

估值均衡后的行业配置

——2010 年二季度投资策略分析报告——

研究员

张仕元
执业证号: S1250107080737
电话: 010-88092288-3200
邮箱: zsy@swsc.com.cn

相关研究

《资本解放后的中国价值重估——2010 年投资策略报告》.....2009/12/08

《出口复苏中的问题与机遇——2009 年宏观经济专题分析》.....2009/10/15

《经济复苏中的价值重估——2009 年中报利润分析与投资策略》.....2009/09/07

《积极把握经济复苏的机遇——2009 年年中投资策略分析》.....2009/05/19

《CPI 展望与投资机遇分析——2009 年经济前瞻》.....2009/03/13

《哪些行业存在年报地雷? ——2009 年一季度行业投资策略分析》.....2009/01/09

《把握经济修复的全球机遇——2009 年投资策略分析报告》.....2008/12/02

《2008 年四季度-2009 年一季度投资策略分析》.....2008/10/31

《把握结构性机遇,警惕流动性风险——2008 年下半年投资策略分析》.....2008/05/30

内容摘要:

- 国内 1、2 月宏观经济均衡增长,工业增加值 1-2 月份同比增长 20.7%,增速创出了 2006 年 1 月以来的新高。其中重工业和股份制企业增长速度明显,分别增长 23.7%和 22.2%;1-2 月规模以上工业企业实现利润 4867.4 亿元,同比增长 119.7%;一季度 GDP 预期会呈现高增长,增长幅度预期 11.7,成为今年也是本轮经济复苏以来的最高值,预期也将是今年的峰值;
- 投资增速回落符合预期,与去年同期相比,表现为增长的相继是房地产领域的投资增长、第三次产业和地方项目。第一、二次产业、中央项目、新增项目增速均呈现回落态势;
- 消费基本延续了去年的趋势,汽车及相关产品仍然居前,其中前两月汽车消费增长 41.70%,创 2007 年 2 月以来新高,其他如石油制品、家具、金银珠宝、家用电器、装潢等,也呈现 30%以上的增长速度;但农村市场问题显露;
- 出口恢复到正常水平,通胀压力开始显现,二季度是货币政策调整的窗口,预期 4 月利率调整;
- 企业呈现高增长、低库存状况,良好的业绩增长将使市场具备很强的估值基础,2010 年和 2011 年动态市盈率为 16.56 和 13.91,与业绩的高增长相比具备一定的估值优势;我们调高黑色金属矿采选、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、煤炭开采和洗选业等行业的投资评级。

目 录

1. 经济回归均衡增长，货币政策已变.....	1
1.1 投资——地产投资恢复.....	1
1.2 消费增长——农村市场问题已现.....	2
1.3 出口警报已经解除.....	4
1.4 货币政策渐收、通胀预期明显.....	7
1.5 市场估值修正的时间窗口已经降临.....	8
1.6 市场建设最后圆满.....	12
2. 二季度资产配置与建议.....	12
行业价值分析与配置建议.....	12
插图目录.....	14
表格目录.....	14

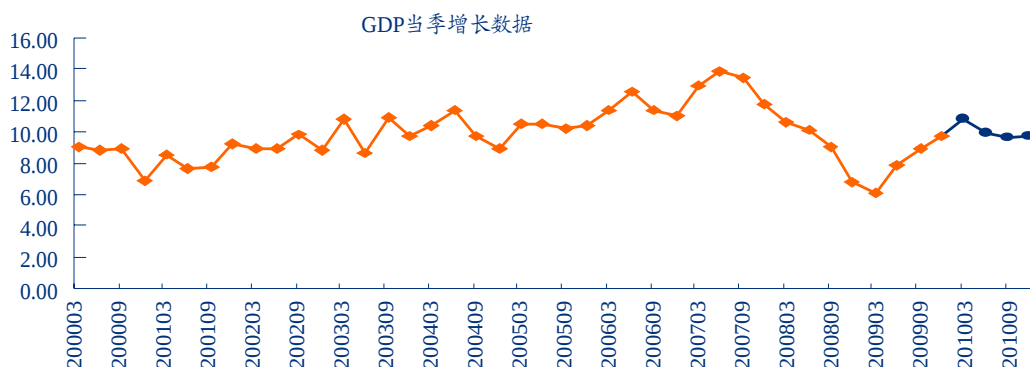
1. 经济回归均衡增长，货币政策已变

国内 1、2 月宏观经济可以用均衡增长来表述。前 2 个月，我国城镇固定资产投资 13014 亿元，同比增长 26.6%。与去年全年 30.1% 的增速相比，有所回落，但仍然比较快；1、2 月我国社会消费品零售总额累计 25052 亿元，同比增长 17.9%，比上年同期加快 2.7 个百分点，比去年全年加快 2.4 个百分点；2 月出口同比增长 45.7%，进口 945.23 亿美元，同比增长 45.7%，贸易顺差 76 亿美元，同比有所下降。相比去年同期，今年最好的是出口的回暖使三驾马车处于均衡状态。

工业增加值 1-2 月份同比增长 20.7%，增速创出了 2006 年 1 月以来的新高。其中重工业和股份制企业增长速度明显，分别增长 23.7% 和 22.2%；1-2 月规模以上工业企业实现利润 4867.4 亿元，同比增长 119.7%。总体看，我们可以预期一季度经济将呈现我们预期的均衡增长，使企业具备良好的业绩高增长环境。

