



经济喜忧参半，股市上下两难

——2010年6月A股策略月报

✍ 潘立彬

执业证书编号: S1230200010036

☎ 86-21-6431 6026

✉ panlibin@stocke.com.cn

王伟俊

执业证书编号: S1230208040049

86-21-6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

本报告导读:

- 欧美股市如期见顶回落。
- 市场短期进一步下跌的动力较为有限。
- 寻找未来持续高增长的“小巨人”。

投资要点:

- 欧美股市如期见顶回落。因市场对希腊、西班牙和葡萄牙等国债务问题可能使欧元崩溃并出现二次经济衰退的担忧，5月份欧美股市均出现见顶回落走势，并跌破重要的心理关口。
- 欧盟 1 万亿美元的援助计划并未收获很大的成效，而且美国和中国信贷市场的恢复受到限制，这也增加了市场的迷茫情绪。“经济可能二次探底”的担忧充斥市场。
- 国内 A 股 5 月份继续下跌，上证指数下跌 9.70%，沪深 300 指数下跌 9.59%，券商、期货、煤炭石油等行业跌幅居前，而医药、智能电网、酿酒食品等行业表现强势。中小板指数 5 月份下跌 4.54%，创业板指数下跌 0.42%，小盘股、高成长股依然相对活跃，节能环保、新能源、新材料、信息服务、航天军工以及新疆板块表现相对较好。
- 目前的市场环境，可谓喜忧参半、进退两难。从静态经济数据看，经济复苏态势持续，经济有活力。但从动态趋势看，经济增长趋缓，隐忧显现，未来经济充满不确定性。
- 综合宏观经济形势、市场流动性及估值水平来看，A 股市场中线调整压力仍然存在，但在出现约 20% 的调整后，市场短期风险得到了较充分的释放，按照 2010 年沪深 300 盈利增幅 20%-25% 计算，沪深 300 指数 5 月低点 2647 点对应市盈率不到 15 倍，因此上证指数对应低点 2481 点的相应估值水平已经较低，市场短期进一步下跌的动力较为有限。但是，从中线来看，如果流动性进一步收紧，不排除市盈率降至 13 倍左右，沪深 300 指数下跌至 2266-2361 点区域，对应上证指数 2200-2300 点。
- 投资策略上，从大盘角度应高抛低吸应对阶段性底部区域的震荡；从个股及结构性机会看，应立足中长期大趋势，在受益于经济转型、政策支持的产业中，寻找未来持续高增长的“小巨人”。看好节能环保、新能源、新材料、信息服务、新消费、先进制造业（包括精细化工、精密机械、军工等）、医药等板块。

推荐行业

节能环保

新能源

新材料

信息服务

先进制造业

近期报告

《大盘有望短期见底》

《A 股底部在哪里？》

《退出政策明朗，注意结构性风险》





正文目录

1. 月度观点综述	4
1.1 五月份市场回顾	4
1.2 市场环境分析	5
1.3 市场趋势判断及投资策略	7
2. 宏观经济分析	9
2.1 国际经济：主权债务危机导致全球股市大跌	9
2.2 中国经济：警惕美元升值对中国出口的影响	10
3. 市场运行特征	11
3.1 国际市场表现	11
3.2 国内市场表现	12
4. 上市公司业绩分析	14
4.1 中小板总体业绩	14
4.2 中小板业绩一致预期	15
4.3 中小板成长性分析	16
4.4 中小板成长性与估值的关系	17
5. 市场估值水平	19
6. 市场供求状况	26
6.1 资金供给	26
6.2 资金需求	27
6.3 储蓄与公开市场操作	31
7. 浙商投资组合	33

图表目录

图 1: 标准普尔 500 指数与中证流通指数走势图	4
图 2: 上证指数与 3 个月利差	6
图 3: 中证流通指数日 K 线图	7
图 4: 中证流通指数的平行四边形区域	8
图 5: 标准普尔 500 波动率指数快速上升	9
图 6: 欧元兑美元连续 6 个月下跌	9
图 7: 2010 年 5 月美元大幅升值	10
图 8: 中国 4 个主要出口区域	10
图 9: 全球主要指数估值	11
图 10: 国际主要股指 5 月份表现	11
图 11: 恒生 AH 股溢价指数	12
图 12: 上证指数近一个月走势图	12
图 13: 行业指数 5 月份涨跌幅	13
图 14: 风格指数 5 月份涨跌幅	13
图 15: 国内主要指数 5 月份涨跌幅	13
图 16: 中小板公司上市时间分布	14
图 17: 单季度中小板上市公司业绩汇总	14
图 18: 中小板上市公司年度业绩成长性（同比数据）	15
图 19: 中小板公司业绩一致预期	15





图 20: 272 家中小板上市公司单季度业绩汇总	16
图 21: 272 家中小板上市公司的季度毛利率	16
图 22: 272 家中小板上市公司单季度业绩杜邦分析	17
图 23: 中小板整体估值	17
图 24: 中小板整体估值与净利润增长率的比较	18
图 25: A 股整体估值	20
图 26: A 股整体市盈率波动区间	20
图 27: A 股整体市净率波动区间	21
图 28: 主要指数最新市盈率	21
图 29: 主要指数最新市净率	21
图 30: 各个行业整体估值	22
图 31: 各个行业相对估值	23
图 32: 各个行业 2011 年市场预期的相对估值	25
图 33: 资金需求 650 亿元	26
图 34: 资金供给 700 亿元	26
图 35: 股票型与混合型基金月度发行规模	26
图 36: 新增股票和基金开户数	27
图 37: 新股发行数量与募集金额	27
图 38: 月度增发融资金额	29
图 39: 月度大小非解禁市值	30
图 40: 月度大小非减持数量	30
图 41: 货币投放 (回笼) 统计	31
图 42: 央票利率走势	31
图 43: 存款活期化与上证指数	31
图 44: 居民存款增速	32
图 45: 企业存款增速	32
图 46: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	33
表 1: 市场与行业整体估值	19
表 2: 行业净利润一致预期	24
表 3: 近期新股发行情况	28
表 4: 6 月限售股解禁市值较大的股票	29
表 5: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	33





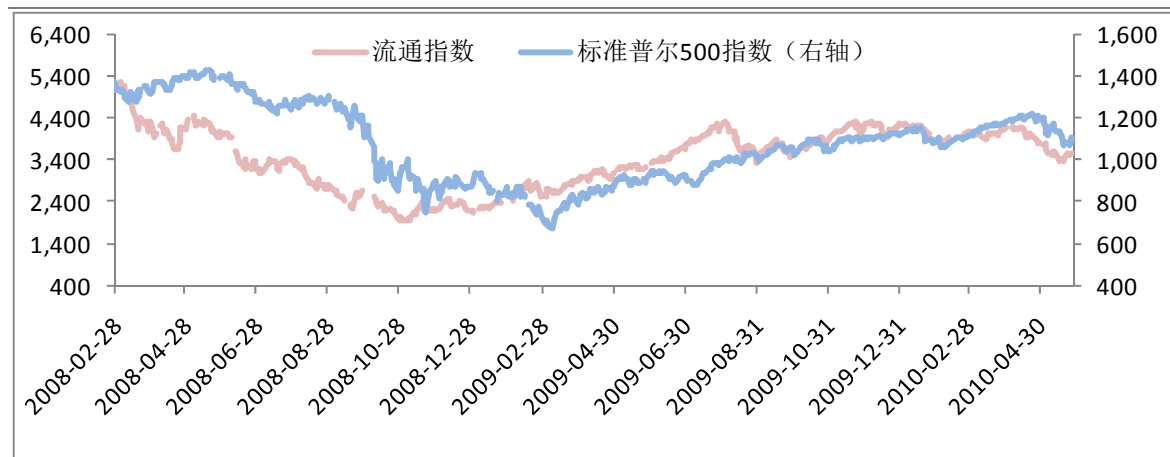
1. 月度观点综述

1.1 五月份市场回顾

欧美股市如期见顶回落。因市场对希腊、西班牙和葡萄牙等国债务问题可能使欧元崩溃并出现二次经济衰退的担忧，5月份欧美股市均出现见顶回落走势，并跌破重要的心理关口，英国 FTSE100 指数自 2009 年 10 月份来首次跌至 5,000 点心理关口下方，而道指也跌至 10,000 点下方。英国 FTSE100 指数 5 月份累计下跌 6.6%，创 2009 年 2 月份以来最大单月跌幅。而法国 CAC40 指数下跌 7.9%，西班牙 Ibex 指数下跌 10.2%，德国 DAX 下跌 3.1%，美股道指下跌近 8%。

欧盟 1 万亿美元的援助计划并未收获很大的成效，而且美国和中国信贷市场的恢复受到限制，这也增加了市场的迷茫情绪。“经济可能二次探底”的担忧充斥市场。

图 1：标准普尔 500 指数与中证流通指数走势图



资料来源：Wind，浙商证券研究所

实际上，A 股走势对中国经济的反应与美国股市对美国经济的反应还是十分相似的。凭借着对中国政府强力经济刺激计划的信心，中国股市在 08 年 10 月底探底回升，而美国股市在 09 年 3 月初见底；中国经济在 09 年 2 季度出现复苏，而美国经济在 09 年 3 季度出现复苏性增长。结合几大指数——尤其是中证流通指数来综合分析，A 股自 08 年 10 月底展开的回升行情应该在 09 年 12 月初才算结束，“迪拜危机”与内房地产行业调控措施启动了大盘的调整。在欧美经济 09 年 3 季度开始复苏之后，市场已经完全摆脱了金融危机的阴霾，对经济复苏前景充满乐观，形成了 A 股市场见顶的乐观氛围。而此后的欧美股市同样在良好经济数据的氛围中不断上涨，并续创新高。但愈演愈烈的欧洲主权债务危机终于引发投资者对经济隐患的担忧，并导致欧美股市快速下跌。

国内 A 股 5 月份继续下跌，上证指数下跌 9.70%，沪深 300 指数下跌 9.59%，券商、期货、煤炭石油等行业跌幅居前，而医药、智能电网、酿酒食品等行业表现强势。中小板指数 5 月份下跌 4.54%，创业板指数下跌 0.42%，小盘股、高成长股依然相对活跃，节能环保、新能源、新材料、信息服务、航天军工以及新疆板块表现相对较好。





1.2 市场环境分析

目前的市场环境，可谓喜忧参半、进退两难。从静态经济数据看，经济复苏势态持续，经济有活力。但从动态趋势看，经济增长趋缓，隐忧显现，未来经济充满不确定性。

美国经济复苏中显隐忧。美国商务部公布的最新修正数据显示，一季度美国经济增长速度按年率计算为 3%，低于此前公布的 3.2% 及分析人士预期的 3.4%。其中，消费者支出增速由此前公布的 3.6% 下调至 3.5%；企业在设备和软件方面的支出增速由 13.4% 下调至 12.7%。一季度美国经济连续第三个季度增长，但增速较 2009 年四季度的 5.6% 放缓。暗示经济增速较第一季度预计的稍有逊色。此外，上周初请失业金的降幅逊于预期也表明美国劳动力市场的复苏之路依旧崎岖不平。虽然美国经济自去年 3 季度走出衰退后连续 3 个季度实现增长，不过，经济增长的主要推动力在于财政刺激政策和再库存化，而随着财政刺激和再库存对经济拉动效应弱化，美国经济未来仍存在二次下行风险。

4 月份美国建筑许可数量大幅下降 11.5%。制造业带动的复苏，正逐渐扩大到消费开支和服务业，但美国经济复苏仍面临不少阻碍，内部的问题主要体现在就业、房地产等方面。随着欧债危机的爆发，外部因素的影响逐步显著。市场普遍认为，美国经济不太可能轻易摆脱欧元区危机的阴影。预计，美国制造业的复苏可能趋缓，零售方面地后续表现可能也会令人失望。

美国就业市场复苏可能减速。5 月 15 日当周初请失业救济金人数意外飙升至 47.1 万，为 4 月初以来首次，表明就业市场复苏可能减速。截至 5 月 15 日当周初请失业金人数的四周移动平均值上升 3000 人，至 45.35 万人。前周的数据未作修正，仍为 45.05 万人。

对欧洲危机可能拖慢美国的担忧，在美国的官方和民间日益显现。美联储理事塔鲁洛在 5 月 20 日公开表达了这方面的担忧。他认为，欧洲债务危机会威胁全球信贷市场及美国大型银行，因此对美国经济复苏构成“可能很严重”的风险。他警告说，欧债危机如不加以控制，可能导致金融市场冻结，并引发又一场全球金融危机。欧洲经济放缓可能会导致美对欧出口下降，进而冲击美国经济；另外，如果欧洲主权债务危机全面爆发，在欧洲有风险敞口的美国各大银行可能蒙受损失。而且，欧洲的危机也可能影响全球金融市场。

中国经济增速减缓，经济降温。今年以来，我国宏观经济继续回升向好，但经济形势仍然极其复杂。作为 GDP 增速先行指标的工业增加值指标 4 月份出现环比下降，房地产调控后投资增速可能面临回落，出口形势也不能过于乐观。应当说，目前市场的下跌，在一定程度上反映了市场对于未来宏观经济形势不确定性的担忧。从国际市场情况看，同样存在很多不确定因素。尽管欧盟与国际货币基金组织通过总额为 7500 亿欧元的救助计划，排除了欧元区成员国短期内出现债务违约的风险，但并没有从根本上扭转投资者对于债务危机的担忧。5 月 28 日，汇誉下调西班牙评级至 AA+，展望为稳定。下调的主要原因是汇誉认为，西班牙近期的削减债务措施可能拖累该国的经济成长。

不难看出，在国内经济内生增长动力尚未有效恢复且国际经济形势仍难言乐观的情况下，由管理层所主导的经济刺激不可能完全退出；而另一方面，结构调整的各项措施则无疑会对经济增长产生一定程度的抑制作用。所以两项政策的合力必将极大地影响国内的经济走势，而两方面政策的此消彼长则主要源于管理层对未来经济形势的判断。





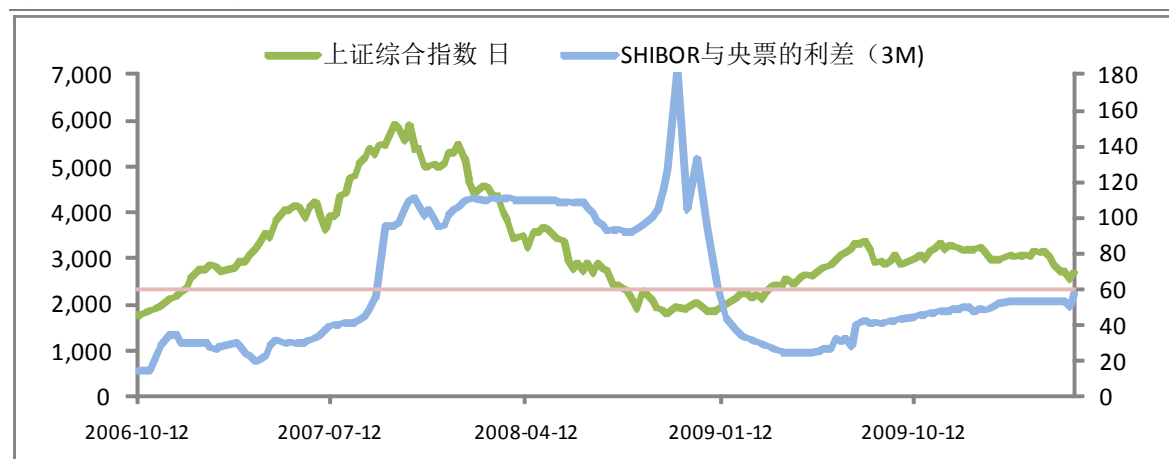
就房地产调控而言，在实施一个多月以后，已经开始显现政策的成效。很多地方楼市成交量明显下降，此前房价猛涨的部分城市，房价已保持稳定甚至出现小幅下挫。从市场的反应看，目前房地产调控已进入观察期，虽然对未来政策力度的预期还不明朗，尤其是物业税的甚嚣尘上给市场带来持续的压力，但政策推出之初给股市投资者带来的紧张和压力，也会随着时间的推移而逐步淡去。

