

策略研究小组

陈文招、王晶晶、苏舟

86-21-68407567

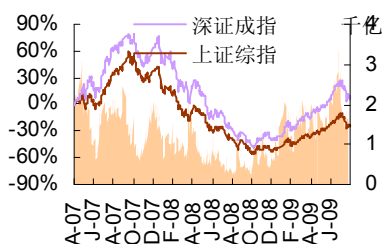
chenwz@cmschina.com.cn

2009年8月30日

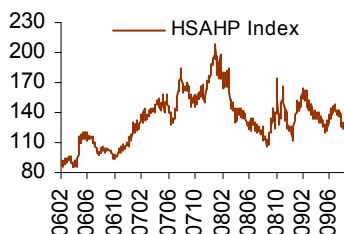
CPI 转正时市场形势有望趋好

一周投资策略（08.30）

上证指数：2860.59



A-H 股溢价：22.46%



本周估值

沪 深	PE	09PE	市净率
300	21.57	19.79	3.07

注：按 wind 一致预期预测

相关报告

- 1、一周投资策略——经济趋势决定市场调整性质 8/09/2009
- 2、一周投资策略——调一调，更健康 8/16/2009
- 3、一周投资策略——外需将成为决定经济复苏斜率和股市前景的关键 8/24/2009

内容摘要：

对于中期内市场走势，CPI 何时转正是值得关注的指标：CPI 转正意味着真实利率开始回落，房地产复苏才有望得到强化；CPI 转正意味着居民储蓄增速下降过程和活期化才会更加显著，市场流动性才有望得到补充。在 CPI 转正并趋于爬升之前，市场可能维持震荡格局，暂时仍关注出口复苏行业和稳定增长的下游行业。

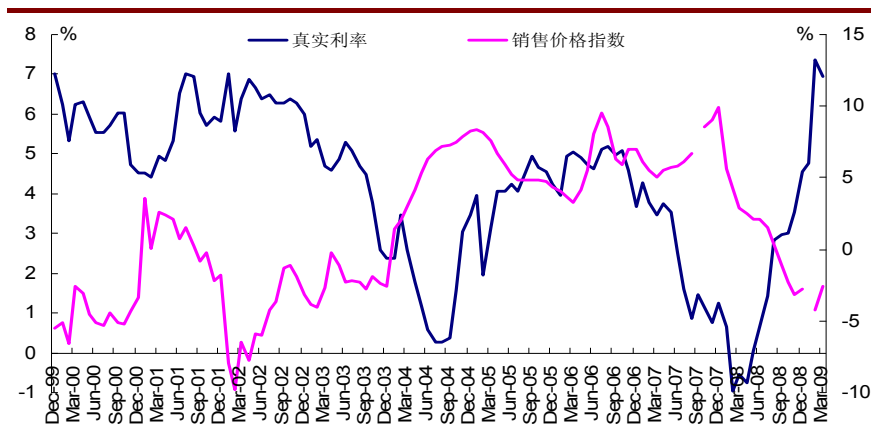
- **CPI 转正时市场形势才有望重新趋好。**对于中期内市场走势，我们认为 CPI 何时转正是值得关注的指标，原因在于：CPI 转正意味着真实利率下降，房地产复苏才有望得到强化；CPI 转正意味着居民储蓄存款外流、活期化等才会更加显著，市场流动性才有望得到明显补充。在 CPI 转正并趋于爬升之前，市场可能会继续震荡格局。我们建议关注 CPI 走势及其对市场趋势判断的意义。
- **外需是决定未来经济复苏斜率和市场走势的关键。**外需的意义不仅仅是找几个出口行业来投资，更重要的是在内需复苏出现一定的制约之后，外需将在边际上决定未来总需求的强度，从而决定了未来经济复苏的斜率，而市场对经济复苏斜率的预期能否重新回到 7 月数据公布之前的状态是股市能否重新走强的关键。因此，外部经济尤其是美国是值得关注的重点。
- **美国复苏动力主要来自于政府投资增长以及私人投资、出口的降幅缩小。**按支出法，美国 2 季度-1%的增长中政府投资增长了 5.6%，私人投资和出口降幅分别大幅收窄 30 和 20 个点。可以预期的是，由于前面四个季度的深幅下滑，3 季度由于财政投资和补库存的因素会带来经济可能有较大幅度的反弹。但从个人消费支出看，由上季度的 0.6% 下降到 -1.2%，继续保持衰退态势，美国经济复苏斜率的预期是否会在四季度也出现修正是值得关注的。
- **策略和行业配置：**我们仍然认为经济复苏的过程仍将持续，此次市场调整的性质仍然是经济复苏过程中的休整，但经济复苏斜率平缓化的态势可能还会持续一段时间。因此，建议短期继续关注稳定增长的消费品（食品饮料、医药、服装、商业等）、成本压力推迟的工业下游（汽车、家电、机械等）、以及出口复苏明朗化的部分行业（电子、家具等）。中期内，等待 CPI 转正、PPI 趋势回升后，配置重点再向金融地产及中、上游等行业转移。
- 上周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注大杨创世、航天电器、康美药业、江铃汽车、三一重工等。

一、A 股市场走势展望

对于市场的中期走势而言，CPI 何时转正并趋于爬升是值得关注的指标。监管层对商业银行资本充足率的新要求和计算方法、对次级债发行的严格规定无疑都降低了贷款潜在的发放的能力，使得流动性第一阶段（信贷发放）以一种“嘎然而止”的形式结束。流动性似乎突然出现了断档，市场对地产的担忧也进一步增加。

