

A股市场策略周报

CPI将略低于市场预期

中信证券研究部 策略组

于军 电话: 010-84588205 邮件: yujun@citics.com 执业证书编号: S1010200010021	联系人: 王韧 电话: 010-84588434 邮件: wangr@citics.com	邵峰 电话: 010-84588032 邮件: xif@citics.com 执业证书编号: S1010209060187	陈华良 电话: 010-84588072 邮件: chl@citics.com 执业证书编号: S1010208120163
联系人: 刘津 电话: 010-84588281 邮件: liujin@citics.com	薛俊 电话: 021-68761845 邮件: xuejun@citics.com 执业证书编号: S1010209080199	刘可 电话: 010-84588091 邮件: lk@citics.com 执业证书编号: S1010208120164	

摘要:

- ❖ **市场回顾及我们的逻辑:** 上周在多重利空因素影响下, A股市场表现相对较弱。从后半周看, 市场成交量萎缩开始企稳, 呈现出较为明显的筑底特征。最悲观的预期开始转变, 投资者关注到利好信号, 比如地方保障房建设开始有效推进、新能源汽车等战略新兴产业政策加速出台等。从本周开始, 我们预期的市场从反弹到反转的信号将逐一实现, 本周末将迎来第一个信号: 5月CPI将略低于市场预期。
- ❖ **5月份CPI将低于市场预期, 出口数据将好于市场预期:** 目前市场一致预期5月CPI在3.0%-3.2%之间。由于部分农产品尤其是蔬菜价格处于下降通道, 大宗商品价格也有所回落, 我们判断5月CPI同比增速在2.9%-3.0%之间, 这一数据将缓解目前市场的通胀担忧, 我们判断近期不会加息。市场对5月份出口同比增速均预测值在38%以下, 均值为32.6%。我们判断将超出市场预期, 达到40%-45%的水平, 强劲的出口数据将缓解对于海外市场波动的担心。
- ❖ **地方保障房建设和新兴产业政策将提供大盘上涨动力:** 在我们的逻辑框架中, 由地方政府“新政治锦标赛”推动的保障房建设将推动大盘反转。这是我们论证的第三个信号。在山西、重庆、上海、江西、湖北、江苏、湖南等省市先后公布保障房建设规划后, 上周北京有政府官员表示今年新开工保障房建设面积不低于1500万平米; 山东仅今年棚户区改造规划就达到1000万平米, 相对前期责任书内容都有不同程度的加码; 另外上周青岛市政府也出台了具体的保障房建设规划, 说明地方政府的“新政治锦标赛”不仅在加速展开, 还在沿中国的政治层级向下延伸, 从实质上表明, 政府保增长的手段从基础设施转移到保障房建设。新兴产业政策方面, 上周四部门联合发布新能源汽车相关政策, 我们认为后续如新材料等政策也将陆续落实, 这将在更大程度上缓解市场对经济转型和长期增长动力的担忧。
- ❖ **银行股融资接近尾声是市场反转的必要条件:** 按招股说明书和发行后1.6倍PB计算, 农行A股融资规模在600亿左右, 考虑战略配售部分后向公众融资比例为60-70%, 明显低于此前的市场预期。从历史经验看, 大盘股IPO不等于市场下跌, 弱势环境下的IPO, 反而可能成为大盘转强的催化剂。目前各上市银行再融资计划基本落定, 其中多数是通过定向增发或发债的方式实现, 剩余配股融资规模很小, 银行股融资行为基本接近尾声, 这将为未来的市场反转提供良好支撑。
- ❖ **大宗交易和限售股解禁释放积极信号:** 近期大宗交易的折价率出现明显收窄。1-3月大宗交易加权折价率在-6%以上, 4月份收窄到-5.5%, 5月份收窄到-4.3%, 6月第一周更收窄至-2.3%。从历史经验看, 大宗交易折价率隐含了大股东对于当前股价合理性的判断, 折价率收窄意味着股东的惜售情绪, 其后市场很容易出现上升行情。而对限售股解禁问题, 6-7月份限售股解禁规模相对之前将出现明显回落, 而11月份的限售股解禁高峰也主要来自工商银行和中国石化, 这种解禁规模的时间分布特征和结构分布特征都有利于整个A股市场的反转。
- ❖ **海外市场短期仍有反复:** 上周五受国内非农就业数据令人失望及匈牙利“严峻”经济形势和债务违约警告影响, 欧美股市出现大幅调整, 道指跌破万点大关。就目前形势来看, 欧洲主权债务危机担忧将持续压制海外市场, 而美国本身经济复苏步伐减缓也会加大海外经济“二次探底”的担忧。但相比欧美等国, 以中国为主导的新兴市场基本面良好, 而且人民币升值的趋势仍在, 投资者相对看好中国投资环境。
- ❖ **投资建议:** 伴随政府保障房建设的推进, 房地产产业链将具有较高的配置价值, 而地产股全面反转的机会虽未来临, 但参与保障房建设的企业和具有竞争优势的高端地产仍存在结构性机会; 我们还建议关注受益于成长明确、收入分配机制改革推进的泛消费品行业和受益于产业规划明确推动的新兴产业主题, 包括新材料、要素价格改革(水价调整、电价改革)、生物医药规划、软件规划、三网融合推进等。重点推荐公司为青岛海尔、中材科技、丰乐种业、达意隆、厦门钨业、亚厦股份、仁和药业、苏宁电器、东方航空、远光软件、三维丝、保利地产。
- ❖ **股指期货:** 多单持有。

目 录

一、CPI 将略低于市场预期	1
1.1 5 月份 CPI 将低于市场预期，出口数据将好于市场预期.....	1
1.2 地方保障房建设和新兴产业政策将提供大盘上涨动力	2
1.3 银行股融资接近尾声是市场反转的必要条件	4
1.4 大宗交易和限售股解禁释放积极信号	6
二、行业最新观点及投资组合建议	8
2.1 投资逻辑	8
2.2 行业估值与景气	8
2.3 市场盈利预测调整	10
2.4 投资组合跟踪	12
2.5 成长股组合跟踪	13
三、海外市场	15
四、股指期货	16
4.1 沪深 300 指数技术走势分析	16
4.2 期货成交再放天量，套利资金稳定基差.....	17

插图目录

图 1：农产品批发价格指数近期快速回落.....	2
图 2：肉禽、粮食和蔬菜是影响 CPI 的主要农产品.....	2
图 3：弱势环境下的大盘 IPO 可能成为市场反转的标志	5
图 4：市场连续调整后，大宗交易折价率出现明显收窄	6
图 5：2009 年以来分月限售股解禁市值统计.....	7
图 6：单周市场各行业涨跌幅	8
图 7：中信投资组合与沪深 300 指数.....	13
图 8：中信成长股组合与沪深 300 指数.....	15
图 9：全球资金亚洲市场流向(周数据，截止到 2010 年 6 月 2 日)	16
图 10：上证综指日线图走势	16
图 11：沪深 300 指数日线图走势.....	16
图 12：沪深 300 指数与主力合约收盘价、结算价走势.....	17
图 13：主力合约和全部合约成交量和持仓量.....	17
图 14：不同期货合约基差走势比较.....	17
图 15：期货和现货成交额对比分析.....	17

表格目录

表 1: 目前主要卖方机构对 5 月份 CPI 同比增速的预测值.....	1
表 2: 目前主要卖方机构对 5 月出口同比增速的预测值.....	2
表 3: 部分省份 2010 年保障房建设目标和近期举措.....	3
表 4: 未来有望加速推出的产业政策.....	4
表 5: 2010 年公布的上市银行再融资情况.....	5
表 6: 2010 年 6-12 月限售股解禁规模前几位的上市公司及其行业分布.....	7
表 7: 细分行业估值和行业景气判断.....	9
表 8: 中信覆盖细分行业市场一致预期盈利预测调整情况.....	11
表 9: 中信推荐组合.....	12
表 10: 中信推荐成长股组合及其股价表现.....	13
表 11: 美国经济指标跟踪.....	15
表 12: 下周公布重点数据.....	16
表 13: 股指期货上周成交统计.....	17

一、CPI 将略低于市场预期

上周在海外市场继续大幅波动、国内地产调控后续细则陆续出台、以及农行 IPO 融资提前启动等多重利空因素影响下，A 股市场表现相对较弱。但从后半周情况看，虽然不断有利空消息，但市场成交量萎缩并开始拒绝下跌，呈现出较为明显的筑底特征；另外，最悲观的预期开始释放，投资者更多关注了利空消息，而忽视了同时出现的利好信号，比如地方保障房建设开始有效推进、新能源汽车等战略新兴产业政策加速出台、以及政府确保经济平稳增长的积极表态等。我们认为，无论从量价特征还是对不同政策信息的反映情况看，A 股市场的底部区域已然显现，投资者已经对相关的利空因素进行了较为充分的消化，而在利空兑现后，如果我们前期提出的从反弹到反转的一系列信号逐步得到验证，市场将重新进入回升通道。落实到本周市场，我们认为有希望看到这些信号的部分验证，这也是我们站在当前时点对后市运行持乐观态度的逻辑基础。

1.1 5 月份 CPI 将低于市场预期，出口数据将好于市场预期

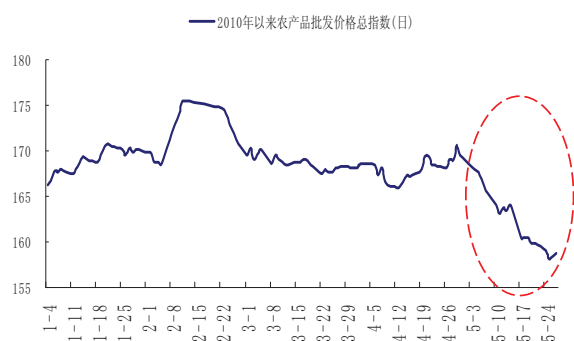
下周 5 月份经济运行的主要数据将陆续公布，从目前市场的一致预期看，对 5 月 CPI 的预测值基本在 3.0%-3.2% 之间。但依据我们的观察和数据跟踪，实际数据很可能低于预期，最终的 5 月 CPI 同比增速应当在 2.9%-3.0% 之间，这一数据很可能在相当程度上缓解目前市场对于通胀和加息的过度担忧，并构成市场企稳回升的第一个信号支撑。

表 1：目前主要卖方机构对 5 月份 CPI 同比增速的预测值

预测机构	预测值	预测时间
巴克莱银行	3	2010-6-4
大通证券	3.2	2010-6-4
南京证券	3	2010-6-3
摩根斯坦利	2.9	2010-6-2
招商银行	2.3	2010-6-2
江海证券	3.1	2010-6-1
华泰联合证券	2.8	2010-6-1
山西证券	3	2010-6-1
兴业证券	3	2010-5-31
华安证券	3	2010-5-31
渤海证券	3.1	2010-5-31
申银万国	3.1	2010-5-31
中金公司	3	2010-5-31
东莞证券	3.2	2010-5-28
第一创业	3	2010-5-27
中投证券	5	2010-5-25
华宝证券	2.7	2010-5-23
国泰君安	3.1	2010-5-17
中信建投	3.3	2010-5-14
国信证券	3.3	2010-5-12
江南证券	3.1	2010-5-12
中信证券	3	2010-5-12
东兴证券	2.8-3.0	2010-5-11
国金证券	3.3	2010-5-11
海通证券	3.2	2010-5-11
民族证券	3	2010-5-4
	预测平均值	预测家数
合计	3.1	25
	预测最大值	预测最小值
	5	2.3

