

小周期回落，结构化布局

——2010年下半年A股投资策略

长城证券研究所 策略研究小组

但朝阳 0755-83515597 执业证书编号: S1070210020001

吴土金 0755-83516212 执业证书编号: S1070109031294

腊 博 0755-83516230 执业证书编号: S1070208070272

高凌智 0755-83516242 执业证书编号: S1070208060266

2季度策略观点回顾（20100329）

- 美国前高后低，欧洲弱势，美元强、商品弱；
- 下半年投资与出口难超预期；
- 投资过热，房价上涨，通胀指标年中冲高，2季度紧缩压力依然存在；
- 股指期货推出前的权重股上涨是阶段性行情，看淡2季度，冲高、调整、筑底；
- 周期股只是短期的选择，中期配置消费与新兴产业

核心观点

- 小周期回落：地产调控与外围经济走弱，经济下行小周期确立；
- 通胀可控：食品价格上涨，但大宗商品走弱、经济过热警报解除，通胀可控，3季度后加息压力减弱；
- 紧缩趋缓：货币、经济、物价的经济小周期基本以3年为一轮回，本轮经济下行与政策紧缩小周期可能持续到今年底明年初，年末政策回归宽松；
- 新的风险：紧缩政策密集期基本过去，3季度后步入紧缩后期，经济数据回落与业绩预期下调成为主要风险；
- A股格局：下半年可能表现紧缩后期的走势特征，震荡、寻底、回升；
- 结构化布局：经济与流动性收缩期的行业配置侧重确定性成长，继续看好抗周期的消费类行业与经济转型大趋势下的新兴产业，阶段性关注以金融股为代表的低估值行业。

1、经济下行周期与政策选择

- 1.1 通胀指标平稳，加息压力减弱
- 1.2 外围经济增速下滑
- 1.3 美元强势，大宗商品弱势
- 1.4 经济小周期向下，年末政策有望回归宽松

2、经济长期增长前景的讨论

- 2.1 欧美发达国家可能掉入流动性陷阱：通缩与低增长
- 2.2 中国潜力下降但还有增长空间：不会二次探底
- 2.3 潜在通胀水平上升，宏观调控越来越难

3、紧缩考验与小周期回落中的A股格局

3.1 历史上的紧缩周期与股市表现

3.2 本轮紧缩周期下的A股格局

3.3 行业配置与长城30

1、经济下行小周期与政策选择

1、经济下行小周期的政策选择

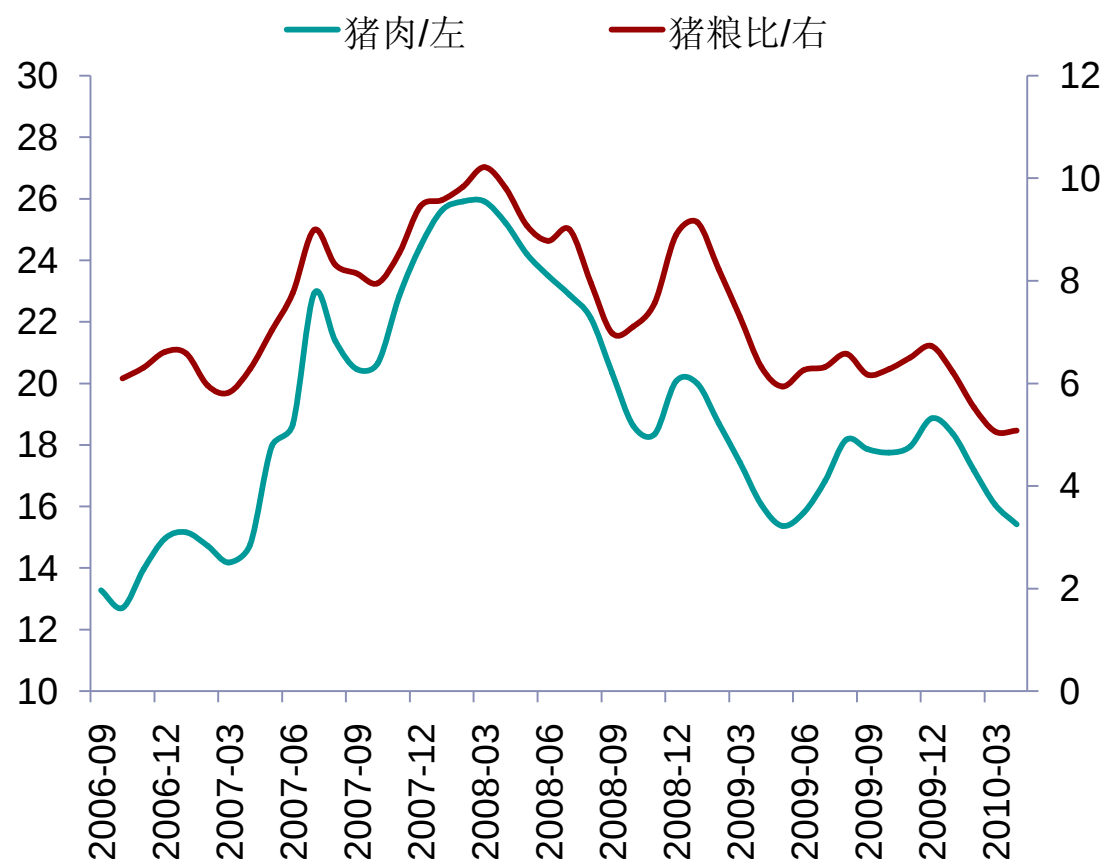
- 通胀指标平稳，加息压力减弱
- 外围经济增速下滑
- 美元强势、大宗商品弱势
- 经济小周期向下，年末政策有望回归宽松

1.1 通胀指标平稳，加息压力减弱

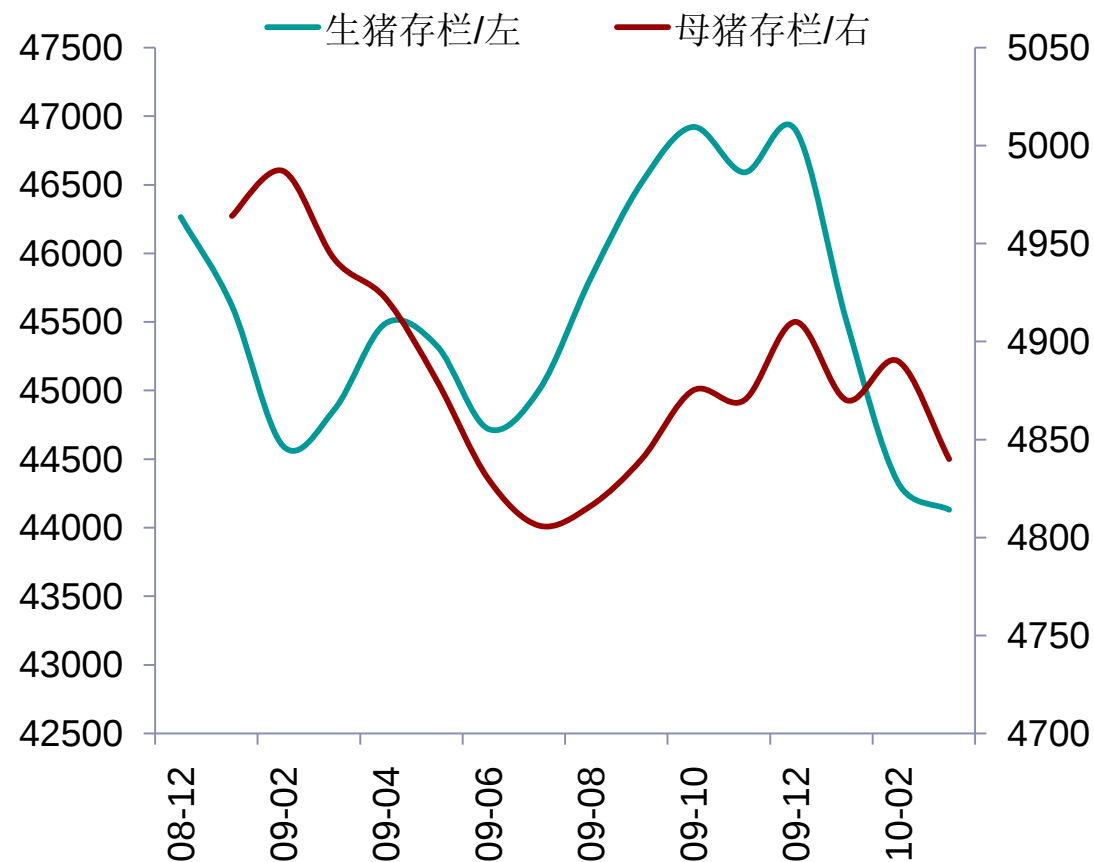
CPI上行压力—猪肉与食品价格：

- 猪肉价格连续十几周下跌，猪粮比一度在5以下，接近极限；
- 下半年猪肉价格缓步上升。

22个省市猪肉价格，猪粮比走势



全国生猪，能繁母猪存栏数/万头



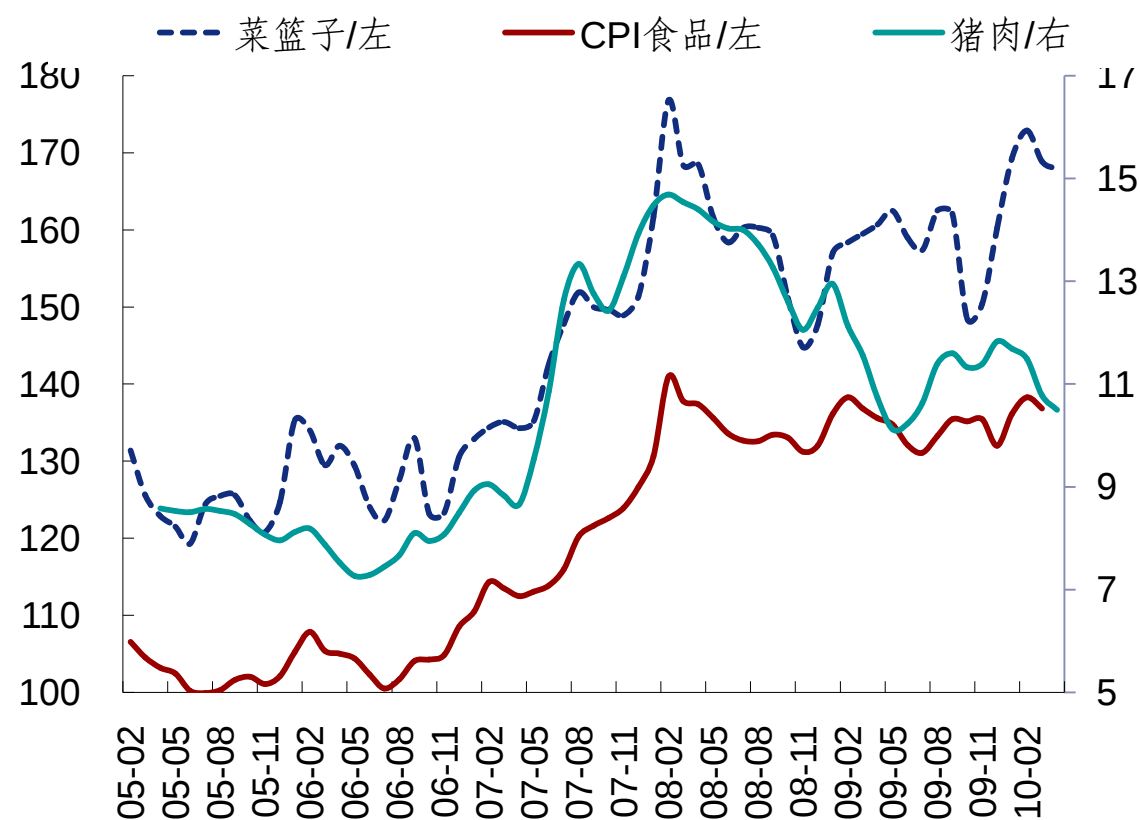
数据来源：WDI数据库

1.1 通胀指标平稳，加息压力减弱

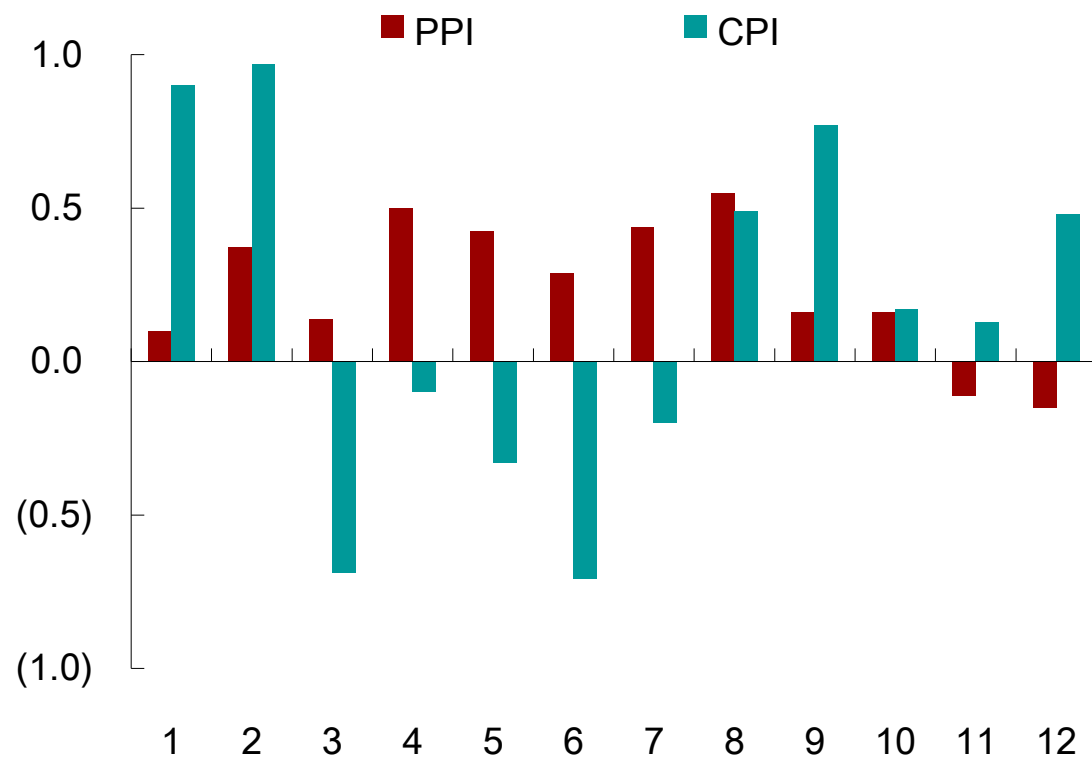
CPI上行压力—猪肉与食品价格:

- 食品价格：食品占CPI权重约三分之一，但CPI涨幅的80%都可以用食品价格来解释，预计下半年食品价格缓步上行。
- 季节因素：农产品价格季节波动影响，CPI 3-7月跌，8-9月和冬季上升。