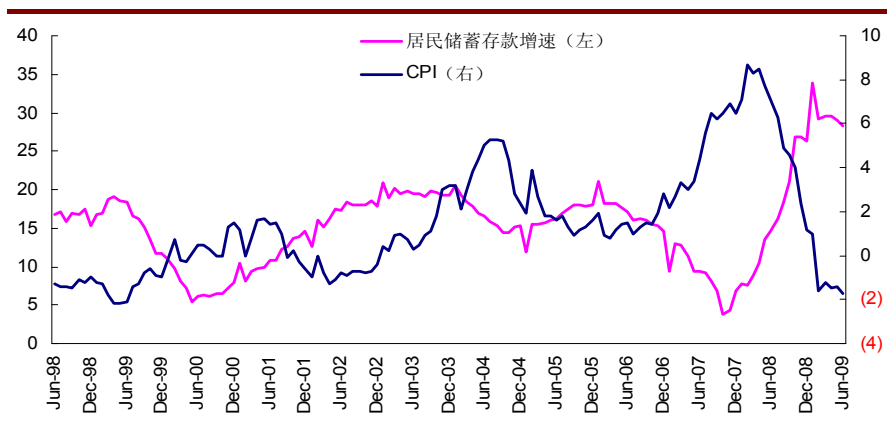
对于中期市场而言，CPI 何时转正是值得关注的指标。原因在于：CPI 转正意味着真实利率下降，房地产复苏才有望得到强化；CPI 转正意味着居民储蓄存款外流、活期化等才有望更加显著，市场流动性才有望得到明显补充。

图 1：CPI 是决定未来真实利率从而房地产趋势的关键



数据来源：WIND，招商证券研发中心

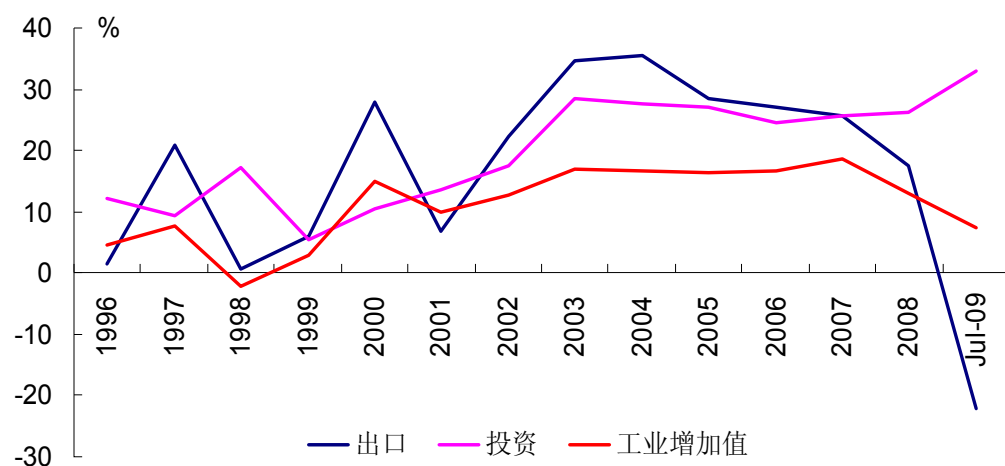
图 2：CPI 决定了存款增速下降（流动性第二阶段）趋势的快慢



数据来源：WIND，招商证券研发中心

外需是决定未来经济复苏斜率和市场走势的关键。外需的意义不仅仅是找几个出口行业来投资，更重要的是在内需的复苏强度出现一定的制约之后，外需将在边际上决定未来总需求的强度、从而决定了下一阶段经济复苏的斜率，而市场对经济复苏斜率的预期能否重新回到 7 月数据公布之前的状态是股市能否重新走强的关键。

图 3：从中期看出口对工业增加值的影响显著于投资



数据来源：WIND，招商证券研发中心

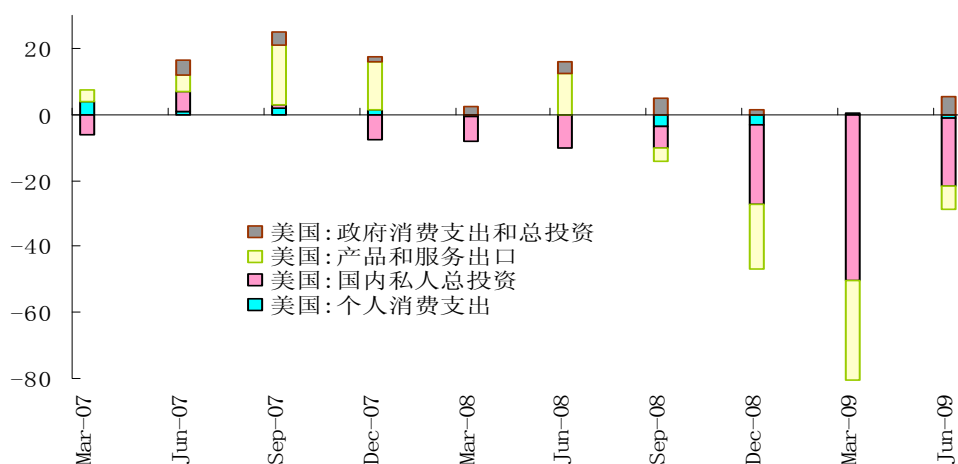
基于上述逻辑，海外经济尤其是美国的复苏力度、持续性值得我们密切关注，接下来我们分析美国经济 2 季度复苏的动力以及未来的趋势及影响。

美国 2 季度复苏的动力主要来自于政府支出增长以及私人投资、出口降幅的缩小。按支出法，美国 2 季度-1%的增长中政府支出增长了 5.6%，私人投资和出口降幅分别缩小 30 和 20 个百分点。可以预期的是，由于前面四个季度的深幅下滑，3 季度由于财政投资和补库存的因素经济很可能会出现较大幅度的反弹。

但由于美国当前的经济复苏也是主要有政府支出带来，从个人消费支出看，由上季度的 0.6% 下降到 -1.2%，继续保持衰退的态势，显然，美国经济未来复苏的强度取决于政府支出的可持续性和居民消费支出的复苏快慢。如果政府支出效应出现衰减的话，市场对美国经济复苏斜率的预期是否会在四季度出现修正是值得关注的。

