



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

投资策略周报

2009 年 8 月 31 日

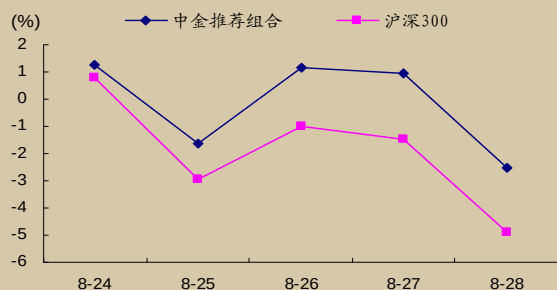
A 股

研究部

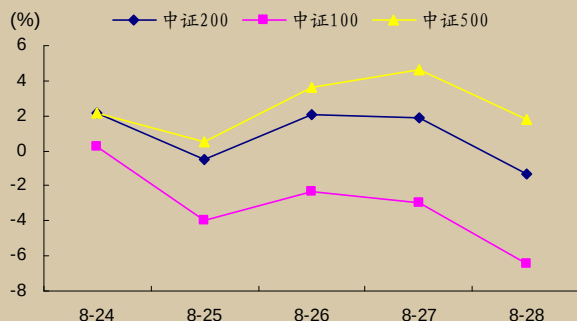
分析员：高挺 gaoting@cicc.com.cn
王汉锋 CFA wanghf@cicc.com.cn
联系人：王慧 wanghui@cicc.com.cn

短期仍将延续震荡走势

中金 A 股推荐组合

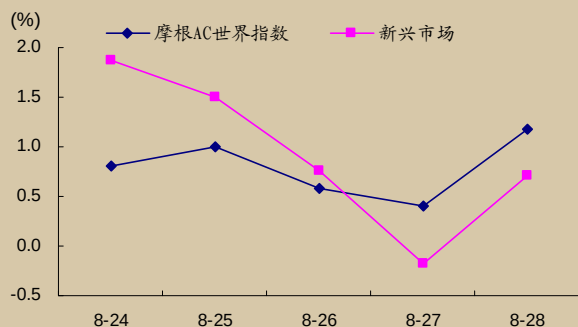


国内股指上周表现



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

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 股策略观点

上周股指震荡，防御性行业、小盘股表现领先。我们认为，市场前期的下跌已经反应了政策转变，预期政策近期不会再有大幅的收紧；业绩和经济数据预计将基本符合预期，短期超预期的可能性不大；但流动性方面则面临持续基金仓位依然较高、市场融资活动较密集等方面的压力。在这三方面因素的作用下，结合市场当前的估值水平(沪深 300 指数前向 12 个月市盈率 17 倍左右)，我们认为**市场短期仍将延续震荡走势**。随着中期业绩报告期的结束，需要密切关注近期的经济数据和海外市场的动向对短期市场的影响。行业方面，在市场震荡的走势下，预计防御性且具备短期股价刺激因素的行业将好于大盘。

本周专题一：告别“前高”，迎来震荡

经济数据不再普遍超市场预期，上市公司半年报结果基本与市场预期一致，显示了经济回暖在股市中得到较为充分的反映。信贷增量下降、管理层对银行资产/资本质量的重视，广义货币增速见顶等许多信号使我们认为流动性条件从先前不断宽松的趋势中开始变化，推动股市继续向上的力量明显趋弱。经济/盈利基本面并无逆转，未来市场阶段性横盘震荡为主。经济复苏的持续性，而不是经济数据的上下小幅波动，是未来股市摆脱区间波动格局的主要因素。

本周专题二：2009 年上半年业绩符合预期

截至 8 月 29 日市值占比 95.6% 的 A 股上市公司公布了中期业绩。1) 所有上市公司上半年净利润同比下滑 12.5%，非金融公司同比下滑 21.7%；环比来看，今年上半年总体比去年下半年改善 71.2%，二季度比一季度总体环比改善 34.5%，非金融类环比改善 68.3%；2) 以中金覆盖股票池来看，上半年净利润实际下滑 8.9%，略好于此前预期的下滑 9.4%。业绩报告期间，09 年和 10 年的盈利预测分别上调了 1.8% 和 4.0%。3) 业绩环比改善主要来自于收入增长、毛利率改善、费用节省以及投资收益的提升等四大因素。从中金覆盖股票池来看，上半年完成全年业绩预期的 49%，考虑到经济复苏的趋势，下半年业绩与上半年业绩略有改善的假设并不激进，全年业绩有望实现预期。

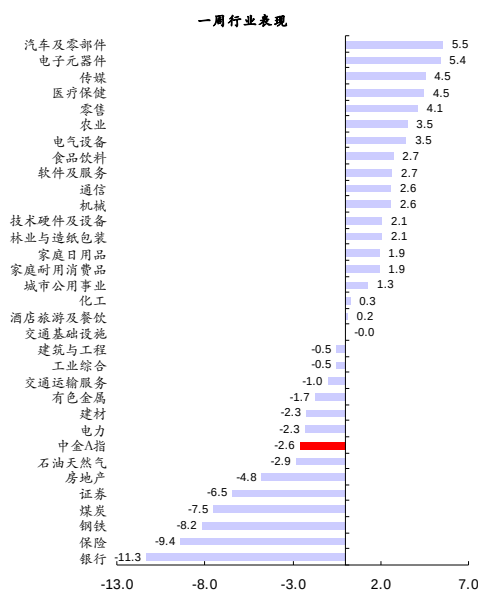
目录

本周 A 股策略观点.....	3
本周专题一：告别“前高”，迎来震荡.....	7
本周专题二：2009 年上半年业绩符合预期.....	8
中金推荐组合及配置建议.....	14
一周市场回顾.....	16
主要关注指标、市场流动性及资金情况	18
市场估值情况.....	21
盈利预测	25

本周 A 股策略观点

股指震荡，防御性行业、小盘股表现领先。上周股指呈现震荡走势，周一反弹，周二震荡下挫，周三弱势反弹，周四温和回调，周五再次震荡下跌，全周成交量比前周缩小 11% 至 9532 亿元。行业方面，汽车及其零部件行业延续涨势，表现最好。“十一”临近，军工、旅游、商业、传媒等板块受到追捧，上周表现突出。除此之外，近期北方旱情及南方高温天气持续的情况使得玉米、棉花、米面等农产品价格上涨预期明显，以及国家“落实最低收购价政策，防止农畜产品价格下跌”的政策导向等推动上周农产品板块的走强。而受银行资本金亟待补充，再融资预期强烈的影响，银行股引领整个金融板块表现黯淡。钢铁煤炭亦跌幅居前。从风格上看，权重板块走势较弱，中小盘股票跑赢大盘股。全周来看，上证综指下跌 3.4% 收于 2,860.7 点，沪深 300 指数下跌 4.9% 收于 3,046.8 点。

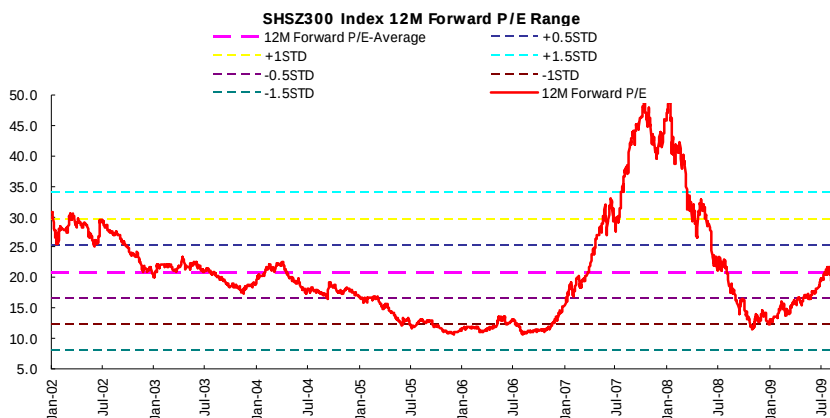
图表 1: 过去一周行业表现



资料来源: WIND, 中金公司研究部

短期股指将延续震荡走势。从影响股市短期走势的三方面因素来看，即政策、流动性及基本面，包括近期业绩及经济数据，我们认为，市场前期的下跌已经反应了政策转变，预计政策近期不会再有大幅的收紧；业绩和经济数据基本符合预期，短期超预期的可能性不大；但流动性则面临持续基金仓位依然较高、市场融资活动较密集等方面的压力。在这三方面因素的作用下，结合市场当前的估值水平(沪深 300 指数前向 12 个月市盈率 17 倍左右)，我们认为**市场短期仍将延续震荡走势**。随着中期业绩报告期的结束，需要密切关注近期的经济数据和海外市场的动向对短期市场的影响。行业方面，在市场震荡的走势下，预计防御性且具备短期股价刺激因素的行业将好于大盘。其他短期值得关注的的事件包括：1) 发改委强调稳定物价和降低成品油调价的频率；2) 十四部委联合发文《关于深化煤矿整顿关闭工作的指导意见》，此举有利于限制煤炭行业潜在的过剩以及促进行业的整合。

图表 2：沪深 300 指数的估值



资料来源：WIND, 中金公司研究部

具体来说，政策面上，我们在中期策略会上强调“关注政策拐点”。自从六月下旬以来，各政府相关部门相继出台了一些措施调节经济或者市场。自那时候开始，银监会重申严格执行二套房贷款利率政策；证监会开始密集推出新股发行以及增发、配售融资；央行重启一年期央票的发行；银监会强调银行资本充足率和信贷额度的管理；国务院提示部分行业过剩产能及重复建设的问题，等等，这些共同反应了政府对于市场和经济的政策态势已经有了转变。我们认为，在目前经济逐步回稳但仍存在不确定性的情况下，政府再在近期大力推出紧缩性政策的可能性较小，而市场的前期回调对政策转变已经有了部分反应。

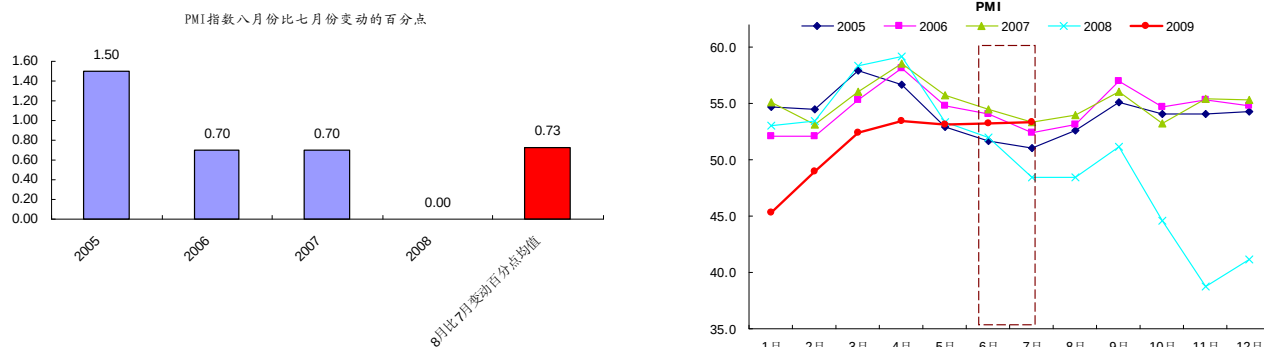
图表 3：六月下旬以来的政策转变一览

日期	话题	概述
2009-8-27	抑制部分行业产能过剩和重复建设	国务院常务会议强调，钢铁、水泥、风电和多晶硅等行业存在重复建设项目，当前要重点加强对钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等行业发展的指导，限制产能过剩行业的融资。
2009-8-25	严查囤地未建	国土资源部表示，在确保拉动内需项目和民生项目用地的情况下，下半年要加强土地的批后监管，防止趁机搭车囤地。
2009-8-19	资本金比率要求	据新浪网报道，中国计划收紧银行资本金要求，以遏制银行贷款发放速度。知情人士称，中国银监会于8月19日向银行下发了一份规定调整草案，草案要求银行在计算资本金时扣除由其他银行发行的次级和混合型债券，银行必须在8月25日给出反馈意见。对此，银监会方面，相关人士表示目前此事还在讨论中，近期还未有具体方案。
2009-8-7	红筹股回归	据《经济观察报》报道，中国内地监管机构上周已敲定首批回归A股上市的红筹企业名单，名单中涉及约五家红筹公司，预计最快可于今年底至明年上半年内返回内地上市。据香港文汇报报道，筹备多时的红筹股回归内地上市再有进展。该报援引外电的报道，中国移动(HK: 0941)将于今年底回归内地上市，中海油(HK: 0883)亦可能成为第二家回归A股市场的公
2009-8-6	国际版	据中国上海市副市长屠光绍表示，上海证交所国际板预计将于明年推出。报导称，上海证交所正著手成立国际板。汇丰控股正争取成为2010年首批在中国大陆上市的外资公司之一，但具体时间仍取决于有关监管部门何时放松相关规定。
2009-8-5	货币政策	根据央行昨日发布的《中国货币政策执行报告(2009年第二季度)》，央行在明确下一阶段将保持政策的连续性和稳定性的同时，又着重将把握好适度宽松货币政策的重点、力度和节奏，灵活运用货币政策工具，引导货币信贷适度增长。央行表示，将根据经济形势及物价变动情况对政策进行微调，并指出可能对全球经济复苏造成威胁的风险因素。这是央行首次正
2009-6-18 ~ 2009-8-4	IPO重启	今年以来，沪深两市共有62家上市公司完成了定向增发，合计募集资金1309.12亿元，已达2008年全年定向增发融资总额1752.35亿元的74.7%。自今年6月18日IPO重启以来，截至8月4日，已上市新股5只，融资额为544.25亿元。已发行待上市新股3只，融资额为121.09亿元。根据Wind，已过会尚未发行的23家公司总融资额约为300亿元；新近过会、获批的IPO公司拟融
2009-7-30	银监会严控流动资金贷款用途	银监会发布《流动资金贷款管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称《意见稿》)。《意见稿》的核心内容就是为防止贷款资金被挪用，银监会规定，今后贷款人应在借款合同中与借款人明确约定具体的贷款金额、期限、利率、用途、还款方式、风险处置和有关细节，不得将贷款用于国家明令禁止生产、经营或投资的领域和用途。
2009-7-27	银监会防止固定资产贷款被挪作他用	中国银监会发布《固定资产贷款管理暂行办法》和《项目融资业务指引》，确保固定资产贷款资金真正用于实体经济的需要，防止贷款被挪作他用。
2009-7-26	创业板	证监会26日起受理创业板发行申请，各家券商的投行纷纷申报了手中最优质的创业板项目，争夺创业板首班车。证监会7月31日宣布，截至7月31日，证监会已向105家创业板企业发出受理通知书，1家企业因不符合发行条件主动撤回申请文件。证监会预计10月底11月初首批创业板企业将挂牌深交所。
2009-7-23	二套房贷政策	银监会新闻发言人廖岷23日表示，银监会二套房贷政策没有调整，银监会始终严格执行二套房贷的有关政策不动摇。

资料来源：中金公司研究部

基本面方面，我们在本周专题中分析了上市公司的中期业绩（见专题分析），总体上基本符合预期，而三季度业绩能否有超预期表现则需要视近期经济的表现。本周开始将进入八月份宏观数据披露期，预计八月份的宏观数据“四平八稳”的可能性较大。其中对市场来说最关键的将是房地产销售数据和出口数据，正如我们一直强调的，这将是判断经济基本面是否依然在向好的关键数据。本周将首先公布的是采购经理人指数（PMI），今年六、七两个月PMI指数并没有受季节性因素的影响而持续保持强劲，八月份如果能够延续这一趋势，也将证明基本面的趋势依然在向好。

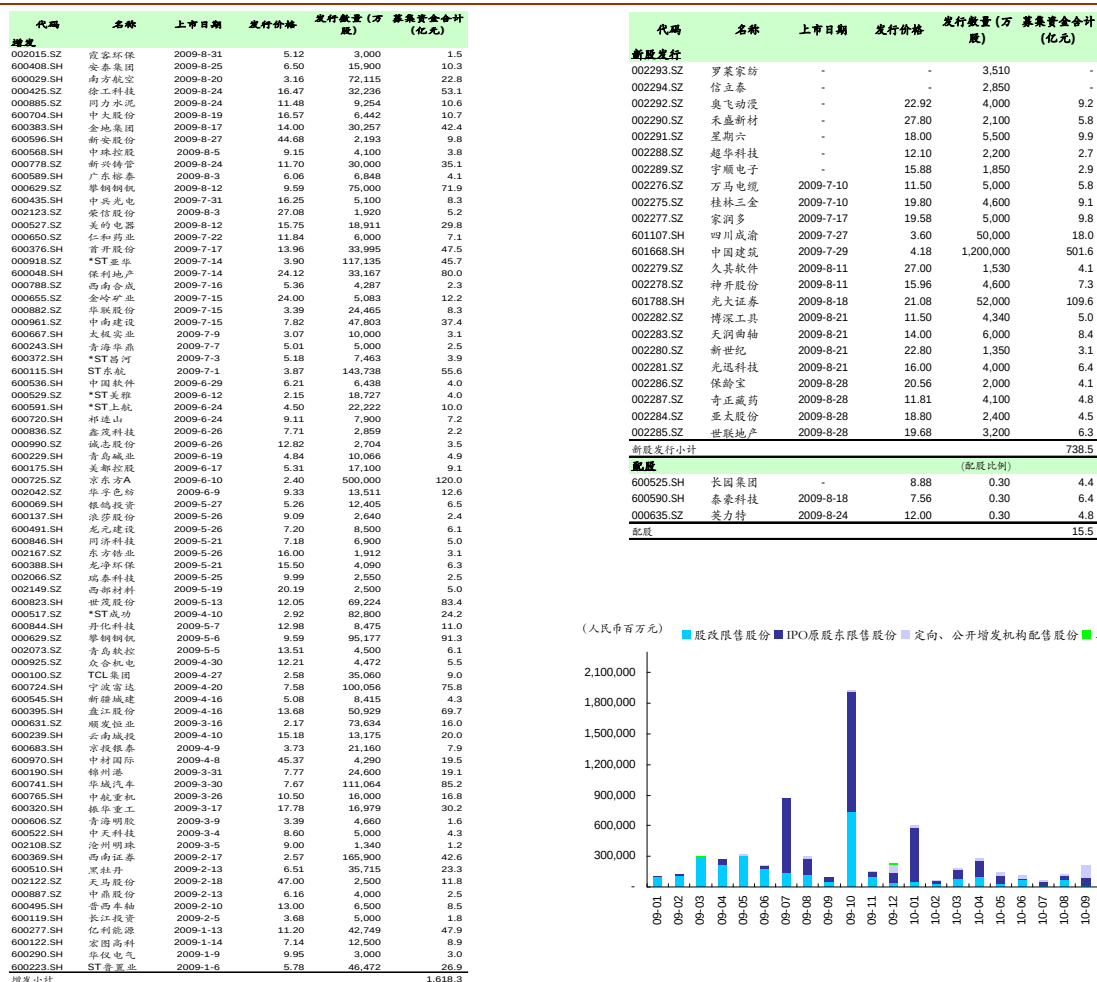
图 4: PMI 指数 8 月份平均比 7 月份改善 0.7 个百分点



资料来源: WIND, 中金公司研究部

短期市场流动性方面的压力依然存在。由于新股发行、增发配售活动的持续进行，并且基金仓位依然较高，市场流动性依然存在短期压力。我们注意近期监管层依然在放行较大规模的新股发行和再融资项目。除了中冶科工 IPO 过会之外，上周万科公布了超过 100 亿元的再融资计划，而招商银行也可能扩充原先的融资计划，等等，这些预期内的密集融资行为也给短期市场带来压力。根据我们的统计，年初至今，新股发行、配售和增发再融资等方面的股权融资已经高达 2372 亿元，企业债和可转债融资达到 3851 亿元，共计约 6230 亿元。虽然九月份大小非解禁的压力比七八月份明显减小（市值约 380 亿元），但预计新股发行、配售与增发再融资以及公司债券融资的继续推出，市场近期可能面临进一步的流动性压力。