一季度 GDP 预期会呈现高增长，增长幅度预期 11.7%，成为今年也是本轮经济复苏以来的最高值，预期也将是今年的峰值。

图 1: GDP 季度增长趋势



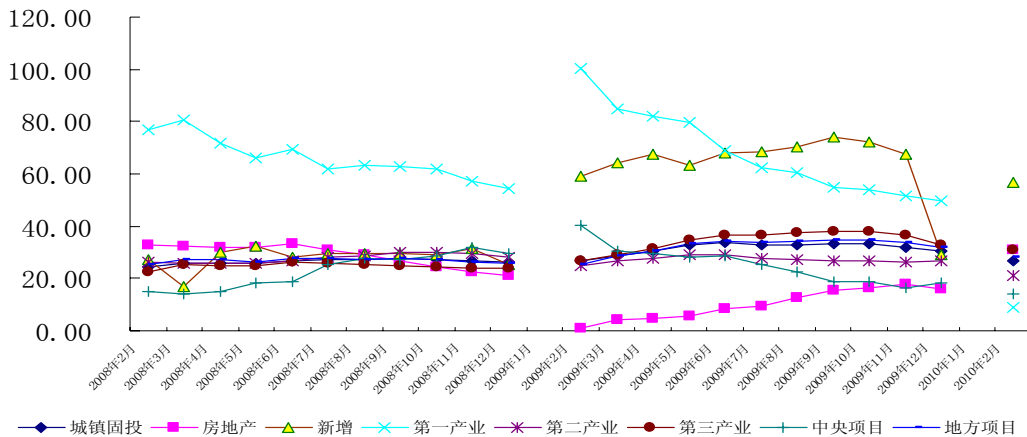
数据来源：国家统计局

与经济均衡增长的同时，央行的货币政策也在潜移默化的改变，除今年连续两次的存款准备金率调整外，通过公开市场操作的力度也很大，节后五周央行依次回笼资金 610 亿元、590 亿元、820 亿元、2130 亿元、1680 亿元，合计回笼资金 6310 亿元。随着一季度经济数据的显现，刺激性经济政策时间窗口已经到来。预期二季度货币政策将发生变化。

1.1 投资——地产投资恢复

一季度的城镇固定资产投资与去年相比，有所回落，但仍然高出去年同期 0.1 个点。数据显示主要是第一产业和第二产业呈现回落态势。尤其是第一产业，1-2 月仅增长 8.9%，相比去年的 100% 是大幅回落，投资总量仅增加不足 10 亿元。此外，第二产业投资增长速度也平了 2006 年同期，是近 35 个月以来的低点，显示尽管经济出现明显的协同增长，但产能问题一直存在，制造业企业投资意愿仍然不强。不过房地产消费在 2009 年井喷后，房地产投资回升到了 2008 年初的水平。

图 2: 城镇固定资产投资分析



数据来源: 国家统计局

与去年同期相比, 表现为增长的相继是房地产领域的投资增长、第三次产业和地方项目。第一、二次产业、中央项目、新增项目增速均呈现回落态势。

为了稳定投资水平, 3月24日国务院出台了鼓励和引导民间投资的政策, 金融、铁路、电信、石油勘探等领域进一步对民间资本开放。目前, 各个部位正在制定更加细的投资指引, 因此2010年我们预期的民间投资高潮即将来临。一季度乃至今年上半年投资增长仍然会维持在26%以上。

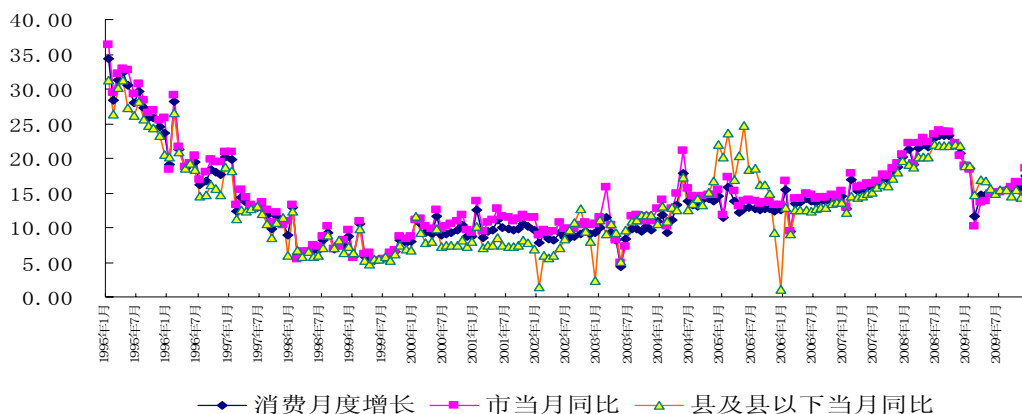
1.2 消费增长——农村市场问题已现

今年的消费总体延续了去年以来的增长态势, 头两月月度增长数据分别达到14.0%和22.10%。其中1月的14%, 虽然比去年2月的11.6%要快, 但扣除物价因素后数据仍然不是很乐观。特别是农村市场, 由于去年农村居民收入增长仅为8.6%, 因此农村消费市场的增长仍然乏力, 尤其是去年的“下乡”工程以后, 农村的消费增长的可持续性仍然是考验管理层的主要问题。今年1、2月, 农村市场增长速度分别为13.7%和17.6%。

从消费的产品类别看, 基本延续了去年的趋势, 汽车及相关产品仍然居前, 其中前两月汽车消费增长41.70%, 创2007年2月以来新高, 其他如石油制品、家具、金银珠宝、家用电器、装潢等, 也呈现30%以上的增长速度。