菜篮子产品、CPI食品部分定基指数，猪肉价格



02-09年各个月CPI、PPI平均环比增速



数据来源：Wind

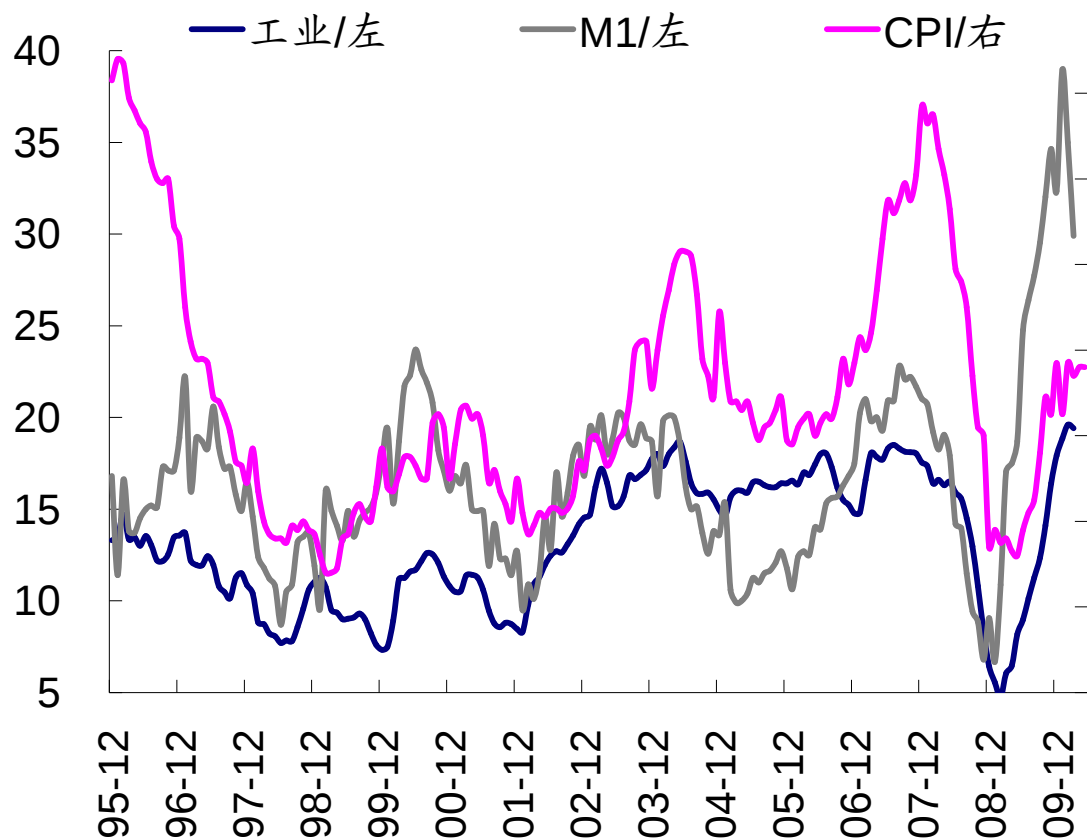
1.1 通胀指标平稳，加息压力减弱

但是CPI上行压力有限：

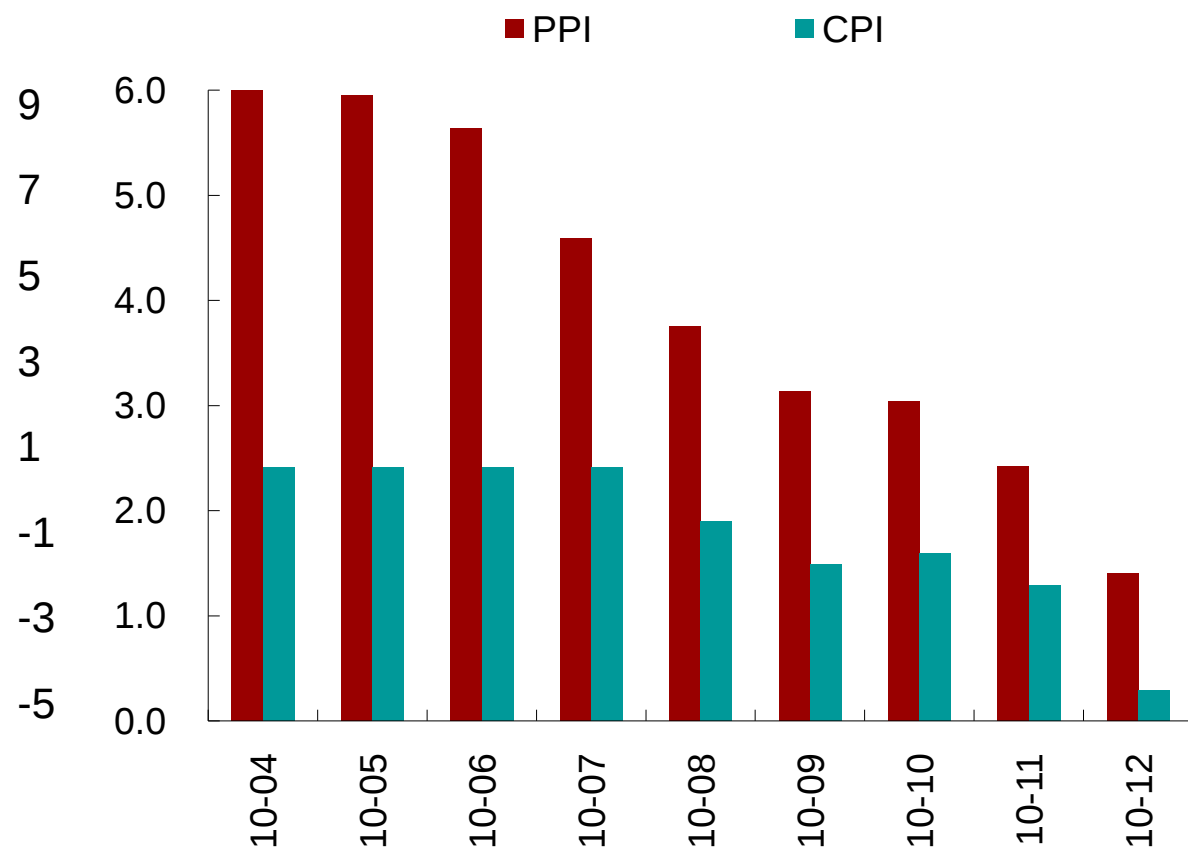
➤经济小周期向下：物价上升受到抑制。

➤通胀指标翘尾因素下降：二季度开始CPI翘尾因素分别为3%，3%，2%，PPI翘尾因素6.5%，4.4%和2.8%。

工业增加值、M1和CPI月同比增速



2010年4-12月CPI、PPI月度翘尾因素，%



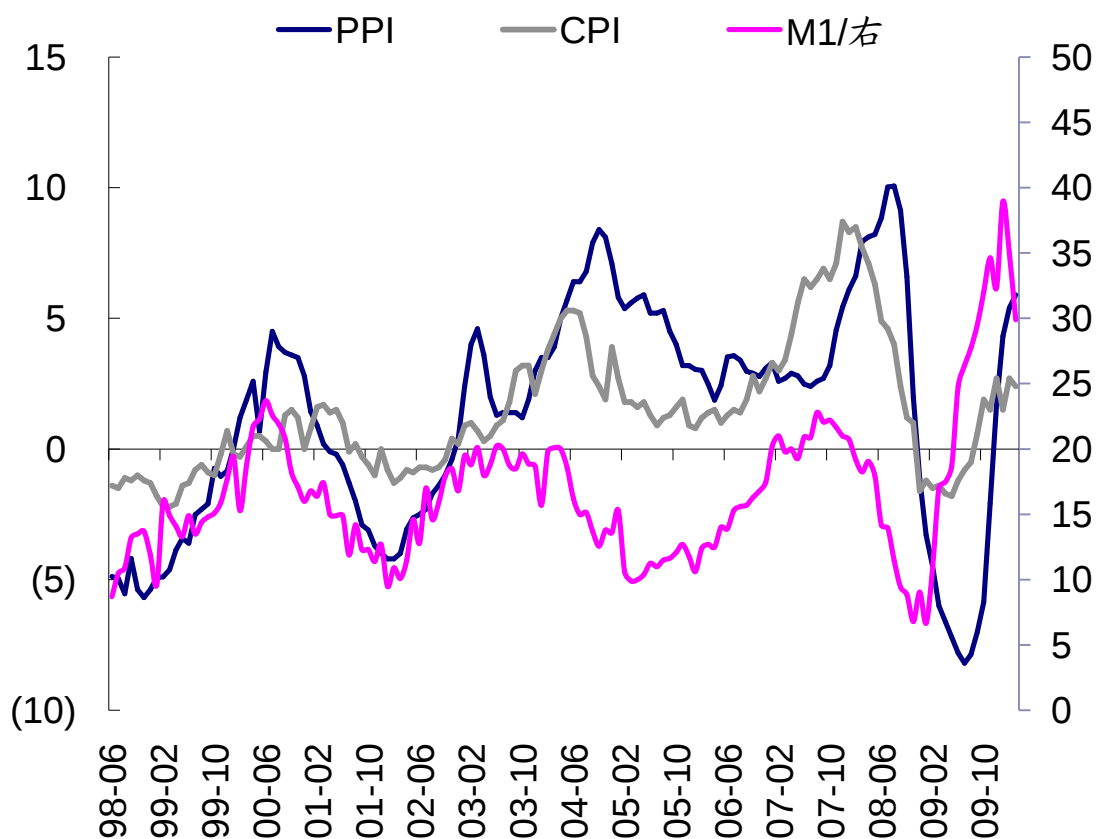
数据来源：Wind、长城证券研究所

1.1 通胀指标平稳，加息压力减弱

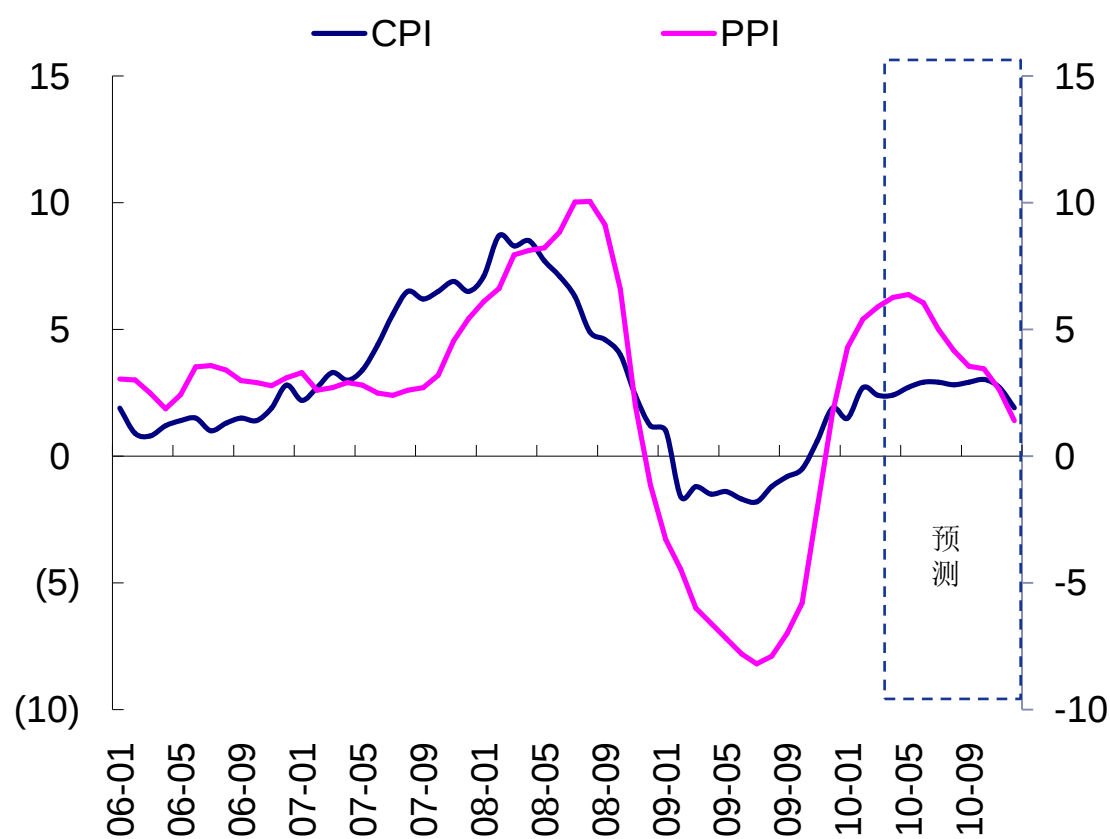
但是CPI上行压力有限：

➤ PPI走势：经济降温、商品价格回落、翘尾因素，PPI二季度见高点，下半年逐渐下降。

狭义货币M1、CPI和PPI周期表现



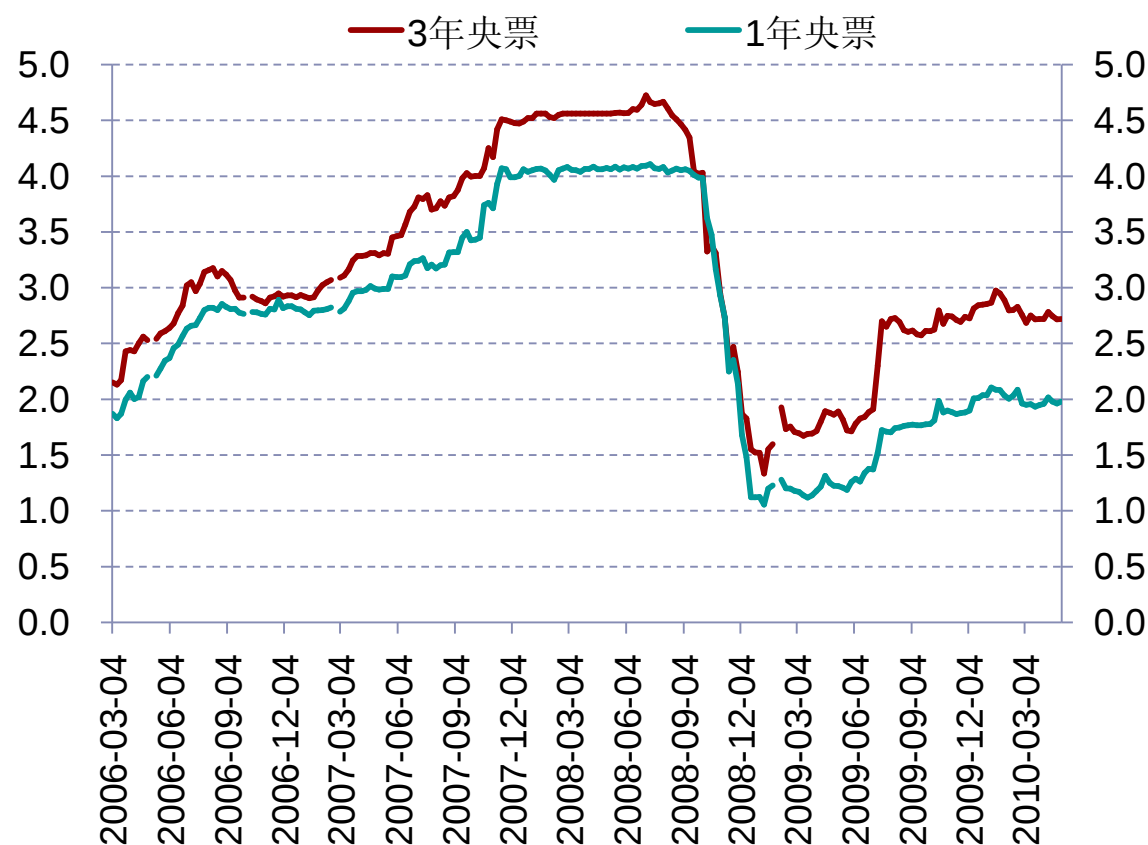
当月CPI、PPI年内走势预测，%



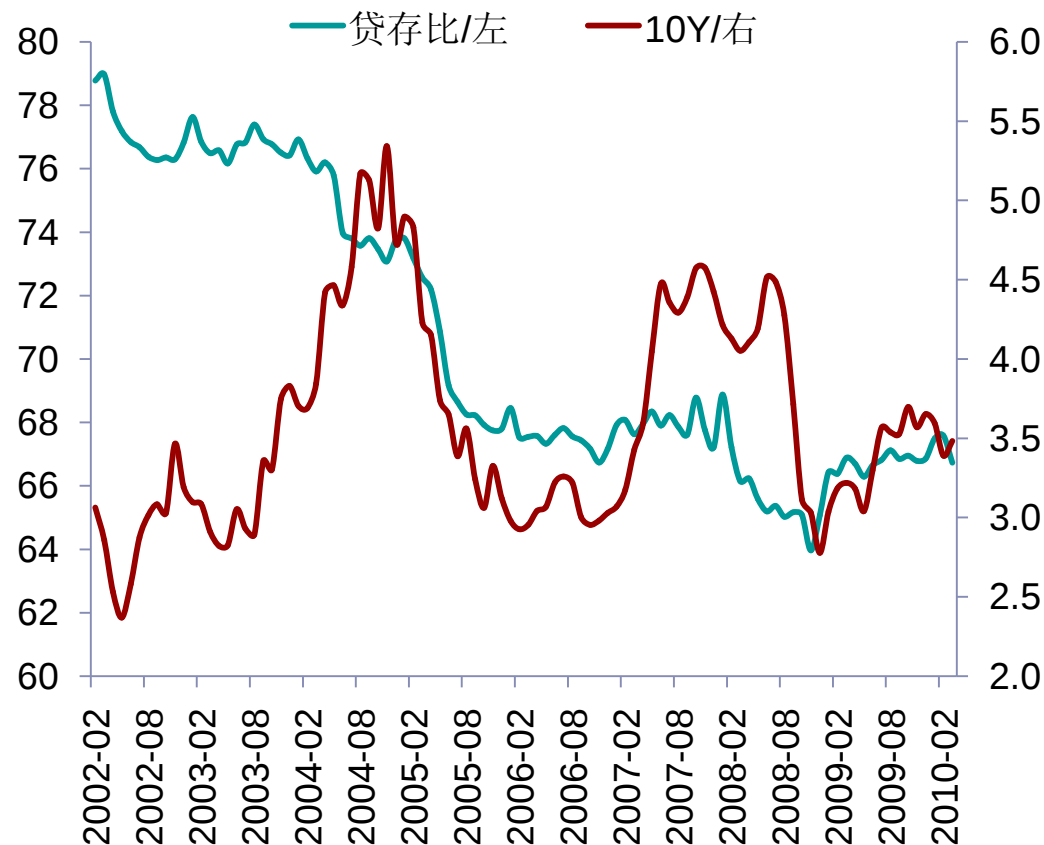
1.1 经济小周期向下，通胀指标平稳，加息压力减弱

- 通胀压力减弱：食品价格上涨 VS 翘尾因素下降+外围商品价格与PPI回落、紧缩抑制物价上行，CPI上行幅度有限。
- 加息压力减弱：经济过热风险与通胀风险3季度后减弱，预计6、7月份加息1次或者全年不加息。

3年、1年央票到期收益率，%



银行贷存比，10年期国债收益率，%

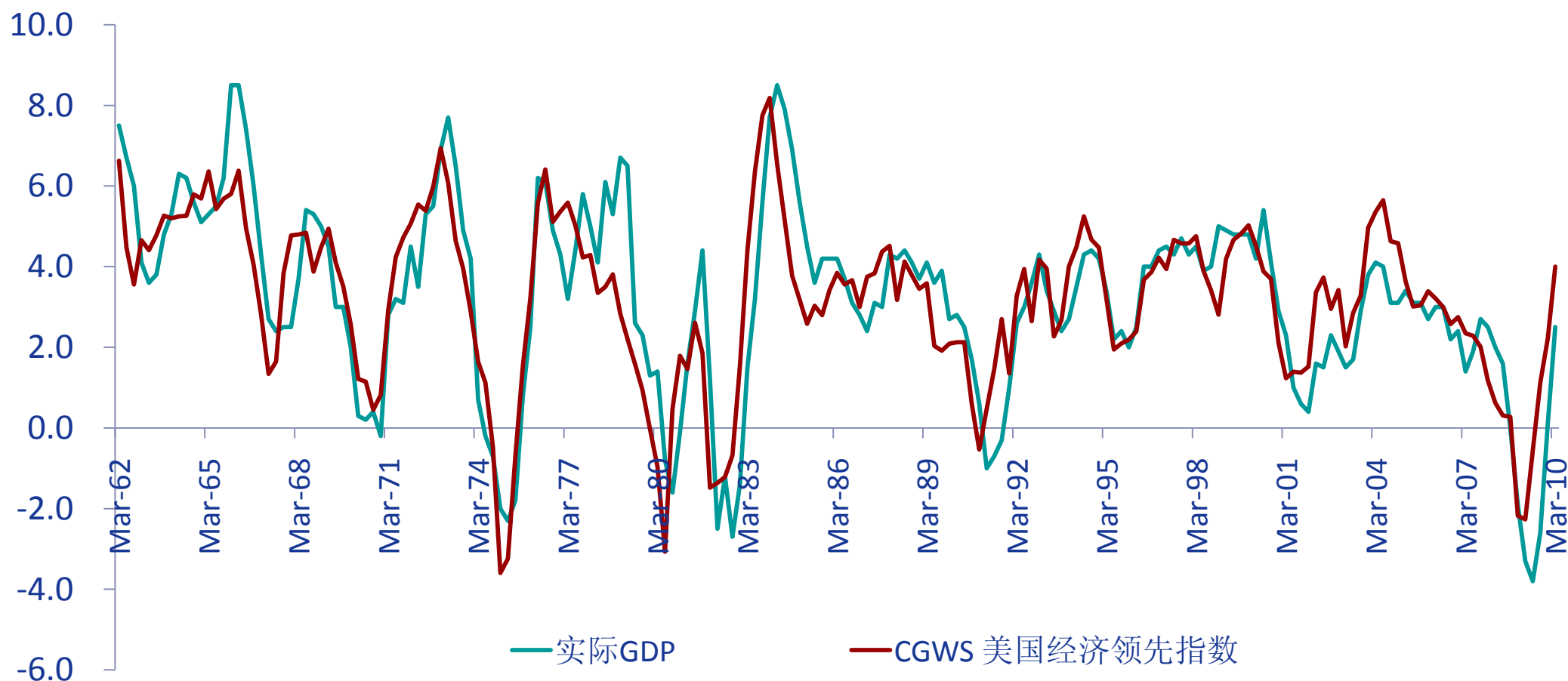


1.2 外围经济增速下滑

美国经济:

- CGWS美国经济领先指数还没有显示出经济二次探底的迹象；但指标接近高位，预示着下半年环比增速有放缓的可能。

CGWS美国经济领先指数领先经济1-2个季度



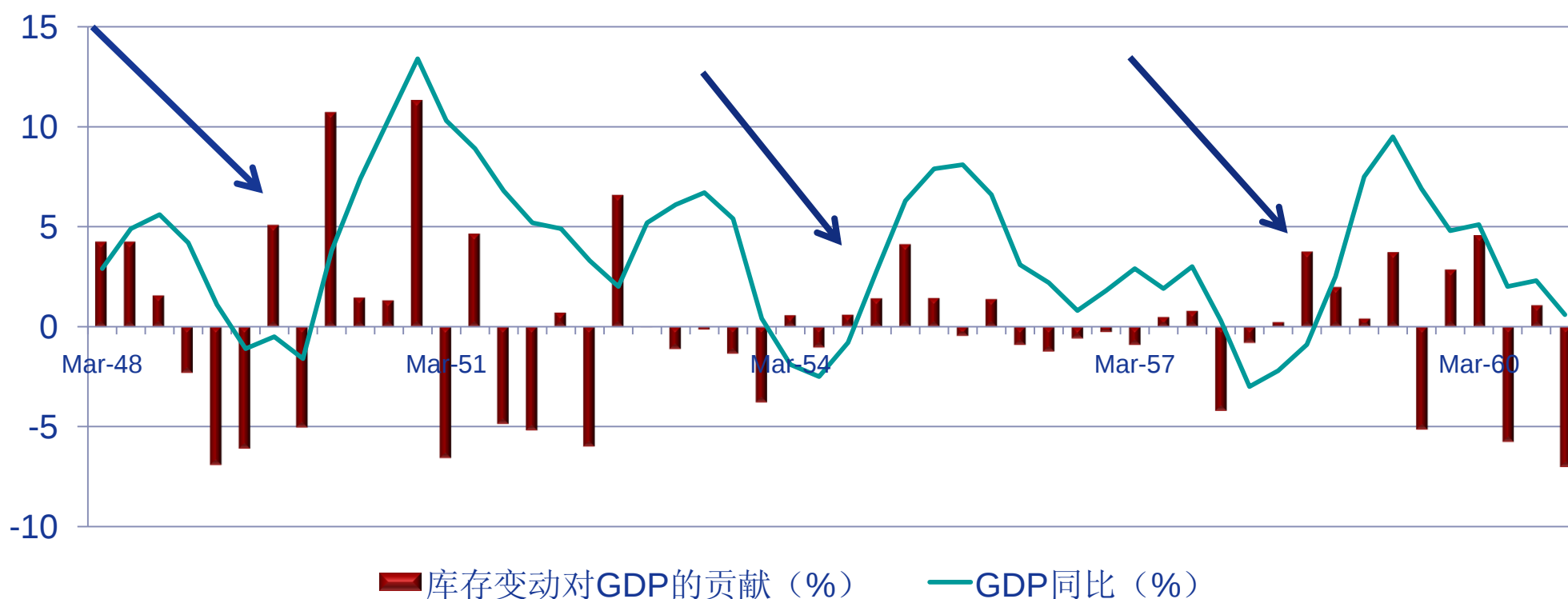
数据来源: Bloomberg, 长城证券研究所

1.2 外围经济增速下滑

美国经济：

- 库存：经济复苏初期，库存变化对GDP的连续正贡献将维持4个季度，而进入下半年将转负，库存效应消失。

1948-1960年经济复苏初期库存变化对GDP正贡献持续4个季度



数据来源：Bloomberg，长城证券研究所

1.2 外围经济增速下滑

1973-1985年经济复苏初期库存变化对GDP正贡献持续4个季度



2000-2009年经济复苏初期库存变化对GDP正贡献持续4个季度

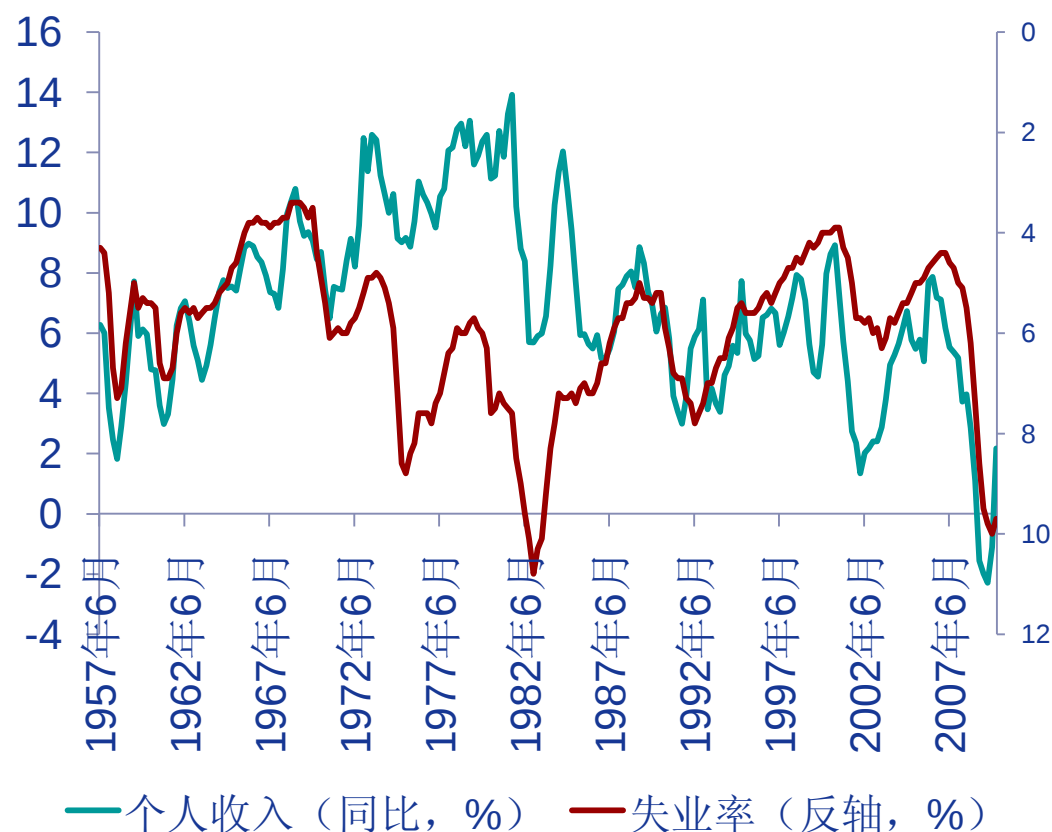


1.2 外围经济增速下滑

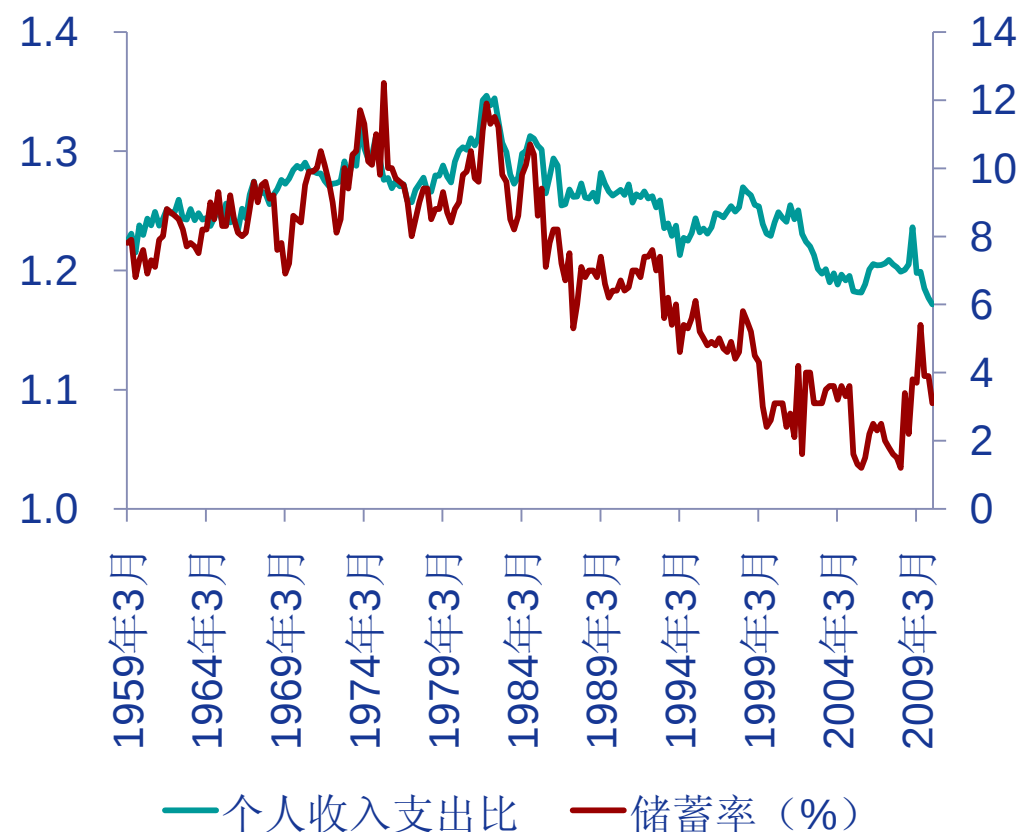
美国经济:

➤ 消费: 虽然美国一季度消费强劲复苏, 但个人收入、就业、储蓄率与个人支出背离的现象明显。高消费增长不可持续, 增速将放缓。

个人收入与就业情况没有明显改善



收入支出比和储蓄率持续下滑



1.2 外围经济增速下滑

美国经济小结：

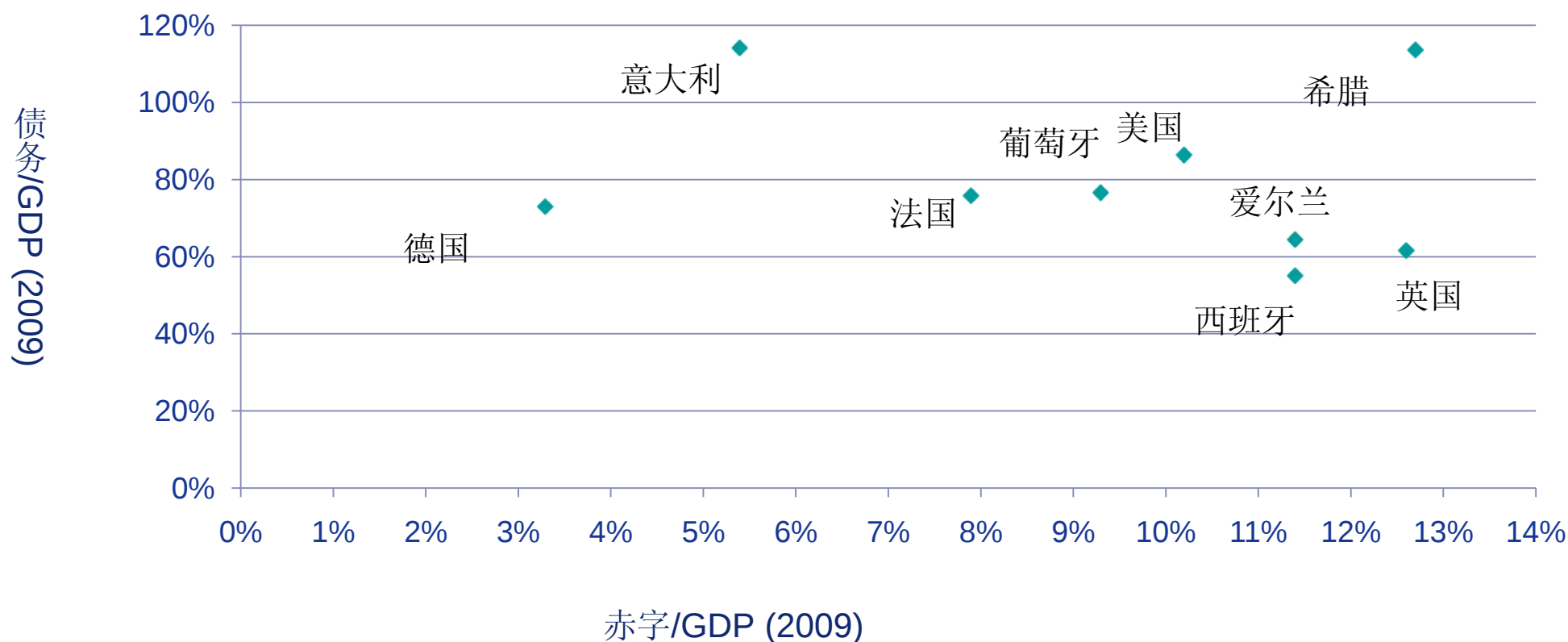
- 上半年两大复苏支撑（库存和消费）下半年都将减弱；
- 预计二、三、四季度GDP环比折年率分别在3%、0.5%、1.5%左右，下半年失业率仍保持在10%左右高位，而较宽松的货币政策将延续至年底。