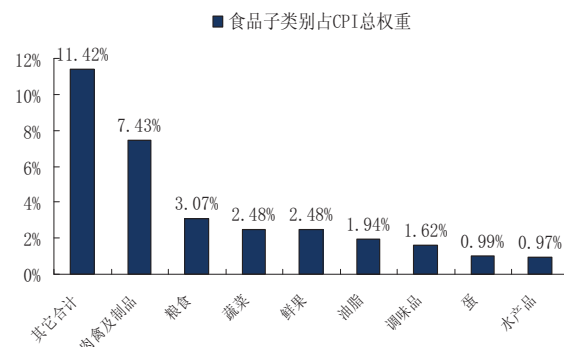
资料来源：WIND，中信证券研究部

图 1：农产品批发价格指数近期快速回落



资料来源：农业部，中信证券研究部

图 2：肉禽、粮食和蔬菜是影响 CPI 的主要农产品



资料来源：中信证券研究部

另外，对于 5 月份的出口同比增速，目前市场上主要的卖方机构均预测其在 38% 以下，市场预测的均值为 32.6%。但从我们对港口和其他数据的跟踪和预测看，5 月份的出口增速很可能超出目前的市场预期，我们认为很可能达到 42%-44% 的水平。强劲的出口数据不仅可以缓解市场对于欧洲主权债务危机可能打压中国出口的担心，也将为市场的企稳回升提供新的动力。

表 2：目前主要卖方机构对 5 月出口同比增速的预测值

预测机构	预测值	预测时间
巴克莱银行	32	2010-6-4
东莞证券	37.5	2010-6-3
招商银行	30.8	2010-6-2
中信证券	36	2010-6-1
山西证券	28	2010-6-1
华泰联合证券	30.6	2010-6-1
中金公司	33.5	2010-5-31
兴业证券	32	2010-5-31
申银万国	30.3	2010-5-31
国泰君安	32.1	2010-5-17
中信建投	32.3	2010-5-14
江南证券	33.5	2010-5-12
海通证券	33.2	2010-5-11
安信证券	35	2010-5-10
预测平均值		预测家数
32.6		14
预测最大值		预测最小值
37.5		28

资料来源：WIND，中信证券研究部

1.2 地方保障房建设和新兴产业政策将提供大盘上涨动力

按照我们之前的分析，以地方政府推动保障房建设的“新政治锦标赛”将构成大盘反转的重要条件。而从目前的情况看，我们认为这一新的“政治锦标赛”正在加速开展和积极落实，在前期江苏、湖南、上海、重庆、山西、湖北、江西等省份陆续公布保障房建设规划，并呈现不断加码的局面后，上周北京和山东也公布了其保障性住房的建设规划，从实质内容看，其规划相对前期的责任书内容都有不同程度的加码；另外我们上周还看到青岛市政府也出台了具体的保障性住房建设规划，说明地方政府的“新政治锦标赛”不仅在加速展开，还在沿着中国的政治层级向下延伸，这无疑会对后市大盘的上涨提供充分的动力。

表 3: 部分省份 2010 年保障房建设目标和近期举措

省份	保障房建设的主要目标	说明
江苏	2010 年全省新增廉租住房房源 1.2 万套, 并将廉租住房实物配租扩大到低收入无房家庭, 年内新增租赁补贴发放 5000 户; 新开工经济适用住房 6 万套, 逐步将经济适用住房保障对象扩大到中低收入家庭; 加快推进公共租赁住房建设, 年内新增 5 万间(套); 完成危旧房改造 530 万平方米以上; 实现对低保住房困难家庭申请实物配租和租赁补贴“应保尽保”、低收入住房困难家庭申请购买经济适用住房和租赁补贴“应保尽保”	省领导随后与各市、县签订目标责任状, 并将任务详细分解到 13 个地级市, 并将从 6 月起对各地进行督促检查。在实际执行过程中, 江苏省力度会比上述目标更大。目前已调整并增加了 2010 年度的实施计划, 明确全年新开工经济适用住房 10 万套, 建成廉租住房 1.4 万套, 发放廉租住房租赁补贴 4 万户以上, 新增公共租赁住房 10 万间(套), 完成城市危旧房、棚户区改造 730 万平方米以上。《江苏省公共租赁住房管理办法》将成为今年省级立法的重点任务
湖南	新增廉租住房(包括新建、购买、改建、租赁等方式)9.9 万套, 新增发放租赁住房补贴 2.5 万户; 新建经济适用住房 1.72 万套; 新建公共租赁住房 1 万套; 城市棚户区改造 8.1 万户等	去年, 湖南省通过新建、购买、改建等新增廉租住房 7.43 万套, 今年目标增加 2.5 万套左右, 增幅高达 33%
江西	确定全省目标任务为: 新增廉租住房 5.9 万套, 新增发放租赁住房补贴 2.4 万户; 新建经济适用住房 0.5 万套; 新建公共租赁住房 0.82 万套; 城市棚户区改造 1344 万平方米; 林业棚户区(危旧房)改造 1 万户; 国有工矿棚户区改造 1.64 万户; 农村危房改造 3.1 万户	吴新雄省长与 11 个设区市市长签订了 2010 年住房保障工作目标责任书。省保障性住房建设领导小组每月调度通报各市、县棚户区改造和保障性住房建设情况, 确保完成中央下达江西省的目标任务, 力争使更多的低收入住房困难群众得到更多实惠
重庆	重庆今年新开工不少于 17 万套, 是 2003 年以来重庆全部保障房建设的 5 倍	黄奇帆在两会时表示, 重庆今后将实行“双轨制”, 60%-70%的居民住房由商品房解决。30%-40%的居民靠保障房来解决问题。主城 9 区由市政府的投资集团直接来负责 2000 万平方米的公租房建设, 还会建立住房保障局, 就是保障性住房的管理局。
上海	今年, 全市新开工保障性住房的总体目标为 1200 万平方米, 其中经济适用住房约 400 万平方米, 动迁安置房约 800 万平方米	市政府与六区签订《目标责任书》, 明确了“以区为主”的建设机制要求及今年的具体目标任务。目前, 市政府已下发了《上海市大型居住社区动迁安置房源定价管理暂行办法》、《关于加快本市市属动迁安置房建设推进的若干意见》等文件, 将进一步强化“以区为主”的建设机制。
山西	2010 年山西省计划新开工建设保障性住房 24 万套, 计划总投资 200 亿元, 其中廉租房 62 亿元, 经济适用房 39 亿元, 棚户区改造 96 亿元农村危房改造 3 亿元。	5 月 9 日, 山西省住房和城乡建设厅与农业银行山西省分行在太原签署保障性住房建设合作协议。山西省委常委、副省长李小鹏出席签字仪式。根据本次协议, 农业银行山西省分行将提供贷款 50 亿元人民币用于我省廉租住房、经济适用住房和城市棚户区改造开发建设。
湖北	湖北省政府 5 月 24 日发布《湖北省人民政府关于进一步加强住房保障工作的意见》指出: 2010 年至 2012 年, 每年新开工建设经济适用住房 260 万平方米, 竣工 180 万平方米, 解决 3 万户有一定购买能力的低收入家庭的住房困难问题; 2010 年筹集廉租住房房源 3.8 万套, 2011 年筹集廉租住房房源 3.2 万套; 2010 年, 改造城市棚户区 550 万平方米, 国有工矿棚户区 320 万平方米。	省财政每年预算安排廉租住房专项补助资金 3000 万元。对城市和国有工矿棚户区改造, 省级财政采取以奖代补方式给予资金支持。福利彩票公益金安排 1 万户农村危房改造资金 4000 万元。鼓励金融机构创新金融产品, 向符合贷款条件的保障性住房建设项目提供贷款利率、期限等方面的优惠贷款。同时, 要充分吸收城市投资等机构的投资和社会资金, 运用市场机制参与保障性住房建设。1 月 8 日国家开发银行湖北分行与省住房和城乡建设厅签约金融合作协议, 国开行将向湖北省提供至少 200 亿元贷款授信, 其中 100 亿元用于廉租住房、经济适用住房等保障住房建设。

资料来源: 各省政府新闻主页, 互联网, 中信证券研究部

按北京市发改委的最新表态, 北京市 2010 年将开工建设政策性保障住房 13.4 万套, 竣工交用保障性住房 4.6 万套, 全力确保实现 50% 以上的住宅供地用于建设各类政策性住房。而北京市住房和城乡建设委员会则召开了专门的“北京市保障性住房建设情况发布会”, 明确表示将进一步加大政策性住房建设力度, 并在 2010 年实现“两个 50%”的目标: 自住型、改善型等各类政策性住房用地要占到住宅供应用地总量的 50% 以上, 新开工建设和收购政策性住房 13.4 万套, 占全市住宅开工套数的比例达到 50% 以上。而在具体措施方面, 一是新开工建设和收购廉租住房 4000 套, 同时加快在建 2 万套配租工作, 使符合实物配租条件的廉租家庭实现应保尽保。二是扩大公共租赁住房规模, 政府组织建设收购 8000 套, 鼓励社会单位、园区利用自有土地建设公共租赁住房, 解决职工过渡性住房需求。结合城乡结合部整治, 支持集体经济组织依据规划利用存量建设用地发展公共租赁住房。三是新开工经济适用房、限价房 6.2 万套, 全部解决 2009 年底已通过审核正在轮候的住房困难家庭。四是新开工建设 6 万套定向安置用房, 妥善安置重点工程建设拆迁、旧城历史文化保护区人口疏散、棚户区改造等搬迁居民, 为中央单位解决职工住房困难提供支持和服务。同时, 要进一步加快在建工程建设进度, 竣工交用各类政策性住房 4.6 万套。强化政策性住房工程质量管理, 落实节能环保型建设标准, 完善配套设施和居住环境, 让群众住上放心房、满意房。

在山东, 我们也看到了保障性住房建设的不断落实。日前召开的山东省建设工作会议表示, 从 2010 年起, 山东省将全面推行在普通商品房小区中配建保障性住房; 另外山东省城市住房保障工作也将全面向“提质扩面”迈进, 在 2009 年新增廉租住房保障 2 万户的基础上, 2010 年山东省将继续新增廉租住房保障 2 万户, 累计保障数将达到 10 万户。而山东省住房与城乡建设厅还将会同有关部门编制实施城镇保障性住房三

