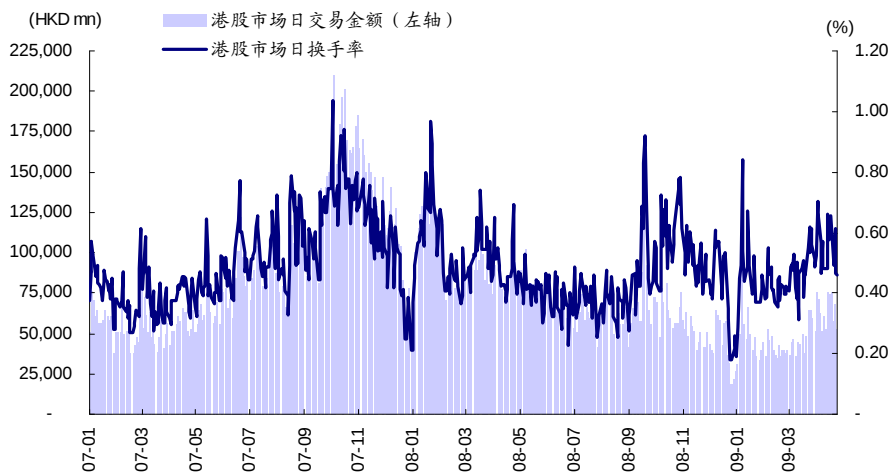
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 17: A 股市场每周成交金额及周换手率



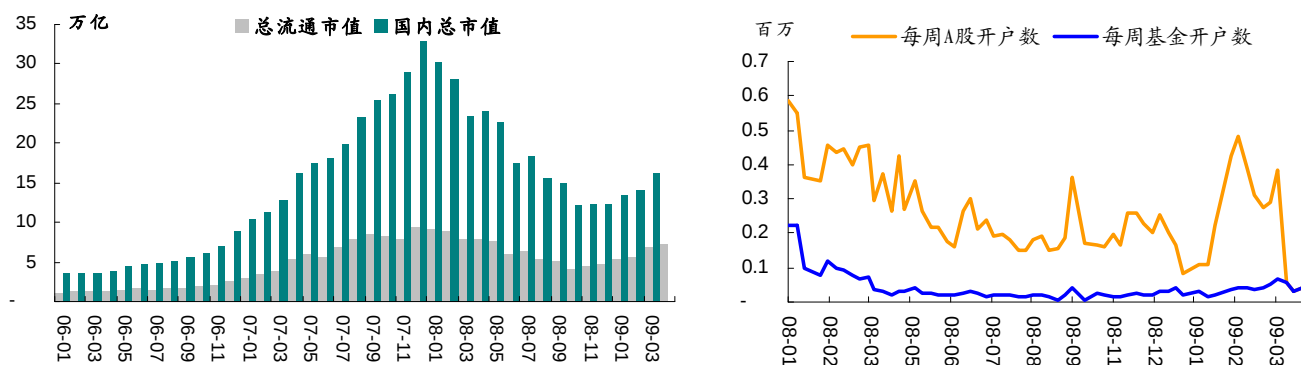
资料来源：天相，中金公司研究部

图表 18: 港股市场日成交金额及日换手率



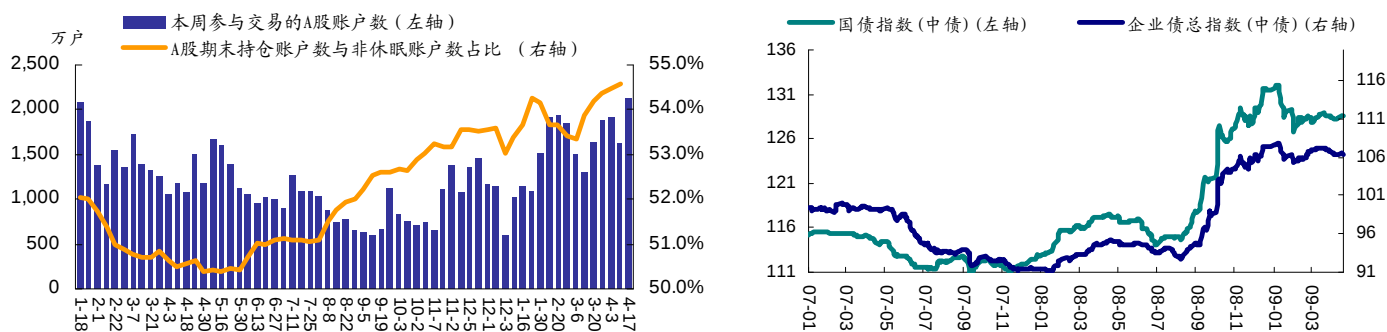
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 19：沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况（左）及开户数信息（右）



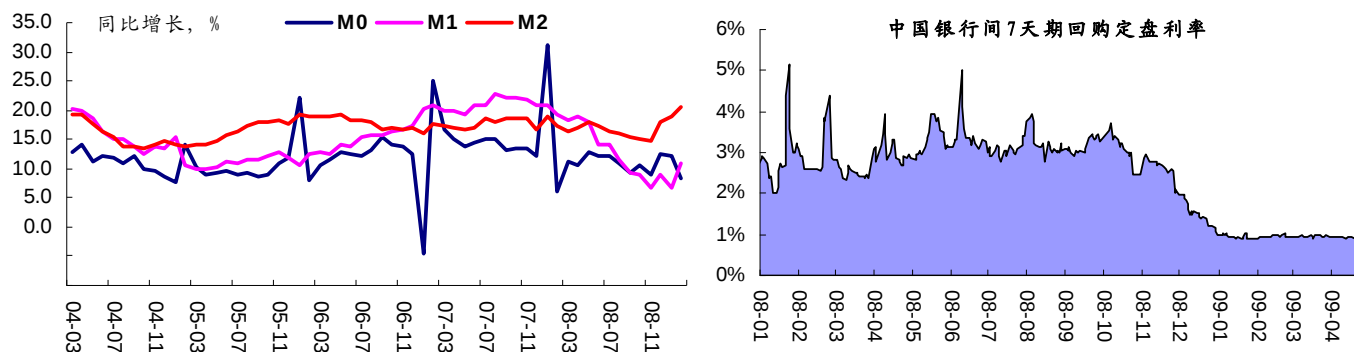
资料来源：天相，中国证券登记结算公司，中金公司研究部

图表 20：A 股参与交易的账户数及持仓账户占全部非休眠账户数的比重（左）及国内债券价格指数（右）



资料来源：中国证券登记结算公司，中金公司研究部

图表 21：M0、M1 和 M2 月度变化情况（左）及中国银行间 7 天期回购定盘利率（右）



资料来源：万得资讯，彭博资讯，中金公司研究部

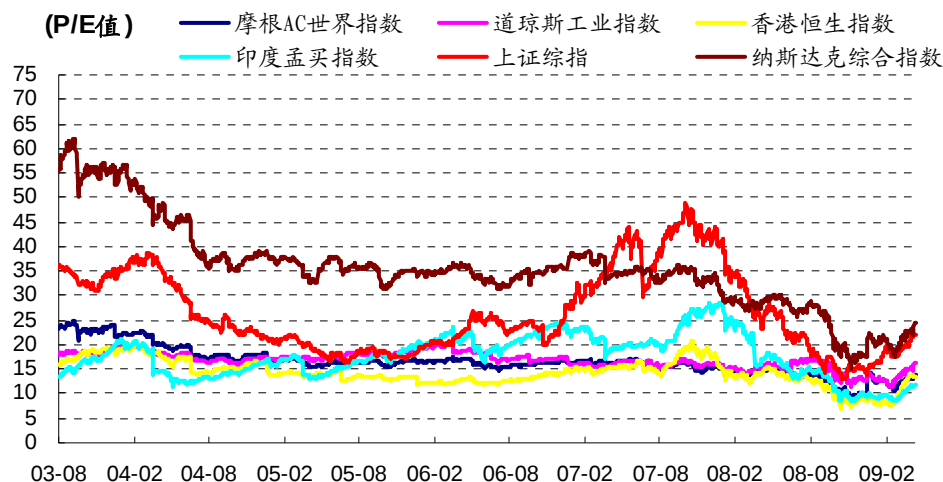
市场估值情况

图表 22：全球主要市场估值比较

股票市场	动态市盈率值 (Forward 12 months)	静态市盈率值 (Backward 12 months)					涨跌			
	最新	最新	一周前	一月前	07年底	06年底	一周	一月	08年至今	07年至今
摩根AC世界指数	14.2	13.7	13.5	12.8	16.0	18.0	1.6%	7.2%	-14.5%	-23.9%
摩根新兴市场指数	12.6	11.9	11.6	10.9	17.4	15.0	2.1%	8.5%	-32.1%	-21.1%
道琼斯工业指数	22.4	16.1	15.2	14.7	16.4	17.4	6.2%	9.7%	-1.3%	-7.2%
标普500指数	15.0	13.4	12.9	12.5	20.1	18.2	4.0%	7.6%	-33.4%	-26.5%
纳斯达克综合指数	21.4	24.4	23.1	21.9	37.7	40.3	5.6%	11.6%	-35.3%	-39.5%
伦敦富时100指数	11.2	17.4	17.2	17.4	12.4	18.0	0.9%	0.0%	40.7%	-3.5%
法国CAC指数	10.3	10.0	10.0	9.5	11.6	14.6	0.6%	5.3%	-13.7%	-31.2%
德国DAX指数	12.4	18.0	18.2	16.5	13.6	14.3	-1.1%	9.1%	31.6%	25.9%
日经225指数	41.0	28.1	28.1	27.3	18.2	23.4	-0.2%	3.0%	54.0%	19.8%
澳大利亚综合指数	12.8	23.3	23.7	22.5	15.5	16.4	-1.7%	3.7%	50.5%	41.9%
香港恒生指数	13.6	13.6	13.9	12.2	18.1	14.8	-2.0%	11.3%	-24.8%	-8.0%
香港国企指数	12.7	13.8	13.3	12.2	24.5	20.4	3.8%	13.6%	-43.6%	-32.3%
巴西圣保罗指数	11.3	14.9	14.6	10.4	15.4	14.1	2.0%	43.2%	-3.3%	5.8%
印度孟买指数	13.1	11.8	11.4	10.4	28.0	23.5	4.0%	13.6%	-57.8%	-49.8%
俄罗斯RTS指数	7.7	4.8	4.8	3.9	13.0	8.7	-0.2%	21.1%	-63.3%	-45.1%
台湾加权指数	28.0	26.5	21.4	19.5	20.3	n.a.	24.1%	36.0%	30.8%	n.a.
韩国KOSPI指数	13.9	19.1	18.7	17.8	17.5	11.8	2.1%	7.2%	9.5%	61.7%
海峡时报指数	12.8	9.4	9.2	8.5	n.a.	n.a.	2.6%	11.2%	n.a.	n.a.
吉隆坡综合指数	14.2	14.1	13.7	12.4	16.1	13.2	2.9%	13.6%	-12.6%	6.8%
泰国证交所指数	8.7	12.3	11.8	11.3	20.1	9.5	4.0%	8.8%	-38.9%	29.6%
雅加达综合指数	9.9	10.0	10.3	8.5	19.0	22.9	-3.0%	17.4%	-47.3%	-56.4%
上证综指	17.8	22.1	21.8	19.6	44.3	33.2	1.1%	12.8%	-50.2%	-33.5%
深圳成指	22.6	31.8	28.3	24.1	61.8	53.0	12.2%	31.9%	-48.6%	-40.1%