图 5: 年初至今的股权融资活动及大小非解禁



资料来源: WIND, 中金公司研究部

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。

图表 6：行业分析员月度推荐

行业	行业评级	Top Picks-A股		港股/其他行业趋势
		Top Picks	A股	
石油天然气	中性	Top Buy	海油工程	(1) 上游：在流动性和通胀预期的支撑下原油价格走势走高 (2) 下游：在新定价机制下炼油毛利将比去年好转，但是否能达到正常的炼油毛利仍存在政策不确定性。(3) 化工：尽管最近化工毛利有所回升，但由于中东和亚洲未来两年大量新增产能及化工需求疲乏，预计化工毛利会低位运行。对于海油工程：未来三年超过30%年均业绩增长较为确定，受宏观经济周期影响较小。对于中国石化H股：目前估值水平相对合理。对于上海石化：估值水平基本反映了良好的中期业绩，建议中报后获利了结。未来化工毛利处于下行区间。
煤炭	向好	Top Buy	西山煤电 兰花科创 中国神华	在进入9月份之后，动力煤消费逐步进入淡季，但09周年因素可能使得地方政府对小煤矿的安全监管收紧，从而对煤价形成支撑。而焦煤价格与钢铁价格基本匹配，但四季度之后如果钢铁价格反弹，则焦煤价格仍有提升空间。
化工	中性	Top Buy	丹化科技 华鲁恒升	丹化科技9月末试车，成功可能较高。同时股票均为油价受益品种，近期油价上涨比较明显，产品价格有比较明显的恢复。
钢铁	向好	Top Buy	宝钢股份 宣钢股份 鞍钢股份	近期钢价大幅调整，经销商和期货价格加剧了波动幅度，但钢厂订单显示下游需求仍十分健康。当前钢价下跌幅度已超出我们之前的预期，钢厂盈利迅速被挤压，未来产能释放的压力将有所减缓。预计九、十月份，钢价将在库存下降及下游需求进入旺季后企稳回升。近期钢价大幅调整，使市场风险快速转移，有利于后市的稳定。三季度公司业绩恢复确定性强，估值较为合理，维持“推荐”。
有色金属	向好	Top Buy	金铜方 中国铝业 江西铜业	我们看好有色金属下半年的表现，下游需求的好转还将带动有色金属价格创出新高，即使需求增长预期不能兑现，流动性以及通胀预期也将帮助金属价格实现逐步走高。我们重点推荐铝行业投资机会，下半年下游房地产行业投资提速以及海外汽车市场的复苏带动铝价大幅上涨，并帮助行业盈利迅速改善。与铜、黄金等金属相比，高业绩弹性使得铝板块公司的股价存在更大的上涨空间。
建材	向好	Top Buy	海螺水泥 祁连山	房地产投资复苏，旺季到来，水泥价格将上涨
林业与造纸包装	向好	Top Buy	太阳纸业(无评级) 博汇纸业 晨鸣纸业	纸价正在上涨，企业盈利环比改善
建筑与工程	中性	Top Buy	中国建筑 中国铁建 中国中铁	政府支持下的基建投资全年“前高后低”，下半年增速将有所回落，更看好顺周期房地产拉动下的房地产市场；同时需密切跟踪原材料价格的波动对公司毛利率的影响；
机械-工程机械	向好	Top Buy	中联重科 三一重工	看好下半年房地产市场复苏及基建投资第二轮拉动下的需求，开期待明年出口市场逐步回暖；
机械-交通、重型等	向好	Top Buy	太原重工 中国南车	重型机械行业的订单有望持续好转，重型机械龙头企业太原重工将显著受益；货车、机车下半年将持续好转，铁路设备企业的业绩将较上半年持续提升，中国南车显著受益；下半年出口复苏预期的增强以及相关领先指标的向好将带来中集的交易性机会
机械-机床、零部件	中性	Top Buy	昆明机床	大型和中高端数控机床2010年有望结构性复苏，上半年昆明机床落地表现良好，使其达到全年0.60元/股和明年继续增长的确定性增强
电气设备	向好	Top Buy	东方电气 特变电工 置信电气	行业景气水平从6月下旬开始明显提升，而客流量的增长如之前预期的由于去年低基数效应应会有一个较好的增长，近日油价的下调将会进一步缓解航空公司的成本压力，三季度的业绩有望好于之前的预期。行业景气度：向好。A股：在行业基本面向好的大环境下，我们认为航空公司的H股特性能有一个较好的体现，三季度将会有较好的表现。H股：有一定估值压力，建议有一定风险承受能力投资参与者。交易区间：HKD4.58-5.95。
交通运输服务-航空	向好	Top Buy	中国国航 中海发展 中海发展	干散货航运：经历近期调整后，四季度BDI存在向上动力，2010年BDI走势尚不乐观。集装箱航运：三季度向好趋势确定，虽然四季度趋势尚需观望，但行业最差时刻已过。油轮运输业：2010年底前温和反弹。
交通运输服务-航运	向好	Top Buy	中国远洋 中海发展 中海发展	在吞吐量保持较好增长的行业环境下，机场业绩保持相对稳定的增长，业绩可见性比较强。A股：在向好的市场氛围下，防御性板块多数跑输大盘，建议低配。H股：在经过了2008年的业绩低谷期后，前机场今年无论吞吐量还是业绩均有明显增长，长期投资价值明显！
交通基础设施-机场	中性	Top Buy	天津港 上港集团 深赤湾 大秦铁路	在吞吐量保持较好增长的行业环境下，机场业绩保持相对稳定的增长，业绩可见性比较强。A股：在向好的市场氛围下，防御性板块多数跑输大盘，建议低配。H股：在经过了2008年的业绩低谷期后，前机场今年无论吞吐量还是业绩均有明显增长，长期投资价值明显！
交通基础设施-港口	向好	Top Buy	天津港 上港集团 深赤湾 大秦铁路	在吞吐量保持较好增长的行业环境下，机场业绩保持相对稳定的增长，业绩可见性比较强。A股：在向好的市场氛围下，防御性板块多数跑输大盘，建议低配。H股：在经过了2008年的业绩低谷期后，前机场今年无论吞吐量还是业绩均有明显增长，长期投资价值明显！
交通基础设施-铁路	向好	Top Buy	大秦铁路	在吞吐量保持较好增长的行业环境下，机场业绩保持相对稳定的增长，业绩可见性比较强。A股：在向好的市场氛围下，防御性板块多数跑输大盘，建议低配。H股：在经过了2008年的业绩低谷期后，前机场今年无论吞吐量还是业绩均有明显增长，长期投资价值明显！
交通基础设施-高速公路	中性	Top Buy	华电国际	在出口旺季带动下，下半年车流量应好于上半年，高速公路行业的下半年盈利有保证，是市场波动下较好的防御品种。
电力	中性	Top Buy	华电国际	三季度：净利润仍有上升空间，主要源自电量环比增加。三季度为传统用电高峰，且比二季度多一天，乐观预期公司电量有望环比上升约10%。融资有望于三季度完成，公司计划非公开发行股票A股融资不超过35亿元/发行不超过7.5亿股，发行价不低于4.5元，股本摊薄约12%。若融资成功，可有效降低公司资产负债率2个百分点，缓解公司财务压力
城市公用事业	向好	Top Buy	城投控股	燃气水务均为国家政策大力支持的行业，当前的水价和燃气价格都有调价预期，城市公用事业公司业绩都较为稳定，发展前景也很广阔，是市场波动下的好投资品种。
银行	向好	Top Buy	北京 南京 兴业	政策面逐步有所转向和微调，短期对投资者心理有一定影响，但有利于银行业长期健康发展，未来银行盈利重回稳定增长轨道。上市银行估值水平相对大盘处于历史低位，估值相对其他行业拥有明显优势，有望跑赢大盘，维持审慎推荐评级。
保险	向好	Top Buy	中国平安 中国人寿 中国太保	中国进入长期通缩和低利率的可能性已基本被排除，未来保费收入的快速增长能够带动盈利的不断提升，寿险行业的投资价值明显。中长期债券收益率震荡上行的趋势正在进一步巩固和确立，目前中长期信用产品已能够为寿险公司提供较为可观的利息空间。而且，商业银行业务金条和新增资本协议的规定将使信用产品市场供求关系继续向有利于保险公司的方向发展，利率水平在下半年仍有进一步提升的空间，而这将成为寿险公司实现稳定的利润来源。
证券	向好	Top Buy	中信证券	第3季度日均股票交易额超过2000亿元规模的概率持续提升。自营业务将在第3季度有良好表现的预期进一步加强。历史经验显示在牛市后期，股票市场呈现出“量在价先”的特征。如果历史经验成立，股票市场在7月的日均股票交易额放大之后仍将继续上涨。在证券公司第2季度股票业务有望明显提升的前提下，第3季度证券公司投资收益环比将出现明显增长。光大证券IPO正式获批有望成为推动证券行业短期股价表现的催化剂。我们维持对证券行业“强烈推荐”的投资评级。大型证券公司和资源型证券公司已具备投资价值。
房地产	向好	Top Buy	金地 万科	(1) 市场重心仍以一二线城市为主，而一二线城市成交难以维持上半年水平，主要体现在价格上涨；所以一二线城市中，一二线城市中有多数土地储备的公司将获得更高的利润率，而一二线城市中可售资源较多的公司将获得更好的销售。2) 调控政策不改行业趋势：我们认为，是经济发展和非紧急政策决定了房价，但全年销售量和局部房价涨幅超预期，地产公司2010年业绩确定性较高。
通信	中性	Top Buy	中兴通讯 中兴通讯 中兴通讯	中国联通：我们认为，中国联通可能在业绩公布前存在买入性交易机会。面对此前表现不佳的上半年业绩，市场预期联通将引入iPhone的热情可能暂时有所消退。不过，在联通9月底280个城市真正推出WCDMA+iPhone时，市场激情可能再次被激发。
软件及服务	向好	Top Buy	东软集团 用友软件 亿阳信通	中国移动：我们预计中国移动的股价可能也会有所回调。上半年业绩表现不佳，但此前满在业绩公布前炒作的投资者已无筹码。A股市场大幅回调可能会降低市场对中国移动的期待——中国政府可能不会在此时允许对A股市场造成更大流动性压力。考虑到相对竞争格局的恶化，3G标准不成熟且存在非对称性监管风险，我们认为中国移动目前估值对于这样一只非成长股来说过高。
技术硬件及设备	向好	Top Buy	恒瑞医药 云南白药 国药股份	中国电信：虽然在其CDMA手机视频播放前可能略有折损，但依然建议投资者在股价3.5港元左右就可以增持。我们认为，中国电信CDMA手机必须度过一个磨合期，但磨合期终将会过去。另外，一系列手机年底前有望进入中国电信的运营网络，届时CDMA手机视频问题将取得很大进展。如果只看损益表，中国电信目前估值处于合理水平，但是从现金流量表来看其估值仍具吸引力。中国电信自由现金流通常较净利润高出50%左右，但从今年开始有望高出100%以上。此外，如果我们在模型中假设CDMA手机视频问题得到解决，其估值可能会变得更高。
医疗保健	向好	Top Buy	恒瑞医药 云南白药 国药股份	国内外需求逐渐回暖，基本面好转
汽车及零部件	向好	Top Buy	宇通客车 宇通客车 宇通客车	若A股可维持在3,000点左右的水平，中兴通讯A股将有30%的上涨空间，即达45元左右，以便让其可待续到2010年2月1日顺利转股。基于调整后的盈利预测，45元对应2010年市盈率不到25倍，现价则对应不到20倍。港股目标价42港元。光纤光缆及设备行业将继续受益于3G建设和运营商网络升级的需要。
家庭耐用消费品-家电	向好	Top Buy	格力电器 美的电器	“行业向好”，稳定增长。医改推动下景气度持续向上，部分医改政策和配套措施仍有待落实。板块内上市公司业绩预期较为明确，板块估值相对市场估值溢价回落，建议加大配置。短期看流感（华兰生物，天坛生物），基本药物目录，国控上市等事件相关公司表现将较为突出。
家庭耐用消费品-服装及纺织品	向好	Top Buy	七匹狼 鄂尔多斯 晋泰	物流需求回升带来大客和中重卡行业基本面持续好转，9月份销售旺季来临有望带动整车和配套零部件供应商的投资机会
酒店旅游及餐饮	向好	Top Buy	中青旅 首旅	进入9月行业数据将略显平淡，但是在房地产销售和货币政策拉动下，下半年需求趋势仍然向好；出口回暖有预期9-10月各公司的订单情况，预计10月开始出口同比数据有望逐步好转。
传媒	中性	Top Buy	天威视讯 歌华有线	随宏观经济好转，消费者信心指数反弹，服装消费有望走强。居民巨额财富存量支撑消费，长期来看消费升级趋势不改。看好估值较低，盈利确定性强的服装公司个股。
零售	向好	Top Buy	天威视讯 歌华有线	进入9月行业数据将略显平淡，但是在房地产销售和货币政策拉动下，下半年需求趋势仍然向好；出口回暖有预期9-10月各公司的订单情况，预计10月开始出口同比数据有望逐步好转。
食品饮料	向好	Top Buy	五粮液 山西汾酒 泸州老窖	近期市场短期波动明显加大，我们认为零售板块具备防御特征的行业属性，更加确定的盈利表现，雄厚的资产价值、较低的估值水平和技术的滞涨均支持其成为市场调整中的良好配置品种。
农业	中性	Top Buy	新泰开 中粮屯粮 中粮屯粮	A股选择三家白酒公司是因为近阶段白酒股业绩弹性在旺季到来前会相对明显，H股选择这三家是因为盈利有超预期可能，外加估值相对便宜
小盘股	n.a.	Top Buy	精功科技 合加资源 泰来科技	A股推荐这三家公司是因为事件驱动（如利率价格攀升、棉花价格上涨以及恒兴果汁收购案），H股推荐这三家公司是因为可以受益于产品价格通胀预期，同时估值十分便宜。

资料来源：中金公司研究部

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人士不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

本周专题一：告别“前高”，迎来震荡

下面我们将对二季度以来的观点进行回顾，并对未来股市摆脱近期震荡格局的可能因素进行探讨。

“前高后低”和“前高后平”回顾：在今年4月7日的二季度策略报告中（“经济反弹显现，股市震荡上行”），我们在明确看好二季度市场表现的同时，对09年下半年的大盘走势表示谨慎，认为二季度很可能是反弹的尾声，并表示看平/看淡下半年大盘表现。在三个月之后的题为“关注政策拐点”的下半年投资策略中，我们建议投资者高度重视政策对流动性的影响，认为在二季度股市的强劲回升后，流动性变化已成为下一阶段决定市场的最为重要的因素。

这些市场判断背后的逻辑主要是（1）随着市场预期乐观程度的提升，经济/业绩基本面超预期的可能性在下降。我们特别指出，2—3季度经济环比回升的趋势将在二季度股市上得以充分体现；（2）流动性会从最充裕的1季度逐季回落。

因此，股市在经济/盈利改善的预期得到充分反映，但市场流动性不能进一步宽松的条件下，将失去上涨动力，进入横盘状态。如果经济和公司业绩显著低于预期，下半年的股市将逆转向下。也就是说，我们维持一个判断市场的基本原则——经济向好不是股市持续上升的充分条件。市场的驱动力不是基本面本身，而是预期与基本面的差距。

以下两段文字是我们二季度策略报告中的摘选：

“我们对2季度股市走势的判断是，自去年11月份以来A股的波浪式反弹将得以延续，但很可能进入尾声。A股从11月初的低点反弹，提早于实体经济（经济最低迷的时期是08年4季度至09年1季度），已经进入第六个月。鉴于市场目前对经济企稳回升的预期日益增强，市场一致预期已经显示2—4季度上市公司净利润同比大幅回升，因此我们认为09年2到3季度经济环比回升的表现已经在业绩预期上得以极为乐观的体现，很可能在2季度期间在股市上得以充分反映。”

“我们看平/看淡下半年的总体走势。从国际市场的历史经验来看，股市在经济持续复苏预期的兑现下由快速回升期进入横盘期，板块表现上非周期性板块取代周期性板块，成为跑赢大市的主力；而如果经济复苏最终被证实为“错觉”，股市转头向下，前高后低。另外，日本和台湾“后泡沫时期”的第一个显著反弹亦是冲高回落，呈现倒“V”形。综合来看，A股下半年出现震荡向下格局的概率较高。”

超预期表现消失，流动性见顶，大盘告别反弹。7月份经济数据不再普遍超市场预期，显示了经济回暖在投资者的预期中得到较为充分的反映，阶段性地失去了推动股市的力量。在另外一个层面上，经过最近两、三个月的盈利预测大幅上调之后，上市公司半年报结果基本与市场一致，鲜有惊喜。我们“今年2—3季度经济环比回升的表现2季度的股市上得以充分表现”的判断基本成为现实。

需要承认的是，四月份时我们认为“流动性一季度见顶”的判断低估了这一轮信贷的扩张程度。温总理在三月份提出了今年新增贷款保持在5万亿以上，而一季度的新增贷款已经达到4.6万亿，所以我们认为信贷增速在未来可能显著下降。然而，上半年的新增贷款轻松超过7万亿，信贷扩张对经济和股市流动性的刺激超出了我们的预想，股市反弹延续进入7月份并呈加速上升趋势。目前，从7月份的信贷增量，到管理层对银行资产/资本质量的重视，到目前政府对部分资产价格上涨过快的担忧，再到广义货币增速的见顶，这些各方面的信号使我们认为流动性条件从先前不断宽松的趋势中开始逆转，推动股市继续向上的力量明显趋弱。

经济/盈利基本面并无逆转，未来市场阶段性横盘震荡为主 值得指出的是，尽管A股大盘发生调整，经济/上市公司盈利基本面继续改善（上市公司中报结果详见本期专题），并无出现实际的逆转或领先信号。在对流动性变化的预期之下，市场已经有了显著回调，沪深300指数对09和10年的市盈率分别为20倍和16倍左右（对未来12个月的市盈率大约为17），在投资者没有对今、明两年的盈利增长预期产生重大观点上的变化的前提下，大盘估值相对合理，向上或向下的趋势性动力都不强。因此我们总体看平未来一段时间的市场走势。

我们认为，经济复苏的持续性，而不是经济数据的上下小幅波动，是未来将股市带出区间波动格局的主要因素。2季度的宏观数据表明经济回暖是不争的事实，而未来的持续性取决于（1）房地产行业对经济增长的贡献能否持续，和（2）显著的出口复苏能否如期到来。从这个角度看，9—10月份的经济数据异常关键，很可能决定A股在今年剩余的时间内是否能重拾升势或持续低迷。

本周专题二：2009年上半年业绩符合预期

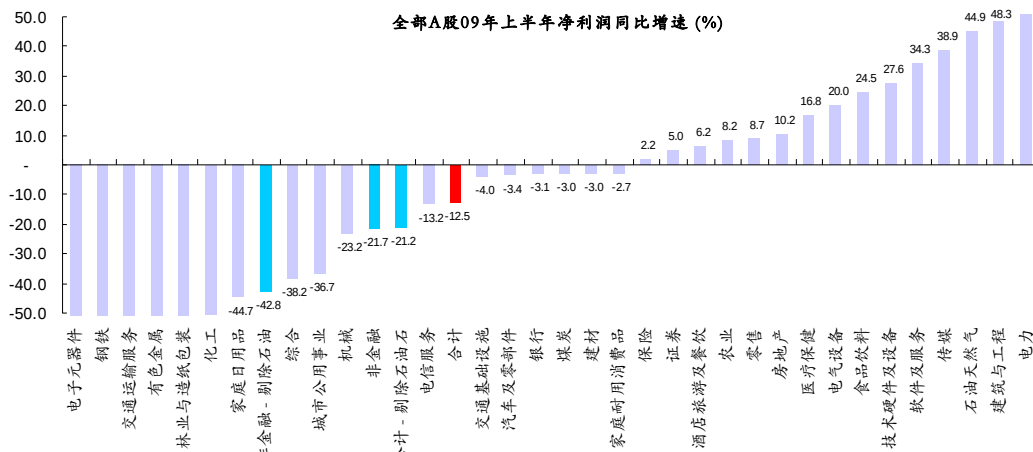
全部A股上半年业绩同比下滑12.5%，二季度比一季度环比改善34.5%（图表1）。截至2009年8月29日，共有1551家A股上市公司披露09年上半年业绩，总市值占比为96.5%。按照可比口径公司数据，2009年上半年A股上市公司净利润同比下滑12.5%，其中非金融类公司净利润同比下滑21.7%。尽管同比数据都呈现下滑，但是环比业绩改善明显。与09年一季度相比，二季度净利润环比增长34.5%，其中非金融类公司业绩环比增长68.3%。这意味着，沪深两市近1600家上市公司经历了2008年“寒冬”后，业绩已经开始逐渐复苏。从行业上看（图表2），电力、建筑与工程，石油石化行业业绩同比增速超过40%，而钢铁、有色、交通运输服务、造纸、化工等周期性板块业绩均同比下滑幅度居前。

