

A股市场策略周报

周期股的“阶段性”

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:** 上周行业涨跌结构明显变化, 银行、保险、地产等调整时间较长、调整幅度较大的权重板块抗跌, 而前期领涨的题材概念股开始领跌市场。我们认为这种行业表现格局的变化预示部分周期股面临着阶段性的投资机会。在海外市场逐步走稳、人民币汇改再启、保障房建设加速推进的背景下, 建议投资者逐步买入那些估值合理、业绩稳定、调整充分、且未来预期可能好转的周期股。这是下半年市场产生反弹并反转至 3000 点以上的重要基础。
- ❖ **从估值看市场风险已得到较为充分的释放, 强势股补跌成为周期股重新崛起的必要条件:** 目前依据市场一致预期计算的沪深 300 指数 2010 年动态 PE 仅为 13.4 倍, 2011 动态 PE 仅为 11.2 倍。前期中小盘成长股主导的市场反弹存在困局, 中小盘个股的估值压力制约市场反弹的空间。我们认为医药、电子信息等前期强势股的补跌不仅可以适度缓解成长股的高估值担忧, 还能推动资金更多关注那些估值合理且未来预期有望好转的周期股, 而这类权重股的上涨将更加有利于大盘的企稳回升, 这也就是我们一直强调的“周期股的阶段性”。
- ❖ **保障房建设加速将成为周期股上涨的新动力:** 6 月 13 日, 住建部、国土部、发改委等 6 部委联合发文, 要求各地做好 2010~2012 年保障性住房建设规划和“十二五”住房保障规划编制, 我们认为这对于市场理解政府推进保障房建设的决心以及稳定周期股预期都构成重要利好。
- ❖ **海外市场企稳、人民币汇改将利好部分周期股:** 从近两周海外市场连续反弹看, 投资者对欧债危机担忧有所缓和。人民币汇改再启, 从具体影响看, 升值不利于出口而利于进口, 目前国内进出口基本均衡, 因此汇改对经济影响整体中性或略负面; 但对市场而言, 因为多数低等级的出口企业未能上市, 因此汇改影响整体中性或略好。行业选择上, 我们坚持原来的投资逻辑, 建议关注受益热钱流入的房地产和银行; 具有较多外币负债, 受益资产负债表调整的航空; 受益进口成本降低的造纸行业 (大量进口纸浆)、石油石化行业 (有一定比例原油进口)。
- ❖ **投资建议:** 两条主线, 一是关注估值较低, 行业不确定性因素逐步释放, 盈利增长相对比较明朗的周期行业, 主要是地产、股份制银行、保险和石化, 二是受益于人民币升值的航空, 以及受益于保障性住房建设的机械、家电, 主要推荐公司为: 金融街、首开股份、中国平安、民生银行、中国国航、青岛海尔、中国石化、报喜鸟、海螺型材、丰乐种业、达意隆、苏宁电器、中材科技。

目 录

一、周期股的“阶段性”	1
1.1 市场下跌风险已得到较为充分的释放.....	1
1.2 强势股补跌成为周期股重新崛起的必要条件.....	2
1.3 保障房建设加速将成为周期股上涨的新动力.....	4
1.4 海外市场企稳和人民币汇改将利好部分周期股.....	5
2、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

插图目录

图 1：2010 年以来大中小盘指数的运行状况.....	3
图 2：各行业相对 PE 估值偏离历史均值状况比较	3
图 3：1996—2008 国内小盘股溢价走势.....	3
图 4：1996—2008 国内不同月份小盘股溢价.....	3
图 5：1997-1998 年各国对美国出口份额的比较	6
图 6：全球资金亚洲市场流向(周数据).....	7
图 7：香港地产股的表现优于国内部分反映了升值预期.....	7
图 8：单周市场各行业涨跌幅	8
图 9：中信投资组合与沪深 300 指数.....	13
图 10：中信成长股组合与沪深 300 指数.....	15

表格目录

表 1: 沪深 300 一致预期的盈利和估值状况.....	1
表 2: 主要行业上市公司 2010-2011 年盈利预测状况.....	1
表 3: 四大主要行业的关键盈利假设及其潜在风险分析.....	2
表 4: 部分省份 2010 年保障房建设目标和近期举措.....	4
表 5: 上周公布重点数据	6
表 6: 细分行业估值和行业景气判断.....	9
表 7: 中信覆盖细分行业市场一致预期盈利预测调整情况.....	11
表 8: 中信推荐组合	12
表 9: 中信推荐成长股组合及其股价表现.....	13

一、周期股的“阶段性”

上周的两个交易日，受到医药、计算机等前期强势股大跌影响，市场继续呈现弱势调整格局。但行业涨跌结构却相对前期发生明显变化，银行、保险、地产等调整时间较长、调整幅度较大的权重板块明显抗跌，而前期表现抢眼的题材概念股开始领跌市场。综合基本面和技术面的各种信息，我们认为这种行业表现格局的变化已在预示部分周期股投资机会的来临，在海外市场逐步走稳、人民币汇改再启、保障房建设加速推进的背景下，我们建议投资者逐步买入那些估值合理、业绩稳定、调整充分、且未来预期可能好转的周期股，这些行业可能成为下一阶段市场超额收益的主要来源。

1.1 市场下跌风险已得到较为充分的释放

自 4 月 15 日 A 股市场从 3181 点展开调整以来，到目前点位上，依据市场一致预期计算的沪深 300 指数的 2010 年动态 PE 仅为 13.4 倍，如果考虑 2011 年的经济增长，则沪深 300 的动态 PE 可能回落到 11.2 倍的水平。从历史数据比较看，我们认为这一估值已经具有相当的吸引力。

表 1：沪深 300 一致预期的盈利和估值状况

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
指数一致预期总市值 PE	17.428	13.437	11.22	9.547
指数一致预期 PB	2.403	2.102	1.837	1.589
指数一致预期 ROE	13.79%	15.65%	16.37%	16.64%
指数一致预期净利润(万元)	95814288	125024891	149759366	175054557
指数一致预期净利同比(%)	20.25%	30.49%	19.78%	16.89%

资料来源：朝阳永续，中信证券研究部

有很多投资者担心目前市场估值中所隐含的业绩预期过于乐观。对此，我们在 5 月份《盈利预测下调深度分析》的专题分析报告中已经对 2010 年的业绩下调极限进行专门测算，即使在最悲观的情况下，2010 年全市场净利润同比增速回落至 15.82%，参照 2008 年 1664 点时沪深 300 指数 15 倍的动态 PE，上证指数也可维持在 2510 点之上。

而在最新的分析中，我们对 A 股市场四大权重行业：银行、地产、石油、煤炭，进行了更深层次的分析，并把观测时间拓展到了 2011 年。这四个行业占 A 股净利润的 60% 左右。从具体分析的结果看，我们认为这几个行业未来仍能实现较为稳定的增长，而其目前的估值水平基本都在 10 倍左右，我们认为从估值角度看，前期的市场担忧都已经得到了较为充分的释放，因此目前市场已经处于底部区域，在市场预期逐步企稳后，传统周期股的估值回补行情可能一触即发。