1.2 外围经济增速下滑

欧洲经济：

- 主权债务危机有蔓延的迹象：根据欧盟成员国债务占GDP60%、赤字占GDP3%的规定，欧盟前五大主要国家均未达标；
- 除希腊外，危机仍有可能蔓延到葡萄牙、西班牙、爱尔兰和意大利。

主要国家债务、赤字占GDP比重对比



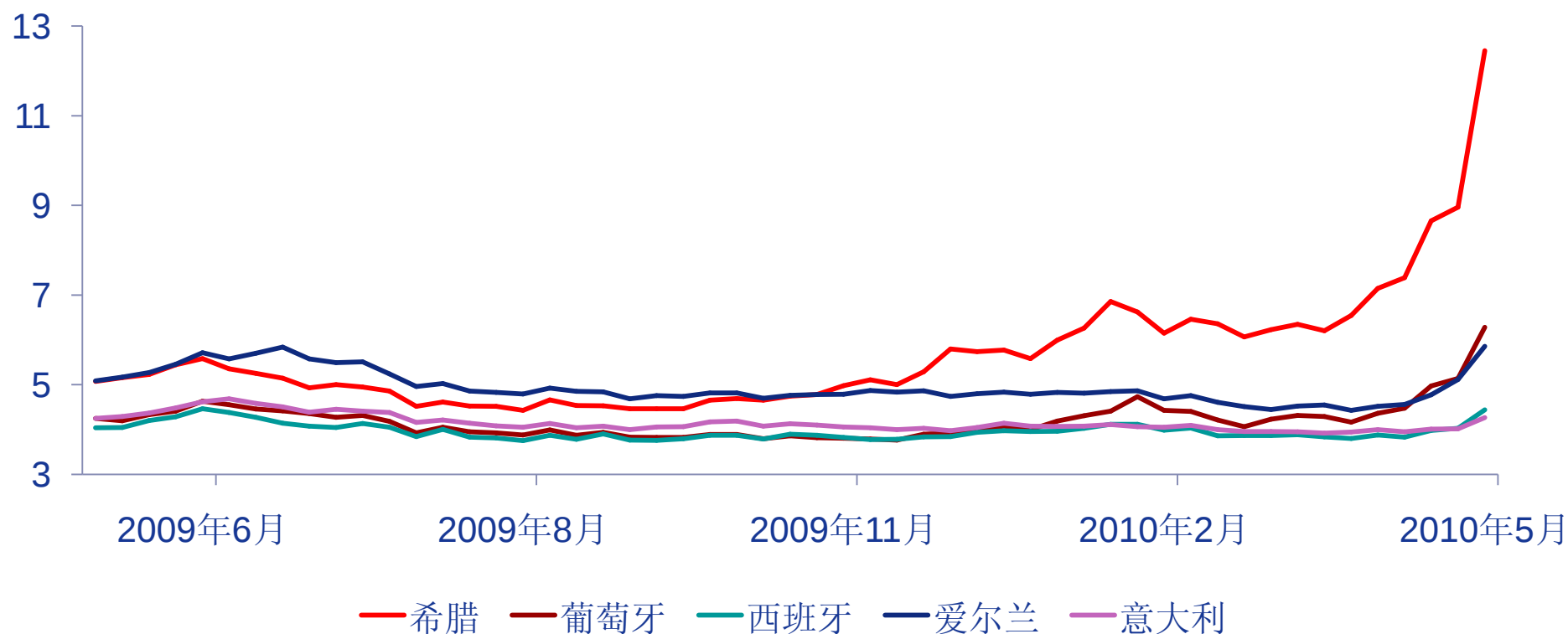
数据来源：Bloomberg，长城证券研究所

1.2 外围经济增速下滑

欧洲经济:

➤ PIIGS五国的10年期国债收益率大幅上升：在经济复苏初现苗头的时期，高企的利率可能导致经济再次进入衰退。

国债收益率大幅上升加大经济再次进入衰退的几率



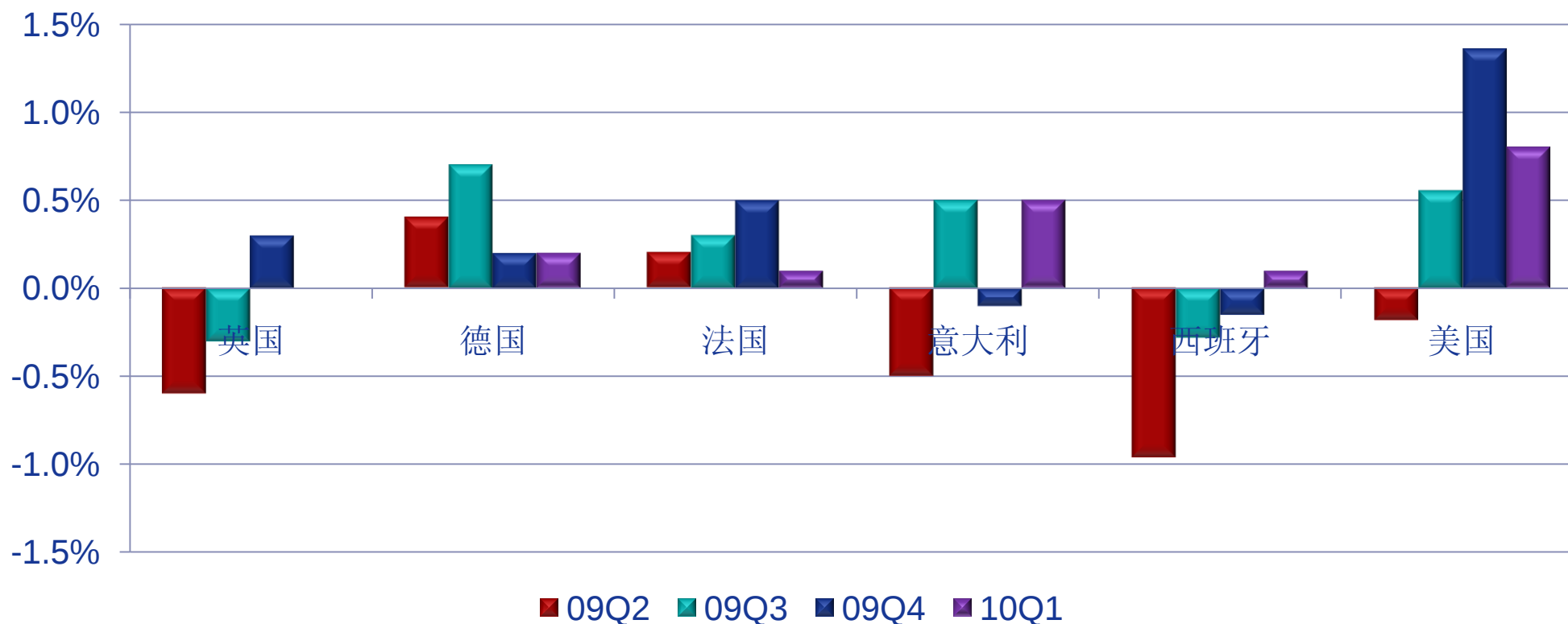
数据来源: Bloomberg, 长城证券研究所

1.2 外围经济增速下滑

欧洲经济:

- 削减赤字计划，财政紧缩：提高税收、降低公务员薪资、缩减经济刺激开支，以符合欧盟标准
- 终端消费受冲击：紧缩意味着终端消费市场将受到较大的影响，本来复苏就很微弱的欧洲经济将更加严峻。

未来欧盟削减财政赤字政策将使微弱的经济复苏更加严峻



数据来源: Bloomberg, 长城证券研究所

1.3 美元强势，大宗商品弱势

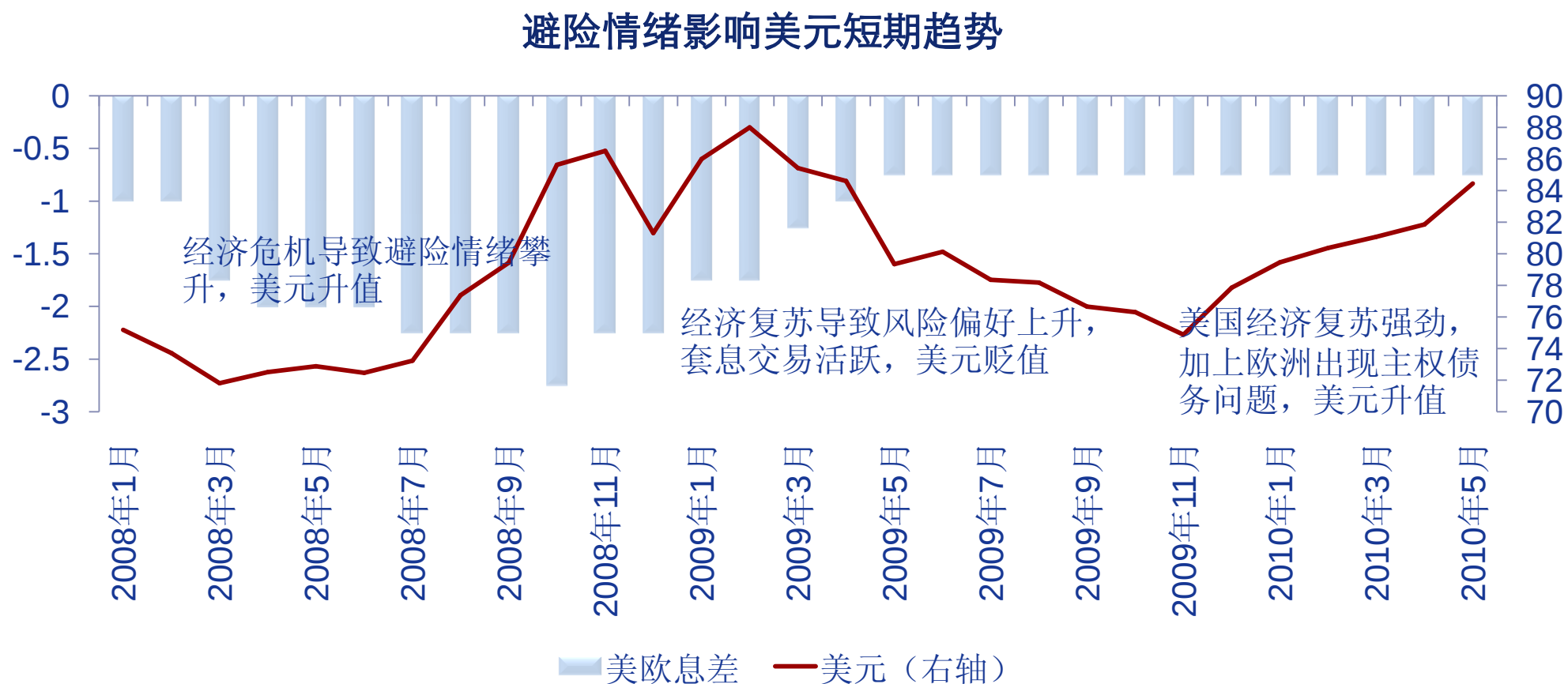
➤ 美元：欧盟经济弱势意味着美元的强势。预期下半年美欧经济差和息差继续扩大，支持美元强势。



数据来源：Bloomberg，长城证券研究所

1.3 美元强势，大宗商品弱势

- 息差与美元背离的情形：08年下半年、09年上半年，避险情绪影响；
- 短期贬值变数不影响中期强势：如果希腊等国债务危机缓和，避险资金撤出，将导致美元短期贬值，但时间无法预测，不影响美元升值大趋势。



1.3 美元强势，大宗商品弱势

➤ 商品：美元强势环境，对大宗商品价格形成负面影响。

美元走强将对大宗商品价格形成负面影响

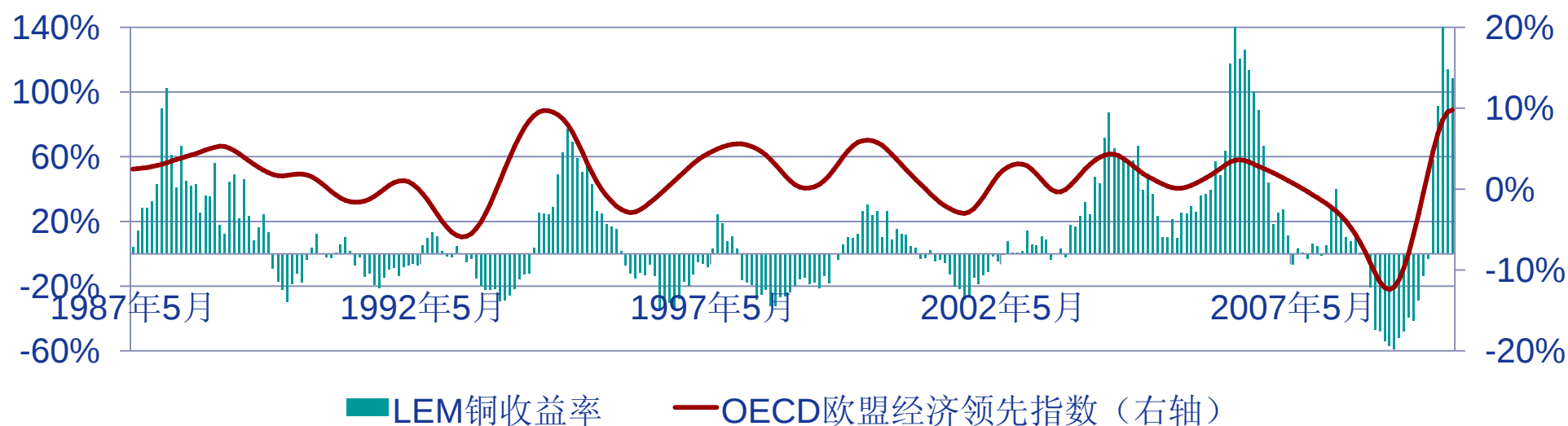
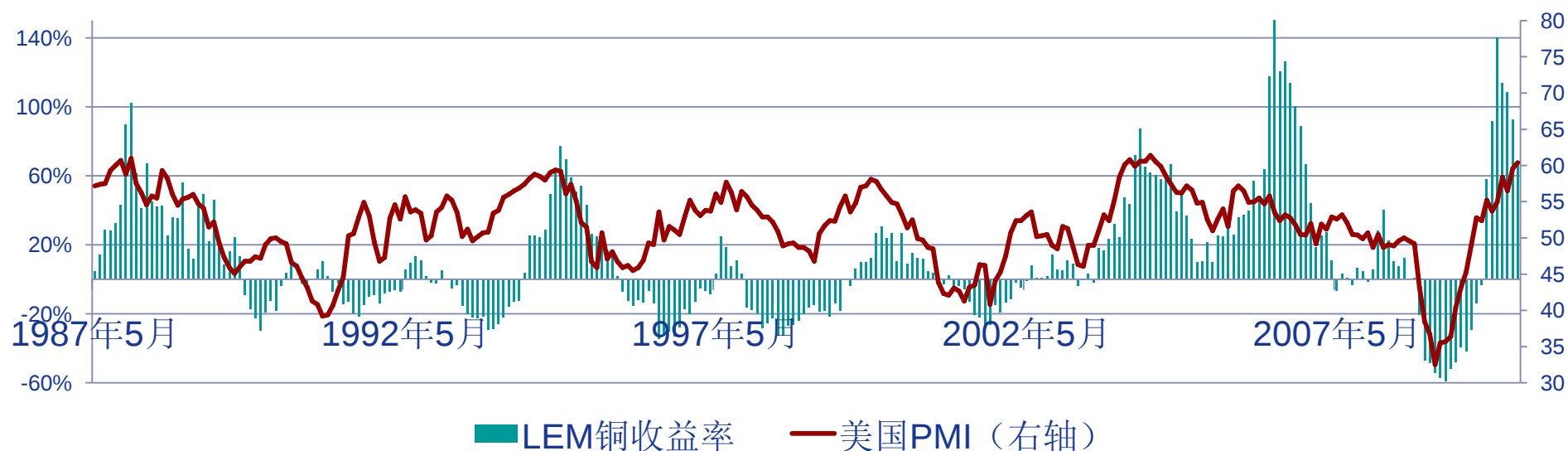