图 3: 社会消费增长月度数据

社会消费增长月度分析



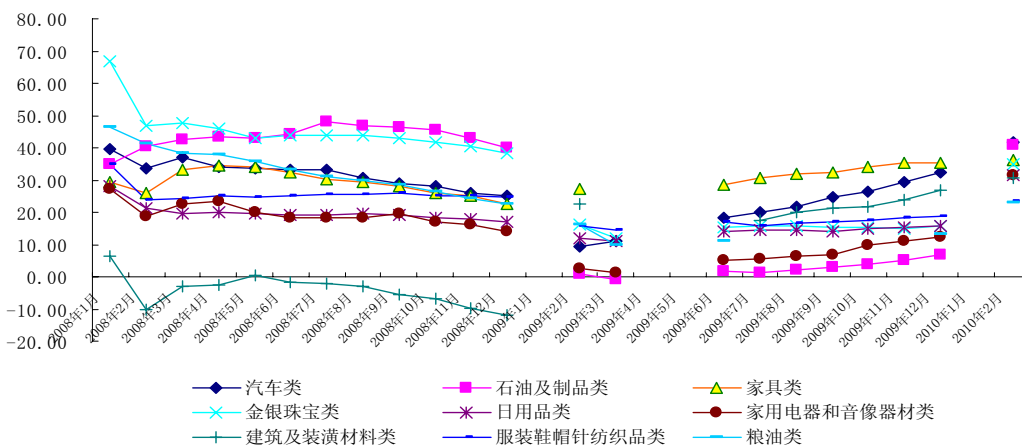
数据来源: 国家统计局

我们曾经指出今年的地产消费将对整个宏观经济影响比较大, 如果地产持续低迷, 将导致今年出现比较严重的产品库存增加, 进而影响今年的投资和消费。

从今年年初以来的数据看, 地产消费目前已经开始走出。3月10日以来重点城市住宅销量同比今年前两个月有明显的增长, 增长速度达到11.6%。显示经过两会期间的高房价争议后, 市场仍然以理性对待, 未来预期地产的销售仍然将逐步回升。

图 4: 消费品分类增长分析

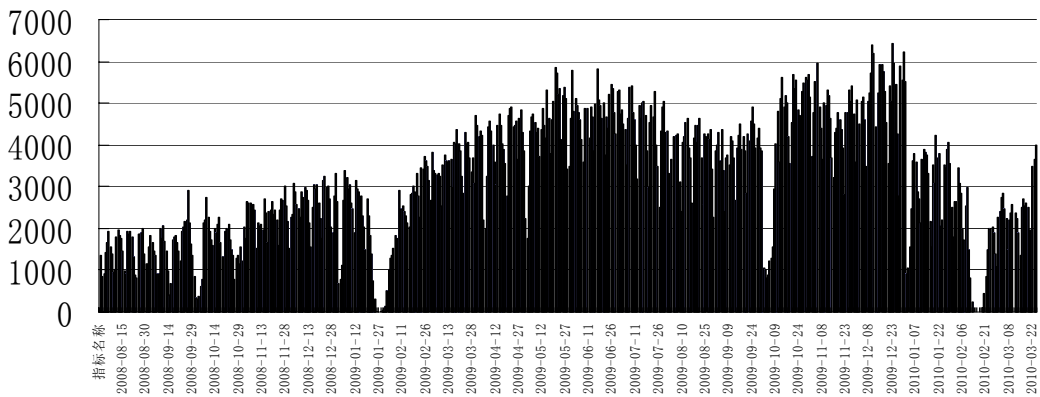
增长较快的主要消费类



数据来源: 国家统计局

图 5: 重点城市地产销售分析

重点城市住宅成交数据



数据来源: 国家统计局

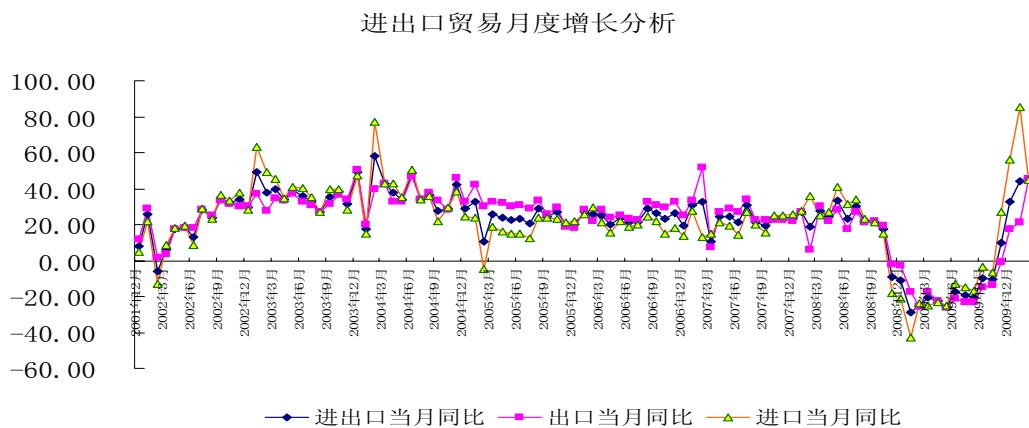
为了提高消费在国民经济中的占比,许多地方政府正在酝酿提高工人最低工资,虽然两会关于个人所得税起征点调整的预期落空,但提高居民收入的工作仍然在酝酿。因此今年上半年的消费虽然难出现惊喜,但也不会出现大的失落。稳定增长的居民收入和社会消费是主基调。

1.3 出口警报已经解除

基于 2009 年同期基数低以及全球经济的复苏,2010 年 1、2 月我国对外贸易呈现快速增长的态势,1、2 月进出口分别增长 44.4%和 45.2%,其中出口分别增长 21%和 45.7%,进口分别增长 85.5%和 44.7%,1、2 月实现贸易顺差共计 217.73 亿美元。

其中进口月度增长幅度创近 10 年峰值,出口额和出口增速也基本恢复到最近几年的最好水平。其中占比最大的一般贸易增长迅速,2 月出口 438 亿美元,增幅达 71.92%。该数据不仅好于去年上半年平均水平,而且也好于前两年同期的最好水平,显示我国的出口贸易经历 2009 年上半年的低迷后已经成功走出低谷。

