

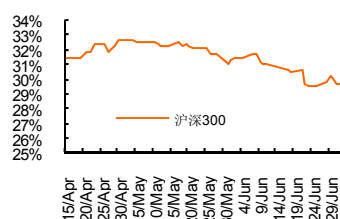
策略周报

经济复苏的退潮日益显性化

一周投资策略(07.05)

2010年7月5日

2010年净利润增长预期 29.7%

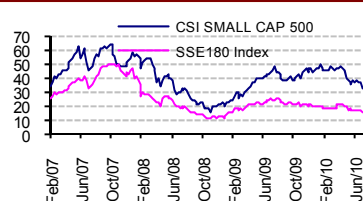


A股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深300	12.74	10.69	2.2

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《三季度：流动性紧缩的延续和复苏显著退潮的开始》，2010/6/30
- 2、《兼顾估值与成长》2010/6/28
- 3、《中长期等转型 下半年看政策》2010/6/21
- 4、《复苏退潮 等待转型—A股 2010 年中期投资策略》2010/6/11

陈文招

 021-58825833
 chenwz@cmschina.com.cn
 S1090208060218

苏舟

 021-68407142
 suzhou@cmschina.com.cn
 S1090210040003

张权

 021-68407937
 zhangquan@cmschina.com.cn
 S1090210050004

经济复苏的退潮日益显性化，三季度处于流动性紧缩的延续和经济回落的中继阶段，对市场继续保持谨慎；配置方面，在低仓位的前提下兼顾估值和成长，既要在估值便宜、基本面可能被过度悲观的周期类行业（如地产、金融、机械装备）中寻找标的，又要在补跌后的消费品（如商业、食品饮料、医药、旅游等）中寻找优质标的。

- 上周市场表现。A股以暴跌的方式结束了上半年行情，并带动外围市场普遍大跌。目前除保险和通信服务等少数板块以外，其余板块均创下年内新低。就上周而言，银行、地产和通信服务等行业走势相对坚挺，而有色金属、医药、化工和电力设备等行业跌幅较大。
- 经济复苏退潮日益显性化。6月份中国官方 PMI 和汇丰 PMI 为 52.1%和 50.4%，分别较上月回落 1.8%和 2.5%，这是连续第二个月回落，经济复苏退潮渐渐显性化。国外方面，因临时就业机会消失以及刺激政策的效力减弱，美国 5 月份制成品订单下降 1.4%，创 14 个月来的最大降幅，6 月份就业人数下降幅度超过预期。总体而言，经济复苏退潮过程已经越来越显性化。
- 流动性方面，票据贴现率近期出现小幅回落但总体水平仍然较高，显示流动性状况或许随着实体经济放缓而出现稍许好转，但短期尚难以抵消经济和业绩回落的影响。
- 对市场仍保持谨慎。三季度大体上处于流动性紧缩的延续期和经济增长下滑的中继阶段，短期而言，市场在上周急跌之后或有技术性反弹，但我们建议不宜急于抄底。
- 配置方面，在低仓位的前提下兼顾低估值和稳定成长。既要在估值很便宜、基本面可能被过度悲观的周期类行业（如地产、金融、机械装备）中选择标的，又要在补跌之后的消费品（如商业、食品饮料、医药、旅游等）中寻找优质标的。过渡期和转型期的经济不是二次探底也不是新一轮上升，是温和增长水平上下的波动，所以没有必要把筹码赌在某一类行业上面。

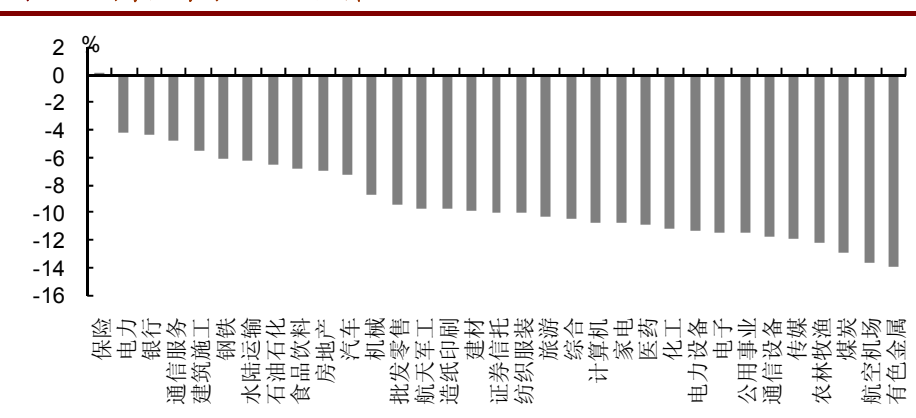
一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现：A 股领跌、全球市场重挫