图表1：全部A股09年上半年业绩一览

二级行业	总市值 %	营业收入增长率(%)						净利润增长率(%)						净利润环比增长率(%)		
		1H08	2H08	08	1Q09	2Q09	1H09	1H08	2H08	08	1Q09	2Q09	1H09	1Q09	2Q09	1H09
石油天然气	15.9%	33.3	14.3	23.3	-30.3	-21.8	-25.7	-47.8	2.2	-27.0	-8.0	116.3	44.9	-13.8	74.1	4.5
煤炭	5.6%	48.8	40.4	44.2	3.9	-1.8	0.8	73.0	67.8	70.3	19.8	-19.5	-3.0	46.1	-7.0	-5.5
化工	2.9%	28.4	-4.0	11.0	-22.4	-20.9	-21.6	49.7	-135.0	-49.1	-54.0	-48.0	-50.4	130.0	67.2	284.5
钢铁	3.0%	40.4	12.4	25.4	-26.1	-34.1	-30.5	28.2	-166.4	-58.9	-128.2	-114.0	-119.6	85.1	23.5	53.3
有色金属	4.2%	26.6	-11.8	5.1	-27.4	-34.4	-31.3	-17.5	-153.7	-71.6	-112.5	-74.2	-91.9	91.9	341.3	120.6
建材	1.2%	23.1	16.6	19.5	6.3	12.5	9.9	50.0	-38.4	-9.3	-48.9	19.1	-3.0	-41.4	385.0	16.0
林业与造纸包装	0.6%	23.0	-5.5	7.6	-20.3	-13.6	-16.2	38.6	-96.5	-35.1	-93.3	-36.1	-61.2	108.4	1,124.1	1,182.5
建筑与工程	2.4%	24.9	29.4	27.5	51.3	44.3	47.1	31.4	-46.5	-16.0	40.8	53.0	48.3	40.5	73.6	133.7
机械	3.5%	35.7	-2.1	16.3	-14.2	-8.6	-11.0	32.4	-48.8	-10.9	-43.1	-7.3	-23.2	71.7	100.4	47.0
电气设备	1.9%	51.7	1.7	13.9	1.6	10.2	6.1	35.8	-35.1	-10.1	1.2	37.9	20.0	58.0	45.0	47.1
综合	1.0%	33.1	7.1	18.8	-25.9	-24.2	-25.5	22.6	-81.2	-34.8	-32.8	-41.6	-38.2	478.0	38.8	226.2
交通运输服务	3.2%	53.2	-16.3	9.6	-36.2	-39.2	-37.8	143.0	-167.8	-86.4	-104.7	-85.8	-95.1	97.7	410.3	106.2
交通基础设施	1.8%	35.7	18.6	26.4	8.0	-18.3	-7.0	1.1	-14.7	-6.8	-11.1	-0.8	-4.0	13.1	24.8	13.2
电力	2.9%	20.6	17.4	18.9	7.0	7.2	7.1	-99.3	-171.1	-136.5	29.0	498.7	10,144.7	144.9	193.8	188.1
城市公用事业	0.6%	7.7	27.7	17.8	21.8	-0.1	10.7	-31.2	36.5	-2.1	44.1	-94.3	-36.7	-11.5	-94.4	-57.8
银行	22.4%	38.8	15.1	26.0	-3.7	-6.0	-4.9	68.5	-0.7	32.9	-8.5	2.6	-3.1	157.0	6.7	55.2
保险	5.2%	13.6	0.5	7.7	14.8	13.6	14.2	-28.3	-139.1	-75.2	-15.7	17.9	2.2	519.0	60.1	355.7
证券	2.3%	-22.1	-65.3	-48.6	-25.9	19.2	-0.7	-3.3	-78.3	-54.9	-19.3	25.2	5.0	59.3	44.6	113.0
房地产	4.2%	43.7	-6.0	10.7	-11.9	25.1	9.2	46.3	-19.5	3.9	-25.6	34.8	10.2	-55.0	163.7	10.4
电信服务	0.7%	-26.3	127.2	51.6	48.6	279.4	114.0	106.7	307.3	259.5	0.5	-27.8	-13.2	-92.4	-17.8	-87.1
软件及服务	0.7%	20.3	16.6	18.0	-1.5	4.2	2.1	44.5	47.2	45.3	35.7	32.0	34.3	-59.2	39.2	-27.3
技术硬件及设备	1.1%	11.3	-0.5	4.8	-2.1	10.9	4.7	11.5	-19.7	-7.2	-10.4	45.9	27.6	-50.5	237.3	18.0
电子元器件	0.8%	18.6	-12.1	1.7	-38.8	-22.3	-30.1	40.1	-165.1	-97.5	-264.9	-165.1	-211.9	25.6	55.2	-18.5
医疗保健	2.6%	21.1	12.1	16.4	9.0	12.3	10.7	43.1	14.8	28.2	28.8	7.6	16.8	76.2	6.7	38.3
汽车及零部件	1.5%	15.9	-7.3	3.9	-9.2	20.1	5.7	1.1	-114.8	-58.2	-28.9	23.5	-3.4	194.5	64.7	717.0
家庭耐用消费品	2.2%	17.4	-1.9	7.5	-16.6	-18.6	-10.1	39.6	-80.0	-18.9	-7.7	-19.5	-2.7	275.9	38.8	589.1
酒店旅游及餐饮	0.5%	21.2	8.0	12.9	-0.5	23.1	12.5	42.9	-33.5	-9.1	77.2	-10.0	6.2	-41.9	123.4	7.2
传媒	0.5%	35.0	-4.3	11.2	5.0	-1.7	1.3	26.2	-33.7	-10.3	-3.3	69.2	38.9	22.2	143.7	69.0
零售	1.3%	22.4	10.3	16.3	1.2	8.2	4.5	39.6	-26.6	2.2	1.8	15.6	8.7	61.5	1.3	55.7
食品饮料	2.5%	19.9	-1.5	8.7	-1.4	6.2	2.4	55.2	-68.6	-12.2	25.6	23.2	24.5	785.9	-18.2	414.0
家庭日用品	0.1%	11.4	-3.2	3.8	-3.1	-6.4	-5.0	-22.2	-81.4	-59.4	-76.6	-31.1	-44.7	264.6	596.1	36.8
农业	0.7%	34.2	25.2	29.0	-1.0	25.4	13.2	136.1	-54.2	-4.5	-35.7	69.0	8.2	-65.6	89.9	96.8
合计	100%	30.0	9.3	18.8	-12.3	-9.6	-10.5	18.2	-42.7	-12.9	-23.9	-2.3	-12.5	310.2	34.5	71.2
非金融	70.2%	30.6	9.9	19.2	-15.3	-11.3	-12.8	-1.3	-54.8	-28.1	-38.2	-8.0	-21.7	1,213.3	68.3	64.1

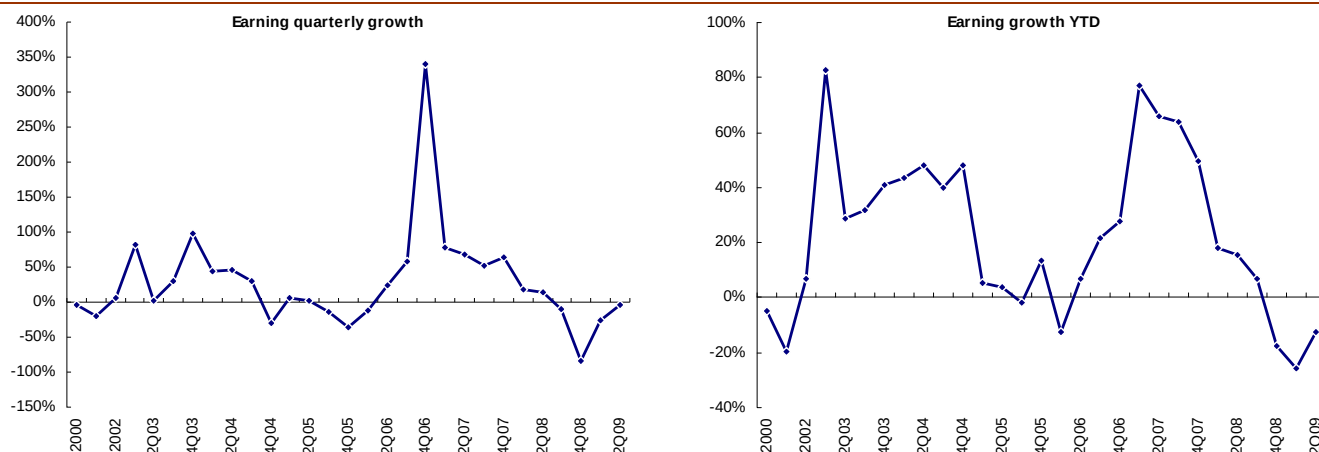
资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表2：全部A股09年上半年业绩一览



资料来源：WIND, 中金公司研究部

图表 3: 全部 A 股业绩一览



资料来源: WIND, 中金公司研究部

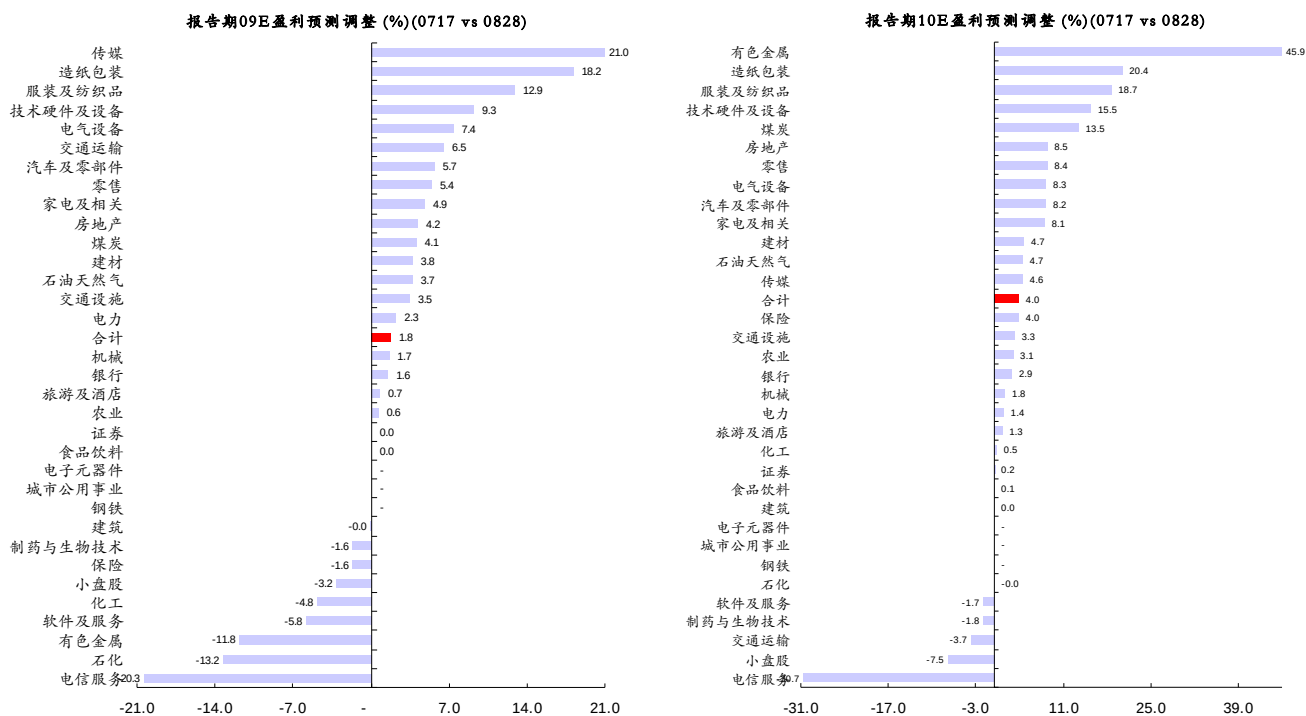
业绩增速略高于预期(图表 4)。根据中金公司覆盖 A 股情况汇总, 09 年上半年归属于母公司股东的净利润同比下滑 8.9%, 与之前预期下滑 9.4%相比, 高了 0.5 个百分点。中报披露期间, 从整体上看, 我们的行业研究员对 09 年和 10 年的盈利预测均进行了上调, 调整幅度分别为 1.8%和 4.0%。具体行业来看, 传媒、造纸包装、服装及纺织品、技术硬件及设备等行业对 09 年业绩预测上调幅度较大, 而电信服务、石化、有色、软件及服务、化工等行业对 09 年业绩预测则有一定的下调。自下而上的盈利预测隐含 09 年下半年盈利将同比上升 73.9%, 才能到达全年增长 20.3%的预期, 其中金融行业下半年隐含盈利同比上升 67.9%, 非金融同比上升 81.1%, 其中钢铁、有色、造纸包装、化工、电力、交通运输、建筑、证券和保险行业隐含反转幅度接近或超过 100%。但另一方面, 09 年上半年中金所覆盖的公司净利润完成了全年业绩预测的 49.0%, 表明即使在经济逐步复苏的预期下, 行业分析员对下半年业绩比上半年改善的幅度隐含假设并不高。这在一定程度上也说明, 行业分析员对于全年业绩预测并不激进。

图表 4: 中金覆盖 A 股 09 年上半年业绩

二级行业	总市值		净利润增长率 (YoY, %)										净利润增长率 (QoQ, %)				利润完成全年占比 (%)		1H09预测 vs. 实际		
	百万元	%	07	1H08	2H08	08	1Q09	2Q09	1H09	2H09E	09E	10E	1Q09	2Q09	1H09	2H09E	1H08	1H09	1H09E(%)1H09A(%)	(A-E)/E	
石油天然气	3,684,565	20.4%	1.4	-47.0	9.7	-23.4	-9.2	113.0	42.8	-18.1	6.4	33.2	-22.4	73.7	-3.7	-14.9	40.3	54.0	38.2	42.8	3.3
石化	79,632	0.4%	97.6	-121.3	-3,575.3	-492.3	181.9	577.4	364.8	120.0	134.6	-21.1	104.6	401.7	116.8	19.0	6.0	45.7	453.0	364.8	-23.9
煤炭	1,057,030	5.8%	31.6	67.6	43.5	55.0	14.2	-15.1	-2.6	-8.5	-5.4	11.3	64.3	-1.0	3.3	-11.4	51.5	53.0	-6.8	-2.6	4.5
钢铁	381,606	2.1%	18.4	24.7	-158.4	-48.6	-110.5	-103.9	-106.6	305.5	-16.1	127.0	93.3	48.8	78.8	1,068.5	145.5	-11.5	-107.7	-106.6	14.0
有色金属	702,476	3.9%	2.7	-21.5	-126.2	-61.9	-107.3	-79.9	-92.9	539.1	-15.6	107.9	92.7	407.8	148.4	807.9	117.3	9.9	-77.1	-92.9	-68.6
建材	116,571	0.6%	70.0	54.6	7.1	24.1	9.5	27.5	23.4	35.8	30.3	18.9	-50.1	296.6	-0.8	36.9	44.6	42.2	16.7	23.4	5.6
造纸包装	27,993	0.2%	79.2	98.0	-71.7	1.9	-90.9	-60.6	-74.7	322.3	-12.3	47.2	127.4	399.5	36.0	210.6	84.3	24.4	-78.9	-74.7	19.7
化工	172,264	1.0%	47.4	73.2	-37.9	8.7	-58.5	-65.6	-62.7	95.2	-10.3	52.5	987.3	18.1	-24.8	159.7	66.8	27.8	-62.1	-62.7	-7.7
电力	473,819	2.6%	19.5	-80.7	-122.3	-102.5	48.0	1,944.7	283.7	563.7	3,686.7	17.1	518.4	96.0	401.8	53.7	-368.5	39.4	279.0	283.7	1.3
城市公用事业	27,026	0.1%	-12.7	31.8	258.7	143.4	-17.3	95.3	9.6	-57.1	-38.7	87.3	1.0	-25.9	-58.4	3.1	27.5	49.2	5.7	9.6	3.6
交通设施	426,127	2.4%	25.6	13.2	-7.5	2.7	-22.8	-12.8	-17.7	11.6	-4.3	11.0	22.2	17.6	-1.4	13.2	54.5	46.9	-20.9	-17.7	4.0
交通运输	494,906	2.7%	388.5	222.8	-209.4	-123.9	-122.2	-99.9	-111.1	123.1	155.0	125.8	92.4	100.4	91.9	384.9	-267.2	-54.1	-100.2	-111.1	-4,518.9
机械	401,638	2.2%	68.1	44.2	-26.6	4.3	-30.3	-14.9	-21.8	42.0	6.7	15.3	-1.3	52.1	-3.3	46.8	55.3	40.5	-18.4	-21.8	-3.5
电气设备	300,457	1.7%	34.4	50.1	-43.0	-13.6	-3.9	51.6	23.0	78.1	47.5	25.5	76.6	47.9	52.9	16.5	55.4	46.2	14.9	23.0	7.1
建筑	445,049	2.5%	117.5	41.6	-51.6	-26.9	66.1	35.1	45.1	237.4	110.5	29.1	74.8	69.6	181.8	19.8	66.0	45.5	45.5	45.1	-0.3
银行	5,378,642	29.7%	58.2	68.5	-0.7	32.9	-8.5	2.6	-3.1	39.9	13.4	25.3	157.0	6.7	55.2	-9.9	61.6	52.6	-4.0	-3.1	1.2
证券	400,832	2.2%	490.1	19.8	-77.0	-50.2	-22.0	19.4	-1.7	109.2	35.3	7.7	45.3	47.3	96.5	6.4	66.7	48.4	-2.8	-1.7	1.7
保险	1,242,863	6.9%	120.4	-18.7	-153.0	-75.9	-28.7	0.5	-12.1	297.8	255.7	19.1	271.4	84.5	281.6	8.9	193.8	47.9	-7.5	-12.1	-5.0
房地产	411,920	2.3%	80.6	26.1	-11.1	2.2	15.8	49.4	38.7	25.3	31.2	21.1	-63.1	175.5	9.4	14.5	44.1	46.6	21.4	38.7	14.2
电信服务	137,778	0.8%	166.4	102.3	294.7	250.5	-3.2	-28.2	-16.7	-91.3	-81.4	-38.3	-92.5	-13.2	-87.2	-31.6	13.3	59.4	-12.4	-16.7	-4.9
软件及服务	60,009	0.3%	55.4	18.9	20.5	19.8	59.8	32.0	43.1	-2.7	17.2	23.5	-26.0	23.5	10.5	-12.0	43.6	53.2	53.5	43.1	-6.3
技术硬件及设备	100,164	0.6%	395.0	26.1	47.6	39.2	59.4	40.9	44.5	49.7	47.9	30.7	-77.1	269.7	-21.6	90.9	35.2	34.4	30.2	44.5	11.0
电子元器件	35,612	0.2%	51.2	-44.1	-60.6	-51.2	-33.2	-47.5	-44.6	65.9	-6.5	21.6	73.9	205.6	5.2	57.6	65.5	38.8	-43.1	-44.6	-2.6
传媒	128,192	0.7%	52.1	35.8	-5.1	10.7	6.6	72.5	45.3	14.4	29.0	7.1	-31.3	129.5	30.4	-12.2	47.3	53.3	42.9	45.3	1.5
家电及相关	92,534	0.5%	74.2	63.1	-20.9	21.3	-4.5	32.6	19.6	59.3	32.5	19.8	153.4	159.9	148.6	-35.9	67.5	60.9	-13.2	19.6	-0.4
零售	133,922	0.7%	58.3	39.0	-8.4	13.4	-11.1	16.8	3.1	33.7	16.4	22.9	20.1	36.1	33.9	-0.1	56.5	50.0	1.1	3.1	2.0
汽车及零部件	348,113	1.9%	120.6	15.2	-116.7	-48.2	-49.3	24.6	-13.0	907.8	126.0	22.3	181.6	137.2	746.7	24.9	115.5	44.5	-7.5	-13.0	-5.9
旅游及酒店	84,566	0.5%	36.8	59.4	-15.3	11.0	77.2	-12.7	6.9	70.9	38.5	24.8	-39.0	76.5	9.7	55.8	50.6	39.1	24.7	6.9	-14.3
服装及纺织品	23,535	0.1%	26.8	40.8	-13.6	12.3	-10.9	-7.1	-9.0	13.5	0.1	26.9	102.8	1.2	34.5	-15.6	59.7	54.2	-13.1	-9.0	4.6
食品饮料	441,898	2.4%	44.8	53.7	-44.5	3.6	23.3	25.7	24.4	195.2	71.0	24.0	3,421.0	-14.7	231.6	-11.0	72.7	52.9	19.3	24.4	4.3
制药与生物技术	129,576	0.7%	58.3	8.3	-5.0	1.1	30.7	40.9	35.9	33.2	34.5	24.7	-1.2	12.2	32.1	0.8	49.3	49.8	33.6	35.9	1.5
农业	76,019	0.4%	49.5	112.7	-52.9	-13.6	-52.2	48.0	1.6	96.1	41.0	26.7	22.3	257.7	42.2	37.9	58.3	42.0	58.0	1.6	5.6
小盘股	87,890	0.5%	40.2	29.3	2.5	14.0	-3.6	8.5	3.2	52.6	28.4	49.2	-17.3	45.3	-1.0	54.2	49.0	39.3	6.6	3.2	-3.2
合计	18,105,225	100%	43.4	18.0	-37.5	-10.3	-21.1	3.1	-8.9	73.9	20.3	27.5	209.8	33.1	66.9	4.2	64.7	49.0	-9.4	-8.9	0.5
非金融 (含地产)	11,082,888	61.2%	26.6	-7.3	-46.6	-26.7	-34.3	3.3	-14.9	78.0	19.0	31.4	237.3	67.8	48.0	20.3	63.5	45.4	-15.3	-14.9	0.3

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 5：中报披露期间盈利预测调整



资料来源：WIND, 中金公司研究部

业绩环比改善主要来自于收入增长、毛利率改善、费用节省以及投资收益等四大因素。与 09 年一季度相比，09 年二季度非金融企业业绩有所改善主要表现在主营业务收入有所改善、毛利率提升、费用管理和投资收益增长四大方面。二季度非金融行业营业收入相比一季度增长 23.8%；营业成本增长略低于收入增长，22.1%；三大费用（销售费用、管理费用、财务费用）只增长 9.4%，而投资收益则环比增长 112.4%。

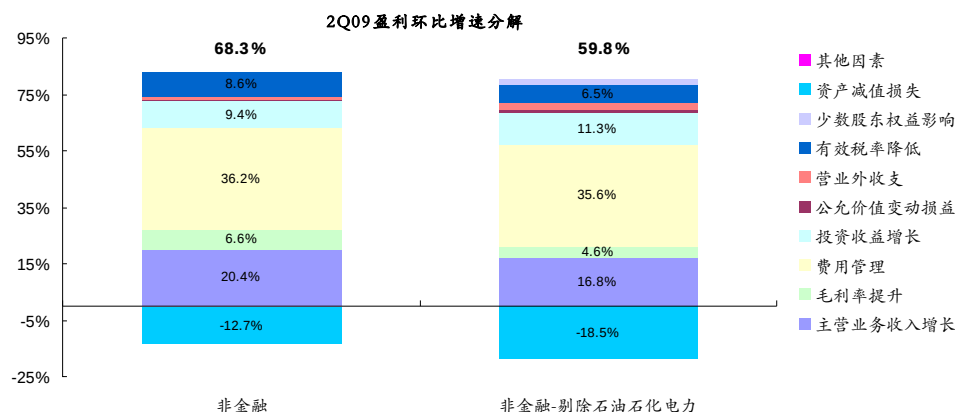
我们将各个因素对 09 年一季度及上半年业绩同比增速的贡献进行分解，来对比挖掘业绩改善的原因（见图表 6/7/9/10）。

毛利率上升。根据统计，上半年非金融企业平均毛利率同比上升一个百分点，环比上升 2.4%。毛利率提升对非金融企业净利率增长率由 08 年的负贡献(-21.1%)急转至为正贡献(5.2%)。毛利率提升最突出的行业为石油天然气、电力和食品饮料行业，同比分别上升 8.7%、6.9%和 4.1%。

费用管理。上半年三大费用对非金融企业净利润增长贡献率为-12.5%，较之 09 年一季度的-23.7%，缩窄 11 个百分点，并且已经低于去年同期的-13.3%。通过考核三大费用在营业收入中的占比指标，我们发现，石油天然气、建材、机械和电力等行业的改善最为明显。