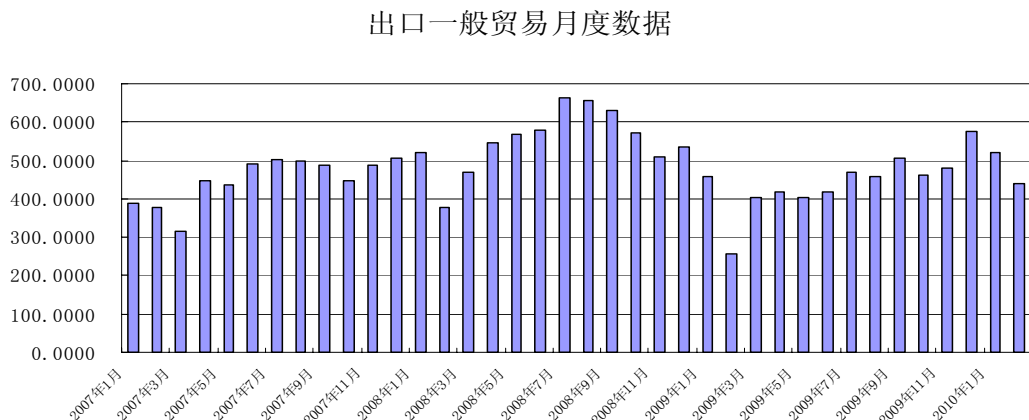
图 6: 进出口增长分析



数据来源: 国家统计局

从出口地区看, 欧洲市场的回暖是今年出口增长的主要动力, 受中美贸易摩擦影响, 对美出口增长一改去年的强势, 增长速度明显慢了下来, 1、2月增长速度分别只有 8.4%、20.9%。而对欧出口却迅速攀升, 增速分别达到 17.7%、34.4%。日本仍然是最疲软的, 对日出口增速只有 4.7%、16.8%。

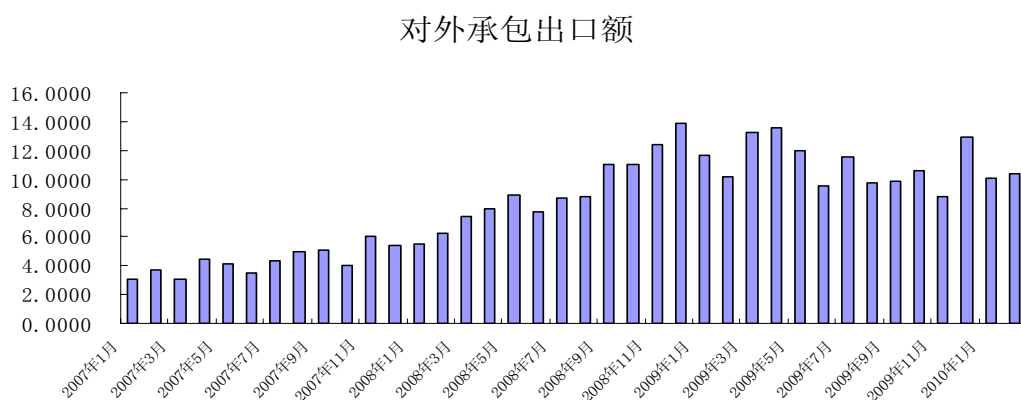
图 7: 进出口额一般贸易月值



数据来源: 国家统计局

目前, 中美关系仍然摩擦不断, 汇率问题最近严重影响两国关系, 美国刻意设置的许多贸易障碍也对中美贸易产生不利影响。同时, 欧洲经济复苏的反复也影响对欧的出口, 因此不排除今年对三大经济体贸易的短期波动, 但中长期稳定增长的态势仍然具备。因此今年的出口增长仍然值得期待, 毕竟, 除欧美日贸易外, 我国和东盟的贸易一体化无疑对于我国国际贸易的增长是有拉动的。根据我国和东盟 2002 年签署的贸易区协议, 2010 年将建成中国 - 东盟自由贸易区, 这不仅是中国与其他国家建立的第一个自由贸易区, 也是世界上第一个发展中国家之间建立的自由贸易区。目前, 双方已经正式签署了货物贸易协议及争端解决机制协议。受此影响, 今年前两月我国和东盟贸易额迅速攀升, 1、2月贸易额增长幅度分别达 80%和 66%, 高出我国同期外贸平均增速。可见, 随着危机后我国外贸格局的变化更加均衡。

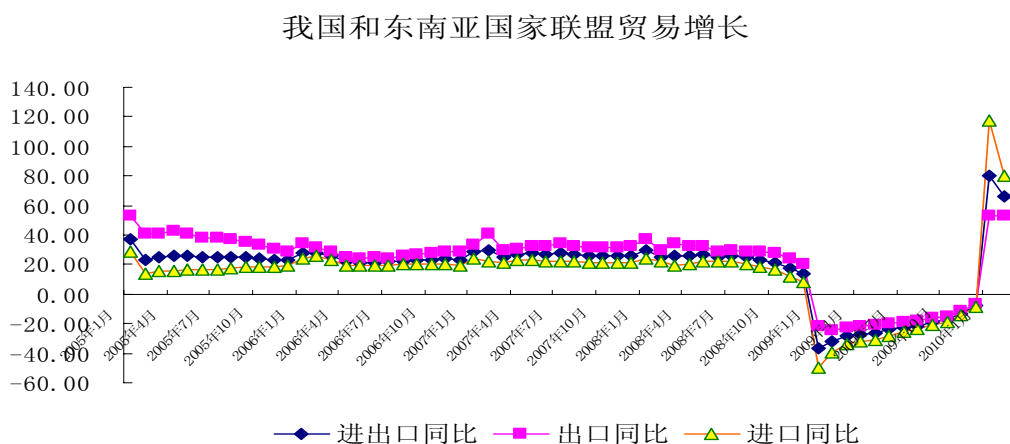
图 8: 对外承包出口月度值



数据来源: 国家统计局

对外承包是我国尝试走出去战略的重要一环,在我国大型央企的带动下,我国水电建设集团、中国建筑等纷纷走出去承揽工程,带动了我国成套设备的出口,成为我国最近两年出口贸易的一个亮点。虽然出口额目前仍然维持在 10 亿美元/月的水平,但增长态势非常好。