尽管经济运行仍然存在很多不确定因素，但过于悲观地看待未来实体经济走势，同样也不是理性的态度。目前来看，宏观经济正处于恢复性增长的进程中，出现二次探底的可能性并不大。从上市公司整体业绩的角度来看，仍然处于一个较为合理的增长趋势中。据统计，目前已披露中期业绩预告的 600 多家上市公司中，预增和扭亏的公司占比超过 60%。尤其是经过这一轮下跌后，A 股市场的估值水平已经处于历史相对低位，一些优质股票也具备了中长期投资价值。

市场资金渐趋紧张。近期银行间市场资金价格快速上升。4 月下旬以来银行间同业拆借利率持续升高，5 月份以来更是加速攀升。5 月最后一周，7 天回购利率已经达到 2.3% 的水平，超过了一年期存款利率。静态来看，银行信贷的收缩将导致更多的银行资金滞留在银行间市场，从而压低银行间市场利率。但动态而言，贷款规模的萎缩，限制了货币创造活动，也降低了存款规模，银行资金流动性出现下降趋势。虽然贷款增速放缓意味着相对而言更多资金可以投向银行间市场，但是银行资金总量的不足更为严重，使得银行间市场资金出现短缺。

3 月期银行间市场利率 SHIBOR 与 3 月期央票利率之差能够较好的反应市场资金的松紧程度。SHIBOR 与央票的利差 (3M) 正好反映了流动性补偿问题：对 SHIBOR 来说，其信用风险几乎为零。其流动性补偿的大小，会随着资金的松紧程度变化，在资金宽松时候会比较小，资金紧张时候肯定会大；同时其利差也可以代表着市场 (SHIBOR) 对政策 (央票) 的认可程度。(附注：SHIBOR 可以认为代表市场利率，而央票则可以代表政策利率)

图 2：上证指数与 3 个月利差



资料来源：Wind，浙商证券研究所

因此，既可以从流动性总量的角度去理解其与股指的关系，同时考虑到市场对政策的补偿心理，用该指标衡量与流动性与股指的关系，存在相当的合理性。考察 2006 年 10 月以来该指标与大盘走势的关系可以发现，当该指标处于 60 以上时，市场缺乏资金，股市面临较大的抛售压力。该指标今年以来基本在 50 以上徘徊，近期有加速上扬的势头，上周已经达到 57，应该引起我们的关注。





在连续 12 周净回笼之后，5 月中旬开始央行在公开市场连续 3 周净投放，预示着央行货币政策调整压力加大。从基本面上看，信贷调控已经初见效果，央行没有必要再加大流动性收缩。此外，6 月份 7800 亿的货币到期量和债券的供给规模也较大，所以央行有必要净投放资金以缓和流动性的紧张程度。因此，6 月流动性的收缩力度会放缓，甚至会出现净投放。

1.3 市场趋势判断及投资策略

综合宏观经济形势、市场流动性及估值水平来看，A 股市场中线调整压力仍然存在，但在出现约 20% 的调整后，市场短期风险得到了较充分的释放，按照 2010 年沪深 300 盈利增幅 20%-25% 计算，沪深 300 指数 5 月低点 2647 点对应市盈率不到 15 倍，因此上证指数对应低点 2481 点的相应估值水平已经较低，市场短期进一步下跌的动力较为有限。但是，从中线来看，如果流动性进一步收紧，不排除市盈率降至 13 倍左右，沪深 300 指数下跌至 2266-2361 点区域，对应上证指数 2200-2300 点。

随着大盘快速下跌，今年发行的 149 只新股中有 42 只新股跌破了发行价，还有不少股票跌破了增发价。但是，这并不表示发行节奏可能减慢。理由一，去年下半年来新股发行价格不断走高，有甚是创业板新股放心市盈率达到 100 多倍。因此，在市场热情难以为继的情况下，此类高价发行的新股和增发股相继跌破发行价是合情合理的，也是必然的。这并不表示新股发布出去！理由二，随着银行业信贷风险的加大和信贷的控制，大力提高资本市场的直接融资比重应是未来的一项长期政策。只要新股能顺利发行，客观上很难减慢新股发行的节奏。随着市场的全流通，证券市场的市场化得到进一步体现。我们不能简单的期盼非全流通时代股票一旦大幅下跌管理层就有意无意的减慢新股发行节奏的情形。

在中证流通指数触及去年下半年低点后，大盘出现了短期反弹，短期反弹从日 KD 可以得到支持。但从周线来看，周 KD 尚未确认中线底部，预示大盘仍有可能出现底部震荡和确认的过程。

图 3：中证流通指数日 K 线图



资料来源：Wind，浙商证券研究所

平行四边形区域涵盖了 07 年 4 月到现在的主要部分，四边形上方是 07 年 8 月到 08 年 2 月的头部区域，也是估值较高的风险区域；四边形下方则是 08 年 6 月到 09 年 4 月的低风险区域。





理性波动区间应该在四边形区域之内（对应上证指数大约 2450-3400 点），09 年 6 月之后的市场较为理性，如果没有特别的利空或利多因素较难打破市场的理性震荡格局。

图 4：中证流通指数的平行四边形区域



资料来源：Wind，浙商证券研究所

投资策略上，从大盘角度应高抛低吸应对阶段性底部区域的震荡；从个股及结构性机会看，应立足中长期大趋势，在受益于经济转型、政策支持产业中，寻找未来持续高增长的“小巨人”。看好节能环保、新能源、新材料、信息服务、新消费、先进制造业（包括精细化工、精密机械、军工等）、医药等板块。





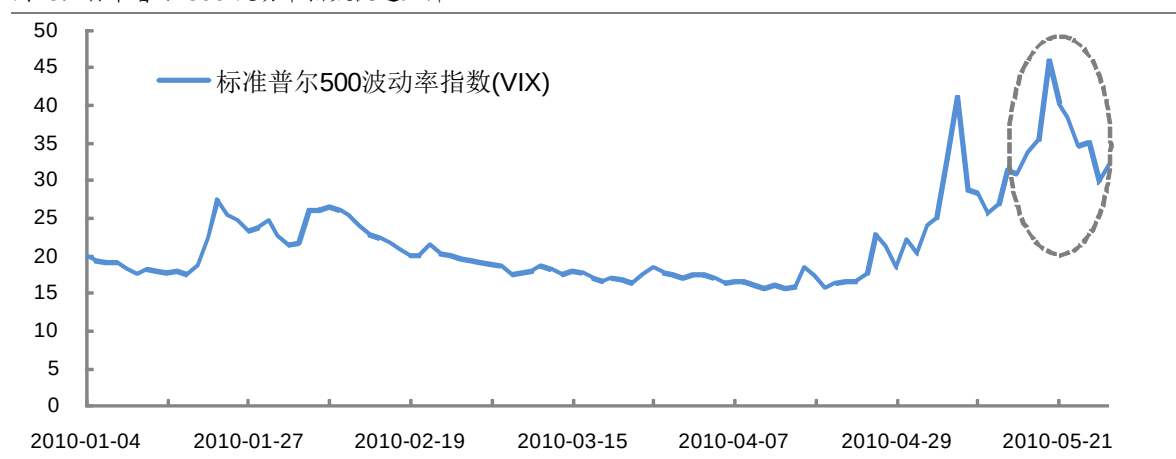
2. 宏观经济分析

2.1 国际经济：主权债务危机导致全球股市大跌

五月份，三大评级机构大幅下调主权债务评级加速了市场恐慌情绪，市场担忧欧洲债务向东欧、日本及全球其他地区蔓延，VIX 指数、欧元汇率、美元指数和避险工具的数据均显示市场对主权债务的担忧在进一步加深。市场关注焦点扩大到欧洲政策和经济增长，部分国家下调了经济增长速度，债务问题对经济增长速度形成了冲击。欧盟 27 国财长 5 月 10 日凌晨决定，设立一项总金额高达 7500 亿欧元的救助机制，帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，以防止希腊债务危机蔓延。这些救助行为在短期有利于稳定市场信心，但由于欧元区银行信贷和货币乘数均在低位，要回归至正常水平仍需时日。

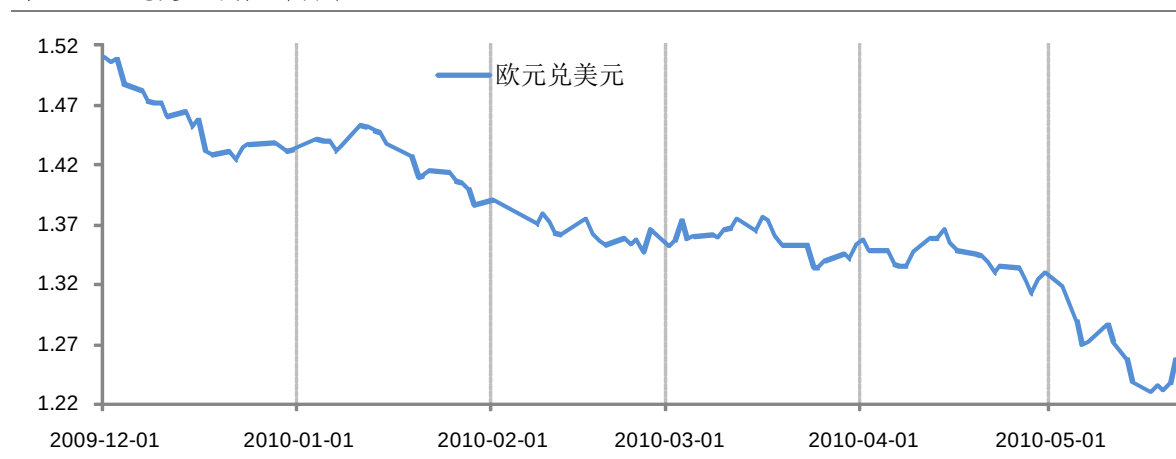
主权债务危机导致国际股市大幅下挫。5 月份国际主要股指大幅下跌，其中俄罗斯 RTS 指数下跌 11.97%，日经 225 指数下跌 11.65%，标准普尔 500 指数下跌 8.20%，伦敦金融时报 100 指数下跌 6.57%。

图 5：标准普尔 500 波动率指数快速上升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：欧元兑美元连续 6 个月下跌

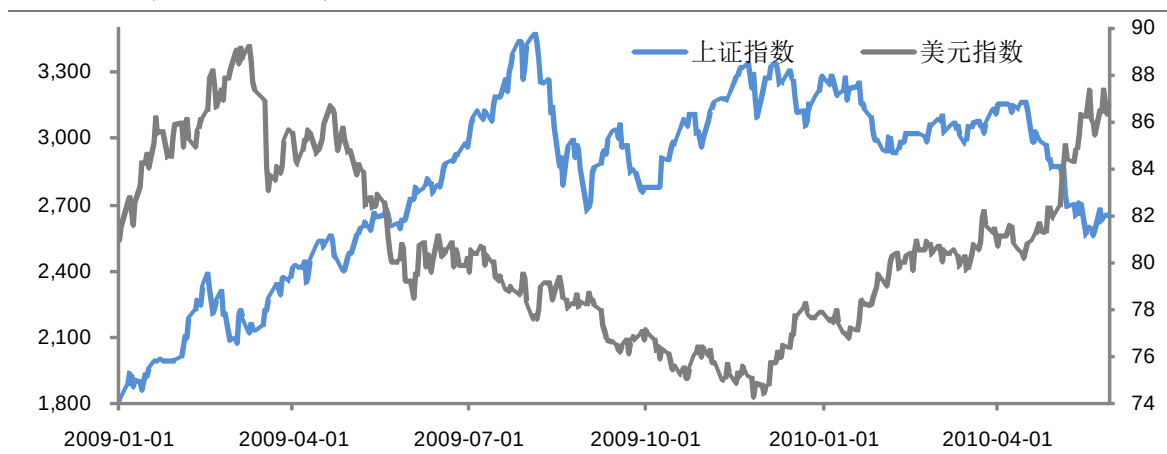


资料来源：Wind，浙商证券研究所





图 7: 2010 年 5 月美元大幅升值

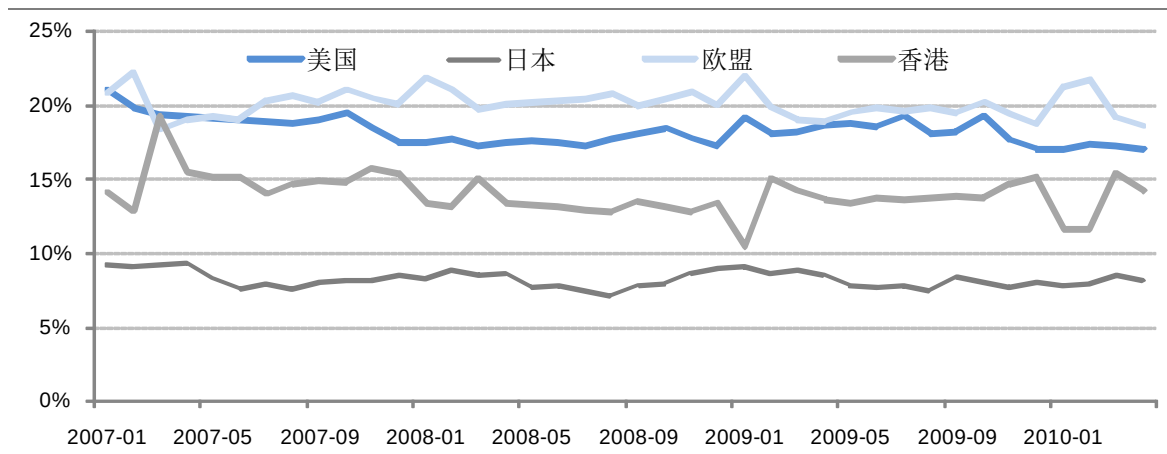


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 中国经济: 警惕美元升值对中国出口的影响

欧洲的债务危机可能对我国出口产生了较大影响。人民币相对欧元升值, 以及欧洲整体经济增速的下滑, 都有可能降低欧洲从中国的进口。从近四年的出口情况来看, 欧盟占中国出口总额的 20%。从月度数据来看, 4 月份中国对欧盟的出口额占中国出口总额的 18.59%, 为 2007 年 4 月份以来的最低值。

图 8: 中国 4 个主要出口区域



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从出口增速来看, 1-4 月我国对美国 (19.49%)、日本 (19.35%) 出口增长较慢, 对欧盟出口的快速增长 (30.38%) 成为实现我国出口 29.20% 同比增速的关键。如果欧洲主权债务风险得不到有效化解, 一旦大规模扩散开来, 欧盟经济复苏将陷入停滞, 甚至面临第二次衰退, 将对我国对欧出口增长构成极大压力。