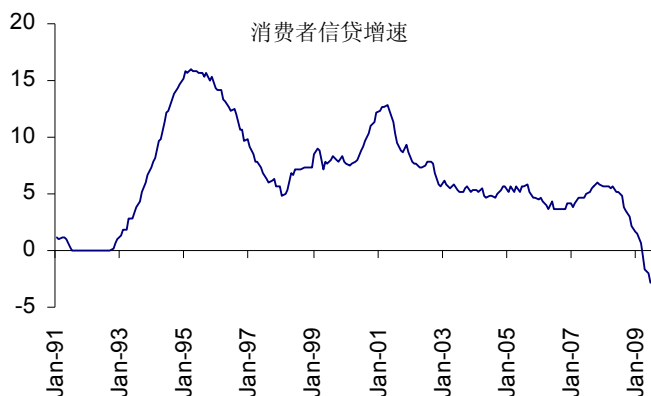
对于中国出口来说，关键因素在于美国的消费，因为如果美国改变了以往的消费增长模式，则其复苏对我们的溢出效应就不能回到危机之前。目前来看，消费信贷、收入、消费者信心指数都仍然没有出现明显好转。零售额中，受到“旧车换现金”的刺激，最近的汽车消费有所反弹，但除汽车消费的其他零售额仍然下滑。

图 4：美国 2 季度增长动力主要来自政府投资消费增长、私人投资与出口的收窄



数据来源：WIND，招商证券研发中心

图 5: 消费者信贷增速继续回落



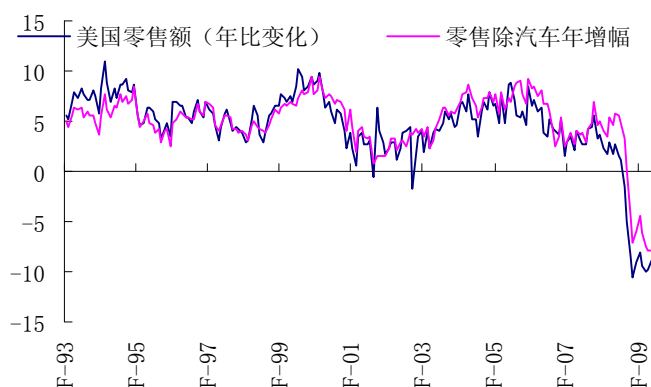
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 6: 消费者信心指数的反复



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 7: 月度零售额



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 8: 实际个人消费支出的筑底



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

策略和行业配置: 综合上述逻辑和分析, 我们仍然认为经济复苏的过程仍在持续, 此次市场调整的性质仍然是经济复苏过程中的休整, 但经济复苏斜率平缓化的态势可能还会持续一段时间, 我们建议关注稳定增长的消费品行业 (食品饮料、医药、服装、零售等)、成本压力推迟到来的工业品下游行业 (汽车、家电、机械等、以及出口复苏明朗化的部分行业 (电子、家具等)。中期来看, 在 CPI 转正、PPI 见底持续回升后, 再增加金融地产以及中、上游周期行业的配置。

二、经济、市场关键数据跟踪

1、主要经济指标

上周公布的经济指标中, 美国、德国亮点有所呈现:

中国: 下周将公布 8 月份采购经理人指数。

美国: 房屋销售、耐用品订单 (主要是运输类) 超出预期, 但个人消费仍然疲弱; 本周将公布 ISM 制造业、工厂订单、汽车销量和就业数据等。

日本：7月份进出口略好于预期，但价格指数显示通缩加剧；本周将公布8月PMI、7月消费、地产动工、汽车销量等重要数据。

德国：2季度国内生产总值增速与前期持平，其中资本投资和私人消费好于预期，IFO景气指数继续好转；本周将公布7月零售额和8月失业率等重要数据。

表 1：主要国家上周公布经济数据及其状况评价

美国	公布时间	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
08/24/2009 20:30	芝加哥联储全美活动指数	JUL	--	-0.74	-1.8	-1.82		
08/25/2009 21:00	标普/CS 住宅价格指数	JUN	--	141.86	139.84	139.91	☆	
08/25/2009 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	JUN	-16.40%	-15.44%	-17.06%	-17.02%	☆	
08/25/2009 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数	2Q	--	132.64	128.81	128.94		
08/25/2009 21:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	2Q	-19.75%	-14.92%	-19.07%	-19.11%		
08/25/2009 22:00	消费者信心	AUG	47.9	54.1	46.6	47.4	☆	
08/26/2009 20:30	耐用品订单	JUL	3.00%	4.90%	-2.50%	-1.30%	☆	
08/26/2009 20:30	耐用消费品（除运输类）	JUL	0.90%	0.80%	1.10%	2.50%		
08/26/2009 22:00	新建住宅销售	JUL	390K	433K	384K	395K	☆	
08/26/2009 22:00	新建住宅销售 月环比	JUL	1.60%	9.60%	11.00%	9.10%		
08/27/2009 20:30	GDP 季环比(年度化)	2Q S	-1.50%	-1.00%	-1.00%	--		
08/27/2009 20:30	个人消费	2Q	-1.30%	-1.00%	-1.20%	--		
08/27/2009 20:30	GDP 价格指数	2Q	0.20%	0.00%	0.20%	--		
08/27/2009 20:30	核心个人消费支出 季环比	2Q	2.00%	2.00%	2.00%	--		
08/27/2009 20:30	首次失业人数	AUG	23565K	570K	576K	580K		
08/27/2009 20:30	持续领取失业救济人数	AUG	166242K	6133K	6241K	6252K		
08/28/2009 20:30	个人收入	JUL	0.10%	0.00%	-1.30%	-1.10%		
08/28/2009 20:30	个人开支	JUL	0.20%	0.20%	0.40%	0.60%	★	
日本		指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
08/24/2009 13:00	超市销售额 (同比)	JUL	--	-4.80%	-4.40%	--		★
08/26/2009 07:50	商品贸易余额	JUL	¥390.0B	¥380.2B	¥508.0B	¥507.5B		
08/26/2009 07:50	季节调整后商品贸易平衡	JUL	¥342.0B	¥194.5B	¥438.2B	¥374.1B	★	
08/26/2009 07:50	商品贸易出口 同比	JUL	-38.4	-36.5	-35.7	--	☆	
08/26/2009 07:50	商品贸易进口 同比	JUL	-42.4	-40.8	-41.9	--	☆	
08/26/2009 07:50	公司服务价格 (同比)	JUL	-3.40%	-3.40%	-3.20%	--		
08/28/2009 07:30	失业率	JUL	5.50%	5.70%	5.40%	--	★	
08/28/2009 07:30	Household Spending (YoY)	JUL	-0.50%	-2.00%	0.20%	--	★	
08/28/2009 07:30	东京消费价格(同比)	AUG	-1.80%	-1.60%	-1.80%	--		
08/28/2009 07:30	东京消费价指(除生鲜食品)同比	AUG	-1.80%	-1.90%	-1.70%	--	★	
08/28/2009 07:30	东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比	AUG	-1.20%	-1.10%	-1.10%	--		
德国		指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
08/25/2009 14:00	国内生产总值 季节调整 (季环比)	2Q F	0.30%	0.30%	0.30%	--		
08/25/2009 14:00	国内生产总值 工作日调整(同比)	2Q F	-5.90%	-5.90%	-5.90%	--		
08/25/2009 14:00	国内生产总值 未季调(同比)	2Q F	-7.10%	-7.10%	-7.10%	--		
08/25/2009 14:00	私人消费	2Q	0.30%	0.70%	0.50%	0.60%	☆	
08/25/2009 14:00	资本投资	2Q F	-2.50%	0.80%	-7.90%	-7.70%	☆	
08/25/2009 14:00	基建投资	2Q F	2.00%	1.40%	-2.60%	0.20%		
08/25/2009 14:00	国内需求	2Q F	-0.70%	-1.30%	-1.70%	-1.00%	★	
08/25/2009 14:00	进口	2Q F	-4.00%	-5.10%	-5.40%	-5.30%		
08/25/2009 14:00	出口	2Q F	-1.30%	-1.20%	-9.70%	-10.50%		
08/26/2009 14:00	进口价格指数(月环比)	JUL	-0.80%	-0.90%	0.40%	--		
08/26/2009 14:00	进口价格指数(同比)	JUL	-12.50%	-12.60%	-11.30%	--		
08/26/2009 16:00	IFO - 企业景气指数	AUG	89	90.5	87.3	87.4	☆	
08/26/2009 16:00	IFO - 目前评估值	AUG	86	86.1	84.3	84.4		
08/26/2009 16:00	IFO - 预测值	AUG	92	95	90.4	--		

