



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

投资策略周报

2009 年 10 月 26 日

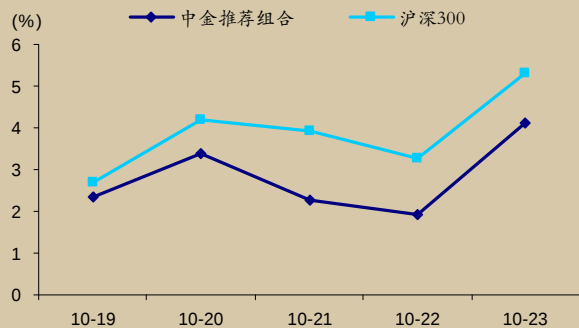
A 股

研究部

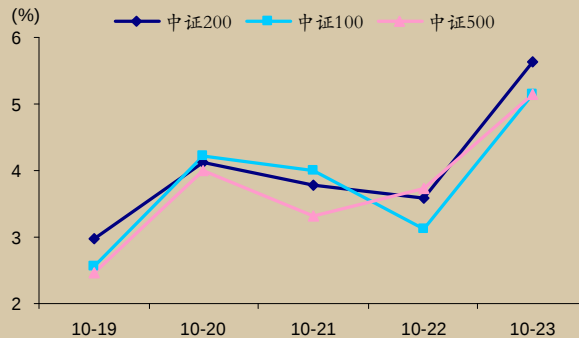
分析员：高 挺 gaoting@cicc.com.cn
王汉锋 CFA wanghf@cicc.com.cn
联系人：王 慧 wanghui@cicc.com.cn

对板块轮动看法的更新

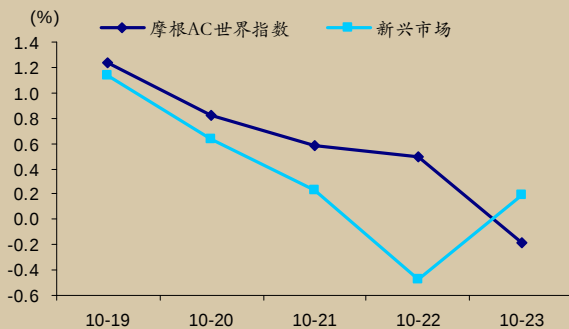
中金 A 股推荐组合



国内股指上周表现



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

上周股指震荡上行，符合上周周报中的判断。逐步公布三季度业绩、九月份房地产销售、房地产投资和出口数据表明市场基本面在未来 3-6 个月持续改善的可见度在增强；虽然政府首次提出“管理通胀预期”，但这种提法我们认为更多是在平衡各方力量，目前来看，通胀整体上处于逐步回升的阶段，尚不构成市场风险；流动性方面的压力由于再融资等因素依然存在，但市场向好的走势使得市场短期流动性有改善的趋势。另外，我们注意到 A 股新开户数以及基金开户数均在反弹，而八九月份新发行的基金也处于建仓期，为市场增加了动力。综合上述分析以及当前市场的估值水平，我们认为市场短期有望延续震荡向上的走势。短期行业推荐以反应国内需求的周期性行业（地产、煤炭、农业、机械、家电、汽车及零部件）和金融行业中的保险、证券为主，重点推荐个股**金地集团**、**西山煤电**、**潍柴动力**、**格力电器**、**宇通客车**、**中国平安**。海外市场的走势可能是短期风险因素之一。

本周专题：强/弱周期板块轮动走向何方？

8 月初开始的一轮大盘调整伴随着一些强周期和早周期板块的大幅下跌，这个广义上的板块轮动背后的主要原因是（1）相对估值扩大使得强周期板块总体估值吸引力下降，（2）经济增长节奏的放缓。展望未来一个季度，我们很可能看到强、弱周期行业在相对表现上出现拉锯式的格局（类似 05—06 年间盈利趋势持续向上时的强周期板块的相对拉升——盘整——继续拉升的情形）。一些周期板块的相对风险在回调期间消除了许多，强/弱周期两大类板块的相对优势已趋向平衡。因此我们对部分周期性较强板块（如房地产、煤炭、保险等）的看法趋向乐观，并在前一些策略周报中已经反映到投资建议上。同时我们认为一些成长性较强的消费板块（家电、零售、汽车及零部件、医药等）依然能够有较好的表现。

目录

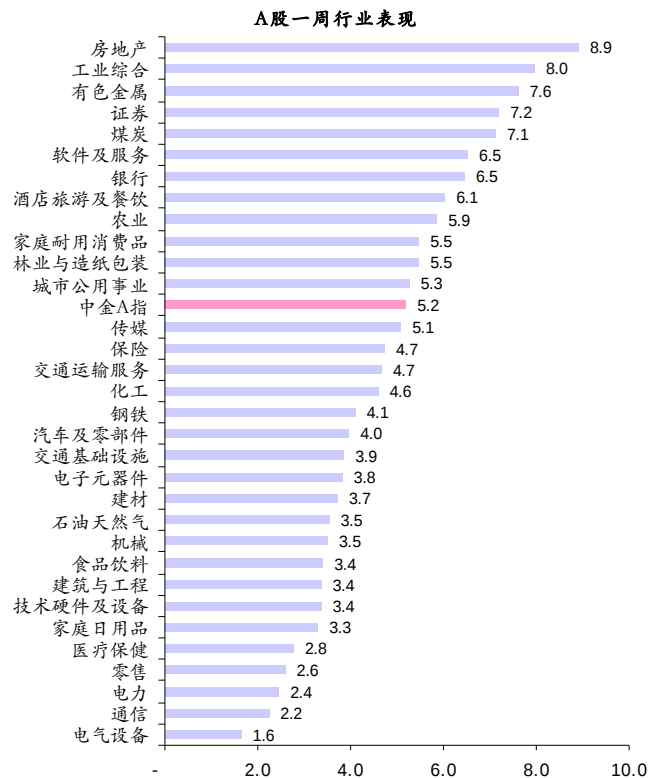
本周 A 股策略观点.....	3
强/弱周期板块轮动走向何方?	5
中金推荐组合及配置建议.....	7
一周市场回顾.....	8
主要关注指标、市场流动性及资金情况	10
市场估值情况.....	11
盈利预测	12