表 2：主要行业上市公司 2010-2011 年盈利预测状况

行业	2010 年盈利预测			2011 年盈利预测分析		
	一致预期增速	盈利绝对量	占 A 股净利润权重	一致预期增速	盈利绝对量	占 A 股净利润权重
银行	21.80%	5296 亿	35.52%	20.54%	6384 亿	35.15%
房地产	52.95%	651 亿	4.37%	31.43%	856 亿	4.71%
石油石化	25.95%	2169 亿	14.55%	11.87%	2427 亿	13.36%
煤炭	41.40%	840 亿	5.63%	18.75%	997 亿	5.49%
合计	26.32%	8957 亿	60.08%	19.06%	10664 亿	58.72%

资料来源：朝阳永续，中信证券研究部

表 3：四大主要行业的关键盈利假设及其潜在风险分析

主要行业	2010 年盈利假设及潜在风险	2011 年盈利假设及潜在风险
银行	关键盈利假设主要取决于信贷规模、息差水平和拨备覆盖三个方面，其中规模变量的贡献占到 50%，推动 2010 年净利润增长 16-17%；而息差回升的贡献占 20-30%，推动 2010 年净利润增长 3-5%；其余为拨备费用降低所贡献。我们认为信贷规模下调的可能性较小，即使考虑最坏情况，全年新增贷款减少 1 万亿左右，影响 2010 年净利润增速也仅仅为 3-5 个百分点；而即使息差比预期下降 1-2 个 BP，影响全年净利润增速也不足 1 个百分点。最大的盈利预测下调风险还是来自于地方融资平台的拨备计提，但从目前情况看，更可能采取逐步逐年计提方式，而不会一步计提到位。	2011 年净利润增速应该达不到 20%，估计在 15% 左右。 (1) 息差：不一定比今年上升。 (2) 信贷：信贷需求下降，按贷款余额增长 14% 左右计算，2011 年新增贷款在 6-7 万亿左右。 (3) 信用成本：1 季度信用成本年化 0.4%，09 年全行业信用成本为 0.48%，10 年可能低于 0.48%，11 年应该在 0.6% 以下。
房地产	假设下半年房价比上半年高点下跌 30%，成交量下滑 80%。全年均价较 09 年提高 5% 左右，成交量降低 25-30%，这时行业净利润增速会回落至 25-30%。	2011 年房价比 10 年均价上升 5%；成交量比 10 年增长 15%，达到 7-8 亿平米。考虑 09 年业绩的释放，净利润 2011 年应能增长 30% 以上。
石油石化	假设全年原油均价在 75-80 美元之间，如果下半年油价波动区间在 70-90 美元之间，将不会影响全年盈利预测。如果均价跌至 70 美元以下，全行业盈利预测可能下调 10%，如全年均价升至 90 美元以上，盈利预测可能下调 5%，即便原油全年均价下调至 60 美元以下，全行业盈利预测下调极限也在 20% 左右。	目前预测油价均值在 85 美元附近，较 2010 年略高，按现在的成品油定价机制，油价 70-90 美元之间油价调整都不会有太大压力，炼油毛利比较稳定，整体波动不大；油价波动主要影响的是上游的盈利能力。但油价出现极端情况的概率不高。
煤炭	全行业净利润增速预测超过 40%。影响盈利的因素中，假设 10 年煤炭均价上涨 20%，煤炭供给增加 11.5%，成本增加 15%-20%（不含政策性成本）。对于资源税，从测算情况看，其对上市公司净利润影响的弹性大致为 3-6 倍，但考虑存在转嫁可能性，因此具体盈利影响不确定性较大。	假设 11 年煤价增速大于等于 5%（主要看涨焦煤），11 年供给增加 11% 左右。从结构上看，煤价假设主要是看涨焦煤（预测涨 10% 左右）；市场动力煤假设基本不涨；合同动力煤涨价 5-10%。如果明年煤价不涨，则推动业绩增长的动因就变成了纯供给。这一假设下，上市公司应该也有 10% 以上的净利润增速。如果明年煤价下跌 5%，则上市公司净利润就可能没有增长。

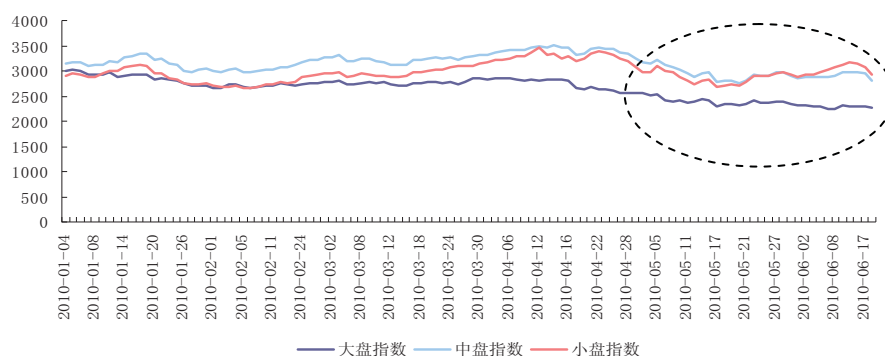
资料来源：中信证券研究部

1.2 强势股补跌成为周期股重新崛起的必要条件

从 2009 年 8 月份以来，传统周期股展开了漫长的调整之旅，虽然期间也有过几次持续时间较短的反弹，但市场的热点始终集中在代表中国经济转型方向的成长股领域。对于这一现象背后的逻辑根源，我们在 2010 年二季度的策略报告中给予了详细的阐述，认为在房地产和出口这两个传统周期的拉动力量都趋于减弱的背景下，整个 A 股市场的股价表现将沿着“转型期成长股的持续性和周期股的阶段性”这一路径运行。

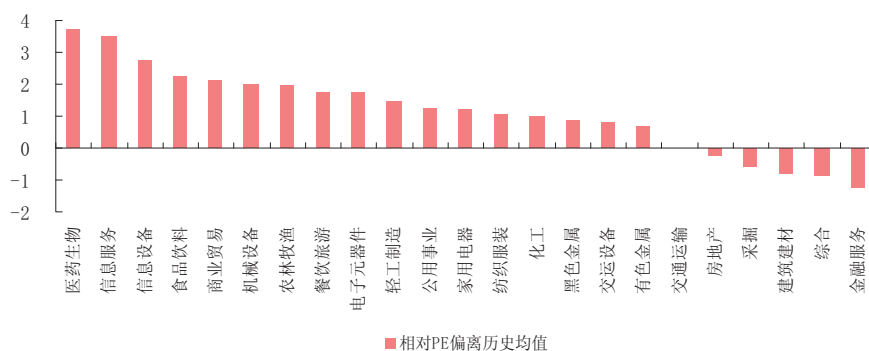
而从 4 月中旬以后，市场在“4 月 16 日地产调控《国十条》——地方政府执行压房价政策——通胀上升——海外避险情绪升温”这些事件冲击的影响下逐级下探的过程中，也出现了一个较为明显的困局：即市场的反弹总是从中小盘的成长股发起，而大盘周期股却一直呈现弱势调整状态；但是从估值角度看，中小盘个股又往往存在高估值的压力，这使得市场反弹的空间和力度都受到了较大程度的制约。另一方面，如果资金总在中小盘成长股中抱团取暖，则大盘周期股就很难出现真正像样的反弹，而没有大盘周期股的回升，市场也很难出现系统性的上升行情。