08/27/2009 14:10GFK 消费者信心调查 SEP 3.6 3.7 3.5 3.4 ☆

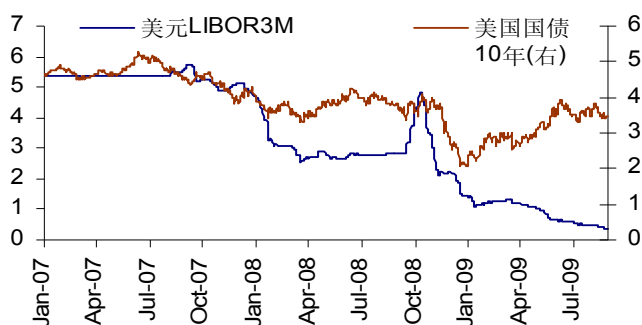
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。指标评价中“☆”代表正面, “★”代表负面。

表 2: 主要国家本周将公布经济数据

美国	指标		调查	实际	前期	修正
09/01/2009 22:00	ISM 制造业	AUG	50.5-	-	48.9-	-
09/01/2009 22:00	ISM 支付价格	AUG	57.8-	-	55-	-
09/01/2009 22:00	建筑开支月环比	JUL	-0.10%	-	0.30%	-
09/01/2009 22:00	待定住宅销售量(月环比)	JUL	1.60%	-	3.60%	-
09/01/2009 22:00	待定住宅销售 同比	JUL	--	--	9.20%	-
09/02/2009 05:00	ABC 消费者信心指数	AUG 31	-44-	-	-45-	-
09/02/2009	汽车总销售量	AUG	13.2M	--	11.3M	--
09/02/2009	国内汽车销售量	AUG	9.4M	--	8.4M	--
09/02/2009 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	AUG 29	--	--	7.50%	-
09/02/2009 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	AUG	--	--	-5.70%	-
09/02/2009 20:15	ADP 就业变动指数	AUG	-250K	--	-371K	--
09/02/2009 20:30	非农业生产率	2Q F	6.40%	-	6.40%	-
09/02/2009 20:30	单位劳务成本	2Q F	-5.80%	-	-5.80%	-
09/02/2009 22:00	工厂订单	JUL	2.20%	-	0.40%	-
09/03/2009 02:00	Minutes of Aug. 12 FOMC Meeting	SEP 3				
09/03/2009 20:30	首次失业人数	AUG 30	560K	--	570K	--
09/03/2009 20:30	持续领取失业救济人数	AUG 23	6115K	--	6133K	--
09/03/2009 22:00	ISM 非制造业综合指数	AUG	48-	-	46.4-	-
09/03/2009 23:00	ICSC 连锁店销售 同比	AUG	--	--	-5.00%	-
09/04/2009 20:30	非农业就业人数增减	AUG	-230K	--	-247K	--
09/04/2009 20:30	失业率	AUG	9.50%	-	9.40%	-
09/04/2009 20:30	制造业就业人数增减	AUG	-60K	--	-52K	--
09/04/2009 20:30	平均小时收入(月环比)	AUG	0.10%	-	0.20%	-
09/04/2009 20:30	平均小时收入(同比)	AUG	2.20%	-	2.50%	-
日本	指标		调查	实际	前期	修正
08/31/2009 07:15	野村/JMMA 制造业 PMI	AUG	--	--	50.4-	-
08/31/2009 07:50	贷款与贴现 公司 同比	JUL	--	--	2.60%	-
08/31/2009 07:50	工业产值 (月环比)	JUL P	1.40%	-	2.30%	-
08/31/2009 07:50	工业产值同比%	JUL P	-23.10%	-	-23.50%	-
08/31/2009 07:50	主要零售商销售额	JUL	-7.90%	-	-6.70%	-6.80%
08/31/2009 07:50	零售额同比	JUL	-3.50%	-	-3.00%	-2.90%
08/31/2009 07:50	零售额月环比 季节调整	JUL	-0.50%	-	-0.30%	-0.20%
08/31/2009 09:30	劳工现金收入同比	JUL	-6.30%	-	-7.10%	-7.00%
08/31/2009 12:00	汽车产量 (同比)	JUL	--	--	-34.00%	-
08/31/2009 13:00	住宅动工量 (同比)	JUL	-30.30%	-	-32.40%	-
08/31/2009 13:00	年度化新住宅开工数	JUL	0.766M	--	0.749M	--
08/31/2009 13:00	建设订单 (同比)	JUL	--	--	-28.00%	-
德国	指标		调查	实际	前期	修正
09/01/2009 14:00	零售销售额(月环比)	JUL	0.70%	-	-1.80%	-1.30%
09/01/2009 14:00	零售销售额(同比)	JUL	-1.20%	-	-1.60%	-
09/01/2009 15:55	失业人员变动 (单位: 千)	AUG	30K	--	-6K	--
09/01/2009 15:55	失业率(季节调整)	AUG	8.40%	-	8.30%	-
09/01/2009 15:55	PMI 制造业	AUG F	49-	-	49-	-
09/03/2009 15:55	PMI 服务业	AUG F	54.1-	-	54.1-	-