本周 A 股策略观点

一周市场回顾：股指震荡上行

股指震荡上行，符合上周周报中的判断。上周四国家统计局公布了第三季度的宏观经济数据，第三季度 GDP 同比增长 8.9%，基本符合市场预期。最新数据显示了 9 月份的投资、消费以及工业增加值等多项内需数据继续回暖。市场方面，周一周二股指上扬，成交量放大，但周三周四市场呈弱势调整格局，经过两天调整，周五股指重返上涨通道。总体上，市场情绪在宏观数据向好的影响下逐步好转，同时有关热钱流入和人民币升值预期的讨论也增加了市场的亢奋。行业方面，受房地产成交量放大超出预期影响，市场对地产行业销售在近期恢复有所期待，带动房地产板块涨幅最大，周涨幅高达 8.9%。受股指期货等相关传闻的影响，证券板块也受到市场追捧。另外，周期性行业如有色煤炭亦涨幅居前，银行股表现强劲。而防御类板块如医药、零售等受到压制，涨幅落后。全周来看，上证综指上涨 4.4% 收于 3107.8 点，沪深 300 指数上涨 5.3% 收于 3413.25 点。

图表 1: A 股一周行业表现



资料来源：中金公司研究部

近期关注事件及数据

- 1、陆续公布的 A 股上市公司三季度业绩；
- 2、近期各地房地产销售情况；
- 3、创业板首批股票上市；
- 4、海外市场的走势

本周展望：震荡上行的格局将持续

上周外围市场走势平稳而发布的中国宏观经济数据也显示经济保持稳步复苏的态势，陆续公布的上市公司业绩也基

本符合预期。受这些因素的综合影响，市场对经济持续性复苏的担心有所缓解，A 股市场呈现震荡上行态势并站上 3100 点。往前看，虽然市场可能在快速上升之后有获利回吐的压力，但短期相对乐观的市场情绪应该不会改变。主要原因在于：

- 1) 逐步公布三季度业绩显示此前不断被调高的业绩预期基本上也能够实现；
- 2) 九月份房地产销售的强劲、房地产投资和出口增速的继续反弹，表明市场基本面在未来 3-6 个月持续改善的可见度在增强；
- 3) 虽然政府首次提出“管理通胀预期”，但这种提法我们认为更多是在平衡各方力量，而并非真正地表明政策趋势将主要针对通胀。虽然未来通胀有可能成为市场风险因素之一，但目前来看，通胀整体上处于逐步回升的阶段，还不构成市场风险；
- 4) 流动性方面的压力由于再融资等因素依然存在，但市场向好的走势使得市场短期流动性有改善的趋势。我们注意到 A 股新开户数以及基金开户数均在反弹。而八九月份新发行的基金也处于建仓期，为市场增加了动力。

图表 2：近期基金发行募集一览

月度	总数	新成立基金			只数	股票型			
		发行份额 (亿份)	平均发行份 额(亿份)	截止日份额 (亿份)		发行份额(亿 份)	占比 (%)	平均发行份 额(亿份)	截止日份额 (亿份)
2009年10月	4	-	-	5.00	3	-	-	-	5.00
2009年9月	8	116.75	14.59	77.89	7	116.75	100.00	16.68	77.89
2009年8月	10	227.10	22.71	-	8	144.95	63.83	18.12	-
2009年7月	15	881.33	58.76	286.90	10	623.32	70.73	62.33	272.72
2009年6月	7	100.89	14.41	19.65	2	16.99	16.84	8.50	-
2009年5月	13	714.28	54.94	146.87	9	442.66	61.97	49.18	146.87
2009年4月	6	202.57	33.76	-	2	35.49	17.52	17.75	-
2009年3月	14	351.17	25.08	15.81	7	154.34	43.95	22.05	15.81
2009年2月	14	295.42	21.10	-	6	139.77	47.31	23.30	-
2009年1月	3	111.08	37.03	76.66	-	-	-	-	-
汇总	94	3,000.58	31.92	-	54	1,674.28	55.80	31.01	-

资料来源：WIND、中金公司研究部

综合上述分析以及当前市场的估值水平，我们依然延续上周周报的观点。短期行业推荐以反应国内需求的周期性行业（地产、煤炭、农业、机械、家电、汽车及零部件）和金融行业中的保险、证券为主，重点推荐个股金地集团、西山煤电、潍柴动力、格力电器、宇通客车、中国平安。

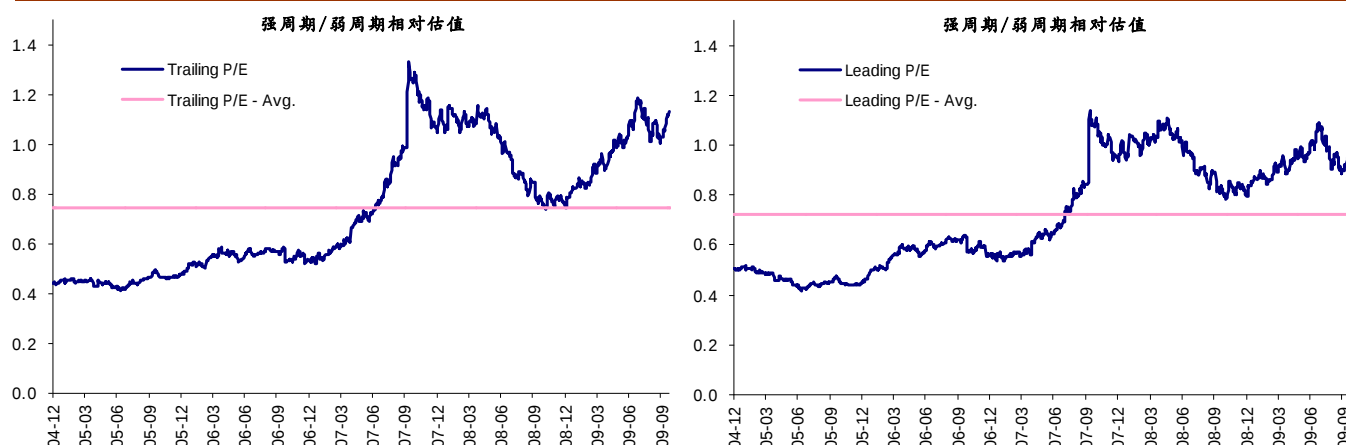
其它需要关注的短期事件包括：1) 随着油价突破 80 美元关口以及奥巴马访华日程的逐步临近，市场可能借机来炒作新能源及节能减排相关的概念个股；2) 虽然中国大陆并无及时数据来反应国际资金流入的情况，但香港市场持续的资金流入也使得市场产生热钱流入大陆的预期，增加市场短期的乐观情绪。

市场近期短期风险因素之一可能来自海外市场。海外市场近期的强劲表现超出预期，但随着市场估值的逐步高企和主要蓝筹公司业绩披露完毕，短期可能缺乏利好刺激。如果其调整将对 A 股市场及相关板块形成一定的负面影响。