图 9: 贸易出口结构分析



数据来源: 国家统计局

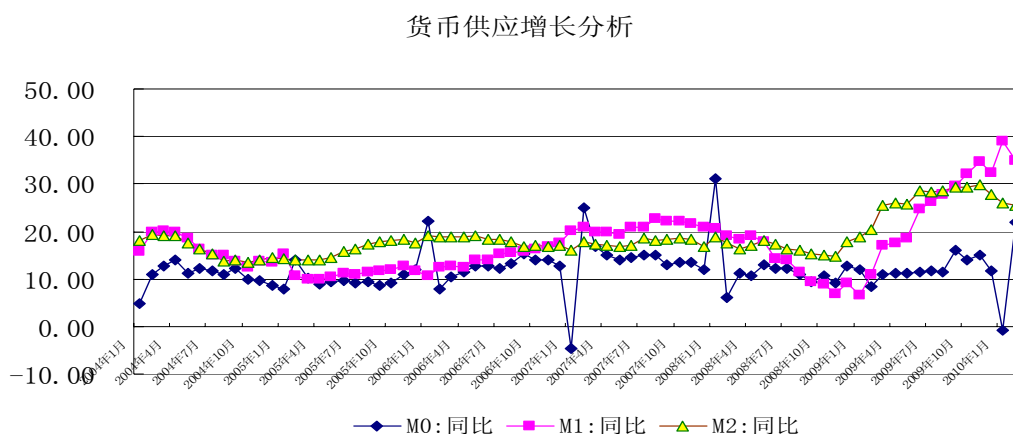
进口高增长是今年上半年的贸易特点,受各种因素的影响,今年我国的进口增长速度要高于出口增长,在国内消费和投资的拉动下,我国不仅对原材料的需求继续攀升,而且对高端消费品和机电产品的需求也在上升。出口方面,增长幅度最大的分别是钢坯及粗锻件、成品油、集成电路、自动数据处理设备及其部件,这些产品的出口增长均高于 40%,显示全球经济的复苏是投资加高科技的特点。

预期一季度进出口贸易增长速度将超过 40%,其中出口增长不会低于 38%,贸易顺差增速呈现回落态势,但对经济的拉动仍然是正。

1.4 货币政策渐收、通胀预期明显

一季度已披露数据显示, 2010 年的货币政策已经如我们所预期的在进行流动性收缩, 从 2009 年 11 月 M2 增长速度 29.74% 见顶以来, 已经连续三个月逐步回落, M2 增长分别为 27.68、25.98 和 25.52。我们曾经预期, 将出现连续 5 个月以上的流动性收紧的过程, 因此未来 2-3 个月, 货币政策仍然将维持收紧态势, 而且最好是对利率进行一次修正, 以抑制可能出现的过热经济和比较严重的通胀。

图 10: 货币供应增长分析

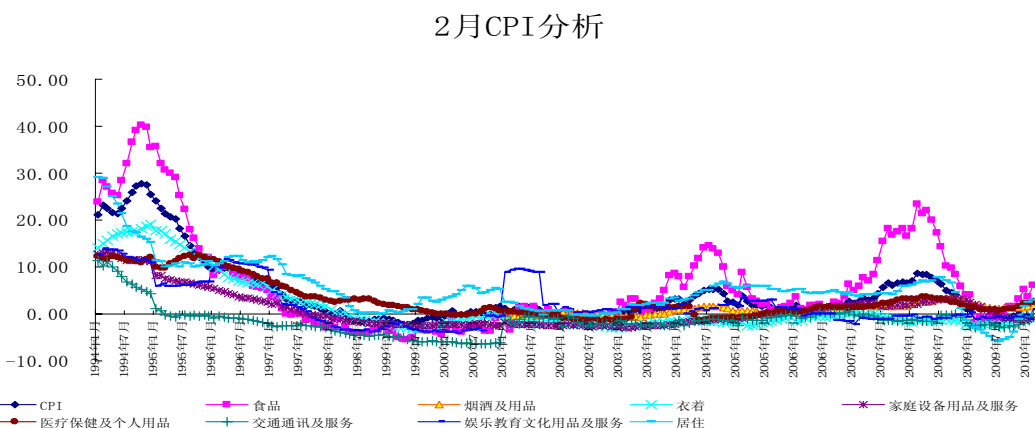


数据来源: 国家统计局

国内通胀压力已经形成, 从 1、2 月数据看, 地产投资增长 31.1%, 预期全年增长符合我们的 28% 的预期, 那么对食品的价格影响将不会低于 5.5。2 月食品涨幅达 6.2, 贡献 CPI 近 2 个点。今年的北方雪灾和西南干旱, 无疑也增添了食品价格上涨的动力。

此外, 输入性通胀压力也已经形成, 原油价格在 80 美元附近波动, 与 2007 年近似, 铁矿石价格预期涨幅超过 100%, 将使我国的建筑、机电制造、船舶等领域的成本大幅上扬, 因此对于预期房价下跌的预期将不存在。整个物价存在井喷的压力。

图 11: CPI 分析



数据来源: 国家统计局

因此我们给出的最好建议是尽快进行利率的调整,以抑制即将形成的过热经济,预防严重的通胀的形成。故此,我们坚持我们在年度报告中的观点,在2季度初对利率进行一次调整,以修正已经产生的负利率状况,同时也将刺激性经济政策的退出信号释放出来。