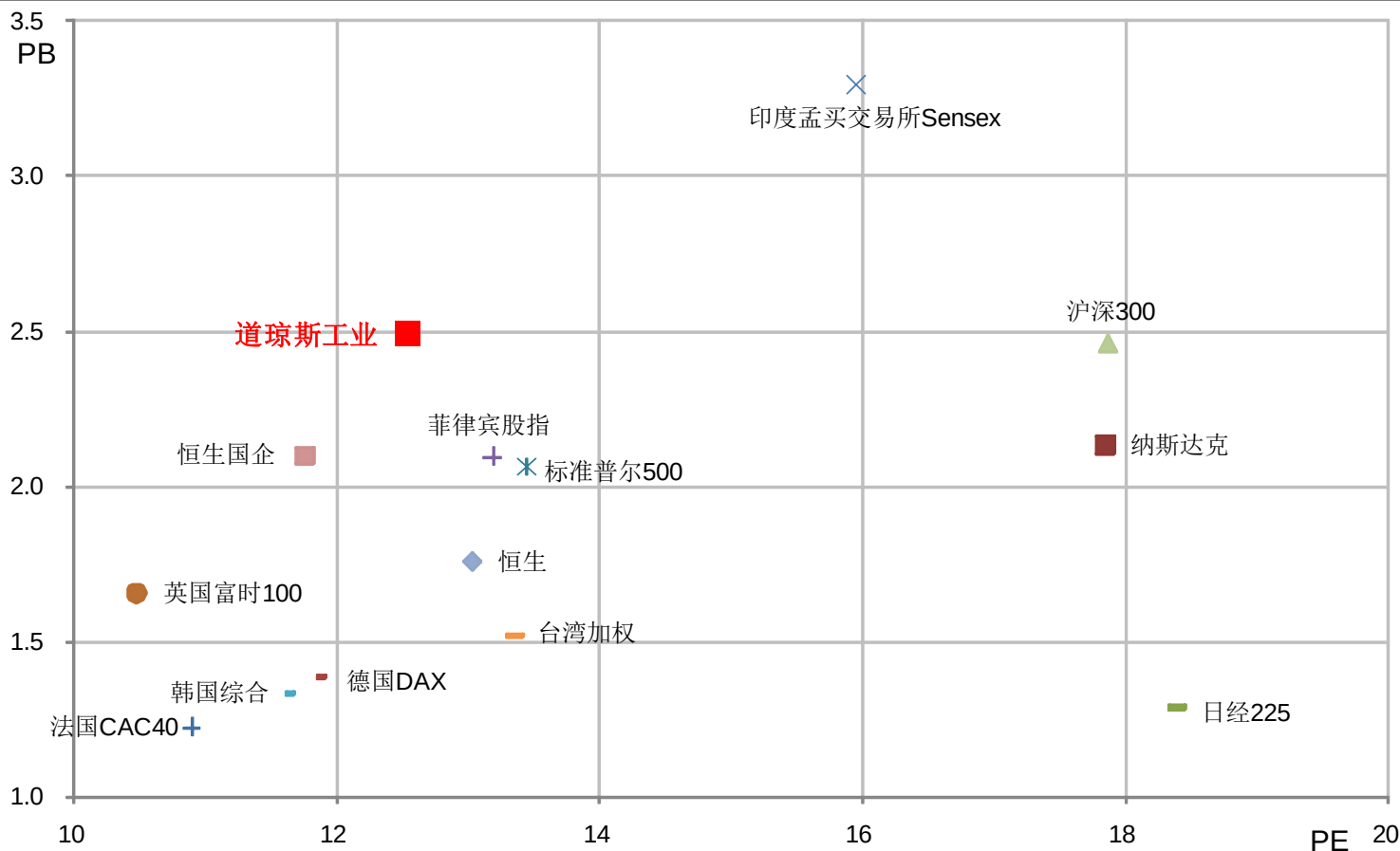


3. 市场运行特征

3.1 国际市场表现

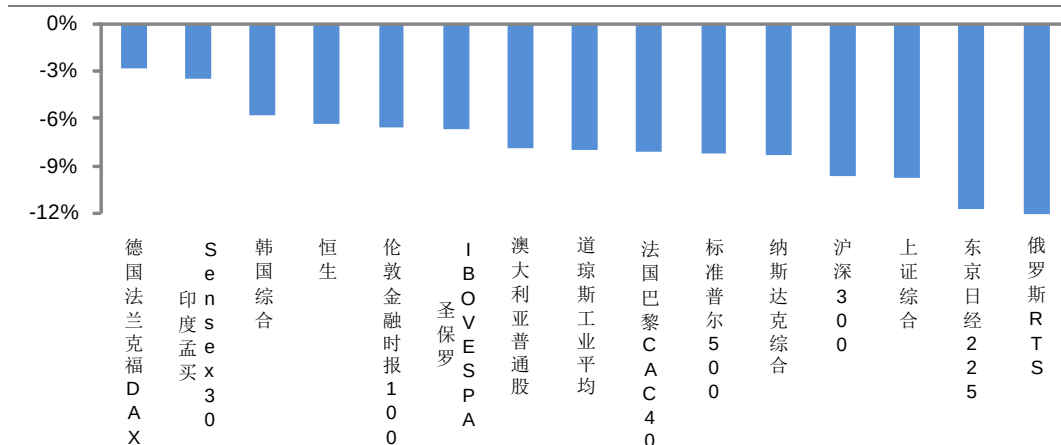
5 月份国际主要股指大幅下跌, 其中日经 225 指数下跌 11.65%, 标准普尔 500 指数下跌 8.20%, 伦敦金融时报 100 指数下跌 6.57%。恒生 A-H 股溢价指数收于 103.76。

图 9: 全球主要指数估值



资料来源: 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日 (市盈率、市净率以 2009 年年报数据计算)

图 10: 国际主要股指 5 月份表现

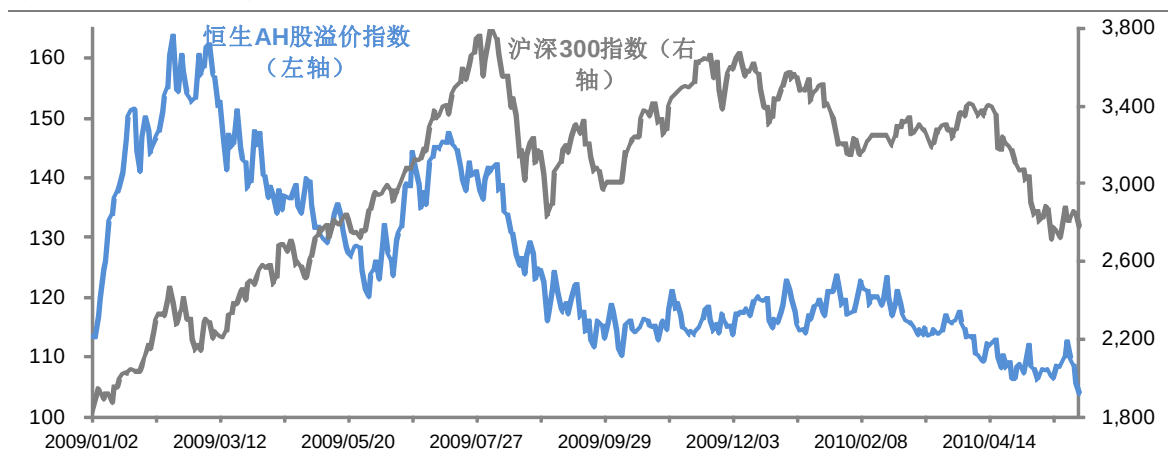


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日





图 11: 恒生 AH 股溢价指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

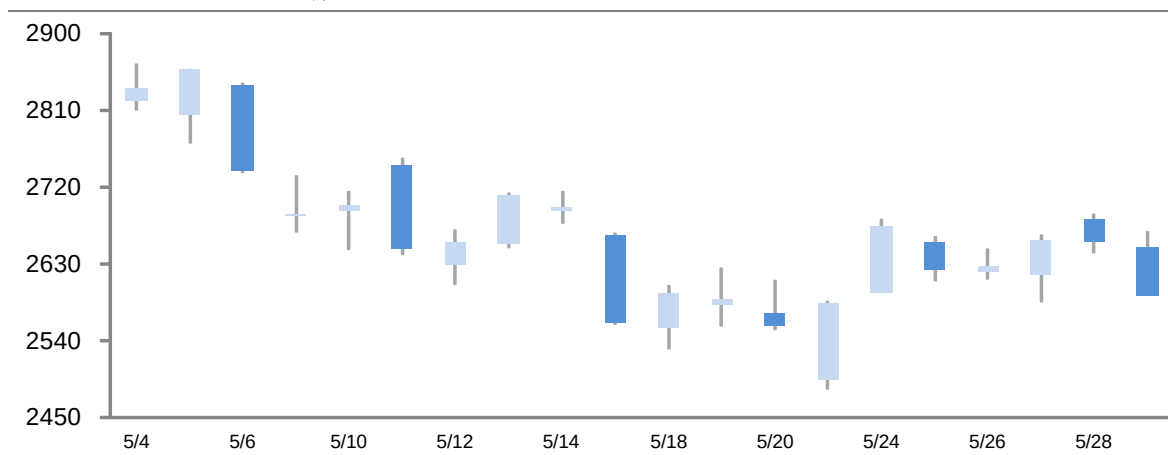
3.2 国内市场表现

5 月份 A 股市场大幅下跌, 上证指数报收于 2592.15 点, 下跌 9.70%, 沪深两市成交 3.36 万亿元 (环比下降 36%), 换手率为 24%。

行业方面, 医药生物微幅上涨, 交通运输、采掘、钢铁、化工、信息服务、轻工制造、餐饮旅游跌幅较大。医药生物上涨 0.06%, 食品饮料下跌 3.44%; 而交通运输下跌了 12.02% (其中航空下跌 16.61%, 航运下跌 14.99%, 港口下跌 12.65%), 煤炭下跌 11.87%, 石油开采下跌 10.22%, 钢铁下跌 10.71%。

从风格指数看, 小盘股、高价股、高市净率股指数跌幅较小, 而微利股、高市盈率股、中价股指数跌幅较大。

图 12: 上证指数近一个月走势图

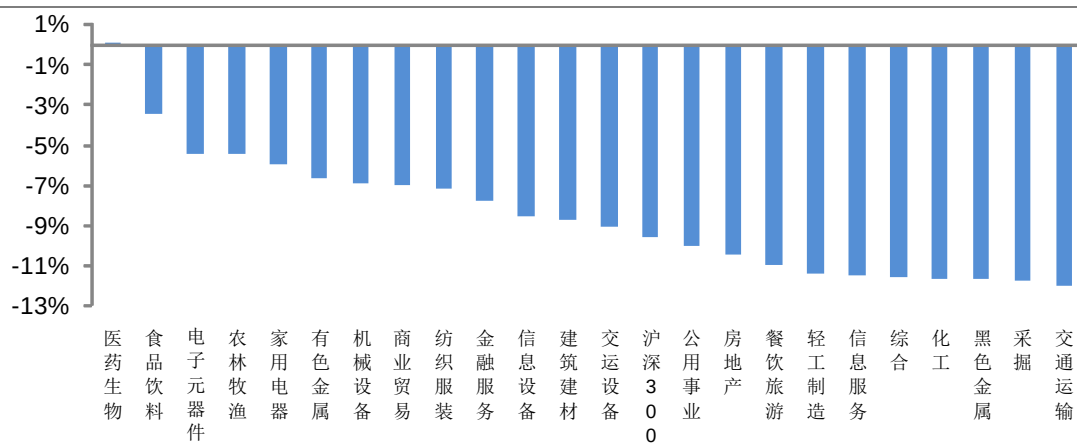


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日



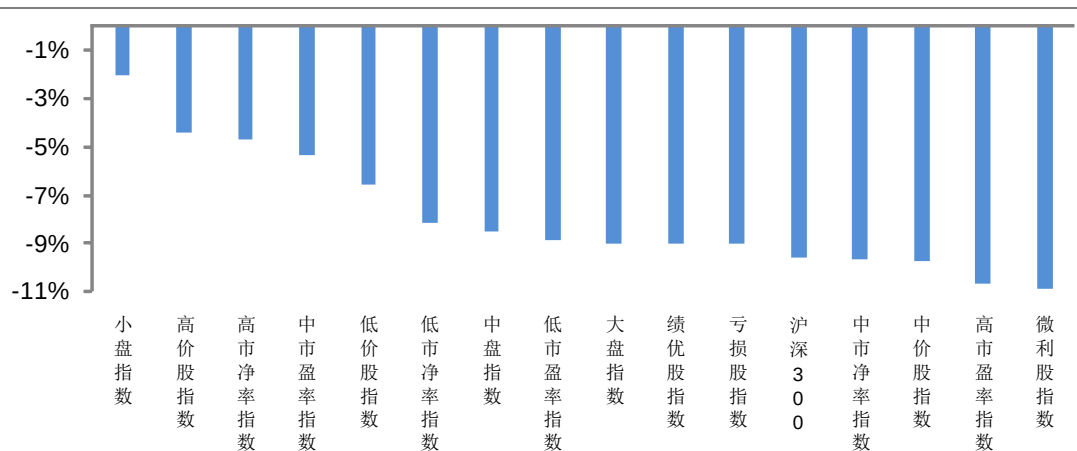


图 13: 行业指数 5 月份涨跌幅



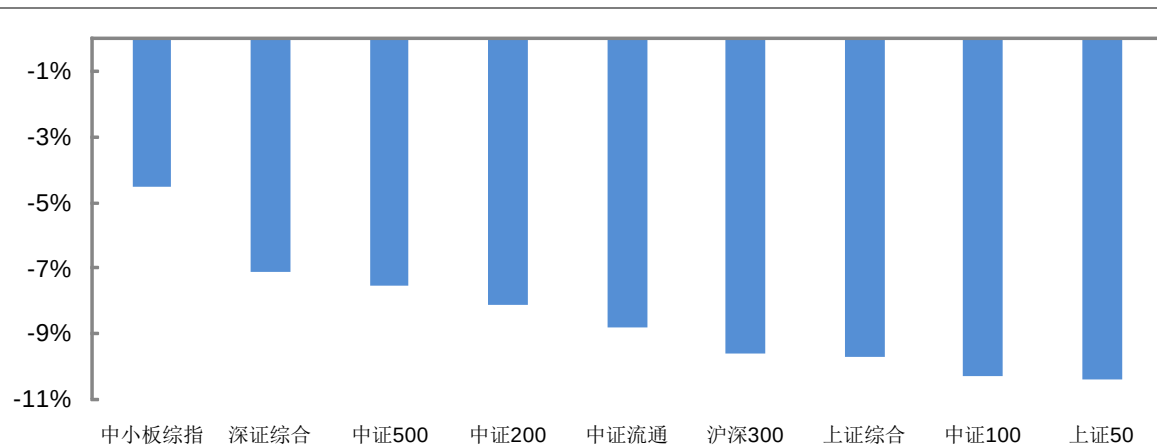
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

图 14: 风格指数 5 月份涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

图 15: 国内主要指数 5 月份涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日



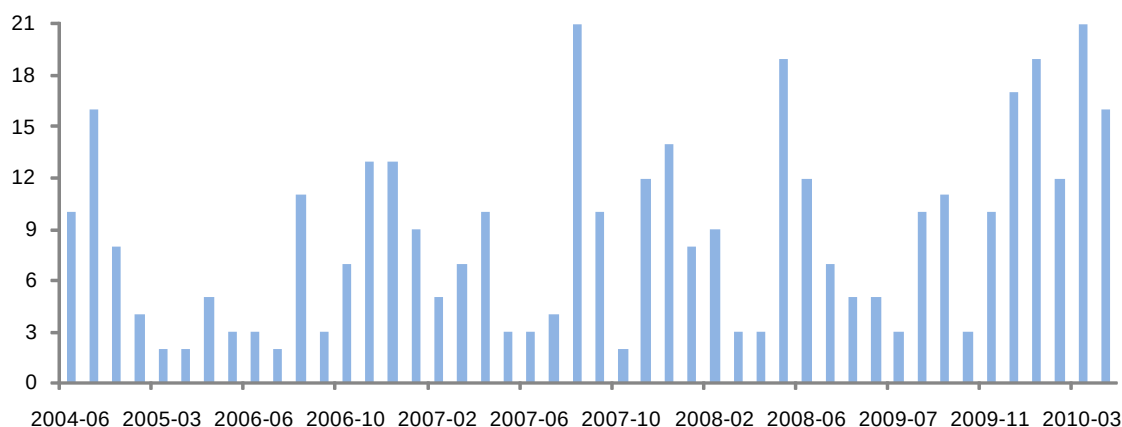


4. 上市公司业绩分析

4.1 中小板总体业绩

截至 4 月 30 日，A 股中小板共有 395 家上市公司，2009 年实现营业总收入 4940 亿元，同比增长 8.69%；实现营业利润 501 亿元，同比增长 27.75%；实现归属于母公司净利润 426 亿元，同比增长 26.64%。尽管 2009 年营业总收入增长幅度较小，但是营业利润和净利润均实现了大幅增长。2009 年全部中小板公司的 ROE 为 12.55%，较 2008 年的 13.45%略有下降。