图 1：2010 年以来大中小盘指数的运行状况



资料来源：WIND 资讯，中信证券研究部

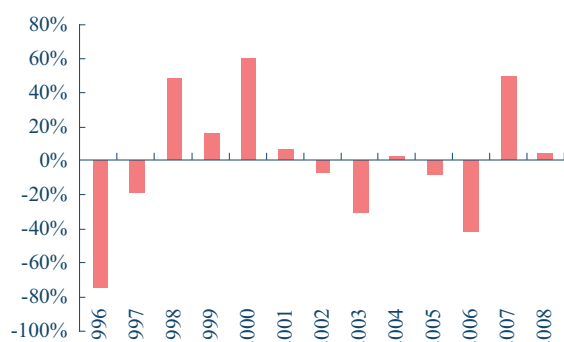
图 2：各行业相对 PE 估值偏离历史均值状况比较



资料来源：WIND 资讯，中信证券研究部

实际上，从 A 股历史上看，我们认为大小盘个股的适度轮动具有提高市场活跃度，并增强市场上涨持续性和上涨高度的独特作用。而在经济转型的大背景下，虽然我们对于大盘周期股的上涨空间和持续性不能期望过高，但其对于缓解中小盘成长股的估值担忧，并推动市场企稳回升具有重要的作用。

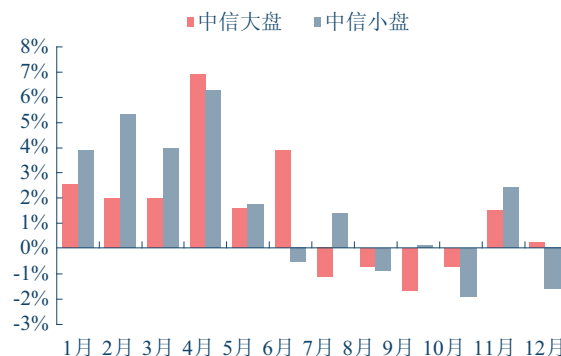
图 3：1996—2008 国内小盘股溢价走势



资料来源：中信量化投资分析系统

小盘溢价 = 中信小盘指数收益率 - 中信大盘指数收益率；

图 4：1996—2008 国内不同月份小盘股溢价



资料来源：中信量化投资分析系统

落实到当前的市场环境下，我们认为前期强势股的补跌对于解决大盘上涨的“困局”具有特殊功效，一方面可以适度降低成长股的高估值水平，并为其业绩和估值的匹配赢得时间；另一方面可以推动部分资金更多的关注那些估值合理且未来预期有望好转的传统周期股，而这类权重股的上涨将推动大盘的企稳回升。总

体上看,我们认为“强势股补跌—周期股回升”将为下一阶段的市场运行提供一种更具持续性的模式。这也就是我们一直强调的“周期股的阶段性”。

1.3 保障房建设加速将成为周期股上涨的新动力

在各地地方政府签订保障房建设责任书,并陆续公布具体建设计划的基础上,6月13日,住建部、国土部、发改委等6部委再次联合发文,要求各地做好2010~2012年保障性住房建设规划和“十二五”住房保障规划编制工作。按照目前确定的目标,到2012年末,我国将基本解决1540万户低收入住房困难家庭的住房问题;2015年,人均住房建筑面积13平方米以下的低收入住房困难家庭基本得到保障。未来5年,我国的保障房继续维持高速建设的态势。资金来源方面,按照住建部计划,从2009年起的3年间,中央财政将投资9000亿元,用于廉租住房、经济适用住房建设和棚户区改造,其余资金则来自地方政府投资和民间资本。我们认为,“十二五”住房保障规划和2010-2012年保障性住房建设规划的制定将构成市场的重大利好,对于市场理解政府推进保障房建设的决心以及稳定周期股的盈利预测都具有重要的作用。

当前市场对于保障房建设推进的担忧主要集中在三个方面:一是地方政府的动力问题;二是资金的来源问题;三是规模和力度问题。我们认为这三个问题实际上都可能被过分担忧:

首先是地方政府的动力问题。依据我们提出的“新政治锦标赛”概念,在转型期地方政府考核从单纯注重GDP增长的一元函数转向民生和增长并重的二元函数这一大背景下,推进保障房建设不仅可以对短期的地方投资形成保证,而且也有利于解决民生问题,构成了转型期地方政府效用函数的最好表达方式;

其次是资金的来源问题。我们认为不应过分低估地方政府的创新能力,从我们的实地调研情况看,部分地方政府已经将传统的“经营土地”理念成功移植到了保障房建设领域。比如重庆,将21个公租房建设基地和城区扩张以及轨道交通建设相结合,将公租房建设和商品房建设相结合,初步形成了“政府规划和初始投入--土地升值预期--吸引民间资金进入公租房建设领域”的良性循环。

最后是规模和力度问题。从我们测算的结果看,即使商品房价格回调至09年三季度水平,对应商品房投资增速可能回落至13%左右,但如果现有地方政府签订的保障房建设责任书能完成70%,全年房地产开发投资增速仍能达到19%。而从我们调研的实际情况看,地方保障房建设的力度实际上是超出预期的,比如重庆,09年全年重庆商品房销售面积约为1500万平米,而2010年主城区保障房建设规模总计就达到1300-1400万平米。另外,过去几年城市拆迁高峰期过后必将出现安置房建设的高峰期,这也会客观上拉高近两年的房地产开发投资规模。

表 4: 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、县签订目标责任书,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

省份	保障房建设的主要目标	说明
重庆	09 年全年重庆商品房销售面积约为 1500 万平方米，而 2010 年主城区保障房建设规模总计（包括公租房、廉租房、危旧房改造等）达到 1300-1400 万平方米。其中，公租房建设不会低于 200 万方（近三年要完成 1000 万方，今年摸索，明后年推进）；廉租房建设可能在几十万方，主要采取配建式；危旧房改造类，安置房今年下半年到明年上半年，开工建设量起码在 500 万方以上，目前只有 60 万方；另外，拆迁后原址部分今年也有 500 万方左右的开工量。也就是主城区危旧房改造就有 1000 万方的开工量。如果考虑远郊区县，按每个地方几万方计算，31 个区县也有 300 万方。	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、副省长李小平出席签字仪式。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。
山东	2010 年起，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，开展利用社会资金建设公共租赁住房试点。	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。
北京	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。	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。

资料来源：各省政府新闻主页，互联网，中信证券研究部

1.4 海外市场企稳和人民币汇改将利好部分周期股

近期海外市场波动对 A 股市场运行构成了较大压制，但从上周情况看，美股出现企稳回升态势。大盘连续第二周收高，道指创下 4 月底以来持续时间最长的一次连续上涨。上周累计上涨 2.35%，过去两周的百分比涨幅也创下了去年 11 月份以来的最高水平。前瞻地看，我们维持美国经济仍处在缓慢的经济复苏过程中的判断，货币政策可能取代财政政策在中期起到继续支撑经济复苏的作用，这在未来可能形成一种趋势，其对资本市场的积极作用值得投资者重点关注。

而从全球金融市场看，投资者对于欧债危机的担忧略有缓和，主要原因在于，投资者在经历前一段时间“恐慌性”抛售后，近期担忧有所缓解。此外，4 月欧元区工业产值同比大增等利好经济数据，也让投资者看到了世界经济继续缓慢复苏的希望。在欧债危机爆发后，投资者一方面担心希腊等欧元区国家无力偿还债务；另一方面也警惕欧元区紧缩财政将导致该区域乃至世界经济增长速度放慢。不过从目前情况看，尽管主