汇率问题是目前争论的焦点,我们的建议是目前暂时维持目前的汇率水平,视利率调整后的经济与市场情况在第三季度再谈汇率问题。目前我国的进口在快速增长,贸易顺差在缩减、而通胀已经开始,因此从经济数据来看,我们不存在升值的压力。

因此二季度加息三季度再谈汇率是我们的建议和对政策的预期。

1.5 市场估值修正的时间窗口已经降临

1-2月份,全国规模以上工业利润同比增长119.7%,而去年1-2月份利润下降37.3%,其中多个行业利率出现大幅增长,几个重点行业扭亏。在利率大幅增长的同时,收入也呈现大幅增长的态势,28个行业收入同比增长42%。虽然有去年基数低的情况,但总体好于2008年同期,1-2月份工业主营业务收入利润率、成本费用利润率、资产利润率分别为5.69%、6.14%、1.02%,比去年同期大幅提高2.07、2.34、0.48个百分点,比2008年1-2月份略高0.12、0.19、0.02个百分点,表明工业利润率已经恢复到国际金融危机前的水平。

行业利润的高增长也预期今年一季度业绩的高增长。

表1: 行业可比收入及利率增长分析

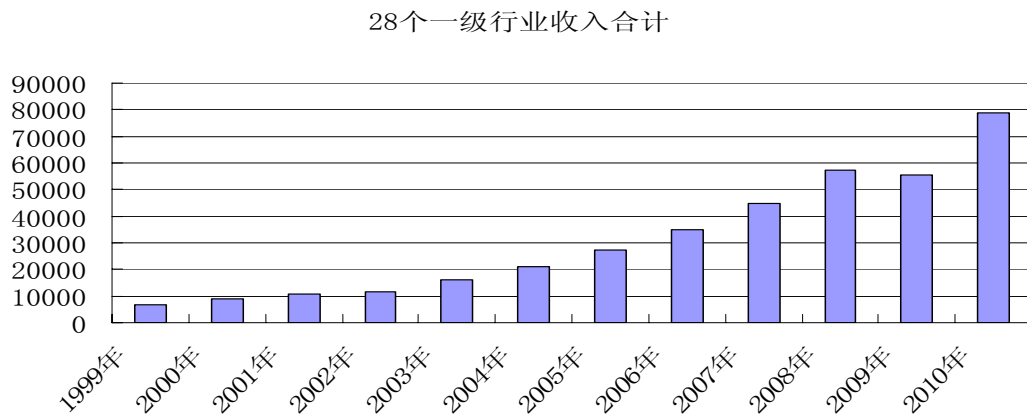
指标名称	利润增长	收入同比增长
交通运输设备制造业	288.6%	74.3%
有色金属冶炼及压延加工业	扭亏	70.0%
石油加工、炼焦及核燃料加工业	13.2%	67.7%
黑色金属矿采选业	121.3%	67.4%
石油和天然气开采业	353.6%	63.7%
有色金属矿采选业	137.7%	59.8%
煤炭开采和洗选业	91.2%	52.8%
化学原料及化学制品制造业	174.3%	45.9%
化学纤维制造业	扭亏	45.1%
橡胶制品业	210.7%	43.1%
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	2317.3%	43.0%
燃气生产和供应业	48.2%	41.3%
非金属矿物制品业	91.2%	39.6%
电气机械及器材制造业	78.4%	37.8%
塑料制品业	69.4%	37.3%
专用设备制造业	80.3%	36.2%
黑色金属冶炼及压延加工业	扭亏	36.2%
通用设备制造业	49.7%	35.6%
金属制品业	68.7%	33.4%
电力、热力的生产和供应业	744.2%	31.3%

农副食品加工业	58.0%	29.9%
医药制造业	43.2%	28.0%
家具制造业	48.6%	27.9%
食品制造业	31.2%	27.6%
纺织业	88.3%	26.4%
饮料制造业	33.9%	25.6%
纺织服装、鞋、帽制造业	26.1%	23.4%
水的生产和供应业	减亏	18.1%