年规划，解决现有人均住房建筑面积 15 平方米以下的城市低收入家庭住房困难；并探索开展廉租住房共有产权试点，实行先租后售、租售并举。山东省还将进行公共租赁住房制度研究，2010 年有望开展利用社会资金建设公共租赁住房试点。按山东省政府的规划，山东省将用 3 年时间，基本完成 1000 万平方米的城市和国有工矿棚户区改造任务，根本改善 10.2 万户棚户区家庭的住房条件。其中 2010 年计划完成 400 万平方米的改造任务，同时将优先安排规模较大、安全隐患严重、群众要求迫切的项目。

值得关注的是，最新召开的青岛市住房建设工作会议表示，2010 年青岛市将建设至少 8000 套保障性住房，新开工 18 个拆迁改造项目。其中包含廉租住房 3000 套、经济适用住房 5000 套，计划年底前将 3.5 万户低收入住房困难家庭的实物配租配租率提高到 90%。而在拆迁改造项目方面，青岛市计划 2010 年开工项目由去年的 12 个增加到 18 个，拆迁居民 1.5 万户，同时加快中低价位、中小套型普通商品住房建设，争取 2010 年上市交易的住房总量接近 2 万套，比去年增加 10% 以上。财政保障方面，2010 年青岛市财政投入、让渡土地出让收益和减免配套费将达到 30 多亿元。

在新兴产业政策方面，2010 年 6 月 1 日，财政部、科技部、工信部、发改委等四部门发布了关于补贴私人购买新能源汽车、扩大公共服务领域节能与新能源汽车推广、推广节能汽车（1.6 升及以下乘用车）的系列政策。新能源汽车的补贴政策基本符合预期，但对节能汽车的补贴力度和范围相当大，其影响需要重视，3000 元的补贴力度也远大于购置税变动带来的影响。后续我们认为还将有新材料、生物育种等相关扶持政策可能陆续出台。

总体上看，在保障房建设将构成“一托”，在托住经济下滑预期的同时为转型创造宝贵的缓冲期。“一引”的政策也将陆续落实，并推动经济转型的加速推进，在更大程度上缓解市场对于经济转型和长期增长动力的担忧。

表 4：未来有望加速推出的产业政策

规划名称	受益企业
生物育种发展规划	国内龙头种子企业
新能源汽车发展规划	电池材料和整车企业
天然气、城市供水价格改革	公用事业类企业
新能源战略规划	大部分新能源企业
鼓励民间资本进入农村金融领域的细则	
新材料行业发展规划	新材料企业
节能环保发展规划	节能环保服务企业和设备、材料制造企业

资料来源：中信证券研究部

1.3 银行股融资接近尾声是市场反转的必要条件

农行 IPO 上市对于近期的市场运行形成了较大的压制。但从具体数字看，我们认为其对市场资金面的压力可能是高估的。依据 6 月 4 日的《农行(A 股)首次公开发行招股说明书(申报稿)》，不考虑超额配售选择权的情况下，农行 A 股发行不超过 222.35 亿股，占 A 股和 H 股发行完成后总股本的比例不超过 7%；若全额行使超额配售选择权，农行 A 股发行也不超过 255.7 亿股，占 A 股和 H 股发行完成后总股本的比例不超过 7.87%。

也就是说，即使按照此前农行高层预测的 1.8 倍到 2 倍市净率的发行价格的上限 2 倍市净率估算，按照发行 A 股最多 255.7 亿股计算，其 A 股融资规模也仅为 675 亿元人民币。如果按最新市场预测的发行后 1.6 倍市净率计算，对应股价约为 2.38 元，A 股的募集资金最多将会达到 608.57 亿元。

上面的测算还未明确 A 股战略配售部分比例，从 2006 年以来采用战略配售的 14 单大型 IPO 情况来看，战略配售比例通常为 30%~40%。如果本次农行也采用这样的比例，那么除战略配售外，向公众投资者发行的股份比例约为 60%~70%，这样实际的融资规模更小。

总体上看，我们认为农行公布的融资规模明显低于此前的市场预期，因此其前期对市场的冲击实际上是被夸大的，这种融资规模的“瘦身”无疑将为市场企稳回升产生有利的影响。

从历史经验看，超级大盘股的 IPO 实际上也不等同于市场的下跌，弱势环境下的 IPO，反而可能成为大盘转强的催化剂，一般而言，在大盘股上市前，市场往往担心巨额融资对市场造成的抽血效应，而在大盘股融资计划明确后，合适的基本面条件将推动市场向正常状态的回归。

最为典型的案例是 2006 年 8-9 月中国国航 A 股和工商银行 A 股的上市，国航上市时，一度遭到市场冷遇，网下配售中参与认购的有效申购数量仅有 4.695 亿股，机构获赔比例 100%，认购倍数 1 倍。网上认购的中签率则高达 5.33%，但在上市短暂破发后，国航即迎来强势上涨行情，A 股市场也开始了真正的牛市之旅。而工商银行上市时，大家也担心大盘股发行对于资金面的压力，但其上市的强势表现推动了 A 股市场迎来真正的风格转换。

图 3：弱势环境下的大盘 IPO 可能成为市场反转的标志



资料来源：WIND，中信证券研究部

如果扩展到整个上市银行的再融资，我们看到截止目前，各上市银行的再融资计划基本已尘埃落定，上市银行全部 A 股融资规模总计约 3000 亿元，但其中多数是通过定向增发或发债的方式实现的，招商银行的配股融资已经实施，而建设银行配股融资规模不足 30 亿元。总体上看，目前银行股融资行为基本已接近尾声，这将为未来的市场反转提供良好的支撑。

表 5：2010 年公布的上市银行再融资情况

公司	融资方式	发行股数	融资规模	状态
招商银行	配股	每 10 股配售 1.1(A+H)	每股价 8.85 元，共募资 220 元，其中 A 股募集 177 亿元	已实施
浦发银行	向中国移动定向增发	增发 22 亿股	每股 18.03 元，募集 398 亿元现金。	已实施
兴业银行	配股	每 10 股配 2 股，共计可配售 A 股 10 亿股	不超过 180 亿元人民币	5 月 25 日-6 月 2 日实施
深发展	向中国平安定向增发	3.75-5.85	每股 18.26 元，募集不超过 106.83 亿元	已发公告
宁波银行	定向增发	不超过 4.5 亿股	不超过 50 亿	已发公告
南京银行	配股	每 10 股配售不超过 2.5 股	不超过 50 亿	已发公告
中国银行	可转债+H 股再融资	A 股市场发行可转债，并可能在 H 股再融资	400 亿以上，其中 A 股市场可转债不超过 400 亿	已发公告
交通银行	配股	10 股配售不超过 1.5 股 (A+H)	不超过 420 亿，A 股市场 220 亿。大股东参与配股。A 股二级市场融资不超过 150 亿	5 月 28 日上会
工商银行	可转债+H 股再融资	A 股市场发行可转债，并可能在 H 股再融资	A 股市场可转债不超过 250 亿元，H 股增发不超过 H 股股本 20%	已发公告
建设银行	配股	每 10 股配 0.7 股	拟筹资 550 亿元到 750 亿元。在 A 股的配股融资规模仅为 22 亿元到 29 亿元。	已发公告
北京银行	次级债、金融债	--	发行不超过 100 亿元的次级债及不超过 200 亿元的金融债	已发公告
中信银行	次级债	--	165 亿元	已实施
华夏银行	向前三大股东定向增发	--	融资约 208 亿元	已发公告
A 股募集资金合计	--	--	约 3073 亿元	--

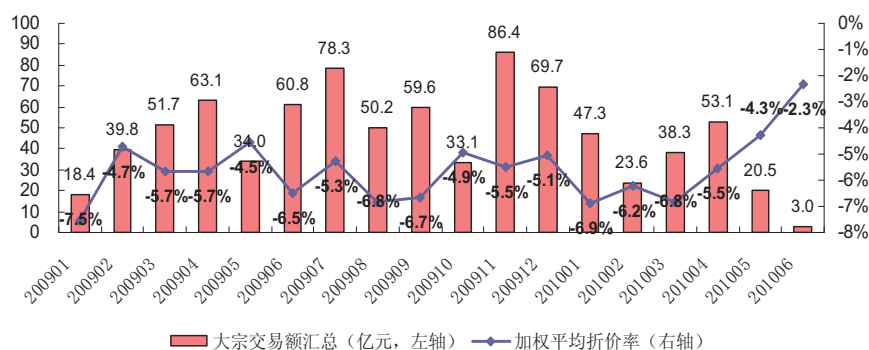
资料来源：中信证券研究部

1.4 大宗交易和限售股解禁释放积极信号

从近期 A 股市场的大宗交易情况看，在经历 4 月中旬以后的连续调整后，整个市场的大宗交易额和大宗交易的折价率均开始出现明显下降。其中最具标志性意义的是大宗交易的折价率情况，在今年 1-3 月份，大宗交易市场的平均折价率水平平均维持在-6%以上，而 2010 年 4 月份的大宗交易折价率收窄到-5.5%，其中 4 月中下旬市场连续下跌后的大宗交易折价率更低。到 5 月份，整个大宗交易的折价率继续收窄到-4.3%，大宗交易的月度成交总额也从 4 月份的 53.1 亿下降到 5 月份的 20.5 亿。截止 6 月 6 日，A 股市场 6 月份大宗交易的折价率仅为-2.3%，继续大幅收窄。

基于 2009 年以来的历史经验，在大宗交易市场出现明显缩量 and 折价率收窄的情况下（比如 2009 年 5-6 月份，2009 年 9-10 月份），A 股市场后续都会出现明显的上升行情。其背后的逻辑在于：大宗交易的折价率往往隐含了大股东对于当前股价合理性的判断，折价率的大幅收窄和交易额的明显缩量意味着其可能认为当前股价出现了一定程度的低估，并开始出现惜售情绪。综合这一分析，目前大宗交易市场的表现无疑进一步验证了我们对后市的乐观判断。