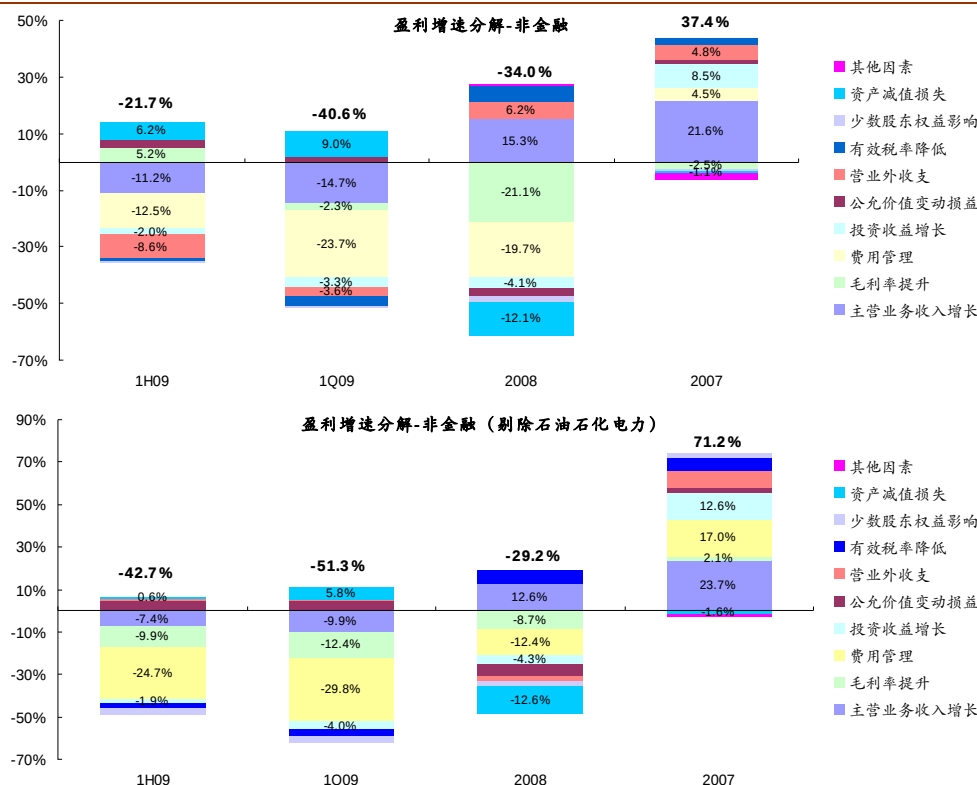
上半年的股市反弹使得“投资收益”环比改善。根据统计，投资净收益在税前利润中占比为 17.6%，接近 08 年上半年的水平(18.4%)。虽然投资收益对非金融企业净利润增长率的贡献仍为负值(-2.0%)，但相对于 08 年全年的-4.1%，和 09 年一季度的-3.3%已有所改善。

图表 6: 全部 A 股 09 年二季度盈利环比改善增速分解



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 7: 全部 A 股 09 年上半年盈利增速分解



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 8: 中金覆盖股票池按行业盈利预计及估值

行业	总市值 %	盈利增速 (%)				PE (x)				PB (x)				分红收益率 (%)				ROE (%)			
		07	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E
石油天然气	20.4%	1.4	-23.6	5.9	33.2	19.0	24.8	23.4	17.6	3.7	3.4	3.1	2.8	2.1	1.8	1.5	1.9	19.3	13.6	13.3	16.1
石化	0.4%	93.5	-481.8	134.7	-21.1	48.7	n.a.	36.8	46.7	11.1	11.1	11.1	11.1	0.6	-	-	-	22.7	-86.6	30.0	23.7
煤炭	5.9%	41.3	43.2	-5.4	11.3	30.3	21.2	22.4	20.1	5.0	3.9	3.5	3.1	2.5	1.3	1.4	1.5	16.4	18.4	15.5	15.5
钢铁	2.1%	29.9	-48.4	-19.7	127.0	10.3	20.0	24.8	10.9	1.7	1.6	1.6	1.4	4.4	2.3	1.5	3.6	16.1	7.8	6.3	13.1
有色金属	3.9%	4.9	-60.8	-22.2	107.9	24.7	62.9	80.9	38.9	5.8	4.9	4.7	4.3	0.9	0.2	0.2	0.4	23.6	7.8	5.8	11.1
建材	0.6%	81.3	24.2	30.3	18.9	34.9	28.1	21.5	18.1	6.5	3.0	2.7	2.3	0.3	0.8	0.5	0.4	18.7	10.8	12.4	12.8
造纸包装	0.2%	79.2	1.9	-12.3	47.2	16.8	16.5	18.9	12.8	1.8	1.5	1.4	1.3	1.7	0.6	1.1	1.7	10.5	9.2	7.3	9.9
化工	1.0%	51.7	8.7	-10.3	52.5	27.9	25.7	28.6	18.8	5.7	4.7	4.0	3.5	1.4	1.5	1.5	1.9	20.4	18.4	13.9	18.4
电力	2.6%	18.3	-102.5	3,675.8	17.1	22.2	n.a.	24.7	21.1	2.7	3.1	2.6	2.4	2.0	1.0	1.6	2.1	12.2	-0.4	10.5	11.6
城市公用事业	0.1%	-1.4	129.1	-38.7	87.3	48.7	21.3	34.7	18.5	4.0	2.6	2.4	2.1	0.7	0.9	0.5	1.0	8.2	12.3	6.9	11.3
交通基础设施	2.4%	25.9	0.2	-4.3	11.0	21.8	21.7	22.7	20.5	2.8	2.6	2.5	2.3	2.4	2.3	2.2	2.4	12.7	12.0	10.8	11.3
交通运输	2.7%	154.1	-124.1	155.0	125.8	13.8	n.a.	104.3	46.2	2.8	3.5	3.0	2.9	1.5	1.3	0.4	0.2	20.0	-6.1	2.9	6.2
机械	2.2%	67.6	3.5	6.7	15.3	26.0	25.2	23.6	20.4	5.4	3.9	3.3	2.8	0.5	0.7	0.8	0.3	20.6	15.6	13.8	13.9
电气设备	1.5%	54.9	16.5	24.9	22.2	51.2	43.9	35.2	28.8	8.5	6.9	5.9	4.9	0.0	0.2	0.3	0.3	16.6	15.7	16.6	17.1
建筑	2.5%	118.3	-27.7	111.9	29.1	35.7	49.4	23.3	18.1	5.2	3.4	2.3	2.1	0.4	0.4	1.1	1.4	14.6	6.9	9.7	11.5
银行	29.8%	57.2	33.1	13.1	25.3	19.1	14.4	12.7	10.1	2.8	2.5	2.2	1.9	2.6	3.1	3.4	4.3	14.8	17.5	17.5	19.1
证券	2.2%	486.9	-50.2	35.3	7.7	15.7	31.5	23.3	21.6	2.1	3.6	3.3	3.0	2.3	0.5	1.6	1.7	13.1	11.6	14.1	13.8
保险	6.9%	120.4	-75.9	255.7	19.1	24.8	103.0	29.0	24.3	3.7	4.7	3.8	3.1	1.6	0.7	1.0	1.2	14.7	4.6	13.0	12.9
房地产	2.3%	98.8	-7.2	31.2	21.1	30.6	33.0	25.1	20.7	4.5	3.5	3.1	2.7	0.7	0.6	0.7	0.8	14.7	10.6	12.2	12.9
电信服务	0.8%	166.4	250.5	-81.4	-38.3	24.5	7.0	37.4	60.7	2.5	2.0	1.9	1.9	1.0	1.0	0.8	0.5	10.3	28.1	5.1	3.1
软件及服务	0.3%	54.6	3.7	25.4	23.5	37.2	35.9	28.6	23.2	4.9	4.7	4.1	3.6	0.8	0.5	0.6	0.7	13.3	13.1	14.4	15.7
技术硬件及设备	0.5%	56.5	39.2	48.5	30.6	54.0	38.8	26.1	20.0	3.2	3.6	3.8	3.3	0.5	0.5	0.5	0.5	6.0	9.3	14.7	16.6
电子元器件	0.2%	50.4	-51.1	-6.6	21.6	17.9	36.6	39.2	32.2	2.6	2.7	2.6	2.5	2.6	1.6	1.4	1.6	14.7	7.4	6.7	7.7
传媒	0.7%	76.8	0.9	28.5	7.1	54.9	54.5	42.4	39.5	4.8	4.4	4.0	3.7	0.3	0.3	0.4	0.4	8.8	8.0	9.5	9.3
家电及相关	0.5%	75.2	20.5	32.5	19.8	29.6	24.6	18.5	15.5	5.5	4.9	3.5	3.0	1.0	1.3	1.1	1.4	18.6	20.0	19.1	19.1
零售	0.7%	58.4	13.5	16.4	22.9	38.7	34.1	29.3	23.9	5.6	5.0	4.2	3.6	0.3	0.3	0.4	0.5	14.4	14.6	14.3	15.1
汽车及零部件	1.9%	117.9	-45.6	101.9	22.3	25.2	46.4	23.0	18.8	3.5	3.6	3.1	2.7	0.8	0.8	0.5	0.7	13.8	7.7	13.4	14.4
酒店旅游	0.5%	37.2	11.0	38.5	24.8	51.1	46.0	33.2	26.6	5.6	5.9	5.4	4.8	0.8	0.8	1.2	1.5	10.9	12.8	16.1	18.0
服装及纺织品	0.1%	26.8	12.4	-0.0	26.9	32.1	28.6	28.6	22.5	3.8	3.0	2.8	2.6	1.2	1.2	1.2	1.6	11.7	10.6	9.9	11.4
食品饮料	2.4%	44.8	3.6	71.0	24.0	52.6	50.7	29.7	23.9	9.1	8.0	6.7	5.7	0.7	1.0	1.3	1.6	17.3	15.7	22.7	23.6
医疗保健	0.7%	57.6	-6.1	44.7	24.7	44.2	47.0	32.5	26.1	6.7	5.7	5.1	4.5	0.8	0.7	1.1	1.6	15.2	12.1	15.7	17.2
农业	0.4%	52.8	-15.5	41.0	26.7	45.8	54.2	38.5	30.4	5.1	4.2	3.9	3.6	0.9	0.9	0.9	1.2	11.2	7.7	10.2	11.8
小盘股	0.5%	39.8	12.6	28.4	49.2	46.3	41.2	32.1	21.5	5.9	4.9	4.0	3.5	0.0	0.2	0.4	0.4	12.8	11.9	12.4	16.1
合计	100%	42.7	-10.7	19.5	27.5	21.5	24.1	20.2	15.8	3.4	3.2	2.8	2.5	1.9	1.7	1.8	2.3	15.9	13.3	14.0	15.9

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 9: 全部 A 股盈利增速分解

盈利增速分解	主营业务 收入增长	毛利率 提升	费用管 理	投资收 益增长	公允价值 变动损益	营业外收 支	有效税 率降低	少数股东 权益影响	资产减值 损失	其他因 素	归属母公司 利润增长
非金融											
2Q09 环比增速	20.4%	6.6%	36.2%	9.4%	0.4%	1.2%	8.6%	-0.6%	-12.7%	-0.1%	68.3%
1H09	-11.2%	5.2%	-12.5%	-2.0%	2.7%	-8.6%	-0.5%	-0.7%	6.2%	-0.2%	-21.7%
1Q09	-14.7%	-2.3%	-23.7%	-3.3%	1.9%	-3.6%	-3.3%	-0.4%	9.0%	-0.1%	-40.6%
2008	15.3%	-21.1%	-19.7%	-4.1%	-2.9%	6.2%	5.8%	-1.8%	-12.1%	0.3%	-34.0%
1Q08	25.8%	-21.5%	-22.7%	0.3%	-0.7%	6.5%	7.3%	-1.8%	5.0%	0.0%	-1.6%
1H08	25.6%	-23.0%	-13.3%	-0.4%	-0.7%	9.4%	4.4%	-0.6%	-5.5%	0.2%	-4.0%
2007	21.6%	-2.5%	4.5%	8.5%	1.8%	4.8%	2.6%	-0.6%	-1.1%	-2.2%	37.4%
非金融-剔除石油石化电力											
2Q09 环比增速	16.8%	4.6%	35.6%	11.3%	1.0%	2.7%	6.5%	2.0%	-18.5%	-0.3%	59.8%
1H09	-7.4%	-9.9%	-24.7%	-1.9%	4.5%	1.3%	-1.9%	-3.1%	0.6%	-0.4%	-42.7%
1Q09	-9.9%	-12.4%	-29.8%	-4.0%	4.9%	0.4%	-3.0%	-3.1%	5.8%	-0.3%	-51.3%
2008	12.6%	-8.7%	-12.4%	-4.3%	-5.9%	-1.5%	6.4%	-3.0%	-12.6%	0.0%	-29.2%
1Q08	24.9%	-2.0%	6.1%	1.7%	-4.4%	4.8%	8.9%	2.0%	0.3%	0.1%	42.3%
1H08	23.0%	-1.5%	5.2%	0.8%	-2.7%	0.9%	4.7%	2.0%	0.1%	-0.1%	32.4%
2007	23.7%	2.1%	17.0%	12.6%	2.5%	8.1%	6.0%	2.1%	-1.6%	-1.3%	71.2%

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 10: 全部 A 股 09 年上半年业绩分行业统计明细

行业	营业收入 增长	毛利率 提升	主营利 润增长	三大费 用增长	资产减值 损失增长	公允价值 变动收益 增长	投资净 收益增长	营业利润 增长	营业利润 中投资收益 占比	剔除投 资收益 营业利 润增长	营业外收 支增长	利润总额 增长	有效税 率变动	净利润 增长	归属母公 司净利润 增长	少数股东 损益增长	投资收 益在税 前利润 中占比	公允价值 变动在税 前利润中 占比
石油天然气	-25.7%	8.7%	29.8%	-1.5%	-95.5%	-112.3%	-55.2%	132.3%	2.6%	161.7%	-101.1%	30.2%	-2.4%	34.2%	44.9%	-56.5%	2.6%	-0.3%
煤炭	0.8%	-2.0%	-4.4%	-0.5%	-74.9%	75.6%	23.8%	-3.6%	2.1%	-4.1%	107.3%	-2.5%	1.1%	-3.9%	-3.0%	-12.9%	2.1%	-0.5%
化工	-21.6%	-2.7%	-32.8%	-1.8%	-235.3%	144.7%	-19.8%	-55.1%	11.4%	-57.5%	152.7%	-46.9%	-0.8%	-46.4%	-50.4%	-25.4%	9.3%	0.7%
钢铁	-30.5%	-8.8%	-78.0%	-8.5%	-409.4%	232.3%	33.0%	-115.2%	-16.0%	-118.0%	212.3%	-114.6%	n.a.	-118.7%	-119.6%	-89.8%	-16.8%	-2.4%
有色金属	-31.3%	-7.0%	-62.1%	1.3%	-241.1%	220.5%	-106.7%	-91.3%	-3.7%	-90.5%	205.0%	-88.6%	24.4%	-92.1%	-91.9%	-94.3%	-2.9%	2.5%
建材	9.9%	-1.2%	3.9%	11.9%	131.4%	967.9%	2.3%	-5.2%	11.7%	-6.1%	-0.2%	-4.6%	1.9%	-6.7%	-3.0%	-34.5%	10.2%	4.9%
林业与造纸包装	-16.2%	-1.5%	-22.9%	1.5%	-52.4%	-159.2%	-73.3%	-61.8%	5.2%	-60.8%	1.9%	-55.6%	5.4%	-58.6%	-61.2%	-40.2%	4.1%	-0.5%
建筑与工程	47.1%	-1.2%	24.5%	9.8%	29.7%	121.5%	-61.6%	41.3%	4.5%	61.6%	-6.9%	38.9%	-0.2%	39.2%	48.3%	-47.4%	4.3%	0.2%
机械	-10.9%	0.2%	-10.1%	6.8%	41.0%	95.6%	56.8%	-22.6%	17.3%	-30.0%	-25.2%	-22.7%	-0.4%	-22.3%	-23.1%	-14.1%	16.3%	-0.2%
电气设备	6.1%	0.1%	6.6%	8.0%	-39.9%	98.0%	-22.7%	6.4%	15.1%	14.1%	306.0%	10.3%	-2.7%	14.0%	20.0%	-15.6%	14.4%	-0.1%
综合	-25.5%	-1.3%	-39.4%	0.1%	-148.2%	117.8%	29.9%	-40.6%	60.1%	-67.3%	67.5%	-36.0%	-0.7%	-35.4%	-38.2%	-9.8%	53.3%	0.7%
交通运输服务	-37.8%	-14.2%	-79.5%	33.2%	-529.4%	4833.7%	-111.0%	-96.2%	-34.9%	-94.2%	36.0%	-90.2%	27.1%	-93.5%	-95.1%	-32.5%	-12.7%	198.1%
交通基础设施	-7.0%	0.3%	-6.3%	-0.9%	5959.2%	173.6%	-9.1%	-8.0%	9.7%	-7.9%	122.1%	-5.5%	-0.6%	-4.8%	-4.0%	-13.6%	9.7%	0.6%
电力	7.1%	6.9%	88.8%	16.3%	11121.5%	84.9%	60.3%	4627.5%	34.4%	438.4%	-10.0%	816.9%	-47.2%	1932.7%	10144.7%	418.1%	31.7%	-0.1%
城市公用事业	10.7%	1.8%	19.6%	1.0%	2278.1%	149.9%	-5.0%	-22.3%	77.9%	-52.6%	-16.0%	-21.2%	14.6%	-35.7%	-36.7%	-25.2%	63.5%	2.9%
银行	-4.9%	-0.3%	-5.2%	0.5%	-23.0%	-123.2%	30.2%	-3.7%	11.0%	-6.7%	42.8%	-3.5%	-0.3%	-3.2%	-3.1%	-9.5%	10.9%	-1.0%
保险	14.2%	0.2%	14.5%	29.9%	-61.7%	130.7%	-17.5%	44.6%	189.2%	44.3%	36.1%	45.0%	31.4%	1.8%	2.2%	-19.7%	189.6%	32.4%
证券	-0.7%	1.0%	0.3%	-2.9%	-748.9%	107.3%	-78.1%	5.1%	19.4%	1151.3%	4521.5%	6.9%	0.6%	6.0%	5.0%	27.3%	19.1%	4.7%
房地产	9.2%	-1.8%	2.8%	0.7%	-371.1%	424.6%	20.7%	13.1%	10.6%	12.2%	-49.5%	10.9%	-0.8%	12.0%	10.2%	25.3%	10.4%	3.8%
电信服务	114.0%	-3.6%	93.1%	122.4%	78.5%	100.0%	1016.1%	55.0%	0.0%	55.0%	794.5%	62.8%	-2.8%	45.7%	-13.2%	132.3%	0.0%	0.0%
软件及服务	2.1%	0.7%	4.9%	13.4%	-36.1%	127.9%	270.8%	36.9%	33.0%	4.5%	-16.3%	26.0%	-1.7%	28.6%	34.3%	-16.2%	28.5%	2.0%
技术硬件及设备	4.7%	2.9%	21.1%	12.3%	41.1%	123.3%	-25.7%	26.4%	17.7%	49.0%	31.1%	27.6%	2.2%	24.2%	27.6%	-3.5%	13.1%	1.4%
电子元器件	-30.1%	-5.8%	-52.4%	9.3%	948.3%	102.1%	-138.5%	-203.7%	6.1%	-216.7%	29.1%	-187.6%	n.a.	-212.0%	-211.9%	-213.7%	6.8%	-0.1%
医疗保健	10.7%	-0.7%	7.9%	10.0%	0.8%	160.9%	-8.5%	16.1%	16.1%	22.4%	-39.1%	13.2%	-3.6%	18.3%	16.8%	38.6%	15.6%	4.6%
汽车及零部件	7.2%	1.2%	17.2%	-2.0%	1503.1%	119.0%	-5.3%	27.3%	62.3%	195.5%	-61.7%	15.8%	2.6%	12.4%	-2.0%	154.3%	59.7%	0.2%
家庭耐用消费品	-10.1%	2.0%	-0.5%	0.2%	-24.6%	131.8%	-33.0%	-7.7%	19.6%	1.7%	10.9%	-6.5%	-0.2%	-6.3%	-2.7%	-27.4%	18.2%	0.6%
酒店旅游及餐饮	12.5%	-1.3%	8.8%	6.3%	844.6%	110.3%	20.0%	18.0%	50.2%	16.1%	-8.2%	15.6%	2.8%	11.8%	6.2%	68.1%	46.5%	0.1%
传媒	1.3%	1.0%	4.8%	1.2%	-79.6%	129.6%	84.7%	43.0%	38.8%	25.1%	39.2%	42.8%	4.9%	34.6%	38.9%	1.1%	36.8%	1.2%
零售	4.5%	0.4%	7.2%	8.0%	56.7%	149.4%	59.2%	8.7%	11.8%	4.3%	-18.1%	8.2%	1.8%	5.6%	8.7%	-16.5%	11.7%	0.3%
食品饮料	2.4%	4.1%	15.9%	13.5%	1.1%	121.9%	77.5%	21.9%	4.6%	20.1%	72.2%	23.5%	-1.1%	25.2%	24.5%	39.2%	4.4%	0.0%
家庭日用品	-5.0%	0.8%	-2.0%	11.7%	-37.2%	141.7%	-35.3%	-39.0%	19.5%	-39.8%	-57.9%	-41.0%	0.1%	-41.0%	-44.7%	-12.2%	18.0%	2.0%
农业	13.2%	-1.2%	5.3%	3.1%	-80.5%	143.9%	-70.0%	33.1%	12.1%	153.1%	-19.6%	3.1%	-2.3%	5.7%	8.2%	-14.3%	6.8%	0.9%
合计	-10.5%	2.6%	-2.4%	4.7%	-42.7%	157.4%	-15.1%	-7.3%	18.0%	-5.4%	-68.7%	-11.4%	1.0%	-12.6%	-12.5%	-13.2%	17.6%	2.3%
非金融(含地产)	-12.7%	1.1%	-6.8%	5.7%	-77.7%	502.6%	-20.6%	-13.5%	10.4%	-12.5%	-71.6%	-20.5%	0.3%	-21.0%	-21.7%	-14.1%	9.9%	2.7%