数据来源: WIND 资讯 西南证券研发中心

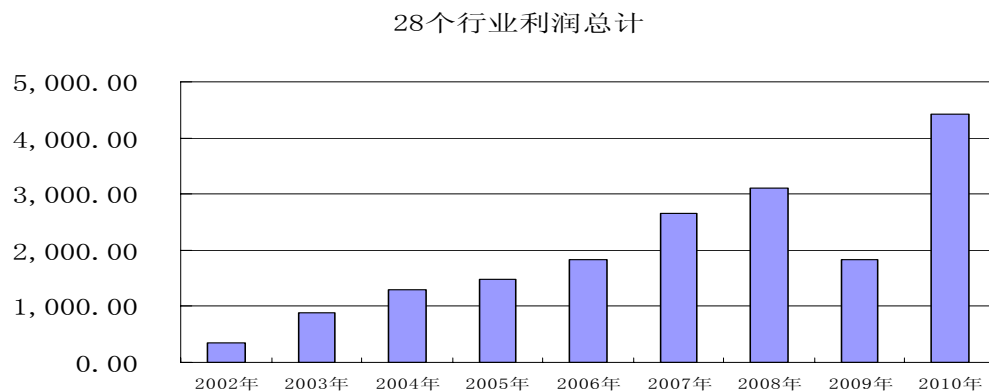
对 28 个行业主要指标合计分析更能够显示这一趋势 (如图 12、13 示)。

图 12: 收入增长分析



数据来源: 统计局,WIND

图 13: 利润增长分析



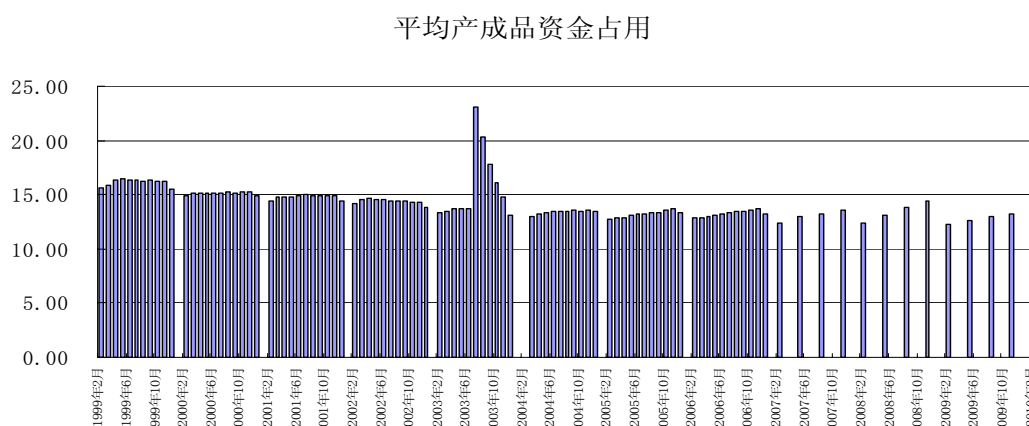
数据来源: 统计局,WIND

2009 年同期, 我们谈的最多的是去库存, 而且去库存的过程很好的推动了市场的上行。2010 年 1、2 月数据显示, 目前工业企业库存已经降到历史最低水平。1-2 月, 28 个行业产成品资金占用率为 10.25%, 远高于去年同期的 12.30 的水平。在危机爆发时, 工业产成品占用

资金率最高达 14.43，去库存后，2009 年绝大部分时间维持在 12.30-13.00 之间，只是在去年底才上升到 13.27。

低库存，说明两个问题，一是经济产销率好，市场需求比较强劲；二是企业比较谨慎，依据以销定产，合理安排生产。如果结合企业收入和利润的高增长，同时也说明目前的企业盈利是非常真实的，只要市场需求持续高增长，补库存的过程将使经济出现一个高增长。

图 14：产成品资金占用分析



数据来源：统计局,WIND

图 14 也显示，在 2003 年我国经济出现过一次高库存，主要是非典后我国经济高速增长时期形成的。但象今年 1、2 月如此低的水平是第一出现。我们分析除了市场的需求旺盛外，还与去年第二产业投资增速相对比较低、主管部门抑制过剩产能扩张密切相关。但低库存也会推高工业品产成品价格，助推 CPI 的高涨。而工业产成品价格的上扬反过来会拉动第二产业的投资。

从全球估值水平看，目前 A 股明显的比较优势不明显。沪深 300 指数静态市盈率 24.96 倍。在全球市场也是处于高位。但良好的业绩增长将使市场具备很强的估值基础，2010 年和 2011 年动态市盈率为 16.56 和 13.91，与业绩的高增长相比具备一定的估值优势。

表 2：全球主要市场估值对比分析

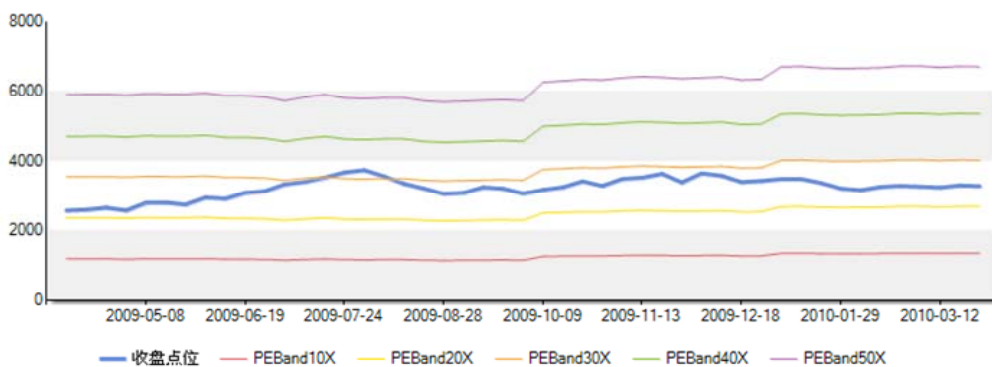
		市盈率	本年预测	下年预测	市净率
INDU	道琼斯工业指数	16.34	13.89	11.99	2.65
CCMP	纳斯达克综合指数	40.95	20.26	16.21	2.62
SPTSX60	标普多伦多 60 指数	21.22	15.09	12.55	2.05
IBOV	巴西圣保罗证交所	18.69	13.75	11.06	2.16
SXXP	道琼斯 STOXX600 指	19.26	13.16	10.81	1.68
UKX	富时 100 指数	17.96	12.39	10.2	1.88
CDAX	德国 DAX 综合指数	29.22	13.67	11.07	1.53
SBF250	法国 SBF 250 指数	23.26	13.33	10.78	1.42
SMI	瑞士市场指数	20.49	13.34	11.75	2.49
RTSI\$	俄罗斯 RTS 指数 USD	19.58	8.16	6.52	1.17

DFMGI	迪拜金融市场总指	17.45	6.24	6.31	0.80
AS30	澳大利亚综合指数	neg	16.55	13.28	2.11
SHSZ300	沪深 300 指数	24.96	16.56	13.91	3.08
HIS	香港恒生指数	16.37	13.95	11.78	1.89
SENSEX	孟买 SENSEX30 指数	26.1	21.26	16.72	3.44
NKY	日经 225 指数	neg	35.99	21.15	1.44

数据来源：汤森路透系统 11 月 13 日数据

从 WIND 数据系统统计看，沪深 300 指数目前估值相比 2009 年底略具备优势，从分类估值数据看，金融 18 倍的估值与其 20% 以上的业绩增长，明显存在估值优势。相比去年底，能源的估值优势也开始显现。