要发达经济体复苏势头非常脆弱并面临种种不确定因素，但复苏总体趋势仍在持续。海外市场的阶段性企稳将为 A 股市场的企稳回升创造良好的外部环境。

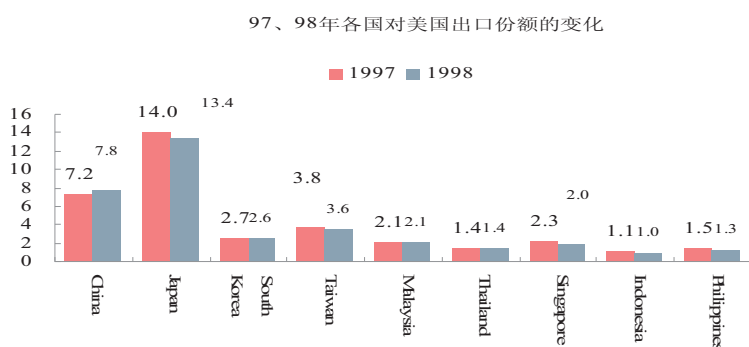
表 5：上周公布重点数据

公布时间	指标	指标期间	调查值	实际值	上期值
06/15/2010 21:00	长期净 TIC 流量	APR	--	--	\$140.5B
06/16/2010 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	MAY	-0.005	-0.003	-0.001
06/17/2010 20:30	消费价格指数 (月环比)	MAY	-0.002	-0.002	-0.001

资料来源: Bloomberg 中信证券研究部

上周另外一个值得关注的事件是人民币汇改的启动。中国人民银行新闻发言人 19 日发表谈话表示,“进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强人民币汇率弹性”。对此我们有如下判断: (1) 此次推进人民币汇率机制重点是坚持“市场供求为基础, 参考一篮子货币进行调节”, 盯住美元的效应将逐步下降。(2) 国际收支趋向平衡的情况下, 人民币不存在大幅升值的基础。(3) 升值对中国出口影响或将低于预期。我国在众多产业上依然具有很强的竞争能力, 最有可能发生的情况是类似 1997-1998 年的情况, 中国的出口份额保持稳定并略有上升。更进一步, 我们采用 1985 年以来的月度出口退税和汇率建立模型分析表明: 在影响中国出口的主要因素中, 汇率效应低于出口退税效应, 汇率效应不必过分担忧, 产能和产业链将成为主要的竞争优势, 升值对我国出口负面影响将低于预期。

图 5：1997-1998 年各国对美国出口份额的比较

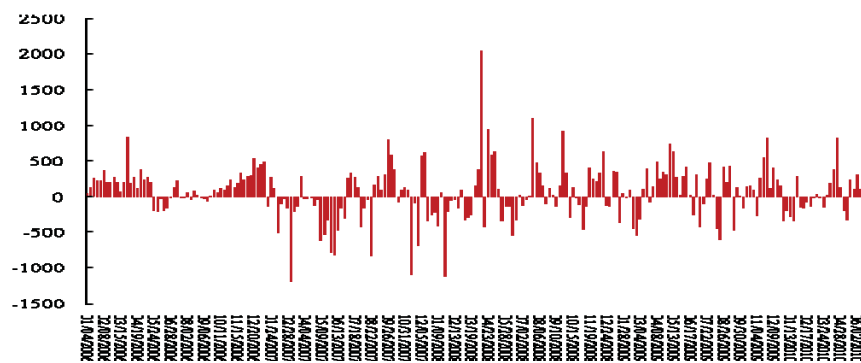


资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

而从具体的市场影响看, 我们认为 2010 年人民币不可能大幅升值或贬值。最新的政策表述中, 强调了以市场供求为基础, 推进人民币汇率机制的改革, 其对经济的积极作用主要表现在可以在一定程度上避免其他国家以人民币汇率为借口, 通过贸易制裁和争端对方式妨碍我们贸易的正常发展, 所以我们认为推进人民币汇率机制改革是利于稳定经济发展, 从长期角度看, 利于市场稳定。另外, 中国汇率机制可能发生变动的预期, 以及美国对亚洲机械销售增加对亚洲经济增长预期略有改善, 短期内人民币相关资产的吸引力有所增强。截至上周, 已连续有 5 周出现的资金流入。美国公布的一些积极的经济数据表明全球经济形势正在好转, 经济增长较快的发展中国家尤其中国对资金将有更强的吸引力。我们预计, 推进人民币汇率形成机制改革和中国良好的基本面仍然会吸引资金持续流入¹, 对稳定国内 A 股市场也将产生积极作用。

¹ 统计数据为养老基金和保险基金等长期机构投资者的资金流向, 可能与市场上短期(如对冲基金)存在差异。

图 6: 全球资金亚洲市场流向(周数据)



资料来源: EPRF 中信证券研究部

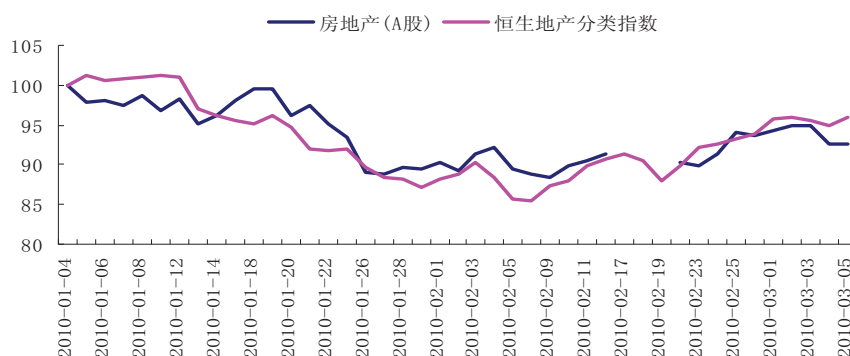
从行业选择的逻辑上看，升值收益的板块可能已经被市场所熟悉，我们依据投资逻辑分为三类：

第一类是热钱逻辑，即升值预期可能导致热钱大幅流入，并布局于人民币资产，这在 2005-2006 年前后尤其明显，直接促成了一轮牛市的爆发，热钱逻辑的主要收益行业是房地产和银行，近期香港的内房股涨幅较大部分反映了海外资金对升值的预期；

第二类是负债逻辑（影响资产负债表），即承担较多人民币负债的企业将从升值中降低负债偿还压力，其受益的板块是有较多外币负债的航空；

第三类是成本逻辑（影响利润表），国内部分行业依靠进口的石油、矿石等其他原材料较多，本币升值将会降低这些行业的相对进口成本从而提升收益，其受益行业是依靠大量进口纸浆的造纸行业、长协矿比例较大的钢铁企业、有一定比例原油进口比例的石油石化行业等。