图 4：市场连续调整后，大宗交易折价率出现明显收窄

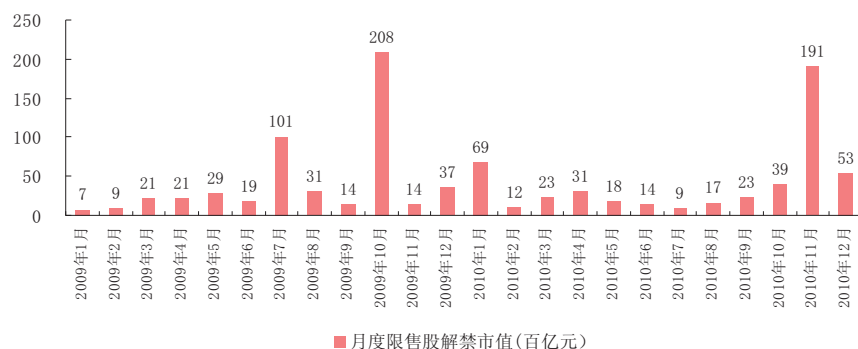


资料来源：WIND, 中信证券研究部

市场还在担心今年 6 月份以后的限售股解禁压力。但从我们的月度统计看，2010 年 6-7 月份实际上是限售股解禁的一个低谷期，月解禁市值分别为仅为 1400 亿和 900 亿，相对于 3-5 月份出现明显回落。虽然 2010 年 11 月份将迎来解禁市值 1.9 万亿美元的另一个限售股解禁高峰（仅次于 2009 年 10 月份），但我们详细分析了其内部结构，发现主要的解禁市值来自于工商银行和中国石化的首发股东限售股份，这些股东减持的动机很弱；而即使我们观察 2010 年 6 月份以后的限售股解禁结构，多数的解禁市值也来自于银行、建筑、石油石化等大型国企，其实质的减持压力并不大。另外，考虑到目前大宗交易市场折价率的迅速收窄和交易额的大幅萎缩，我们更认为在当前市场情况下出现限售股东大幅抛售的可能性很低。

整体上看，今年 6 月份以后限售股解禁规模的时间分布特征和结构分布特征都有利于整个 A 股市场的反转。从短期看，限售股解禁压力变小，有利于市场情绪的稳定和筑底回升；而从中长期看，国有大股东的实际减持压力将远小于理论测算的结果，这将为后市平稳运行提供强劲支撑。

图 5：2009 年以来分月限售股解禁市值统计



资料来源：WIND，中信证券研究部

表 6：2010 年 6-12 月限售股解禁规模前几位的上市公司及其行业分布

月度/指标	股票代码	股票简称	可流通时间	限售股解禁数量 (亿股)	待流通数量(亿股)	流通股份类型	所属行业
2010 年 6 月	600015.SH	华夏银行	2009-6-8	15.8	12.1	股权分置限售股份	银行
	600022.SH	济南钢铁	2009-6-10	14.3	2.9	股权分置限售股份	钢铁
	000562.SZ	宏源证券	2009-6-29	9.3	0.0	股权分置限售与定增配售	证券
	000800.SZ	一汽轿车	2009-6-17	6.5	2.2	股权分置限售股份	汽车
	601001.SH	大同煤业	2009-6-23	5.1	0.0	首发原股东限售股份	煤炭
2010 年 7 月	601988.SH	中国银行	2009-7-6	1,713.3	0.0	首发原股东限售股份	银行
	601668.SH	中国建筑	2009-7-29	60.0	240.0	首发一般股份	建筑
	600048.SH	保利地产	2009-7-31	15.6	3.3	首发原股东限售股份	房地产
	000927.SZ	一汽夏利	2009-7-29	12.7	0.0	股权分置限售股份	汽车
2010 年 8 月	601006.SH	大秦铁路	2009-8-3	94.7	0.0	首发原股东限售股份	铁路
	601111.SH	中国国航	2009-8-18	62.1	0.0	首发原股东限售股份	航空
	600027.SH	华电国际	2009-8-6	31.5	0.0	股权分置限售股份	电力
	600795.SH	国电电力	2009-8-31	13.1	0.0	股权分置限售股份	电力
	600016.SH	民生银行	2009-8-24	9.3	0.0	定向增发机构配售股份	银行
2010 年 9 月	600010.SH	包钢股份	2010-9-20	37.0	0.0	股权分置限售与定增配售	钢铁
	601808.SH	中海油服	2010-9-28	24.1	0.5	首发原股东限售股份	建筑
	601169.SH	北京银行	2010-9-20	22.7	0.0	首发原股东限售股份	银行
	600362.SH	江西铜业	2010-9-27	12.8	0.0	股权分置限售与定增配售	有色
	600000.SH	浦发银行	2010-9-29	11.8	0.0	定向增发机构配售股份	银行
2010 年 10 月	601398.SH	工商银行	2009-10-27	2,360.1	0.0	首发原股东限售股份	银行
	600028.SH	中国石化	2009-10-16	570.9	0.0	股权分置限售股份	石化
	600018.SH	上港集团	2009-10-27	130.0	0.0	首发原股东限售股份	港口
	601668.SH	中国建筑	2009-10-29	60.0	180.0	首发机构配售股份	建筑
2010 年 11 月	601857.SH	中国石油	2010-11-5	1,579.2	0.0	首发原股东限售股份	石油
	600837.SH	海通证券	2010-11-8	34.6	0.0	股权分置限售与定增配售	证券
	600999.SH	招商证券	2010-11-16	15.3	17.0	首发原股东限售股份	证券
	000728.SZ	国元证券	2010-11-1	11.8	0.0	股权分置限售与定增配售	证券
	600782.SH	新钢股份	2010-11-2	10.7	0.0	股权分置限售与定增配售	钢铁
2010 年 12 月	601991.SH	大唐发电	2009-12-21	40.5	0.0	首发原股东限售和战略配售	电力
	600104.SH	上海汽车	2009-12-7	32.8	0.0	定向增发机构配售股份	汽车
	601333.SH	广深铁路	2009-12-22	26.3	2.7	首发原股东限售股份	铁路
	601872.SH	招商轮船	2009-12-1	18.6	0.0	首发原股东限售股份	航运
	601299.SH	中国北车	2009-12-29	16.3	66.8	首发一般股份	铁路

资料来源：WIND，中信证券研究部

二、行业最新观点及投资组合建议

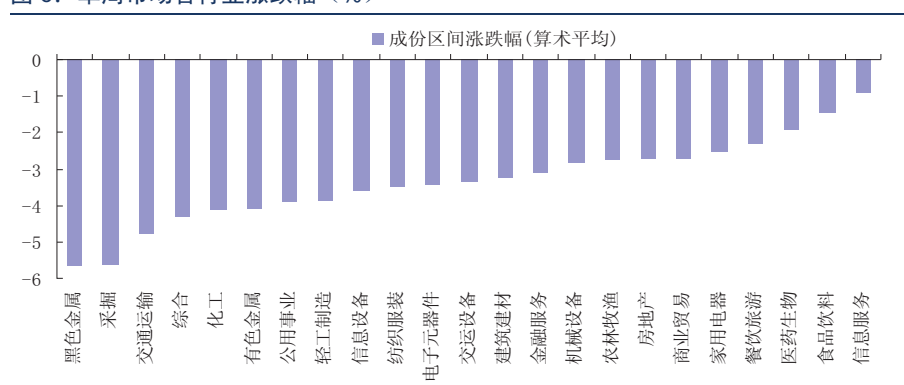
2.1 投资逻辑

上周市场各板块都出现不同程度的下跌行情，其中跌幅最大的是钢铁、采掘（含煤炭和石油）、交通运输板块，跌幅分别为 5.65%、5.61%和 4.78%，而相对抗跌的是信息服务、食品饮料和医药生物，跌幅分别为 0.92%、1.45%和 1.90%。从市场风格来看，板块表现的持续性仍然较弱，上周市场很鲜明地沿着天然气涨价、生物医药振兴规划和软件行业振兴规划的脉络涨看，但领涨个股的代表性不强，板块持续性较弱，显示了市场投机气氛仍然浓重。

我们对行业配置的宏观思路仍然是“转型期周期股的阶段性和成长股的持续性”以及“一压、一托和一引”的逻辑。从当前信息来看，两方面的冲击因素值得关注：一是周末出台了更为严厉的房地产调控细则，即三部门认定二套房认定标准和房地产借壳上市全面叫停，这可以视为房地产全面清理的阶段性措施，特别是前者解决了市场一直不明确的认定标准，显示了政府对地产调控的操作信心；二是农行下周申请上会，IPO 进程将于 6 月中旬全面展开，由于其发行底线为 1.6 倍 PB，考虑到上市的溢价大约能到 1.8 倍左右的 PB 上市，而目前银行业的整体 PB 为 1.91 倍，大银行估值在 1.7-1.9 倍不等，因此农行上市带来的估值效应可能较弱，同时资金效应也会比较弱，600-700 亿元的筹资金额低于此前市场预期。从中长期看，房地产调控将发挥实际效果，在量价调整的过程中可以继续关注房地产板块及其产业链。其他板块来看，我们建议关注两条配置线索，一是返消费品行业中的低估值、高成长品种，一方面在市场短期盘整尚未形成明确趋势的情况下，配置稳定成长的公司可以降低波动风险，另一方面目前对收入分配改革力度可能较大，使得未来返消费类公司受益较大；二是新兴产业政策规划仍然带来中长期的投资机会，目前可以继续关注的是新材料、要素价格改革（水价调整、电价改革）、生物医药规划、软件规划、三网融合推进等。

综合来看，房地产及其产业链仍然是低位盘整的阶段性机会，每一次调整都是低位介入的时机，同时配置思路可以侧重于受益于成长明确、收入分配机制改革推进的泛消费品行业和受益于产业规划明确推动的新兴产业主题，包括新材料、要素价格改革（水价调整、电价改革）、生物医药规划、软件规划、三网融合推进等。重点推荐公司为青岛海尔、亚厦股份、丰乐种业、达意隆、厦门钨业、仁和药业、苏宁电器、东方航空、远光软件、三维丝、保利地产。

图 6：单周市场各行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，中信证券研究部

2.2 行业估值与景气

上周涨幅领先的行业主要包括食品饮料、家电、百货、饲料疫苗、计算机、电子等板块；跌幅领先的行业主要包括钢铁、玻璃、基础化工、重卡等。总体上看，在上周市场整体偏弱的背景下，防御类股票的投资

价值重新得到市场关注，而一些前期调整较为充分的题材概念股也有所反弹；而周期性行业依然呈现积重难返的弱势局面，继续领跌市场。整体而言，在市场预期依然较为悲观的条件下，周期股很难发动系统性行情，超额收益的机会更多只能从非周期性板块中获取，具体而言，估值合理，且未来业绩预期较为稳定的行业在市场筑底过程中值得关注；而一些前期调整充分，且具有实质题材支撑的主题投资板块也有望继续走强。

从估值上看，在近两周题材概念股强势反弹，而周期股持续疲弱调整的推动下，市场估值的两级分化格局得到了不断的强化，农业、医药、TMT 等主题板块在持续反弹后，估值高企；而银行、地产、煤炭、机械、家电等周期品板块依然处于市场估值体系的底层。

综合股价和估值两方面特征，我们认为在市场筑底的过程中，无论是周期股还是题材股都可能出现一定的“分化”，其中，在周期股领域，经历连续的调整后，未来一些估值合理，调整充分，且业绩预期有望改善的行业，特别是受益政府保障房建设的房地产产业链相关的机械、建筑建材、家电等板块有望重新走强；而在题材股领域，那些符合中国经济转型方向，前期调整充分，且近期存在政策催化剂的行业板块有望继续上涨，如新材料相关、新能源汽车相关、低碳相关、信息技术等。