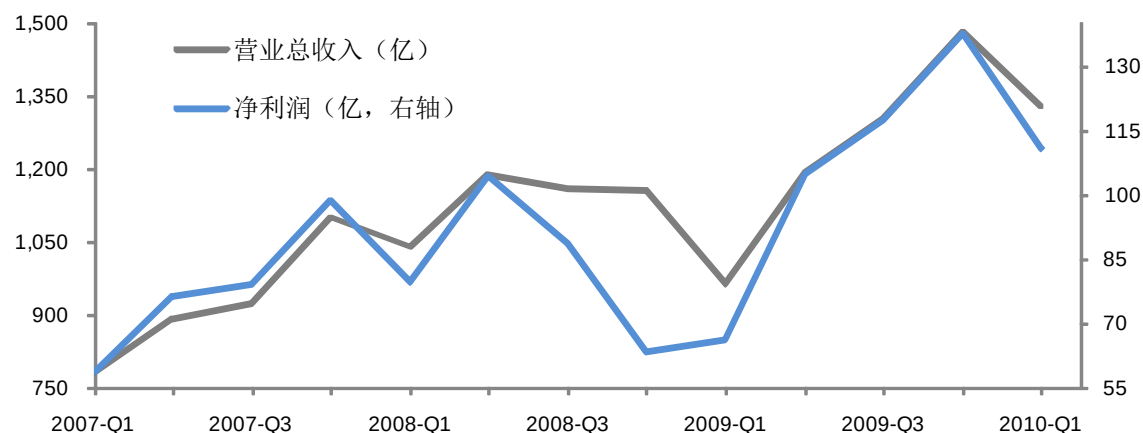
图 16: 中小板公司上市时间分布



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从季度业绩来看，2010 年 1 季度，A 股中小板上市公司的 ROE 为 2.85%，营业总收入、营业利润和净利润均实现了大幅增长。395 家中小板上市公司实现营业总收入 1330 亿元，同比增长 37.81%；实现营业利润 135 亿元，同比增长 67.44%；实现归属于母公司净利润 111 亿元，同比增长 66.60%。

图 17: 单季度中小板上市公司业绩汇总



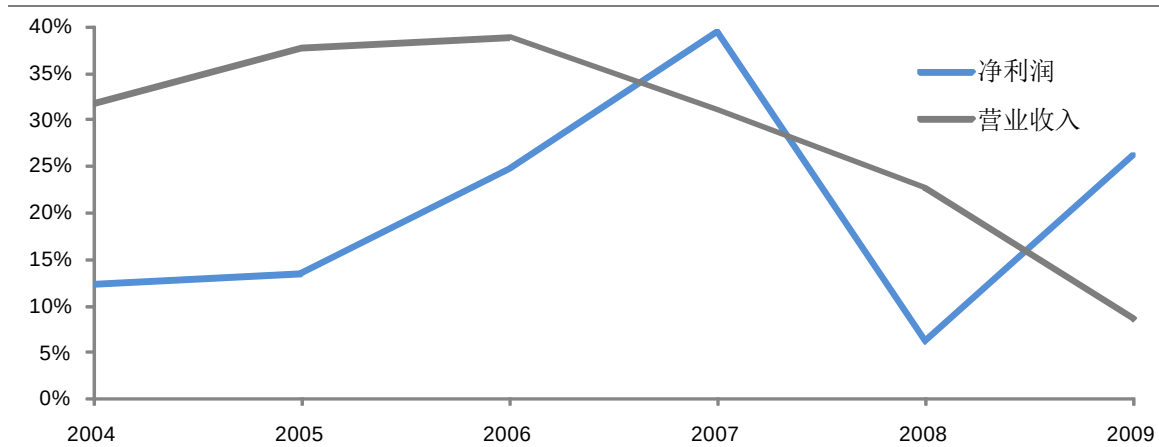
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 1 季度





从年度业绩来看，中小板公司的年度营业收入同比增长率在 2006 年达到阶段性高点 38.91%，之后由于可比公司数量的增加以及受到宏观经济的影响，2009 年营业收入增长率回落到 8.58%。净利润增长率 2007 年达到阶段性高点 39.36%，2008 年净利润增长率下降到 6.20%，2009 年净利润增长 26.14%。

图 18: 中小板上市公司年度业绩成长性（同比数据）

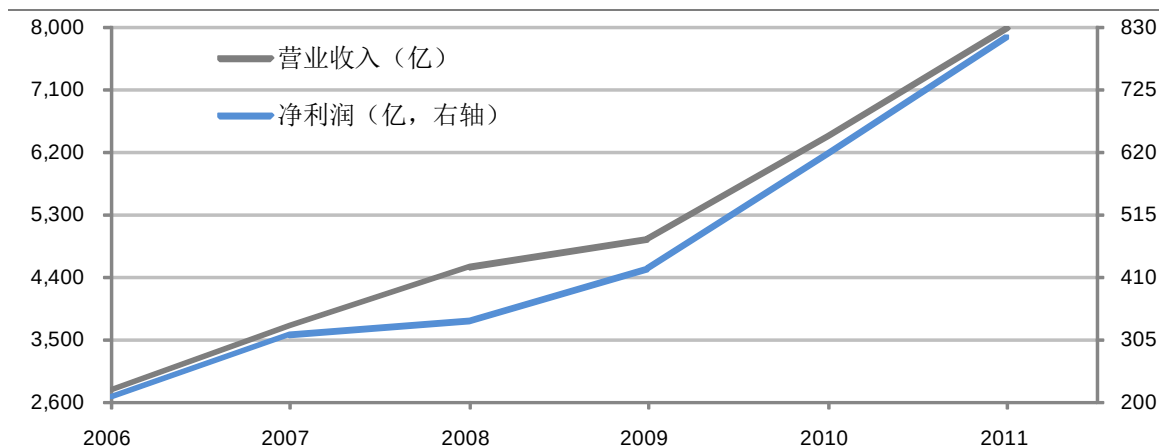


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2009 年

4.2 中小板业绩一致预期

截至 4 月 30 日，中小板共有 395 家上市公司，2009 年实现营业总收入 4940 亿元，市场对 2010-2011 年营业总收入的一致预期分别是 6420 亿元、7972 亿元，增长率分别是 30%、24%。2009 年实现归属于母公司净利润 426 亿元，市场对 2010-2011 年净利润的一致预期分别是 617 亿元、810 亿元，增长率分别是 45%、31%（净利润增长率比全部 A 股的净利润增长率高 9%）。

图 19: 中小板公司业绩一致预期



资料来源: Wind, 浙商证券研究所



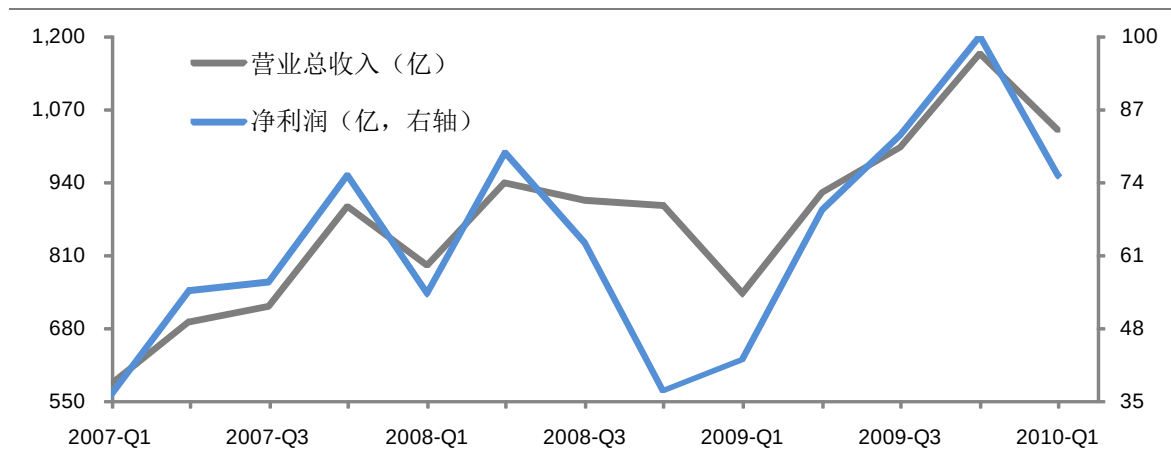


4.3 中小板成长性分析

2009 年 7 月到 2010 年 4 月，中小板上市新股 122 家，募集资金 982 亿元，约占目前 395 家中小板公司净资产的 24.38%。由于新股募集的资金需要半年到一年的时间才能为公司带来收入和利润，因此，为了计算中小板整体的成长性，我们在下面的统计中只包括 2008 年 9 月之前上市的 272 家公司（并剔除了中小板唯一的金融股：宁波银行）。

从 2007 年 1 季度到 2010 年 1 季度，中小板的季度营业总收入几乎增加了一倍，季度复合增长率为 4.91%。净利润波动较大，2009 年 4 季度业绩创出了近三年的新高，2010 年 1 季度业绩又大幅回落，季度复合增长率为 4.91%。

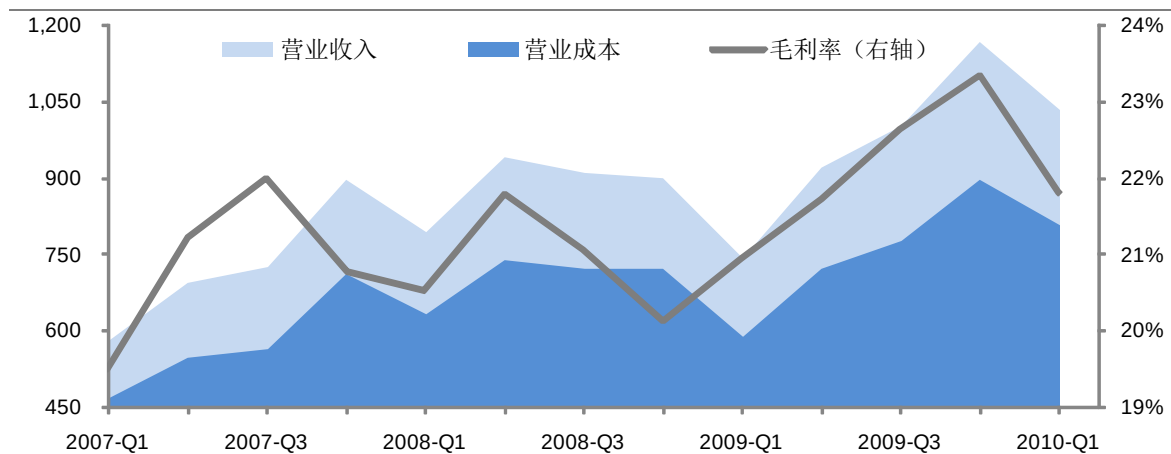
图 20：272 家中小板上市公司单季度业绩汇总



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2010 年 1 季度

中小板的季度毛利率水平比较稳定，2009 年毛利率逐步恢复，2009 年 4 季度为近三年的最高点 23.33%，2010 年 1 季度毛利率为 21.81%。

图 21：272 家中小板上市公司的季度毛利率

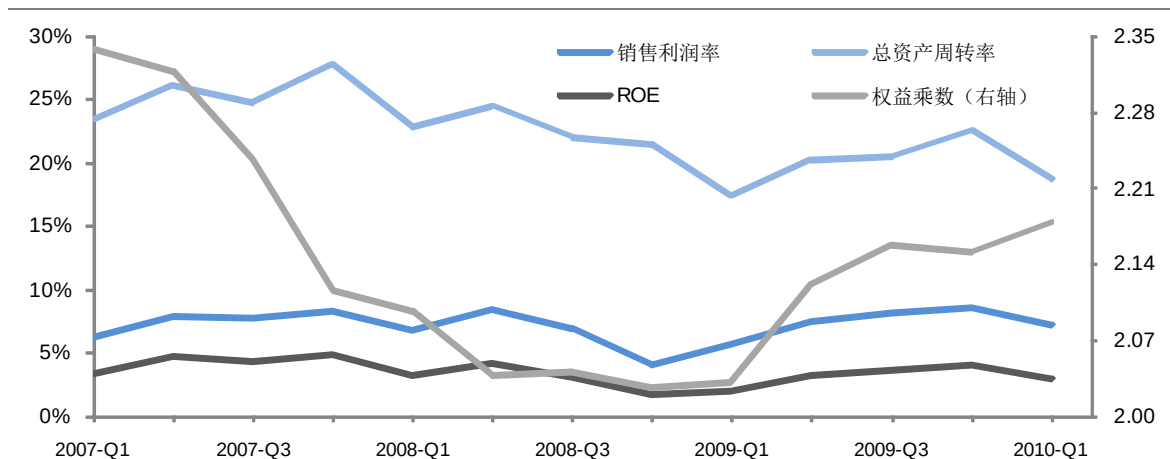


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2010 年 1 季度





图 22: 272 家中小板上市公司单季度业绩杜邦分析

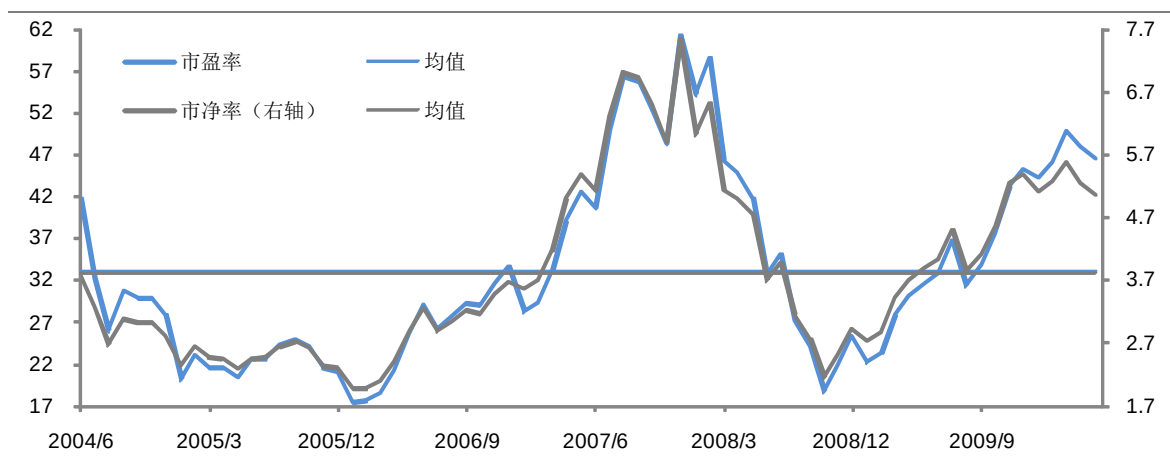


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 1 季度

4.4 中小板成长性与估值的关系

从 2004 年 6 月到 2010 年 5 月, 中小板整体市盈率的均值是 33.21, 标准差是 11.31; 市净率的均值是 3.83, 标准差是 1.41。以 2009 年年报业绩计算, 目前中小板的整体市盈率是 46.45, 高于均值 1.17 个标准差; 整体市净率是 5.04, 高于均值 0.86 个标准差。以 2010 年业绩的一致预期计算, 目前中小板的整体市盈率是 32.11, 整体市净率是 4.52。