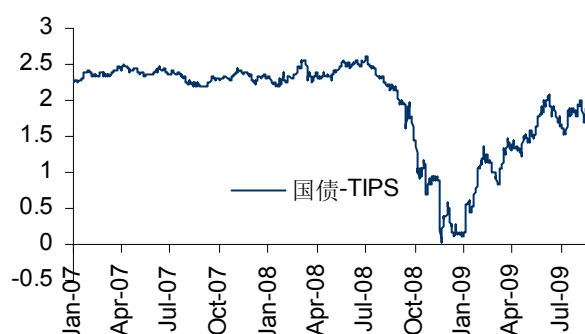
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 9: 美国国债到期收益率回落至 3.45%



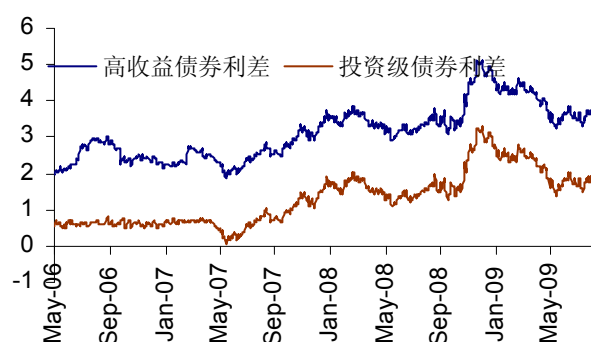
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 10: 美国通胀预期: 窄幅波动



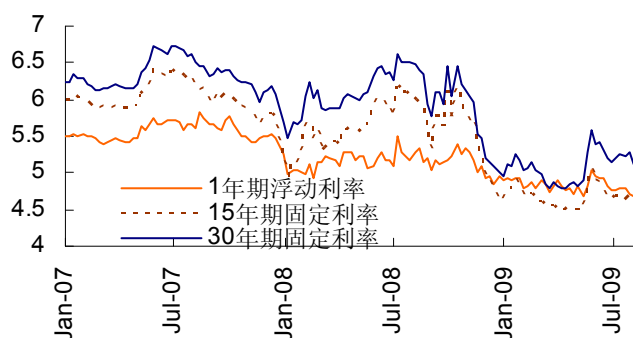
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 11: 美国标普公司债券利差震荡向上



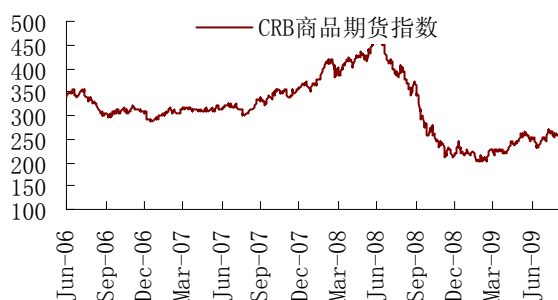
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 12: 美国长期抵押贷款利率较上周略有上升



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 13: CRB 商品期货指数



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 14: 美元指数微幅反弹至 78.366



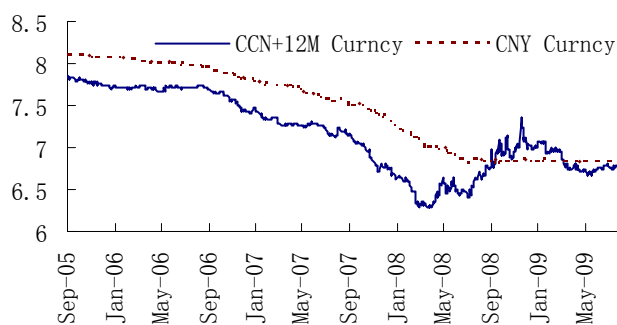
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 15: 中国 10 年期国债到期收益率, 3.48%



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 16: 人民币汇率



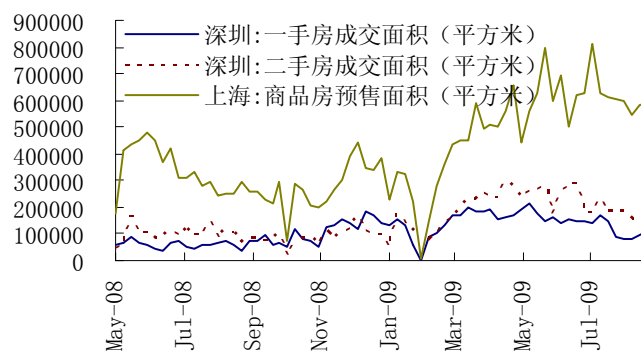
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 17: 钢铁价格: 上周继续下跌