表 7：细分行业估值和行业景气判断

行业分类	本周涨跌幅	10 年净利润增速	11 年净利润增速	09PE	10PE	11PE	投资说明
其他酒类饮料	2.03%	35.20%	23.46%	38.14	28.21	22.85	受益消费增长，业绩增长明确
白色家电	1.28%	18.48%	27.84%	17.96	15.16	11.86	增长明确，业绩可能超预期
黑色家电	1.21%	46.51%	25.35%	39.63	27.05	21.58	受益家电下乡和以旧换新，外资降价形成压力
百货	0.67%	41.26%	14.61%	37.91	26.84	23.42	消费增长将推动行业盈利稳定增长
饲料及疫苗	0.60%	42.65%	16.45%	34.73	24.35	20.91	受益政策推动和事件驱动
白酒	0.52%	31.66%	23.53%	29.51	22.42	18.15	相对估值水平较低，业绩确定
计算机软硬件	0.36%	24.83%	29.92%	36.04	28.87	22.22	行业景气随经济复苏而逐步回升
电子元器件	0.33%	18.43%	36.47%	42.65	36.01	26.39	估值较高，行业景气可能高位调整
餐饮旅游	0.28%	25.67%	13.27%	44.95	35.77	31.58	题材丰富，但估值偏高
连锁	-0.08%	56.66%	23.37%	30.33	19.36	15.69	可复制性强，业绩成长性好
重型机械	-0.60%	19.07%	27.75%	32.12	26.97	21.11	相对估值优势显现，销售数据较好
食品及乳业	-0.62%	28.76%	24.20%	35.44	27.53	22.16	需求复苏和出口恢复推动行业景气回升
种植及养殖	-1.00%	125.36%	30.90%	86.41	38.35	29.29	受益农业扶持政策
保险	-1.45%	12.04%	8.56%	22.61	20.18	18.59	受益通胀预期和加息周期
其他钢铁类	-1.57%	321.10%	-7.69%	65.48	15.55	16.85	受益钢价企稳回升和行业环境改善
纺织服装	-1.68%	-10.69%	25.77%	19.46	21.79	17.32	受益出口逐步复苏，内销稳定增长
医药	-1.82%	47.26%	22.12%	42.71	29.00	23.75	关注政策利好，估值相对较高
水电	-2.00%	39.72%	29.73%	33.27	23.81	18.35	短期受干旱影响，关注资产注入
输变电	-2.43%	25.70%	29.85%	32.42	25.79	19.86	投资推动行业景气，竞争压力加大
化学肥料制造业	-2.47%	125.16%	15.81%	33.32	14.80	12.78	自然灾害后销售有望放量，受益农产品价格上涨
建筑	-2.52%	30.47%	30.61%	16.99	13.02	9.97	投资推动行业景气延续，股价调整充分
农产品加工	-2.67%	120.39%	10.60%	62.62	28.41	25.69	受益通胀预期和政策扶持
船舶制造	-2.74%	18.00%	-8.75%	17.39	14.73	16.15	行业增长放缓，但在手订单饱满
地产	-2.87%	31.88%	28.31%	16.64	12.62	9.84	政策调控压力大，基本面超预期转暖
环保及公用	-2.88%	108.80%	-15.41%	50.18	24.03	28.41	受益政府提价，重组题材丰富
超市	-2.95%	28.41%	31.63%	42.34	32.97	25.05	通胀预期和消费增长对行业形成利好
小家电与照明	-3.01%	24.48%	22.92%	24.10	19.36	15.75	受益消费增长
国有大银行	-3.05%	21.36%	17.87%	10.77	8.87	7.53	估值水平低，业绩稳定
石油化工	-3.06%	21.25%	7.58%	16.61	13.70	12.74	盈利增长不及预期，关注油价变化
传媒	-3.13%	50.90%	17.67%	61.51	40.76	34.64	受益三网合一的政策刺激
电信运营	-3.23%	20.34%	53.25%	34.46	28.64	18.69	新增用户逐步回升，3G 效应逐步显现
机床	-3.39%	18.06%	27.07%	31.06	26.31	20.70	受益政府扶持和投资推动
水泥	-3.53%	46.86%	21.79%	17.44	11.87	9.75	受益需求恢复和建材下乡
汽车零部件	-3.55%	42.75%	8.41%	16.10	11.28	10.40	汽车销量持续高速增长推动行业复苏
铁路	-3.60%	24.63%	12.95%	18.10	14.52	12.86	铁路基建有望持续高增长
造纸	-3.60%	2.26%	22.80%	20.47	20.02	16.30	关注产能扩张、纸浆自供和升值题材

行业分类	本周涨跌幅	10 年净利润增速	11 年净利润增速	09PE	10PE	11PE	投资说明
港口	-3.70%	31.21%	8.78%	24.86	18.95	17.42	出口恢复过程带来交易性机会
铁路设备	-3.76%	58.33%	60.03%	33.85	21.38	13.36	铁路投资推动行业持续高景气
其他金属	-3.99%	166.81%	31.59%	98.43	36.89	28.04	价格反弹推动盈利能力回升
证券	-4.11%	11.83%	8.41%	20.67	18.48	17.05	佣金价格战冲击行业盈利
火电	-4.32%	-4.58%	20.09%	18.50	19.38	16.14	用电量回升，但煤价压力增大
铝	-4.53%	-282.77%	53.42%	-47.55	26.02	16.96	受益需求复苏，产能压力大
煤炭	-4.57%	41.51%	28.87%	18.46	13.04	10.12	受益煤价上涨和量的增长
工程机械	-4.60%	49.31%	23.86%	18.89	12.65	10.21	投资推动销售回升，估值较低
铜	-4.63%	62.39%	40.83%	40.08	24.68	17.53	需求恢复过程中的价格反弹推动盈利能力提升
通信设备制造	-4.68%	42.52%	27.05%	32.37	22.71	17.88	行业增长高峰仍将持续
公路	-4.80%	20.56%	7.58%	16.73	13.87	12.90	防御特征强，受益区域题材
板材	-4.80%	394.75%	18.69%	48.59	9.82	8.27	钢价企稳回升，成本压力增大
焦炭	-4.99%	28.73%	39.10%	19.79	15.37	11.05	价格企稳回升，成本压力加大
股份制和城商行	-4.99%	20.53%	20.48%	13.16	10.92	9.06	受益息差回升，股价弹性好
乘用车	-5.01%	70.84%	16.39%	18.57	10.87	9.34	销量增长持续超出预期，估值较低
黄金	-5.07%	75.17%	39.81%	41.96	23.96	17.13	避险需求下降逐步转向防通胀需求上升
其他通用机械	-5.09%	27.68%	19.50%	27.18	21.29	17.81	需求复苏推动行业景气回升
航运	-5.13%	-172.94%	34.28%	-15.84	21.71	16.17	BDI 反弹催生行业投资机会
机场	-5.13%	29.52%	11.25%	24.25	18.72	16.83	业务量增长和收费刚性推动毛利率提升
铅锌行业	-5.27%	142.62%	48.63%	61.16	25.21	16.96	受益大宗商品价格反弹
油田服务	-5.46%	39.36%	16.39%	18.97	13.62	11.70	与油价走势相关度高
航空运输	-5.59%	181.63%	5.46%	42.65	15.14	14.36	行业景气度高，受益升值预期
新能源	-5.65%	43.71%	37.82%	31.77	22.11	16.04	政策强力推动，受益经济转型
林业及加工	-5.99%	33.13%	24.73%	19.29	14.49	11.62	受益农产品价格上涨和政策支持
特钢	-6.09%	218.27%	32.17%	39.84	12.52	9.47	受益钢铁价格企稳回升，但成本压力大
商用车	-6.24%	71.47%	16.89%	18.87	11.01	9.42	投资回升刺激销售回暖
物流	-6.26%	8.85%	9.60%	24.43	22.44	20.48	经济复苏推动行业发展，资产重估题材
基础化学原料制造业	-6.48%	72.87%	50.43%	37.92	21.94	14.58	价格有望逐步企稳回升，关注重点公司
玻璃	-6.96%	67.39%	27.50%	25.03	14.95	11.73	受益建材下乡，行业景气较高
长材	-7.37%	239.82%	6.41%	30.10	8.86	8.32	铁矿石价格上涨压制行业盈利

资料来源：中信证券研究部

2.3 市场盈利预测调整

从盈利预测调整情况看，上周 2010 年盈利预测调升幅度最大的是林业、连锁、水电、石化、电子等板块，调降幅度最大的是农产品加工、航运、钢铁、有色、电信等行业。总体上看，在悲观情绪主导下，上周市场盈利预测依然呈现整体下调的局面，部分行业的盈利预测下调幅度甚至达到 10% 左右；而在盈利预测上调的行业中，除林业外，其余行业基本都是小幅上调。综合而言，在海外市场大幅波动及担忧经济“二次探底”等因素的影响下，市场未来仍将继续对 1 季度过于乐观的盈利预测进行修正，但我们认为下调的幅度和空间都较为有限。而在这一盈利预测修正的大背景下，建议更多关注局部板块盈利预测持续上调带来的结构性机会，比如连续两周盈利预测上调都位居市场前列的林业板块，如果盈利预测继续上调，则可能值得关注。另外，电信行业近期盈利预测出现连续大幅下调，建议规避可能的投资风险。

总体而言，我们坚持原来的判断，认为在海外市场不断调整和国内经济“二次探底”的担忧依然存在的背景下，近期市场盈利预测很难出现持续系统的上调，内生盈利上调驱动的行市也难以出现。因此，短期市场机会更多来自于预期好转带来的估值提升。具体而言，在政策“一压一托一引”的背景下，重点关注受益“托”和“引”的行业和板块，其中受益于政策“托”的部分主要是保障房建设带动的机械、家电、建筑建材等板块的需求回升；而受益于政策“引”的部分主要是政策可能推动的新兴产业发展，其中重点关注近期可能有扶持政策出台的新材料、电动汽车、生物育种等板块，另外也可以关注存在外生资产注入题材的国防军工板块。