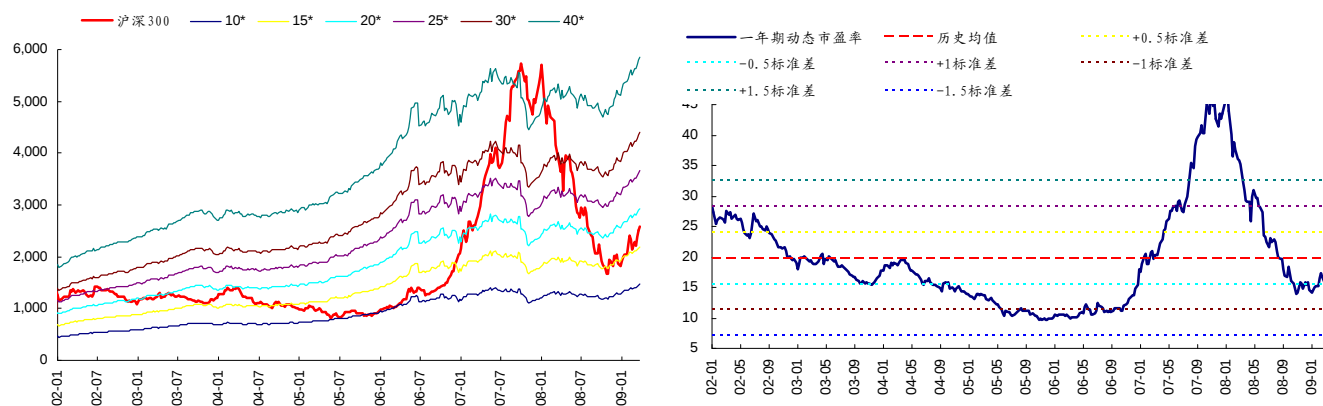
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 23：全球主要市场市盈率历史走势



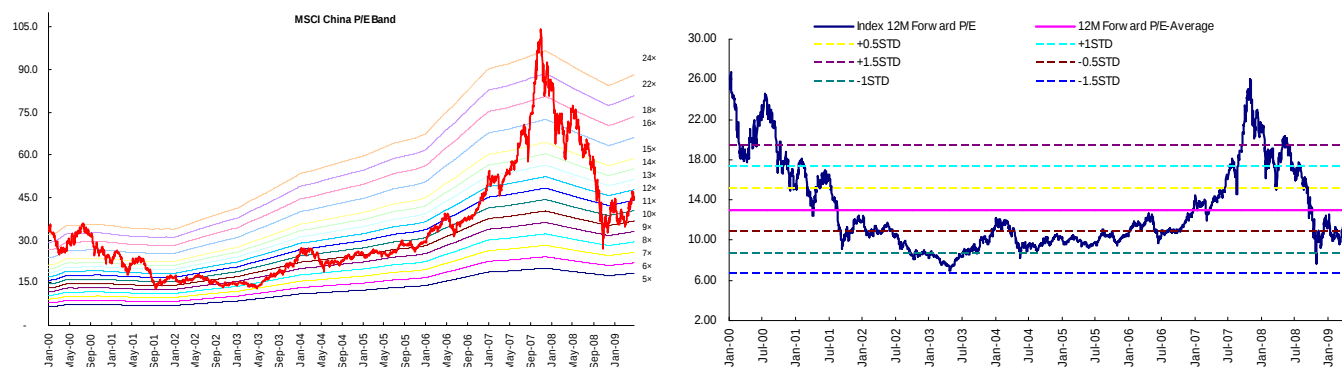
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 24: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源: 天相, 中金公司研究部

图表 25: MSCI 中国指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 26：股指盈利增长预测及估值水平

	指数	净利润(HKD)增长率				净利润(RMB)增长率				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率				净利润收益率			
		07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
MSCI China	45.30	43.8	-6.1	8.8	11.3	35.3	-14.2	11.2	14.9	13.0	13.9	12.7	11.4	2.18	1.90	1.75	1.63	3.0	3.0	2.9	3.1	16.8	13.7	13.8	14.3
国企指数	8,979.18	47.5	-10.1	9.4	12.2	38.7	-17.7	11.9	16.0	12.8	14.2	13.0	11.6	2.12	1.81	1.69	1.59	3.0	2.9	3.0	3.1	16.5	12.7	13.0	13.7
红筹指数	3,287.93	33.1	12.3	-3.8	7.0	25.3	2.6	-1.8	10.4	12.7	11.3	11.8	11.0	2.12	1.92	1.73	1.60	3.2	3.5	3.3	3.6	16.7	16.9	14.7	14.6
CICC-H&B	n.a.	38.6	-11.4	8.8	12.1	28.8	-20.8	9.7	15.4	11.7	13.5	12.6	11.3	1.84	1.67	1.58	1.50	3.7	3.7	3.3	3.5	15.7	12.4	12.5	13.2
恒生指数	15,258.85	31.8	-29.1	1.6	12.0	24.2	-35.5	3.5	15.1	9.9	13.9	13.7	12.3	1.51	1.47	1.45	1.39	4.5	4.5	3.6	3.9	15.3	10.6	10.6	11.4
CICC-A	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	41.3	-11.6	12.2	16.9	18.1	20.5	18.3	15.6	2.90	2.69	2.42	2.20	2.3	2.1	2.1	2.4	16.0	13.1	13.3	14.1

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 27：中金覆盖 A 股分行业盈利增长预测及估值水平

行业	总市值		盈利增速 (%)				PE (x)				PB (x)				分红收益率 (%)				ROE (%)			
	百万元	%	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
石油天然气	3,055,026	20.5%	1.4	-23.6	-7.9	38.0	15.7	20.6	22.3	16.2	3.0	2.8	2.6	2.4	2.5	2.1	1.8	2.3	19.3	13.6	11.7	14.7
石化	54,144	0.4%	93.5	-481.8	120.5	-21.8	33.1	n.a.	42.3	54.1	7.5	7.5	7.5	7.5	1.0	-	-	-	22.7	-86.6	17.8	13.9
煤炭	813,041	5.5%	37.6	43.7	-7.0	-1.1	23.9	16.7	17.9	18.1	3.8	3.0	2.7	2.5	3.2	1.9	1.8	1.8	16.1	18.2	15.2	13.7
钢铁	284,265	1.9%	17.4	-50.3	-3.1	9.8	8.5	17.1	17.6	16.0	1.3	1.2	1.2	1.2	5.3	2.6	2.3	2.7	15.8	7.3	7.0	7.4
有色金属	549,031	3.7%	3.5	-56.1	-43.8	18.5	19.3	44.0	78.2	66.0	4.8	3.8	3.7	3.5	1.2	0.4	0.3	0.2	24.8	8.6	4.7	5.3
建材	111,221	0.7%	81.3	24.2	18.9	12.4	33.3	26.8	22.5	20.1	6.3	2.9	2.6	2.3	0.3	0.9	0.5	0.4	19.0	10.9	11.5	11.4
造纸包装	26,202	0.2%	79.2	41.0	-11.9	5.7	15.8	11.2	12.7	12.0	1.6	1.4	1.3	1.2	1.7	2.2	2.0	2.5	10.5	12.3	10.0	9.9
化工	166,418	1.1%	51.7	10.6	26.0	18.1	27.0	24.4	19.4	16.4	5.5	4.5	3.7	3.2	1.4	1.6	2.5	2.5	20.3	18.6	19.0	19.8
电力	419,705	2.8%	20.1	-101.8	4,682.3	24.3	21.6	n.a.	26.2	21.1	2.6	2.9	2.5	2.4	2.3	1.2	1.5	2.1	12.0	-0.2	9.5	11.4
城市公用事业	27,991	0.2%	-1.4	129.1	-38.7	87.3	50.4	22.0	35.9	19.2	4.1	2.7	2.5	2.2	0.7	0.8	0.5	0.9	8.2	12.3	6.9	11.3
交通基础设施	299,319	2.0%	26.6	-3.6	-0.7	14.5	18.8	19.5	19.6	17.2	2.4	2.2	2.1	2.0	2.8	2.6	2.5	2.9	12.7	11.5	10.8	11.6
交通运输	424,610	2.9%	154.1	-124.1	173.6	73.2	11.9	n.a.	67.0	38.7	2.5	2.9	2.7	2.5	1.8	1.4	0.5	0.3	20.7	-5.9	4.0	6.6
机械	332,874	2.2%	69.2	-0.4	19.6	17.9	21.8	21.9	18.3	15.5	4.6	3.4	2.8	2.4	0.6	0.9	0.9	0.4	21.2	15.4	15.5	15.7
电气设备	262,065	1.8%	54.9	19.0	17.5	21.7	50.8	42.7	36.3	29.9	8.2	6.5	5.5	4.7	0.0	0.2	0.3	0.3	16.1	15.2	15.2	15.7
建筑	283,593	1.9%	126.9	-26.5	116.5	25.0	37.9	51.6	23.8	19.1	3.9	2.5	2.3	2.1	0.6	0.6	1.1	1.4	10.4	4.8	9.5	10.9
银行	4,488,433	30.2%	57.5	33.4	6.8	11.1	16.0	12.0	11.2	10.1	2.4	2.1	1.9	1.7	3.1	3.6	3.9	4.3	15.1	17.9	16.8	16.7
证券	356,060	2.4%	486.3	-50.4	6.6	18.1	13.9	28.0	26.3	22.2	1.8	3.2	3.0	2.7	2.6	0.5	1.0	1.2	13.1	11.6	11.3	12.1
保险	1,093,450	7.3%	120.4	-75.9	178.3	14.5	21.8	90.6	32.6	28.4	3.2	4.2	3.7	3.2	1.8	0.8	0.9	1.0	14.7	4.6	11.2	11.3
房地产	329,883	2.2%	98.8	-6.7	12.4	14.4	24.5	26.2	23.4	20.4	3.6	2.8	2.5	2.3	0.8	0.9	0.9	1.1	14.9	10.8	10.9	11.1
电信服务	133,327	0.9%	50.8	-9.8	-5.8	-10.9	24.4	27.1	28.8	32.3	1.9	1.9	1.8	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1	8.0	7.1	6.4	5.5
软件及服务	57,134	0.4%	54.5	7.4	27.9	23.9	35.4	33.0	25.8	20.8	4.7	4.4	3.8	3.3	0.6	0.6	0.6	0.7	13.1	13.3	14.7	15.7
技术及设备	78,644	0.5%	62.2	38.2	33.1	21.9	44.1	32.0	24.0	19.7	4.2	3.7	3.3	2.9	0.4	0.5	0.5	0.6	9.6	11.5	13.7	14.7
电子元器件	29,941	0.2%	50.4	-51.1	-1.2	20.2	15.1	30.8	31.1	25.9	2.4	2.5	2.4	2.2	2.8	1.7	1.4	1.6	16.1	8.0	7.6	8.7
传媒	113,185	0.8%	18.6	3.3	16.0	18.2	55.2	53.5	46.1	39.0	4.5	3.9	3.6	3.4	0.3	0.4	0.4	0.4	8.2	7.3	7.9	8.6
家电及相关	76,617	0.5%	75.2	27.0	11.2	12.6	24.5	19.3	17.4	15.4	4.5	4.0	3.1	2.6	1.2	1.4	1.0	1.2	18.6	20.5	17.6	16.9
零售	122,354	0.8%	58.4	13.2	7.3	16.3	35.4	31.2	29.1	25.0	5.2	4.5	4.0	3.5	0.3	0.3	0.4	0.4	14.6	14.5	13.6	13.8
汽车及零部件	256,103	1.7%	119.2	-29.1	-2.0	12.9	18.5	26.0	26.6	23.5	2.6	2.4	2.3	2.1	1.1	1.1	0.7	0.7	14.0	9.3	8.5	8.9
酒店旅游	67,472	0.5%	37.9	10.8	36.4	23.3	40.7	36.7	26.9	21.8	4.4	4.7	4.3	3.8	0.9	1.1	1.5	1.8	10.9	12.8	15.9	17.6
服装及纺织品	21,944	0.1%	26.8	12.4	-11.5	20.7	29.9	26.6	30.1	24.9	3.5	2.8	2.7	2.5	1.3	1.3	1.1	1.4	11.7	10.6	8.8	9.9
食品饮料	313,573	2.1%	38.2	-2.6	68.8	13.8	44.3	45.5	27.0	23.7	7.3	6.3	5.3	4.6	0.8	1.0	1.2	1.3	16.4	13.7	19.8	19.4
医疗保健	111,394	0.7%	58.0	5.2	30.2	24.6	37.9	36.0	27.6	22.2	5.7	5.0	4.5	4.0	0.9	0.9	1.2	1.8	15.2	14.0	16.4	18.1
农业	70,126	0.5%	49.6	4.5	21.3	18.2	43.2	41.3	34.1	28.8	4.7	3.8	3.5	3.3	1.0	1.0	1.2	1.0	10.8	9.2	10.4	11.3
小盘股	52,416	0.4%	27.4	13.0	35.8	30.9	35.9	31.8	23.4	17.9	4.6	4.0	3.4	3.0	0.2	0.3	0.6	0.7	12.9	12.6	14.5	16.6
合计	14,881,558	100%	41.3	-11.6	12.2	16.9	18.1	20.5	18.3	15.6	2.9	2.7	2.4	2.2	2.3	2.1	2.1	2.4	16.0	13.1	13.3	14.1