A 股以暴跌的方式结束了上半年行情，并带动外围市场普遍大跌。全球市场自 5 月份以来的持续下跌已经完全吞噬了前 4 个月的涨幅，主要市场上半年均有不同程度的下跌，A 股则以 28.9% 的幅度位居跌幅榜前列。

上周因中国平安停牌，保险行业成为唯一免于下跌的板块；目前除保险和通信服务等少数板块以外，其余板块均创下年内新低。就上周而言，银行、地产和通信服务等行业走势相对坚挺，而有色金属、医药、化工和电力设备等行业跌幅较大。

图 1：上周招商行业涨跌幅排名



资料来源：wind，招商证券研发中心

2、上周重要信息与数据回顾：经济复苏的退潮日益显性化

6 月份中国官方 PMI（图 24）和汇丰 PMI 为 52.1% 和 50.4%，分别较上月回落 1.8% 和 2.5%，购进价格指数大幅回落 7.6%。PMI 连续第二月回落，显示经济复苏的退潮过程日益显性化。

流动性方面，票据贴现率（图 27、28）近期出现小幅回落但总体水平仍然较高，显示流动性状况或随着实体经济放缓而出现稍许好转，但短期尚难以抵消经济回落的影响。

因临时就业机会消失以及刺激政策的效力减弱，美国 5 月份制成品订单下降 1.4%（图 46），创 14 个月来的最大降幅，6 月份就业人数下降幅度超过预期（图 52）；而欧洲各国平衡财政赤字的举措也进一步增加了投资者对经济前景的担忧。

3、市场走势展望：继续保持谨慎

总体上，我们坚持上周周报和市场大幅下跌后点评报告的观点：三季度仍处于流动性紧缩的延续和经济增长（或盈利增长）下滑的中继阶段，对市场仍保持谨慎。

从流动性和经济趋势（或企业盈利趋势）不同组合下股市的表现看，去年 8 月份至今年 3 月份是流动性收缩但经济趋势（或者盈利增长）仍在上升的阶段，股市筑顶；二季度

开始流动性趋势和经济趋势共同向下，市场开始加速下跌；三季度经济趋势与盈利增长趋势下滑比较确定，由于通胀尚未回落所以流动性政策仍处于紧缩的延续期，股市也仍处于下跌的延续过程；大体上，四季度通胀回落不管政策是否放松，流动性状况都会因实体经济资金需求减弱而发生好转，届时市场有望反弹。

短期而言，市场在上周急跌之后或有技术性反弹，但我们建议不宜急于抄底。

4、行业配置：低仓位的前提下兼顾低估值和稳定增长

当前的局面：中长期看未来中国经济的增长点会发生变化，就正如 90 年代的轻工业转换成了过去十年的重工业一样，未来十年增长点将转变成大众消费和一些产业升级；从经济小周期波动看，周期类股票率先出现下跌，估值越来越便宜，成长性特征的消费品和新产业已开始补跌但似乎还未完成。

在这种局面下如何进行配置？我们认为过渡期和转型期的经济不是二次探底也不是新一轮上升，是温和增长水平上下的波动，所以不应该把筹码赌在某一类行业上面。建议兼顾个别低估值周期类行业和具有成长性特征的大众消费品行业，既要在估值很便宜、基本面可能被过度悲观的周期类行业（如地产、金融、机械装备）中选择标的，又要在补跌之后的消费品（如商业、食品饮料、医药、旅游等）中寻找优质标的。