表 8：中信覆盖细分行业市场一致预期盈利预测调整情况

行业分类	2010 年一致预期净利润增长率			2011 年一致预期净利润增长率		
	近 3 月上调	近 1 月上调	近 1 周上调	近 3 月上调	近 1 月上调	近 1 周上调
林业及加工	5.69%	4.88%	4.27%	1.09%	-0.80%	-0.41%
连锁	11.74%	2.24%	3.32%	13.66%	2.21%	3.62%
水电	6.04%	3.33%	2.18%	-12.11%	-3.82%	0.77%
石油化工	-4.38%	0.91%	2.08%	-2.22%	1.07%	1.87%
电子元器件	-0.40%	0.43%	1.41%	5.24%	0.78%	1.44%
新能源	-3.21%	-1.16%	1.24%	-3.33%	-2.82%	0.22%
油田服务	-11.54%	-0.63%	1.20%	-11.66%	1.83%	1.58%
百货	-2.85%	-0.48%	1.15%	0.73%	2.03%	2.31%
食品及乳业	0.11%	-0.22%	1.14%	-1.01%	-1.06%	1.01%
传媒	-5.65%	3.33%	1.11%	-5.38%	3.93%	0.94%
计算机软硬件	3.92%	0.86%	1.09%	6.63%	1.46%	1.74%
铜	-9.49%	-4.91%	0.90%	-4.64%	-1.64%	3.24%
医药	1.69%	-0.96%	0.88%	2.52%	-1.20%	1.06%
环保及公用	15.12%	7.59%	0.74%	6.53%	-0.36%	-1.57%
其他钢铁类	8.90%	0.81%	0.66%	-1.45%	-4.71%	-3.03%
黄金	-1.72%	3.41%	0.66%	2.60%	4.35%	2.48%
特钢	1.46%	-1.04%	0.46%	8.65%	-0.60%	0.57%
煤炭	-3.04%	0.55%	0.40%	-1.51%	0.82%	-0.38%
种植及养殖	-10.58%	-0.18%	0.36%	-8.17%	0.71%	-0.85%
公路	0.12%	-0.14%	0.28%	2.07%	0.02%	-0.21%
铁路	-0.90%	1.97%	0.26%	0.13%	0.83%	0.07%
建筑	-3.36%	-1.02%	0.25%	-6.25%	-1.39%	0.50%
通信设备制造	-4.95%	-0.60%	0.24%	-4.13%	0.83%	0.08%
铁路设备	-0.35%	-1.00%	0.20%	-0.83%	-1.28%	-0.09%
船舶制造	-9.97%	-0.72%	0.12%	0.16%	5.60%	0.72%
地产	-2.64%	-4.60%	0.09%	-2.11%	-4.37%	0.43%
股份制和城商行	4.95%	-0.65%	0.08%	6.33%	-1.56%	-0.61%
餐饮旅游	1.61%	1.91%	0.08%	3.07%	1.08%	0.44%
乘用车	7.91%	-1.86%	0.02%	6.97%	-3.09%	-0.94%
造纸	-3.14%	-2.22%	-0.01%	-2.39%	-2.00%	0.75%
其他酒类饮料	-0.10%	-0.01%	-0.03%	1.05%	0.40%	0.37%
机场	0.58%	-0.66%	-0.07%	-0.79%	-0.97%	-1.14%
白色家电	8.37%	-0.98%	-0.12%	8.72%	-0.07%	-0.72%
港口	-0.89%	-0.70%	-0.12%	-1.58%	-0.44%	-0.06%
物流	14.83%	-1.93%	-0.16%	-8.17%	-3.74%	-0.05%
火电	4.59%	0.89%	-0.19%	2.39%	1.56%	-0.11%
玻璃	0.53%	-0.08%	-0.26%	1.58%	-1.92%	-0.52%
小家电与照明	-5.67%	0.08%	-0.36%	-4.31%	-1.03%	-0.76%
基础化学原料制造业	-8.78%	-0.66%	-0.45%	-4.27%	2.91%	-0.32%
水泥	3.07%	-0.73%	-0.49%	5.25%	0.79%	-0.49%
纺织服装	3.91%	-0.30%	-0.55%	6.20%	0.54%	-0.14%
工程机械	7.98%	-0.57%	-0.58%	8.14%	-1.04%	-0.42%
国有大银行	2.69%	-0.44%	-0.58%	2.04%	-1.49%	-1.53%
商用车	11.77%	-0.84%	-0.61%	17.12%	-1.03%	-0.65%
饲料及疫苗	1.96%	1.70%	-0.62%	3.94%	1.78%	-0.45%
机床	2.66%	4.72%	-0.64%	3.40%	4.48%	0.36%
重型机械	-11.32%	2.36%	-0.72%	-5.14%	3.26%	0.05%
白酒	-5.48%	-1.99%	-0.77%	-4.33%	-1.96%	-0.37%
超市	-3.92%	-0.98%	-0.84%	-2.46%	-0.84%	-0.91%
航空运输	90.82%	4.06%	-0.91%	85.76%	3.90%	-1.19%
焦炭	-12.91%	-2.80%	-0.92%	-5.35%	-2.56%	-1.03%
汽车零部件	10.13%	-1.88%	-1.09%	9.68%	-1.67%	-1.14%
其他金属	-12.06%	-4.39%	-1.09%	1.44%	7.52%	12.26%

行业分类	2010 年一致预期净利润增长率			2011 年一致预期净利润增长率		
	近 3 月上调	近 1 月上调	近 1 周上调	近 3 月上调	近 1 月上调	近 1 周上调
证券	-20.30%	-9.74%	-1.25%	-17.36%	-8.74%	-0.96%
保险	13.89%	-5.87%	-1.27%	22.79%	-1.10%	-0.39%
输变电	-0.06%	-2.26%	-1.43%	2.49%	-2.23%	-1.19%
化学肥料制造业	-13.25%	-4.14%	-1.53%	-3.29%	-1.89%	-4.06%
其他通用机械	2.15%	-7.14%	-2.14%	7.20%	-3.73%	1.50%
长材	-15.19%	-7.42%	-3.82%	-11.73%	-8.93%	-2.77%
铅锌行业	3.01%	-2.10%	-3.95%	5.75%	-0.32%	0.86%
黑色家电	-11.44%	-4.91%	-3.98%	-9.56%	-5.85%	-3.53%
板材	-9.76%	-7.88%	-4.55%	-7.99%	-5.23%	-4.19%
电信运营	-48.03%	-12.76%	-4.76%	-37.45%	-10.15%	-0.19%
航运	15.11%	-5.52%	-5.82%	-4.03%	-1.17%	-0.37%
铝	-6.20%	-10.34%	-9.62%	7.72%	-4.43%	-2.83%
农产品加工	-8.80%	-2.96%	-14.74%	-3.25%	-5.22%	-7.36%

资料来源：朝阳永续，中信证券研究部

2.4 投资组合跟踪

上周中信投资组合下跌 2.87% (沪深 300 指数下跌 3.72%)，2009 年 1 月 9 号组合构建以来累计上涨 116.3% (沪深 300 指数上涨 48%)。本区间表现较好的个股是：神州泰岳、青岛海尔、科大讯飞、三特索道；表现较差的个股是：沈阳化工、海螺型材、民生银行。

本周组合调出江南高纤和兰花科创，调低保险股权重，调入达意隆、潞安环能。

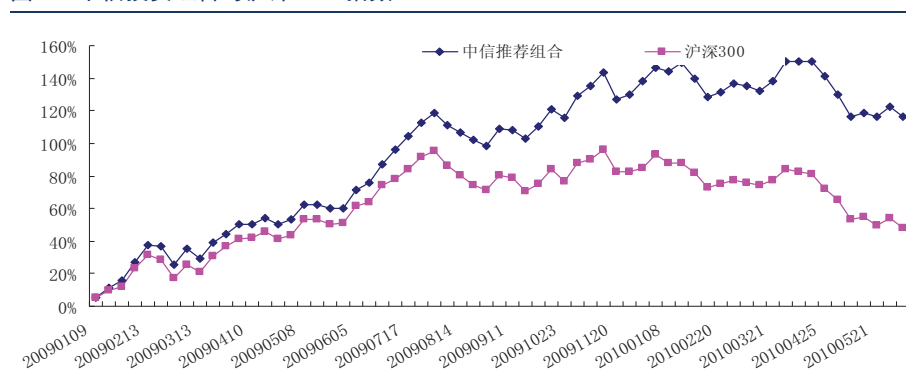
表 9：中信推荐组合

行业	股票代码	股票名称	股价	EPS		PE		权重	
				10E	11E	10E	11E		
原材料	600547	山东黄金	600547.SH	39.000	2.07	3.36	19	12	3%
	000933	神火股份	000933.SZ	19.560	2.03	2.57	10	8	3%
	601699	潞安环能	601699.SH	34.470	2.38	3.05	14	11	3%
	600309	烟台万华	600309.SH	17.760	1.05	1.74	17	10	3%
工业	600549	厦门钨业	600549.SH	21.570	0.51	0.66	42	33	3%
	000698	沈阳化工	000698.SZ	8.590	0.33	0.42	26	20	3%
	600031	三一重工	600031.SH	27.040	2.20	2.85	12	9	3%
	002010	传化股份	002010.SZ	13.730	0.89	1.09	15	13	3%
	600271	航天信息	600271.SH	16.580	0.93	1.11	18	15	3%
	000619	海螺型材	000619.SZ	10.150	0.72	0.80	14	13	3%
	601299	中国北车	601299.SH	4.850	0.25	0.42	19	12	3%
	002375	亚厦股份	002375.SZ	41.380	1.18	1.92	35	22	3%
	002209	达意隆	002209.SZ	10.200	0.28	0.50	36	20	3%
	600312	平高电气	600312.SH	13.700	0.45	0.70	30	20	3%
金融	600016	民生银行	600016.SH	6.250	0.59	0.72	11	9	4%
	600000	浦发银行	600000.SH	18.170	1.53	1.82	12	10	4%
	601398	工商银行	601398.SH	4.220	0.46	0.54	9	8	4%
	600036	招商银行	600036.SH	13.180	1.11	1.33	12	10	4%
	601601	中国太保	601601.SH	21.680	1.00	1.12	22	19	3%
	601318	中国平安	601318.SH	45.550	2.11	2.43	22	19	4%
	600048	保利地产	600048.SH	10.910	1.17	1.44	9	8	3%
	000069	华侨城 A	000069.SZ	12.740	0.74	1.08	17	12	3%
消费	300002	神州泰岳	300002.SZ	67.030	1.55	2.40	43	28	3%
	000998	隆平高科	000998.SZ	20.760	0.35	0.50	59	42	4%
	002230	科大讯飞	002230.SZ	39.800	0.77	1.25	52	32	3%
	002303	美盈森	002303.SZ	33.800	0.91	1.72	37	20	3%

行业	股票代码	股票名称	股价	EPS		PE		权重	
				10E	11E	10E	11E		
	600690	青岛海尔	600690.SH	19.300	1.21	1.60	16	12	4%
	002320	海峡股份	002320.SZ	42.200	1.17	1.43	36	30	3%
	002159	三特索道	002159.SZ	18.530	0.43	0.47	43	39	3%
	600100	同方股份	600100.SH	25.570	0.63	0.95	41	27	3%
	000858	五粮液	000858.SZ	25.000	1.25	1.52	20	16	3%

资料来源：中信证券研究部

图 7：中信投资组合与沪深 300 指数



资料来源：中信证券研究部

2.5 成长股组合跟踪

上周中信成长股组合下跌 3.41%（沪深 300 指数下跌 3.72%）。自 3 月 25 日推荐以来，中信成长股组合上涨 1.46%（沪深 300 指数下跌 15.01%），超越大盘指数涨跌幅 16.47%。上周表现较好的个股是：神州泰岳、永太科技；表现较差的个股是：双良股份、天音控股。