资料来源：中金公司研究部，朝阳永续一致预期

图表 28: MSCI 中国指数分行业盈利增长预测及估值水平

MSCI China 行业	指数总市值		净利润(HKD)增长率				净利润(RMB)增长率				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率				净利润收益率			
	(HKD mn)	%	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
能源	512,706	18.0%	14.4	6.5	-4.3	23.5	7.6	-2.6	-2.2	27.3	10.2	9.6	10.1	8.1	2.0	1.6	1.5	1.3	3.6	3.7	3.1	3.7	19.4	16.9	14.7	16.4
金融	1,045,099	36.7%	81.9	12.5	7.2	8.7	71.1	2.9	9.7	12.3	15.0	13.3	12.4	11.4	2.4	2.0	1.8	1.7	2.9	3.1	3.2	3.2	15.7	15.3	14.8	15.0
通信	595,913	20.9%	30.4	1.3	11.1	0.1	22.6	-7.3	13.7	3.6	14.1	14.0	12.6	12.6	2.4	2.2	2.1	2.0	2.9	3.3	3.4	3.5	17.3	16.1	16.5	15.6
工业	231,688	8.1%	90.7	-20.6	-26.9	24.6	79.5	-27.4	-25.4	28.4	11.7	14.7	20.2	16.2	2.2	1.7	1.7	1.6	2.1	1.6	1.4	1.1	18.4	11.7	8.2	9.7
周期性消费	97,183	3.4%	63.7	-28.9	63.8	-3.1	53.9	-35.0	67.5	0.1	14.2	20.0	12.2	12.6	2.4	2.1	1.9	1.7	2.2	2.2	2.4	2.5	16.6	10.3	15.2	13.6
非周期性消费	125,729	4.4%	49.7	-8.3	27.8	13.5	41.1	-16.5	29.5	15.8	15.2	16.6	13.0	11.5	2.5	2.3	2.0	1.8	2.6	2.6	2.6	3.0	16.5	13.6	15.4	15.7
基础材料	89,764	3.1%	6.1	-86.1	262.8	14.6	-0.3	-87.1	266.4	18.0	12.1	86.6	23.9	20.8	2.0	1.7	1.6	1.6	2.8	0.3	1.3	1.6	16.2	1.9	6.8	7.7
公用事业	54,834	1.9%	21.0	-105.8	1,469.9	20.4	13.7	-105.4	1,501.3	24.5	14.4	n.a.	18.0	14.9	1.7	1.9	1.8	1.7	3.0	1.4	1.5	2.7	12.1	-0.8	10.0	11.5
科技	10,593	0.4%	668.4	145.2	-134.4	128.5	640.0	116.2	-133.8	128.7	15.8	6.4	n.a.	65.7	2.3	1.7	1.9	1.9	2.3	3.9	3.3	2.9	14.7	26.1	-10.1	2.9
综合	86,138	3.0%	35.9	-93.1	744.6	4.0	28.6	-94.5	856.9	5.7	8.3	120.7	14.3	13.7	1.1	1.1	1.1	1.0	4.9	2.9	2.4	2.7	13.1	0.9	7.5	7.5
市场整体	2,849,647	100%	43.8	-6.1	8.8	11.3	35.3	-14.2	11.2	14.9	13.0	13.9	12.7	11.4	2.2	1.9	1.8	1.6	3.0	3.0	2.9	3.1	16.8	13.7	13.8	14.3