资料来源: WIND, 中金公司研究部

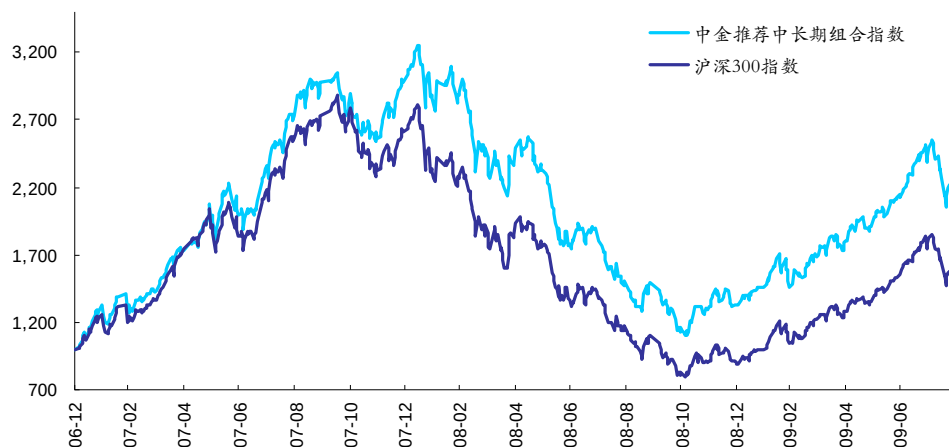
中金推荐组合及配置建议

图表 1：中金 A 股推荐组合表现

公司名称	股票代码	评级	股价(元)	股价变化(%)				每股收益(元)			市盈率(x)			市净率(x)			分红收益率		
			09-8-28	一周	一月	YTD	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
金融地产																			
交通银行	601328.SH	推荐	8.26	-10.70	-23.02	76.85	0.58	0.63	0.83	14.2	13.0	10.0	2.7	2.4	2.0	2.4%	2.3%	3.0%	
北京银行	601169.SH	推荐	15.37	-5.07	-11.67	74.31	0.87	0.97	1.31	17.7	15.8	11.8	3.0	2.5	2.1	1.2%	1.3%	1.7%	
兴业银行	601166.SH	推荐	30.97	-16.97	-22.28	115.21	2.28	2.40	3.01	13.6	12.9	10.3	3.2	2.6	2.2	1.5%	1.5%	1.9%	
中信证券	600030.SH	推荐	26.48	-7.99	-26.12	50.01	1.10	1.33	1.40	24.0	19.9	18.9	3.2	2.9	2.7	0.6%	2.3%	2.4%	
中国平安	601318.SH	推荐	46.37	-9.94	-21.58	74.39	0.09	1.39	1.80	514.7	33.3	25.8	4.3	3.5	3.0	0.0%	0.9%	1.2%	
万科A	000002.SZ	推荐	10.23	-9.79	-22.50	59.36	0.37	0.45	0.59	27.9	22.7	17.3	3.5	3.1	2.7	0.5%	0.5%	0.5%	
消费																			
青岛海尔	600690.SH	推荐	15.30	2.00	12.34	72.01	0.57	0.72	0.87	26.7	21.4	17.6	3.0	2.6	2.3	1.0%	1.3%	1.6%	
广州友谊	000987.SZ	推荐	20.00	5.82	2.04	92.30	0.72	0.85	1.07	27.9	23.4	18.7	6.2	5.5	4.8	1.7%	2.1%	2.7%	
大商股份	600694.SH	审慎推荐	34.09	6.20	6.50	89.81	0.79	0.79	0.96	43.2	43.1	35.4	3.2	3.0	2.8	0.0%	0.3%	0.4%	
江淮汽车	600418.SH	审慎推荐	7.10	4.26	3.20	143.62	0.04	0.29	0.44	160.3	24.8	16.0	2.3	2.1	1.9	1.1%	0.2%	0.6%	
宇通客车	600066.SH	推荐	13.37	4.45	-6.04	55.24	1.02	0.80	0.93	13.1	16.7	14.3	4.1	3.7	3.1	4.0%	3.0%	2.2%	
华域汽车	600741.SH	审慎推荐	8.76	3.18	-3.31	173.75	0.41	0.50	0.55	21.2	17.7	16.0	3.0	2.0	1.8	0.0%	0.0%	0.0%	
福耀玻璃	600660.SH	审慎推荐	10.76	-0.37	2.57	176.61	0.12	0.39	0.62	87.6	27.3	17.4	6.6	5.5	4.4	0.6%	1.1%	1.7%	
贵州茅台	600519.SH	推荐	159.27	1.76	7.61	47.68	4.03	4.84	6.07	39.6	32.9	26.2	13.4	10.2	7.9	0.7%	0.9%	1.1%	
中国国航	601111.SH	审慎推荐	8.22	9.31	-9.87	100.49	-0.75	0.37	0.21	n.a.	22.3	39.2	5.1	4.3	3.9	0.0%	0.7%	0.3%	
能源																			
海油工程	600583.SH	推荐	10.97	0.46	-18.26	8.72	0.37	0.59	0.82	29.8	18.7	13.4	4.3	3.3	2.7	0.6%	0.8%	1.1%	
西山煤电	000983.SZ	审慎推荐	31.79	-11.87	-11.72	177.17	1.44	1.10	1.63	22.1	28.8	19.5	8.3	7.0	5.7	1.6%	1.2%	1.8%	
平煤股份	601666.SH	中性	28.29	-9.90	-19.17	204.12	1.90	1.40	1.62	14.9	20.2	17.4	4.3	3.7	3.3	1.4%	2.0%	2.3%	
中国神华	601088.SH	推荐	30.90	-7.12	-16.40	79.09	1.34	1.44	1.54	23.1	21.5	20.0	4.1	3.6	3.2	1.5%	1.4%	1.5%	
国电电力	600795.SH	审慎推荐	6.81	-3.68	-11.90	22.77	0.03	0.26	0.33	207.6	26.0	20.7	2.6	2.4	2.2	0.9%	0.4%	1.0%	
工业																			
武钢股份	600005.SH	推荐	8.02	-12.16	-23.91	72.45	0.66	0.41	0.72	12.1	19.7	11.1	1.7	2.2	1.9	2.7%	2.0%	3.6%	
鞍钢股份	000898.SZ	推荐	12.31	-12.94	-25.30	79.77	0.41	0.29	0.94	29.7	42.4	13.1	1.7	1.6	1.5	1.3%	0.9%	3.1%	
中国铝业	601600.SH	审慎推荐	14.15	-9.18	-18.26	130.08	0.00	-0.07	0.39	n.a.	n.a.	36.1	3.5	3.5	3.3	0.0%	-0.1%	0.5%	
海螺水泥	600585.SH	审慎推荐	43.12	-2.99	-7.51	67.53	1.48	1.80	2.13	29.2	24.0	20.3	3.1	2.8	2.5	0.7%	0.4%	0.4%	
中联重科	000157.SZ	中性	23.81	1.93	6.53	135.13	1.03	1.13	1.44	23.1	21.0	16.5	7.1	5.4	4.2	0.4%	0.4%	0.4%	
柳 工	000528.SZ	审慎推荐	16.33	-4.73	-9.28	108.25	0.57	1.00	1.17	28.6	16.3	13.9	3.7	2.6	2.2	0.5%	0.7%	0.7%	
潍柴动力	000338.SZ	审慎推荐	41.30	0.66	3.82	130.39	2.32	2.24	2.55	17.8	18.4	16.2	4.3	3.4	2.8	0.0%	0.0%	0.0%	
中国中铁	601390.SH	中性	6.22	1.97	-7.99	14.76	0.05	0.28	0.36	118.7	22.0	17.4	2.4	2.2	2.0	0.2%	1.1%	1.4%	
焦作万方	000612.SZ	审慎推荐	19.18	0.21	-0.62	160.76	0.69	0.40	0.74	27.7	47.7	25.9	5.1	4.7	4.1	0.0%	0.4%	0.8%	
中海集运	601866.SH	中性	5.02	-2.33	-8.23	89.43	0.01	-0.29	0.04	448.2	n.a.	139.4	1.8	2.1	2.0	0.8%	0.0%	0.0%	
中国船舶	600150.SH	中性	74.86	-4.62	-5.30	98.82	6.28	6.15	7.03	11.9	12.2	10.6	4.1	3.1	2.4	0.0%	0.0%	0.0%	
东方电气	600875.SH	推荐	42.19	3.31	3.18	41.60	0.20	1.83	2.57	211.5	23.1	16.4	16.6	9.6	6.1	0.0%	0.0%	0.0%	
科技																			
中兴通讯	000063.SZ	推荐	35.56	1.89	8.41	71.40	1.24	1.43	1.85	28.8	24.9	19.2	3.4	3.8	3.3	0.6%	0.5%	0.5%	

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 09 年市盈率, 市净率, 股息收益率, 09 年负债率以及 08-10 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	2009市盈率	公司名称	股票代码	2009市净率	公司名称	股票代码	2009分红收益率
民生银行	600016 CH Equity	11.3	晨鸣纸业	000488 CH Equity	1.28	宁沪高速	600377 CH Equity	5.5%
中国船舶	600150 CH Equity	12.2	宝钢股份	600019 CH Equity	1.28	工商银行	601398 CH Equity	4.9%
工商银行	601398 CH Equity	12.3	马钢股份	600808 CH Equity	1.32	中国银行	601988 CH Equity	4.1%
中国银行	601988 CH Equity	12.3	广深铁路	601333 CH Equity	1.38	皖通高速	600012 CH Equity	4.0%
建设银行	601939 CH Equity	12.3	华泰股份	600308 CH Equity	1.42	中集集团	000039 CH Equity	3.7%
招商银行	600036 CH Equity	12.8	国投电力	600886 CH Equity	1.56	建设银行	601939 CH Equity	3.6%
浦发银行	600000 CH Equity	12.8	华夏银行	600015 CH Equity	1.58	盐湖钾肥	000792 CH Equity	3.3%
兴业银行	601166 CH Equity	12.9	深高速	600548 CH Equity	1.62	雅戈尔	600177 CH Equity	3.2%
雅戈尔	600177 CH Equity	13.0	粤高速 A	000429 CH Equity	1.62	水井坊	600779 CH Equity	3.1%
交通银行	601328 CH Equity	13.0	唐钢股份	000709 CH Equity	1.63	宇通客车	600066 CH Equity	3.0%
皖通高速	600012 CH Equity	13.3	皖通高速	600012 CH Equity	1.64	长江电力	600900 CH Equity	2.9%
华夏银行	600015 CH Equity	13.6	鞍钢股份	000886 CH Equity	1.65	中能股份	600642 CH Equity	2.8%
赛马实业	600449 CH Equity	14.2	外运发展	600270 CH Equity	1.68	佛山照明	000541 CH Equity	2.7%
祁连山	600720 CH Equity	14.3	白云机场	600004 CH Equity	1.70	深赤湾 A	000022 CH Equity	2.7%
深发展 A	000001 CH Equity	14.3	宁沪高速	600377 CH Equity	1.78	XD 大秦铁	601006 CH Equity	2.7%

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	2009市盈率	公司名称	股票代码	2009市净率	公司名称	股票代码	2009分红收益率
沈阳机床	000410 CH Equity	1,309.8	雅戈尔	600177 CH Equity	24.89	青岛双星	000599 CH Equity	0.0%
驰宏锌锗	600497 CH Equity	512.7	ST 东航	600115 CH Equity	15.56	金钼股份	601958 CH Equity	0.0%
云维股份	600725 CH Equity	396.9	山东黄金	600547 CH Equity	12.04	紫金矿业	601899 CH Equity	0.0%
丹化科技	600844 CH Equity	234.1	S 上石化	600688 CH Equity	11.06	丽珠集团	000513 CH Equity	0.0%
山西三维	000755 CH Equity	214.7	泸州老窖	000568 CH Equity	10.30	厦门空港	600897 CH Equity	0.0%
宏达股份	600331 CH Equity	202.6	盐湖钾肥	000792 CH Equity	10.23	华光股份	600475 CH Equity	0.0%
蓝星新材	600299 CH Equity	161.9	XD 贵州茅	600519 CH Equity	10.21	东方电气	600875 CH Equity	0.0%
西飞国际	000768 CH Equity	157.3	中金黄金	600489 CH Equity	9.82	丹化科技	600844 CH Equity	0.0%
三爱富	600636 CH Equity	153.9	张裕 A	000869 CH Equity	9.68	东方明珠	600832 CH Equity	0.0%
西部矿业	601168 CH Equity	133.8	东方电气	600875 CH Equity	9.65	丰原生化	000930 CH Equity	0.0%
中金岭南	000060 CH Equity	131.0	恒瑞医药	600276 CH Equity	9.32	新华传媒	600825 CH Equity	0.0%
动力源	600405 CH Equity	124.7	双鹭药业	002038 CH Equity	8.83	七匹狼	002029 CH Equity	0.0%
中金黄金	600489 CH Equity	119.8	大唐电信	600198 CH Equity	8.63	马钢股份	600808 CH Equity	0.0%
科力远	600478 CH Equity	109.9	置信电气	600517 CH Equity	8.47	三全食品	002216 CH Equity	0.0%
云天化	600096 CH Equity	97.3	冠农股份	600251 CH Equity	8.43	华域汽车	600741 CH Equity	0.0%

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	08-10复合增长率	公司名称	股票代码	08-10市净率	公司名称	股票代码	09净债务/股东权益
中国铝业	601600 CH Equity	2,267.6	祁连山	600720 CH Equity	0.40	友谊股份	600827 CH Equity	-3.21
长安汽车	000625 CH Equity	557.9	马钢股份	600808 CH Equity	0.46	广州友谊	000987 CH Equity	-1.30
粤电力 A	000539 CH Equity	402.1	深发展 A	000001 CH Equity	0.48	广船国际	600685 CH Equity	-1.24
丹化科技	600844 CH Equity	374.3	太钢不锈	000825 CH Equity	0.49	东方电气	600875 CH Equity	-1.21
中国平安	601318 CH Equity	346.9	唐钢股份	000709 CH Equity	0.50	合肥百货	000417 CH Equity	-1.20
冠农股份	600251 CH Equity	312.6	亨通光电	600487 CH Equity	0.53	金龙汽车	600686 CH Equity	-1.03
宝胜股份	600973 CH Equity	312.3	中国银行	601988 CH Equity	0.58	中视传媒	600088 CH Equity	-1.00
上海汽车	600104 CH Equity	311.5	鞍钢股份	000898 CH Equity	0.59	北纬通信	002148 CH Equity	-0.89
东方电气	600875 CH Equity	259.0	海油工程	600583 CH Equity	0.60	拓维信息	002261 CH Equity	-0.85
南宁糖业	000911 CH Equity	252.5	盐湖钾肥	000792 CH Equity	0.63	海陆重工	002255 CH Equity	-0.82
国电电力	600795 CH Equity	216.7	中创信测	600485 CH Equity	0.63	华联综超	600361 CH Equity	-0.77
江淮汽车	600418 CH Equity	216.7	沈阳化工	000698 CH Equity	0.63	盐湖钾肥	000792 CH Equity	-0.77
深发展 A	000001 CH Equity	201.3	柳工	000528 CH Equity	0.66	苏宁电器	002024 CH Equity	-0.72
山西三维	000755 CH Equity	190.0	中国石化	600028 CH Equity	0.67	XD 贵州茅	600519 CH Equity	-0.72
丽珠集团	000513 CH Equity	163.8	中炬高新	600872 CH Equity	0.67	张裕 A	000869 CH Equity	-0.71

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	08-10复合增长率	公司名称	股票代码	08-10市净率	公司名称	股票代码	09净债务/股东权益
中国联通	600050 CH Equity	-66.1	中国国贸	600007 CH Equity	-70.6	ST 东航	600115 CH Equity	14.62
XD 中国远	601919 CH Equity	-62.5	中视传媒	000088 CH Equity	-67.2	国投电力	600886 CH Equity	8.15
外运发展	600270 CH Equity	-51.7	神火股份	000933 CH Equity	-56.7	雅戈尔	600177 CH Equity	6.06
驰宏锌锗	600497 CH Equity	-48.2	烟台万华	600309 CH Equity	-34.4	华电国际	600027 CH Equity	4.70
中金岭南	000060 CH Equity	-46.9	招商银行	600036 CH Equity	-32.3	南方航空	600029 CH Equity	4.62
中海发展	600026 CH Equity	-43.4	片仔癀	600436 CH Equity	-20.9	*ST 上航	600591 CH Equity	4.60
西部矿业	601168 CH Equity	-39.4	国投中鲁	600962 CH Equity	-20.1	大唐发电	601991 CH Equity	4.49
中远航运	600428 CH Equity	-39.0	云维股份	600725 CH Equity	-19.7	S 上石化	600688 CH Equity	3.93
新安股份	600596 CH Equity	-38.1	法拉电子	600563 CH Equity	-16.8	XD 华能国	600011 CH Equity	2.50
金钼股份	601958 CH Equity	-26.3	长城开发	000021 CH Equity	-15.5	大唐电信	600198 CH Equity	2.50
兖州煤业	600188 CH Equity	-26.2	巨化股份	600160 CH Equity	-9.7	云维股份	600725 CH Equity	2.47
中集集团	000039 CH Equity	-19.3	上港集团	600018 CH Equity	-7.1	国电电力	600795 CH Equity	2.22
振华重工	600320 CH Equity	-16.0	歌华有线	600037 CH Equity	-6.3	葛洲坝	600068 CH Equity	2.18
长航油运	600087 CH Equity	-16.0	兰花科创	600123 CH Equity	-4.6	神火股份	000933 CH Equity	2.09
安徽合力	600761 CH Equity	-15.0	宇通客车	600066 CH Equity	-3.0	沈阳机床	000410 CH Equity	1.95