数据来源：Bloomberg，长城证券研究所

1.3 美元强势，大宗商品弱势

➤ 商品：欧美边际需求减弱，下半年体现会更明显。

美国和欧洲经济对大宗商品价格的影响



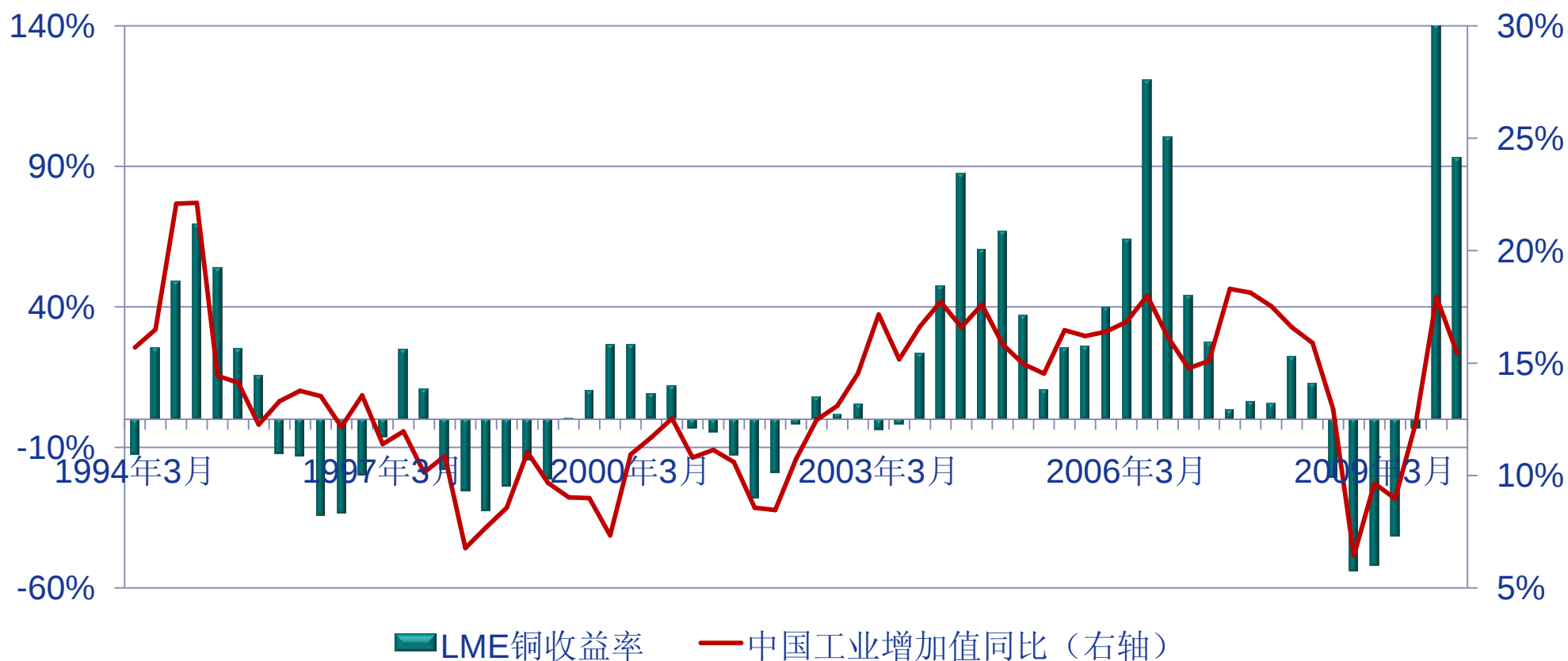
数据来源：Bloomberg，长城证券研究所

1.3 美元强势，大宗商品弱势

商品：

- 中国需求减弱：中国经济小周期回落。
- 商品弱势：美元和需求因素均不支持商品价格继续走高。

中国需求对大宗商品价格的影响较大

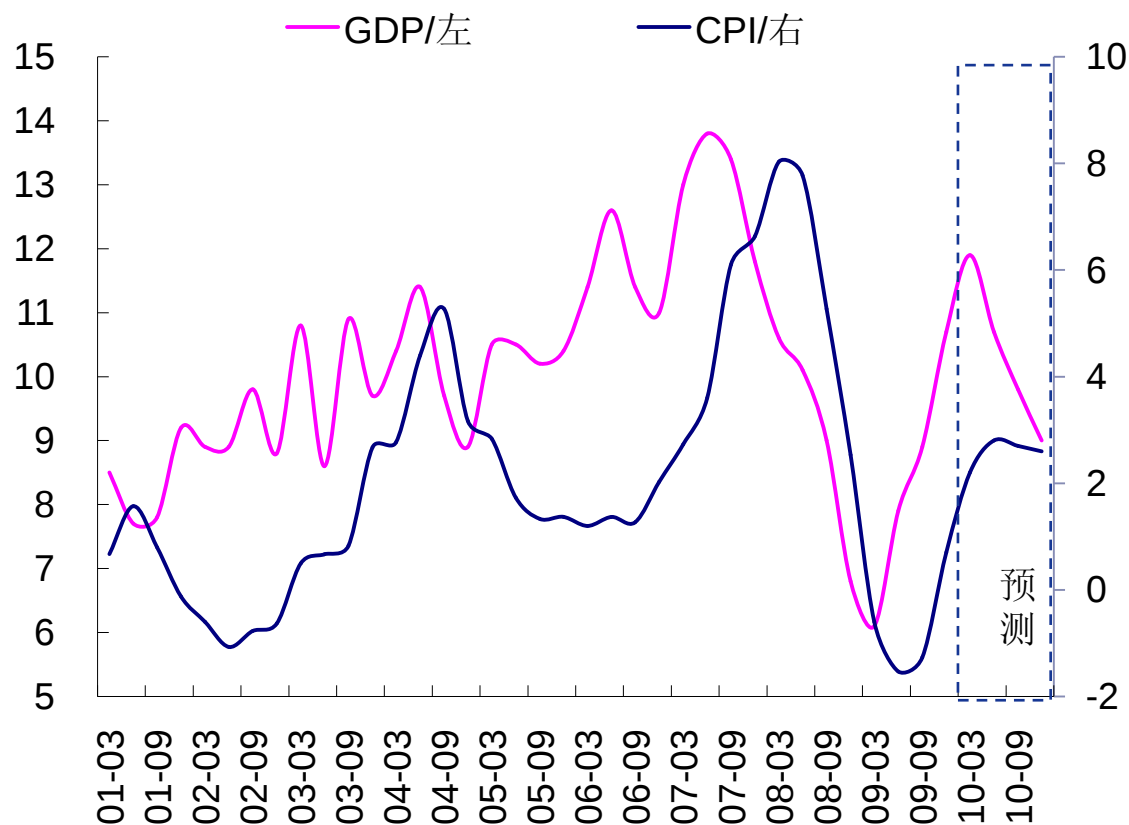


数据来源：Bloomberg，长城证券研究所

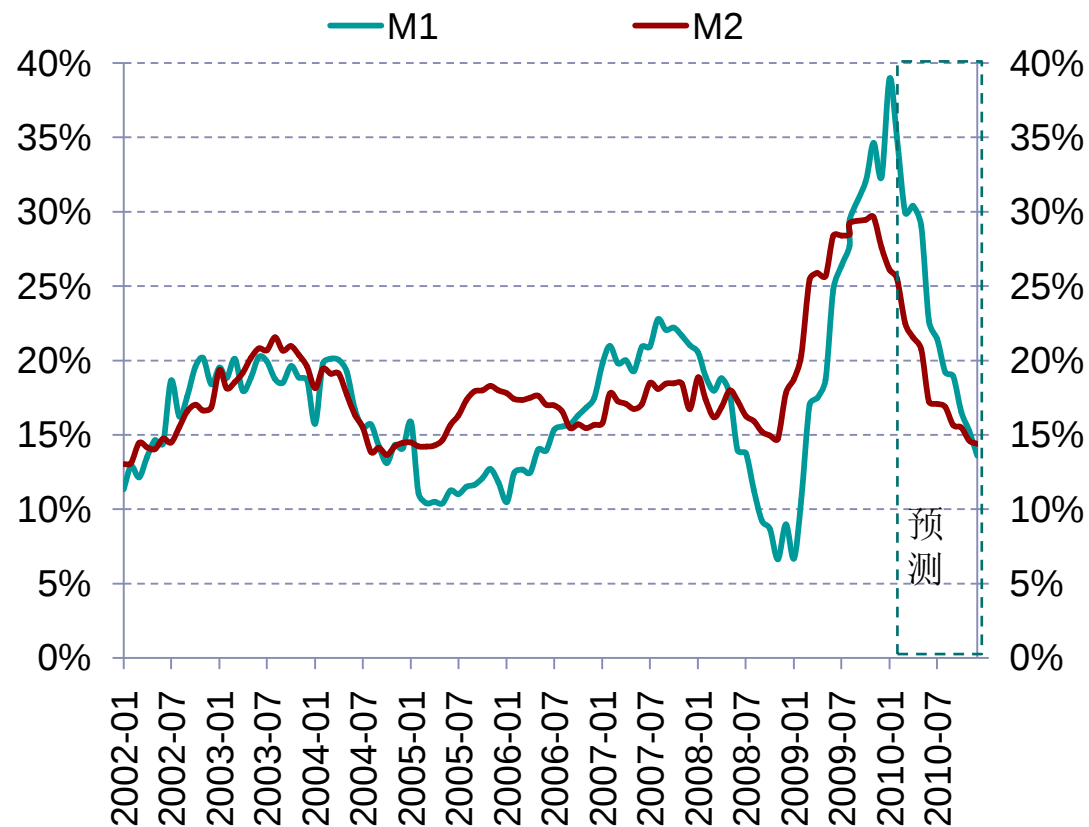
1.4 经济小周期向下，年末政策有望回归宽松

- 经济小周期向下：4季度GDP可能跌破9%；
- 货币周期向下：调控打断信用扩张进程，M1下行。

季度GDP、CPI同比增速走势



M1、M2月同比增速预测，%

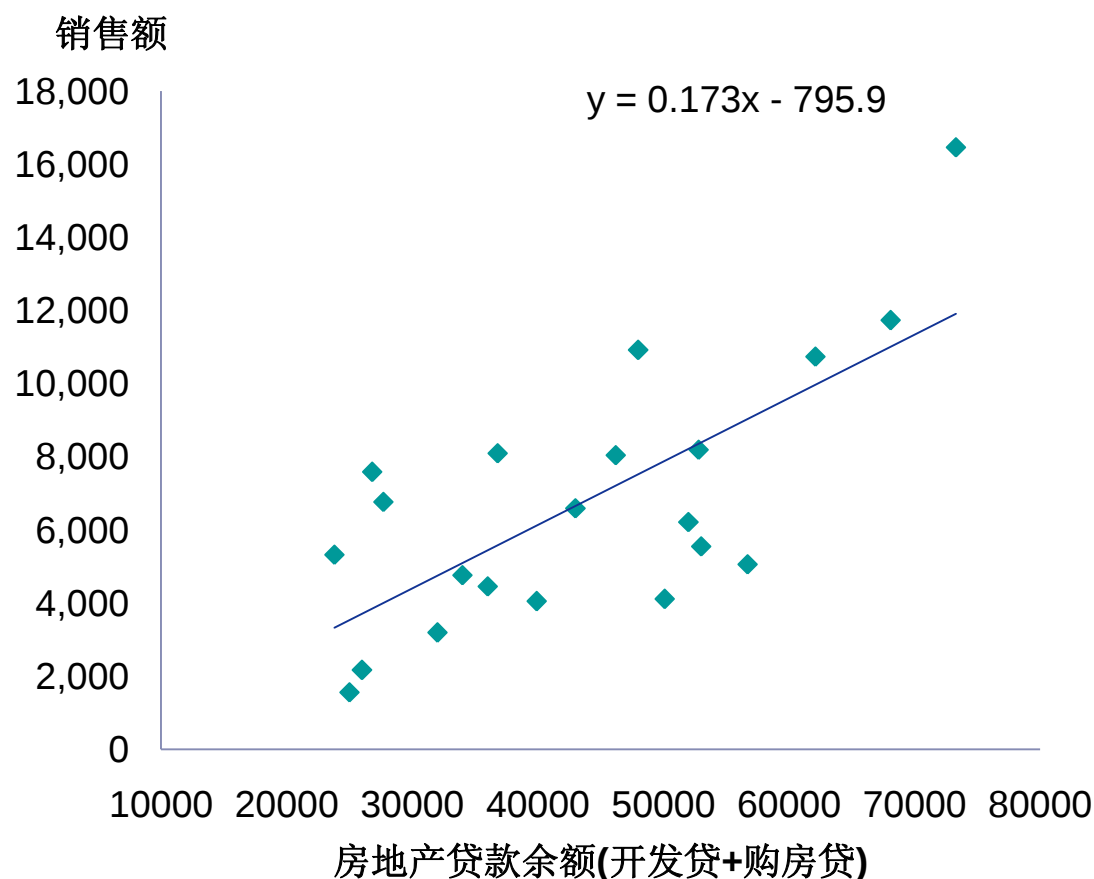


数据来源：Wind、长城证券研究所

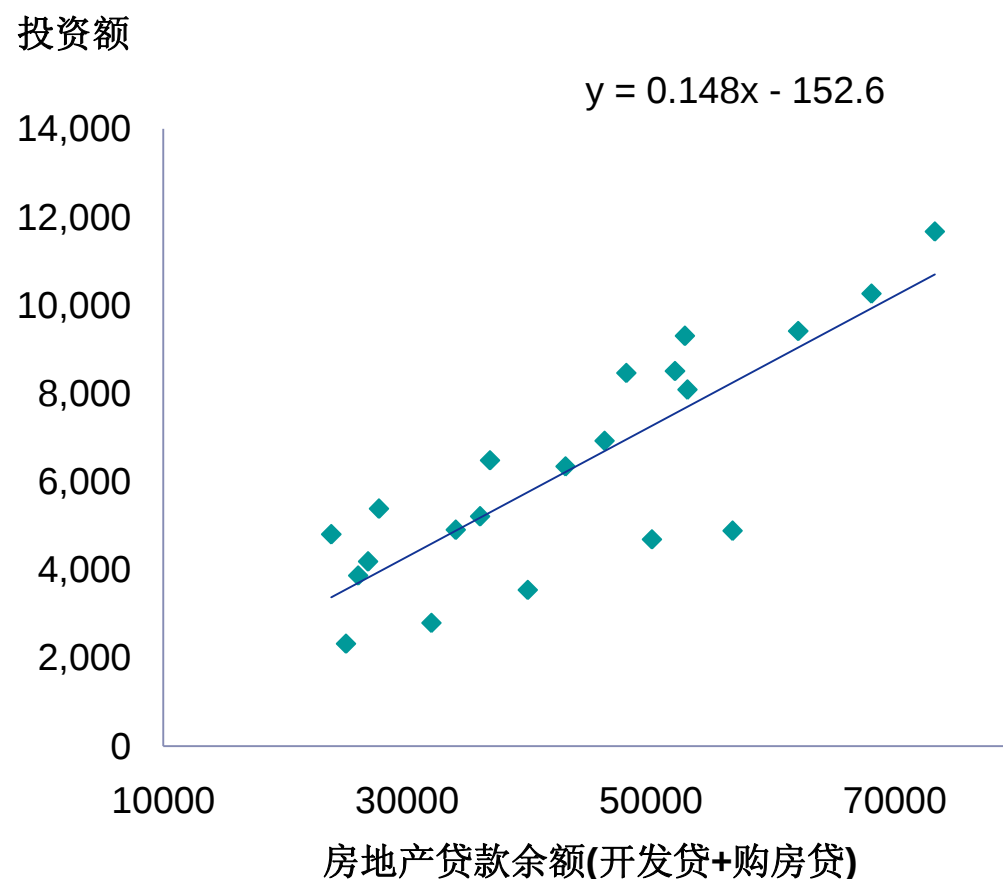
1.4 经济小周期向下，年末政策有望回归宽松

- 地产投资预期下调：
- 实证：房地产销售、投资对信用扩张高度依赖；
- 按揭和开发贷款收紧，最终将导致行业销售、投资规模萎缩。
- 下调全年房地产投资增速预期至17%

商业性房地产贷款与房地产销售额的关系



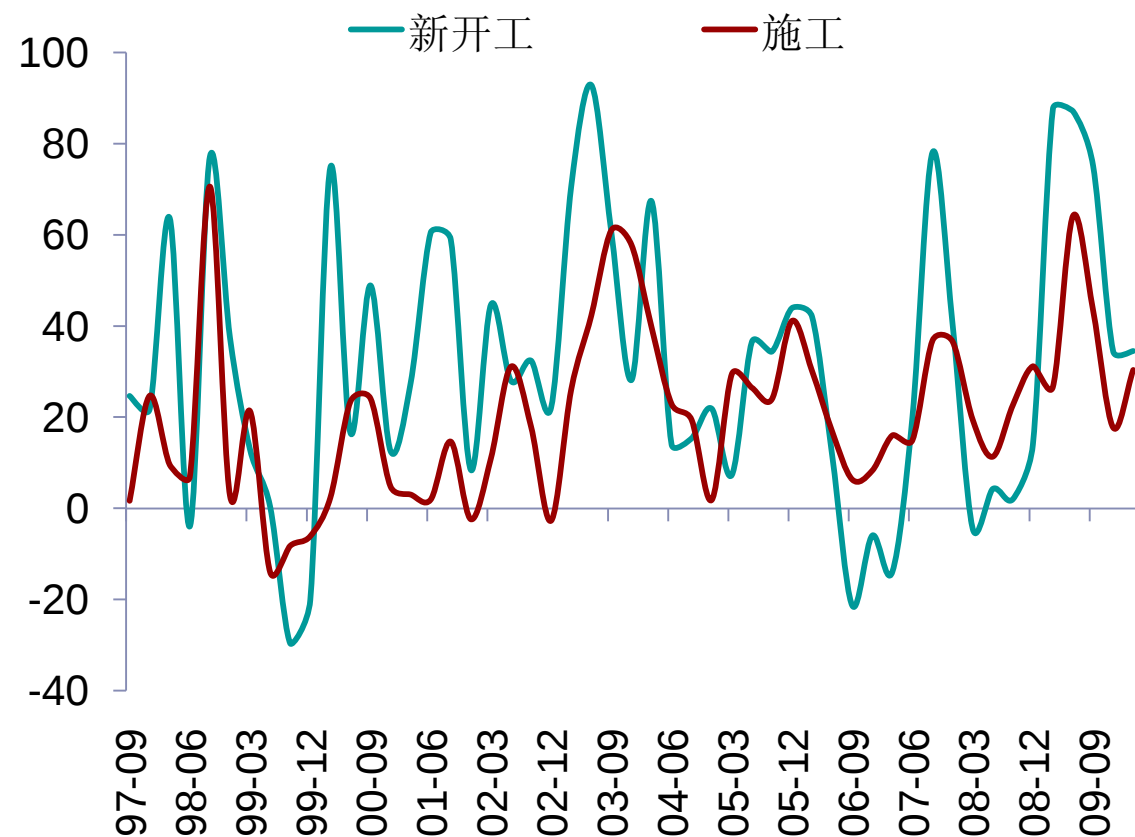
商业性房地产贷款与房地产投资的关系



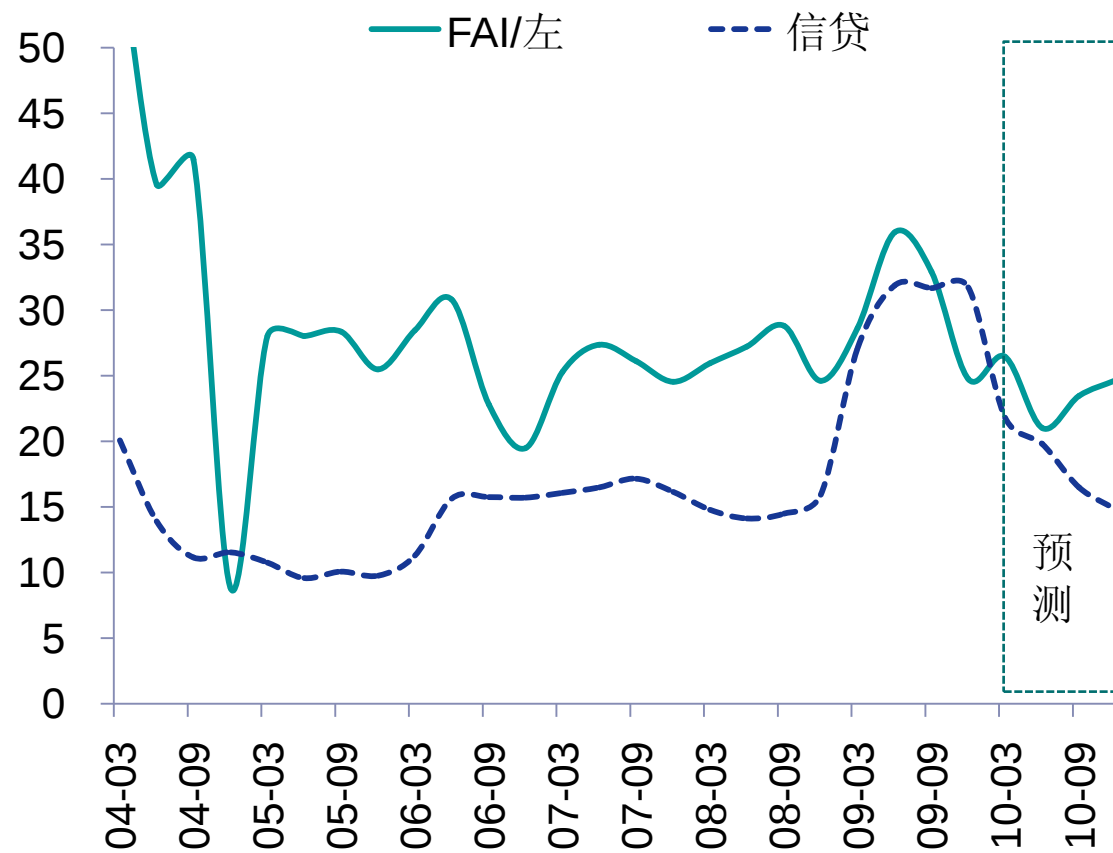
1.4 经济小周期向下，年末政策有望回归宽松

➤ 基建投资增速回落：基建投资高峰已过+房地产调控、信贷回落的抑制效应，下调全年固定资产投资增速预期至24%。

新开工、本年施工投资同比增速，%



当季投资、信贷余额同比增速，%

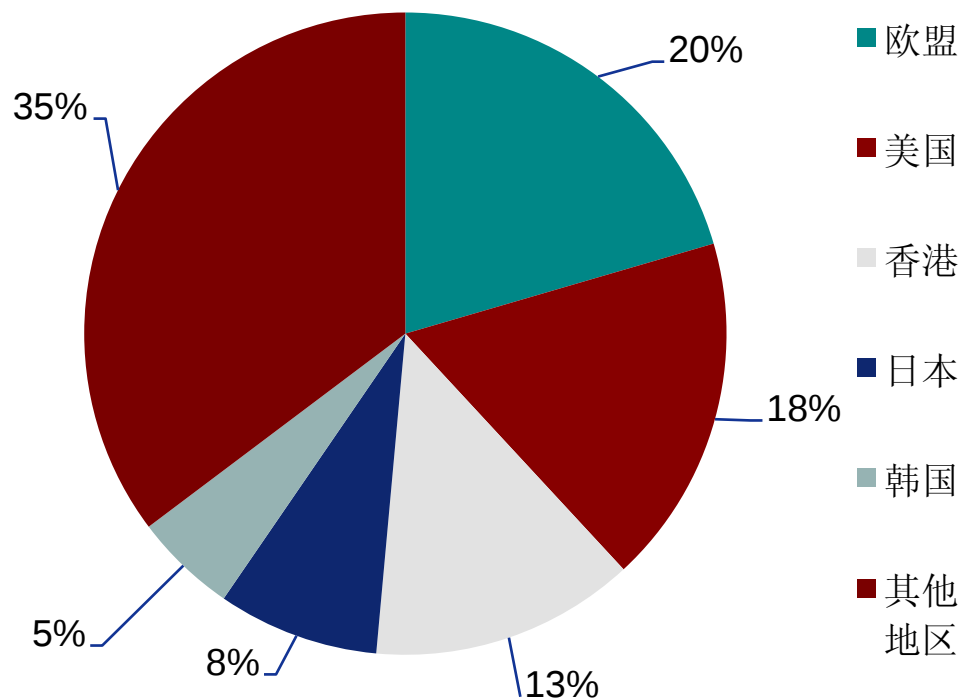


数据来源：Wind、长城证券研究所

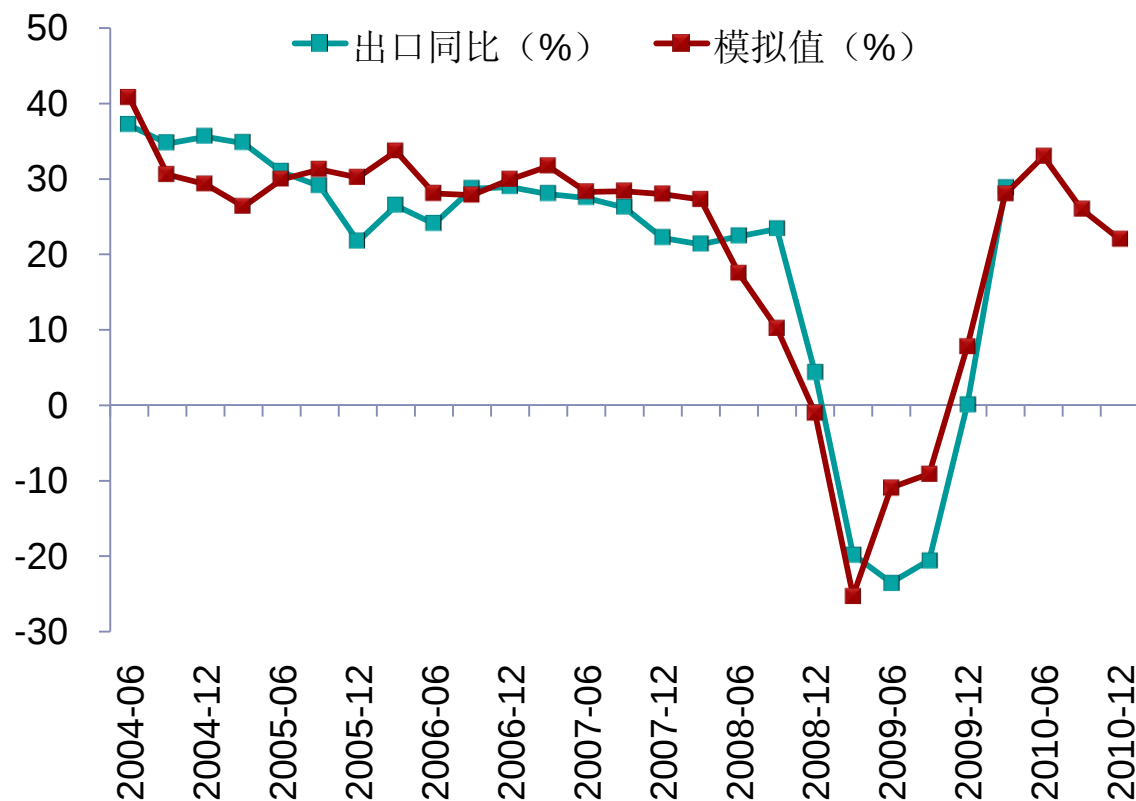
1.4 经济小周期向下，年末政策有望回归宽松

- 出口弱于上半年：外围经济预期下降，下半年出口增速回落。
- 预测二、三、四季度出口同比增速为35%、25.4%、17.7%（全年26%）。

对各地区出口比重，%



季度出口增速与预测增速对比，%



数据来源：Wind、长城证券研究所

1.4 经济小周期向下，年末政策有望回归宽松

➤ 经济下行小周期，政策缺乏持续紧缩的基础：3季度后经济过热警报逐步解除，通胀风险减弱，政策年末有望回归宽松

经济数据季度预测表

	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010年
GDP	8.9	10.7	11.9	10.7	9.4	8.4	10.0
CPI	-1.3	0.7	2.2	3.0	3.2	3.2	3.0
PPI	(7.7)	-2.2	5.2	6.5	4.6	3.0	4.8
工业	12.4	17.9	19.6	16.8	14.1	13.0	15.8
投资	32.9	24.7	26.5	21.4	23.5	24.7	24.0
消费	15.4	16.6	19.8	18.3	16.5	17.0	17.8
出口	-20.5	0.16	28.7	35.0	25.4	17.7	26.0
进口	-11.6	22.6	64.5	46.8	34.0	23.6	42.2
M1	27.9	33.0	34.5	27.2	19.8	15.1	24.2
M2	28.7	28.9	24.7	19.8	16.5	14.8	18.9
利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
汇率	6.83	6.83	6.82	6.81	6.80	6.80	6.80

注：

1、 除利率和汇率外，其余指标为当季同比增长率。其中，GDP和工业同比增长率按可比价格计算，投资和零售同比增长率按名义价格计算，出口和进口同比增长率按美元价格计算。

2、 工业指规模以上工业增加值，投资指城镇固定资产投资，零售指社会消费品零售总额。

3、 利率和汇率指标分别指季末最后一天1年期储蓄存款利率和人民币美元汇率。

2、经济长期增长前景的讨论

2、经济长期增长前景的讨论

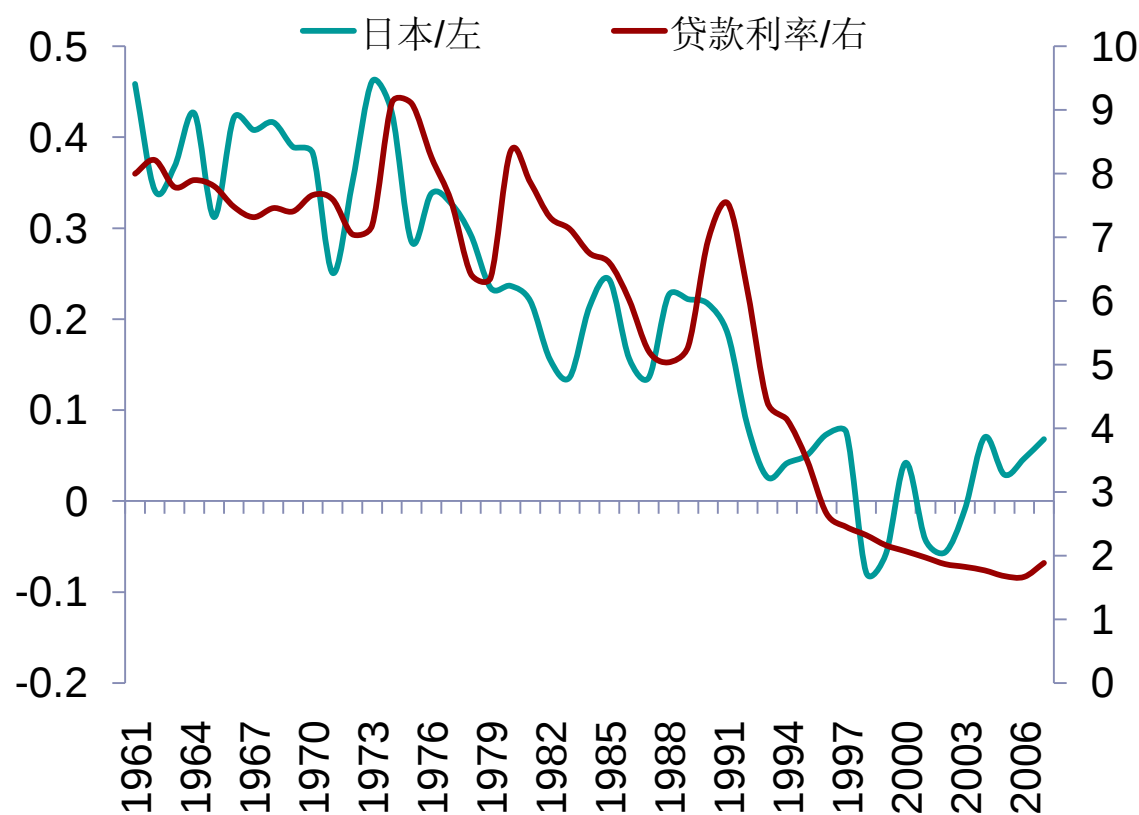
- 欧美发达国家可能掉入流动性陷阱，通缩与低增长
- 中国潜力下降，但还有增长空间
- 潜在通胀水平上升，宏观调控越来越难

2.1 欧美发达国家可能掉入流动性陷阱

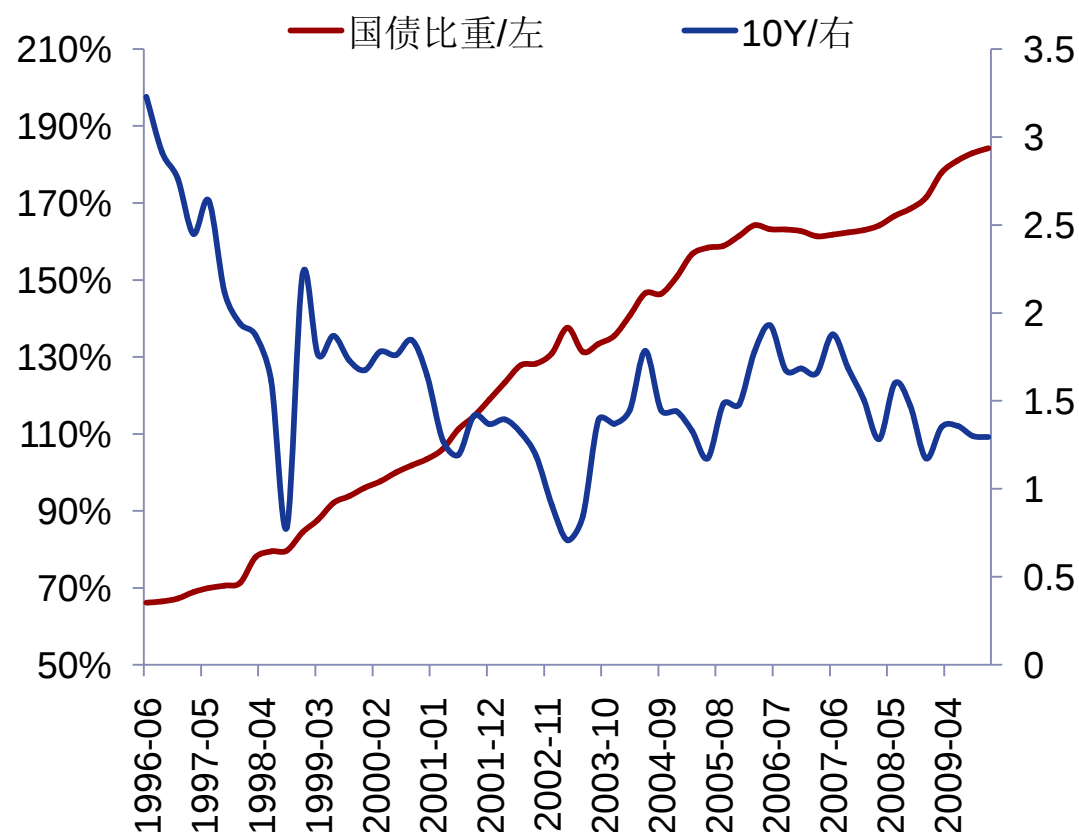
日本:

- 资本回报率下降: 缺乏新技术或新需求, 资本回报率降至低位, 利率降至极限, 信用扩张、资本积累进程趋于停顿, 经济低迷。
- 流动性陷阱: 通缩, 低增长。

日本的投资边际产出(GDP新增量/固定资本形成)



日本国债占GDP比重, 10年国债收益率, %



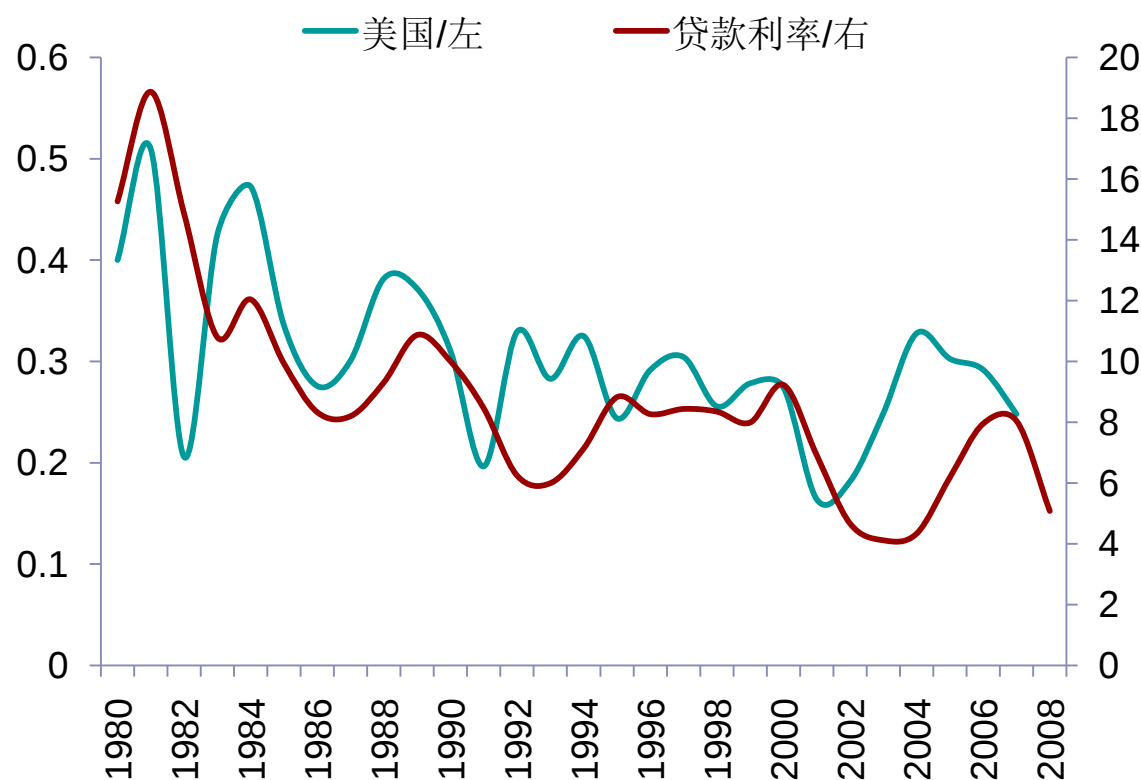
数据来源: WDI数据库

2.1 欧美发达国家可能掉入流动性陷阱

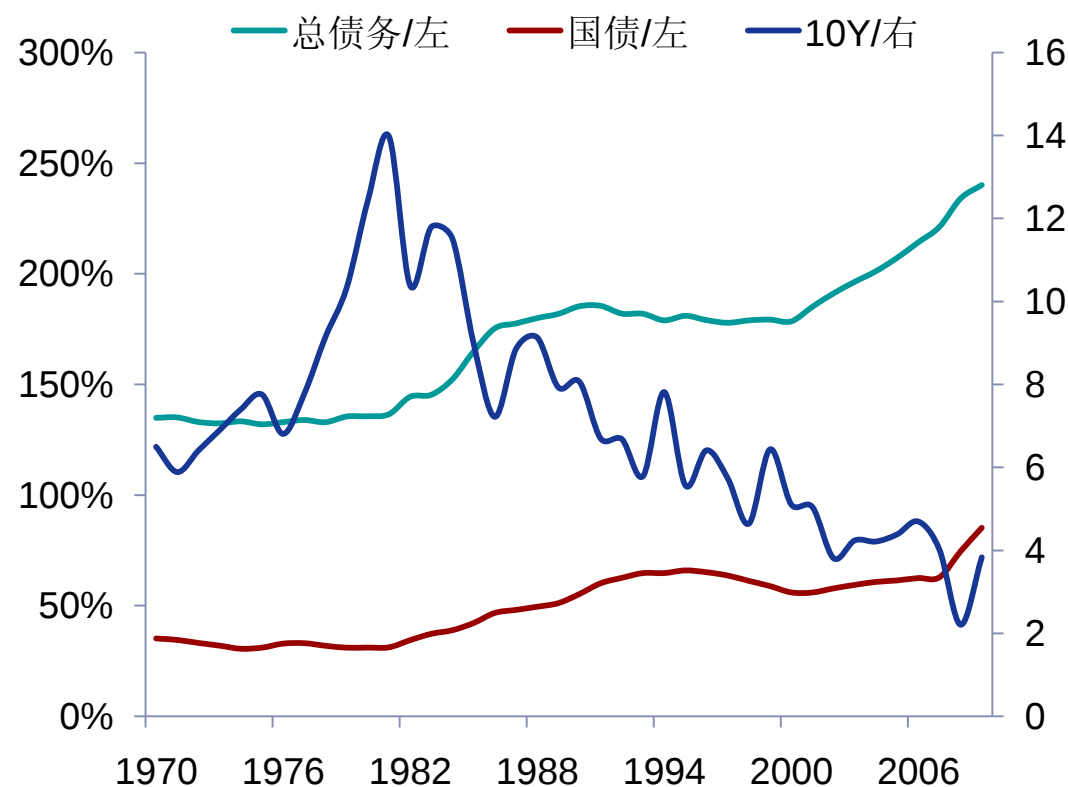
美国：

- 资本回报率走低，依赖信用扩张和资产泡沫拉动需求的旧模式打破，市场利率降至极限；
- 需求低迷，缺乏新的增长点抬高资本回报率，潜在增速下降。

美国投资的边际产出(GDP新增量/固定资本形成)



美国总债务、国债占GDP比重、10年国债收益率

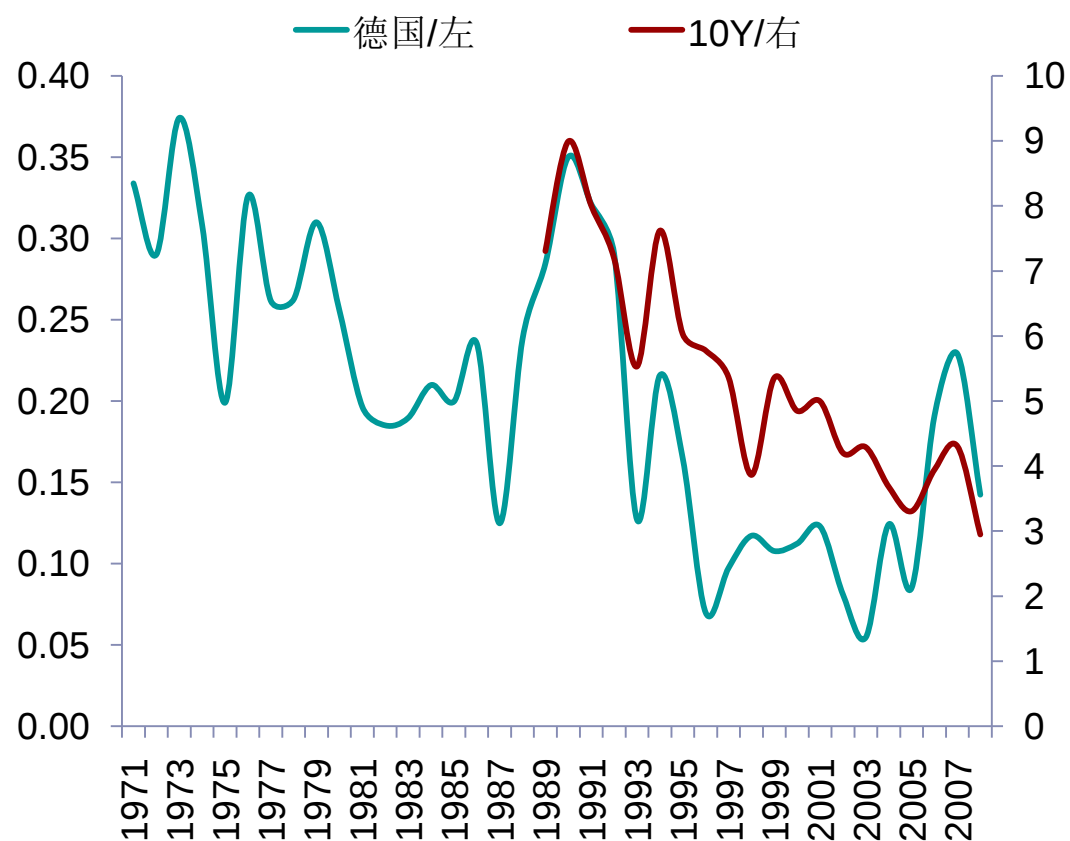


数据来源：WDI数据库，Bloomberg

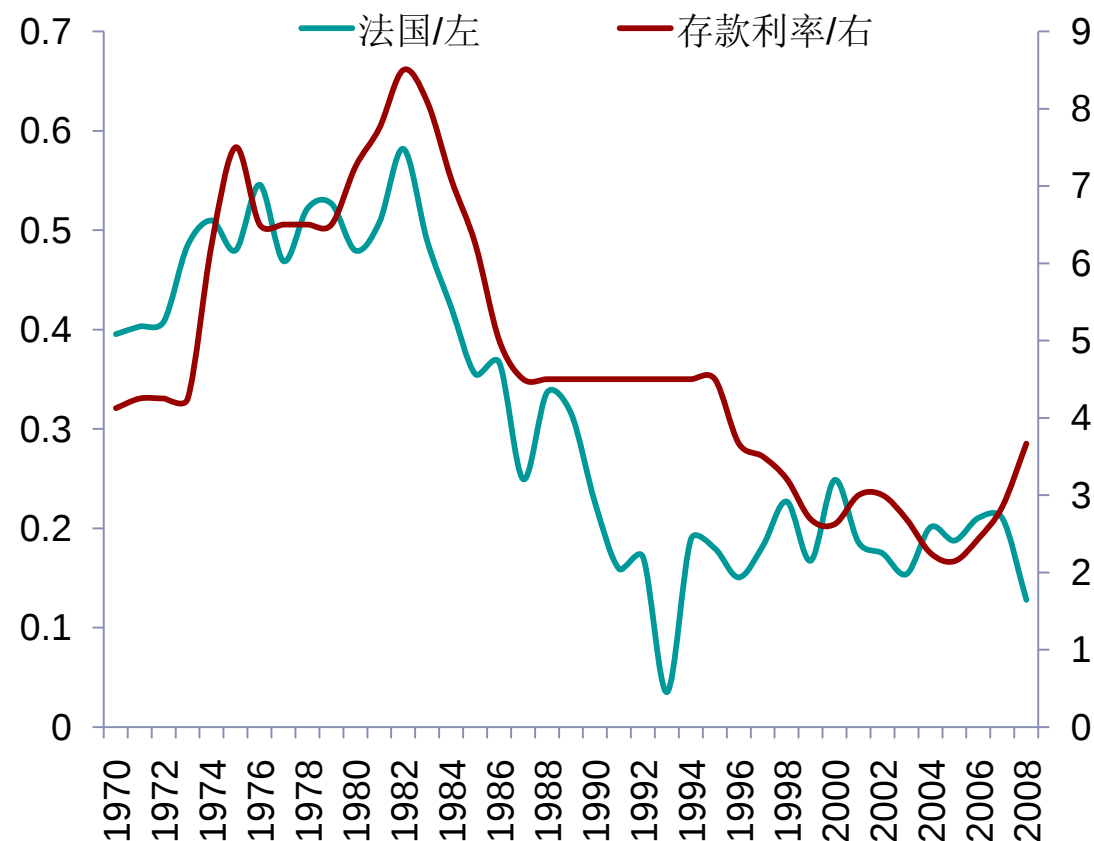
2.1 欧美发达国家可能掉入流动性陷阱

➤ 欧洲：同样的故事

德国的投资边际产出与10年国债收益率



法国投资边际产出与存款利率



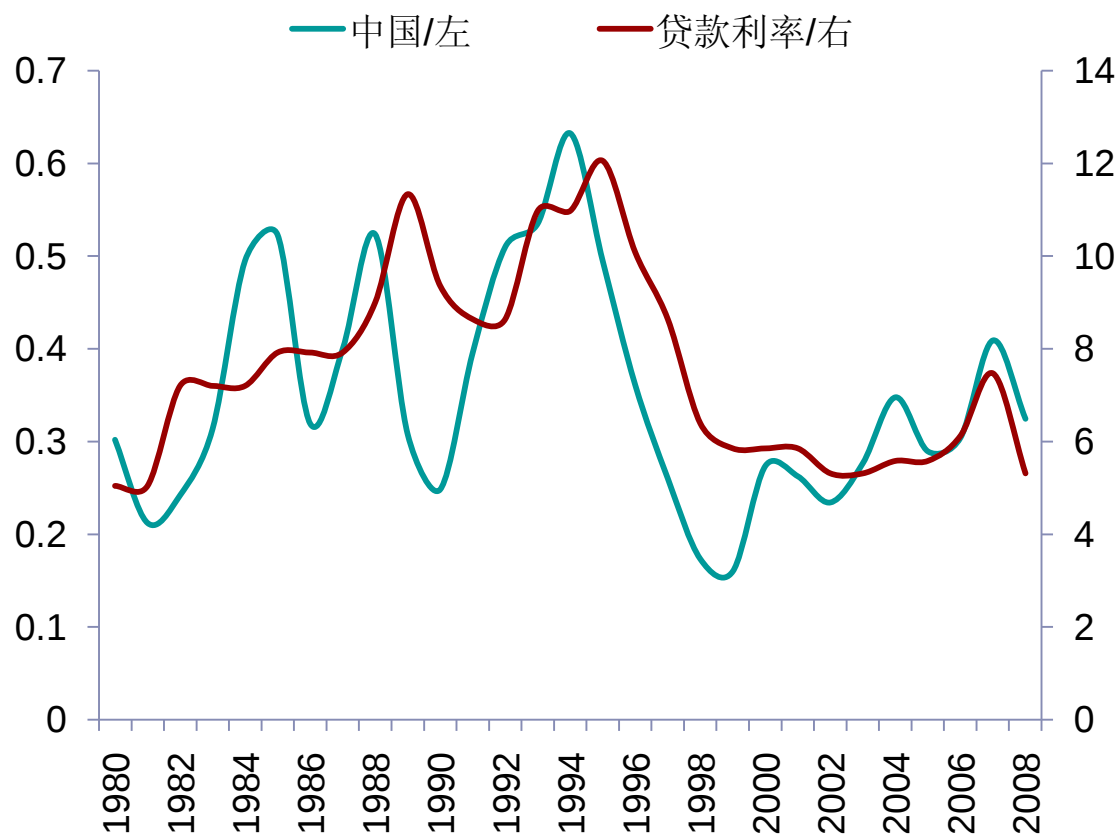
数据来源：WDI数据库，Bloomberg

2.2 中国潜力下降但还有增长空间

资本回报率显著走低:

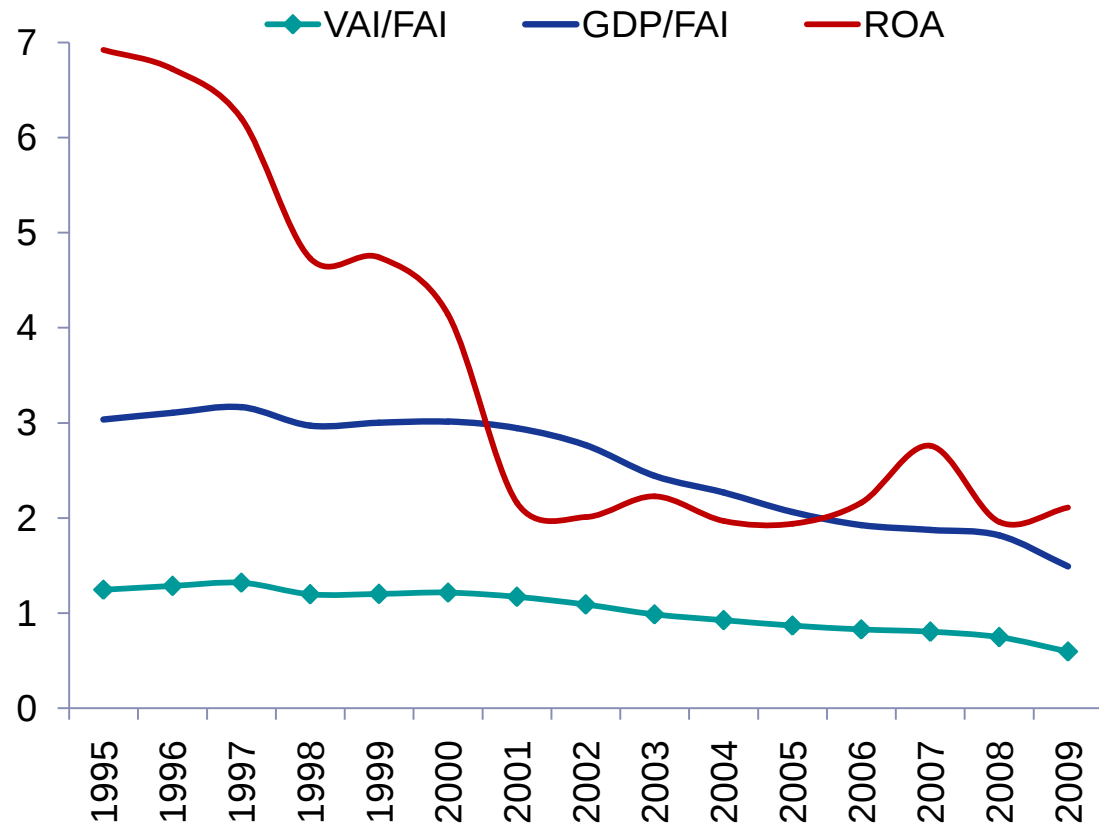
➤ 经过30年的高速增长，产业投资回报率已显著下降，单位投资对应的产出减少。畸高的房价从另一个侧面反映出资本收益率下降的事实。

中国的投资边际产出与贷款利率



数据来源: WDI数据库, Wind

单位投资对应工业增加值和GDP, A股ROA水平

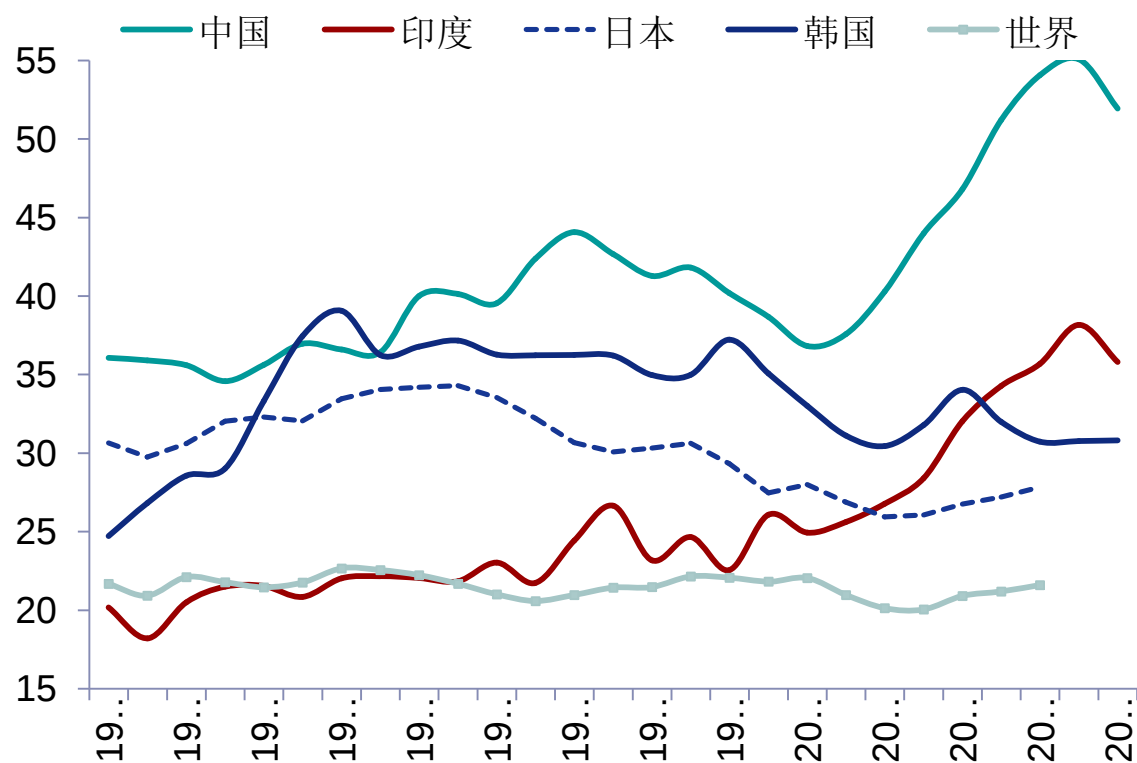


2.2 中国潜力下降但还有增长空间

增长潜力下降:

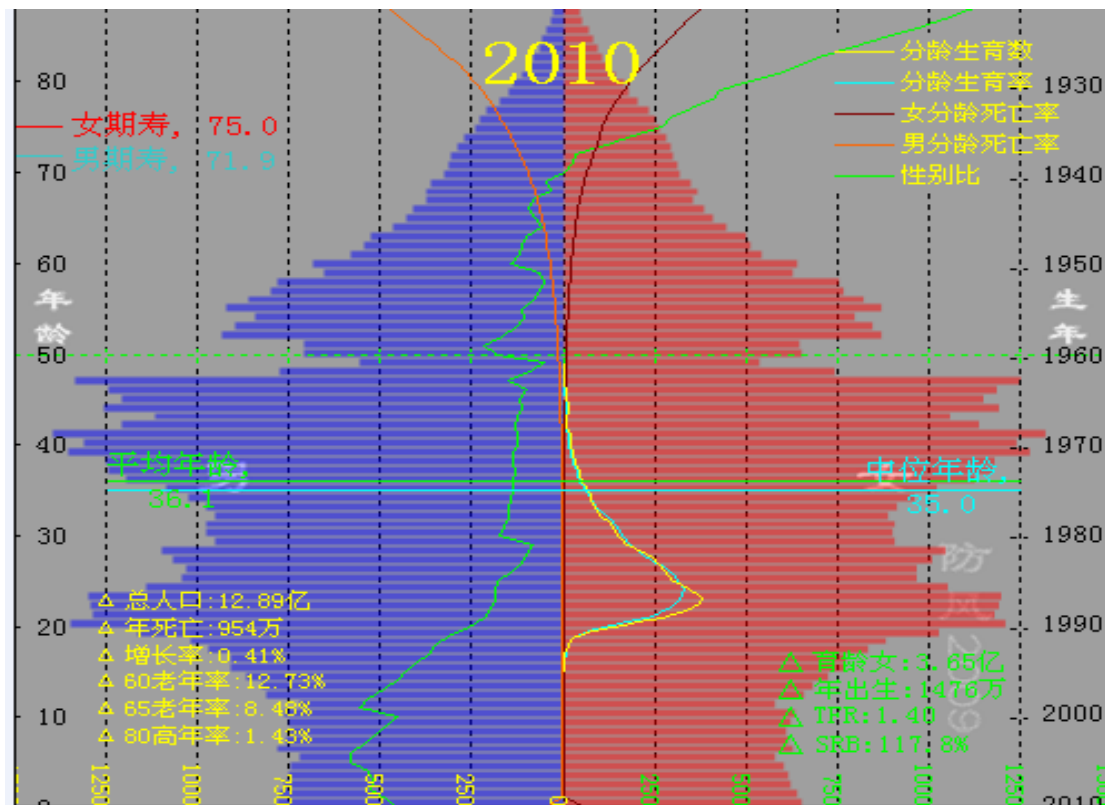
➤ 人口红利高峰将过: 20-25岁年轻劳动力高峰正在过去, 劳动力价格刚性打破, 产业投资对资本吸引力下降, 通胀压力增大。