图 23: 中小板整体估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

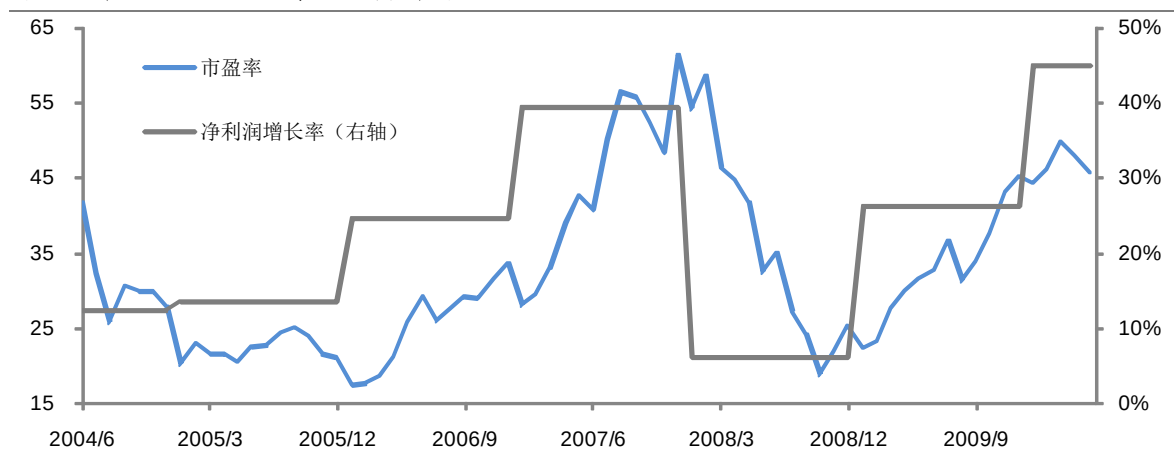
注: 历史市盈率、市净率用当年年报数据计算; 2010 年市盈率、市净率用 2009 年年报数据计算;

中小板的整体估值与净利润增长率高度相关。2004-2007 年, 净利润增长率持续上升, 估值也从 2006 年 1 月的 17 倍市盈率上升到 2007 年 12 月的 61 倍市盈率。2008 年, 净利润增长率下降到 6.20%, 估值回落到 2008 年 10 月的 19 倍市盈率。此后, 随着净利润增长率的上升, 估值水平也逐步上升。





图 24: 中小板整体估值与净利润增长率的比较



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 5 月





5. 市场估值水平

A股市场整体市盈率为22.70，市净率2.81；中小板的整体市盈率为46.45，市净率5.04；创业板的整体市盈率为73.14，市净率4.88。

表 1: 市场与行业整体估值

板块名称	收盘均价 (总股本加权)	5月涨跌幅% (流通市值加权)	2010年涨跌幅% (流通市值加权)	市盈率 (09年年报)	市净率 (09年年报)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)
全部 A 股	9.04	-8.21	-17.56	22.70	2.81	245,991	134,694
上证 A 股	8.13	-8.56	-18.92	19.85	2.59	185,323	101,073
深证 A 股	13.71	-7.13	-13.22	40.52	4.27	60,668	33,622
中小企业板	20.21	-4.45	-1.13	46.45	5.04	21,261	8,947
创业板	36.53	-2.52	3.11	73.14	4.88	3,708	835
中证 100 成份	7.75	-8.61	-23.59	16.65	2.36	141,992	71,175
中证 200 成份	11.92	-8.14	-15.18	28.85	3.29	30,340	21,944
沪深 300 成份	8.26	-8.50	-21.66	17.99	2.48	172,332	93,119
中证 500 成份	10.75	-7.53	-7.47	49.73	3.61	28,409	21,542
全部 B 股	5.23	-12.05	-12.99	20.42	1.71	5,425	1,496
农林牧渔	12.48	-5.23	-3.94	82.01	5.25	2,817	2,043
采掘	13.00	-11.64	-25.95	19.57	2.61	31,859	4,787
化工	10.17	-11.42	-28.41	23.47	2.90	17,554	12,188
黑色金属	5.66	-11.48	-31.86	58.38	1.39	5,771	3,517
有色金属	14.16	-6.48	-16.38	119.18	4.48	9,188	4,618
建筑建材	7.15	-8.56	-18.98	21.47	2.34	9,563	4,579
机械设备	13.49	-6.85	-8.88	37.14	4.86	13,052	7,201
电子元器件	11.13	-5.13	5.82	-586.83	5.08	4,153	2,492
交运设备	10.50	-8.97	-21.80	27.26	3.27	8,659	5,340
信息设备	14.92	-8.39	-5.02	37.67	4.59	3,548	2,480
家用电器	11.20	-5.35	-18.28	24.88	3.53	2,504	1,823
食品饮料	25.68	-3.29	-11.71	39.18	6.93	7,031	4,810
纺织服装	9.87	-6.82	-7.90	35.45	3.26	2,533	1,486
轻工制造	9.66	-11.19	-11.30	42.32	3.09	2,244	1,416
医药生物	20.06	0.32	11.23	45.69	7.01	10,637	7,094
公用事业	7.62	-9.85	-14.31	31.69	2.55	8,643	4,995
交通运输	6.95	-11.85	-15.28	53.32	2.65	11,788	6,741
房地产	8.06	-10.30	-29.69	22.20	2.51	8,463	6,019
金融服务	6.57	-7.65	-19.31	13.56	2.34	70,846	40,894
商业贸易	12.81	-6.93	-10.66	38.61	3.97	5,302	4,161
餐饮旅游	12.08	-10.99	-7.10	58.56	4.35	1,073	651
信息服务	12.16	-11.35	-13.52	54.51	4.05	6,191	3,970
综合	8.21	-11.38	-6.24	66.96	4.31	1,624	1,277

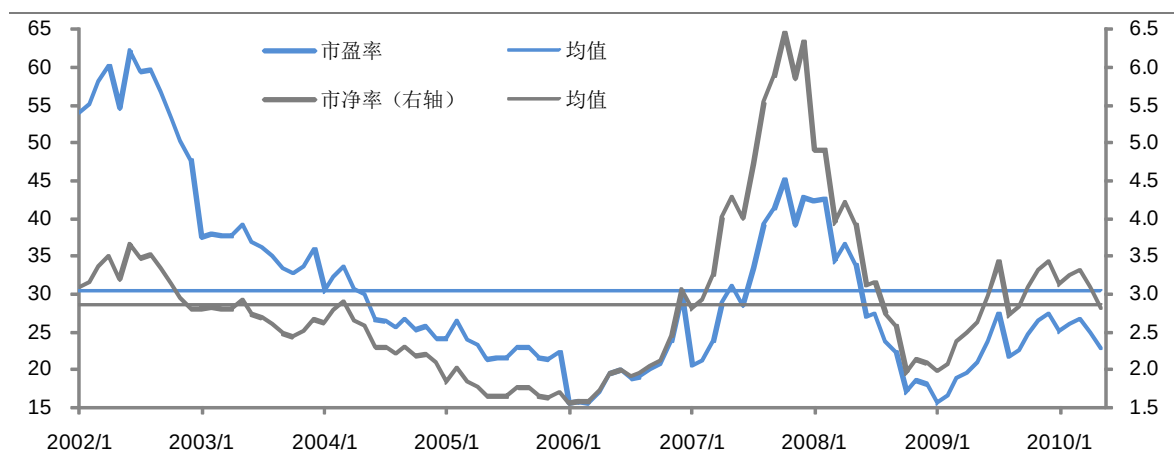
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 5 月 31 日





从 2002 年 1 月到 2010 年 5 月，A 股整体市盈率的均值是 30.43，标准差是 11.80；市净率均值是 2.87，标准差是 1.04。目前 A 股的整体市盈率是 22.70，低于均值 0.66 个标准差；整体市净率是 2.81，低于均值 0.05 个标准差，估值处于较为合理的水平。

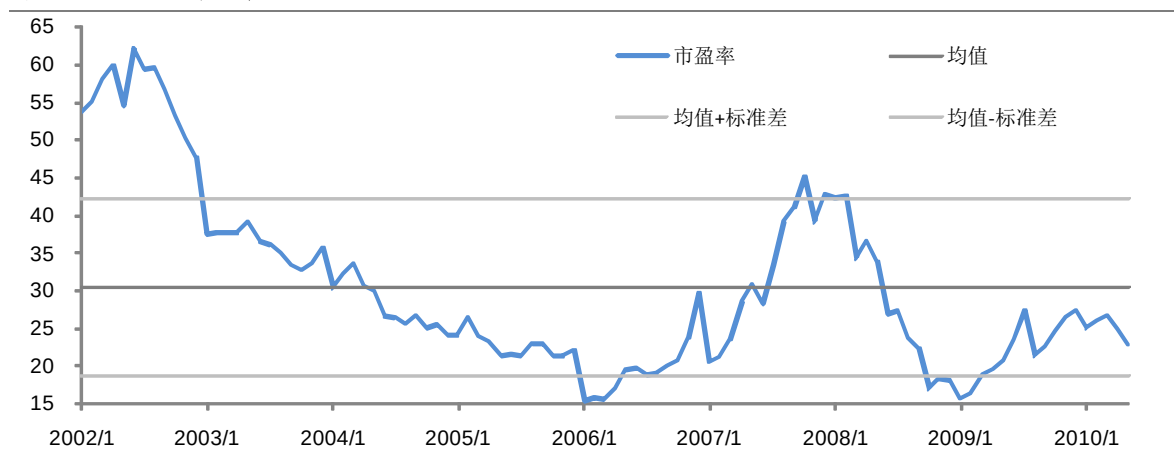
图 25: A 股整体估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

注: 2002-2009 年的市盈率、市净率用当年年报数据计算; 2010 年市盈率、市净率用 2009 年年报数据计算; 考虑到市场规模、样本量等因素, 均值等统计数据的样本为 2002 年以来的月度数据 (除非特别注明, 本文均用该算法)。

图 26: A 股整体市盈率波动区间

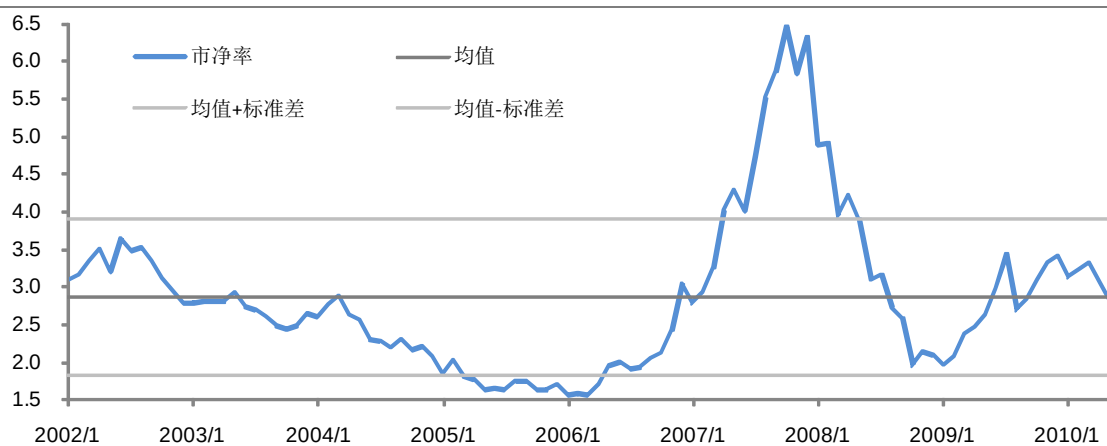


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日



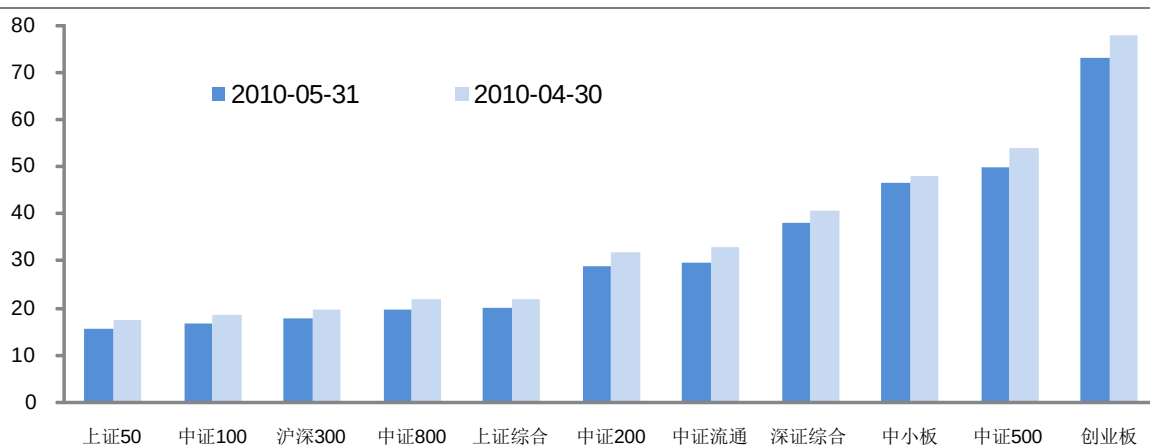


图 27: A 股整体市净率波动区间



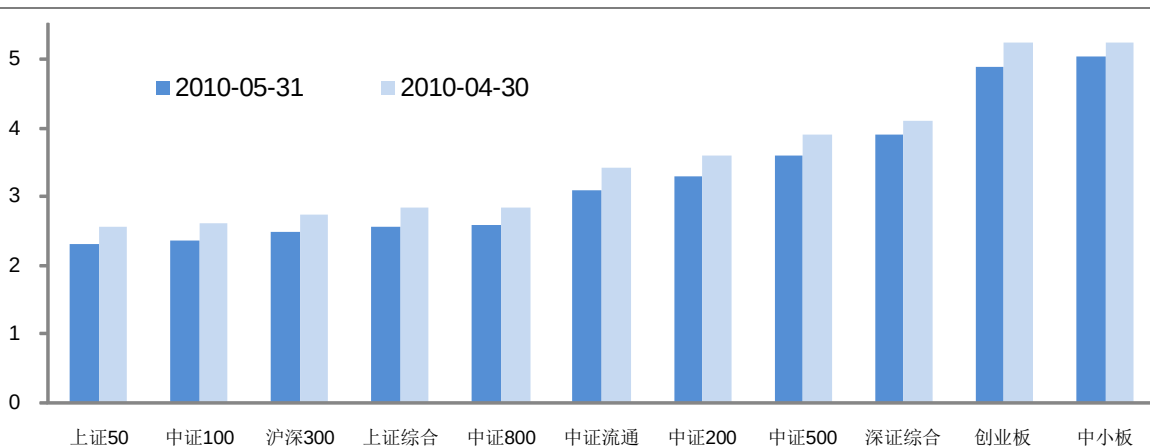
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