表 10：中信推荐成长股组合及其股价表现

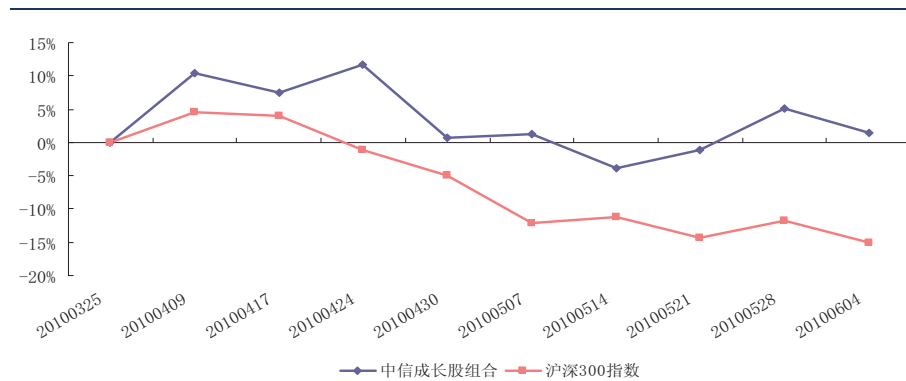
证券代码	证券简称	上周末价格	最新价格	本周涨跌幅	2010EPS	2010PE	投资看点
002148.SZ	北纬通信	35.73	35.28	-1.26%	0.64	55.1	3G 为移动增值业务发展重大机遇，突破短信、彩信等简单增值业务的框架，行业进入高增长期。
300002.SZ	神州泰岳	64.15	67.03	4.49%	2.77	24.2	公司具备将飞信的成功模式进一步复制到其他移动互联网业务运维支撑服务的能力，2010 年农信通将会是下一个成功的应用。
002326.SZ	永太科技	52.64	52.89	0.47%	0.65	81.4	国内产业链最完善、产能最大的氟精细化学品生产商之一，TFT 液晶业务打开公司高速增长空间。
002273.SZ	水晶光电	37.45	36.10	-3.60%	0.92	39.2	公司利用其领先的光学加工能力扩展新的产品线，并积极跨入快速增长的光机系统部件(微型投影模组)领域。微型投影将是手机继照相功能后的下一个杀手级应用。
300055.SZ	万邦达	93.61	91.00	-2.79%	2.43	37.4	行业内唯一一家提供全方位服务全生命周期服务的水处理企业为煤化工、石油化工、电力等下游行业大型项目提供工业水处理系统全方位、全寿命周期服务的工业水处理专业服务商。
002340.SZ	格林美	73.69	68.00	-7.72%	1.07	63.6	通过回收废弃电子、电器废弃物，再循环利用废弃资源生产超细钴、镍粉末等高附加值产品，产业链优势明显，受到政策扶持。
002011.SZ	盾安环境	20.15	19.03	-5.56%	0.58	32.8	公司已成功在核电水冷机组领域中站稳脚跟，预计 2010 年该业务将贡献上千万利润，成功进入中国移动基站/机房空调供应商名录，还将进入轨道交通空调领域，未来发展空间广阔。
600478.SH	科力远	15.66	14.42	-7.92%	0.32	45.1	从事镍系电池的制造和销售，是全球最大的连续化带状泡沫镍生产商和国内领先的镍系电池生产商，目前已经形成“镍—泡沫镍—镍氢电池生产设备—镍氢电池—HEV 能量包”的镍系电池完整产业链。

证券代码	证券简称	上周末价格	最新价格	本周涨跌幅	2010EPS	2010PE	投资看点
600481.SH	双良股份	18.86	15.14	-19.72%	0.82	18.5	余热溴冷机和化工业务遵循节能发展路线, 空冷器和海水淡化以节水路线为主, 符合国家节约能源、节约资源的低碳经济政策。
002353.SZ	杰瑞股份	84.70	82.56	-2.53%	2.06	40.1	以油田和矿山设备维修改造及配件销售为基础, 以油田专用设备制造和海上油田钻采平台工程作业服务为战略发展方向, 形成了集油田专用设备的研发、生产、销售、维修以及油田工程技术服务于一体的综合业务体系。
000826.SZ	合加资源	22.80	21.81	-4.34%	0.53	41.2	公司身处朝阳行业, 主营固体废弃物处理工程建设和设备系统集成、水务(自来水和污水处理)投资运营, 在固废工程领域处于国内行业领先水平。
002230.SZ	科大讯飞	39.14	39.80	1.69%	0.82	48.5	智能语音是人机交互技术的重大变革, 行业前景极为广阔, 公司在该领域具有绝对优势。公司依托其在语音技术方面的绝对领先优势在运营商增值业务平台的开发上享有独特地位, 3G 将加深语音技术在增值服务上的应用, 公司将明显受益。
002303.SZ	美盈森	34.00	33.80	-0.59%	0.95	35.6	公司是立足于珠三角的专业包装一体化服务龙头企业, 未来将在专业化与规模化上双管齐下。
300043.SZ	星辉车模	40.90	40.49	-1.00%	0.99	40.9	以“传承汽车文化, 提升生活品位”为使命, 致力于车模的研发、生产和销售, 将传统玩具制造和汽车文化传播相结合, 与均属世界 500 强企业的知名汽车厂商进行战略联盟, 获取汽车厂商的授权, 重点发展车模业务。
002351.SZ	漫步者	36.00	33.90	-5.83%	1.05	32.3	通过广告推广和引入核心设计人才, 公司的品牌和工业设计近两年获得较大提升, 国内品牌认知度高居 40% 以上, 并开始国际上频获设计大奖, 而另一方面, 公司通过上市融资解决产能瓶颈, 并能在 10-12 年逐步释放。
002336.SZ	人人乐	27.30	26.87	-1.57%	0.74	36.3	特大型连锁商业企业集团, 中国 30 强零售连锁企业品牌之一, 首创“大卖场+大百货”的卖场格局, 初步完成了从区域性零售连锁企业向全国性零售连锁企业的转换。
002345.SZ	潮宏基	36.18	35.97	-0.58%	0.93	38.7	公司“产品设计、生产、连锁销售”三位一体, 产业链较为完整。经过十余年的发展, 公司在渠道为王的市场竞争中建立了先发优势, 专营店数量位于同行业前茅, 其中自营店数量居行业第二。
002320.SZ	海峡股份	46.28	42.20	-8.82%	1.13	37.3	南海客滚市场龙头, 多年来市场份额一直居南海客滚运输市场第一位, 承担着海南进出岛客货运输的重任。
000829.SZ	天音控股	15.07	13.48	-10.55%	0.48	28.1	3G 消费将成为继家电、汽车下乡、以旧换新后新的消费主题。公司是最大手机分销商, 充分受益行业繁荣。
300015.SZ	爱尔眼科	38.51	43.26	12.33%	0.9	48.1	中国最大规模的眼科医疗机构之一, 目前已在全国范围内兴建了 20 余家专业眼科医院。
002223.SZ	鱼跃医疗	41.20	38.94	-5.49%	0.88	44.3	专业从事医疗设备研发、制造和营销。主要制造血压计、听诊器等基础诊断器械和氧气吸入器、医用雾化、医用吸引、光学仪器、制氧机等医院设备以及轮椅车、防褥疮床垫等健康护理器材共 36 个品种。
300027.SZ	华谊兄弟	35.95	37.50	4.31%	0.9	41.7	电影、电视与艺人经纪三位协同影视娱乐第一股, 享受电影行业繁荣带来的快速成长。
002146.SZ	荣盛发展	9.34	8.90	-4.71%			成本控制+区域分散+强执行能力+人才储备的盈利模式, 向二三线扩张的区域优势, 未来成长的空间大。
002315.SZ	焦点科技	79.55	75.00	-5.72%	1.17	60.6	为我国制造网电子商务平台, 其囊括了中英文版本的平台, 主要针对中国中小企业。
002344.SZ	海宁皮城	37.72	35.48	-5.94%	0.59	41.3	全国最大的皮革专业市场之一, 商品交易额位居全国皮革专业市场第二。拥有 2250 家皮革品牌店, 目前公司 95% 的客流量来自零售客户、也是目前国内唯一真正实现跨区域扩张的专业市场。
300005.SZ	探路者	23.71	23.35	-1.52%	0.83	56.7	专业从事户外用品研发设计、组织外包生产、销售, 2010 年公司将以抢占市场份额为最主要目标, 以充分分享行业增长。
002291.SZ	星期六	14.71	13.70	-6.87%	0.69	33.7	中国大陆著名的女鞋品牌之一, 在中国境内各大、中、小城市建立起了以直营店铺为主, 特许经营加盟为辅的庞大销售网络。
600527.SH	江南高纤	7.26	6.99	-3.72%	0.42	19.8	传统涤纶毛条产品具有技术领先和规模优势, 复合纤维下游需求增长迅速, 受益人口结构改变。
600439.SH	瑞贝卡	10.04	9.48	-5.58%	0.43	27.6	全球顶级时尚假发品牌, 瑞贝卡”牌工艺发、女装假发、化纤发、教习头、男装发块等五大系列四千多种产品, 公司未来可能受益于国内假发消费的流行。

证券代码	证券简称	上周末价格	最新价格	本周涨跌幅	2010EPS	2010PE	投资看点
600199.SH	金种子酒	10.13	9.97	-1.58%	0.49	40.4	省内区域市场的进一步扩张；利用现有渠道增加销售品种，形成交叉互补；继续优化产品结构，推出升级新品；聚焦资源对省外市场实施定点突破。
000300.SH	沪深 300 指数	2850.30	2744.39	-3.72%	组合涨跌幅	-3.41%	推荐以来组合涨幅超过沪深 300 指数涨幅 16.47%。

资料来源：中信证券研究部

图 8：中信成长股组合与沪深 300 指数



资料来源：中信证券研究部

三、海外市场

上周周二受黎巴以政治事件、中国制造业增速减缓以及欧洲银行业面临巨额划销等消息的影响，欧美主要股市大跌。美国股市整周的走势呈现“先高后低”的态势，周三受利好数据的影响，投资者对美国经济复苏的信心大增，股市大幅收高。周五由于就业数据不及预期以及匈牙利经济的“严峻”形势，道指暴跌 324 点，跌破万元关口以下。就目前形势来看，欧洲经济局势不容乐观，而美国本身经济复苏步伐减缓，投资者的信心不足，对市场各方面消息都十分敏感，市场将处于持续波动的态势。

表 11：美国经济指标跟踪

公布时间	指标	指标期间	调查值	实际值	上期值	修正值
06/01/2010 22:00	ISM制造业	MAY	59	59.7	60.4	--
06/03/2010 03:10	汽车总销售量	MAY	11.40M	11.64M	11.21M	--
06/03/2010 20:30	非农生产力	1Q F	3.40%	2.80%	3.60%	--
06/03/2010 20:30	持续领取失业救济人数	22-May	4610K	4666K	4607K	4635K
06/03/2010 22:00	工厂订单	APR	1.80%	1.20%	1.30%	1.70%
06/04/2010 20:30	非农就业人数增减	MAY	515K	431K	290K	290K