强/弱周期板块轮动走向何方？

8月4日之后的一轮大盘调整伴随着一些强周期和早周期板块的大幅下跌，尤其是房地产、钢铁、有色、煤炭等（作为这一轮经济复苏的早周期行业之一，汽车和零部件行业在这一阶段中表现相对出色）。两个月前，我们在策略报告中指出，这个广义上的板块轮动背后的主要原因是（1）相对估值差异的迅速扩大使得强周期板块总体估值吸引力的下降，（2）经济节奏的放缓不利于强周期板块相对强势表现的延续。我们可以看到（图表1），在大盘回落之前，相对估值的差异（不论是动态还是静态市盈率）已经接近07年底股市高点时的水平。同时，经济增长的节奏（GDP环比增长）在二季度之后大幅回落（图表2）。

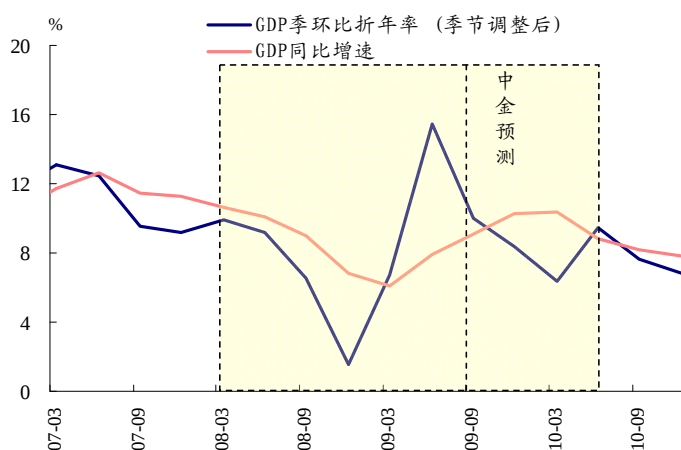
图表1：强弱周期板块相对估值



强周期性行业包括煤炭、化工、钢铁、有色金属、建材、建筑与工程、机械、房地产；弱周期性行业包括电信服务、城市公用事业、医疗保健、零售、食品饮料、家庭日用品、农业、电力、和交通基础设施

资料来源：WIND、中金公司研究部

图表2：经济增长的节奏在二季度后大幅回落



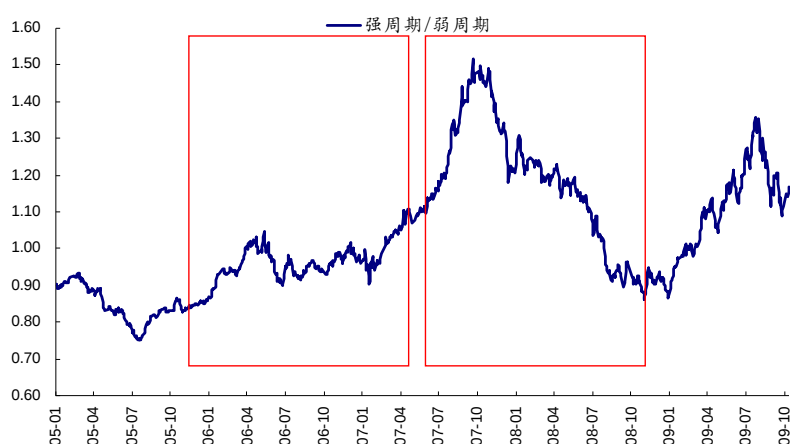
资料来源：WIND、中金公司研究部

尽管表面上看，直接触发一些强周期行业调整的因素各不相同，但我们认为这些细节的背后隐藏着相对估值和增长预期变化的根本因素。例如，房地产板块的调整先于大盘。在一些针对房地产的信贷政策发生调整之下，一、二线城市房屋销售数据的走软强化了市场预期变化，导致房地产股价的大幅回调。又如，政策层面强调对未来信贷风

险的关注，使部分投资者对未来增长的持续性带来担忧，因此与经济增长相关性更大的基础材料类板块调整幅度也相对较大。

那么，未来这两大类板块的轮动趋势又是如何？05 年中至 08 年间的变化情形对判断未来有一定的启示。在这个期间，板块轮动经历了两个不同的情况：(1) 05 年中到 06 年底经历了一轮强周期板块的快速拉升和 06 年中后期的相对拉锯，(2) 07—08 年中强周期板的大起大落（图表 3）。后者背后的原因投资者都十分清楚——盈利趋势和宏观经济的急剧逆转。从目前我们宏观经济学家和行业分析员的判断上看，这种现象重复的可能性很小。而盈利趋势持续向上之下 05—06 年间的表现（强周期板块的相对拉升——盘整——继续拉升的情形）在基本面背景与目前预期中的经济和业绩走势更为类似，因此这种轮动的格局出现的可能性更大。

图表 3：强弱周期板块相对走势



强周期性行业包括煤炭、化工、钢铁、有色金属、建材、建筑与工程、机械、房地产；弱周期性行业包括电信服务、城市公用事业、医疗保健、零售、食品饮料、家庭日用品、农业、电力、和交通基础设施

资料来源：WIND、中金公司研究部

展望未来一个季度，我们很可能看到强、弱周期板块在相对表现上呈现拉锯式的格局，成长性投资的主旋律。这种拉锯式的相对表现在一定程度上体现了周期性较强的行业估值依旧较高，未来增长不确定性更强的现实。我们对盈利环比上升和经济继续向好的趋势并无怀疑，认为大盘的调整应是阶段性的。强周期板块的相对风险比回调之前消除了许多，接近三个月的调整使市场有较充分的时间消化这些关于信贷政策和房地产行业不确定性，强/弱周期两大类板块的相对优势已趋向平衡。

因此，我们对部分周期性较强板块（如房地产、煤炭、保险等）的看法趋向乐观，这个判断已经反映在我们前两周的策略报告中。由于强周期板块和大盘的正相关性较强，这也是我们判断股市总体走势向上的依据之一。未来一段时间，经济和盈利复苏向上仍是基本面上的主线，通胀和人民币升值预期加强，宏观环境/成长性支持这些周期性板块的相对表现。同时，一些成长性较强的消费相关板块（家电、零售、汽车、医药等）依然能够有较好的表现。