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 29: 中金覆盖港股盈利增长预测及估值水平

CICC Universe - H&B 行业	总市值		净利润(HKD)增长率				净利润(RMB)增长率				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率				净利润收益率			
	(HKD mn)	%	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
石油天然气	2,181,949	15.0%	10.5	-11.5	-12.4	33.3	3.9	-19.1	-10.3	37.8	8.7	9.8	11.2	8.4	1.7	1.5	1.4	1.2	4.5	4.2	3.2	4.4	19.9	14.8	12.1	14.7
电信服务	1,871,106	12.8%	28.7	9.0	16.9	0.2	18.7	-18.6	19.9	3.6	12.4	13.9	11.9	11.9	2.0	1.9	1.8	1.7	3.4	3.6	3.7	3.8	16.1	13.5	14.8	14.2
银行	3,850,422	26.4%	65.3	44.2	2.9	7.8	55.5	32.0	5.2	11.4	14.4	10.0	9.7	9.0	2.2	1.8	1.6	1.5	3.7	4.7	4.9	4.6	15.1	17.8	16.6	16.6
保险	1,225,673	8.4%	117.3	-63.4	88.8	8.3	104.2	-66.5	93.3	11.9	18.4	50.2	26.6	24.5	3.3	3.6	3.3	3.1	1.6	0.6	0.8	0.9	17.8	7.2	12.5	12.6
煤炭	551,632	3.8%	36.7	46.6	-1.1	-4.6	29.6	30.7	1.2	-1.3	17.0	11.9	12.0	12.6	2.8	2.0	1.8	1.7	2.2	2.4	2.8	2.3	16.6	16.5	15.0	13.4
房地产	479,739	3.3%	82.0	5.6	-3.1	12.1	72.1	-3.3	-1.5	16.3	15.9	15.0	15.6	13.9	2.2	1.7	1.6	1.5	2.0	1.6	1.6	1.7	13.8	11.6	10.2	10.8
交通运输	192,769	1.3%	580.9	-140.4	132.3	88.4	403.2	-135.9	130.2	96.2	5.3	n.a.	45.5	24.0	1.2	1.4	1.3	1.3	3.3	2.4	1.0	0.4	23.1	-10.3	2.9	5.4
交通设施	196,116	1.3%	33.4	-10.5	-13.0	-2.5	25.3	-18.1	-11.2	0.7	11.1	12.4	14.3	14.7	1.4	1.2	1.2	1.2	4.7	4.2	3.5	3.5	12.3	9.9	8.4	8.1
有色金属	214,790	1.5%	1.3	-61.5	-19.8	12.4	-4.8	-64.7	-18.0	16.2	11.0	28.6	35.6	31.7	2.4	1.9	1.9	1.9	2.7	-0.2	1.2	1.5	22.1	6.7	5.3	6.0
建筑	390,409	2.7%	77.2	2.1	70.3	16.1	66.5	-6.7	74.2	20.0	34.1	33.5	19.7	16.9	3.5	2.3	2.2	2.1	0.7	0.7	1.3	1.5	10.2	7.0	11.2	12.2
电力	204,587	1.4%	16.6	-129.7	376.6	19.8	9.7	-127.2	381.8	23.9	13.3	n.a.	16.2	13.6	1.5	1.7	1.6	1.5	3.3	1.2	1.5	2.8	11.3	-3.7	9.7	11.1
食品饮料	254,204	1.7%	68.2	-4.4	41.9	15.6	23.9	-4.5	38.8	15.8	17.8	17.1	12.6	11.2	2.7	2.3	2.1	1.9	2.2	2.6	3.0	3.3	15.0	13.4	16.4	16.7
电气设备	146,343	1.0%	33.1	-16.1	6.9	8.7	18.5	-24.8	9.3	12.0	10.4	12.7	11.9	11.0	2.2	1.7	1.5	1.5	1.0	2.0	2.1	0.9	21.0	13.1	12.8	13.5
钢铁	89,568	0.6%	16.7	-59.5	25.0	12.6	8.3	-64.2	27.9	16.4	8.1	20.8	16.6	14.7	1.0	1.0	1.0	0.9	5.9	2.9	1.7	2.7	12.9	4.7	5.7	6.4
汽车及零部件	123,986	0.9%	65.3	3.1	-1.8	0.3	55.5	-5.8	0.5	3.7	10.2	9.9	10.1	10.1	1.8	1.5	1.3	1.2	2.1	1.7	2.3	2.2	17.7	14.8	13.2	12.3
零售	56,249	0.4%	93.0	22.0	-1.6	9.5	83.8	10.0	0.8	13.3	16.4	13.6	13.8	12.6	3.1	2.2	2.1	1.9	2.0	2.7	2.7	3.0	18.9	16.2	15.0	15.4
综合	33,518	0.2%	37.3	-1.9	-31.3	1.3	29.9	-10.7	-29.7	4.7	13.8	14.1	20.5	20.2	1.4	1.3	1.3	1.2	7.5	2.9	2.0	2.0	10.4	9.4	6.2	6.1
建材	122,399	0.8%	112.3	34.9	22.0	11.9	99.5	23.4	20.1	15.8	31.1	23.1	19.7	17.6	5.7	2.8	2.5	2.3	0.1	0.6	0.4	0.4	18.4	12.1	12.7	12.9
软件及服务	165,821	1.1%	102.6	63.4	19.5	20.6	90.2	46.9	22.1	24.7	50.3	31.3	26.2	21.8	12.4	8.9	7.0	5.7	0.3	0.5	0.5	0.8	24.7	28.4	26.7	26.1
通讯设备及服务	74,741	0.5%	62.5	34.5	25.4	14.7	52.8	23.0	28.4	18.6	29.0	21.6	17.2	15.0	3.2	2.4	2.3	2.1	0.9	1.4	1.8	2.0	11.1	11.3	13.2	14.0
服装及纺织品	95,967	0.7%	53.0	12.7	2.2	6.6	43.5	3.3	4.5	10.2	16.3	14.4	14.1	13.3	2.5	2.1	1.9	1.7	2.8	2.7	2.8	3.0	15.1	14.5	13.4	13.1
石化	19,944	0.1%	105.9	-517.3	120.1	-24.4	93.5	-481.7	120.5	-21.8	11.5	n.a.	13.7	18.1	0.9	1.2	1.2	1.2	3.5	-	2.9	2.2	7.9	-45.3	8.5	6.5
化工	29,094	0.2%	-22.2	202.4	-8.9	31.0	-26.8	176.7	-7.3	34.0	38.9	12.9	14.2	11.0	3.5	1.8	1.7	1.5	1.1	-	1.0	1.4	9.1	13.7	12.0	13.8
证券	22,783	0.2%	469.5	-79.7	64.2	-28.1	430.0	-81.5	65.7	-26.6	4.5	22.5	13.8	19.4	1.4	1.7	1.5	1.4	-	-	-	-	30.6	7.7	10.7	7.2
城市公用事业	52,188	0.4%	155.9	47.6	14.9	8.3	77.6	35.0	18.3	11.9	24.7	16.7	14.5	13.4	1.7	1.5	1.4	1.3	1.7	1.3	1.5	1.5	6.9	9.1	9.7	9.7
传媒	6,619	0.0%	21.8	35.0	-15.0	34.6	14.6	23.7	-13.1	39.3	15.2	11.2	13.2	9.8	1.4	1.2	1.1	1.0	1.6	1.1	1.1	1.6	8.9	10.6	8.4	10.5
制药	13,303	0.1%	172.0	-12.8	22.0	2.7	155.6	-20.1	24.7	6.1	8.7	9.9	8.1	7.9	1.4	1.2	1.1	1.1	2.9	2.7	2.7	2.6	15.9	12.3	14.1	13.3
农业	21,415	0.1%	70.3	28.8	-19.8	17.8	60.1	17.8	-21.7	21.8	7.1	5.5	7.2	6.1	1.0	0.8	0.7	0.7	1.2	3.0	2.5	3.0	13.9	14.7	10.3	11.1
造纸包装	32,092	0.2%	82.1	28.5	-14.3	9.5	46.2	14.0	-12.7	12.6	7.2	5.8	6.7	6.2	1.1	0.8	0.8	0.7	3.9	3.7	2.4	2.9	14.8	14.1	11.1	11.3
旅游及酒店	4,881	0.0%	29.0	13.2	25.3	7.1	21.2	3.6	28.2	10.8	17.4	15.4	12.3	11.4	0.9	1.5	1.5	1.5	4.6	5.2	4.2	5.1	5.3	9.9	12.4	13.4
香港本地股	1,811,901	12.4%	22.0	-47.9	6.8	14.6	13.6	-51.7	-2.7	14.8	7.2	13.7	14.4	12.9	1.0	1.1	1.1	1.1	7.3	7.5	4.3	4.6	13.2	7.7	7.8	8.6
非香港本地股	12,765,088	88%	43.6	-2.1	9.1	11.8	33.3	-13.1	11.5	15.5	12.8	13.5	12.4	11.1	2.1	1.8	1.7	1.6	3.1	3.2	3.2	3.3	16.5	13.5	13.6	14.2
市场整体	14,576,989	100%	38.6	-11.4	8.8	12.1	28.8	-20.8	9.7	15.4	11.7	13.5	12.6	11.3	1.8	1.7	1.6	1.5	3.7	3.7	3.3	3.5	15.7	12.4	12.5	13.2

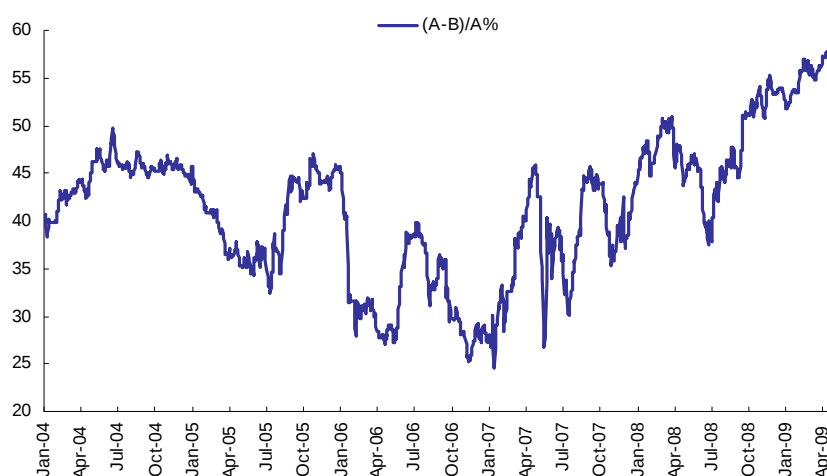
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 30: A/H 股两地上市公司股价对比