图 28: 主要指数最新市盈率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

图 29: 主要指数最新市净率



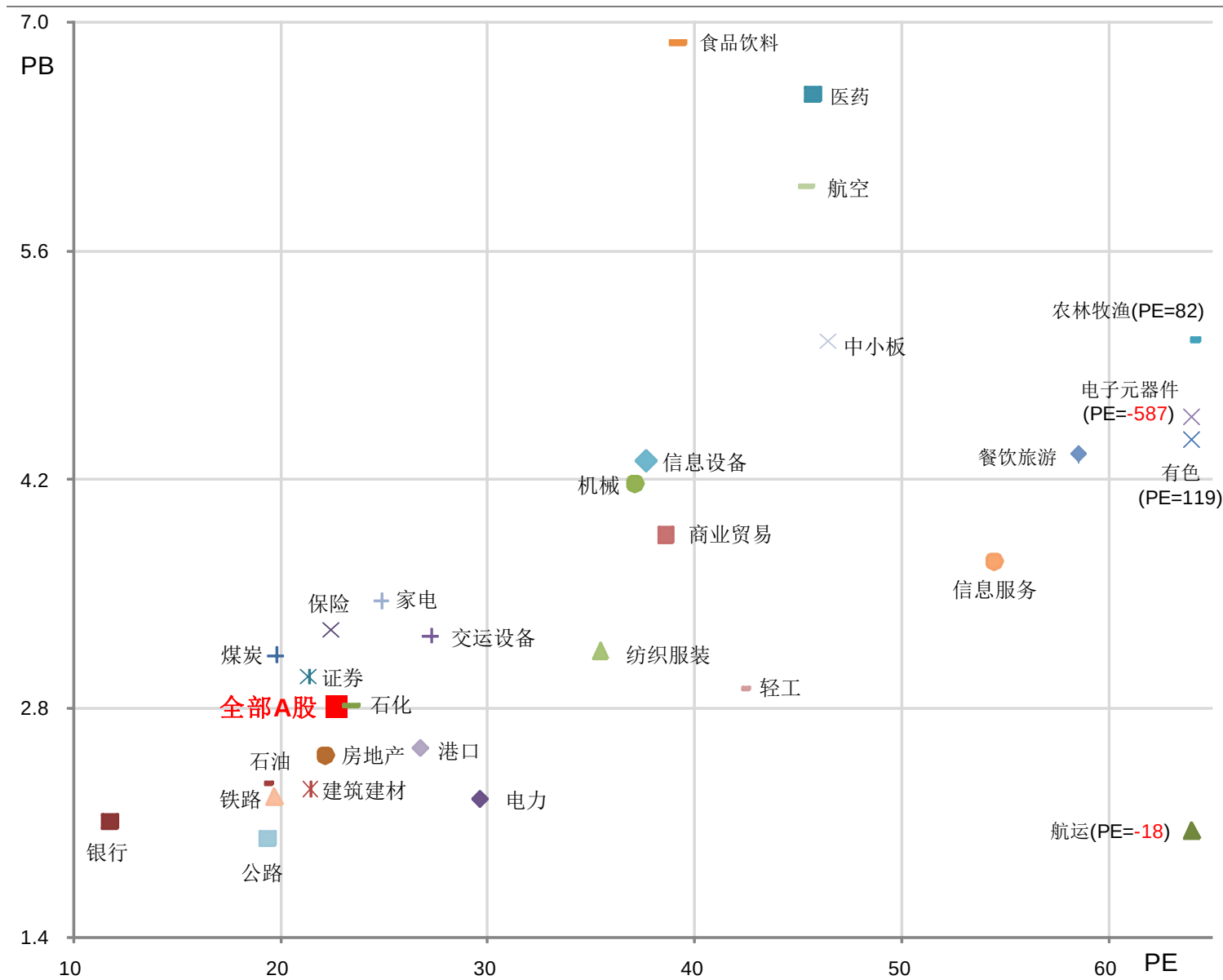
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日





从各个行业的最新估值比较，目前估值水平较低的行业是银行、公路、铁路、石油、建筑建材，而有色、农林牧渔、电子元器件、餐饮旅游、食品饮料、医药、航空等行业估值较高。

图 30: 各个行业整体估值



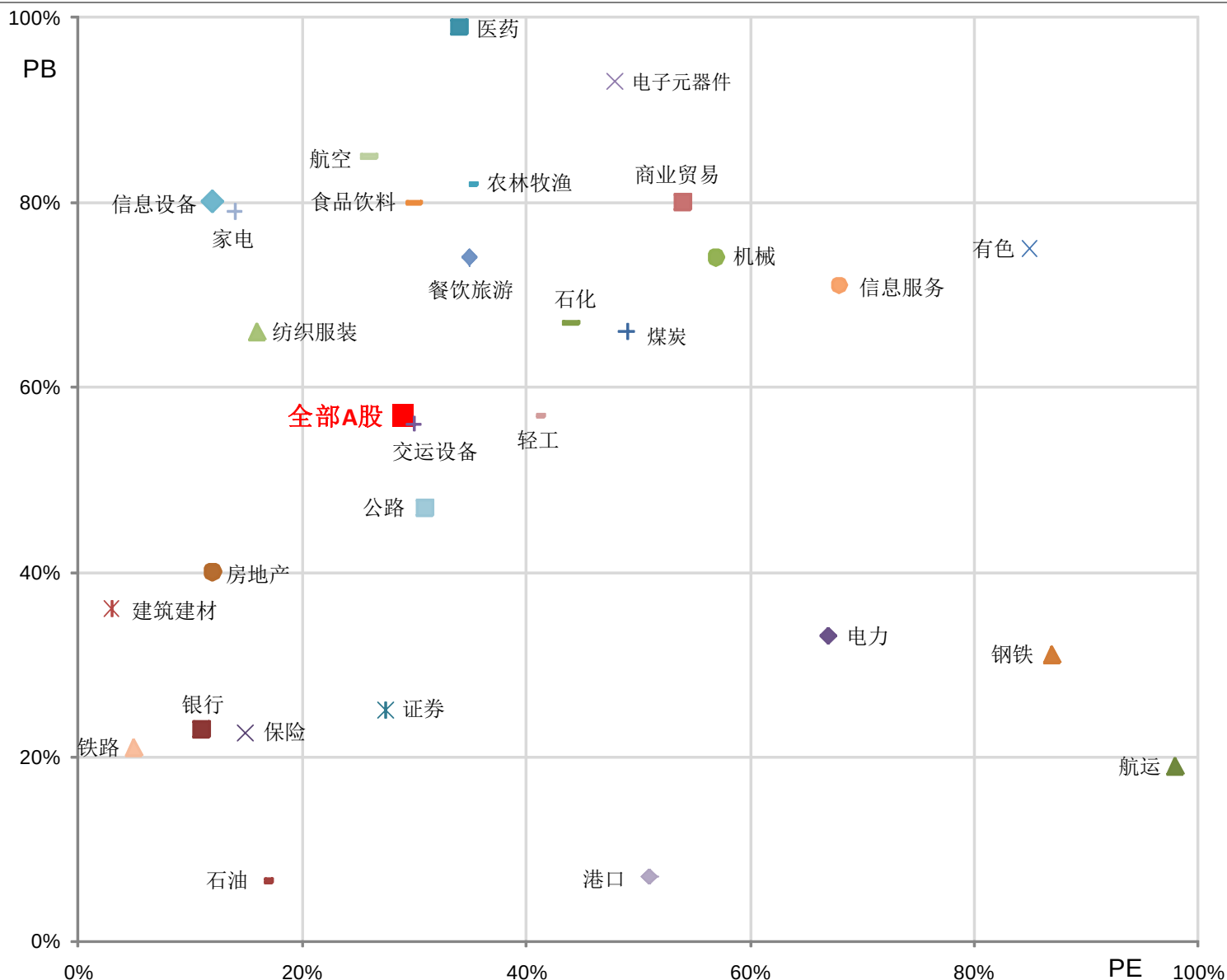
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日





把各个行业的估值与历史估值作对比，目前银行、保险、证券、铁路、石油、建筑建材低估，而有色、信息服务等行业高估。

图 31：各个行业相对估值



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 5 月 31 日

注：采用 2002 年以来的月度数据为样本，计算目前估值所处的分位数（例如：银行业的市盈率分位数 11%，表示 11% 的样本估值低于目前估值）；对于部分样本市盈率为负数，计算时作了处理，以反映真实情况；





截至 5 月 31 日，A 股市场共有 1840 家上市公司，它们 2009 年的归属母公司净利润是 10835 亿元，市场对 2010-2011 年归属母公司净利润的一致预期分别是 14734 亿元、17963 亿元，增长率分别是 36%、22%。

从市场的一致预期来看，目前估值相对较低的行业是银行、钢铁、房地产、建筑建材、石油、煤炭，而电子元器件、餐饮旅游、信息服务、农林牧渔等行业估值较高。

表 2：行业净利润一致预期

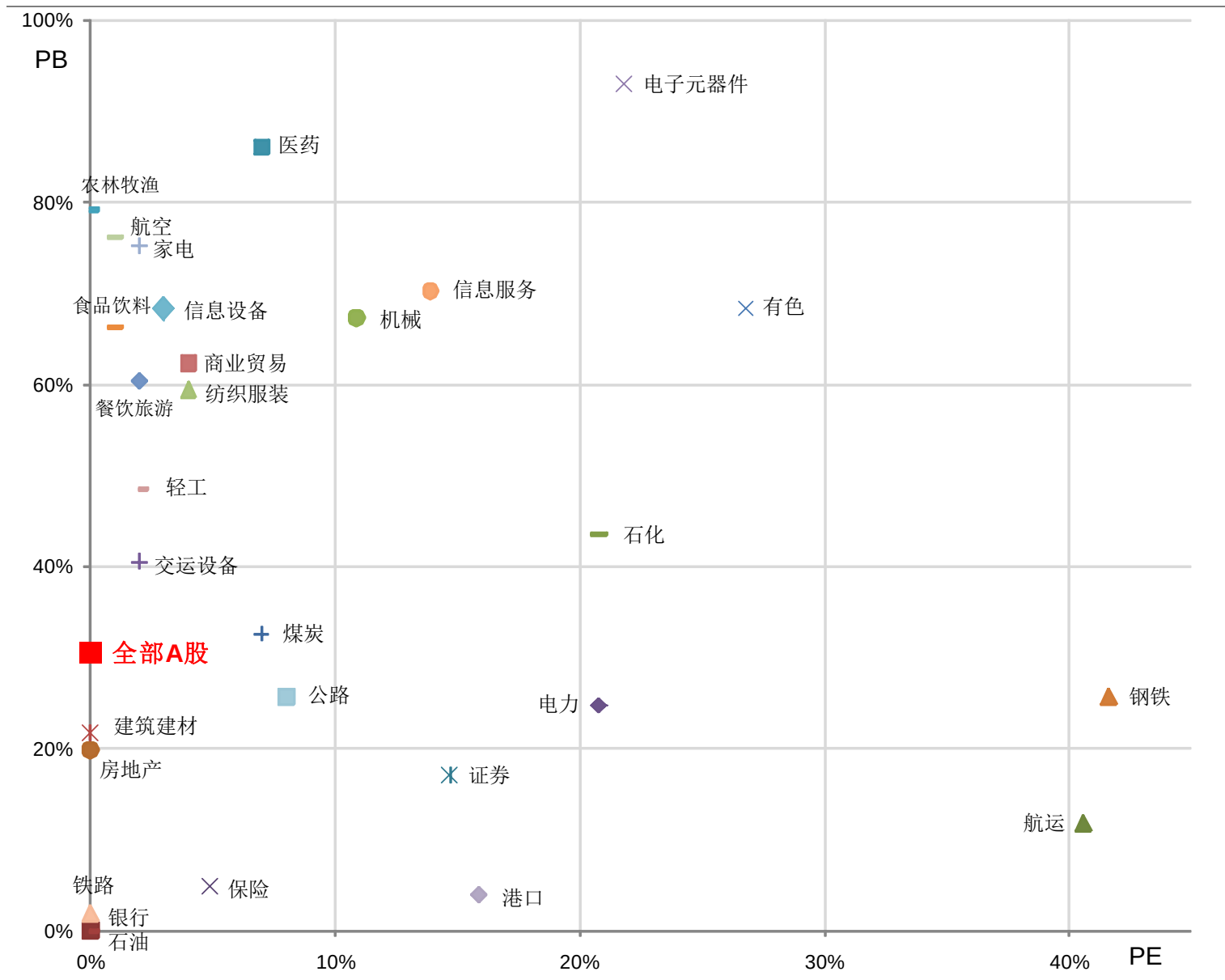
行业	总市值	PB	净利润					整体市盈率			净利润增长率		
			2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2009PE	2010PE	2011PE	2009 年	2010 年	2011 年
全部 A 股	245,964	2.81	9,974	8,483	10,835	14,734	17,963	22.70	16.69	13.69	28%	36%	22%
银行	51,202	2.11	2,810	3,734	4,348	5,351	6,428	11.78	9.57	7.97	16%	23%	20%
保险	12,146	3.28	501	121	541	592	688	22.44	20.52	17.66	348%	9%	16%
证券	7,053	3.42	460	193	330	387	441	21.37	18.23	16.00	71%	17%	14%
房地产	8,463	2.51	229	251	381	566	748	22.20	14.95	11.31	52%	49%	32%
煤炭	11,632	3.16	377	632	588	802	961	19.79	14.50	12.11	-7%	36%	20%
石油	19,883	2.34	1,346	1,138	1,032	1,416	1,596	19.27	14.05	12.46	-9%	37%	13%
石化	17,527	2.94	768	330	748	991	1,166	23.43	17.69	15.04	127%	32%	18%
电力	6,519	2.24	282	-43	220	253	320	29.64	25.72	20.39		15%	26%
医药	10,637	7.24	101	133	233	311	387	45.69	34.24	27.48	75%	33%	25%
钢铁	5,771	1.39	540	227	99	377	527	58.38	15.31	10.94	-56%	281%	40%
有色	9,188	4.51	344	87	77	284	408	119.18	32.36	22.54	-12%	268%	44%
建筑建材	9,563	2.42	283	252	446	602	756	21.47	15.88	12.65	77%	35%	26%
机械	13,052	5.29	301	279	351	488	631	37.14	26.72	20.69	26%	39%	29%
交运设备	8,659	3.29	235	186	318	462	549	27.26	18.73	15.77	71%	46%	19%
农林牧渔	2,817	5.33	32	28	34	66	90	82.01	42.76	31.24	23%	92%	37%
食品饮料	7,031	7.09	100	97	179	253	318	39.18	27.78	22.09	85%	41%	26%
餐饮旅游	1,073	4.35	16	13	18	26	31	58.56	41.90	34.20	36%	40%	23%
商业贸易	5,302	4.02	117	115	137	199	254	38.61	26.69	20.86	19%	45%	28%
纺织服装	2,533	3.30	63	41	71	75	97	35.45	33.93	26.14	73%	4%	30%
电子元器件	4,153	5.24	53	-9	-7	35	74		119.70	55.97			114%
信息设备	3,548	4.76	45	34	94	120	152	37.67	29.61	23.29	179%	27%	27%
信息服务	6,191	4.21	120	278	114	147	198	54.51	42.24	31.32	-59%	29%	35%
家电	2,504	3.56	44	50	101	132	161	24.88	19.00	15.54	100%	31%	22%
轻工	2,244	3.15	67	38	53	74	99	42.32	30.35	22.72	40%	39%	34%
航空	2,998	6.00	77	-286	66	144	159	45.41	20.79	18.84		118%	10%
航运	2,365	2.05	301	203	-129	75	123		31.44	19.15	-164%		64%
港口	1,664	2.55	63	78	62	77	85	26.79	21.62	19.53	-21%	24%	11%
公路	1,920	2.09	93	87	99	120	135	19.38	16.05	14.27	14%	21%	12%
铁路	1,625	2.26	82	82	82	101	112	19.72	16.07	14.46	0%	23%	11%

资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 5 月 31 日





图 32: 各个行业 2011 年市场预期的相对估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

注: 采用 2002 年以来的月度数据为样本, 计算 2011 年估值所处的分位数;