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部。

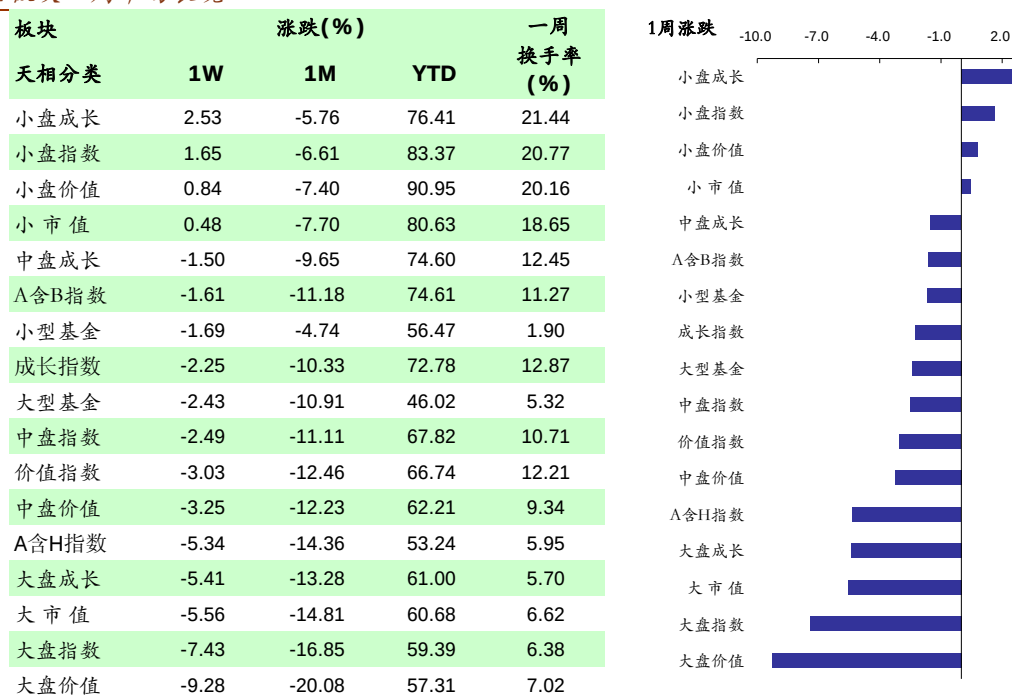
一周市场回顾

图表4：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	涨跌(%) 1M	YTD	期货品种	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	277.5	1.2	4.3	21.9	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	851.5	0.7	0.9	50.2	纽约期油	USCRWTIC	72.7	-0.8	8.2	63.1
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	78.5	-1.4	2.8	36.4
道琼斯工业指数	INDU	9,544.2	0.4	4.1	8.7	新加坡燃油	JETKSIFC	78.1	-0.7	0.1	44.2
标普500指数	SPX	1,028.9	0.3	4.2	13.9	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	2,028.8	0.4	2.5	28.6	纽约期金	GCA	958.8	0.4	1.8	7.7
伦敦富时100指数	UKX	4,908.9	1.2	6.5	10.7	伦敦期铜	LMCADS03	6,475.0	3.3	17.1	110.9
法国CAC指数	CAC	3,693.1	2.1	7.8	14.8	伦敦期铝	LMAHDS03	1,899.5	-1.5	4.1	23.3
德国DAX指数	DAX	5,517.4	1.0	3.5	14.7	上海期金	SHGF9995	208.7	0.9	-0.6	9.8
日经225指数	NKY	10,534.1	2.9	1.7	18.9	上海期铜	CU3	50,690.0	7.9	13.4	116.5
澳大利亚综合指数	AS30	4,495.9	4.4	5.8	22.9	上海期铝	AA1	15,070.0	1.6	2.2	30.8
香港恒生指数	HSI	20,098.6	-0.5	-2.3	39.7	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	57.8	-1.0	-5.6	41.4	纽约期棉	CTA	58.3	-0.5	-1.3	6.2
香港国企指数	HSCEI	11,434.0	-0.3	-5.7	44.9	纽约期糖	SBA	23.5	7.7	27.1	76.8
香港红筹指数	HSCCI	3,929.9	-2.3	-5.3	19.4	芝加哥玉米	C 1	321.0	-0.2	0.2	-21.1
新兴市场						芝加哥大豆	S 1	1,135.8	11.0	7.7	16.8
巴西圣保罗指数	IBOV	57,700.6	-0.0	5.4	53.7	芝加哥小麦	W 1	467.0	1.5	-9.5	-23.5
印度孟买指数	SENSEX	15,922.3	4.5	1.6	65.0	芝加哥豆粕	SM1	387.0	16.2	16.6	28.8
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,089.5	7.0	7.1	72.4	芝加哥豆油	BO1	36.1	-0.7	6.7	8.4
台湾加权指数	TWSE	6,809.9	2.3	-3.8	48.3	大连玉米	AC1	1,742.0	4.7	3.8	21.1
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,607.9	1.7	3.3	43.0	大连大豆	AK1	3,746.0	1.3	3.9	1.3
海峡时报指数	FSSTI	2,642.8	3.8	-0.6	50.0	大连豆粕	AE1	3,409.0	3.6	9.6	24.3
吉隆坡综合指数	KLCI	1,174.3	0.9	-0.1	33.9	大连豆油	SH1	7,364.0	2.1	8.2	3.7
泰国证交所指数	SET	657.0	1.9	5.3	46.0	郑州棉花	w1	12,685.0	-2.0	-9.2	9.4
越南证交所指数	VNINDEX	536.5	3.3	14.9	70.0	郑州麸质小麦	VN1	2,064.0	0.5	-2.5	7.5
雅加达综合指数	JCI	2,377.2	1.9	2.3	75.4	郑州菜籽油	ZRO1	7,594.0	1.0	3.0	8.4
国内股票市场						其他					
指数名称	代码	收盘	1W	涨跌(%) 1M	YTD	波罗的海干散货	BDIY	2,421.0	-1.9	-30.3	212.8
沪深300	SHSZ300	3,046.8	-4.9	-18.4	67.6	外汇					
上证综指	SHCOMP	2,860.7	-3.4	-16.2	57.1	汇率/利率					
上证A股	SHASHR	3,002.0	-3.4	-16.2	57.0	美元/人民币	USDCNY	6.83	0.02	0.01	-0.10
深证A股	SZASHR	1,023.4	-0.6	-12.9	76.0	欧元/人民币	EURCNY	9.77	0.19	-0.94	-2.39
上证B股	SHBSHR	198.7	0.3	-9.1	79.2	英镑/人民币	GBPCNY	11.11	1.48	0.99	-10.18
深证B股	SZBSHR	494.1	-1.1	-10.0	82.1	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	6.45	0.15	-1.45	-0.94
上证180	SSE180	6,679.2	-5.6	-19.8	65.0	加拿大元/人民币	CADCNY	6.26	0.98	0.94	-10.46
货币/债券市场						澳大利亚元/人民币	AUDCNY	5.74	-0.72	-1.68	-16.52
汇率/利率	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD	新加坡元/人民币	SGDCNY	4.74	0.11	0.06	0.73
RMB NDF	CCN+12M	6.8	0.0	-0.5	3.0	韩元/人民币	KRWCNY	0.01	0.05	0.37	-1.26
LIBOR	LIUSON	0.2	0.0	0.0	0.1	港币/人民币	HKDCNY	0.88	0.02	0.03	-0.08
HIBOR	HKMAHIBR	0.0	-	-0.0	-0.2	日元/人民币	JPYCNY	0.07	-0.82	-0.99	3.06
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.4	0.1	-0.2	0.4	其他汇率					
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.5	-0.0	0.0	0.7	欧元/美元	EURUSD	1.44	-0.19	-0.60	-2.04
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.4	-0.1	-0.2	1.2	美元/日元	USDJPY	93.88	0.00	0.93	-3.90
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3	-	-0.1	0.1						

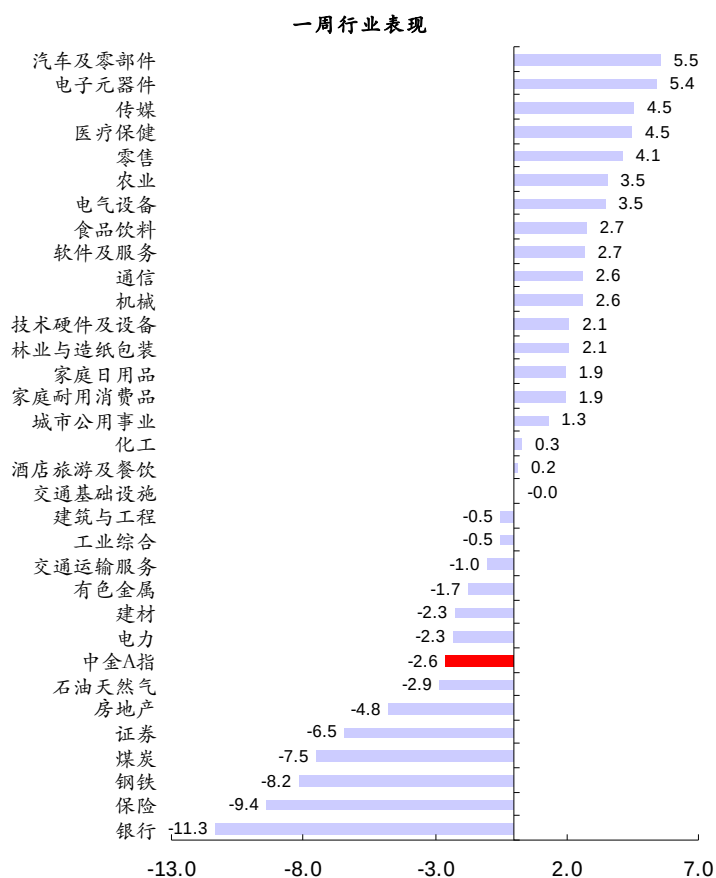
资料来源：彭博资讯、天相，中金公司研究部

图表 5: 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

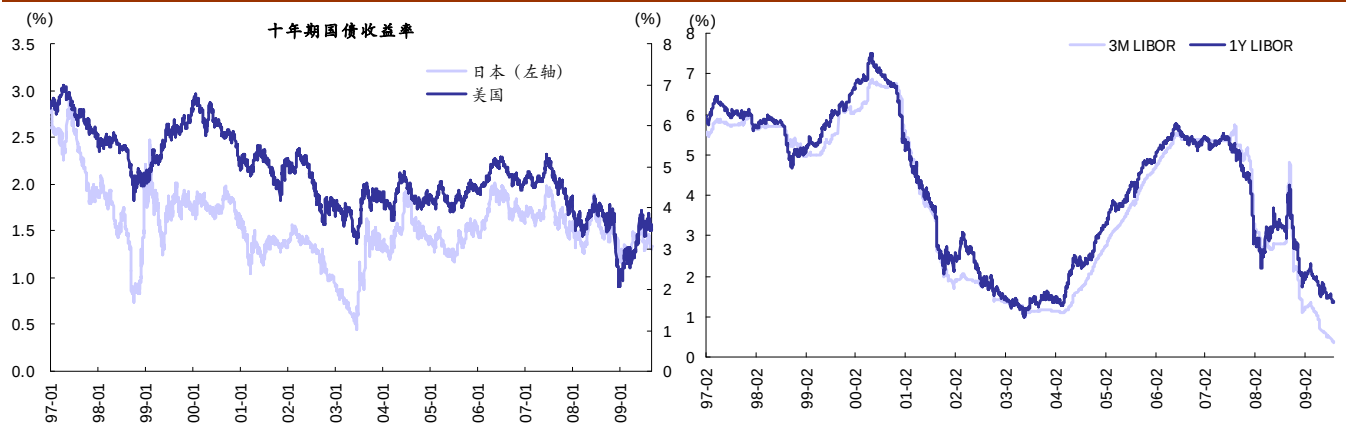
图表 6: A 股一周行业指数表现



资料来源: 天相, 中金公司研究部

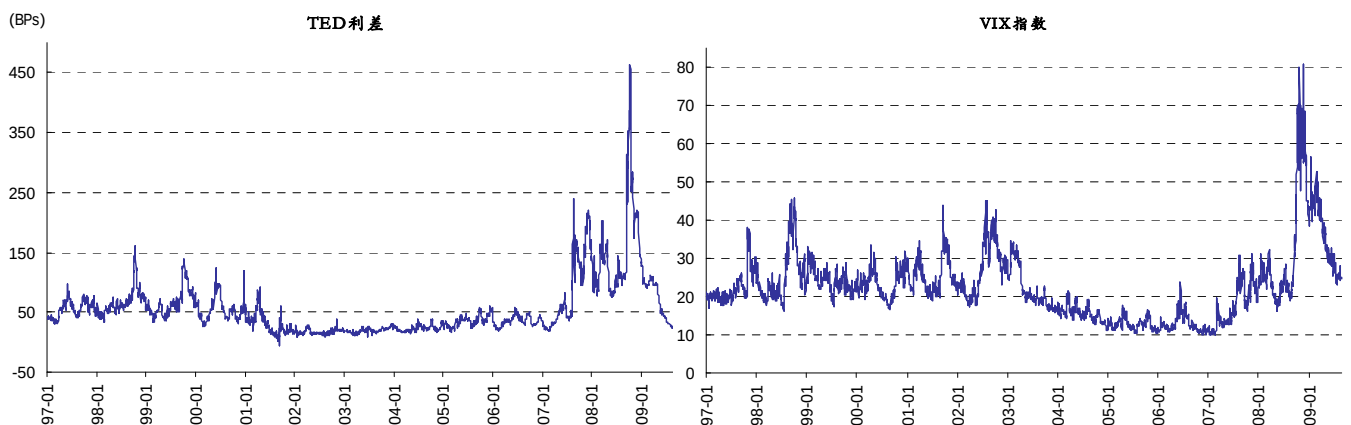
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 7：美国及日本十年期国债收益率（左）及三个月、一年期 LIBOR（右）



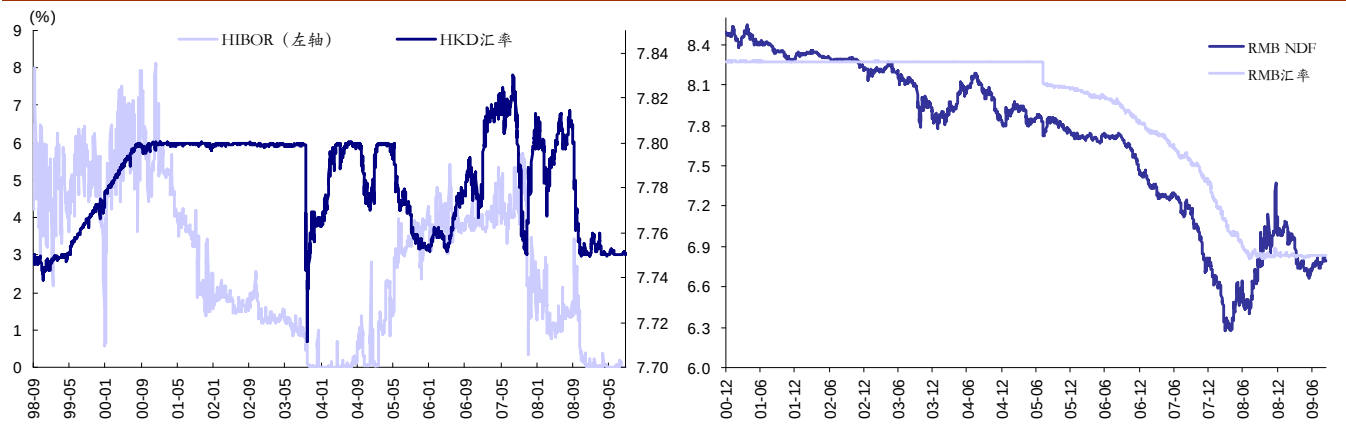
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 8：TED 利差（左）和 VIX 指数（右）



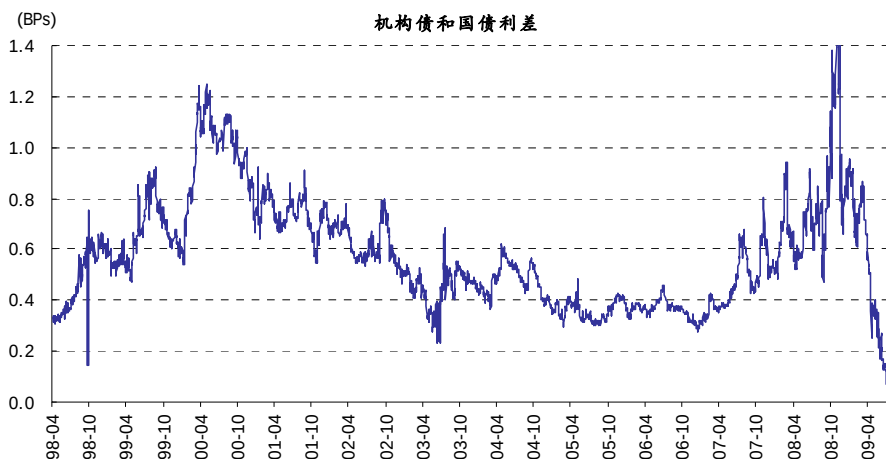
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 9：HIBOR 及 HKD 汇率（左）及人民币汇率及 NDF 走势（右）



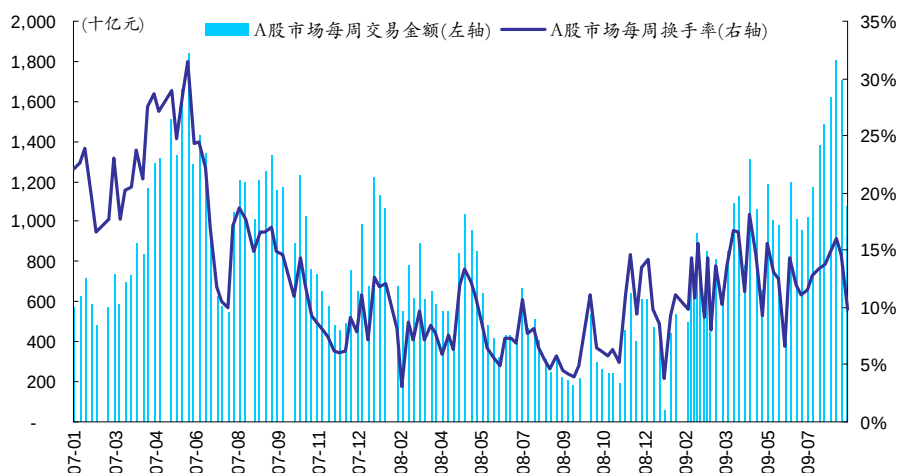
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 10: 机构债和国债利差



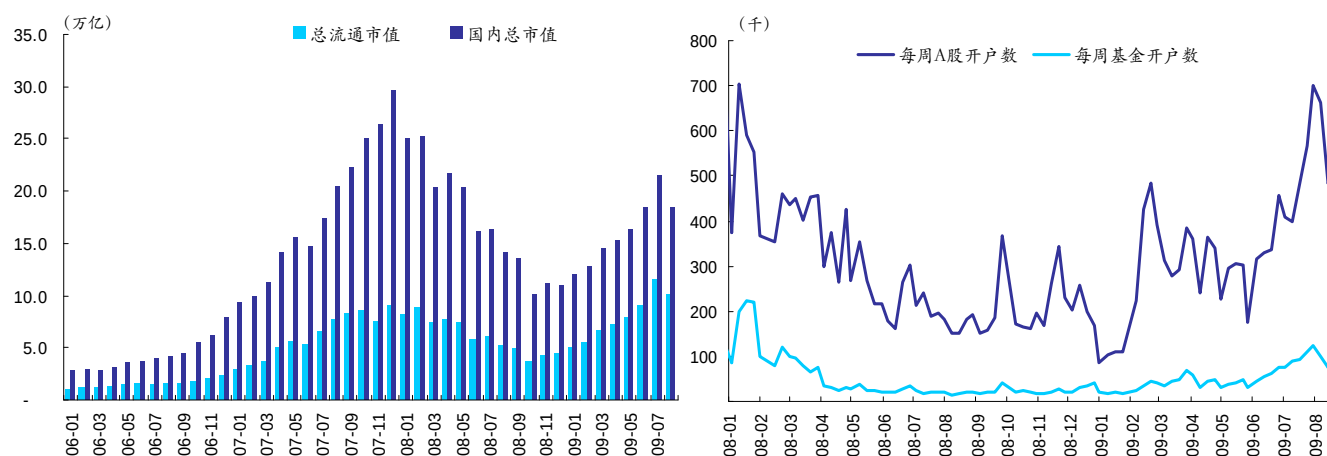
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 11: A 股市场每周成交金额及周换手率



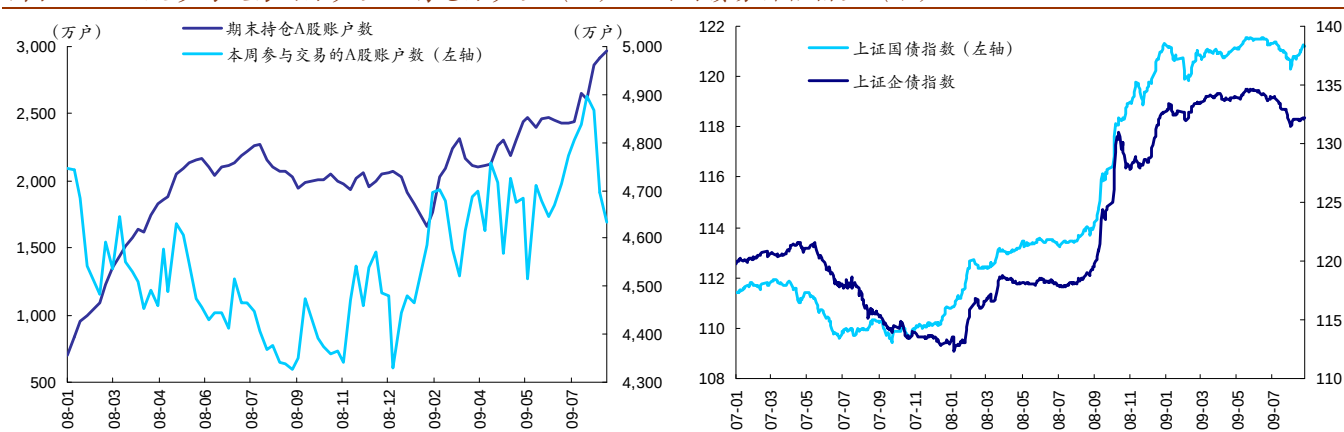
资料来源: 天相, 中金公司研究部

图表 12: 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)



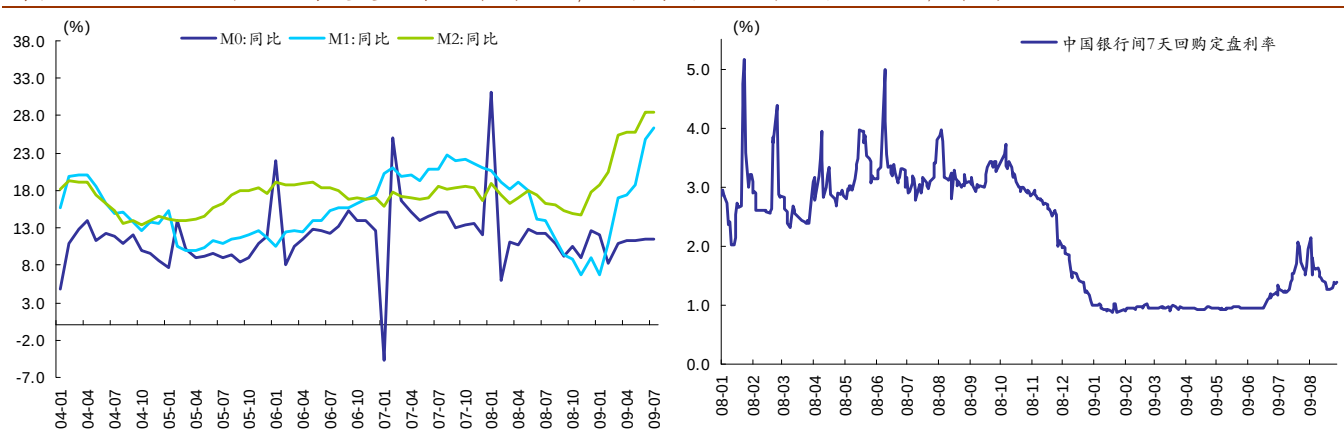
资料来源: 天相, 中国证券登记结算公司, 中金公司研究部

图表 13: A 股参与交易的账户数及持仓账户数 (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 14: 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