世界各国总储蓄率水平, %



数据来源: WDI数据库

2010年中国人口年龄分布

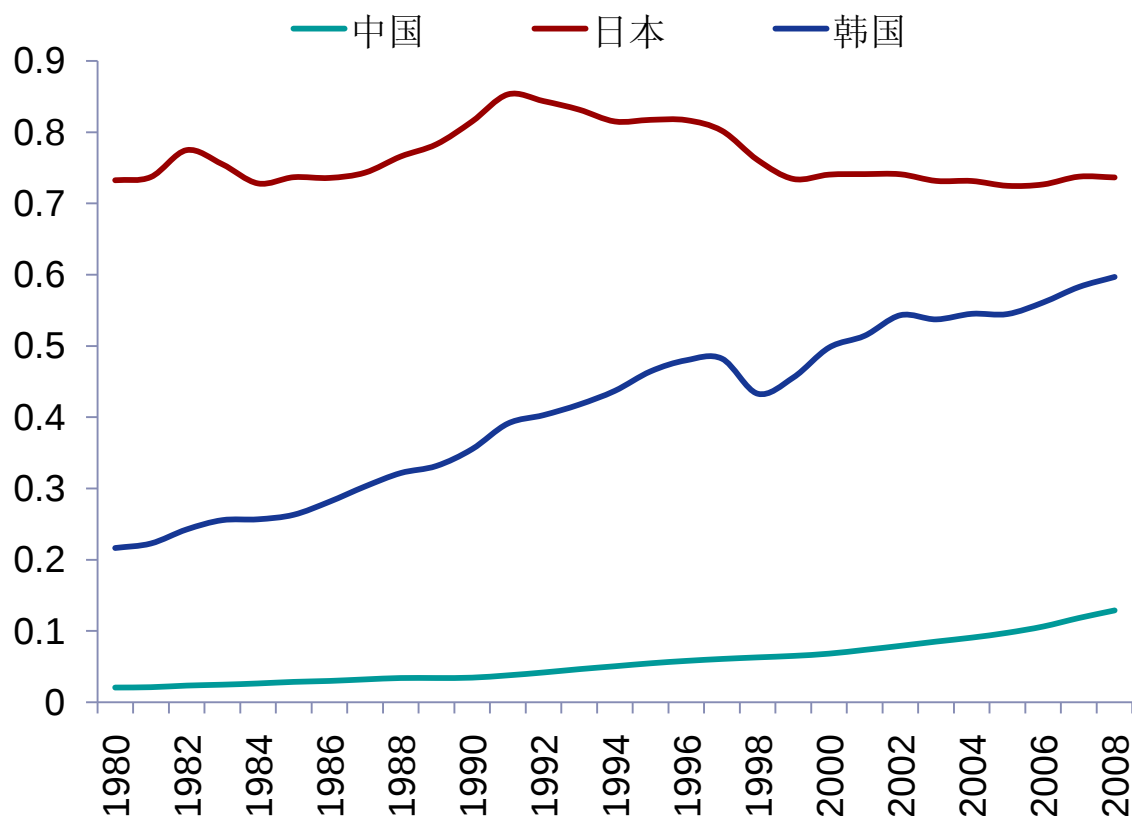


2.2 中国潜力下降但还有增长空间

但仍有增长空间：

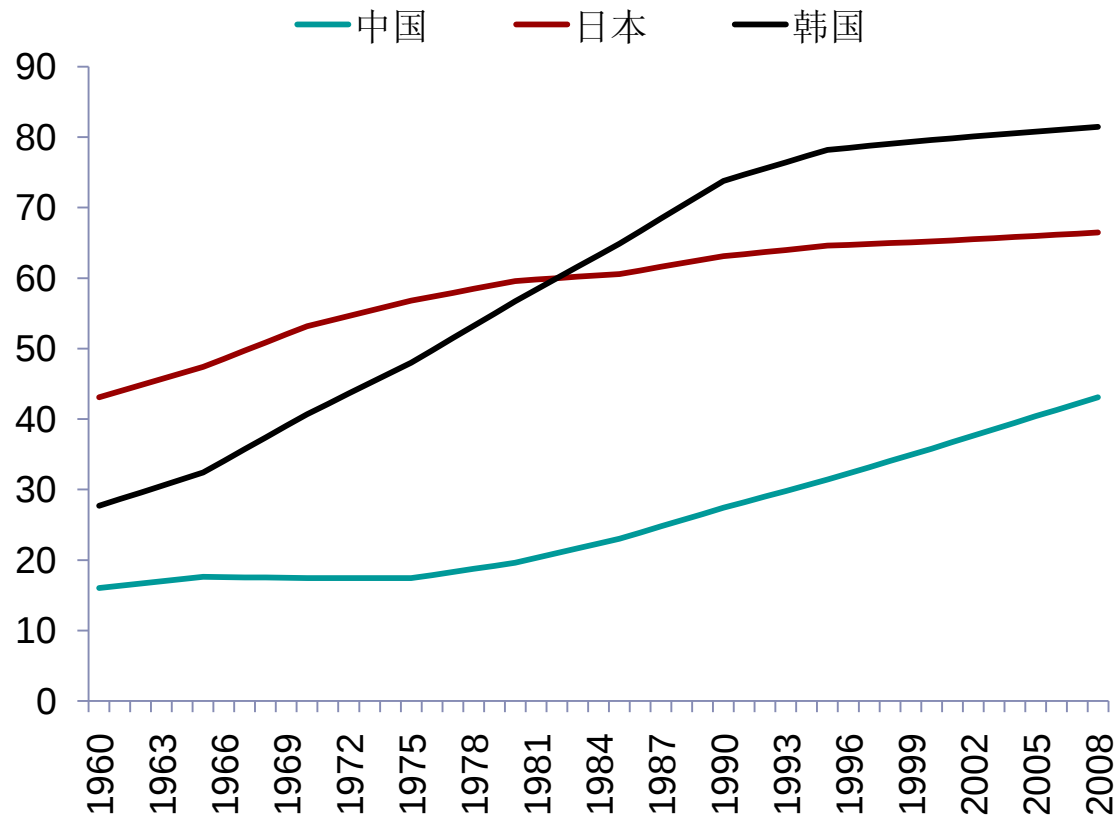
- 人均产出仍有潜力：人均GDP与发达国家差距较大，制造业的回报率不会像日本那样急剧下滑。
- 城镇化进程：城镇化水平存在提升空间。

中日韩人均GDP与美国之比(按购买力平价计算)



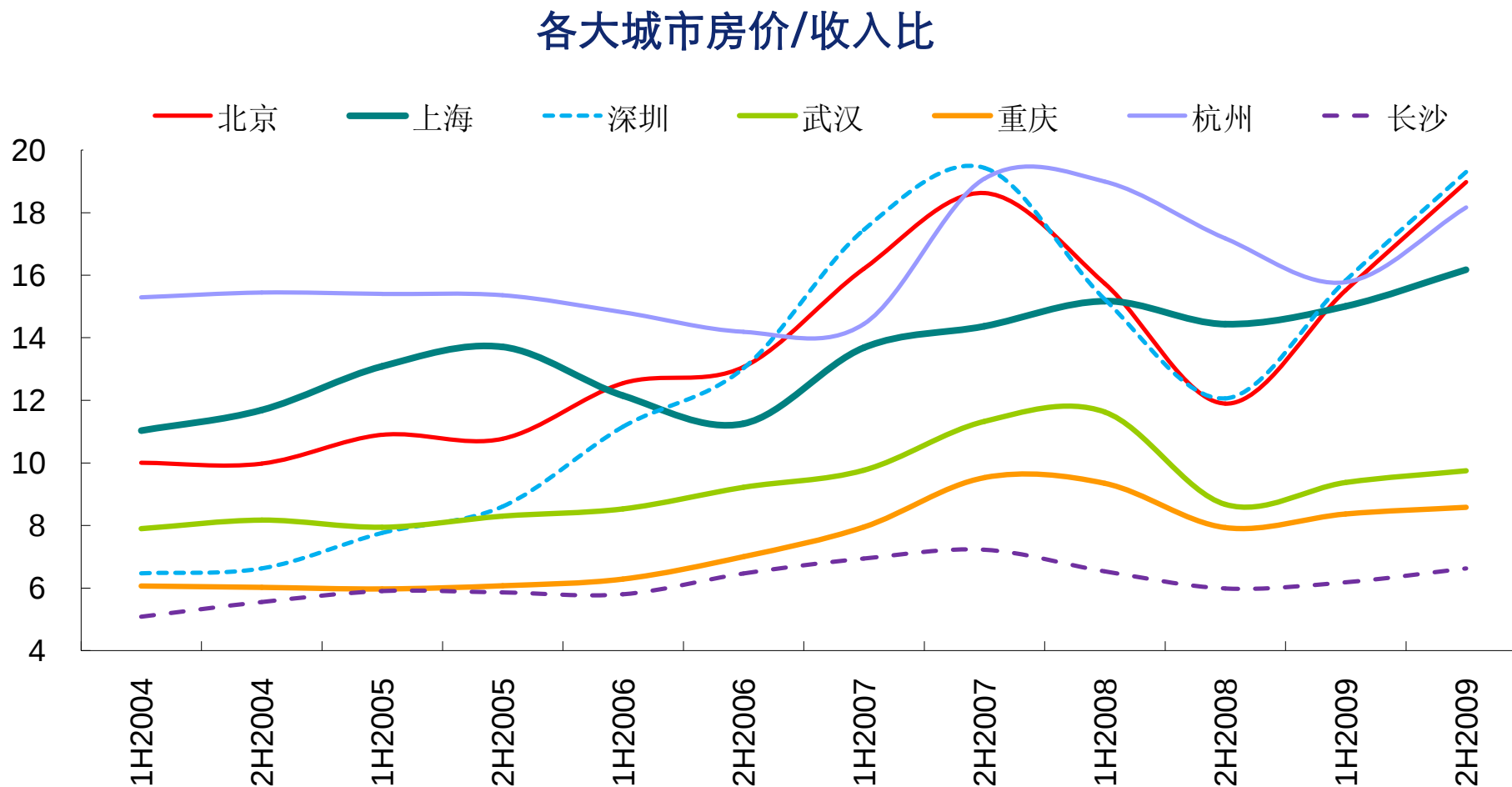
数据来源：WDI数据库

中日韩城镇化率，%



2.3 潜在通胀水平上升，宏观调控越来越难

- 潜在通胀上升：原材料、土地、劳动力价格走高，中长期潜在通胀水平上升，宽松政策对经济的刺激效应边际减弱，并容易带来副作用。
- 宏观调控越来越难：经济体系缺乏内生增长动力，实体经济对紧缩政策承受力下降。



数据来源：长城证券研究所

3、紧缩考验与小周期回落中的A股格局

3、紧缩考验与小周期回落中的投资选择

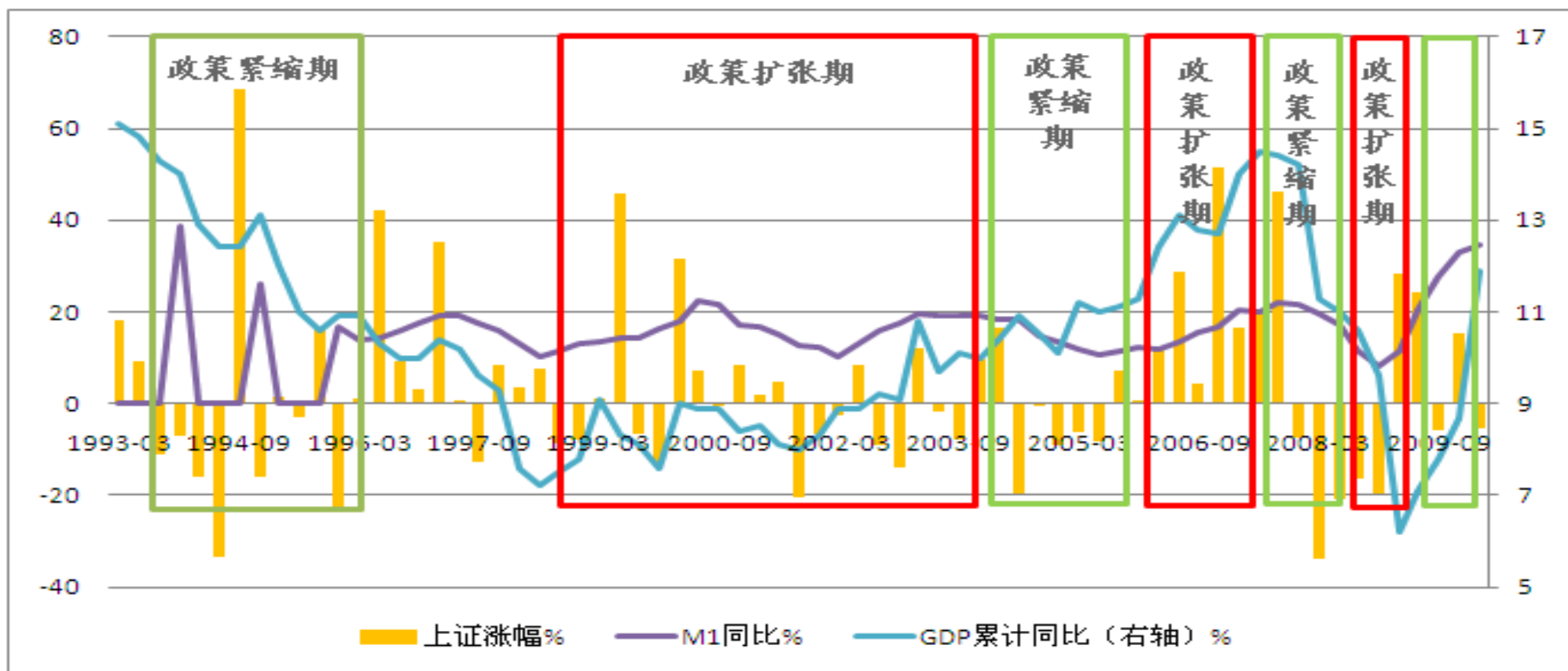
- 历史上的紧缩周期与股市表现
- 本轮紧缩周期下的A股前景
- 行业配置与长城30

3.1 历史上的紧缩周期与股市表现

90年代以来的3个紧缩与扩张周期:

- 三个政策紧缩期: 93-95年, 04-05年, 07-08年;
- 三个政策扩张期: 98-03年, 05-06年, 09年;
- 本轮紧缩期: 以09年12月的房地产调控政策出台为序幕。

宏观调控政策的紧缩、扩张期分布



数据来源: Wind, 长城证券研究所

3.1 历史上的紧缩周期与股市表现

- 紧缩背景：投资过热，通胀加速，信贷泛滥，资产价格泡沫；
- 调控特征：历次紧缩周期持续时间在1-1.5年左右，符合3年一个经济小周期的特征。

90年代以来4次调控期的背景、特征

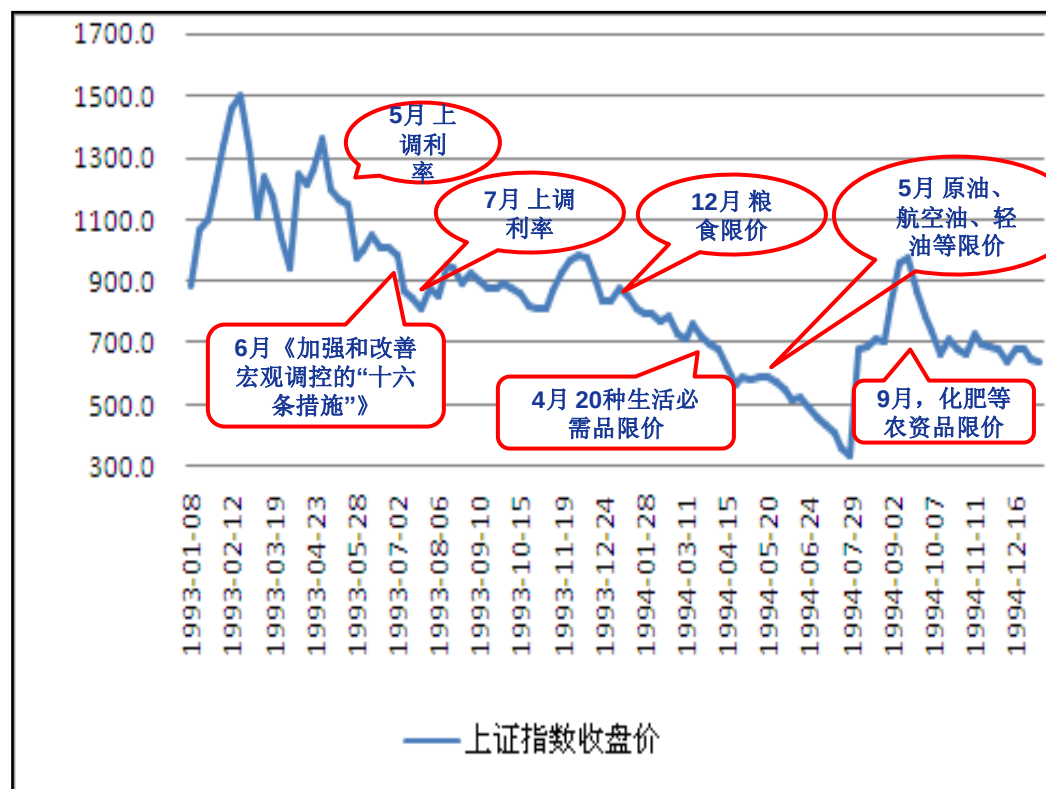
	93年4月至95年底	04年4月至05年6月	07年9月到08年12月	09年12月至今
调控背景	邓小平92南巡掀起经济建设高潮。各地兴起开发区热，房地产热。93年投资增速61.8%、M1增速34.5%，PPI达24%，CPI达11.4%。	2003年末出现了投资热，导致信贷急增、煤电油运供求紧张。03年M1增速19.6%。04年2月，投资增速飞跃至53%。04年，CPI、PPI分别达到3.9%、6.1%。	多年出口导向战略，导致外贸顺差加大、货币被动投放矛盾凸显，猪价上涨引发通胀恐慌。房地产、股市出现泡沫。07年中期M1增速超20%，股指超越6000点。	对抗全球金融危机，产生了货币投放过多的副作用。房地产价格泡沫成为社会焦点。09年末M1、投资增速超过30%的水平。房价达到历史新高。
调控特征	调控方式：货币收紧，行政指导，价格管制，针对物价。调控时期：93年5月上调利率至94年底农资限价，历时1年半以上（17个月）。	调控方式：控制货币供应，收紧信贷，行政指导，产业控制，针对中上游行业与房地产领域。调控时期，04年2月控制钢铁等产能至05年5月强调地产调控，接近1年半（15个月）	调控方式：收紧信贷，增加税收，产业调控，增加供应。针对资产价格泡沫，流动性过剩局面。调控时期，从07年9月控制新开工至08年12月，历时1年多。	调控方式：收紧信贷，产业调控。针对资产价格泡沫，通胀预期与债务风险。调控时期，从09年12月地产国四条开始，已经接近6个月。
股市表现	下跌30%	下跌38%	上涨110%	下跌17%

3.1 历史上的紧缩周期与股市表现

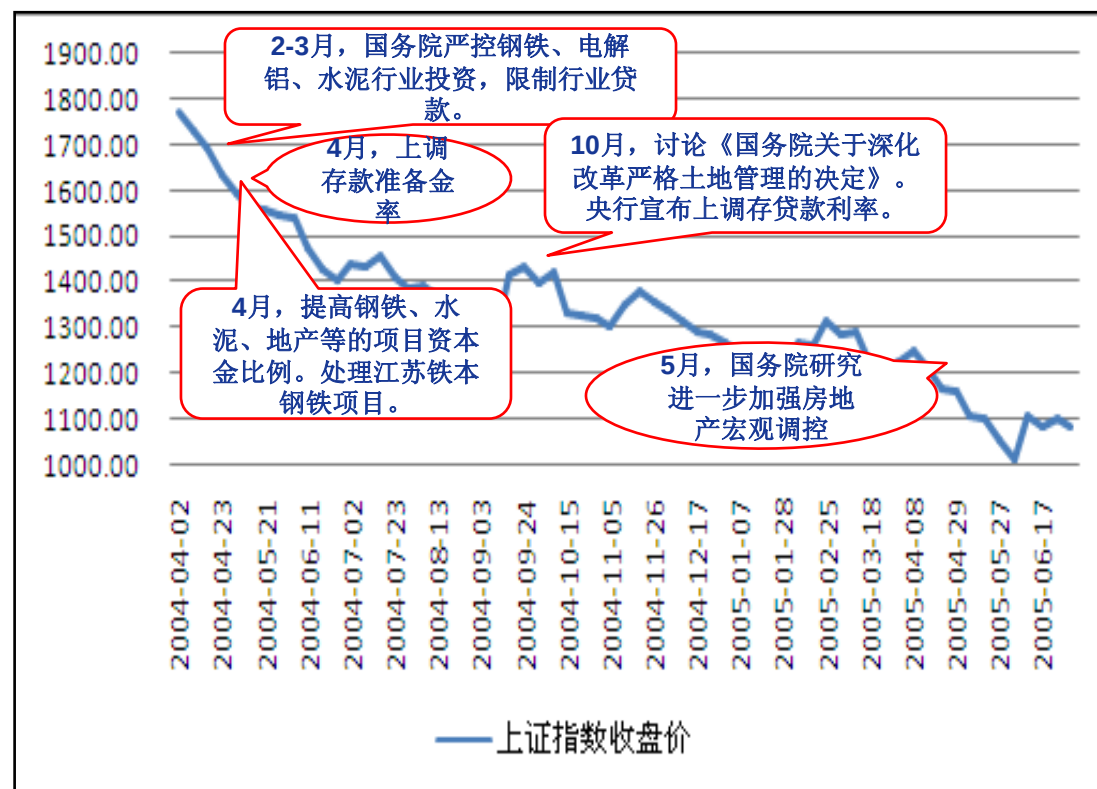
股市表现：

- 紧缩前期，急跌：调控政策密集出台，投资者预期转向，股指急跌。
- 紧缩后期，阴跌、筑底：政策力度减弱直至转向中性，但实体经济显现降温趋势，股指转向阴跌、筑底。

93-94年紧缩政策出台与股指波动



04-05年紧缩政策出台与股指波动



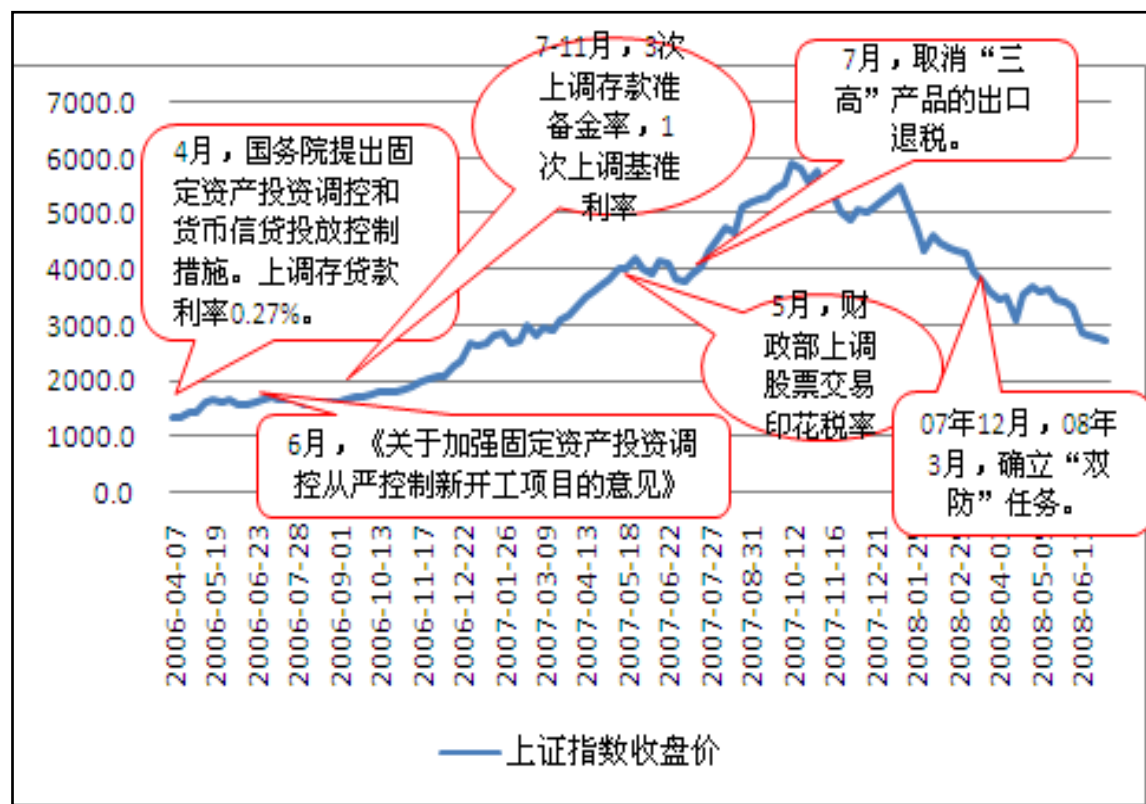
数据来源：长城证券研究所

3.1 历史上的紧缩周期与股市表现

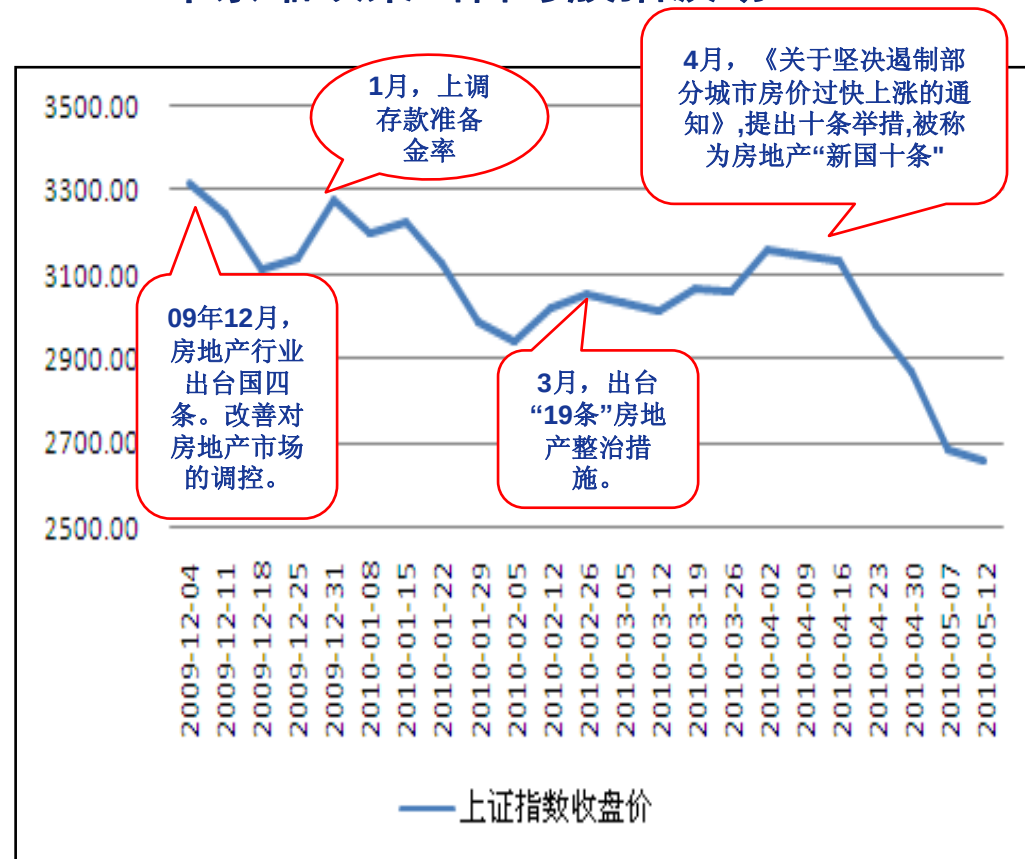
股市表现:

- 07-08年紧缩周期，股指反常上涨：紧缩初期并未伴随经济和流动性指标的回落；另一方面，全流通的制度红利。
- 07年12月次贷危机改变经济与流动性预期，股市步入调整。

06-08年紧缩政策出台与股指波动



10年紧缩政策出台与股指波动



数据来源：长城证券研究所

3.2 本轮紧缩周期与A股前景

急跌后有无估值支撑:

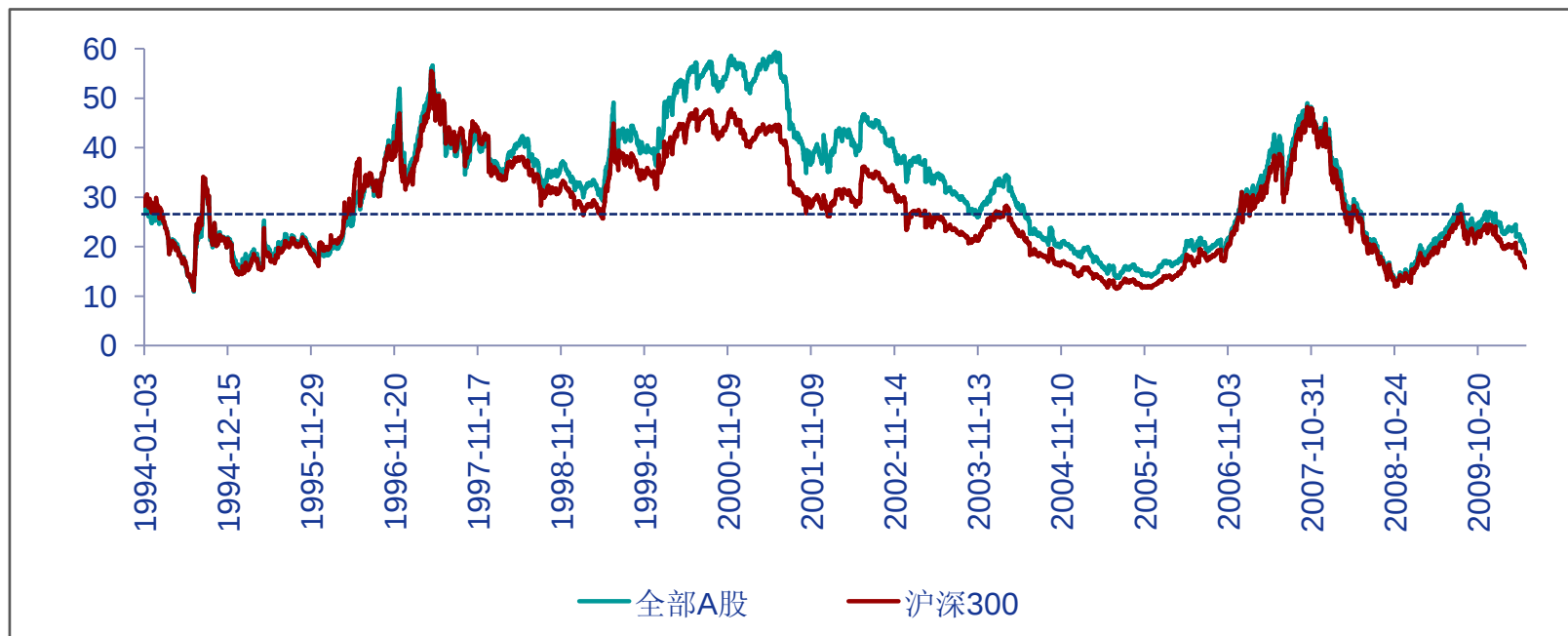
➤ 滚动PE: 中值与底部之间

➤ 动态PE: 与两次历史大底相比, 基本面更好, 但业绩预期面临10%左右下调。距离极限底20-25%左右

(2000-2200点;

➤ 结论: 估值底部已经不远, 但还未到.....

A股滚动PE历史走势



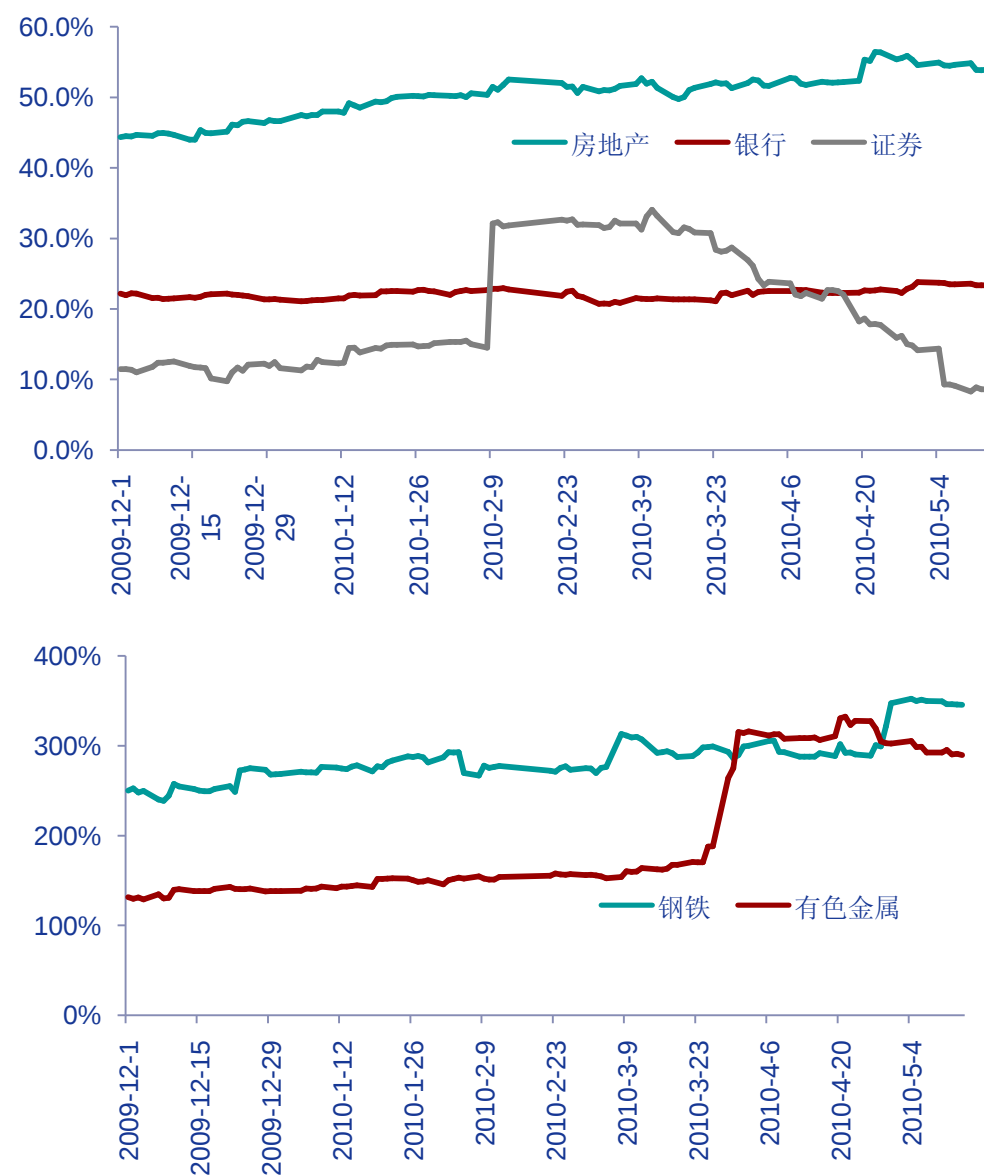
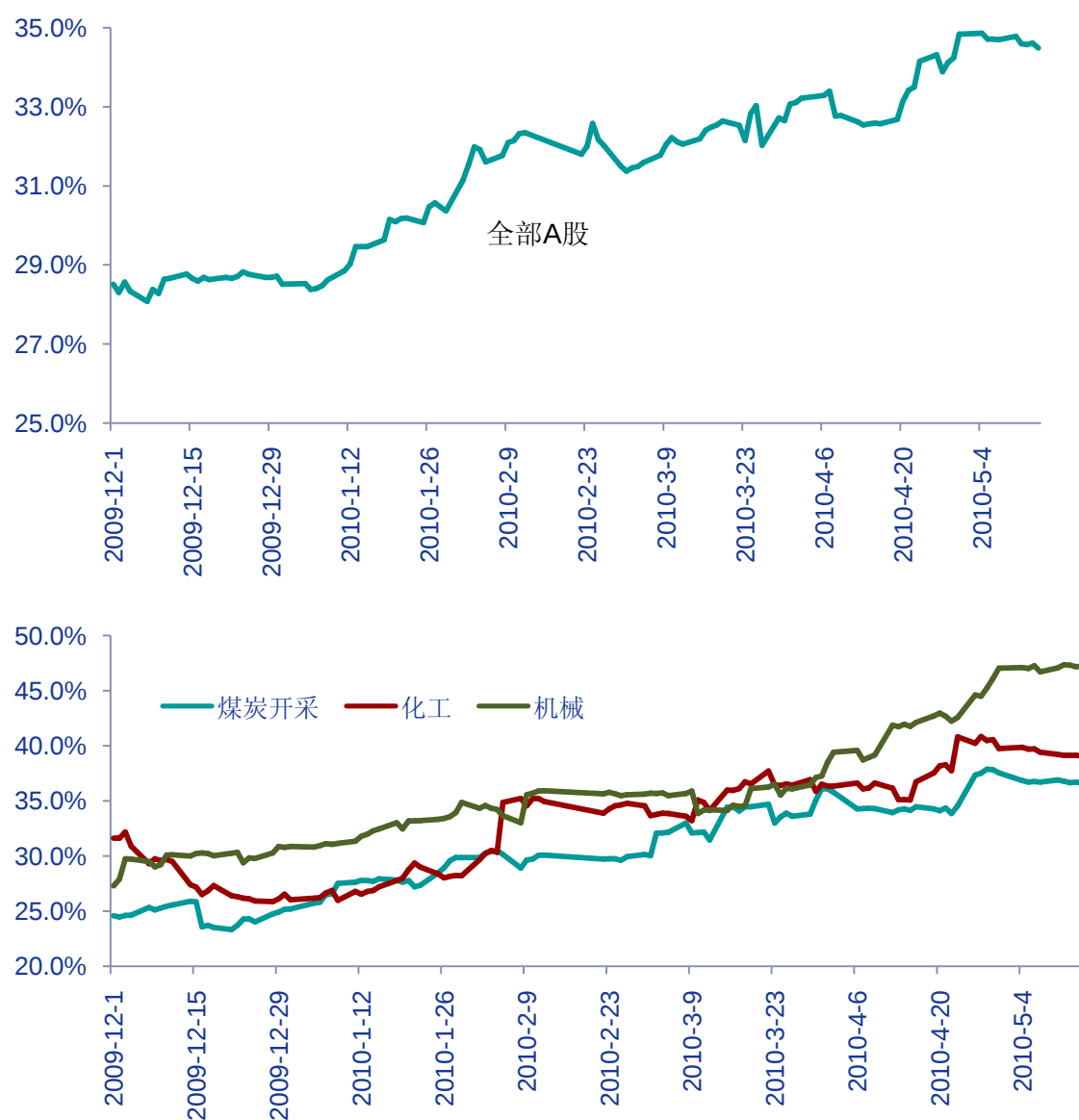
	全部A股			沪深300		
	1年期 动态PE	2年期 动态PE	PB	1年期 动态PE	2年期 动态PE	PB
998点 (20050606)	12.76	11.65	1.64	10.64	9.83	1.7
1664点 (20081028)	11.58	9.62	2.01	11.43	9.54	2.07
最新 (20100518)	15.61	13.01	2.65	13.69	11.47	2.37
距离1664点溢价	34.8%	35.2%	31.8%	19.8%	20.2%	14.5%
距离998点溢价	22.3%	11.7%	61.6%	28.7%	16.7%	39.4%
平均	28.6%	23.5%	46.7%	24.2%	18.5%	27.0%

数据来源: wind, 长城证券研究所

3.2 本轮紧缩周期与A股前景

► 业绩预期下调成为新的风险：目前为止，全市场一致业绩预期并未出现显著下调。

A股及主要权重行业2010年利润增速一致预期走势



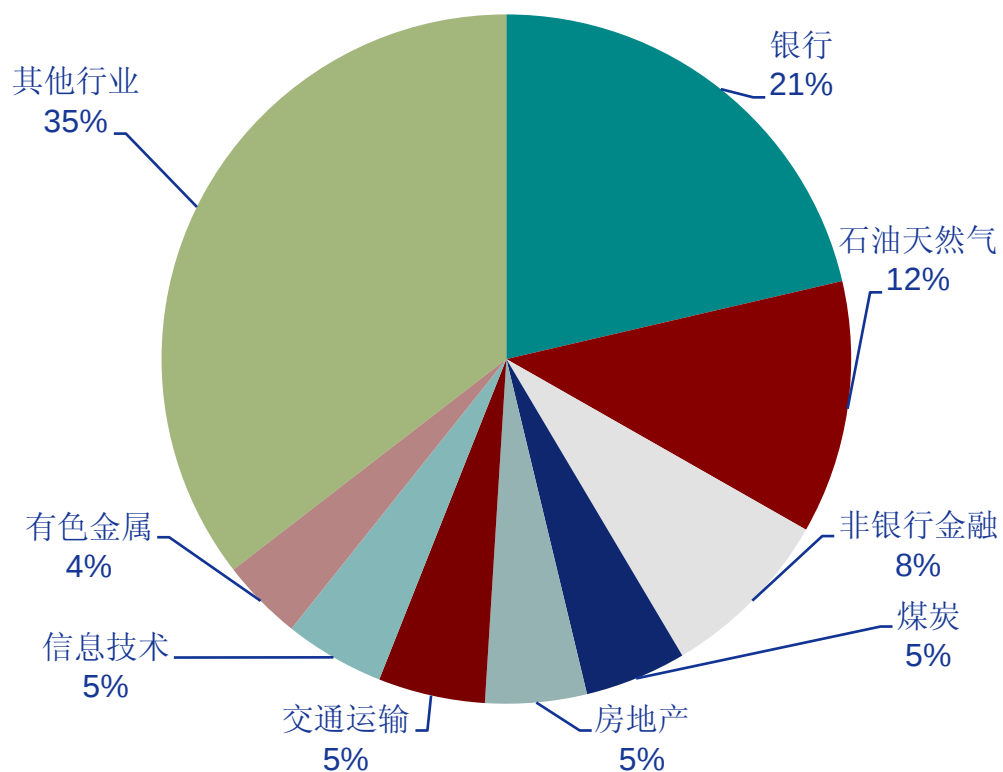
数据来源：朝阳永续、长城证券研究所

3.2 本轮紧缩周期与A股前景

经济小周期下行，业绩预期面临下调压力：

- 主要权重、周期行业中，银行、证券、石油、房地产、有色金属等均面临业绩下调压力；
- 修正后A股2010年利润增速由一致预期的37%（wind口径）下降12个百分点至25%。

A股总市值权重占比前8位行业



数据来源：wind、长城证券研究所

A股及主要权重行业的2010年业绩预期

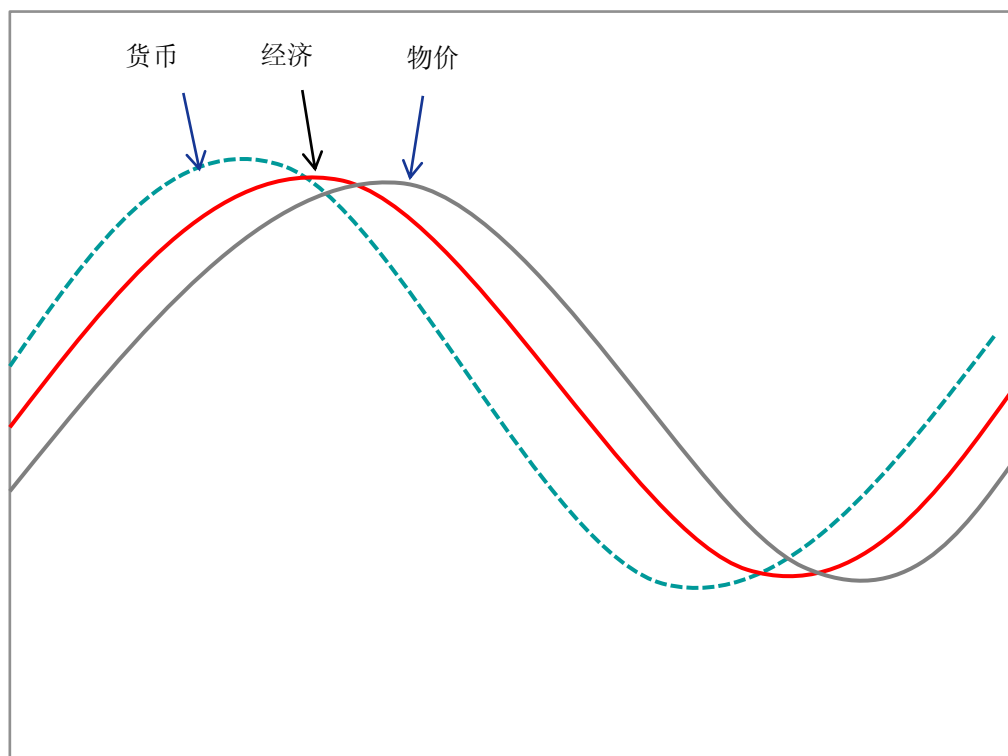


3.2 本轮紧缩周期与A股前景

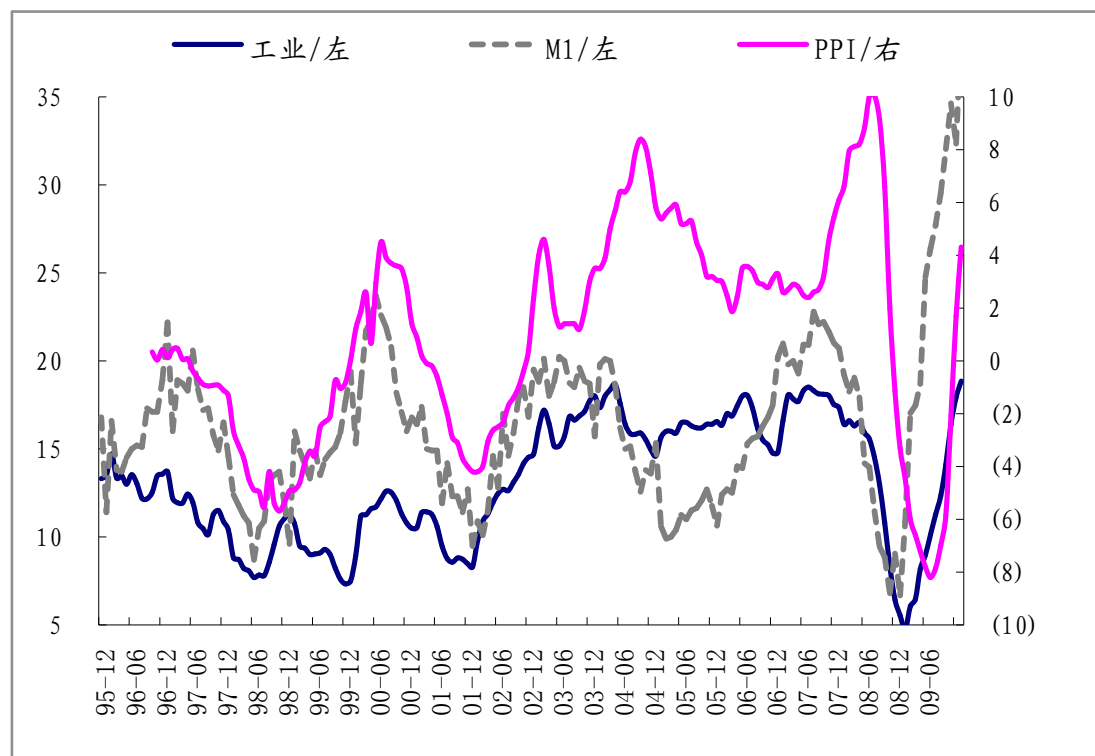
紧缩到何时：

- 历史上一轮完整的货币、经济 and 物价小周期往往历时3年，其中的紧缩小周期往往在1-1.5年左右；
- 经济过热风险与通胀风险3季度后逐步减弱，本轮紧缩小周期自09年12月开始，可能持续到今年底明年初；政策在年底前后有望回归宽松。