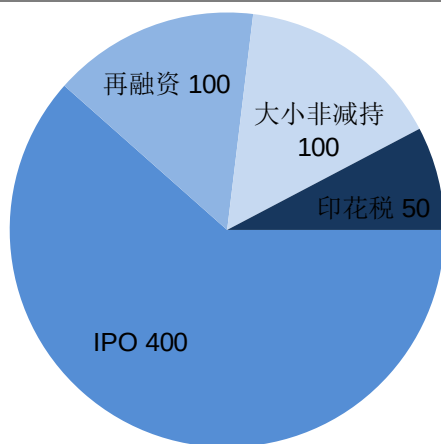


6. 市场供求状况

从资金需求来看，我们主要关注 IPO、再融资以及大小非减持。我们预计 2010 年 6 月 IPO 需要资金 400 亿元，实施再融资方案需要资金 100 亿元，大小非减持需要资金 100 亿元，三者共计需要资金 600 亿元。从资金供给来看，我们预计 2010 年 6 月股票型与混合型基金将募集资金 200 亿元，新增股票账户为二级市场带来增量资金 500 亿元。

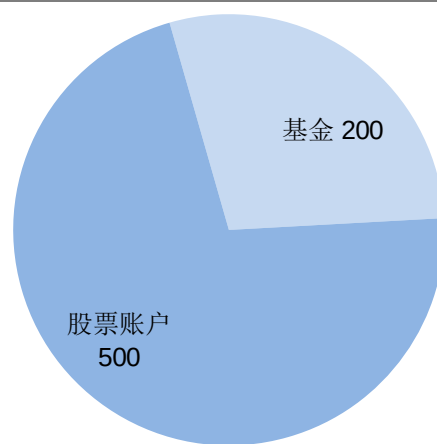
此外，证券交易印花税导致一部分资金流出市场，2009 年产生证券交易印花税 535 亿元，我们预计 2010 年 6 月沪深两市上缴证券交易印花税 50 亿元。总体来看，2010 年 6 月二级市场资金供给略大于资金需求。

图 33: 资金需求 650 亿元



资料来源：浙商证券研究所

图 34: 资金供给 700 亿元

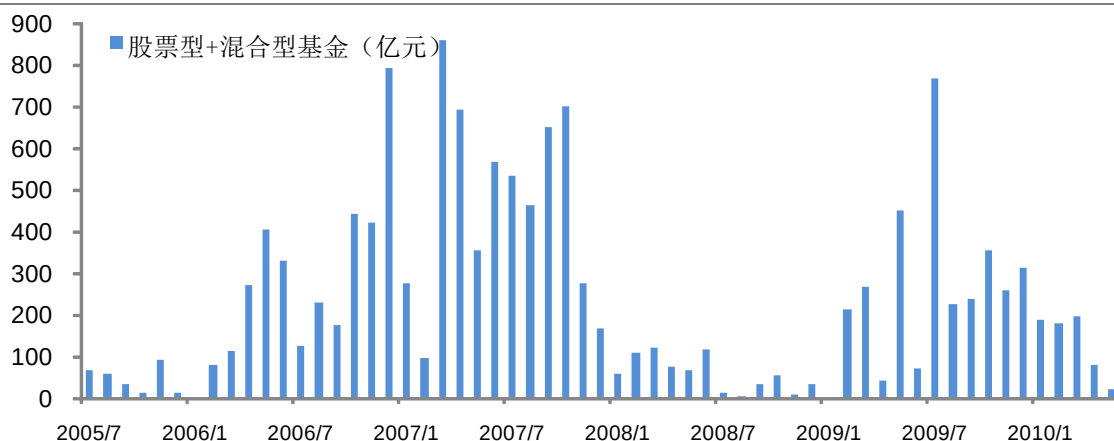


资料来源：浙商证券研究所

6.1 资金供给

据统计，2009 年发行了 95 只股票型与混合型基金，共募集资金 3210 亿元，2010 年 1-4 月发行了 33 只股票型与混合型基金，共募集资金 645 亿元，目前还有 15 只股票型与混合型基金正处于募集阶段。预计 2010 年 6 月股票型与混合型基金将募集资金约 200 亿元。

图 35: 股票型与混合型基金月度发行规模



资料来源：Wind，浙商证券研究所

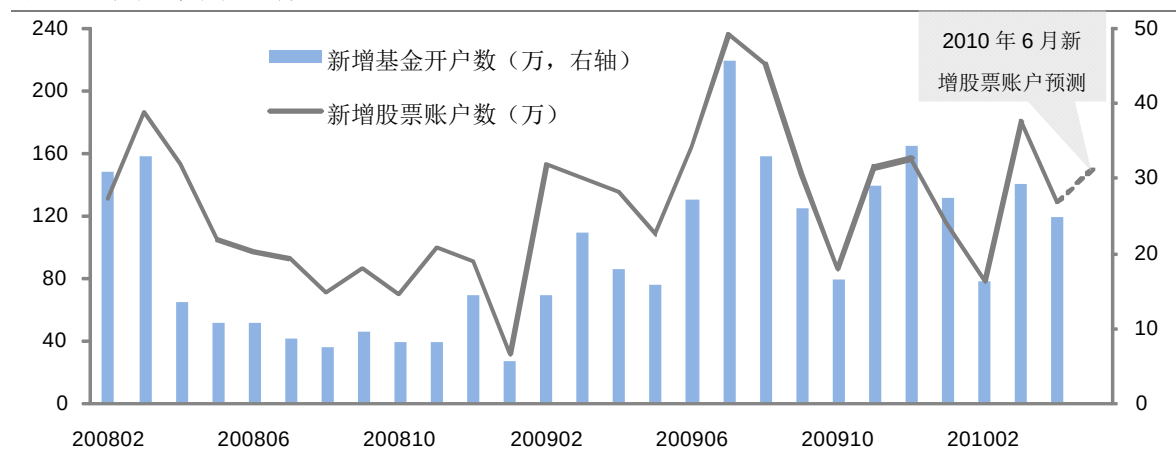




根据浙商证券的基金仓位监测模型，截至 5 月 28 日，322 只偏股型开放式基金（不含指数型）的平均仓位为 75.56%，比 4 月 30 日的仓位（78.85%）回落了 3.29%。从偏股型基金的仓位分布来看，仓位在 80% 以上基金占全部偏股型基金的比例为 42.30%，该占比持续下降。此外，我们还观测到，有 17.61% 的基金仓位接近募集说明书中所述的配置上限，与前一周相比下降 3.2 个百分点，同时，有 5.66% 的基金仓位接近募集说明书中所述的配置下限，与前一周相比上升 1.93 个百分点。

新增股票账户数在 2009 年 7 月达到阶段高点，2010 年 2 月创出上半年的低点，近期有所回升。我们预计 2010 年 6 月新增股票账户数 150 万，为二级市场带来增量资金约 500 亿元。

图 36：新增股票和基金开户数

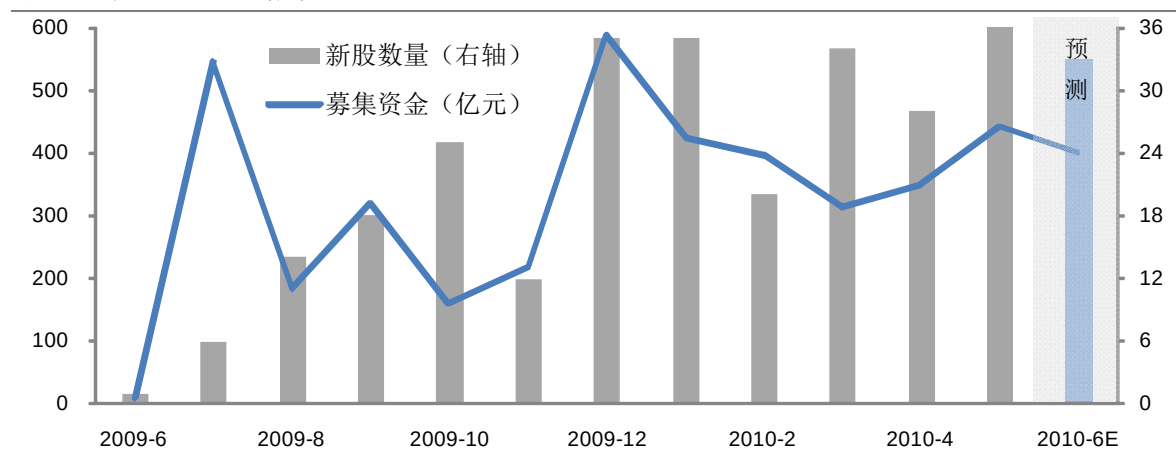


资料来源：Wind，浙商证券研究所

6.2 资金需求

从 2009 年 6 月 A 股市场重启 IPO，到 2010 年 5 月，11 个月的时间沪深两市共发行了 264 只新股，募集资金约 3946 亿元。从历史数据看，2006 年发行了 70 只新股，募集资金 1643 亿元；2007 年发行了 118 只新股，募集资金 4470 亿元；2008 年发行了 77 只新股，募集资金 1040 亿元。我们预计 2010 年 6 月将发行 33 只新股，募集资金 400 亿元。

图 37：新股发行数量与募集金额



资料来源：Wind，浙商证券研究所





表 3: 近期新股发行情况

代码	名称	发行价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	申购日期	网上发行 中签率(%)	网下申购 获配比例(%)	冻结资金 (亿元)
300080.SZ	新大新材	43.40	3,500	15.19	20100506	1.67	1.84	894
300081.SZ	恒信移动	38.78	1,700	6.59	20100506	1.07	1.96	561
300082.SZ	奥克股份	85.00	2,700	22.95	20100506	1.55	1.41	1,510
300083.SZ	劲胜股份	36.00	2,500	9.00	20100506	1.26	2.22	654
300084.SZ	海默科技	33.00	1,600	5.28	20100506	0.87	1.24	573
002409.SZ	雅克科技	30.00	2,800	8.40	20100511	0.45	1.27	1,627
002410.SZ	广联达	58.00	2,500	14.50	20100511	0.67	1.02	2,007
002411.SZ	九九久	25.80	2,180	5.62	20100511	0.56	0.96	923
002412.SZ	汉森制药	35.80	1,900	6.80	20100511	0.38	0.79	1,620
300085.SZ	银之杰	28.00	1,500	4.20	20100513	1.11	1.27	370
300086.SZ	康芝药业	60.00	2,500	15.00	20100513	1.47	1.29	1,048
300087.SZ	荃银高科	35.60	1,320	4.70	20100513	0.99	1.56	441
300088.SZ	长信科技	24.00	3,150	7.56	20100513	0.99	1.03	755
002413.SZ	常发股份	18.00	3,700	6.66	20100517	0.55	4.27	994
002415.SZ	海康威视	68.00	5,000	34.00	20100517	1.55	1.88	2,122
002416.SZ	爱施德	45.00	5,000	22.50	20100517	1.52	2.89	1,338
002417.SZ	三元达	20.00	3,000	6.00	20100519	0.56	1.70	925
002418.SZ	康盛股份	19.98	3,600	7.19	20100519	1.43	1.88	480
002419.SZ	天虹商场	40.00	5,010	20.04	20100519	2.36	2.11	870
002420.SZ	毅昌股份	13.80	6,300	8.69	20100519	1.68	2.10	497
002421.SZ	达实智能	20.50	2,000	4.10	20100524	0.37	1.23	964
002422.SZ	科伦药业	83.36	6,000	50.02	20100524	3.10	2.72	1,658
002423.SZ	中原特钢	9.00	7,900	7.11	20100524	1.60	16.68	364
002424.SZ	贵州百灵	40.00	3,700	14.80	20100524	1.02	1.79	1,330
002425.SZ	凯撒股份	22.00	2,700	5.94	20100526	1.31	1.59	437
002426.SZ	胜利精密	13.99	4,010	5.61	20100526	0.90	5.33	520
002427.SZ	尤夫股份	13.50	4,600	6.21	20100526	1.47	2.97	381
002428.SZ	云南锗业	30.00	3,200	9.60	20100526	0.82	1.31	1,087
002429.SZ	兆驰股份	30.00	5,600	16.80	20100531			
002430.SZ	杭氧股份	18.00	7,100	12.78	20100531			
002431.SZ	棕榈园林	45.00	3,000	13.50	20100531			
002432.SZ	九安医疗	19.38	3,100	6.01	20100531			
002433.SZ	皮宝制药		2,500		20100602			
002434.SZ	万里扬		4,250		20100602			
002435.SZ	长江润发		3,300		20100602			
002436.SZ	兴森科技		2,793		20100602			
002396.SZ	星网锐捷		4,400		20100607			
002437.SZ	誉衡药业		3,500		20100607			
002438.SZ	江苏神通		2,600		20100607			
002439.SZ	启明星辰		2,500		20100607			

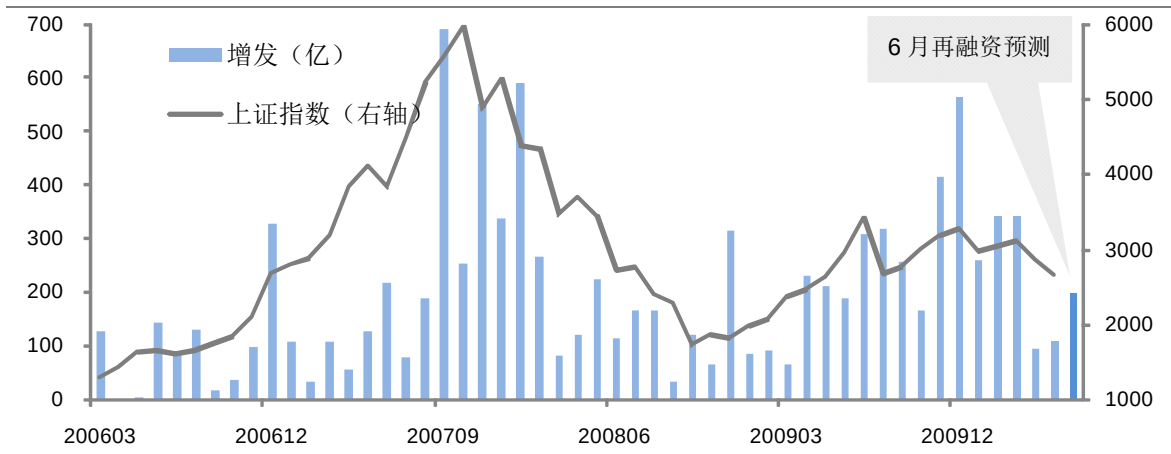
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日





根据证监会公布的数据, 2006-2009 年 A 股市场通过增发方式进行的融资金额分别为 989 亿、2754 亿、2093 亿、3020 亿元(配股和可转债的融资金额为增发融资金额的 9%), 2010 年 1-5 月增发融资金额为 1148 亿元。从近三年的融资方式看, 公开增发和现金方式定向增发募集的资金占增发融资总额的 60%。目前提出增发预案或股东大会通过、证监会批准的拟增发公司共 309 家, 其中有明确的增发价格(或价格下限)和增发数量的 293 家公司累计拟筹集资金为 6154 亿元。我们预计 2010 年 6 月 A 股市场实施再融资方案需要的资金为 100 亿元。

图 38: 月度增发融资金额



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

截至 5 月 31 日, A 股总市值为 20.82 万亿元, 其中流通市值占比 64.70%。2010 年 6 月 A 股市场解禁市值 1056 亿元, 占目前流通市值的 0.78%。