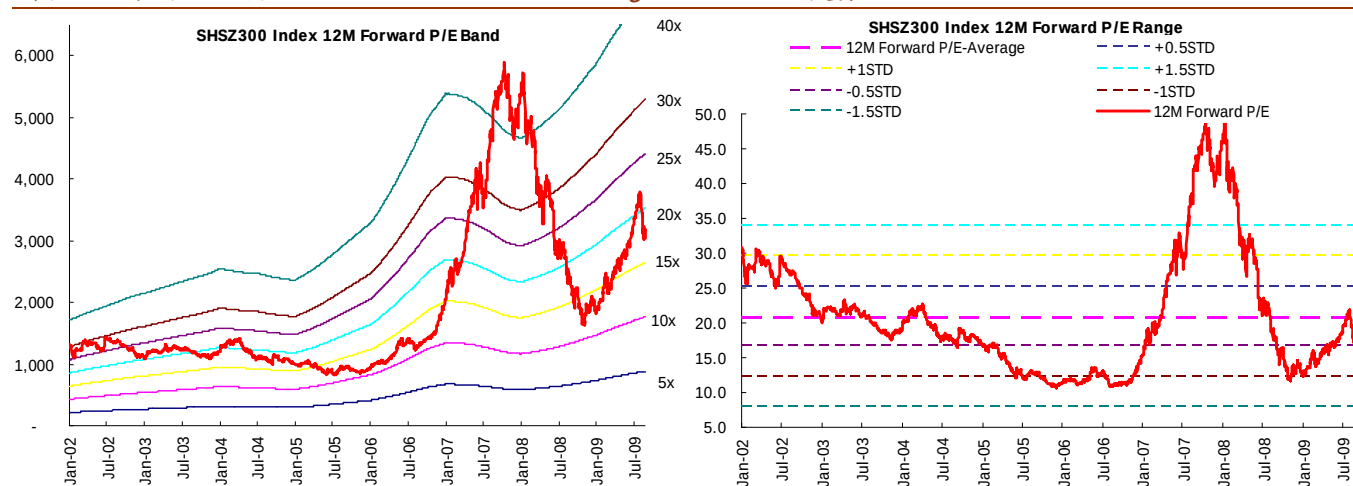
市场估值情况

图表 15: 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	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E	07	08A	09E	10E	
石油天然气	3,684,565	20.4%	1.4	-23.6	5.9	33.2	19.0	24.8	23.4	17.6	3.7	3.4	3.1	2.8	2.1	1.8	1.5	1.9	19.3	13.6	13.3	16.1	
石化	79,632	0.4%	93.5	-481.8	134.7	-21.1	48.7	n.a.	36.8	46.7	11.1	11.1	11.1	11.1	0.6	-	-	-	22.7	-86.6	30.0	23.7	
煤炭	1,057,030	5.9%	41.3	43.2	-5.4	11.3	30.3	21.2	22.4	20.1	5.0	3.9	3.5	3.1	2.5	1.3	1.4	1.5	16.4	18.4	15.5	15.5	
钢铁	381,606	2.1%	29.9	-48.4	-19.7	127.0	10.3	20.0	24.8	10.9	1.7	1.6	1.6	1.4	4.4	2.3	1.5	3.6	16.1	7.8	6.3	13.1	
有色金属	702,476	3.9%	4.9	-60.8	-22.2	107.9	24.7	62.9	80.9	38.9	5.8	4.9	4.7	4.3	0.9	0.2	0.2	0.4	23.6	7.8	5.8	11.1	
建材	116,571	0.6%	81.3	24.2	30.3	18.9	34.9	28.1	21.5	18.1	6.5	3.0	2.7	2.3	0.3	0.8	0.5	0.4	18.7	10.8	12.4	12.8	
造纸包装	27,993	0.2%	79.2	1.9	-12.3	47.2	16.8	16.5	18.9	12.8	1.8	1.5	1.4	1.3	1.7	0.6	1.1	1.7	10.5	9.2	7.3	9.9	
化工	172,264	1.0%	51.7	8.7	-10.3	52.5	27.9	25.7	28.6	18.8	5.7	4.7	4.0	3.5	1.4	1.5	1.5	1.9	20.4	18.4	13.9	18.4	
电力	473,819	2.6%	18.3	-102.5	3,675.8	17.1	22.2	n.a.	24.7	21.1	2.7	3.1	2.6	2.4	2.0	1.0	1.6	2.1	12.2	-0.4	10.5	11.6	
城市公用事业	27,026	0.1%	-1.4	129.1	-38.7	87.3	48.7	21.3	34.7	18.5	4.0	2.6	2.4	2.1	0.7	0.9	0.5	1.0	8.2	12.3	6.9	11.3	
交通基础设施	426,127	2.4%	25.9	0.2	-4.3	11.0	21.8	21.7	22.7	20.5	2.8	2.6	2.5	2.3	2.4	2.3	2.2	2.4	12.7	12.0	10.8	11.3	
交通运输	494,906	2.7%	154.1	-124.1	155.0	125.8	13.8	n.a.	104.3	46.2	2.8	3.5	3.0	2.9	1.5	1.3	0.4	0.2	20.0	-6.1	2.9	6.2	
机械	401,638	2.2%	67.6	3.5	6.7	15.3	26.0	25.2	23.6	20.4	5.4	3.9	3.3	2.8	0.5	0.7	0.8	0.3	20.6	15.6	13.8	13.9	
电气设备	263,246	1.5%	54.9	16.5	24.9	22.2	51.2	43.9	35.2	28.8	8.5	6.9	5.9	4.9	0.0	0.2	0.3	0.3	16.6	15.7	16.6	17.1	
建筑	445,049	2.5%	118.3	-27.7	111.9	29.1	35.7	49.4	23.3	18.1	5.2	3.4	2.3	2.1	0.4	0.4	1.1	1.4	14.6	6.9	9.7	11.5	
银行	5,378,642	29.8%	57.2	33.1	13.1	25.3	19.1	14.4	12.7	10.1	2.8	2.5	2.2	1.9	2.6	3.1	3.4	4.3	14.8	17.5	17.5	19.1	
证券	402,873	2.2%	486.9	-50.2	35.3	7.7	15.7	31.5	23.3	21.6	2.1	3.6	3.3	3.0	2.3	0.5	1.6	1.7	13.1	11.6	14.1	13.8	
保险	1,242,863	6.9%	120.4	-75.9	255.7	19.1	24.8	103.0	29.0	24.3	3.7	4.7	3.8	3.1	1.6	0.7	1.0	1.2	14.7	4.6	13.0	12.9	
房地产	411,920	2.3%	98.8	-7.2	31.2	21.1	30.6	33.0	25.1	20.7	4.5	3.5	3.1	2.7	0.7	0.6	0.7	0.8	14.7	10.6	12.2	12.9	
电信服务	137,778	0.8%	166.4	250.5	-81.4	-38.3	24.5	7.0	37.4	60.7	2.5	2.0	1.9	1.9	1.0	1.0	0.8	0.5	10.3	28.1	5.1	3.1	
软件及服务	60,009	0.3%	54.6	3.7	25.4	23.5	37.2	35.9	28.6	23.2	4.9	4.7	4.1	3.6	0.8	0.5	0.6	0.7	13.3	13.1	14.4	15.7	
技术硬件及设备	96,170	0.5%	56.5	39.2	48.5	30.6	54.0	38.8	26.1	20.0	3.2	3.6	3.8	3.3	0.5	0.5	0.5	0.5	6.0	9.3	14.7	16.6	
电子元器件	35,612	0.2%	50.4	-51.1	-6.6	21.6	17.9	36.6	39.2	32.2	2.6	2.7	2.6	2.5	2.6	1.6	1.4	1.6	14.7	7.4	6.7	7.7	
传媒	128,192	0.7%	76.8	0.9	28.5	7.1	54.9	54.5	42.4	39.5	4.8	4.4	4.0	3.7	0.3	0.3	0.4	0.4	8.8	8.0	9.5	9.3	
家电及相关	92,534	0.5%	75.2	20.5	32.5	19.8	29.6	24.6	18.5	15.5	5.5	4.9	3.5	3.0	1.0	1.3	1.1	1.4	18.6	20.0	19.1	19.1	
零售	133,922	0.7%	58.4	13.5	16.4	22.9	38.7	34.1	29.3	23.9	5.6	5.0	4.2	3.6	0.3	0.3	0.4	0.5	14.4	14.6	14.3	15.1	
汽车及零部件	348,113	1.9%	117.9	-45.6	101.9	22.3	25.2	46.4	23.0	18.8	3.5	3.6	3.1	2.7	0.8	0.8	0.5	0.7	13.8	7.7	13.4	14.4	
酒店旅游	84,566	0.5%	37.2	11.0	38.5	24.8	51.1	46.0	33.2	26.6	5.6	5.9	5.4	4.8	0.8	0.8	1.2	1.5	10.9	12.8	16.1	18.0	
服装及纺织品	23,535	0.1%	26.8	12.4	-0.0	26.9	32.1	28.6	28.6	22.5	3.8	3.0	2.8	2.6	1.2	1.2	1.6	11.7	10.6	9.9	11.4		
食品饮料	441,898	2.4%	44.8	3.6	71.0	24.0	52.6	50.7	29.7	23.9	9.1	8.0	6.7	5.7	0.7	1.0	1.3	1.6	17.3	15.7	22.7	23.6	
医疗保健	129,576	0.7%	57.6	-6.1	44.7	24.7	44.2	47.0	32.5	26.1	6.7	5.7	5.1	4.5	0.8	0.7	1.1	1.6	15.2	12.1	15.7	17.2	
农业	76,019	0.4%	52.8	-15.5	41.0	26.7	45.8	54.2	38.5	30.4	5.1	4.2	3.9	3.6	0.9	0.9	0.9	1.2	11.2	7.7	10.2	11.8	
小盘股	87,890	0.5%	39.8	12.6	28.4	49.2	46.3	41.2	32.1	21.5	5.9	4.9	4.0	3.5	0.0	0.2	0.4	0.4	12.8	11.9	12.4	16.1	
合计	18,066,060	100%	42.7	-10.7	19.5	27.5	21.5	24.1	20.2	15.8	3.4	3.2	2.8	2.5	1.9	1.7	1.8	2.3	15.9	13.3	14.0	15.9	

资料来源: 天相, 中金公司研究部

图表 16: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



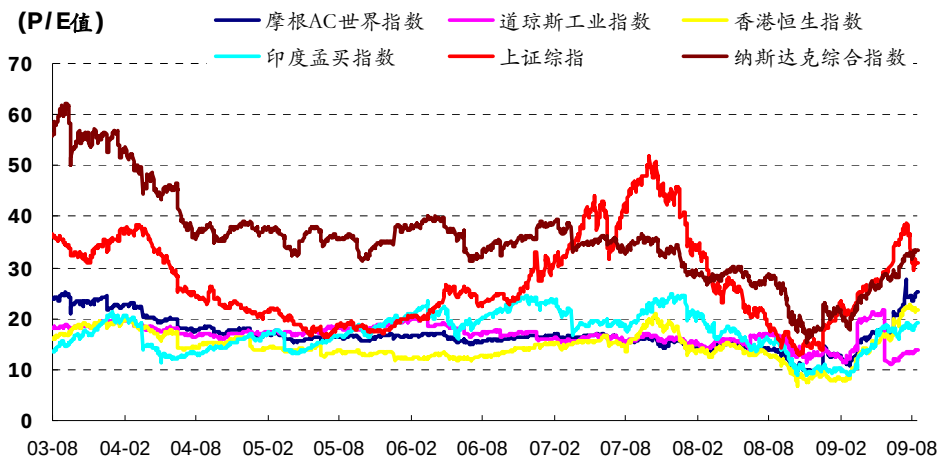
资料来源: 天相, 中金公司研究部

图表 17：全球主要市场估值比较

股票市场	动态市盈率	静态市盈率				指数涨跌		
	最新	最新	一周前	一月前	08年底	一周	一月	09年至今
摩根AC世界指数	17.1	25.1	24.2	23.7	9.8	1.2%	4.3%	21.9%
摩根新兴市场指数	15.6	19.2	18.6	18.4	7.7	0.7%	0.9%	50.2%
道琼斯工业指数	15.2	13.7	13.7	13.2	12.8	0.4%	4.1%	8.7%
标普500指数	17.2	19.0	18.9	17.0	12.3	0.3%	4.2%	13.9%
纳斯达克综合指数	25.1	33.5	33.3	32.3	17.7	0.4%	2.5%	28.6%
伦敦富时100指数	14.0	70.7	68.8	51.9	7.7	1.2%	6.5%	10.7%
法国CAC指数	12.8	14.6	13.7	13.6	7.5	2.1%	7.8%	14.8%
德国DAX指数	16.2	47.0	46.6	39.6	10.0	1.0%	3.5%	14.7%
日经225指数	43.1	n.a.	n.a.	n.a.	12.5	2.9%	1.7%	18.9%
澳大利亚综合指数	16.4	70.8	104.0	133.8	10.4	4.4%	5.8%	22.9%
香港恒生指数	16.8	21.5	21.8	21.8	8.7	-0.5%	-2.3%	39.7%
香港国企指数	15.2	19.3	18.5	20.4	9.8	-0.3%	-5.7%	44.9%
巴西圣保罗指数	14.7	24.0	24.0	22.8	8.5	0.0%	5.4%	53.7%
印度孟买指数	18.7	19.2	18.4	18.5	9.8	4.5%	1.6%	65.0%
俄罗斯RTS指数	9.5	11.1	9.4	8.9	3.2	7.0%	7.1%	72.4%
台湾加权指数	23.4	111.9	107.6	108.4	8.6	2.3%	-3.8%	48.3%
韩国KOSPI指数	14.4	34.9	33.9	33.1	10.6	1.7%	3.3%	43.0%
海峡时报指数	17.1	20.5	19.8	20.6	5.9	3.8%	-0.6%	50.0%
吉隆坡综合指数	16.8	22.7	20.3	20.2	9.9	0.9%	-0.1%	33.9%
泰国证交所指数	12.0	26.4	25.2	24.3	7.2	1.9%	5.3%	46.0%
雅加达综合指数	15.0	31.3	29.6	29.6	8.1	1.9%	2.3%	75.4%
上证综指	21.4	30.9	31.2	37.1	14.0	-3.4%	-16.2%	57.1%
深圳成指	27.4	70.1	64.9	78.8	17.7	-0.6%	-12.9%	76.1%

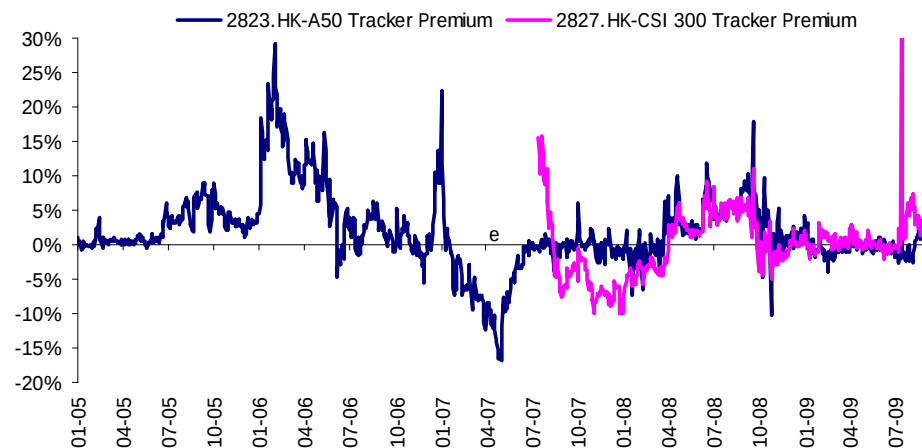
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 18：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 19：海外中国A股指数基金对净值的折溢价率



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

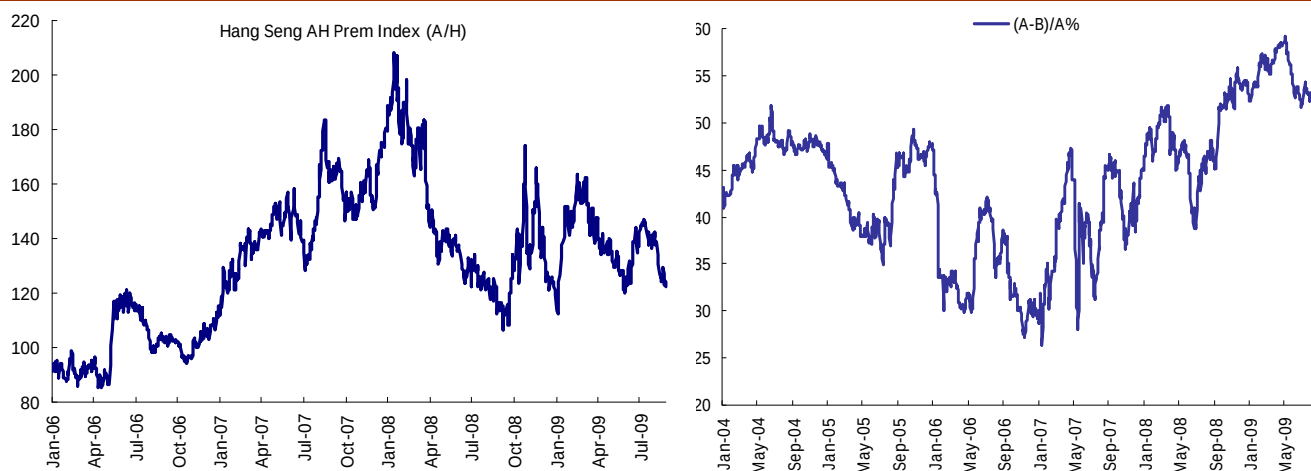
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 20: A/H 股两地上市公司股份对比

公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 2009-8-28	涨跌(%) 一周	一月	公司名称 (H股)	股票代码	收盘价 2009-8-28	涨跌(%) 一周	一月	A-H溢价(%)
南京熊猫	600775 CH Equity	7.9	-1.5	-7.4	南京熊猫电子股份	553 HK Equity	1.68	-7.7	-2.1	371.10
S仪化	600871 CH Equity	7.2	5.1	-2.8	仪征化纤股份	1033 HK Equity	1.65	-3.1	-4.6	335.67
北人股份	600860 CH Equity	6.9	10.4	-8.2	北人印刷机械股份	187 HK Equity	1.7	1.6	-	307.43
S上石化	600688 CH Equity	11.1	4.4	14.8	上海石油化工股份	338 HK Equity	3.0	-5.0	1.2	264.82
创业环保	600874 CH Equity	6.0	-0.8	-16.7	天津创业环保股份	1065 HK Equity	1.75	-3.9	-12.7	239.27
ST 科龙	000921 CH Equity	5.9	9.9	-1.2	海信科龙	921 HK Equity	1.9	10.5	2.4	218.25
经纬纺机	000666 CH Equity	5.0	9.8	-11.6	经纬纺织机械股份	350 HK Equity	1.6	2.3	-3.7	216.45
ST 洛玻	600876 CH Equity	5.1	0.4	-7.0	洛阳玻璃股份	1108 HK Equity	1.66	-3.1	116.1	204.80
新华制药	000756 CH Equity	6.5	4.5	-11.5	山东新华制药股份	719 HK Equity	2.2	1.7	5.1	199.36
上海电气	601727 CH Equity	9.3	-4.3	-25.1	上海电气	2727 HK Equity	3.2	2.5	-11.3	186.45
四川成渝	601107 CH Equity	7.3	0.7	-25.6	四川成渝高速	107 HK Equity	2.8	-2.1	-7.8	158.85
大唐发电	601991 CH Equity	9.8	-12.1	4.8	大唐发电	991 HK Equity	3.8	-5.1	-15.9	158.15
ST 东航	600115 CH Equity	5.6	2.6	-10.2	中国东方航空股份	670 HK Equity	2.2	5.1	2.5	155.65
南方航空	600029 CH Equity	5.7	3.3	-16.2	中国南方航空股份	1055 HK Equity	2.2	2.4	-11.5	155.08
江西铜业	600362 CH Equity	37.0	0.2	-21.0	江西铜业股份	358 HK Equity	14.86	1.7	-5.5	148.81
华电国际	600027 CH Equity	5.4	-2.6	-7.3	华电国际电力股份	1071 HK Equity	2.2	-6.1	-10.8	144.78
*ST 东电	000585 CH Equity	4.1	12.0	-8.1	东北电气	42 HK Equity	1.7	2.1	-7.2	142.89
中海油服	601808 CH Equity	14.6	-6.5	-25.1	中海油田服务	2883 HK Equity	6.1	-8.9	-24.4	138.74
北辰实业	601588 CH Equity	5.7	-2.9	-23.8	北京北辰实业股份	588 HK Equity	2.5	-4.7	-12.1	128.94
广州药业	600332 CH Equity	7.6	2.3	-9.6	广州药业股份	874 HK Equity	3.4	0.8	-5.7	126.05
重庆钢铁	601005 CH Equity	6.0	-8.8	-12.8	重庆钢铁股份	1053 HK Equity	2.7	-6.7	-19.1	122.47
昆明机床	600806 CH Equity	12.3	-8.7	-9.3	昆明机床	300 HK Equity	5.53	-1.1	2.4	121.34
中国石化	600028 CH Equity	12.4	-5.6	-13.3	中国石油化工股份	386 HK Equity	5.9	-3.6	-6.6	110.44
中国国航	601111 CH Equity	8.2	9.3	-11.0	中国国航	753 HK Equity	4.0	-1.1	-9.6	103.21
中海集运	601866 CH Equity	5.0	-2.3	-13.9	中海集运	2866 HK Equity	2.6	-7.3	0.3	95.07
广船国际	600685 CH Equity	27.0	-6.4	-5.9	广州广船国际股份	317 HK Equity	14.05	-4.0	-0.3	92.27
中国铝业	601600 CH Equity	14.2	-9.2	-25.1	中国铝业	2600 HK Equity	7.49	-4.6	-6.9	88.89
中国石油	601857 CH Equity	13.7	-1.8	-15.3	中国石油股份	857 HK Equity	7.8	2.4	-7.2	76.71
兖州煤业	600188 CH Equity	17.0	-6.7	-20.2	兖州煤业股份	1171 HK Equity	10.08	-2.6	-7.1	68.32
晨鸣纸业	000488 CH Equity	8.0	1.0	-10.2	晨鸣纸业	1812 HK Equity	4.8	-4.7	-11.9	65.55
深高速	600548 CH Equity	5.4	-	-15.2	深圳高速公路股份	548 HK Equity	3.4	1.1	-5.4	59.57
华能国际	600011 CH Equity	7.8	-6.3	-10.7	华能国际电力股份	902 HK Equity	4.9	-3.0	-6.1	59.23
中国远洋	601919 CH Equity	13.7	-6.6	-28.5	中国远洋	1919 HK Equity	8.70	-2.7	-14.9	57.27
紫金矿业	601899 CH Equity	8.9	-0.3	-25.1	紫金矿业	2899 HK Equity	5.78	-2.2	-14.6	53.60
广深铁路	601333 CH Equity	4.5	-1.5	-18.2	广深铁路股份	525 HK Equity	3.01	-5.3	-10.0	49.30
潍柴动力	000338 CH Equity	41.3	0.7	-1.4	潍柴动力	2338 HK Equity	28.4	-8.0	-6.8	45.54
中海发展	600026 CH Equity	12.8	-7.9	-26.7	中海发展股份	1138 HK Equity	9.06	0.4	-17.1	40.84
皖通高速	600012 CH Equity	5.2	0.6	-11.6	安徽皖通高速公路	995 HK Equity	3.8	-	-11.3	37.32
中煤能源	601898 CH Equity	12.1	-6.3	-26.8	中煤能源	1898 HK Equity	8.9	-1.0	-10.6	35.45
中信银行	601998 CH Equity	5.2	-5.3	-19.4	中信银行	998 HK Equity	4.2	-1.7	-11.9	23.02
东方电气	600875 CH Equity	42.2	3.3	-2.8	东方电气	1072 HK Equity	34.4	5.5	5.7	22.75
青岛啤酒	600600 CH Equity	28.7	3.1	0.2	青岛啤酒股份	168 HK Equity	23.9	2.6	1.1	19.78
中国南车	601766 CH Equity	4.8	3.7	-18.7	中国南车	1766 HK Equity	4.07	3.1	-6.5	17.64
中国银行	601988 CH Equity	3.9	-4.2	-15.2	中国银行	3988 HK Equity	3.4	1.3	-4.0	16.15
中国神华	601088 CH Equity	30.9	-7.1	-21.8	中国神华	1088 HK Equity	27.4	1.5	-6.5	12.92
马钢股份	600808 CH Equity	4.7	-8.4	-28.0	马鞍山钢铁股份	323 HK Equity	4.3	-5.4	-15.6	7.72
中兴通讯	000063 CH Equity	35.6	1.9	5.1	中兴通讯	763 HK Equity	33.09	9.0	16.6	7.46
建设银行	601939 CH Equity	5.4	-6.7	-12.0	建设银行	939 HK Equity	5.16	0.2	-6.6	5.52
宁沪高速	600377 CH Equity	5.8	-0.2	-12.7	江苏宁沪高速公路	177 HK Equity	5.50	4.2	-11.2	5.29
交通银行	601328 CH Equity	8.3	-10.7	-25.7	交通银行	3328 HK Equity	8.1	-0.3	-7.3	2.54
中国中铁	601390 CH Equity	6.2	2.0	-15.6	中国中铁	390 HK Equity	6.1	-0.9	-4.7	2.44
工商银行	601398 CH Equity	4.6	-4.7	-12.8	工商银行	1398 HK Equity	4.6	0.4	-7.6	-0.12
海螺水泥	600585 CH Equity	43.1	-3.0	-9.3	安徽海螺水泥股份	914 HK Equity	44.4	-7.9	-16.8	-2.92
招商银行	600036 CH Equity	14.5	-10.5	-25.1	招商银行	3968 HK Equity	15.37	-3.3	-6.5	-5.40
鞍钢股份	000898 CH Equity	12.3	-12.9	-28.1	鞍钢股份	347 HK Equity	13.3	-6.3	-10.7	-7.74
中国铁建	601186 CH Equity	9.3	-1.0	-16.5	中国铁建	1186 HK Equity	10.1	-1.4	-14.2	-7.86
中国人寿	601628 CH Equity	26.6	-4.2	-21.0	中国人寿	2628 HK Equity	29.30	2.2	-5.7	-9.29
中国平安	601318 CH Equity	46.4	-9.9	-25.8	中国平安	2318 HK Equity	52.3	-2.3	-15.2	-11.27
中值										66.94
平均值										94.53
市值加权溢价										27.98