资料来源：Bloomberg 中信证券研究部

美国上周公布的部分数据表明了美国经济逐步恢复的形势。制造业表现依然十分活跃，虽然 ISM 制造业指数环比下降，但 59.7 依然表明制造业仍保持着整体增长势头。五月份汽车销售大幅攀升，进一步证实美国经济状况正在好转。4 月份工厂订单虽然低于预期，但也有所增加。值得注意的一点是，上周持续领取失业救济人数意外增加，总量达到两个月新高。同时，5 月份非农就业人数增加 431,000 人，低于经济学家预计的 515,000 人，表明就业市场仍疲软。

下周我们重点关注贸易余额、商品零售额以及营运库存等美国经济基本面的重要数据。从当前趋势来看，我们预计，贸易赤字会进一步增加，商品零售额会增加，而消费者信心或出现增幅减弱甚至下降的情况。同时提醒投资者重点关注下周将发布的有关就业市场数据，可能会对市场造成一定影响。

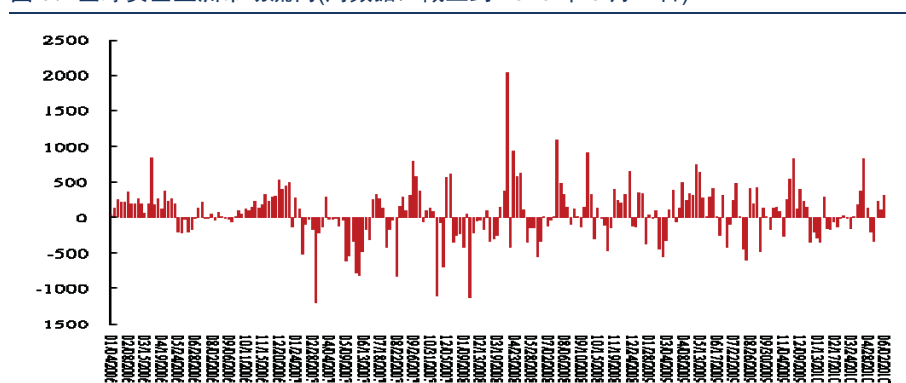
表 12：下周公布重点数据

公布时间	指标	指标期间	调查值	实际值	上期值	修正值
06/10/2010 20:30	贸易余额	APR	-\$41.0B	--	-\$40.4B	--
06/10/2010 20:30	首次失业人数	5-Jun	447K	--	453K	--
06/11/2010 20:30	商品零售额	MAY	0.20%	--	0.40%	--
06/11/2010 21:55	密执安大学消费者信心	JUN P	74.9	--	73.6	--
06/11/2010 22:00	营运库存	APR	0.60%	--	0.40%	--

资料来源：Bloomberg 中信证券研究部

相比于欧美等国，以中国为主导的新兴市场基本面良好，而且人民币升值的趋势仍在，投资者相对看好中国投资环境。截至上周，已连续三周有资金流入亚洲股票基金（中国）。近期来看，美国经济恢复出现波折，同时匈牙利主权债务的消息暗示欧洲经济仍不容乐观，这些因素都可能导致资金流入的速度有所放缓。

图 9：全球资金亚洲市场流向(周数据，截止到 2010 年 6 月 2 日)



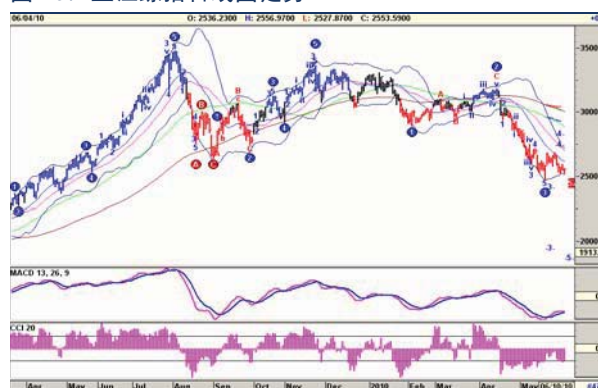
资料来源：EPRF 中信证券研究部

四、股指期货

4.1 沪深 300 指数技术走势分析

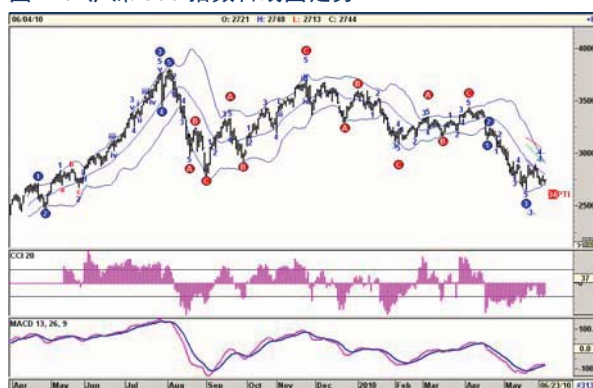
上周沪深 300 指数下跌 106 点（-3.72%），至 2744 点，成交量较前周明显缩小，运行格局从日线图来看，收于 5 日、10 日均线之下，领先指标 CCI 方向不明，MACD 趋于上行；从周线图来看，收于 5、10、20 周均线之下，受 250 周均线支撑，领先指标 CCI 方向趋于上行，MACD 指标趋于下行，整体来看，短期指数维持区间震荡格局，需要基本面方面进一步数据刺激，短线支撑位 2650；阻力位 2800，3000。

图 10：上证综指日线图走势



资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 11：沪深 300 指数日线图走势



资料来源：中信证券量化投资分析系统

4.2 期货成交再放天量，套利资金稳定基差

期货成交再创天量。上周期货成交 15354 万亿，较前周 13870.5 万亿上升了 10.70%，期货现货成交比高达 6.31 倍，创新高。截至周五收盘主力合约和全部合约持仓量分别为 90165 张和 113063 张，分别较前周五收盘上升了 13.0% 和 16.8%。虽然合约持仓量增速高于成交量，但目前持仓量和成交量的比值仍非常低，其中主力合约持仓量/成交量比为 5.1%，全部合约持仓量/成交量比略高，为 6.1%。这和成熟市场接近一的持仓量/成交量比具有十分大的差异，这也从一个侧面反映了目前期货市场中日内交易为主，投机气氛相当浓厚。

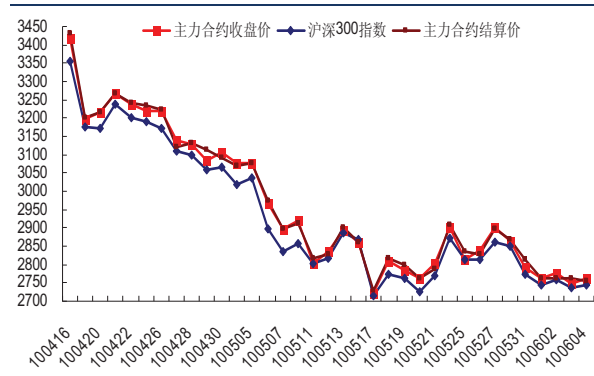
与天量成交形成强烈对比的时，市场定价非常有效，尤其是券商等套利资金加入以后，基差更是稳定在一定水平。上周 6 月、7 月、9 月和 12 月合约基差水平维持在 17 点、34 点、70 点和 112 点附近。

表 13：股指期货上周成交统计

简称	收盘价	结算价	成交量	成交额（亿元）	持仓量	基差 1	基差 2	涨跌 1	涨跌 2
沪深 300	2744.4			2432.93				-3.72%	
当月合约	2761	2755.6	1769079	14751.71	16354	16.6	11.2	-3.64%	-3.98%
下月合约	2777	2771	51629	432.80	2801	32.6	26.6	-3.60%	-3.98%
下季合约	2811.2	2806.4	4356	37.04	816	66.8	62.0	-3.42%	-3.84%
隔季合约	2853.6	2849.6	15332	132.49	1701	109.2	105.2	-3.91%	-4.12%

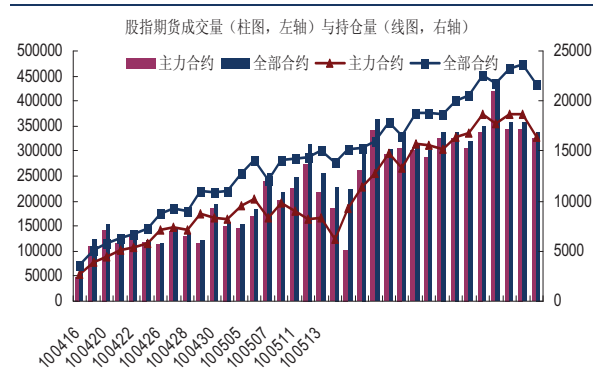
资料来源：中信证券数量化投资分析系统，基差 1，涨跌 1 按照期货收盘价计算，基差 2，涨跌 2 按照期货结算价计算

图 12：沪深 300 指数与主力合约收盘价、结算价走势



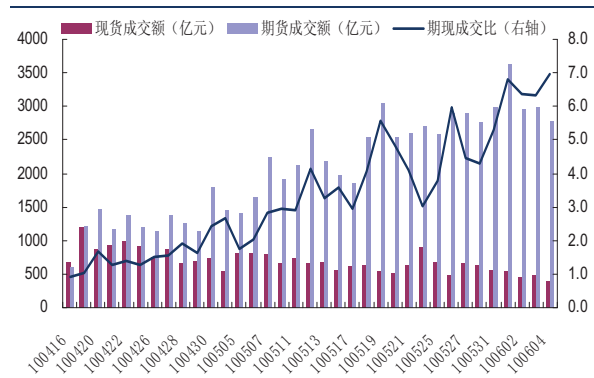
资料来源：交易所，中信证券数量化投资分析系统

图 13：主力合约和全部合约成交量和持仓量



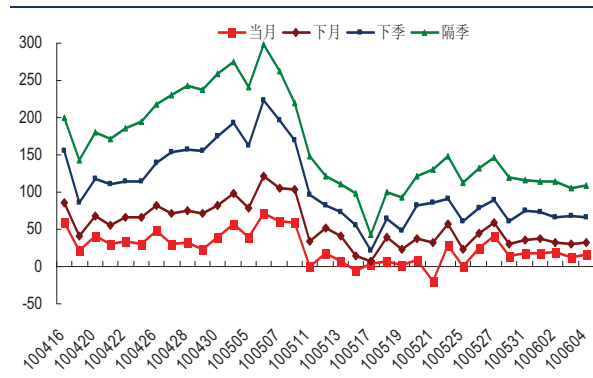
资料来源：交易所，中信证券数量化投资分析系统

图 14：不同期货合约基差走势比较



资料来源：交易所，中信证券数量化投资分析系统

图 15：期货和现货成交额对比分析



资料来源：交易所，中信证券数量化投资分析系统

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852)22376409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852)21046580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			