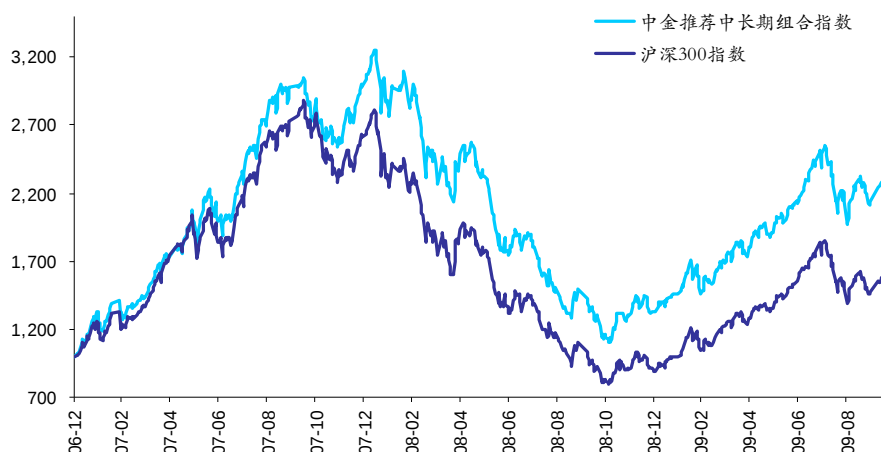
中金推荐组合及配置建议

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		
			09-10-23	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	9.13	3.28	9.87	97.73	0.58	0.63	0.81	15.7	14.5	11.3	3.0	2.6	2.2	2.2%	2.1%	2.7%	
北京银行	601169.SH	推荐	18.60	1.70	14.67	110.94	0.87	0.98	1.34	21.4	19.0	13.8	3.6	3.0	2.5	1.0%	1.1%	1.4%	
中国平安	601318.SH	推荐	58.50	4.39	17.47	120.78	0.09	1.37	1.75	649.3	42.8	33.4	5.5	4.5	3.8	0.0%	0.7%	0.9%	
中国太保	601601.SH	推荐	25.71	5.46	25.05	134.68	0.17	0.65	0.82	147.8	39.8	31.2	4.1	3.4	2.9	1.2%	0.5%	0.6%	
金地集团	600383.SH	推荐	16.47	10.17	29.38	230.97	0.34	0.51	0.65	48.7	32.4	25.3	4.4	3.7	3.2	0.4%	0.5%	0.5%	
保利地产	600048.SH	审慎推荐	27.69	3.71	23.23	151.35	0.64	1.00	1.15	43.5	27.8	24.1	6.9	5.2	4.3	0.3%	0.5%	0.6%	
消费																			
青岛海尔	600690.SH	推荐	18.40	5.99	10.38	106.87	0.57	0.83	1.01	32.1	22.1	18.1	3.6	3.1	2.6	0.8%	1.1%	1.4%	
广州友谊	000987.SZ	推荐	21.31	0.61	1.04	104.89	0.72	0.85	1.07	29.7	24.9	19.9	6.7	5.9	5.1	1.5%	2.0%	2.5%	
大商股份	600694.SH	审慎推荐	37.43	1.99	-3.06	108.41	0.79	0.79	0.96	47.5	47.3	38.9	3.5	3.3	3.1	0.0%	0.3%	0.4%	
宇通客车	600066.SH	推荐	16.96	5.21	9.77	96.92	1.02	0.92	1.07	16.6	18.5	15.9	5.3	4.5	3.8	3.2%	2.4%	1.8%	
华域汽车	600741.SH	审慎推荐	9.25	0.11	8.06	189.06	0.41	0.57	0.63	22.4	16.3	14.6	3.1	2.0	1.8	0.0%	0.0%	0.0%	
中国国航	601111.SH	审慎推荐	8.24	6.60	7.15	100.98	-0.75	0.37	0.21	n.a.	22.3	39.3	5.1	4.3	3.9	0.0%	0.7%	0.3%	
新农开发	600359.SH	中性	15.24	11.73	45.70	96.65	-0.26	0.18	0.35	n.a.	85.8	43.0	5.1	4.8	4.5	0.0%	0.6%	1.2%	
好当家	600467.SH	审慎推荐	8.37	4.63	2.95	58.52	0.20	0.15	0.24	42.6	56.9	34.5	4.4	4.1	3.6	0.0%	0.0%	0.6%	
能源																			
海油工程	600583.SH	推荐	12.44	9.32	16.26	23.29	0.37	0.59	0.81	33.8	21.2	15.4	4.9	4.1	3.3	0.5%	0.7%	1.0%	
西山煤电	000983.SZ	审慎推荐	39.74	10.02	25.96	246.49	1.44	1.13	1.80	27.6	35.3	22.1	10.4	8.7	6.9	1.3%	1.0%	1.6%	
平煤股份	601666.SH	中性	33.17	7.98	21.32	256.58	1.90	1.40	1.89	17.4	23.7	17.5	5.0	4.3	3.8	1.2%	1.7%	2.3%	
工业																			
鞍钢股份	000898.SZ	推荐	13.51	4.49	11.75	97.30	0.41	0.21	0.94	32.6	65.8	14.4	1.8	1.8	1.7	1.2%	0.6%	2.8%	
海螺水泥	600585.SH	审慎推荐	44.15	2.01	-1.45	71.53	1.48	2.00	2.40	29.9	22.1	18.4	3.1	2.8	2.5	0.7%	0.5%	0.5%	
中联重科	000157.SZ	推荐	27.50	2.88	8.14	171.57	0.80	1.15	1.43	34.6	24.0	19.2	10.7	7.6	5.6	0.3%	0.3%	0.3%	
潍柴动力	000338.SZ	审慎推荐	57.50	2.13	13.64	220.76	2.32	3.62	3.90	24.8	15.9	14.7	6.0	4.2	3.2	0.0%	0.0%	0.0%	
中国中铁	601390.SH	中性	6.10	1.50	3.21	12.55	0.05	0.28	0.37	116.4	21.4	16.6	2.3	2.1	2.0	0.2%	1.2%	1.5%	
焦作万方	000612.SZ	审慎推荐	23.29	11.97	21.62	216.64	0.69	0.40	0.74	33.6	57.9	31.4	6.1	5.7	4.9	0.0%	0.3%	0.6%	
中海集运	601866.SH	中性	4.69	3.30	2.18	76.98	0.01	-0.29	0.04	418.8	n.a.	133.2	1.7	1.9	1.9	0.9%	0.0%	0.0%	
东方电气	600875.SH	推荐	46.48	1.48	-5.36	56.00	0.20	1.83	2.57	233.0	25.4	18.1	18.3	10.6	6.7	0.0%	0.0%	0.0%	
华电国际	600027.SH	审慎推荐	5.44	1.49	8.58	42.41	-0.42	0.21	0.25	n.a.	26.0	21.5	3.0	2.7	2.4	0.0%	0.0%	1.2%	
科技																			
中兴通讯	000063.SZ	推荐	38.24	0.10	1.70	84.32	1.24	1.43	1.85	30.9	26.7	20.7	3.6	4.1	3.6	0.6%	0.5%	0.5%	
中国联通	600050.SH	审慎推荐	6.56	1.71	-4.93	31.71	0.93	0.18	0.16	7.0	36.7	40.1	2.0	1.9	1.9	1.0%	0.9%	0.8%	