图 7: 香港地产股的表现优于国内部分反映了升值预期



数据来源: Wind, 中信证券研究部

2、行业最新观点及投资组合建议

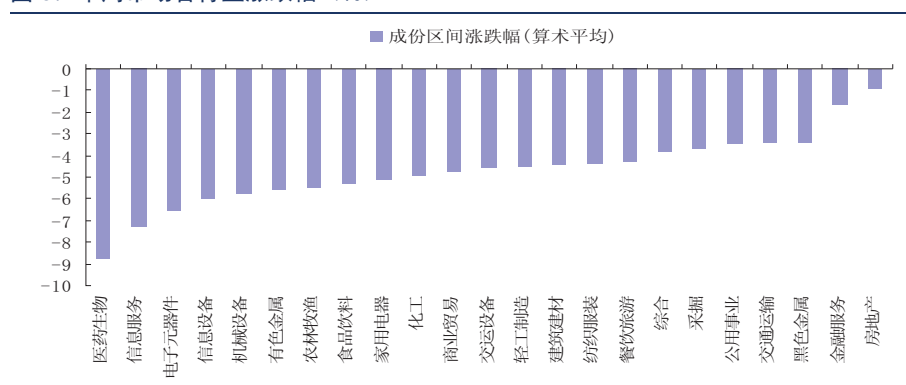
2.1 投资逻辑

上周市场仅有两个交易日，但各行业跌幅不小。跌幅排在前列的是医药生物、信息服务、电子元器件、信息设备等行业，单周跌幅度分别为 8.75%、7.26%、6.53%和 5.97%，而跌幅相对较少的是房地产、金融服务、黑色金属、交通运输板块，单周跌幅分别为 0.91%、1.7%、3.39%和 3.39%。从市场风格来看，这两个交易日小盘股跌幅较大，特别是次新中小板和创业板，两个交易日累计跌幅普遍超过 10%。而抗跌的板块集中于前期跌幅较大的、负面因素已经得到充分反映的板块，如银行、房地产。

当前对各个行业表现有所影响的因素主要是：（1）人民币汇率改革重提，中国人民银行新闻发言人 19 日发表谈话表示，“进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性”，并且“人民币汇率不进行一次性重估调整。”这意味着人民币汇率将放宽波动区间，实现渐进升值，这对人民币汇率升值相关的产业构成重大利好；（2）保障性住房继续加快推进，六部门联合印发《关于做好住房保障规划编制的通知》，部署 2010-2012 年保障性住房建设规划和“十二五”住房保障规划编制工作，提出着力解决低收入家庭住房困难问题。力争到 2012 年末，基本解决 1540 万户低收入住房困难家庭的住房问题，力争到“十二五”期末，人均住房建筑面积 13 平方米以下低收入住房困难家庭基本得到保障；（3）全国社保基金到 2010 年底将提高国内股票投资占总资产的比例至 30%，农行发行在即，一旦完成缴款环节，当前市场资金面偏紧的局面将会有所缓和。

因此，我们对当前行业选择的逻辑主要是两条主线，一是关注估值较低，行业不确定性因素将会逐步释放，盈利增长相对比较明朗的“长期买点”行业，主要是房地产、银行、保险和石油石化，二是针对当前政策环境，推荐受益于人民币升值的航空，以及继续关注受益于保障性住房推进带来投资需求与相关消费回升的机械、家电，以及主要推荐公司为：首开股份、中国平安、民生银行、中国国航、青岛海尔、中国石化、海螺型材、丰乐种业、达意隆、苏宁电器、中材科技。

图 8：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银行、航空、地产、保险等板块；跌幅领先的行业主要包括医药、计算机、电子、输变电等。总体上看，上周市场出现医药等前期强势股的大幅补跌，而部分前期调整充分的传统周期股则相对较为抗跌。总体上看，我们认为这种行业的涨跌结构对于后市运行反而构成了一定的利好，前期中小盘成长股主导的市场反弹存在明显困局：一方面中小盘个股的估值压力会制约市场反弹的空间；另一方面资金总在中小盘股中抱团容易影响大盘周期股的企稳。落实到当前的市场环境，我们认为医药、计算机等前

期强势股的补跌不仅可以适度缓解成长股的高估值担忧；还能推动资金更多的关注那些估值合理且未来预期有望好转的传统周期股，而这类权重股的上涨将更加有利于大盘的企稳回升。在此背景下，我们认为在海外市场逐步走稳、人民币汇改再启、保障房建设加速推进的背景下，建议投资者逐步买入那些估值合理、业绩稳定、调整充分、且未来预期可能好转的周期股，这些行业将成为下一阶段市场超额收益的主要来源；另一方面，也可以适度关注那些调整充分，且后续依然存在一些实质题材概念刺激的主题投资板块。

从估值上看，虽然上周两个交易日出现题材概念股的大幅调整，而传统周期股则相对抗跌，这使得大小盘个股的估值分化局面得到一定程度的修正，但整体上看，市场估值仍然呈现出较为明显的两极分化格局。处于全市场估值顶端的依然是农业、医药、TMT 等主题概念板块；而处于全市场估值底部的则依然是银行、地产、煤炭、机械、家电等传统周期品板块。

综合股价和估值两方面特征，我们认为在当前阶段，可以对传统的周期股看得更乐观一些，建议重点关注那些估值合理，调整充分，且业绩预期有望改善的传统周期性行业，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，以及短期有望出现估值回补行情的股份制银行、保险、地产等。而在题材股领域，我们认为短期调整风险犹存，建议重点关注那些符合中国经济转型方向，调整充分或前期涨幅较小，且未来存在实质性政策催化剂的行业板块。

表 6：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
股份制和城商行	1.06%	20.53%	20.48%	13.21	10.96	9.10	受益息差回升，股价弹性好
其他钢铁类	0.74%	321.10%	-7.69%	64.80	15.39	16.67	受益钢价企稳回升和行业环境改善
航空运输	0.44%	181.63%	5.46%	43.67	15.51	14.71	行业景气度高，受益升值预期
地产	0.42%	31.88%	28.31%	16.90	12.81	9.99	政策调控压力大，基本面超预期转暖
国有大银行	0.00%	21.36%	17.87%	10.65	8.78	7.45	估值水平低，业绩稳定
保险	-0.11%	12.04%	8.56%	22.25	19.86	18.30	受益通胀预期和加息周期
化学肥料制造业	-0.35%	125.16%	15.81%	32.55	14.46	12.48	自然灾害后销售有望放量，受益农产品价格上涨
黄金	-0.55%	75.17%	39.81%	42.01	23.98	17.15	避险需求下降逐步转向防通胀需求上升
水泥	-0.65%	40.66%	23.85%	17.41	12.37	9.99	受益需求恢复和建材下乡
铁路	-0.79%	24.63%	12.95%	18.10	14.53	12.86	铁路基建有望持续高增长
重型机械	-0.79%	19.07%	27.75%	31.82	26.72	20.92	相对估值优势显现，销售数据较好
石油化工	-0.94%	21.25%	7.58%	16.47	13.59	12.63	盈利增长不及预期，关注油价变化
火电	-1.08%	-4.58%	20.09%	18.21	19.08	15.89	用电量回升，但煤价压力增大
船舶制造	-1.22%	18.00%	-8.75%	16.97	14.38	15.76	行业增长放缓，但在手订单饱满
建筑	-1.65%	30.88%	31.02%	16.98	12.98	9.90	投资推动行业景气延续，股价调整充分
煤炭	-1.72%	41.51%	28.87%	18.00	12.72	9.87	受益煤价上涨和量的增长
电信运营	-1.75%	20.34%	53.25%	34.05	28.30	18.47	新增用户逐步回升，3G 效应逐步显现
公路	-2.12%	20.56%	7.58%	16.45	13.65	12.69	防御特征强，受益区域题材
板材	-2.22%	394.75%	18.69%	47.37	9.57	8.07	钢价企稳回升，成本压力增大
汽车零部件	-2.28%	38.47%	9.20%	15.90	11.48	10.52	汽车销量持续高增长推动行业复苏
商用车	-2.36%	71.47%	16.89%	18.98	11.07	9.47	投资回升刺激销售回暖
港口	-2.52%	31.21%	8.78%	24.19	18.44	16.95	出口恢复过程带来交易性机会
通信设备制造	-2.63%	42.52%	27.05%	32.09	22.52	17.72	行业增长高峰仍将持续
油田服务	-2.68%	39.36%	16.39%	18.73	13.44	11.55	与油价走势相关度高
航运	-2.77%	-172.12%	39.21%	-15.71	21.79	15.65	BDI 反弹催生行业投资机会
食品及乳业	-2.86%	28.76%	24.20%	35.63	27.67	22.28	需求复苏和出口恢复推动行业景气回升
证券	-2.86%	11.83%	8.41%	20.14	18.01	16.61	佣金价格战冲击行业盈利
连锁	-2.94%	56.66%	23.37%	30.49	19.46	15.78	可复制性强，业绩成长性较好
铁路设备	-3.00%	58.33%	60.03%	34.12	21.55	13.47	铁路投资推动行业持续高景气
铜	-3.07%	62.39%	40.83%	39.18	24.13	17.13	需求恢复过程中的价格反弹推动盈利能力提升
工程机械	-3.12%	49.31%	23.86%	18.81	12.60	10.17	投资推动销售回升，估值较低
长材	-3.22%	239.82%	6.41%	29.71	8.74	8.22	铁矿石价格上涨压制行业盈利
白色家电	-3.29%	18.48%	27.84%	17.81	15.03	11.76	增长明确，业绩可能超预期
铝	-3.34%	-282.77%	56.57%	-46.40	25.39	16.22	受益需求复苏，产能压力大