二、A 股市场表现和数据

图 2：上周市场特征指数涨跌幅排行（%）

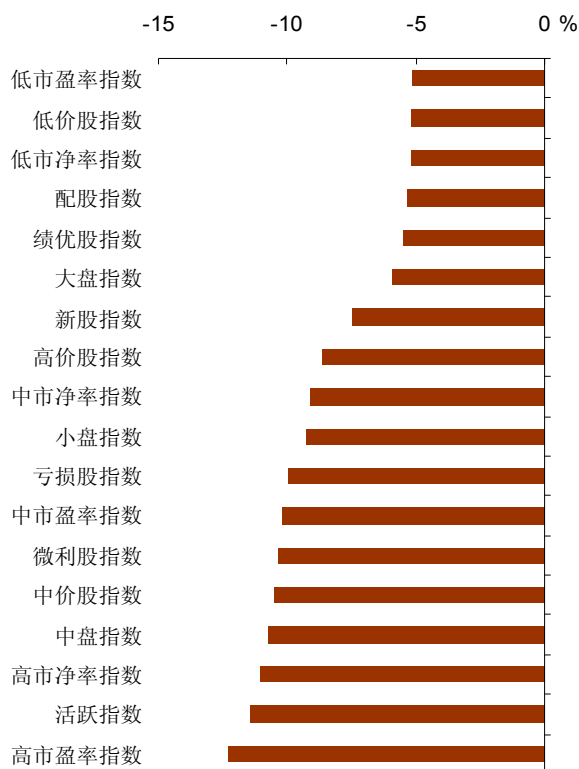
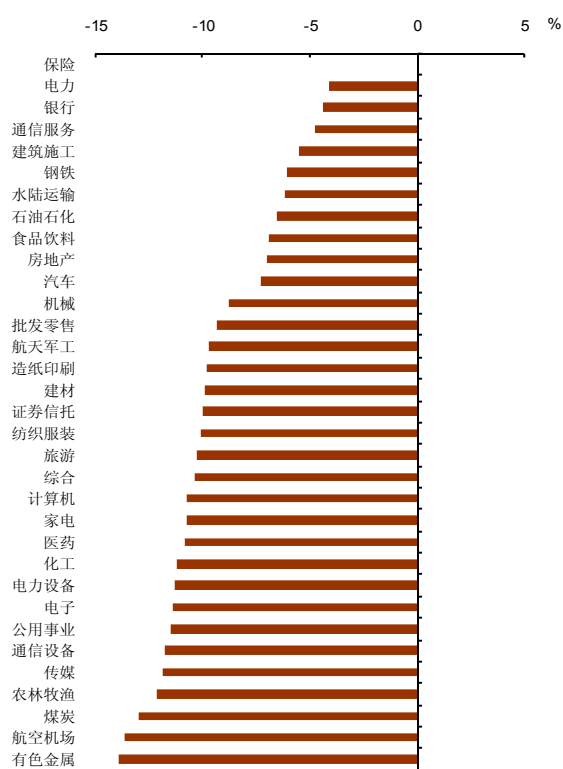


图 3：上周招商行业指数涨跌幅排行（%）



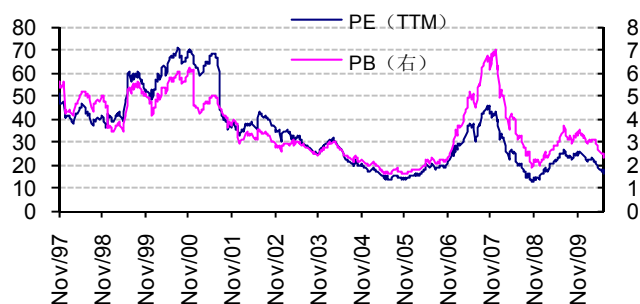
资料来源：Wind，招商证券研发中心

资料来源：招商证券研发中心

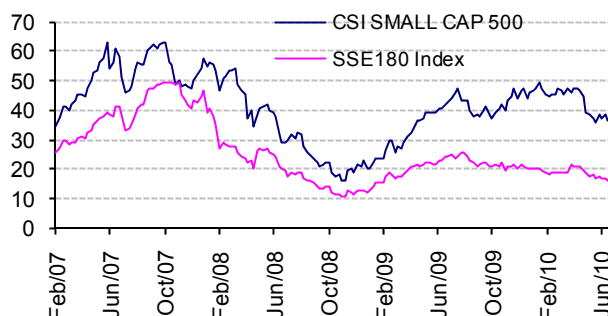
表 1: 上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2010 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2011 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	市净率(整体法): 最新报告期 (MRQ)	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)
全部 A 股	18.62	14.51	12.09	2.47	193283.73	124056.42
沪深 300	15.06	12.74	10.69	2.2	131298.18	86414.68
中小企业板	37.97	27.83	21.36	4.97	20373.62	8347.82
剔除银行	23.58	17.4	14.47	2.67	160141.65	95426.24