公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 09-4-24	涨跌幅(%) 一周	一月	公司名称 (H股)	股票代码	收盘价 (HKD)	收盘价 09-4-24	涨跌幅(%) 一周	一月	A-H溢价(%)
南京熊猫	600775.SH	6.2	-13.0	21.2	NANJING PANDA	553.HK	1.3	1.1	-4.5	23.5	461.32
洛阳玻璃	600876.SH	4.2	-1.2	19.8	LUOYANG GLASS	1108.HK	0.9	0.8	-	-	453.28
S*ST科龙	000921.SZ	3.7	-	6.3	GUANGDONG KEL	921.HK	0.8	0.7	-	18.5	451.41
北人股份	600860.SH	4.6	-6.7	9.8	BEIREN PRINT	187.HK	1.0	0.9	-	20.7	427.50
东北电气	000585.SZ	3.3	-3.8	0.3	NORTHEAST ELEC	42.HK	0.7	0.6	-2.7	20.3	422.86
经纬纺机	000666.SZ	4.4	-6.4	4.5	JINGWEI TEXTIL	350.HK	1.1	1.0	-6.7	18.1	352.06
创业环保	600874.SH	6.0	-9.7	-6.1	TIANJIN CAP	1065.HK	1.5	1.3	-1.9	10.1	348.17
S仪化	600871.SH	6.2	16.3	45.4	SINOPEC YIZ	1033.HK	1.6	1.4	27.9	75.3	347.56
东方航空	600115.SH	5.0	-11.6	-8.1	CHINA EAST AIR	670.HK	1.4	1.2	13.7	22.6	299.36
新华制药	000756.SZ	5.3	-2.0	2.1	SHANDONG XINHUI	719.HK	1.5	1.3	-1.3	13.3	294.00
上海电气	601727.SH	9.3	-	22.8	SHANGHAI ELECTIRC	2727.HK	3.1	2.7	-	45.0	243.92
S交科技	600806.SH	11.5	-8.5	-3.5	JIAODA KUNJI	300.HK	4.1	3.6	-10.3	2.8	216.27
S南航	600029.SH	6.0	0.8	23.1	CHINA SOUTH A	1055.HK	2.2	1.9	23.6	58.3	211.17
S上石化	600688.SH	7.5	4.7	19.9	SINOPEC SHANG	338.HK	2.8	2.4	7.8	42.8	208.20
江西铜业	600362.SH	23.4	-7.2	4.0	JIANGXI COPPER	358.HK	8.9	7.9	-8.2	5.4	198.07
广州药业	600332.SH	7.4	-6.6	-3.7	GUANGZHOU PHAR	874.HK	2.8	2.5	-2.7	7.6	195.01
北辰实业	601588.SH	4.5	-4.7	0.2	BEIJING NORTH ST	588.HK	1.7	1.5	1.2	31.1	192.02
华电国际	600027.SH	5.1	3.4	-1.7	HUADIAN POWER	1071.HK	2.1	1.8	8.9	12.4	178.11
中海油服	601808.SH	14.7	-2.5	-1.2	CHINA OILFIELD	2883.HK	6.0	5.3	-6.1	-11.8	177.51
广船国际	600685.SH	22.8	-3.1	14.2	GUANGZHOU SHIP	317.HK	10.9	9.6	-5.9	13.8	136.93
东方电机	600875.SH	41.8	3.0	19.6	DONGFANG ELECT	1072.HK	20.5	18.1	6.3	31.9	131.70
中海集运	601866.SH	4.1	-8.0	9.8	CHINA SHIPPING-H	2866.HK	2.0	1.8	-5.6	48.2	131.53
重庆钢铁	601005.SH	4.8	-4.2	-3.8	CHONGQING IRON	1053.HK	2.4	2.1	3.5	13.8	127.05
晨鸣纸业	000488.SZ	7.8	-1.0	7.7	SHANDONG CHEN-H	1812.HK	4.0	3.5	3.1	22.2	120.56
兖州煤业	600188.SH	14.4	-6.1	11.1	YANZHOU COAL	1171.HK	7.6	6.7	-2.2	26.8	116.69
大唐发电	601991.SH	7.3	-0.8	0.6	DATANG INTL PO	991.HK	3.9	3.4	4.3	5.4	113.59
中国远洋	601919.SH	12.3	-5.4	5.0	CHINA COSCO HO	1919.HK	6.6	5.8	-6.3	23.2	110.64
深高速	600548.SZ	5.3	-2.6	-0.7	SHENZ EXPRESS	548.HK	2.9	2.6	-6.1	5.8	107.87
中国铝业	601600.SH	10.3	-6.4	-3.8	ALUMINUM CORP	2600.HK	5.8	5.1	-6.1	15.2	99.84
中国石油	601857.SH	11.6	-0.8	-1.6	PETROCHINA CO	857.HK	6.8	6.0	1.2	4.9	93.04
中国国航	601111.SH	6.7	-0.4	26.0	AIR CHINA	753.HK	4.0	3.5	23.5	52.7	89.59
中国石化	600028.SH	9.6	0.4	8.3	CHINA PETROLEU	386.HK	6.0	5.3	-0.7	35.7	82.75
紫金矿业	601899.SH	9.6	-6.1	-7.3	ZIJIN MINING GRP	2899.HK	6.2	5.5	1.0	8.5	75.48
华能国际	600011.SH	8.1	4.7	-3.9	HUANENG POWER	902.HK	5.4	4.8	5.3	-1.3	69.97
中煤能源	601898.SH	10.2	-1.0	15.3	CHINA COAL-H	1898.HK	6.8	6.0	-1.3	6.9	69.54
潍柴动力	000338.SZ	31.8	-3.8	1.3	WEICHAI POWER	2338.HK	21.6	19.0	-6.5	26.6	67.14
皖通高速	600012.SH	5.1	-1.0	6.3	ANHUI EXPRESS	995.HK	3.5	3.1	3.5	-4.6	63.38
中信银行	601998.SH	4.7	-3.3	-0.4	CHINA CITIC BK	998.HK	3.3	2.9	7.8	9.2	61.60
中海发展	600026.SH	12.9	-4.2	11.5	CHINA SHIP	1138.HK	9.1	8.0	-4.2	14.2	61.16
中兴通讯	000063.SZ	37.4	-0.8	6.7	ZTE	763.HK	27.1	23.87	1.1	19.4	56.47
青岛啤酒	600600.SH	24.8	-2.2	18.4	TSINGTAO BREW	168.HK	18.2	16.03	-	9.9	54.38
广深铁路	601333.SH	4.7	7.0	16.7	GUANGSHEN RAIL	525.HK	3.5	3.11	7.6	37.9	52.44
马钢股份	600808.SH	4.0	-3.2	-6.1	MAANSHAN IRON	323.HK	3.3	2.87	-0.9	12.4	38.95
中国银行	601988.SH	3.5	-2.0	-0.6	BANK OF CHINA	3988.HK	2.9	2.54	2.5	21.0	36.00
中国南车	601766.SH	4.5	-2.2	1.3	CHINA SOUTH LOCOMOTIVE-H	1766.HK	3.9	3.40	7.8	7.2	33.23
中国神华	601088.SH	24.0	0.7	14.6	CHINA SHENHUA	1088.HK	20.8	18.32	0.2	13.9	30.88
宁沪高速	600377.SH	5.9	-0.7	1.9	JIANGSU EXPRES	177.HK	5.4	4.79	0.7	-5.1	22.92
中国中铁	601390.SH	5.8	-1.0	4.0	CHINA RAILWAY-H	390.HK	5.5	4.84	9.4	14.1	19.11
交通银行	601328.SH	6.4	-6.0	8.1	BANK OF COMMUN	3328.HK	6.3	5.51	0.8	15.7	16.25
招商银行	600036.SH	15.3	-4.3	0.4	CHINA MERCH BK	3968.HK	15.2	13.39	2.6	11.1	14.05
建设银行	601939.SH	4.4	-2.7	1.6	CHINA CONST BA	939.HK	4.4	3.89	-6.0	-2.2	11.73
鞍钢股份	000898.SZ	8.6	-3.8	0.5	ANGANG STEEL	347.HK	8.9	7.85	-3.5	3.5	9.83
工商银行	601398.SH	4.0	-2.2	5.0	IND & COMM BK	1398.HK	4.3	3.76	-4.5	20.6	6.88
中国铁建	601186.SH	9.7	-1.5	2.2	CHINA RAILWAY CONSTRUCTION	1186.HK	10.9	9.64	0.6	9.2	0.97
中国人寿	601628.SH	23.5	-3.8	5.0	CHINA LIFE INSUR	2628.HK	27.5	24.22	-1.6	6.6	-2.95
海螺水泥	600585.SH	38.5	2.3	3.5	ANHUI CONCH	914.HK	47.45	41.80	2.3	2.0	-7.79
中国平安	601318.SH	39.5	-4.9	2.4	PING AN INSURA	2318.HK	51.2	45.06	0.3	3.6	-12.24
中值											99.84
平均值											140.16
市值加权溢价											40.88