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: 万得资讯, 中金公司研究部

一周市场回顾

图表3：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	295.2	-0.2	3.8	29.7	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	968.0	0.2	6.6	70.7	纽约期油	USCRWTIC	80.1	1.9	16.4	79.5
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	84.3	2.9	14.5	46.5
道琼斯工业指数	INDU	9,972.2	-0.2	3.2	13.6	新加坡燃油	JETKSIFC	86.5	3.9	11.7	59.7
标普500指数	SPX	1,079.6	-0.7	3.4	19.5	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	2,154.5	-0.1	3.0	36.6	纽约期金	GCA	1,056.4	0.5	4.1	18.7
伦敦富时100指数	UKX	5,242.6	1.0	3.2	18.2	伦敦期铜	LMCADS03	6,649.0	6.7	8.5	116.6
法国CAC指数	CAC	3,808.2	-0.5	1.8	18.3	伦敦期铝	LMAHDS03	1,972.0	3.5	5.3	28.1
德国DAX指数	DAX	5,740.3	-0.1	2.8	19.3	上海期金	SHGF9995	232.9	1.0	4.5	22.5
日经225指数	NKY	10,283.0	0.2	0.2	16.1	上海期铜	CU3	51,040.0	4.5	5.2	118.0
澳大利亚综合指数	AS30	4,859.7	0.4	3.1	32.8	上海期铝	AA1	14,910.0	0.1	-0.5	29.4
香港恒生指数	HSI	22,589.7	3.0	7.4	57.0	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	65.7	3.7	9.1	60.7	纽约期棉	CTA	67.4	-1.2	4.2	22.7
香港国企指数	HSCEI	13,316.0	4.4	10.4	68.7	纽约期糖	SBA	23.1	-3.3	0.2	64.1
香港红筹指数	HSCCI	4,200.7	1.7	5.5	27.6	芝加哥玉米	C 1	397.8	6.9	20.4	-2.3
新兴市场						芝加哥大豆	S 1	1,006.0	2.9	9.3	3.5
巴西圣保罗指数	IBOV	65,058.8	-1.7	7.8	73.3	芝加哥小麦	W 1	547.8	9.8	19.1	-10.3
印度孟买指数	SENSEX	16,810.8	-2.2	0.7	74.3	芝加哥豆粕	SM1	303.3	2.9	6.6	0.9
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,461.3	3.7	19.3	131.3	芝加哥豆油	BO1	37.9	2.7	11.1	14.0
台湾加权指数	TWSE	7,649.3	-1.3	4.1	66.6	大连玉米	AC1	1,704.0	0.6	1.6	18.5
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,640.2	-0.0	-3.0	45.9	大连大豆	Ak1	3,680.0	1.8	-3.0	-0.5
海峡时报指数	FSSTI	2,715.3	0.3	2.0	54.1	大连豆粕	AE1	3,393.0	4.1	5.4	23.7
吉隆坡综合指数	KLCI	1,267.1	0.8	4.1	44.5	大连豆油	SH1	7,068.0	2.1	3.5	-0.5
泰国证交所指数	SET	708.8	2.3	-3.0	57.5	郑州棉花	vv1	14,245.0	1.7	5.7	22.9
越南证交所指数	VNINDEX	615.7	1.0	5.6	95.1	郑州鼓膜小麦	VN1	2,080.0	0.1	0.2	8.3
雅加达综合指数	JCI	2,467.9	-1.9	1.0	82.1	郑州菜籽油	ZRO1	7,622.0	2.1	3.5	8.8
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	3,043.0	11.5	39.9	293.2
沪深300	SHSZ300	3,413.3	5.3	11.6	87.8	外汇					
上证综指	SHCOMP	3,107.8	4.4	9.5	70.7	汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD
上证A股	SHASHR	3,261.6	4.4	9.5	70.6	人民币汇率					
深证A股	SZASHR	1,140.3	5.6	11.2	96.1	美元/人民币	USDCNY	6.83	-0.03	-0.04	-0.08
上证B股	SHBBSR	212.4	4.3	6.7	91.5	欧元/人民币	EURCNY	10.25	-0.72	-1.87	-6.95
深证B股	SZBSHR	547.0	4.1	7.5	101.6	英镑/人民币	GBPCNY	11.14	0.28	0.18	-10.37
上证180	SSE180	7,495.7	5.1	11.5	85.2	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	6.77	-0.95	-1.80	-5.68
货币/债券市场						加拿大元/人民币	CADCNY	6.48	1.53	-2.01	-13.60
汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD	澳大利亚元/人民币	AUDCNY	6.30	-0.69	-5.77	-23.90
RMB NDF	CCN+12M	6.6	-0.4	1.3	5.3	新加坡元/人民币	SGDCNY	4.89	0.17	-1.34	-2.52
LIBOR	LIUSON	0.1	-0.0	-0.0	0.1	韩元/人民币	KRWCNY	0.01	0.57	-1.00	-6.16
HIBOR	HKMAHIBR	0.0	-0.0	0.0	-0.2	港币/人民币	HKDCNY	0.88	-0.02	-0.04	-0.07
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.5	-0.0	-0.1	0.5	日元/人民币	JPYCNY	0.07	1.27	0.81	1.38
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.7	-0.1	0.2	0.9	其他汇率					
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.5	0.1	0.1	1.3	欧元/美元	EURUSD	1.50	-0.85	-1.76	-6.48
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.4	0.0	0.0	0.2	美元/日元	USDJPY	91.70	-0.77	-0.41	-1.62