图 15: WIND 沪深 300 估值分析



因此目前市场向下的空间已经基本被封杀，随着季度报告的披露以及中报的预期，业绩修正将使市场存在向上的动力。

表 3: 国内市场估值分析

简称	最新收盘点位	总市值 (亿元)	流通 A 股价值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB	市现率 PCF	市销率 PS
沪深 300	3,358.54	207,356.07	106,379.44	23.19	3.08	-2,620.64	2.26
沪深 300 能源	3,818.00	48,913.11	13,349.82	20.80	3.02	66.96	1.77
沪深 300 材料	3,055.15	18,897.03	10,523.97	46.16	3.01	-655.86	1.38
沪深 300 工业	2,809.97	25,534.75	13,081.16	39.82	3.33	50.35	1.35
沪深 300 可选	4,025.31	8,980.35	7,211.54	37.46	4.05	38.04	1.48
沪深 300 消费	5,555.60	5,371.86	2,797.61	43.21	7.48	80.68	5.04
沪深 300 医药	5,262.22	3,279.64	2,633.85	29.47	6.08	52.95	5.54
沪深 300 金融	4,875.67	86,685.97	50,215.42	18.00	2.86	-51.65	4.55
沪深 300 信息	1,768.08	1,256.19	1,072.35	43.25	4.61	73.54	2.30
沪深 300 电信	2,956.30	2,352.43	2,067.56	47.32	2.67	94.26	1.15
沪深 300 公用	2,035.07	6,084.73	3,426.16	35.83	2.71	-377.40	2.67

数据来源：WIND 资讯 3 月 29 日数据

1.6 市场建设最后圆满

2009-2010年,对于我国资本市场而言,是具有里程碑意义的两年,创业板的设立、股指期货和融资融券的放行,不仅为我国资本市场的发展注入了新的活力。其放行速度也是少见的,这既表明我国资本市场的日益成熟,也表明我国资本市场的繁荣。

因此2010年的市场是值得期待的,我们倡导的资本解放将日益体现在未来的政策和市场预期中,资本市场和实体经济相得益彰的状况将呈现。

2. 二季度资产配置与建议

我们预期二季度货币政策将变,但实体经济继续向好,公司盈利继续保持高增长,市场在政策落实后将在业绩修正后的价值重估中震荡上行。建议股票:债券:现金的比例为6:2:2,市场整体收益率要明显好于一季度。

行业价值分析与配置建议

2010年二季度我国继续看好金融、地产、汽车与轨道交通、装备制造和食品饮料、医药、纺织服装中的品牌消费。受投资增长、估值比较优势以及价格的回暖影响,我们调高黑色金属矿采选、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、煤炭开采和洗选业等行业的投资评级。

受经济复苏的影响,国际资源价格仍将继续在高位运行,因此资源板块的盈利状况也将继续改善,有色金属和煤炭、石油天然气受需求与价格的推动,经过一季度的充分调整后具备了良好的投资价值。

此外,作为市场震荡期的市场特点、文化传媒、旅游也是市场的阶段性兴奋点,而交通运输行业中的远洋运输也将受益出口的增长。

下表是我们给出的行业评级:

表4: 主要行业投资评级分析

行业名称	投资评级	投资要点
金融	强于大市	买入银行\券商\保险
地产	跟随大市	增持被低估的品种
交通运输设备制造业	强于大市	买入铁路\汽车制造
专用设备制造业	跟随大市	买入矿山机械\医疗设备
石油和天然气开采业	跟随大市	
医药制造业	强于大市	增持生物制药\中药\化学制剂
黑色金属矿采选业	强于大市	
黑色金属冶炼及压延加工业	弱于大市	
燃气生产和供应业	强于大市	
水的生产和供应业	弱于大市	
有色金属冶炼及压延加工业	跟随大市	

行业名称	投资评级	投资要点
造纸及纸制品业	弱于大市	
纺织业	弱于大市	
塑料制品业	跟随大市	
化学纤维制造业	跟随大市	
非金属矿采选业	强于大市	
纺织服装、鞋、帽制造业	跟随大市	持有品牌优势企业
金属制品业	弱于大市	
化学原料及化学制品制造业	强于大市	
商业贸易	跟随大市	增持药品配送商
石油加工、炼焦及核燃料加工业	跟随大市	
有色金属矿采选业	跟随大市	
非金属矿物制品业	跟随大市	
通用设备制造业	跟随大市	增持机床\动力设备制造
电气机械及器材制造业	强于大市	增持新能源设备制造
通信设备及其他电子设备制造业	强于大市	增持通信设备、电子器件、集成电路等出口行业
家具制造业	跟随大市	
电力、热力的生产和供应业	跟随大市	
饮料制造业	强于大市	持有酒制造业
橡胶制品业	强于大市	持有轮胎制造
煤炭开采和洗选业	强于大市	
交通运输业	跟随大市	买入海洋运输业

数据来源：西南证券研发中心

插图目录

图 1: GDP 季度增长趋势	1
图 2: 城镇固定资产投资分析	2
图 3: 社会消费增长月度数据	3
图 4: 消费品分类增长分析	3
图 5: 重点城市地产销售分析	4
图 6: 进出口增长分析	5
图 7: 进出口额一般贸易月值	5
图 8: 对外承包出口月度值	6
图 9: 贸易出口结构分析	6
图 10: 货币供应增长分析	7
图 11: CPI 分析	7
图 12: 收入增长分析	9
图 13: 利润增长分析	9
图 14: 产成品资金占用分析	10
图 15: WIND 沪深 300 估值分析	11

表格目录

表 1: 行业可比收入及利率增长分析	8
表 2: 全球主要市场估值对比分析	10
表 3: 国内市场估值分析	11
表 4: 主要行业投资评级分析	12

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

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。在任何情况下,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询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>