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
机场	-3.36%	29.52%	11.25%	23.89	18.45	16.58	业务量增长和收费刚性推动毛利率提升
超市	-3.57%	28.41%	31.63%	43.38	33.78	25.67	通胀预期和消费增长对行业形成利好
乘用车	-3.63%	70.84%	16.39%	17.89	10.47	9.00	销量增长持续超出预期，估值较低
水电	-3.83%	39.72%	29.73%	32.15	23.01	17.73	短期受干旱影响，关注资产注入
黑色家电	-4.27%	46.51%	25.35%	39.32	26.84	21.41	受益家电下乡和以旧换新，外资降价形成压力
其他酒类饮料	-4.43%	34.76%	23.45%	37.70	27.98	22.66	受益消费增长，业绩增长明确
新能源	-4.48%	43.71%	37.82%	30.90	21.50	15.60	政策强力推动，受益经济转型
纺织服装	-4.48%	-10.69%	25.77%	19.29	21.60	17.17	受益出口逐步复苏，内销稳定增长
特钢	-4.57%	218.27%	32.17%	38.39	12.06	9.13	受益钢铁价格企稳回升，但成本压力大
造纸	-4.59%	2.26%	22.80%	19.83	19.39	15.79	关注产能扩张、纸浆自供和升值题材
白酒	-4.60%	28.97%	24.62%	29.15	22.60	18.14	相对估值水平较低，业绩确定
林业及加工	-4.77%	33.13%	15.69%	19.01	14.28	12.34	受益农产品价格上涨和政策支持
焦炭	-4.96%	28.73%	39.10%	18.77	14.58	10.48	价格企稳回升，成本压力加大
铅锌行业	-5.04%	142.62%	48.63%	59.41	24.49	16.48	受益大宗商品价格反弹
基础化学原料制造业	-5.11%	70.72%	61.71%	36.46	21.36	13.21	价格有望逐步企稳回升，关注重点公司
其他金属	-5.36%	166.81%	31.59%	94.50	35.42	26.92	价格反弹推动盈利能力回升
其他通用机械	-5.44%	27.68%	19.50%	27.19	21.30	17.82	需求复苏推动行业景气回升
机床	-5.52%	18.06%	27.07%	30.73	26.03	20.49	受益政府扶持和投资推动
种植及养殖	-5.55%	122.45%	30.78%	84.80	38.12	29.15	受益农业扶持政策
饲料及疫苗	-5.62%	42.65%	16.45%	32.98	23.12	19.85	受益政策推动和事件驱动
环保及公用	-5.73%	108.80%	-15.41%	49.19	23.56	27.85	受益政府提价，重组题材丰富
传媒	-5.77%	50.90%	17.67%	60.41	40.04	34.02	受益三网合一的政策刺激
物流	-5.90%	8.85%	9.60%	23.72	21.79	19.88	经济复苏推动行业发展，资产重估题材
餐饮旅游	-6.12%	25.67%	13.27%	43.89	34.93	30.83	题材丰富，但估值偏高
农产品加工	-6.13%	120.39%	12.11%	61.26	27.80	24.80	受益通胀预期和政策扶持
百货	-6.19%	41.26%	14.61%	36.62	25.93	22.62	消费增长将推动行业盈利稳定增长
小家电与照明	-6.47%	24.48%	22.92%	24.39	19.59	15.94	受益消费增长
玻璃	-6.54%	65.45%	29.66%	23.74	14.35	11.07	受益建材下乡，行业景气较高
输变电	-6.90%	25.70%	29.85%	30.90	24.58	18.93	投资推动行业景气，竞争压力加大
电子元器件	-7.04%	18.43%	36.47%	41.30	34.88	25.56	估值较高，行业景气可能高位调整
计算机软硬件	-7.65%	26.36%	31.48%	35.35	27.97	21.27	行业景气随经济复苏而逐步回升
医药	-10.60%	47.62%	21.91%	38.55	26.12	21.42	关注政策利好，估值相对较高

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化肥、航空、电信、铁路设备、农业、环保公用、家电等板块，调降幅度最大的是水电、证券、有色、物流等行业。总体上看，由于上周交易时间相对较短，盈利预测的调整缺乏明显的方向性，幅度也并不大。但是，从结构上看，市场盈利预测调整依然延续着端午假期前的状态，部分周期股的盈利预测依然呈现企稳回升的迹象，特别是航空股，在前期有所调整后，近两周盈利预测又重新出现在调升榜的前列，说明旺季到来对于行业预期的改善正在产生作用；另外，部分周期股的盈利预测则依然难有改善，包括有色和券商等，我们认为对于周期股的投资，也应当区别对待，重点关注那些盈利预测回升确定性大，估值相对合理的板块和公司。

总体而言，从盈利预测的分析看，我们认为市场确实开始呈现较为明显的底部特征，传统周期性行业的盈利预测下调仍在趋缓，部分行业也继续呈现出盈利预测企稳回升的迹象。在此背景下，我们认为应当重点关注那些盈利预测有望企稳回升的周期性行业可能存在的阶段性投资机会，其中重点关注两类行业：一是估值较低、调整充分，未来市场预期有望企稳，因此存在估值回补机会的行业，如股份制银行、地产、保险等；二是继续关注受益政策“托”和“引”的行业，包括受益于政府保障房建设带动的机械、家电、建筑建材等板块；以及受益于政策扶持的新兴产业发展和三网融合等主题投资板块，以及存在外生资产注入题材的国防军工板块。