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 18: 深圳上海地产成交面积: 上周微幅回升



资料来源: wind, 招商证券研发中心

2、一周 (8.24-8.28) 市场表现、估值与盈利预测

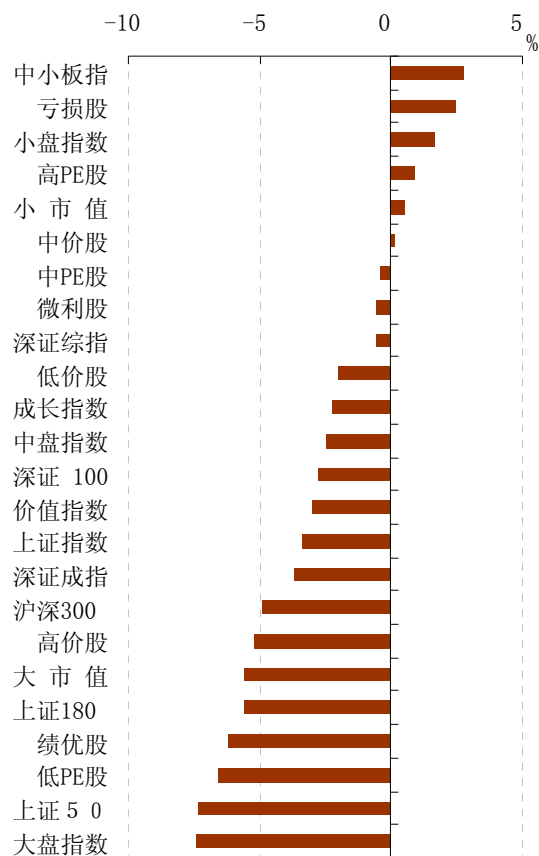
表 3: 本周主要市场表现: 美三大股指创年内新高

	现价	一周涨跌幅 (%)	1 月涨跌幅 (%)	6 月涨跌幅 (%)	1 年涨跌幅 (%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	9544.2	0.4	4.1	35.1	-17.3	13.5	2.6
标普 500	1028.9	0.3	4.2	40.0	-19.8	14.0	2.1
富时 100	4908.9	1.2	6.5	28.2	-12.9	15.4	1.9
德国 DAX30	5517.4	1.0	3.5	43.5	-14.1	17.5	1.5
日经 225	10534.1	2.9	1.7	39.2	-19.4	24.4	1.4
纳斯达克	2028.8	0.4	2.5	47.2	-14.3	18.7	2.4
孟买 SENSEX30	15922.3	4.5	1.6	79.1	9.3	18.5	3.5
香港恒生	20098.6	-0.5	-2.3	56.9	-5.5	19.4	1.9
恒生国企	11434.0	-0.3	-5.7	65.6	-2.0	15.6	2.2
沪深 300	3046.8	-4.9	-18.4	42.3	27.4	23.8	3.1
台湾加权	6809.9	2.3	-3.8	49.4	-3.4	19.3	1.7
韩国综合	1607.9	1.7	3.3	51.3	9.1	14.7	1.3
巴西圣保罗	57700.6	-0.0	5.4	51.1	3.6	12.3	1.9
俄罗斯 RTS	1089.5	7.0	7.1	100.1	-33.8	7.9	1.0
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	955	0.1	1.9	1.3	14.5		
WTI 原油期货 (美元/桶)	73	-0.8	8.2	62.5	-37.1		
小麦 (美分/蒲式耳)	467	1.5	-9.5	-8.5	-40.8		
玉米 (美分/蒲式耳)	321	-0.2	0.2	-8.5	-43.7		
大豆 (美分/蒲式耳)	1136	11.0	7.7	29.9	-14.8		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	14050	-1.7	-0.2	28.6	-30.3		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	1900	-1.5	4.1	41.5	-30.4		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	1881	2.6	11.3	66.8	4.6		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	19030	-1.4	14.4	90.3	-7.2		
BDI	2421	-1.9	-30.3	21.9	-65.1		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	78.37	0.4	-0.6	-11.0	1.6		
欧元	1.43	-0.2	1.0	13.7	-2.7		
英镑	1.63	-1.4	-1.0	15.8	-11.1		
日元	93.61	0.8	1.0	4.1	17.0		
人民币	6.83	0.0	0.0	0.2	-0.0		

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

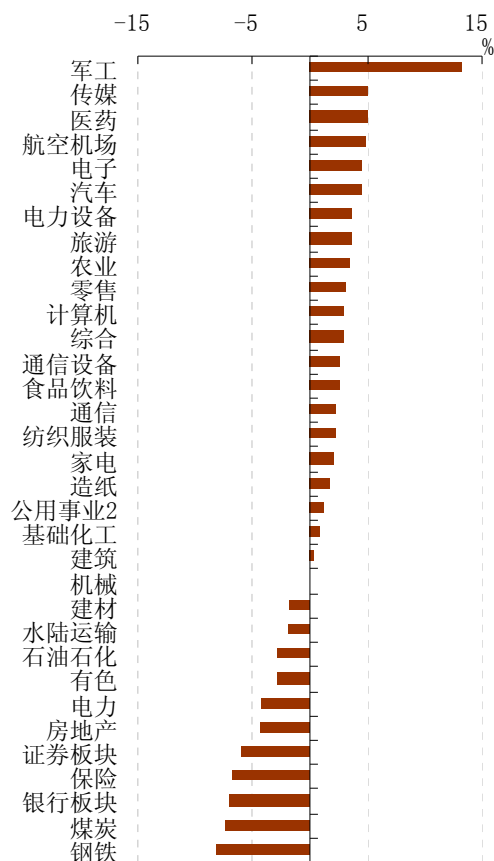
上周市场继续维持下跌格局。特征指数中，小盘股表现好于大盘股，题材股好于业绩股。上周招商行业指数中，受国庆阅兵以及节假日因素、政策利好影响军工、传媒、医药涨幅居前，钢铁、煤炭、银行、保险、证券仍是下跌的重灾区。

图 19: 上周市场特征指数涨跌幅排行 (%)