资料来源：彭博资讯、天相、中金公司研究部

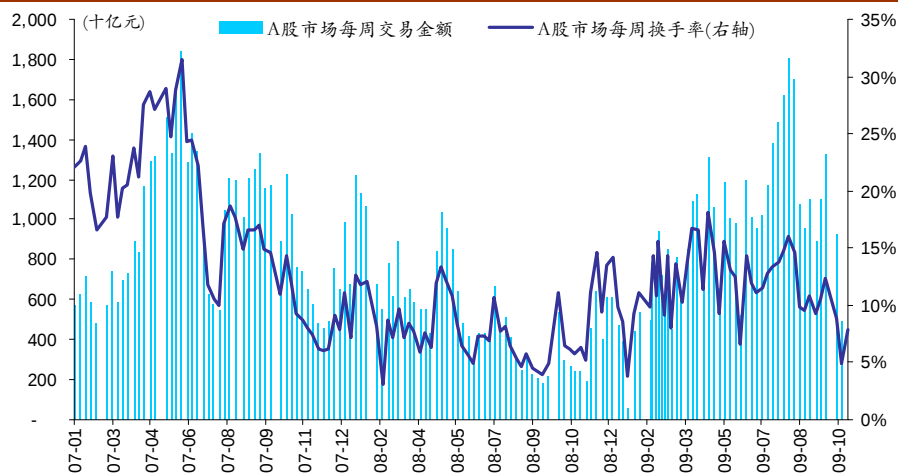
图表 4: A 股风格板块 1 周市场表现



资料来源: 天相, 中金公司研究部

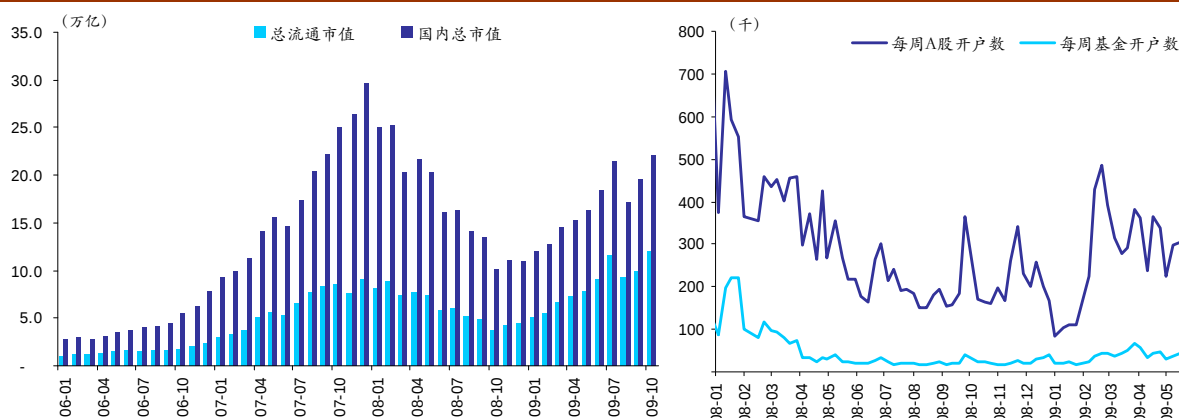
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 5: A 股市场每周成交额及周换手率



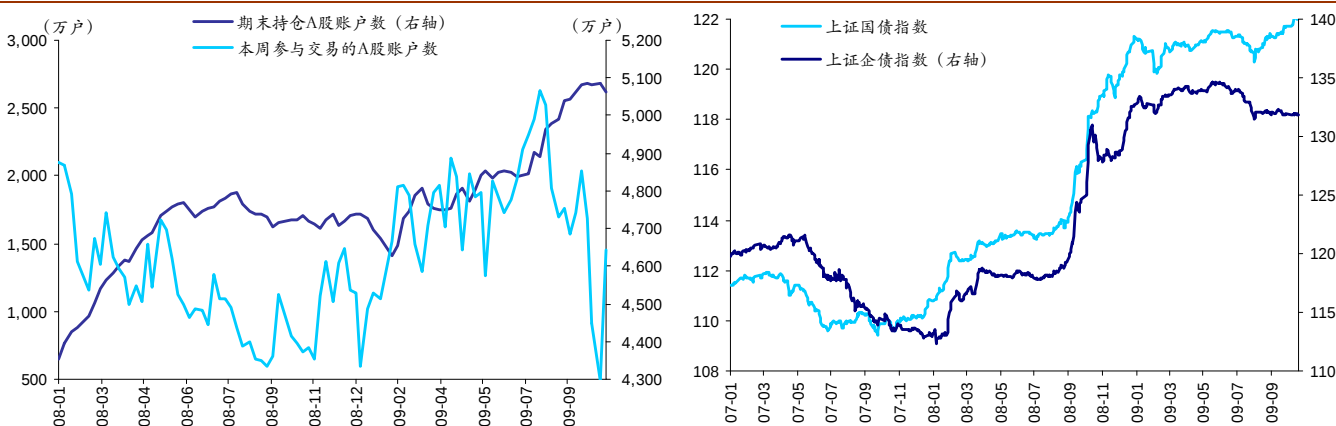
资料来源：天相，中金公司研究部

图表 6: 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 7: 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