表 4: 6 月限售股解禁市值较大的股票

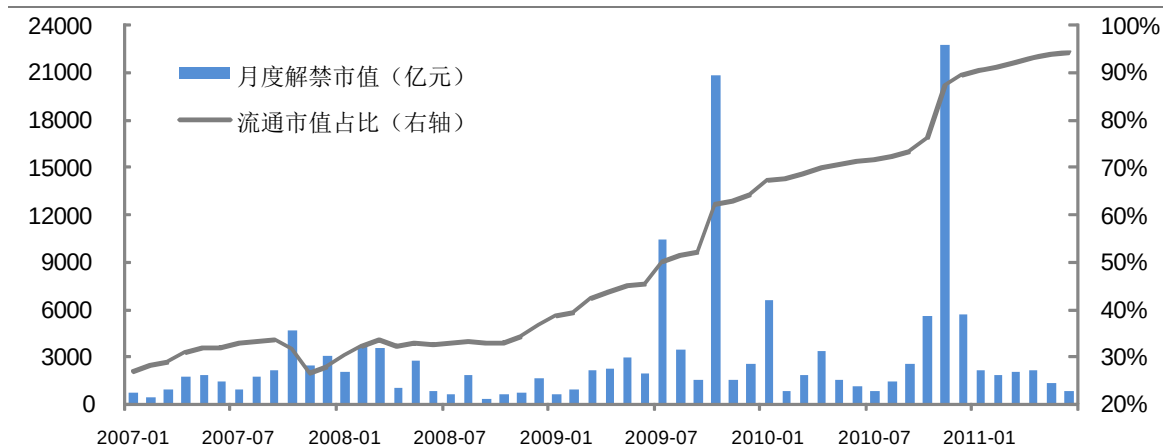
代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	本期流通市值(亿元)	占 A 股股本比例(%)	待流通数量(万股)
000423.SZ	东阿阿胶	2010-6-1	12,108	44.91	18.51	25
601601.SH	中国太保	2010-6-4	10,667	23.13	1.70	501,235
000935.SZ	ST 双马	2010-6-7	18,146	16.00	56.81	0
000725.SZ	京东方 A	2010-6-10	375,000	144.00	52.32	125,007
002137.SZ	实益达	2010-6-17	19,500	24.38	74.96	0
600175.SH	美都控股	2010-6-17	37,620	19.34	33.20	33,248
002138.SZ	顺络电子	2010-6-17	6,955	17.44	53.69	735
000887.SZ	中鼎股份	2010-6-21	25,200	44.10	59.22	0
000001.SZ	深发展 A	2010-6-21	18,126	31.74	5.84	6
600293.SH	三峡新材	2010-6-21	12,991	19.95	37.71	0
600845.SH	宝信软件	2010-6-28	11,933	31.83	68.49	0
000768.SZ	西飞国际	2010-6-28	13,781	15.13	5.56	81,484
000792.SZ	盐湖钾肥	2010-6-29	37,675	169.54	49.08	6
000895.SZ	双汇发展	2010-6-29	31,181	157.40	51.45	13
600837.SH	海通证券	2010-6-29	76,344	81.23	9.28	346,196
601158.SH	重庆水务	2010-6-29	22,500	19.73	4.69	430,000
000900.SZ	现代投资	2010-6-29	10,853	19.99	27.19	5

资料来源: Wind, 浙商证券研究所





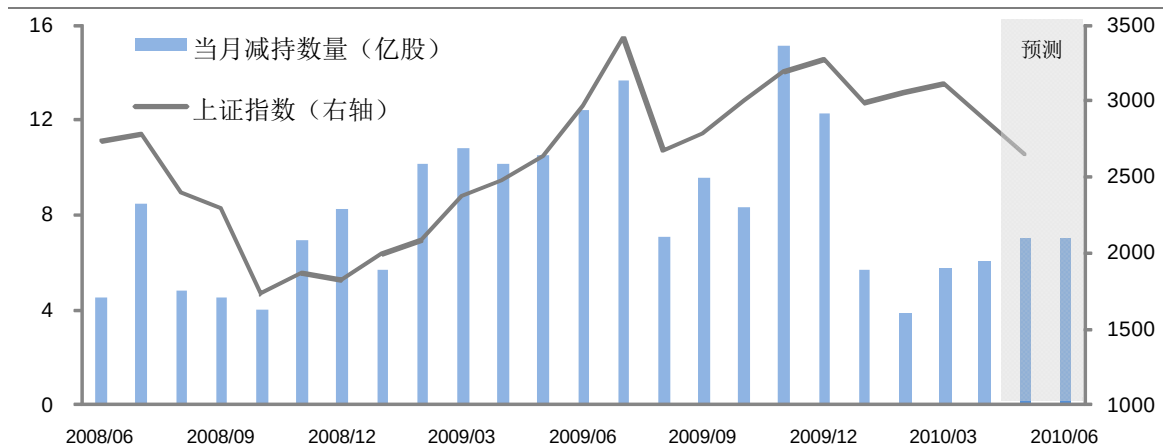
图 39: 月度大小非解禁市值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

大小非减持随着市场的回暖不断增强, 2008 年 6-12 月大小非减持 5.93 亿股/月, 2009 年大小非减持 10.49 亿股/月, 2010 年 1-4 月大小非减持 5.36 亿股/月。预计 2010 年 6 月大小非减持数量 7 亿股, 大小非减持的资金需求为 100 亿元。

图 40: 月度大小非减持数量



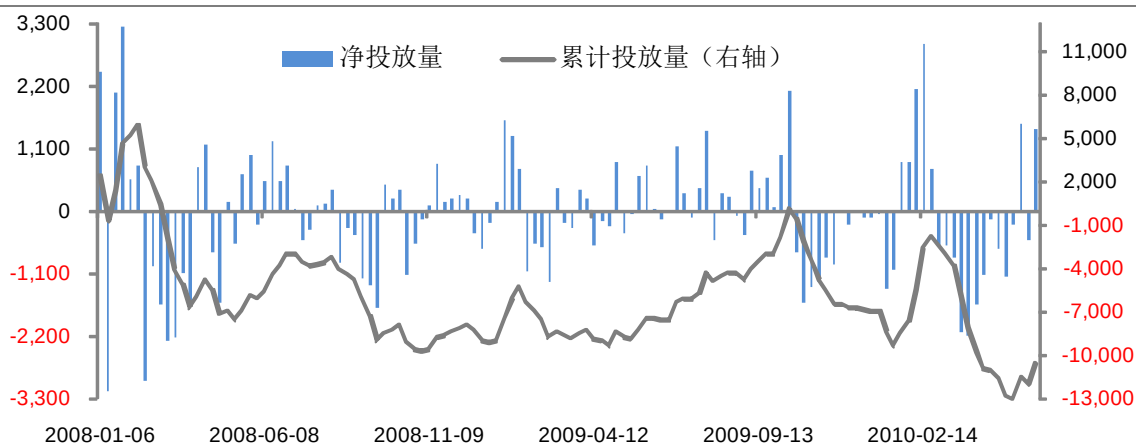
资料来源: Wind, 浙商证券研究所





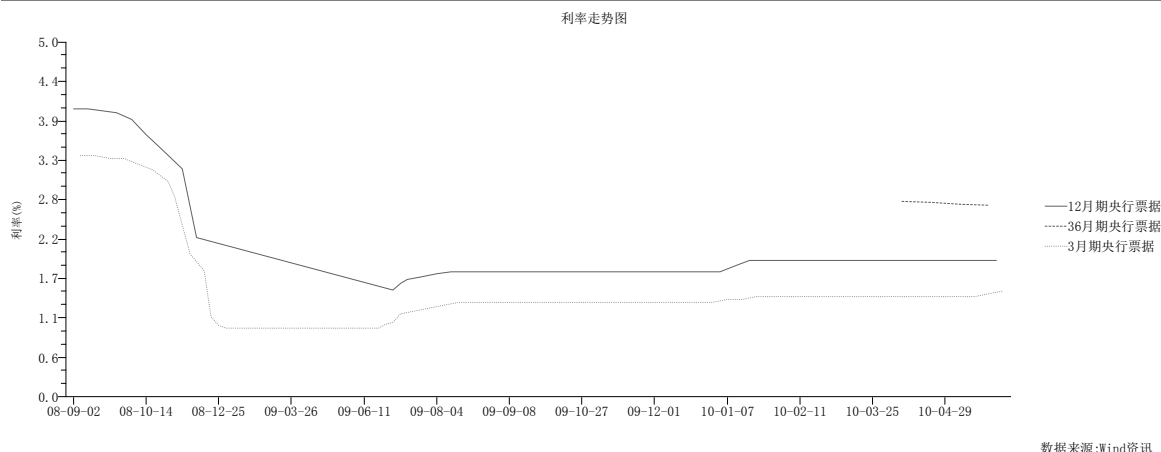
6.3 储蓄与公开市场操作

图 41: 货币投放(回笼)统计



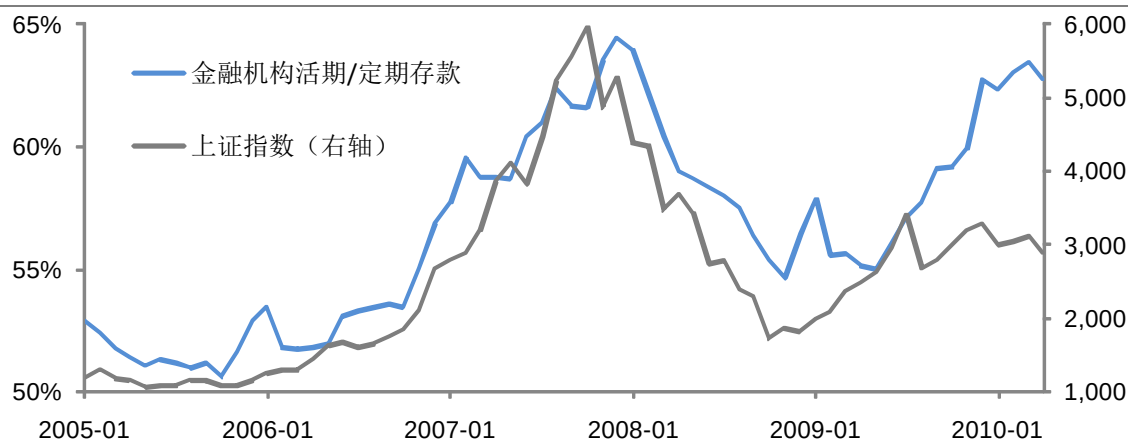
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 30 日

图 42: 央票利率走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 5 月 31 日

图 43: 存款活期化与上证指数

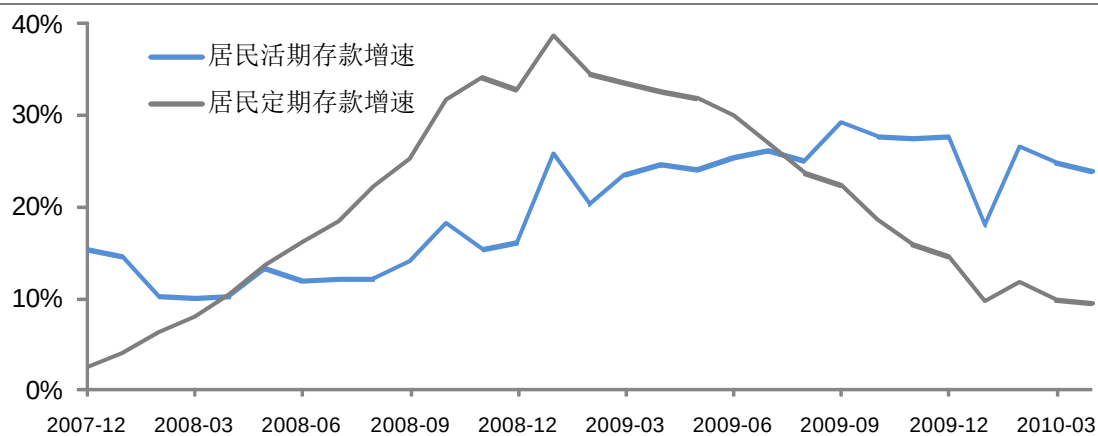


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 4 月



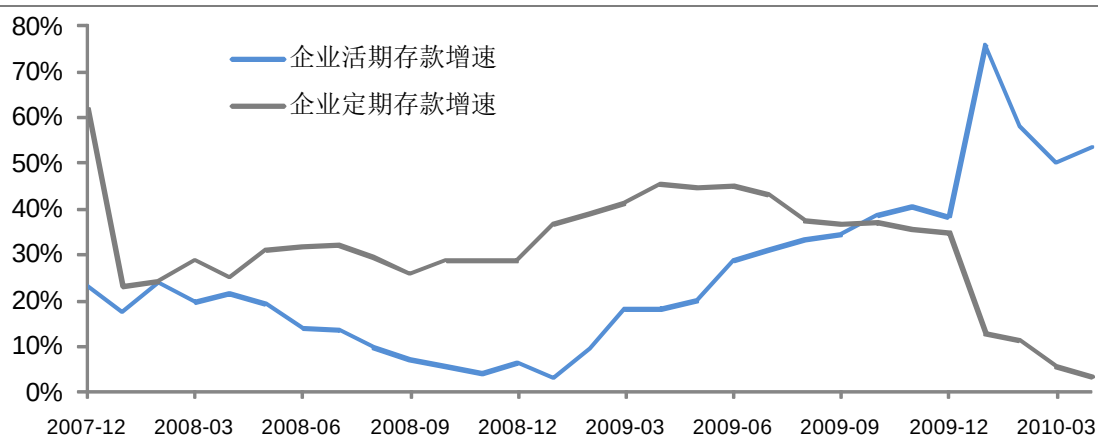


图 44: 居民存款增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 4 月

图 45: 企业存款增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2010 年 4 月





7. 浙商投资组合

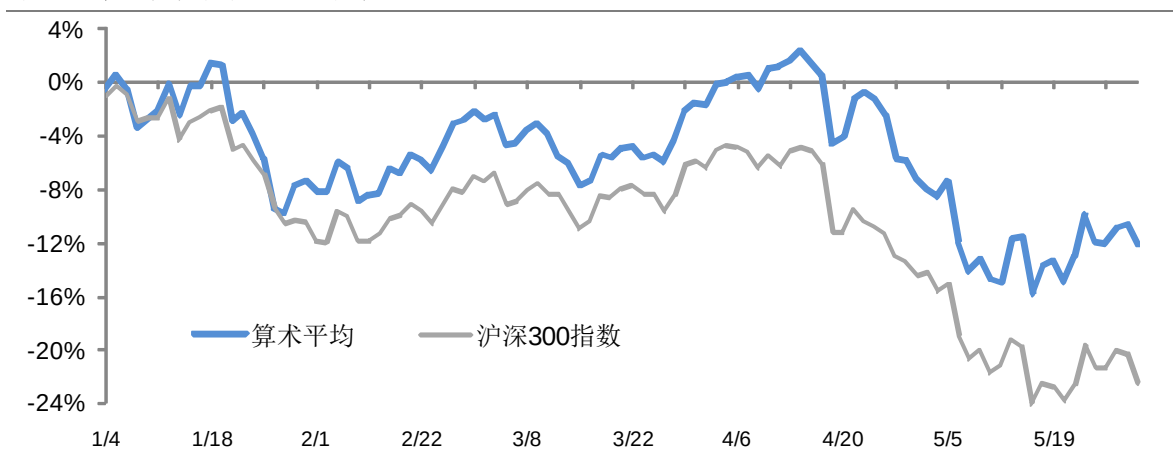
我们1月1日的年度策略报告推荐了“十大金股”，推荐后的算术平均涨幅-12.21%，同期沪深300指数涨幅-22.44%。

表 5: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅

代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
000423	东阿阿胶	41.84	600060	海信电器	-17.15
600439	瑞贝卡	-1.10	000581	威孚高科	-22.02
002211	宏达新材	-10.54	600036	招商银行	-22.67
600693	东百集团	-14.16	000983	西山煤电	-25.37
601601	中国太保	-15.38	600026	中海发展	-35.54

资料来源：浙商证券研究所，截至5月31日

图 46: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	首席策略分析 潘立彬 +86 21 6431 6026 panlibin@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。





浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888

传真: (8621)64718888

浙商证券网址: www.stocke.com