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 31: A/B 股两地上市公司的价差



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 32: A/B 股两地上市公司股价对比

公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 09-4-24	涨跌(%) 一周	一月	公司名称 (B股)	股票代码	收盘价 09-4-24	涨跌(%) 一周	一月	A-B溢价(%)
中国纺机	600610 CH Equity	12.6	5.3	27.8	中纺B股	900906 CH Equity	2.3	-0.6	15.3	82.1
上柴股份	600841 CH Equity	14.5	5.5	17.2	上柴B股	900920 CH Equity	3.4	0.8	1.0	76.2
深物业A	000011 CH Equity	9.0	11.2	47.4	深物业B	200011 CH Equity	2.2	10.2	18.1	75.6
上工申贝	600843 CH Equity	7.6	4.4	20.4	上工B股	900924 CH Equity	2.0	-0.3	6.2	73.8
上海永久	600818 CH Equity	15.4	-4.3	-4.2	永久B股	900915 CH Equity	4.1	-2.0	-3.2	73.4
南玻A	000012 CH Equity	18.0	-6.5	35.3	南玻B	200012 CH Equity	5.0	-6.6	7.5	72.5
*ST天海	600751 CH Equity	6.8	21.2	43.3	*ST天海B	900938 CH Equity	1.9	17.7	35.1	72.4
京东方A	000725 CH Equity	4.5	-3.6	11.3	京东方B	200725 CH Equity	1.3	-7.0	11.5	71.7
深中冠A	000018 CH Equity	6.1	-7.3	17.7	深中冠B	200018 CH Equity	1.7	-8.4	8.8	71.6
ST大江	600695 CH Equity	6.6	3.1	2.5	ST大江B	900919 CH Equity	1.9	-	2.6	71.5
宝石A	000413 CH Equity	5.6	-7.8	2.4	宝石B	200413 CH Equity	1.6	-6.2	-1.6	71.1
方大A	000055 CH Equity	8.6	-5.1	34.6	方大B	200055 CH Equity	2.6	-1.4	24.5	70.3
外高桥	600648 CH Equity	14.2	3.6	5.0	外高B股	900912 CH Equity	4.3	2.6	6.0	69.4
第一铅笔	600612 CH Equity	14.2	6.4	19.2	中铅B股	900905 CH Equity	4.6	0.8	0.9	67.7
沙隆达A	000553 CH Equity	8.7	7.1	4.9	沙隆达B	200553 CH Equity	2.9	1.2	1.2	66.9
深赛格	000058 CH Equity	4.7	6.6	39.3	深赛格B	200058 CH Equity	1.6	-3.3	18.9	66.9
小天鹅A	000418 CH Equity	8.7	10.9	30.1	小天鹅B	200418 CH Equity	2.9	0.9	5.7	66.5
*ST东海A	000613 CH Equity	3.9	2.7	8.7	*ST东海B	200613 CH Equity	1.3	-	0.7	66.1
深纺织A	000045 CH Equity	7.7	-9.6	3.5	深纺织B	200045 CH Equity	2.6	-3.6	-0.3	66.0
凤凰股份	600679 CH Equity	6.9	-0.1	1.5	凤凰B股	900916 CH Equity	2.4	-3.6	-0.6	65.4
*ST古井A	000596 CH Equity	12.6	2.9	12.9	*ST古井B	200596 CH Equity	4.5	9.7	26.8	64.5
苏常柴A	000570 CH Equity	7.0	13.9	41.4	苏常柴B	200570 CH Equity	2.5	-	19.3	64.4
宝信软件	600845 CH Equity	22.4	-10.9	10.6	宝信B	900926 CH Equity	8.0	-2.8	6.3	64.4
鄂尔多斯	600295 CH Equity	13.5	-2.5	17.7	鄂绒B股	900936 CH Equity	4.8	-1.5	0.4	64.1
*ST永生	600613 CH Equity	10.3	5.0	9.7	*ST永生B	900904 CH Equity	3.7	0.7	4.0	63.9
ST自仪	600848 CH Equity	9.4	-9.5	15.4	ST自仪B	900928 CH Equity	3.4	-4.4	8.8	63.9
粤电力A	000539 CH Equity	7.4	8.4	9.0	粤电力B	200539 CH Equity	2.7	4.5	2.7	63.5
轮胎橡胶	600623 CH Equity	5.5	-2.8	3.2	轮胎B股	900909 CH Equity	2.0	-3.3	1.7	63.4
华源股份	600094 CH Equity	4.4	n.a.	n.a.	华源B股	900940 CH Equity	1.6	n.a.	n.a.	63.3
上海邮通	600680 CH Equity	8.2	-8.8	-2.1	邮通B股	900930 CH Equity	3.0	-4.9	-4.1	63.2
*ST华发A	000020 CH Equity	6.1	n.a.	n.a.	*ST华发B	200020 CH Equity	2.3	n.a.	n.a.	62.9
氯碱化工	600618 CH Equity	5.7	-10.5	10.9	氯碱B股	900908 CH Equity	2.2	-8.4	5.0	61.9
浦东金桥	600639 CH Equity	13.6	-3.6	16.9	金桥B股	900911 CH Equity	5.2	0.3	13.4	61.8
上海三毛	600689 CH Equity	8.0	2.8	5.1	三毛B股	900922 CH Equity	3.1	1.1	4.4	61.6
江铃汽车	000550 CH Equity	15.3	-2.2	13.4	江铃B	200550 CH Equity	5.9	-2.6	0.4	61.3
深康佳A	000016 CH Equity	5.3	1.3	3.5	深康佳B	200016 CH Equity	2.0	0.9	2.7	61.2
陆家嘴	600663 CH Equity	23.7	-5.3	-3.0	陆家B股	900932 CH Equity	9.3	-2.1	8.0	60.9
一致药业	000028 CH Equity	17.5	-6.4	-6.6	一致B	200028 CH Equity	6.8	-2.3	-4.9	60.8
*ST中华A	000017 CH Equity	3.5	n.a.	n.a.	*ST中华B	200017 CH Equity	1.4	-3.7	10.6	60.6
*ST联华	600617 CH Equity	6.0	-7.0	-3.1	*ST联华B	900913 CH Equity	2.4	-2.3	-2.8	60.6
*ST大盈	600844 CH Equity	17.0	-10.5	-11.6	*ST大盈B	900921 CH Equity	6.7	-7.1	5.8	60.4
二纺机	600604 CH Equity	4.4	-2.7	10.4	二纺B股	900902 CH Equity	1.7	1.2	12.3	59.9
威孚高科	000581 CH Equity	10.5	-12.7	13.3	苏威孚B	200581 CH Equity	4.2	-10.5	10.9	59.9
长安汽车	000625 CH Equity	3.7	n.a.	n.a.	长安B	200625 CH Equity	1.5	n.a.	n.a.	59.7
深深房A	000029 CH Equity	3.9	-3.2	5.1	深深房B	200029 CH Equity	1.6	-7.7	-0.6	59.4
ST特力A	000025 CH Equity	5.5	-6.0	9.2	ST特力B	200025 CH Equity	2.2	-3.4	13.4	59.0
海立股份	600619 CH Equity	6.0	-5.4	4.2	海立B股	900910 CH Equity	2.5	-4.0	-4.0	59.0
大冷股份	000530 CH Equity	8.6	10.7	30.7	大冷B	200530 CH Equity	3.5	0.3	11.7	58.9
三九发展	600614 CH Equity	7.8	-0.6	39.9	发展B股	900907 CH Equity	3.2	-0.8	31.0	58.7
美菱电器	000521 CH Equity	4.9	2.9	6.3	皖美菱B	200521 CH Equity	2.1	-1.3	3.1	58.3
深深宝A	000019 CH Equity	7.9	-2.8	8.5	深深宝B	200019 CH Equity	3.3	-5.5	2.2	58.2
大众交通	600611 CH Equity	9.1	1.6	10.7	大众B股	900903 CH Equity	3.8	-0.9	3.9	58.0
东方通信	600776 CH Equity	5.1	-8.2	13.7	东信B股	900941 CH Equity	2.2	-3.1	5.7	57.5
开开实业	600272 CH Equity	7.6	-1.0	3.8	开开B股	900943 CH Equity	3.3	0.4	6.2	57.3
飞亚达A	000026 CH Equity	7.7	-4.2	-3.6	飞亚达B	200026 CH Equity	3.3	-3.4	4.2	57.0
上海机电	600835 CH Equity	12.9	3.9	14.1	机电B股	900925 CH Equity	5.6	0.1	4.5	57.0
ST轻骑	600698 CH Equity	4.8	n.a.	n.a.	ST轻骑B	900946 CH Equity	2.1	-3.5	10.1	56.4
耀皮玻璃	600819 CH Equity	6.7	-5.7	7.2	耀皮B股	900918 CH Equity	2.9	-5.3	3.4	56.4
本钢板材	000761 CH Equity	6.0	-3.7	-5.4	本钢板B	200761 CH Equity	2.6	-6.6	-9.1	56.1
丽珠集团	000513 CH Equity	22.6	-4.6	8.5	丽珠B	200513 CH Equity	10.0	10.1	10.1	55.9
锦江酒店	600754 CH Equity	16.2	3.5	17.5	锦江B股	900934 CH Equity	7.1	3.8	17.0	55.9
ST盛润A	000030 CH Equity	2.9	n.a.	n.a.	ST盛润B	200030 CH Equity	1.3	-2.0	8.9	55.7
上海物贸	600822 CH Equity	9.1	-2.1	0.8	物贸B股	900927 CH Equity	4.0	-3.0	-1.7	55.5
黄山旅游	600054 CH Equity	16.0	-2.3	-0.2	黄山B股	900942 CH Equity	7.1	-3.9	-3.1	55.4
海欣股份	600851 CH Equity	4.0	-5.9	3.1	海欣B股	900917 CH Equity	1.8	-5.4	-1.1	55.1
海南航空	600221 CH Equity	5.9	2.6	39.9	海航B股	900945 CH Equity	2.7	-1.5	8.2	54.2
晨鸣纸业	000488 CH Equity	7.8	-1.0	7.7	晨鸣B	200488 CH Equity	3.6	-3.3	1.2	54.0
锦江投资	600650 CH Equity	13.2	7.6	13.2	锦投B股	900914 CH Equity	6.3	0.9	8.1	52.8
招商地产	000024 CH Equity	22.7	-6.9	3.1	招商局B	200024 CH Equity	10.8	-3.6	8.5	52.4
友谊股份	600827 CH Equity	12.8	3.1	6.1	友谊B股	900923 CH Equity	6.1	-3.0	-4.0	52.3
鲁泰A	000726 CH Equity	8.4	-3.6	9.1	鲁泰B	200726 CH Equity	4.1	-0.4	7.6	50.5
深国商A	000056 CH Equity	6.8	-0.4	9.0	深国商B	200056 CH Equity	3.3	-4.3	-1.0	50.5
深南电A	000037 CH Equity	4.6	-1.3	2.4	深南电B	200037 CH Equity	2.3	-	2.0	50.4
广电电子	600602 CH Equity	3.8	-	6.4	上电B股	900901 CH Equity	1.9	-	-1.4	49.1
中集集团	000039 CH Equity	8.4	-4.2	2.5	中集B	200039 CH Equity	4.3	-3.2	2.5	48.8
华电能源	600726 CH Equity	3.6	3.1	11.4	华电B股	900937 CH Equity	1.9	-0.7	3.0	48.5
锦州港	600190 CH Equity	6.5	-6.2	-6.8	锦港B股	900952 CH Equity	3.4	-2.9	6.0	48.0
华新水泥	600801 CH Equity	25.1	-0.6	5.2	华新B股	900933 CH Equity	13.5	1.8	-4.5	45.9
粤高速A	000429 CH Equity	4.7	-1.5	2.2	粤高速B	200429 CH Equity	2.7	-2.9	0.3	43.6
佛山照明	000541 CH Equity	10.7	-0.9	19.0	粤照明B	200541 CH Equity	6.0	-1.2	29.7	43.3
深赤湾A	000022 CH Equity	12.4	-4.9	7.5	深赤湾B	200022 CH Equity	7.2	-3.5	10.5	41.9
振华港机	600320 CH Equity	11.7	-3.5	4.0	振华B股	900947 CH Equity	6.9	-1.7	21.1	40.8
茉织华	600555 CH Equity	5.4	0.8	-0.7	茉织华B	900955 CH Equity	3.2	-2.9	-8.5	39.9
张裕A	000869 CH Equity	48.9	-1.4	7.9	张裕B	200869 CH Equity	29.5	1.7	11.5	39.8
万科A	000002 CH Equity	8.1	-4.2	-3.7	万科B	200002 CH Equity	6.8	-7.7	-3.1	15.5
ST珠江	000505 CH Equity	6.1	-8.3	-7.4	ST珠江B	200505 CH Equity	5.6	n.a.	n.a.	8.5
中位数										59.8
平均数										53.3
市值加权平均溢价/折价										57.1

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

The chart displays the performance of two trackers over time. The blue line, representing the 2823.HK-A50 Tracker Premium, shows a significant peak of nearly 30% in early 2006, followed by a sharp decline and subsequent volatility. The magenta line, representing the 2827.HK-CSI 300 Tracker Premium, begins in mid-2007 and shows a peak of about 15% in late 2007, followed by a decline and subsequent volatility. Both trackers show a general downward trend from their respective peaks, with the blue line ending near 0% and the magenta line ending near -5% by April 2009.

图表 34: 中国/香港相关 ADR 在先前海外市场表现

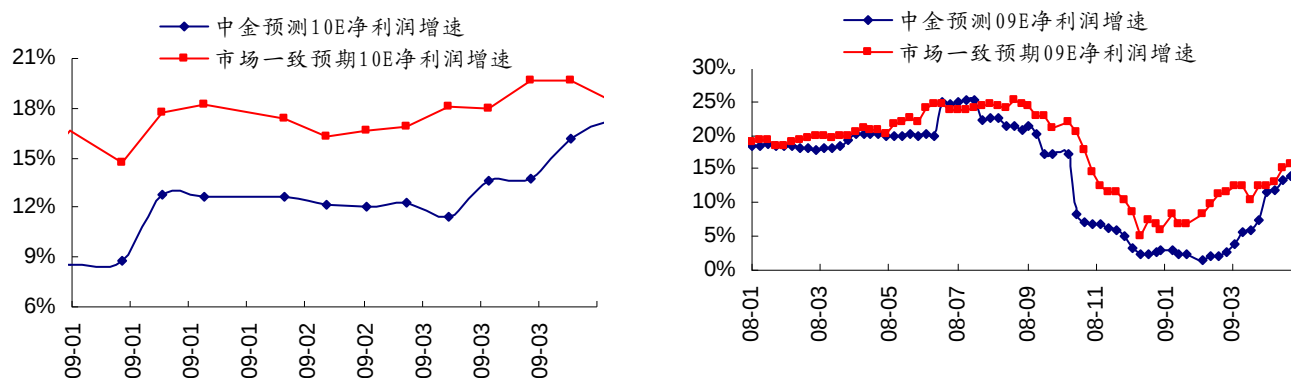
恒生指数					
公司名称	股票代码	港股价格	存托凭证 价格(USD)	价差	
	港股	美国存托凭证	(HKD)	(%)	
CHINA MOBILE	941.HK	CHL US Equity	69.1	45.34	1.70
CHINA UNICOM	762.HK	CHU US Equity	8.23	10.78	1.51
CNOOC LTD	883.HK	CEO US Equity	8.75	115.55	2.34
CHINA RES ENT	291.HK	CRHKY US Equity	13.64	3	-14.77
HSBC HLDGS PLC	5.HK	HBC US Equity	52.7	35.21	3.56
BOC HONG KONG HO	2388.HK	BHKL Y US Equity	11	28.44	0.19
HANG SENG BK	11.HK	HSNGY US Equity	87.55	11.54	2.15
BANK EAST ASIA	23.HK	BKEAY US Equity	18.62	2.38	-0.94
CHEUNG KONG	1.HK	CHEUY US Equity	79.2	10.4	1.77
SUN HUNG Kai PRO	16.HK	SUHJY US Equity	82	10.71	1.22
HENDERSON LAND D	12.HK	HLDCY US Equity	35.65	4.59	-0.22
HUTCHISON WHAMPO	13.HK	HUWHY US Equity	43.6	28.5	1.32
SWIRE PACIF 'A'	19.HK	SWRAY US Equity	58.85	7.64	0.61
CITIC PACIFIC	267.HK	CTPCY US Equity	12.14	7.75	-1.05
CLP HLDGS LTD	2.HK	CLPHY US Equity	52.35	6.75	-0.07
HONG KG ELEC	6.HK	HGKG Y US Equity	46	5.94	0.07
MTR CORP	66.HK	MTRJY US Equity	20.05	25.36	-1.98
CATHAY PAC AIR	293.HK	CPCAY US Equity	9.15	5.93	0.45
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	27.5	53.99	1.43
CHINA PETROLEU-H	386.HK	SNP US Equity	5.97	77.45	0.54
HANG LUNG PROPER	101.HK	HLPpy US Equity	20.2	13.16	0.98
HONG KG CHINA GS	3.HK	HOKCY US Equity	14.22	1.8	-1.90
NEW WORLD DEV	17.HK	NDVLY US Equity	9.74	2.5	-0.54
PING AN INSURA-H	2318.HK	PNGAY US Equity	51.15	13.22	0.15
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	6.81	88.41	0.61
Sino Land Co	83.HK	SNLAY US Equity	10	5.9	-8.55
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	5.84	19.46	3.30
			Weighted average	1.29	