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 21: A/H, 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

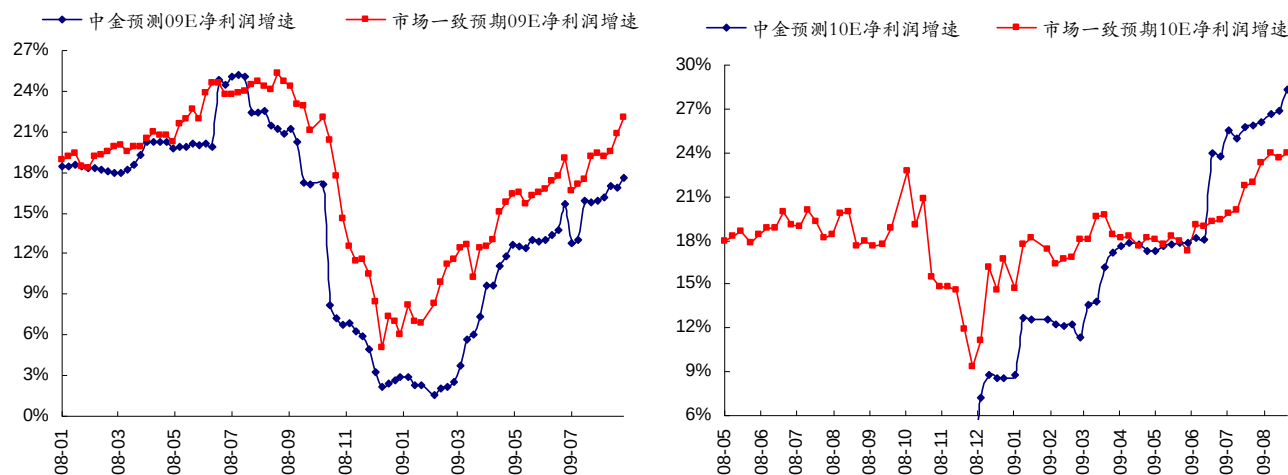
图表 22: A/B 股两地上市公司股份对比

公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 2009-8-28	涨跌(%) 一周	一月	公司名称 (B股)	股票代码	收盘价 2009-8-28	涨跌(%) 一周	一月	A-B溢价(%)
SST中纺	600610 CH Equity	13.4	20.0	-2.3	ST中纺B	900906 CH Equity	3.0	12.2	-	78.0
双钱股份	600623 CH Equity	14.4	21.4	92.8	双钱B股	900909 CH Equity	3.2	-3.5	11.2	77.8
上工申贝	600843 CH Equity	10.2	4.1	-10.1	上工B股	900924 CH Equity	2.9	4.9	-5.7	71.1
大江股份	600695 CH Equity	8.4	28.8	11.3	大江B股	900919 CH Equity	2.4	14.8	1.4	70.9
上柴股份	600841 CH Equity	13.2	-0.8	-20.7	上柴B股	900920 CH Equity	4.0	-	-11.2	69.9
S*ST天海	600751 CH Equity	7.5	3.6	-18.2	*ST天海B	900938 CH Equity	2.3	7.3	-9.6	69.2
*ST中冠A	000018 CH Equity	8.2	2.0	-20.8	*ST中冠B	200018 CH Equity	2.6	2.8	-15.5	68.4
中路股份	600818 CH Equity	19.4	1.8	-12.6	中路B股	900915 CH Equity	6.2	-	2.7	68.2
宝 石 A	000413 CH Equity	8.2	1.9	5.0	宝 石 B	200413 CH Equity	2.6	3.5	-2.3	67.9
S*ST物业	000011 CH Equity	10.5	14.8	-5.9	*ST物业B	200011 CH Equity	3.5	11.7	-0.2	66.3
深华发 A	000020 CH Equity	6.6	10.0	-11.2	深华发 B	200020 CH Equity	2.3	5.2	-10.5	64.9
中国铝业	600612 CH Equity	24.8	2.5	32.4	中铝B股	900905 CH Equity	8.8	-1.8	9.4	64.7
京东方 A	000725 CH Equity	4.5	5.2	-19.8	京东方 B	200725 CH Equity	1.6	1.7	-15.2	64.6
*ST二纺	600604 CH Equity	7.8	-	-3.9	*ST二纺B	900902 CH Equity	2.8	-	-0.5	64.5
外高桥	600648 CH Equity	15.0	-1.1	-14.8	外高B股	900912 CH Equity	5.4	-0.9	-4.2	63.8
*ST华源	600094 CH Equity	4.4	n.a.	n.a.	*ST华源B	900940 CH Equity	1.6	n.a.	n.a.	63.3
*ST盛润A	000030 CH Equity	5.7	2.7	-11.1	*ST盛润B	200030 CH Equity	2.1	4.8	-9.0	62.6
上海普天	600680 CH Equity	9.5	4.9	-11.5	沪普天B	900930 CH Equity	3.6	2.7	-6.1	62.4
方 大 A	000055 CH Equity	7.8	-	-24.3	方 大 B	200055 CH Equity	2.9	-1.5	-17.3	62.3
深纺织A	000045 CH Equity	8.3	7.4	-16.0	深纺织B	200045 CH Equity	3.1	2.0	-14.4	62.1
特 力 A	000025 CH Equity	8.1	3.4	-18.4	特 力 B	200025 CH Equity	3.1	0.6	-15.2	62.0
沙隆达A	000553 CH Equity	7.7	-2.3	-19.2	沙隆达B	200553 CH Equity	2.9	-2.1	-20.1	61.9
鄂尔多斯	600295 CH Equity	13.0	-0.2	-20.9	鄂绒B股	900936 CH Equity	5.1	-2.8	-11.2	61.1
永生数据	600613 CH Equity	11.7	6.4	-7.4	永生B股	900904 CH Equity	4.5	6.2	-0.9	61.0
长安汽车	000625 CH Equity	9.9	4.1	-8.5	长 安 B	200625 CH Equity	3.9	2.8	-5.6	60.9
金山开发	600679 CH Equity	7.1	-1.3	-22.3	金山B股	900916 CH Equity	2.8	0.7	-12.3	60.7
宝信软件	600845 CH Equity	24.2	-2.8	-5.0	宝信B股	900926 CH Equity	9.8	0.6	0.1	59.4
自仪股份	600848 CH Equity	8.4	3.8	-22.7	自仪B股	900928 CH Equity	3.4	-0.4	-16.6	59.2
苏常柴A	000570 CH Equity	15.9	-3.4	38.3	苏常柴B	200570 CH Equity	6.5	-2.0	34.4	59.1
大众交通	600611 CH Equity	11.8	-1.9	-26.2	大众B股	900903 CH Equity	4.8	-	-14.5	58.9
ST东海A	000613 CH Equity	3.7	3.9	-18.2	ST东海B	200613 CH Equity	1.5	0.6	-19.1	58.9
南 玻 A	000012 CH Equity	14.9	-2.7	-17.6	南 玻 B	200012 CH Equity	6.1	-2.3	-1.3	58.8
深 赛 格	000058 CH Equity	4.1	3.1	-26.4	深赛格B	200058 CH Equity	1.7	3.8	-21.4	58.4
氯碱化工	600618 CH Equity	6.4	11.3	-3.5	氯碱B股	900908 CH Equity	2.7	4.8	-1.8	58.2
丹化科技	600844 CH Equity	25.6	8.9	1.0	丹科B股	900921 CH Equity	10.7	5.6	1.9	58.1
古井贡酒	000596 CH Equity	22.3	2.3	-7.7	古井贡B	200596 CH Equity	9.4	-2.7	-7.6	57.6
江铃汽车	000550 CH Equity	18.1	1.8	3.8	江 铃 B	200550 CH Equity	7.8	-2.2	-11.1	57.1
粤电力 A	000539 CH Equity	8.1	1.9	-6.2	粤电力B	200539 CH Equity	3.5	1.3	-7.4	56.7
威孚高科	000581 CH Equity	10.2	1.6	-11.5	苏威孚B	200581 CH Equity	4.4	-3.6	-10.6	56.5
海立股份	600619 CH Equity	6.1	2.5	-16.5	海立B股	900910 CH Equity	2.7	-	-12.3	56.5
锦江股份	600754 CH Equity	22.8	-	4.0	锦江B股	900934 CH Equity	10.0	-	3.5	56.1
鼎立股份	600614 CH Equity	7.2	7.8	-22.6	鼎立B股	900907 CH Equity	3.2	6.4	-14.5	56.0
飞亚达A	000026 CH Equity	8.4	0.7	-17.5	飞亚达B	200026 CH Equity	3.7	-3.4	-15.2	55.8
浦东金桥	600639 CH Equity	13.0	-0.8	-24.3	金桥B股	900911 CH Equity	5.8	-	-14.2	55.8
开开实业	600272 CH Equity	8.6	14.8	-8.8	开开B股	900943 CH Equity	3.9	8.9	-3.3	55.1
耀皮玻璃	600819 CH Equity	7.0	-	-23.2	耀皮B股	900918 CH Equity	3.1	-0.4	-15.6	55.0
一致药业	000028 CH Equity	24.3	4.2	26.3	一 致 B	200028 CH Equity	11.2	10.3	12.1	54.0
丽珠集团	000513 CH Equity	28.7	9.4	0.2	丽 珠 B	200513 CH Equity	13.2	5.9	-2.5	54.0
海欣股份	600851 CH Equity	5.0	2.3	-19.5	海欣B股	900917 CH Equity	2.3	2.4	-14.3	52.8
深 国 商	000056 CH Equity	7.6	4.0	-18.5	深国商B	200056 CH Equity	3.6	1.5	-17.6	52.4
东方通信	600776 CH Equity	4.9	7.2	-15.4	东信B股	900941 CH Equity	2.4	3.6	-10.8	51.8
ST轻骑	600698 CH Equity	5.1	7.8	-18.2	ST轻骑B	900946 CH Equity	2.5	7.4	-9.2	51.3
广电电子	600602 CH Equity	5.2	0.8	-12.7	上电B股	900901 CH Equity	2.6	1.6	-12.4	51.2
深深宝 A	000019 CH Equity	7.5	3.9	-19.7	深深宝B	200019 CH Equity	3.7	-1.9	-18.0	50.9
上海三毛	600689 CH Equity	8.0	6.8	-15.0	三毛B股	900922 CH Equity	4.0	5.3	-8.8	50.6
XD陆家嘴	600663 CH Equity	24.2	-0.2	-16.7	XD陆家B	900932 CH Equity	12.1	2.7	-6.1	50.3
鲁 泰 A	000726 CH Equity	9.6	2.5	-0.3	鲁 泰 B	200726 CH Equity	4.8	2.6	-4.9	49.8
深深房A	000029 CH Equity	5.2	5.0	-20.8	深深房B	200029 CH Equity	2.6	-	-17.0	49.8
上海物贸	600822 CH Equity	9.8	2.3	-20.2	物贸B股	900927 CH Equity	4.9	3.0	-6.2	49.6
黄山旅游	600054 CH Equity	15.0	2.2	-10.6	黄山B股	900942 CH Equity	7.6	4.0	-7.9	49.4
锦江投资	600650 CH Equity	12.3	0.7	-17.0	锦投B股	900914 CH Equity	6.3	-1.3	-10.5	49.1
*ST珠江	000505 CH Equity	6.0	0.7	-21.2	*ST珠江B	200505 CH Equity	3.1	0.6	-15.2	48.9
九 龙 山	600555 CH Equity	8.4	5.7	-22.6	九龙山B	900955 CH Equity	4.3	4.5	-16.6	48.7
美菱电器	000521 CH Equity	6.2	4.9	-8.8	皖美菱B	200521 CH Equity	3.2	3.4	2.8	48.3
锦州港	600190 CH Equity	5.5	2.4	-18.1	锦港B股	900952 CH Equity	2.8	2.0	-14.8	48.3
S ST中华	000017 CH Equity	3.5	n.a.	n.a.	ST 中华B	200017 CH Equity	1.8	1.0	-23.5	48.2
深康佳A	000016 CH Equity	4.5	0.9	-19.3	深康佳B	200016 CH Equity	2.4	-0.7	-15.5	47.7
华电能源	600726 CH Equity	4.5	1.1	-17.9	华电B股	900937 CH Equity	2.4	3.0	-10.2	47.6
深南电A	000037 CH Equity	5.5	1.7	-14.3	深南电B	200037 CH Equity	2.9	-0.6	-11.9	47.4
ST联华	600617 CH Equity	6.5	4.0	-9.1	ST联华B	900913 CH Equity	3.5	8.6	1.4	46.7
大冷股份	000530 CH Equity	7.5	1.1	-18.8	大 冷 B	200530 CH Equity	4.1	-2.1	-10.3	46.1
小天鹅A	000418 CH Equity	7.9	0.8	-15.1	小天鹅B	200418 CH Equity	4.3	1.7	1.0	45.5
佛山照明	000541 CH Equity	8.1	4.9	-9.6	粤照明B	200541 CH Equity	4.5	-	-12.5	44.8
招商地产	000024 CH Equity	25.1	-12.2	-28.8	招商局B	200024 CH Equity	13.9	-5.4	-18.9	44.5
友谊股份	600827 CH Equity	13.1	7.4	-5.2	友谊B股	900923 CH Equity	7.3	1.8	-3.9	44.4
上海机电	600835 CH Equity	12.4	-9.2	-16.6	机电B股	900925 CH Equity	6.9	-1.2	-12.5	44.2
振华重工	600320 CH Equity	10.5	-5.7	-21.9	振华B股	900947 CH Equity	5.9	-2.4	-15.6	43.6
本钢板材	000761 CH Equity	7.0	-5.9	-29.9	本钢板B	200761 CH Equity	4.1	-2.1	-11.8	41.0
晨鸣纸业	000488 CH Equity	8.0	1.0	-10.2	晨 鸣 B	200488 CH Equity	5.1	0.2	-3.0	36.3
粤高速A	000429 CH Equity	4.9	0.4	-16.6	粤高速B	200429 CH Equity	3.2	-1.1	-11.6	35.8
中集集团	000039 CH Equity	10.8	-	-13.1	中 集 B	200039 CH Equity	7.2	-1.9	-10.3	33.5
海南航空	600221 CH Equity	5.1	8.6	-18.5	海航B股	900945 CH Equity	3.5	6.6	-5.7	30.5
深赤湾A	000022 CH Equity	12.8	-3.9	-18.1	深赤湾B	200022 CH Equity	8.9	-4.5	-12.2	30.5
华新水泥	600801 CH Equity	21.1	-4.7	-16.9	华新B股	900933 CH Equity	15.0	1.9	-3.9	29.1
张 裕 A	000869 CH Equity	55.3	3.9	-3.1	张 裕 B	200869 CH Equity	42.5	5.3	-2.7	23.1
万 科 A	000002 CH Equity	10.2	-9.8	-28.2	万 科 B	200002 CH Equity	8.1	-8.1	-20.4	20.8
中位数										55.8
平均数										48.1
市值加权平均溢价/折价										50.8

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

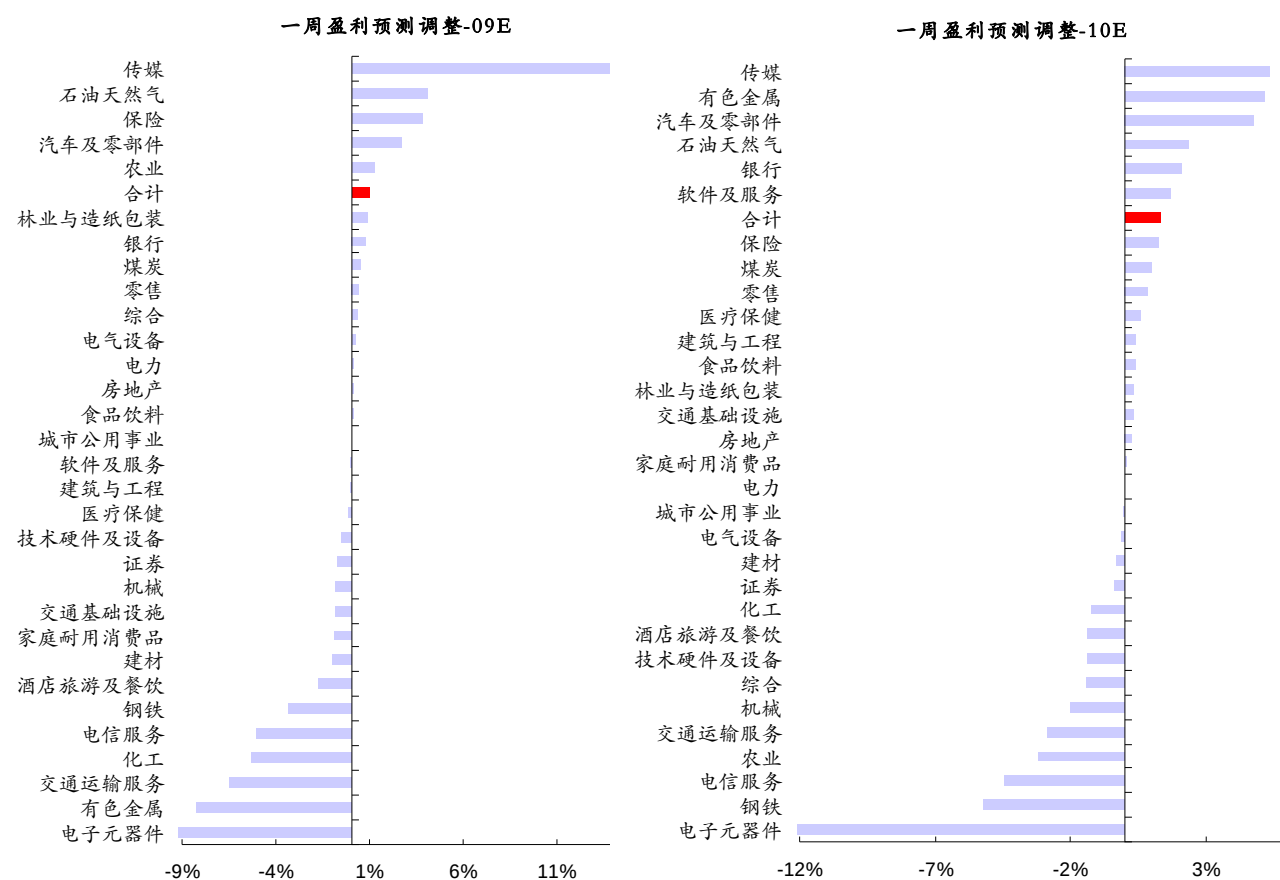
盈利预测

图表 23: 中金及市场对沪深 300 指数 09 年 (左) 和 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 24: 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

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。