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。

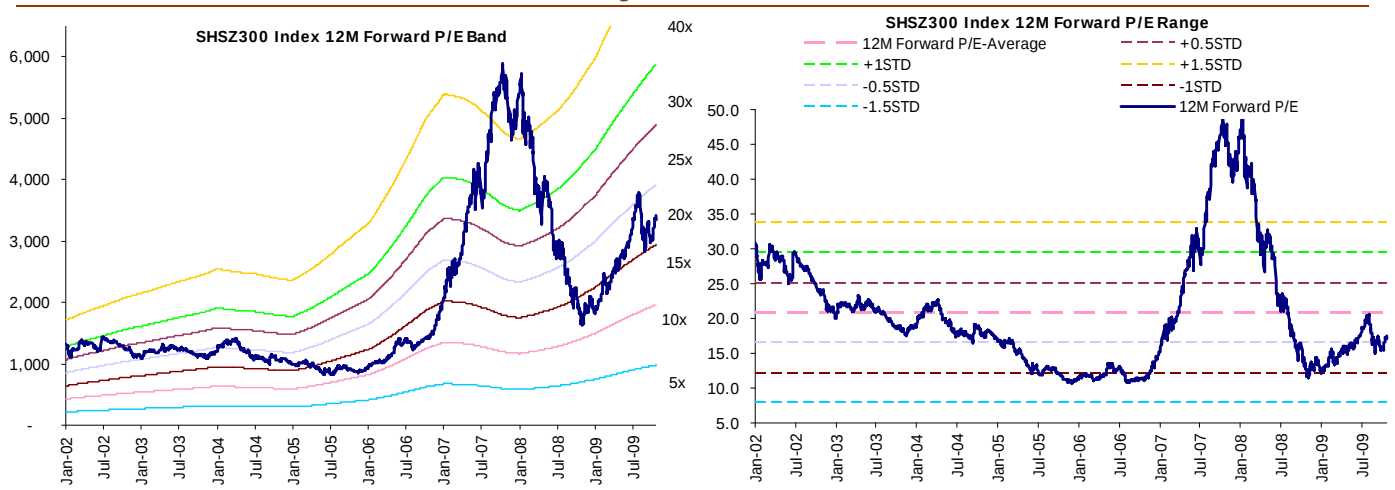
市场估值情况

图表 8: 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 (%)				市盈率 (x)				市净率 (x)				分红收益率 (%)				净资产收益率 (%)			
	百万元	%	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E
石油天然气	3,696,103	18.9%	1.4	-23.6	26.2	31.5	19.0	24.9	19.7	15.0	3.7	3.2	2.9	2.6	2.1	1.8	1.9	2.3	19.3	12.9	14.9	17.3
石化	79,632	0.4%	93.5	-481.8	134.7	-21.1	48.7	n.a.	36.8	46.6	11.1	11.1	11.1	11.1	0.6	-	-	-	22.7	-86.6	30.0	23.7
煤炭	1,251,545	6.4%	41.3	43.2	0.0	18.9	35.9	25.1	25.1	21.1	5.9	4.6	4.1	3.6	2.1	1.1	1.2	1.4	16.4	18.4	16.3	17.1
钢铁	395,047	2.0%	29.9	-48.4	-36.7	153.5	10.7	20.7	32.6	12.9	1.7	1.7	1.7	1.5	4.3	2.3	1.2	3.1	16.2	8.2	5.1	11.9
有色金属	783,744	4.0%	3.6	-59.9	-17.2	93.1	27.9	69.7	84.1	43.6	6.6	5.5	5.3	4.8	0.8	0.2	0.2	0.4	23.6	7.9	6.3	11.0
建材	120,715	0.6%	81.5	22.3	45.6	22.0	36.0	29.5	20.2	16.6	6.7	3.1	2.8	2.3	0.3	0.8	0.5	0.4	18.7	10.7	13.7	14.0
造纸包装	29,879	0.2%	79.2	1.9	-12.3	47.2	18.0	17.6	20.1	13.7	1.8	1.6	1.5	1.3	1.7	0.6	0.8	1.4	10.1	8.8	7.3	9.8
化工	180,907	0.9%	51.7	8.7	-24.3	64.7	29.3	27.0	35.6	21.6	6.0	4.9	4.2	3.7	1.3	1.4	1.2	1.6	20.3	18.3	11.9	17.1
电力	474,812	2.4%	18.9	-102.5	3,459.7	21.6	22.3	n.a.	26.4	21.7	2.7	3.1	2.7	2.5	2.0	1.0	1.6	2.0	12.1	-0.3	10.1	11.4
城市公用事业	30,013	0.2%	-1.4	129.1	-38.7	87.4	54.1	23.6	38.5	20.6	4.4	2.9	2.6	2.3	0.6	0.8	0.5	0.9	8.2	12.3	6.9	11.3
交通基础设施	427,562	2.2%	25.9	0.2	-3.7	11.1	21.9	21.8	22.7	20.4	2.8	2.6	2.5	2.3	2.4	2.3	2.3	2.5	12.7	12.0	10.9	11.4
交通运输	506,196	2.6%	154.1	-124.1	133.6	246.9	14.2	n.a.	174.9	50.4	2.8	3.6	3.1	3.0	1.5	1.2	0.4	0.2	20.0	-6.1	1.8	5.9
机械	414,883	2.1%	67.6	3.5	4.8	14.7	26.9	26.0	24.8	21.6	5.9	4.3	3.6	3.1	0.5	0.7	0.7	0.3	22.1	16.5	14.5	14.5
电气设备	317,269	1.6%	27.9	-13.5	47.5	25.5	44.5	51.4	34.9	27.8	9.3	7.8	6.5	5.3	0.0	0.2	0.2	0.2	21.0	15.3	18.6	19.2
建筑	447,658	2.3%	118.3	-27.7	113.0	29.8	35.9	49.7	23.3	18.0	5.3	3.4	2.3	2.1	0.4	0.4	1.1	1.4	14.6	6.9	9.8	11.6
银行	6,110,402	31.2%	57.2	33.1	14.9	26.1	21.7	16.3	14.2	11.3	3.2	2.8	2.5	2.2	2.3	2.7	3.0	3.8	14.7	17.4	17.7	19.4
证券	440,586	2.3%	486.9	-50.2	32.8	-5.1	17.2	34.5	26.0	27.4	2.2	4.0	3.6	3.3	2.1	0.4	1.5	1.4	13.1	11.6	13.9	12.2
保险	1,288,085	6.6%	98.8	-75.2	250.0	25.0	29.8	120.0	34.3	27.4	4.6	6.0	4.8	3.9	1.3	0.5	0.9	1.1	15.6	5.0	13.9	14.3
房地产	496,359	2.5%	98.8	-7.2	31.2	21.1	36.9	39.7	30.3	25.0	5.6	4.3	3.7	3.3	0.6	0.5	0.6	0.7	15.1	10.9	12.4	13.1
电信服务	139,050	0.7%	166.4	250.5	-80.8	-8.5	24.7	7.0	36.7	40.1	2.6	2.0	1.9	1.9	1.0	1.0	0.9	0.8	10.3	28.1	5.3	4.7
软件及服务	64,566	0.3%	54.6	3.3	30.9	19.1	40.1	38.8	29.7	24.9	5.3	5.0	4.4	3.9	0.8	0.5	0.6	0.6	13.3	13.0	14.9	15.6
技术硬件及设备	110,468	0.6%	86.1	39.2	50.7	27.2	60.9	43.8	29.0	22.8	3.7	4.1	4.3	3.7	0.5	0.5	0.4	0.4	6.0	9.3	14.7	16.2
传媒	142,052	0.7%	83.1	-2.0	33.5	6.0	57.7	58.9	44.1	41.6	5.3	4.8	4.3	3.9	0.2	0.2	0.3	0.4	9.2	8.1	9.7	9.4
家电及相关	112,472	0.6%	75.2	20.5	40.3	16.8	36.0	29.9	21.3	18.2	6.7	6.0	4.2	3.5	0.8	1.1	0.9	1.1	18.6	20.0	20.0	19.3
零售	148,592	0.8%	58.4	13.5	16.6	22.5	42.9	37.8	32.4	26.5	6.2	5.5	4.6	4.0	0.2	0.2	0.4	0.4	14.4	14.6	14.3	15.1
汽车及零部件	414,225	2.1%	117.9	-45.6	147.8	23.7	30.0	55.2	22.3	18.0	4.1	4.2	3.6	3.0	0.7	0.7	0.4	0.7	13.8	7.7	16.0	16.9
酒店旅游	92,778	0.5%	37.2	11.0	38.5	24.7	56.0	50.5	36.5	29.2	6.1	6.5	5.9	5.3	0.8	0.8	1.1	1.4	10.9	12.8	16.1	18.0
服装及纺织品	56,042	0.3%	137.5	-24.9	27.4	14.0	17.5	23.3	18.3	16.0	7.9	6.5	5.9	5.3	2.5	1.8	2.2	2.5	45.2	27.9	32.4	33.0
食品饮料	461,757	2.4%	44.8	3.6	71.0	23.6	54.9	53.0	31.0	25.1	9.5	8.3	7.0	5.9	0.7	0.9	1.2	1.5	17.3	15.7	22.6	23.5
医疗保健	145,171	0.7%	57.6	-6.1	46.7	24.2	49.5	52.7	35.9	28.9	7.5	6.4	5.6	5.0	0.7	0.6	1.0	1.4	15.2	12.1	15.7	17.1
农业	80,010	0.4%	52.8	-15.5	42.3	28.8	48.3	57.1	40.1	31.1	5.4	4.4	4.1	3.7	0.8	0.9	0.9	1.2	11.2	7.7	10.2	12.0
小盘股	107,992	0.6%	39.8	53.9	39.6	28.3	56.9	37.0	26.5	20.7	7.3	5.0	4.2	3.7	0.0	0.3	0.3	0.4	12.9	13.6	15.9	17.9
合计	19,566,571	100%	41.8	-10.2	24.3	28.3	23.4	26.1	21.0	16.4	3.8	3.5	3.1	2.7	1.8	1.6	1.8	2.2	16.0	13.3	14.6	16.5