恒生国企指数					
公司名称	股票代码	港股价格	存托凭证 价格(USD)	价差	
	港股	美国存托凭证	(HKD)	(%)	
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	6.81	88.41	0.61
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	27.5	53.99	1.43
CHINA PETROLEU	386.HK	SNP US Equity	5.97	77.45	0.54
CHINA TELECOM	728.HK	CHA US Equity	3.58	46.71	1.12
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	5.84	19.46	3.30
HUANENG POWER	902.HK	HNP US Equity	5.41	27.89	-0.12
YANZHOU COAL	1171.HK	YZC US Equity	7.56	9.93	1.79
SINOPEC SHANG	338.HK	SHI US Equity	2.77	36.24	1.39
AIR CHINA LTD	753.HK	AIRYY US Equity	4	10.5	1.72
ANGANG STEEL	347.HK	ANGGY US Equity	8.91	53.45	16.23
DATANG INTL PO	991.HK	DIPGY US Equity	3.88	10.05	0.37
JIANGXI COPPER	358.HK	JIXAY US Equity	8.92	46.55	1.11
PING AN INSURA	2318.HK	PNGAY US Equity	51.15	13.22	0.15
TSINGTAO BREW	168.HK	TSGT Y US Equity	18.2	23.2	-1.21
Jiangsu Express	177.HK	JEXYY US Equity	5.44	14	-0.28
China Oilfield Services	2883.HK	CHOLY US Equity	6.03	15.75	11.57
			Weighted average	1.29	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

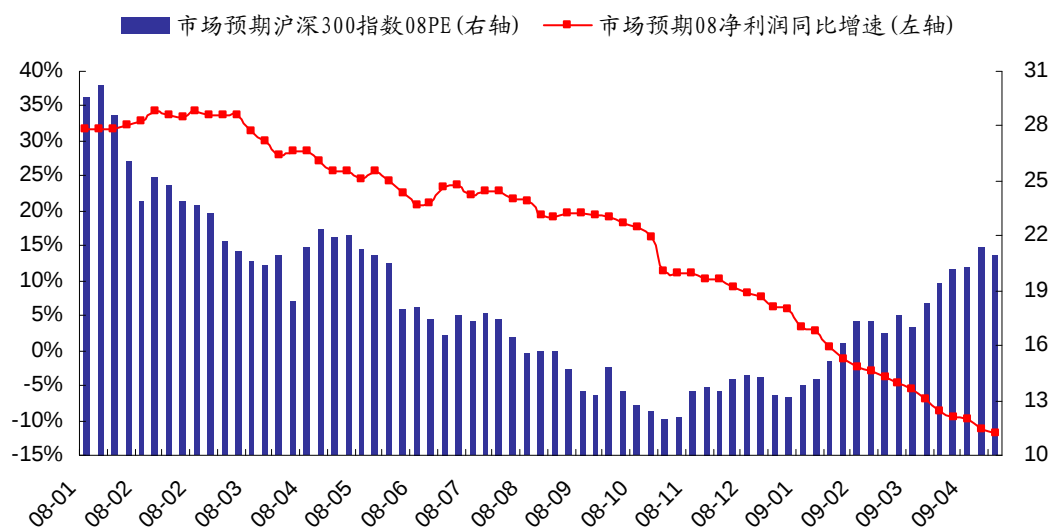
盈利预测

图表 35：中金及市场对沪深 300 指数 09、10 年盈利预测变化



资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

图表 36：沪深 300 指数 08 年净利润增速以及市盈率变化



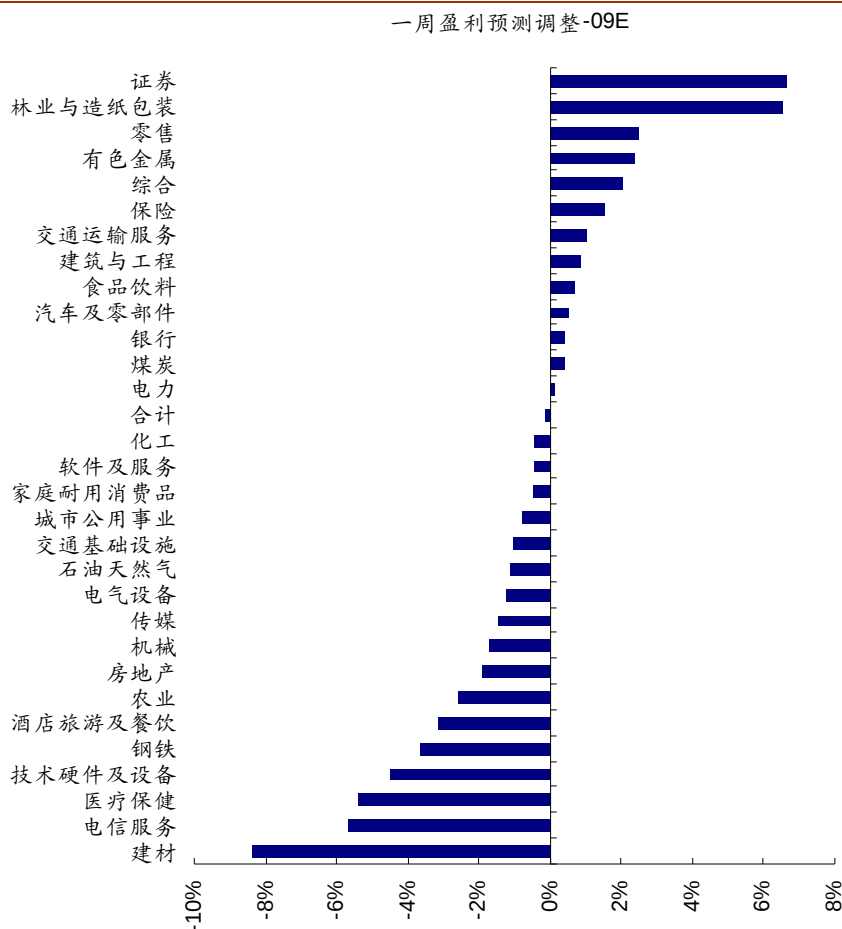
资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