表 7：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
化学肥料制造业	-10.39%	3.76%	5.86%	-3.61%	6.25%	4.53%
航空运输	82.83%	8.26%	3.75%	75.12%	12.36%	4.71%
电信运营	-39.88%	-7.43%	3.57%	-29.37%	-8.87%	-0.01%
铁路设备	2.31%	2.76%	2.39%	4.45%	3.94%	3.72%
农产品加工	14.17%	-2.59%	2.36%	11.32%	-2.33%	3.40%
环保及公用	21.70%	3.23%	1.84%	3.54%	-1.48%	0.60%
白色家电	5.25%	0.80%	1.05%	4.29%	0.83%	1.00%
股份制和城商行	4.01%	-0.54%	1.03%	5.22%	-1.28%	0.80%
火电	1.81%	-2.31%	1.00%	0.51%	-1.01%	0.50%
医药	1.10%	1.33%	0.54%	1.21%	1.54%	0.89%
乘用车	4.61%	0.80%	0.48%	3.68%	-0.59%	0.14%
种植及养殖	-7.77%	1.59%	0.41%	-6.17%	0.56%	-0.03%
商用车	8.87%	-3.12%	0.40%	7.88%	-6.30%	0.22%
水泥	-0.02%	-1.24%	0.37%	1.70%	-0.85%	0.52%
新能源	-2.39%	0.52%	0.36%	-1.64%	0.49%	0.86%
白酒	-6.18%	0.19%	0.29%	-4.91%	0.12%	0.04%
百货	0.05%	1.14%	0.18%	1.75%	1.93%	-1.08%
公路	0.63%	0.34%	0.17%	1.58%	0.98%	-0.01%
超市	-0.62%	0.58%	0.15%	3.57%	2.71%	0.29%
板材	-15.09%	-15.46%	0.11%	-11.01%	-10.64%	0.69%
电子元器件	-1.97%	0.32%	0.07%	4.06%	1.26%	0.07%
铁路	2.45%	4.58%	0.04%	-0.05%	3.28%	0.12%
建筑	-0.50%	0.26%	0.00%	-4.39%	-0.18%	0.14%
地产	-3.19%	-2.60%	-0.01%	-4.56%	-4.41%	-0.34%
汽车零部件	11.02%	-1.27%	-0.02%	7.66%	-1.17%	0.23%
其他通用机械	0.80%	-4.78%	-0.05%	7.58%	-1.38%	-1.47%
输变电	0.83%	-0.56%	-0.10%	2.64%	-1.31%	-0.49%
航运	22.66%	-1.99%	-0.10%	-5.51%	-0.40%	-0.01%
船舶制造	-11.44%	1.43%	-0.10%	-5.52%	2.70%	-2.08%
其他钢铁类	13.61%	0.68%	-0.11%	0.72%	-0.82%	0.63%
其他酒类饮料	-0.55%	-0.22%	-0.12%	-0.36%	-1.39%	-0.42%
传媒	-4.96%	2.92%	-0.16%	-5.75%	2.70%	-0.33%
造纸	1.51%	0.12%	-0.18%	2.19%	0.62%	-0.33%
港口	-0.99%	-0.88%	-0.19%	-2.81%	-1.43%	-0.52%
煤炭	-1.03%	0.18%	-0.22%	-0.81%	0.61%	0.49%
林业及加工	1.06%	2.90%	-0.23%	-4.41%	-2.70%	-1.33%
石油化工	-5.22%	0.10%	-0.28%	-1.10%	0.94%	0.11%
工程机械	9.90%	0.81%	-0.45%	9.64%	0.51%	-0.93%
餐饮旅游	0.54%	0.74%	-0.47%	4.18%	2.42%	-0.33%
通信设备制造	-4.67%	-2.08%	-0.50%	-4.50%	-1.76%	0.51%
机场	-0.02%	0.34%	-0.50%	-1.04%	0.61%	-1.25%
连锁	8.37%	4.53%	-0.66%	10.30%	7.17%	-0.39%
重型机械	-9.26%	1.11%	-0.69%	-1.14%	1.29%	0.06%
食品及乳业	-1.60%	-1.04%	-0.73%	1.01%	0.37%	-0.49%
黑色家电	-9.59%	-1.46%	-0.74%	-9.24%	-4.77%	-1.49%
纺织服装	-6.31%	-4.52%	-0.77%	-4.04%	-4.55%	-0.19%
机床	2.48%	-0.55%	-0.79%	3.93%	0.69%	-0.99%
小家电与照明	-3.12%	0.01%	-0.83%	-1.88%	-1.36%	-0.89%
铜	-13.10%	-6.34%	-0.91%	-7.78%	-5.60%	-1.75%
饲料及疫苗	1.49%	-0.25%	-0.91%	3.33%	-0.17%	-0.61%
黄金	-0.09%	0.87%	-0.94%	-0.15%	1.35%	-0.79%
国有大银行	1.04%	-1.96%	-0.95%	1.99%	-0.86%	-0.18%
玻璃	-1.31%	-2.64%	-0.97%	0.82%	-4.46%	-1.14%

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
其他金属	-11.87%	0.32%	-1.08%	-3.37%	8.58%	-5.94%
焦炭	-15.09%	-2.63%	-1.20%	-3.13%	-3.93%	-1.41%
特钢	-9.54%	-8.03%	-1.20%	-5.39%	-8.36%	-1.02%
长材	-18.11%	-8.13%	-1.31%	-16.47%	-7.33%	-1.47%
计算机软硬件	3.01%	-0.10%	-1.71%	4.80%	-0.24%	-1.69%
保险	8.04%	-4.76%	-1.84%	14.67%	-3.30%	-1.44%
油田服务	-13.53%	-6.00%	-2.18%	-14.17%	-6.34%	-2.05%
基础化学原料制造业	-12.51%	-2.15%	-2.19%	-5.07%	-1.58%	1.08%
铝	-13.84%	-8.97%	-2.30%	-7.54%	-8.82%	-3.53%
铅锌行业	0.28%	-3.62%	-2.39%	-2.78%	-4.35%	-3.46%
证券	-19.59%	-2.46%	-2.49%	-14.63%	-3.87%	-1.77%
物流	-9.70%	-1.08%	-2.49%	-2.74%	1.64%	2.04%
水电	6.50%	-11.07%	-8.09%	-4.07%	-3.34%	-5.38%

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 3.46% (沪深 300 指数下跌 2.27%)，2009 年 1 月 9 号组合构建以来累计上涨 114.9% (沪深 300 指数上涨 45.4%)。本区间表现较好的个股是：北京银行、招商银行、山东黄金；表现较差的个股是：神州泰岳、亚厦股份、达意隆。