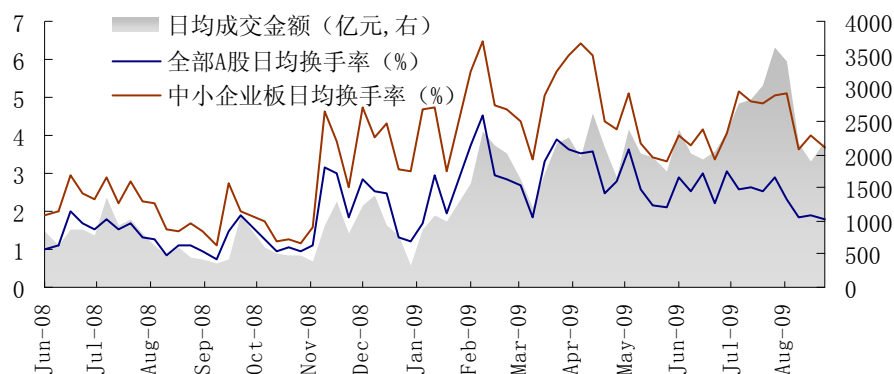
资料来源：天相，招商证券研发中心

图 20: 上周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：招商证券研发中心

图 21: 日均换手率：全部 A 股 1.79%，中小板 3.71%，日均成交 2204 亿元

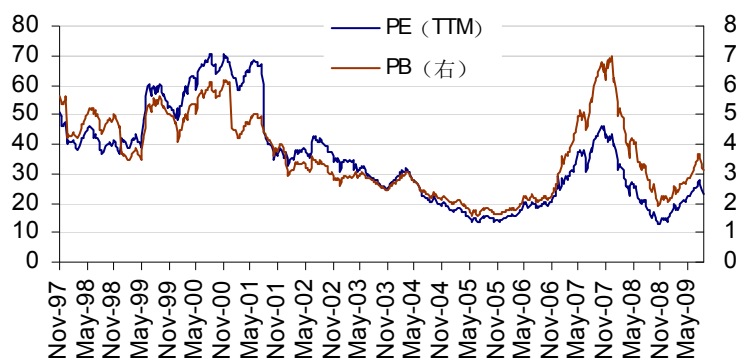


资料来源：wind，招商证券研发中心

表 4: 上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(整体法, 剔除亏损)	预测 2009 市盈率(整体法, 剔除亏损)	市净率(整体法): 最新报告期(MRQ)	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)
全部 A 股	23.56	21.11	3.19	200778.87	100034.12
沪深 300	21.57	19.79	3.07	152587.51	70462.65
中小企业板	37.75	30.43	4.77	10888.13	4897.91

资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 22: 上证综指历史估值水平


数据来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

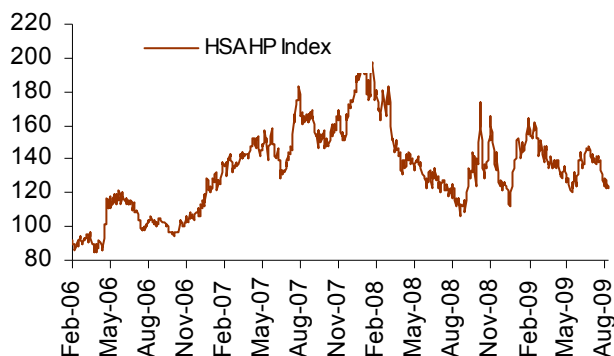
表 5: 各行业估值比较

板块名称	市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)	09PE	10PE	PB
农林牧渔	48.68	36.29	26.03	4.36
采掘	22.51	21.94	18	3.36
化工	32.73	21.53	17.86	3.44
黑色金属	37.65	30.7	18	1.89
有色金属	66.67	72.98	38.43	5.14
建筑建材	35.18	22.39	17.1	3.3
机械设备	36.83	27.78	22.81	4.65
电子元器件	48.19	53.02	36.56	3.19
交运设备	45.33	26.56	21.67	3.68
信息设备	38.2	30.44	25.08	3.69
家用电器	25.15	22.27	18	3.19
食品饮料	38.1	32.26	25.66	6.55
纺织服装	32.4	24.35	19.99	2.89
轻工制造	44.06	27.72	20.31	2.55
医药生物	37.11	29.47	23.27	4.88
公用事业	41.66	25.95	20.87	2.93
交通运输	22.75	35.63	25.76	2.74
房地产	37.88	26.07	19.54	3.75
金融服务	17.2	15.55	13.3	2.76
商业贸易	36.03	26.98	20.53	3.79
餐饮旅游	50.89	38.05	28.77	3.98
信息服务	14.92	31.61	26.7	3.18
综合	56.59	46.07	21.47	3.78

数据来源: wind, 招商证券研发中心

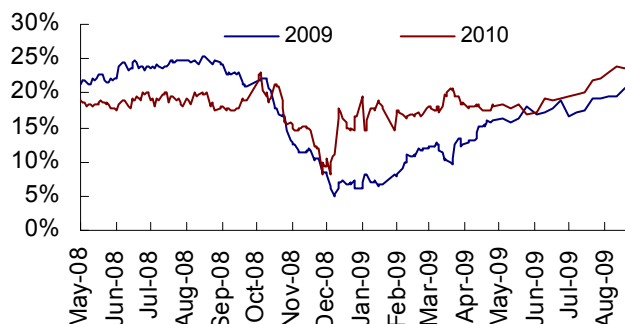
A 股继续下挫使得 A-H 股价差收窄至 23%。随着中报业绩的逐步明朗，分析师继续小幅上调沪深 300 盈利预期，未来两年沪深 300 净利润增幅分别上调至 21.6%和 24.3%。

图 23: A-H 价差: 22.46%



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 24: SZ300 净利一致预期: 09-10 年 21.6%、24.3%