图表 37：中金及市场对覆盖港股 09E 盈利预测

公司名称	股票代码	中金预测 (HK\$)	市场预期 (HK\$)	差异 (%)	公司名称	股票代码	中金预测 (HK\$)	市场预期 (HK\$)	差异 (%)
Ajisen	538 HK Equity	1.91	0.29	569.3	CNBM	3323 HK Equity	0.91	0.95	-3.6
China South'n Air	1055 HK Equity	0.14	0.05	188.1	Zhejiang Expwy	576 HK Equity	0.44	0.46	-3.7
Air China	753 HK Equity	0.38	0.14	179.3	Jinqiao B	900911 CH Equity	0.41	0.431	-3.8
Chalco	2600 HK Equity	0.02	-0.02	171.7	Belle	1880 HK Equity	0.30	0.31	-4.5
China East'n Air	670 HK Equity	0.07	-0.12	158.5	China Shenhua	1088 HK Equity	1.54	1.62	-4.6
CIMC B	200039 CH Equity	0.65	0.36	78.0	China Mobile	941 HK Equity	6.32	6.62	-4.6
Jiangxi Copper	358 HK Equity	0.77	0.50	55.1	Anhui Conch	914 HK Equity	2.04	2.15	-4.8
Huaxin Cement	900933 CH Equity	1.48	0.99	50.2	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	0.84	0.89	-5.3
Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.46	0.31	49.6	COSCO Pacific	1199 HK Equity	0.71	0.75	-5.5
CNOOC	883 HK Equity	0.94	0.68	39.5	Yurun	1068 HK Equity	0.76	0.81	-5.6
Lujiazui B	900932 CH Equity	0.63	0.453	39.3	Uni-President China	220 HK Equity	0.21	0.224	-5.7
Standard Chartered	2888 HK Equity	14.03	10.44	34.4	China Food	506 HK Equity	0.23	0.24	-5.7
Ma'anshan I&S	323 HK Equity	0.21	0.16	31.5	Petrochina	857 HK Equity	0.56	0.60	-5.9
Alibaba	1688 HK Equity	0.30	0.23	30.7	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.33	0.35	-5.9
Bank of Comm.	3328 HK Equity	0.71	0.55	30.6	Xinao Gas	2688 HK Equity	0.75	0.80	-6.1
Huadian Power	1071 HK Equity	0.23	0.18	29.5	Changyu B	200869 CH Equity	2.10	2.24	-6.4
Luthai B	200726 CH Equity	0.67	0.522	28.5	Ports Design	589 HK Equity	0.86	0.92	-6.8
Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.47	0.36	28.4	China Commun. Constr.	1800 HK Equity	0.56	0.60	-6.9
Angang New Steel	347 HK Equity	0.52	0.41	26.5	CCS	552 HK Equity	0.31	0.34	-7.3
BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	0.11	0.09	26.4	China Unicom	762 HK Equity	0.54	0.58	-8.1
Agile Properties	3383 HK Equity	0.68	0.56	21.2	Zhaojin Mining	1818 HK Equity	0.48	0.52	-8.3
Clear Media	100 HK Equity	0.36	0.30	20.5	China Overseas Devt	688 HK Equity	0.67	0.74	-8.8
Mengniu Dairy	2319 HK Equity	0.63	0.53	20.0	GPED B	200429 CH Equity	0.31	0.340	-9.2
Beijing Enterprises Hldgs	392 HK Equity	2.35	2.05	14.5	CIH	966 HK Equity	0.51	0.57	-9.6
CITIC Bank	998 HK Equity	0.39	0.34	13.4	China South Locomotive	1766 HK Equity	0.17	0.19	-9.6
Jiangling Motors B	200550 CH Equity	0.90	0.81	11.8	China Railway Constr.	1186 HK Equity	0.49	0.54	-10.0
China Everbright	165 HK Equity	1.04	0.93	11.4	Dangfang Electric	1072 HK Equity	1.74	1.95	-10.3
Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	2.37	2.13	11.3	Weichai Power	2338 HK Equity	2.05	2.29	-10.4
Huaneng Power	902 HK Equity	0.35	0.32	10.6	China Railway	390 HK Equity	0.26	0.29	-10.8
Tingyi	322 HK Equity	0.48	0.44	10.5	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.21	0.23	-10.8
Phoenix TV	2008 HK Equity	0.06	0.06	10.0	BoC HK	2388 HK Equity	0.78	0.88	-11.2
BYD	1211 HK Equity	0.79	0.73	8.9	HSBC Plc	5 HK Equity	3.24	3.66	-11.5
ICBC	1398 HK Equity	0.41	0.38	8.0	Lifestyle	1212 HK Equity	0.47	0.54	-12.3
Li Ning	2331 HK Equity	0.98	0.92	7.0	Xinyi Class	868 HK Equity	0.49	0.57	-14.1
CCB	939 HK Equity	0.48	0.45	6.8	Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	0.11	0.13	-14.2
COSL	2883 HK Equity	0.95	0.89	6.6	China Pharm. Ent	1093 HK Equity	0.60	0.70	-14.4
People's Food	PFH SP Equity	0.80	0.76	5.9	Shanghai Electric Gp	2727 HK Equity	0.19	0.22	-14.4
BOC	3988 HK Equity	0.31	0.29	5.7	Anhui Expressway	995 HK Equity	0.37	0.44	-15.6
Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	0.66	0.63	5.1	China Merchants Bank	3968 HK Equity	1.26	1.50	-15.6
Jingkelong	814 HK Equity	0.49	0.47	5.1	CRE	291 HK Equity	0.65	0.78	-16.7
SinoTruk	3808 HK Equity	0.55	0.53	4.7	BEA	23 HK Equity	0.95	1.15	-17.1
Tsingtao Brewery	168 HK Equity	0.79	0.75	4.6	Sinochem	297 HK Equity	0.28	0.35	-18.3
Dongfeng Motor	489 HK Equity	0.54	0.52	3.9	Kunming Machine Tool	300 HK Equity	0.60	0.74	-18.4
China Life	2628 HK Equity	1.15	1.12	3.1	Sinopec	386 HK Equity	0.53	0.66	-19.1
Lianhua Supermkt	980 HK Equity	0.77	0.74	3.1	Fushan Int'l Energy	639 HK Equity	0.25	0.31	-19.4
Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.02	0.02	2.9	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	0.70	0.87	-19.9
Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.15	0.15	2.8	R&F	2777 HK Equity	0.81	1.02	-20.3
ZTE	763 HK Equity	1.46	1.42	2.8	Vanke B	200002 CH Equity	0.41	0.51	-20.3
Sino Land	83 HK Equity	0.86	0.84	2.5	Franshion Property	817 HK Equity	0.15	0.19	-20.4
SinoCom Software	299 HK Equity	0.11	0.11	2.0	Dynasty	828 HK Equity	0.10	0.13	-21.3
China Dongxiang	3818 HK Equity	0.29	0.28	1.7	Shanghai Petroch	338 HK Equity	0.20	0.26	-21.7
IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.07	0.07	1.5	CRL	1109 HK Equity	0.50	0.64	-21.9
Ch.Merch Property B	200024 CH Equity	1.02	1.00	1.4	Weifu B	200581 CH Equity	0.36	0.47	-22.0
China Coal	1898 HK Equity	0.68	0.67	1.2	Tianjin Port	3382 HK Equity	0.08	0.10	-24.2
Shenzhen Expwy	548 HK Equity	0.27	0.26	1.2	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.27	0.35	-24.5
Tongrentang Tech	8069 HK Equity	1.02	1.01	1.1	China Resources Power	836 HK Equity	0.74	0.98	-24.5
Want Want China	151 HK Equity	0.19	0.19	1.1	Huiyuan Juice	1886 HK Equity	0.15	0.21	-26.3
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	0.22	0.21	1.1	Country Garden Holdings	2007 HK Equity	0.16	0.22	-27.8
Parkson Retail	3368 HK Equity	0.40	0.40	0.1	Ping An	2318 HK Equity	1.66	2.31	-28.3
Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.41	0.41	-0.7	Greentown China	3900 HK Equity	0.65	0.91	-28.6
SZ Chiwan B	200022 CH Equity	0.71	0.72	-1.0	Shimao Property	813 HK Equity	0.64	0.91	-29.3
Sino-Ocean Land	3377 HK Equity	0.38	0.38	-1.5	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.20	0.28	-30.0
Denway Motors	203 HK Equity	0.34	0.35	-1.5	China Shipping Dev.	1138 HK Equity	0.63	0.91	-30.0
The Link REIT	823 HK Equity	0.80	0.81	-2.1	Chang'an B	200625 CH Equity	0.11	0.16	-33.7
Dalian Port	2880 HK Equity	0.23	0.23	-2.1	GOME	493 HK Equity	0.13	0.20	-34.6
Guangshen Railway	525 HK Equity	0.24	0.25	-2.2	Zijin Mining	2899 HK Equity	0.17	0.26	-36.9
CMHI	144 HK Equity	1.26	1.29	-2.5	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.17	0.28	-38.4
Jiangsu Expwy	177 HK Equity	0.37	0.38	-2.5	Xiwang Sugar	2088 HK Equity	0.19	0.37	-48.5
China Agri-Industries	606 HK Equity	0.54	0.56	-2.7	China Shipping Container	2866 HK Equity	-0.15	-0.10	-51.3
Hang Seng Bank	11 HK Equity	6.13	6.31	-2.9	Yantai Andre Juice	8259 HK Equity	0.03	0.07	-62.4
Datang Power	991 HK Equity	0.27	0.28	-3.0	Dachan Food	3999 HK Equity	0.24	0.64	-62.7
Chinasoft International	354 HK Equity	0.09	0.09	-3.0	BMC	1000 HK Equity	0.06	0.16	-64.2
China Telecom	728 HK Equity	0.22	0.23	-3.1	Haisheng Juice	359 HK Equity	0.09	0.27	-64.4
Wharf Holdings	4 HK Equity	1.66	1.72	-3.1	PICC	2328 HK Equity	0.06	0.25	-77.6
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	1.03	1.06	-3.2	COSCO Holdings	1919 HK Equity	-0.20	0.24	-185.2
Tencent	700 HK Equity	2.24	2.32	-3.6					

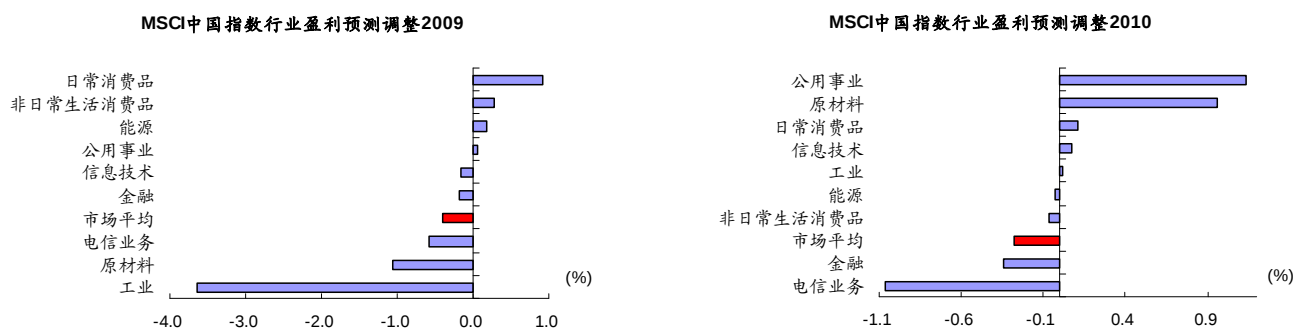
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部。注：* 差异并不一定表示我们更看多或更看空，导致差异的因素有很多，包括一次性因素以及汇率假设等。

图表 38：市场对沪深 300 指数分行业预测调整



资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

图表 39：市场对 MSCI 中国指数预测调整



2009盈利预测上调前十			2009盈利预测下调后十		
公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)	公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)
AIR CHINA LTD-H	753.HK	23.7	CHINA COSCO HO-H	1919.HK	-43.3
CHINA MENGNIU DA	2319.HK	11.0	CHINA HUIYUAN	1886.HK	-16.5
TINGYI HLDG CO	322.HK	5.6	COUNTRY GARDEN	2007.HK	-11.7
CHINA NATL BDG-H	3323.HK	3.7	SHUI ON LAND LTD	272.HK	-10.0
DONGFENG MOTOR-H	489.HK	2.9	LENOVO GROUP LTD	992.HK	-6.7
SINOPEC SHANG-H	338.HK	2.7	ANGANG STEEL-H	347.HK	-6.0
CHINA PETROLEU-H	386.HK	2.7	CHINA SHIP-H	1138.HK	-5.5
PING AN INSURA-H	2318.HK	2.0	CHINA MERCHANT	144.HK	-4.2
CHINA MERCH BK-H	3968.HK	1.4	CHINA EVER LTD	165.HK	-3.4
ZIJIN MINING GRP	2899.HK	1.3	COSCO PAC LTD	1199.HK	-3.0

2010盈利预测上调前十			2010盈利预测下调后十		
公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)	公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)
SINOPEC SHANG-H	338.HK	19.0	CHINA HUIYUAN	1886.HK	-18.0
AIR CHINA LTD-H	753.HK	9.2	COUNTRY GARDEN	2007.HK	-16.5
SHANG INDUS HLDG	363.HK	5.3	CHINA COSCO HO-H	1919.HK	-15.6
HUANENG POWER-H	902.HK	3.6	MAANSHAN IRON-H	323.HK	-5.6
CHINA INSURANCE	966.HK	2.6	ANGANG STEEL-H	347.HK	-5.4
CHINA NATL BDG-H	3323.HK	2.0	CHINA EVER LTD	165.HK	-3.0
JIANGXI COPPER-H	358.HK	2.0	CHINA MERCHANT	144.HK	-2.8
BYD CO LTD-H	1211.HK	1.5	SHUI ON LAND LTD	272.HK	-2.2
TINGYI HLDG CO	322.HK	1.5	CHINA COAL ENERG	1898.HK	-2.0
DONGFENG MOTOR-H	489.HK	1.2	CHINA UNICOM	762.HK	-2.0

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。