资料来源: 天相, 中金公司研究部

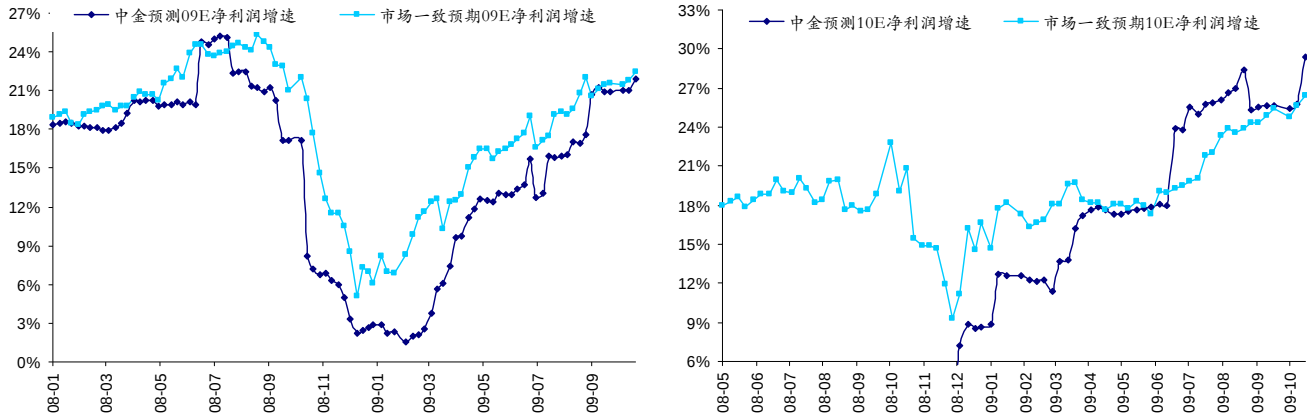
图表 9: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源: 天相, 中金公司研究部

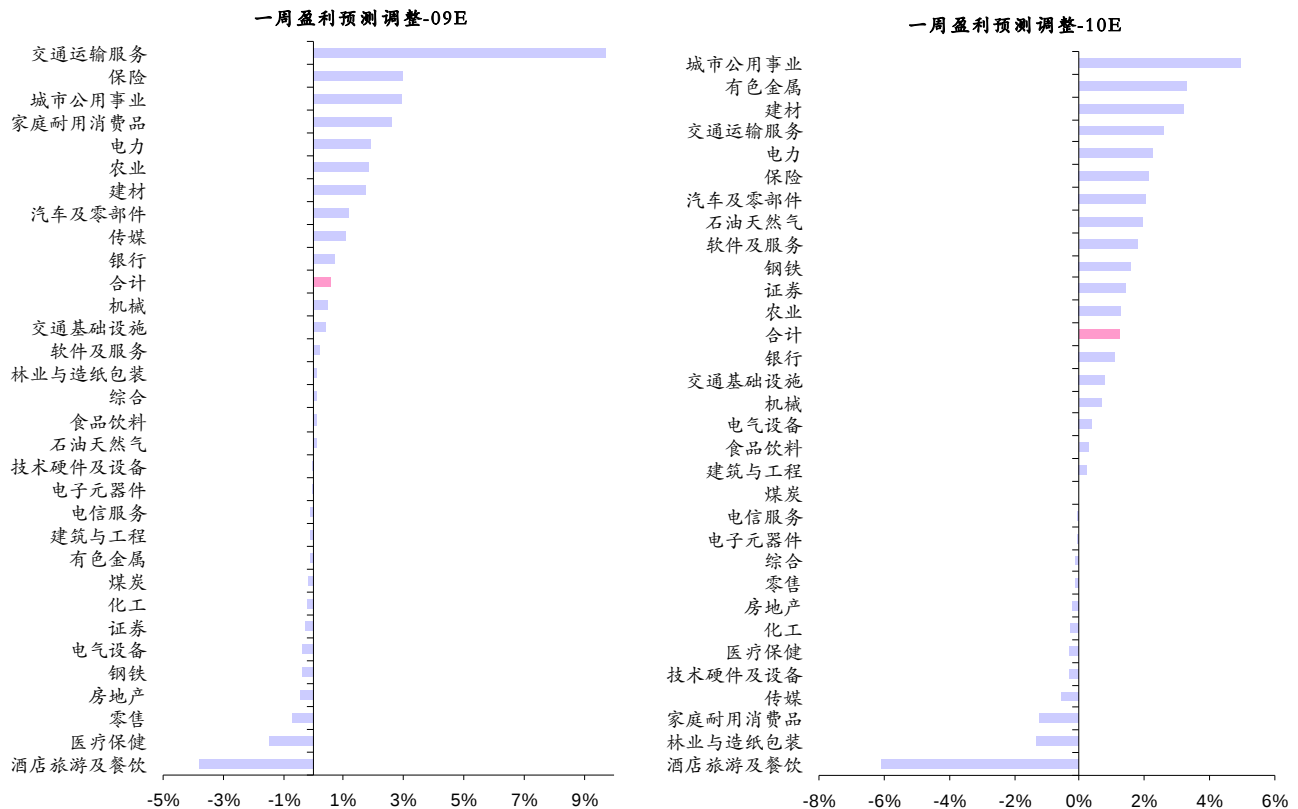
盈利预测

图表 10：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 11：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
北京市建国门外大街1号
国贸大厦2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

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

香港

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

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



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。