三位一体的经济周期



历史上的货币、经济和物价周期

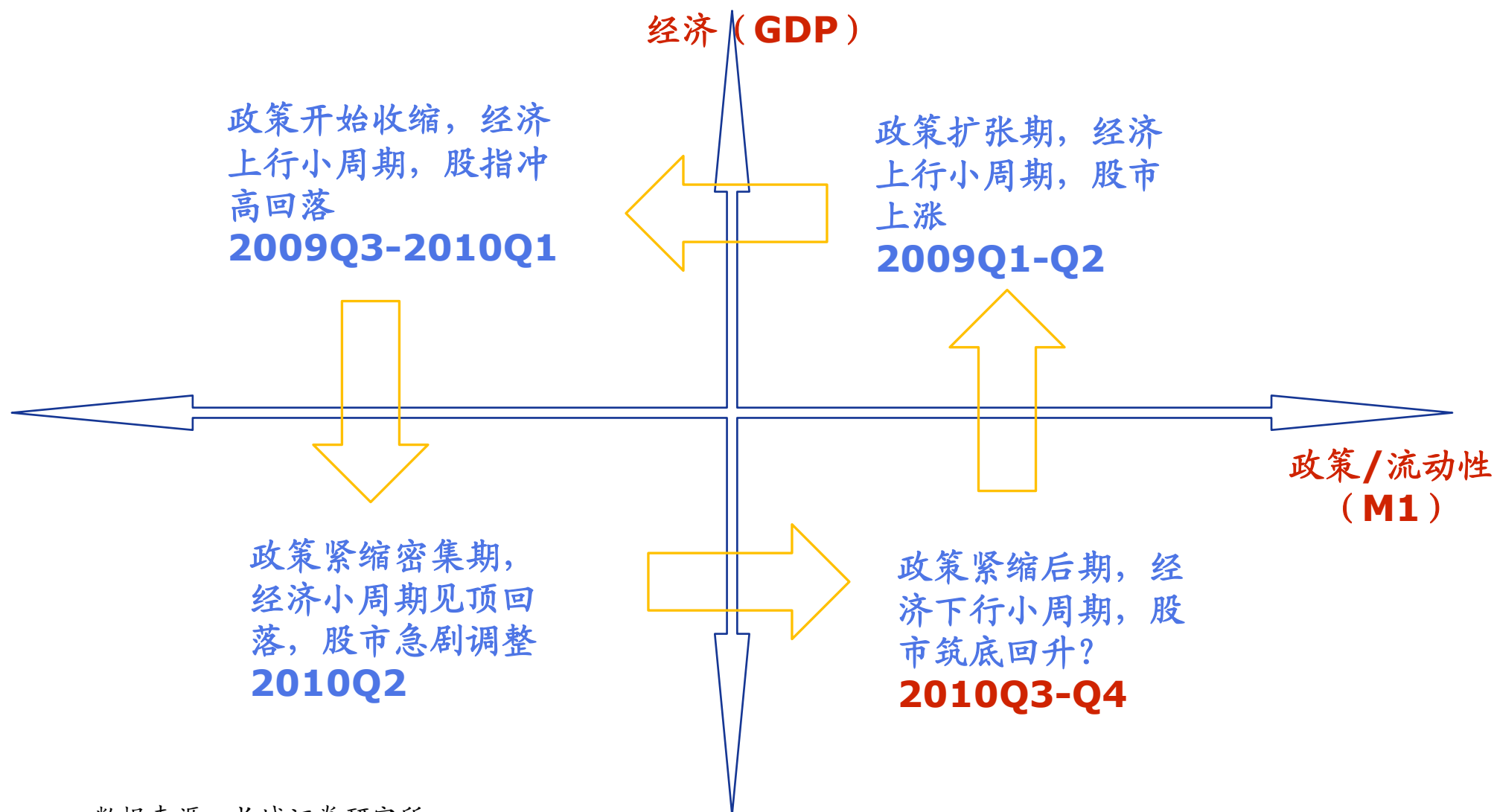


数据来源：wind，长城证券研究所

3.2 本轮紧缩周期与A股前景

下半年的经济与政策/流动性情景：

- 2010Q2开始已经进入紧缩政策出台密集时期；
- 2010Q3-Q4同2009Q3-2010Q1相比：经济数据趋势与政策氛围恰好相反，表现为经济下行、政策紧缩压力逐步减弱。



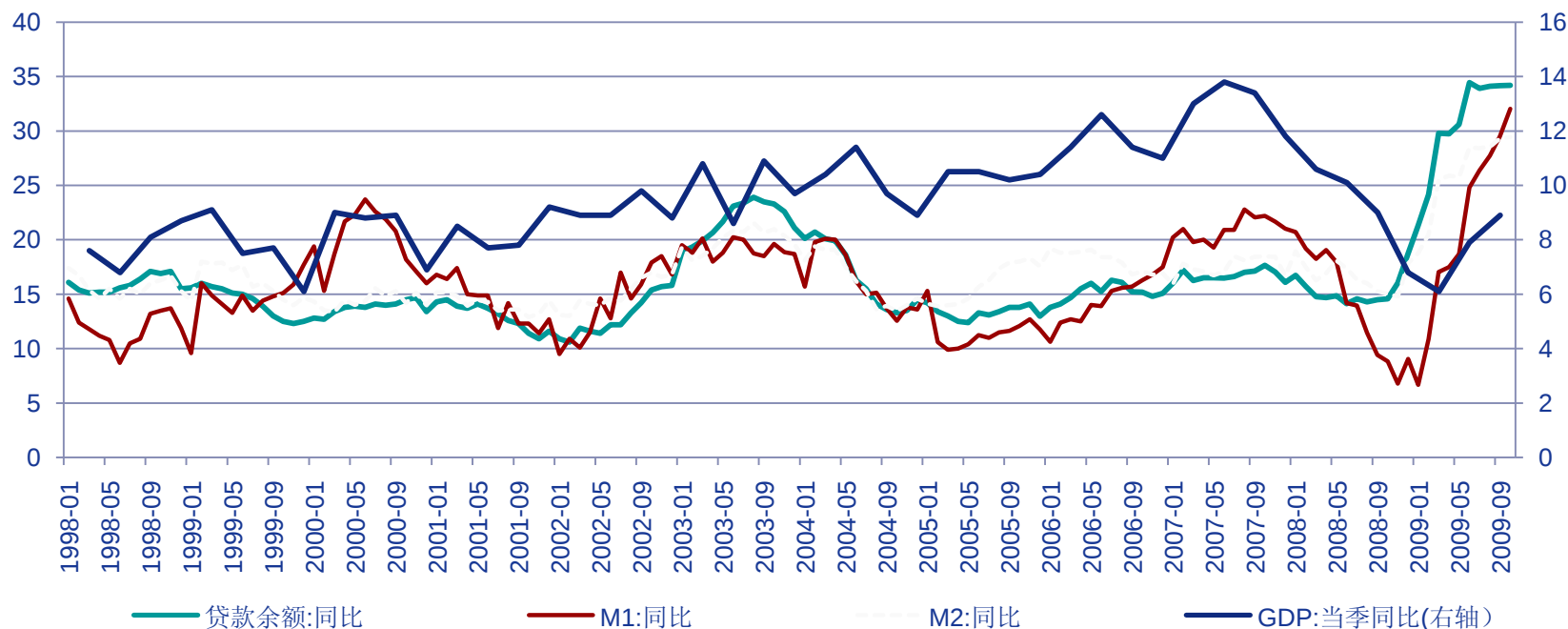
3.2 本轮紧缩周期与A股前景

下半年A股格局：

➤ 紧缩后期的走势特征：震荡、寻底、回升。

➤ 3季度仍面临寻底：紧缩预期尚未消除，经济数据下行，业绩预期下调。多数时间可能以震荡寻底为主。

经济与流动性环境决定股市表现



数据来源：wind，长城证券研究所

3.3 行业配置与长城30

周期股与消费股历史表现的启示:

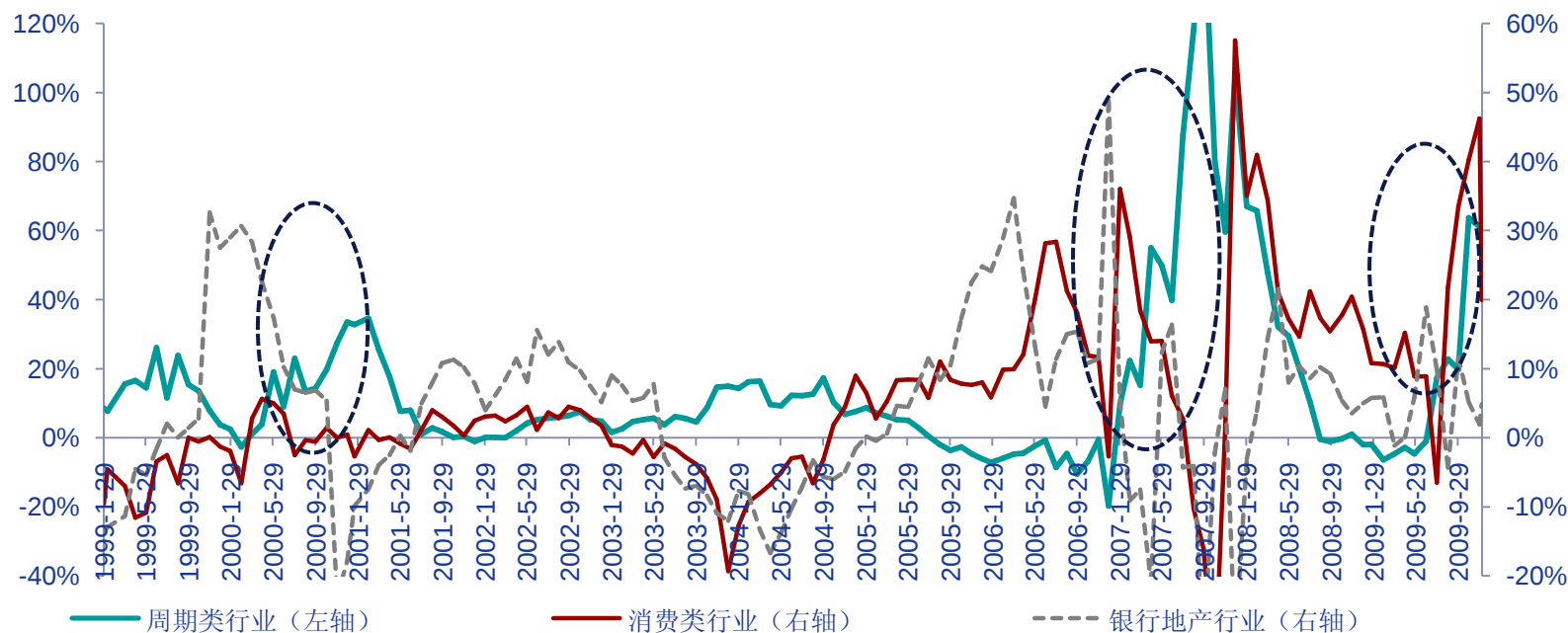
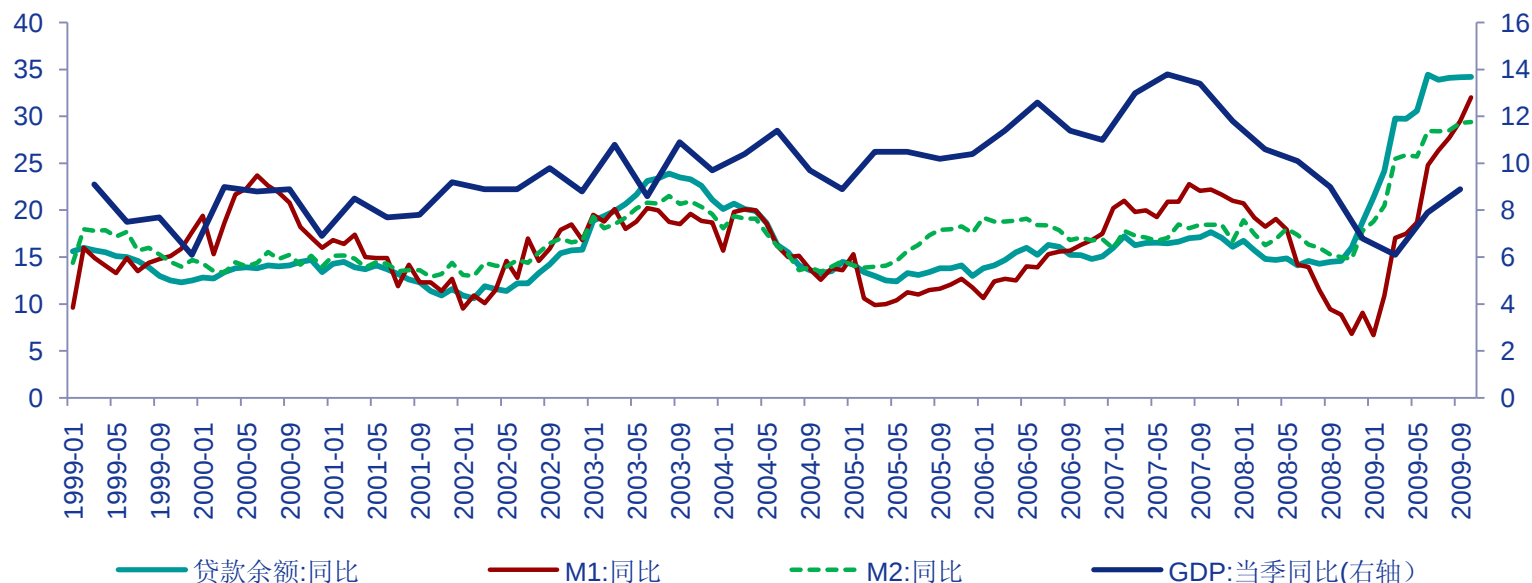
➤ 经济与流动性的扩张期: 追求爆发式增长, 顺经济周期的周期股占优;

➤ 经济与流动性的收缩期: 注重确定性成长, 抗经济周期的消费股胜出;

➤ 下半年的基本面环境: 经济下行, 紧缩后期, 支持消费股的表现;

➤ 其他抗周期成长的选择: 符合经济转型方向的战略新兴行业

经济周期不同阶段周期股与消费股的表现



数据来源: wind, 长城证券研究所

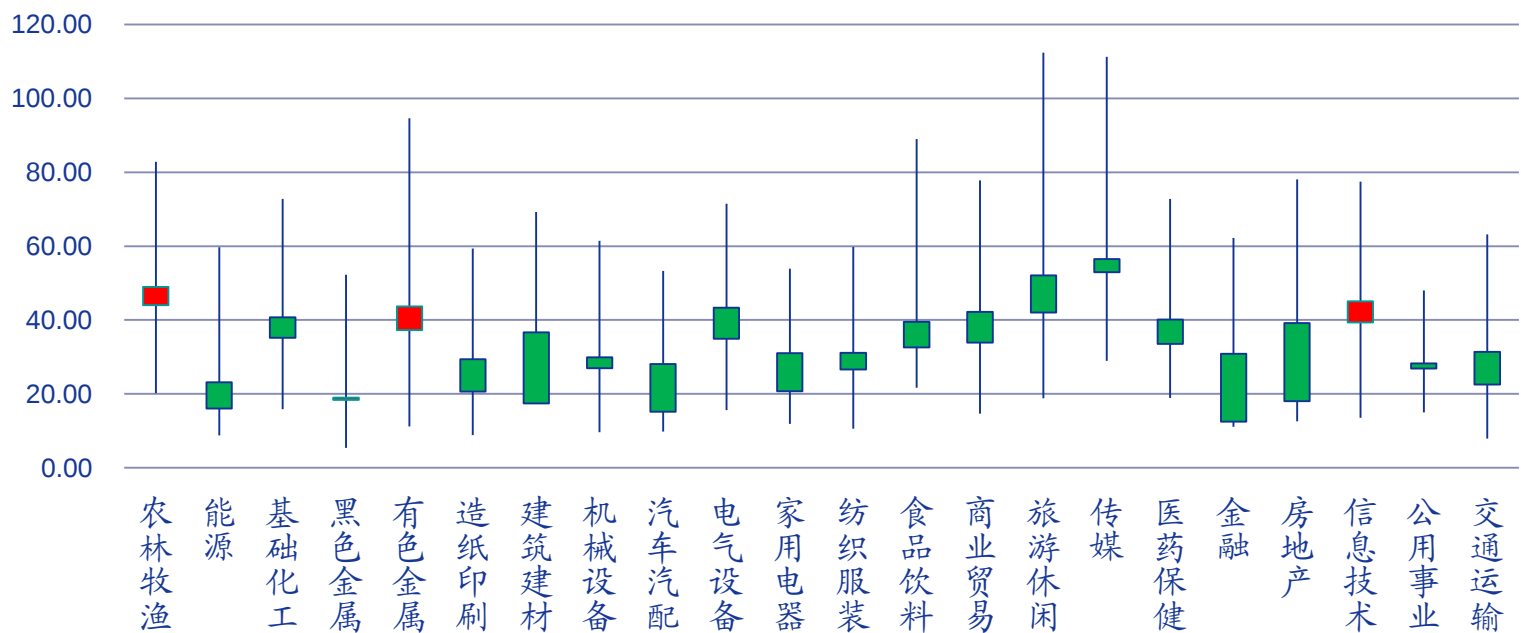
3.3 行业配置与长城30

但是上述配置思路面临估值的困扰：

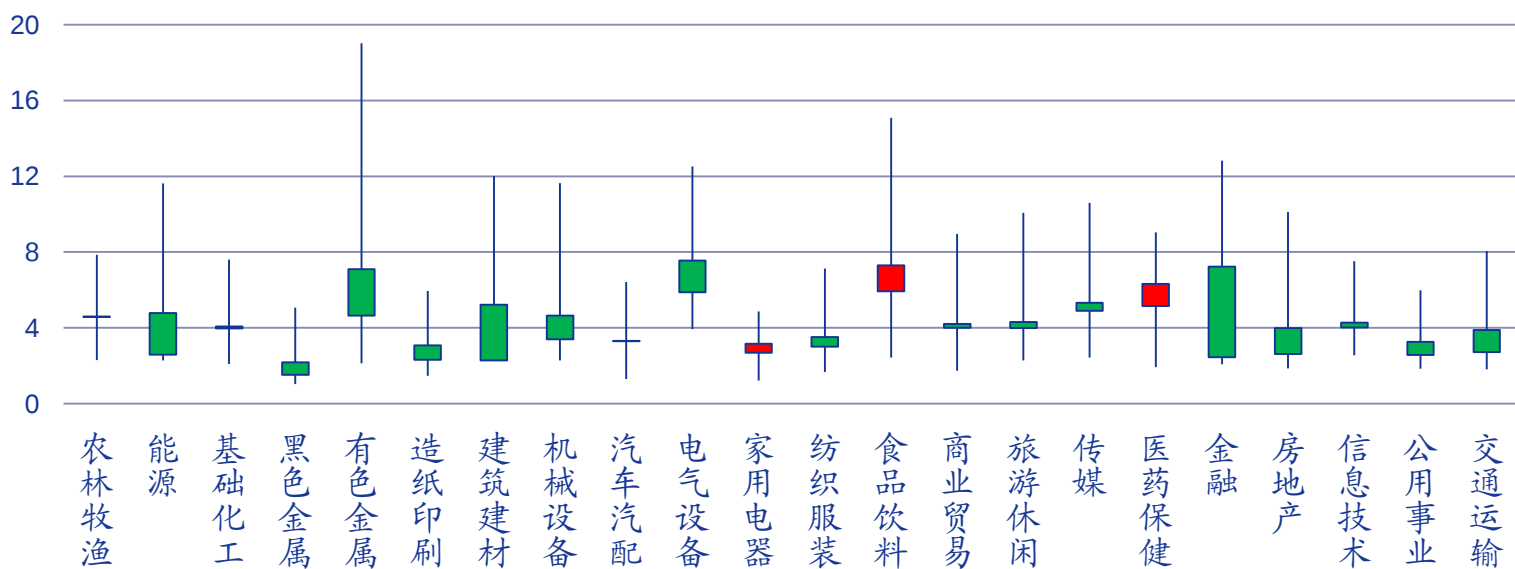
➤ 周期与金融股相对估值普遍较低：煤炭，钢铁，建材，银行，房地产

➤ 消费与新兴行业相对估值大多较高：医药，食品饮料，商业，旅游，家电，信息技术，电力设备与新能源

各行业PE（上图）与PB（下图）横纵向比较



开盘：历史均值；上影：最高值；下影：最低值；收盘：最新值



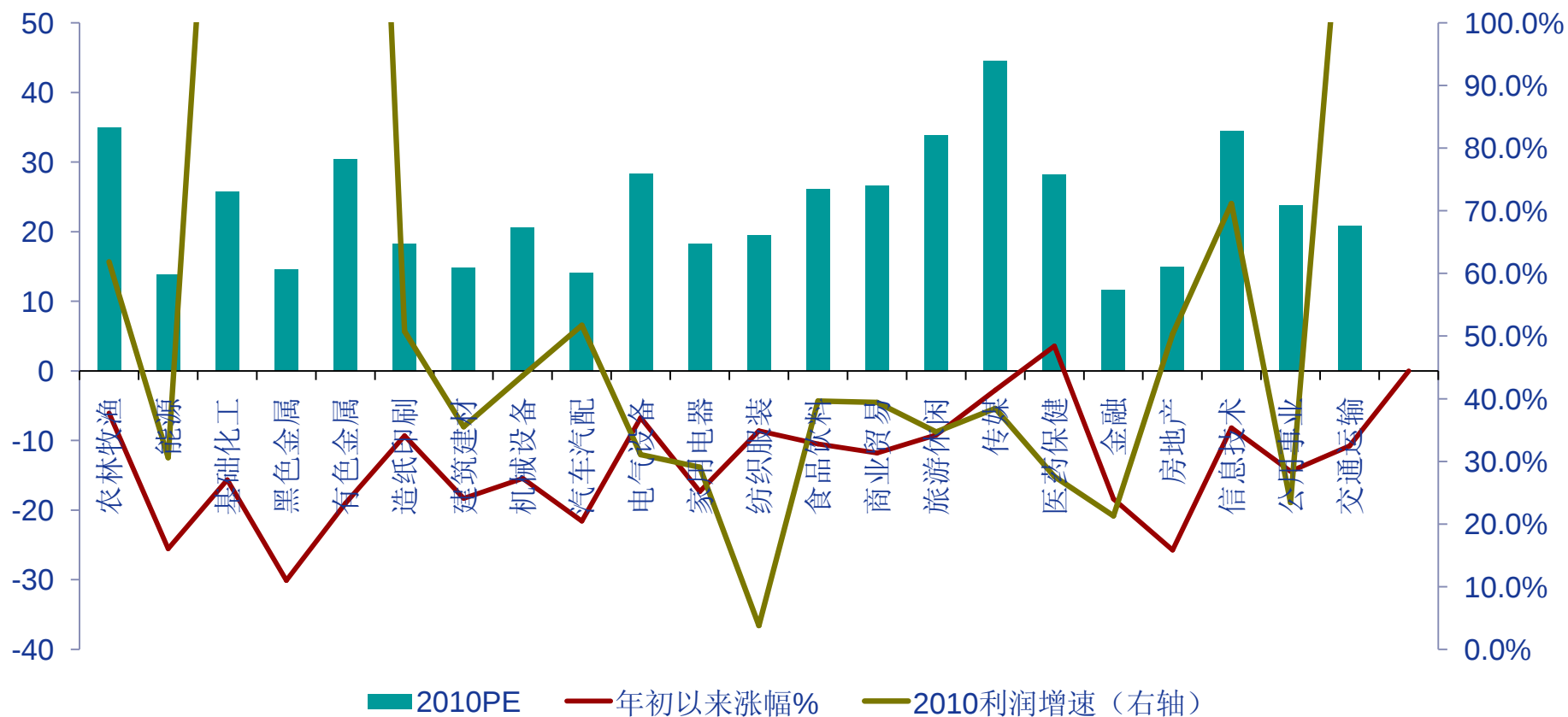
数据来源：wind，长城证券研究所

3.3 行业配置与长城30

估值与成长的均衡:

- 从确定性成长与高成长中选择估值相对安全的个股：医药，食品饮料，商业，旅游传媒，家电，信息技术，电力设备与新能源
- 从低估值中寻找增长相对确定的行业与个股：银行，保险

A股各行业估值与业绩比较



数据来源: wind、长城证券研究所

3.3 行业配置与长城30

下半年长城30股票池

代码	品种	行业	流通市值 (亿元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	2010PE	2011PE
601166	兴业银行	银行	1401.5	2.87	3.50	9.8	8.0
002142	宁波银行	银行	122.3	0.88	1.03	13.2	11.3
601318	中国平安	保险	2234.8	1.62	1.78	31.0	28.2
600707	彩虹股份	电子	60.8	0.12	0.90	123.4	16.5
002273	水晶光电	电子	23.2	1.10	1.29	41.4	35.3
000823	超声电子	电子	40.2	0.45	0.60	55.8	23.3
002091	江苏国泰	新能源	57.7	0.62	0.82	39.6	30.0
300073	当升科技	新能源	7.5	0.94	1.63	49.8	28.7
002123	荣信股信	新能源	84.6	0.77	1.08	41.6	29.6
000969	安泰科技	新能源	102.5	0.37	0.51	50.5	36.6
002340	格林美	环保	15.3	1.70	2.00	38.6	32.8
000826	桑德环境	环保	46.5	0.50	0.70	40.0	28.6
600354	敦煌种业	农业	36.1	0.50	0.90	38.1	21.2
002157	正邦科技	农业	14.2	0.45	0.65	33.2	23.0
002299	圣农发展	农业	12.9	0.70	0.94	44.8	33.4

数据来源：长城证券研究所

3.3 行业配置与长城30

下半年长城30股票池

代码	品种	行业	流通市值 (亿元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	2010PE	2011PE
002144	宏达经编	医药	8.9	0.47	0.67	31.1	21.8
000858	五粮液	食品饮料	904.9	1.26	1.56	18.9	15.3
600887	ST伊利	食品饮料	225.5	1.12	1.42	27.7	21.8
600828	成商集团	商业	52.1	0.44	0.58	32.6	24.7
002024	苏宁电器	商业	479.4	0.70	0.88	14.5	11.6
000527	美的电器	家电	339.7	1.17	1.36	19.2	16.5
600690	青岛海尔	家电	131.0	1.19	1.41	17.7	14.9
600054	黄山旅游	旅游	22.2	0.59	0.63	32.0	30.0
600754	锦江股份	旅游	89.6	0.66	0.73	42.7	38.6
002238	天威视讯	传媒	22.5	0.33	0.64	78.5	40.5
600880	博瑞传播	传媒	69.6	0.91	1.08	33.4	28.1
000862	银星能源	电力	28.6	0.30	0.60	47.4	23.7
000602	金马集团	电力	29.7	0.60	1.44	39.9	16.6
600425	青松建化	水泥	75.7	0.83	1.12	24.7	18.3
600549	厦门钨业	有色金属	122.7	0.34	0.62	52.9	29.0

数据来源：长城证券研究所

长城研究 与您共成长

长城证券研究所
策略研究小组
2010年5月