本周组合调出美盈森和海峡股份，调高了金融股和地产股权重。

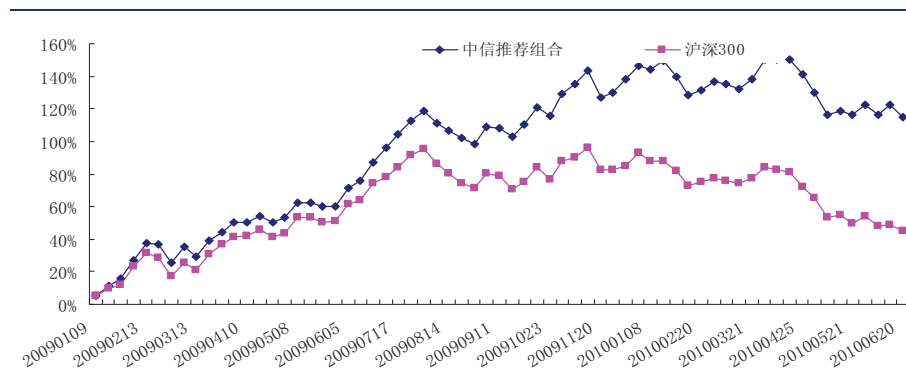
表 8：中信推荐组合

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	39.660	2.07	3.36	19	12	3%
	000933	神火股份	19.170	2.03	2.57	9	7	3%
	601699	潞安环能	33.440	2.38	3.05	14	11	3%
	600309	烟台万华	17.620	1.05	1.74	17	10	3%
	600549	厦门钨业	19.810	0.51	0.66	39	30	3%
工业	002080	中材科技	36.660	1.29	1.73	28	21	3%
	600031	三一重工	27.850	2.20	2.85	13	10	3%
	002010	传化股份	13.760	0.89	1.09	15	13	3%
	600271	航天信息	16.000	0.93	1.11	17	14	3%
	000619	海螺型材	10.030	0.72	0.80	14	13	3%
	601299	中国北车	4.920	0.25	0.42	20	12	3%
	002375	亚厦股份	41.550	1.18	1.92	35	22	3%
	002209	达意隆	10.280	0.28	0.50	37	21	3%
	600312	平高电气	11.880	0.45	0.70	26	17	3%
	601169	北京银行	12.190	1.22	1.49	10	8	4%
金融	600000	浦发银行	13.900	1.53	1.82	9	8	4%
	601398	工商银行	4.170	0.46	0.54	9	8	3%
	600036	招商银行	12.860	1.11	1.33	12	10	4%
	600016	民生银行	6.200	0.59	0.72	11	9	3%
	601601	中国太保	21.230	1.00	1.12	21	19	3%
	601318	中国平安	44.930	2.11	2.43	21	18	4%
	600048	保利地产	11.220	1.17	1.44	10	8	3%
	000402	金融街	8.550	0.65	0.81	13	11	3%
	000069	华侨城 A	12.700	0.74	1.08	17	12	3%
	300002	神州泰岳	63.700	1.55	2.40	41	27	3%
消费	000998	隆平高科	20.100	0.35	0.50	57	40	3%
	002230	科大讯飞	40.000	0.77	1.25	52	32	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	19.990	1.21	1.60	17	12	3%
	002320	海峡股份	37.950	1.17	1.43	32	27	3%
	002159	三特索道	17.780	0.43	0.47	41	38	3%
	600100	同方股份	24.090	0.63	0.95	38	25	3%
	000858	五粮液	25.150	1.25	1.52	20	17	3%

资料来源：中信证券研究部

图 9：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 7.39%（沪深 300 指数下跌 2.27%）。自 3 月 25 日推荐以来，中信成长股组合上涨 0.02%（沪深 300 指数下跌 16.5%），超越大盘指数涨跌幅 16.52%。上周表现较好的个股是：金种子酒、江南高纤、荣盛发展；表现较差的个股是：万邦达、神州泰岳、鱼跃医疗、爱尔眼科。

表 9：中信推荐成长股组合及其股价表现

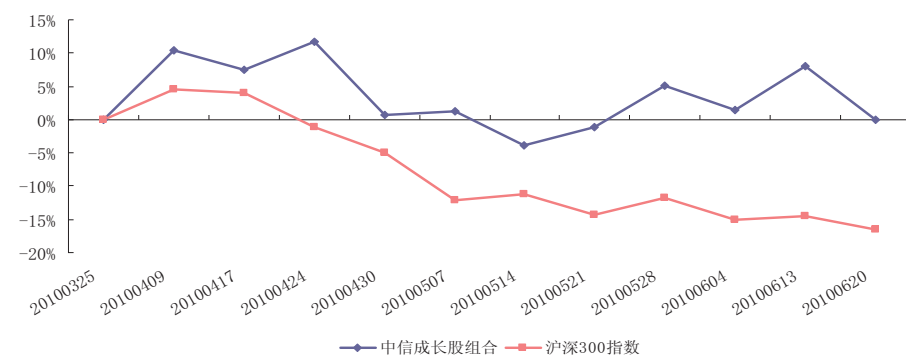
证券代码	证券简称	上周末价格	最新价格	本周涨跌幅	2010EPS	2010PE	投资看点
002148.SZ	北纬通信	36.80	34.30	-6.79%	0.64	53.6	3G 为移动增值业务发展重大机遇，突破短信、彩信等简单增值业务的框架，行业进入高速增长期。
300002.SZ	神州泰岳	74.01	63.70	-13.93%	2.77	23.0	公司具备将飞信的成功模式进一步复制到其他移动互联网业务运维支撑服务的能力，2010 年农信通将会是下一个成功的应用。
002326.SZ	永太科技	53.30	49.38	-7.35%	0.65	76.0	国内产业链最完善、产能最大的氟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	39.25	35.21	-10.29%	0.92	38.3	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	97.30	82.80	-14.90%	2.43	34.1	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	75.70	71.61	-5.40%	1.07	66.9	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	19.90	18.73	-5.88%	0.58	32.3	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元利润，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	14.80	13.40	-9.46%	0.32	41.9	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	16.00	14.86	-7.12%	0.82	18.1	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	85.85	76.49	-10.90%	2.06	37.1	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	23.85	22.00	-7.76%	0.53	41.5	公司身处朝阳行业, 主营固体废弃物处理工程建设及设备系统集成、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	41.95	40.00	-4.65%	0.82	48.8	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	34.77	32.50	-6.53%	0.95	34.2	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	43.39	40.73	-6.13%	0.99	41.1	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	36.20	34.65	-4.28%	1.05	33.0	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	27.60	27.00	-2.17%	0.74	36.5	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	37.11	34.00	-8.38%	0.93	36.6	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	44.12	37.95	-13.98%	1.13	33.6	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	14.65	13.96	-4.71%	0.48	29.1	3G 消费将成为继家电、汽车下乡、以旧换新后的新的消费主题。公司是最大手机分销商, 充分受益行业繁荣
300015.SZ	爱尔眼科	48.94	43.29	-11.54%	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	41.53	36.31	-12.57%	0.88	41.3	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	37.85	35.55	-6.08%	0.9	39.5	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增长
002146.SZ	荣盛发展	10.03	10.14	1.10%			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	79.95	71.88	-10.09%	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	37.98	35.15	-7.45%	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	24.50	22.00	-10.20%	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	15.33	14.40	-6.07%	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	6.98	6.92	-0.86%	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	9.97	9.27	-7.02%	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

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	11.33	11.31	-0.18%	0.49	40.4	产品，公司未来可能受益于国内假发消费的流行。
000300.SH	沪深 300 指数	2758.87	2696.17	-2.27%	组合涨跌幅	-7.39%	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。
							推荐以来组合涨幅超过沪深 300 指数涨幅 16.52%。

资料来源：中信证券研究部

图 10：中信成长股组合与沪深 300 指数



资料来源：中信证券研究部

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			