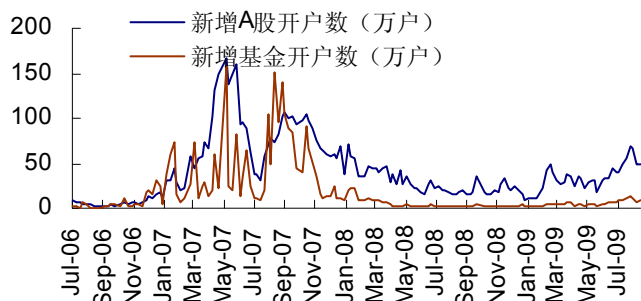


资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

3、资金与资产供给

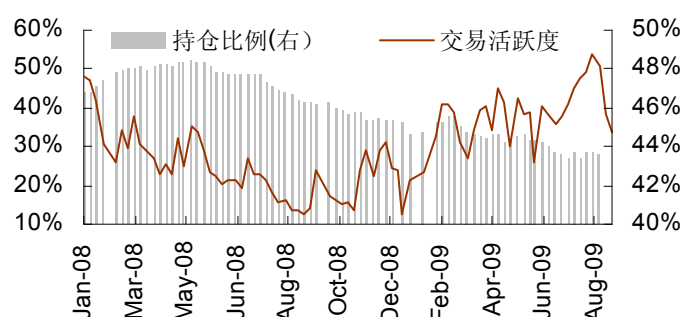
基金与个人开户 (8.17-8.21): 近期市场持续调整，投资者开户数有所下降。上周新增 A 股开户数较前一周下降 0.77%，基金开户数较前一周微升 1.6%。本周持仓比例微幅下降至 43.62%，市场交易活跃度大幅下降至 34%。

图 25: 个人与基金开户数



资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 26: 持仓比例与交易活跃度



注: 从 2008 年开始，中登公司按周公布个人空仓比例。交易活跃度=本周交易账户/持仓账户。我们用有效账户数代替总账户数计算持仓比例。

资料来源: wind, 招商证券研发中心

限售股解禁: 本周 (8.29-9.04) 总解禁规模约为 160 亿元左右，解禁市值较大的股票有国电电力、深长城、哈药股份、西藏发展等。

图 27: 本周限售股流通市值


资料来源: wind, 招商证券研发中心

表 6: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通市值(亿元)	本期流通数占总股本	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
国电电力	2009-08-31	89.52	24.13%	131452	544777	0	股权分置限售股份
深长城	2009-09-01	12.80	28.46%	6814	23932	14	股权分置限售股份
哈药股份	2009-09-04	10.51	5.00%	6210	87240	36961	股权分置限售股份
西藏发展	2009-09-04	9.57	49.01%	12927	26373	3	股权分置限售股份
华联综超	2009-08-31	7.70	18.67%	9053	48481	0	股权分置限售股份
新华百货	2009-09-01	7.02	19.24%	3325	17286	0	股权分置限售股份
天兴仪表	2009-09-01	6.85	49.75%	7522	15120	0	股权分置限售股份
长百集团	2009-08-31	3.36	22.57%	5300	23483	0	股权分置限售股份
老白干酒	2009-08-30	3.30	10.76%	1506	8914	5086	股权分置限售股份
永安林业	2009-09-01	3.09	22.00%	4461	19933	343	股权分置限售股份
三木集团	2009-08-31	2.60	12.45%	5796	46494	58	股权分置限售股份
紫光古汉	2009-08-31	2.41	15.65%	3177	20249	54	股权分置限售股份

资料来源: wind, 招商证券研发中心

三、上周行业研究员推荐报告摘选

上周行业研究员推荐的公司中, 我们建议关注大杨创世、航天电器、康美药业、江铃汽车、三一重工等。

表 7: 上周行业研究员推荐的部分公司概况

公司	分析师	投资 评级	变化	EPS 08	EPS 09E	EPS 10E	目标价位	投资要点
江铃汽车	汪刘胜	审慎推荐	维持	0.91	1.05	1.21		公司上半年实现营业收入47.22 亿元, 同比增长3%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为4.3 元, 同比增长10.1%; 我们认为下半年公司收入和盈利水平都将好于上半年, 未来业绩增长将来自于行业复苏、新产品推出以及出口市场好转, 公司盈利稳定, 业绩确定性高
大杨创世	王薇	审慎推荐	维持	0.32	0.44	0.53	9.7	2009 年1-6 月, 公司实现营业收入3.76亿元, 同比增长了2.1%, 实现营业利润和净利润分别为6488.4 万和3750.2万元, 同比分别大幅增长了109.25%和161.94%。公司目前正逐步开始筹备9 月份的订单谈判, 根据国外零售状况与客户对优质供应商的选择, 预计全年规模能实现小幅增长。公司在成本费用控制等方面的表现超预期。
航天电器	张良勇	强烈推荐	维持	0.3	0.35	0.48	14.4	下半年业绩值得期待: 贵阳本部的高端连接器、继电器业务预计单月销售情况将比上半年有改善。目前订单形势很好, 预估下半年能接近9000 万元; 与上汽集团开展混合动力车电机的合作业务正式启动, 开局良好, 最终的成果将取决于上汽的汽车项目进展。目前的盈利预测尚未对此做出反映; 石油电机取得显著进展: 目前装机试点的油田已经扩大到大庆、大港、中原、冀东、新疆、辽河等多个油田, 而且9 月份预计将到乌兹别克斯坦装机试用。
康美药业	张明芳	强烈推荐	维持	0.39	0.29	0.41		中报业绩快速增长符合预期, 中药饮片、中药材贸易是两大利润增长点。收入、净利润同比分别增长45%、72.6%, 实现EPS 0.14 元。毛利率稳步提升。我们看好公司的品牌战略、上游和终端资源控制战略和全国市场战略全面推进下的持续较快增长态势。
三一重工	刘荣	强烈推荐	维持	0.83	1.48	1.83	36	混凝土机械毛利率提升好于预期。二季度公司综合毛利率相比一季度毛利率基本持平, 但是混凝土机械毛利率上升1.14 个百分点, 达到38%, 符合我们上半年分析和预期的逻辑: 原材料及泵车底盘价格下降、二季度泵车月销量创新高。预计随着出口市场恢复和基建拉动效应体现, 全年毛利率将好于上半年。增发进程缓慢但胜利在望。梁稳根等十位自然人就公司拟向其发行股份, 收购其拥有的三一重机投资有限公司100%的股权事宜重新作出承诺, 提高了业绩承诺条件。

资料来源: 招商证券研发中心。

分析师简介

陈文招：南开大学经济学硕士。2004 年来在长江证券等公司负责宏观经济、产业比较和选择、投资策略等方面的研究。曾工作于国家发改委经济运行局。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，任策略分析师。

王晶晶：华中科技大学管理学硕士，招商证券研发中心策略分析师。

苏舟：上海交通大学经济学硕士，招商证券研发中心策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。