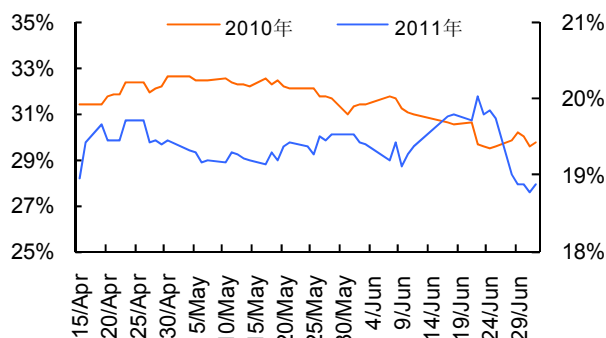
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4: 上证综指历史估值水平


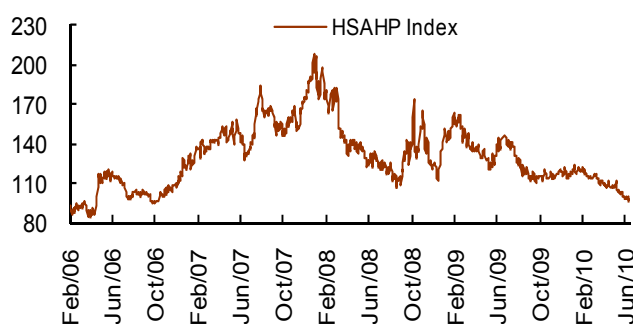
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 5: 大小盘指数估值对比


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 6: SZ300 净利润一致预期


资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 7: A-H 价差: -0.19%


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 2: 各行业估值比较

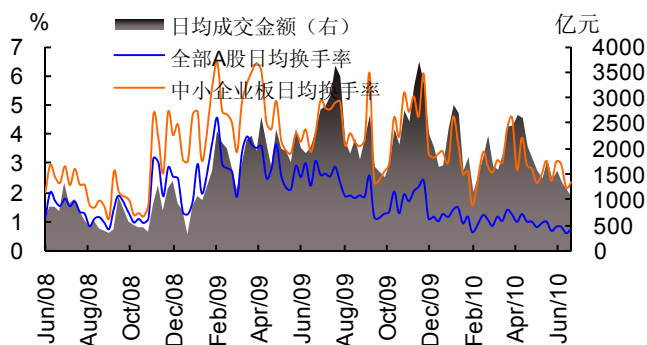
板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	10PE	11PE	PB
银行	10.27	8.99	7.47	1.86
石油石化	14.37	12.32	11.06	2.04
汽车	15.18	13.31	11.46	2.8
煤炭	15.54	12.2	10.26	2.52
钢铁	16.5	12.5	10.31	1.23
建筑施工	17.15	14.03	11.22	1.91
保险	18.66	16.77	13.81	1.95
造纸印刷	19.24	17.78	14.94	1.93
水陆运输	19.28	17.18	15.44	2.49
房地产	19.31	14.69	11.01	2.52
证券信托	19.71	21.1	18.04	3.29
建材	21.02	16.15	12.82	2.66
家电	21.15	16.78	13.9	3.1
电力	24.1	21.57	17.96	2.14

敬请阅读末页的重要说明

机械	25.83	17.74	16.22	3.86
航空机场	26.5	20.25	15.82	3.13
医药	28.37	24.4	20.16	4.57
纺织服装	28.84	23.07	17.23	2.78
批发零售	29.1	20.41	17.26	2.82
公用事业	29.47	23.06	18.19	3.61
电力设备	30.08	24.05	19.24	4.14
食品饮料	32.46	27.33	21.91	3.76
旅游	32.56	21.53	15.48	3.11
化工	32.86	25.93	20.88	6.22
通信设备	33.77	22.89	18.37	3.42
有色金属	35.77	25.77	18.69	3.52
综合	38.52	24.25	19.87	3.83
通信服务	42.99	28.62	22.11	4.3
农林牧渔	44.21	40.92	26.4	1.86
计算机	45.42	31.19	23.85	4.42
传媒	48.16	40.35	35.68	3.78
电子	55.15	41.19	30.18	3.88
航天军工	62.99	48.58	39.14	3.69

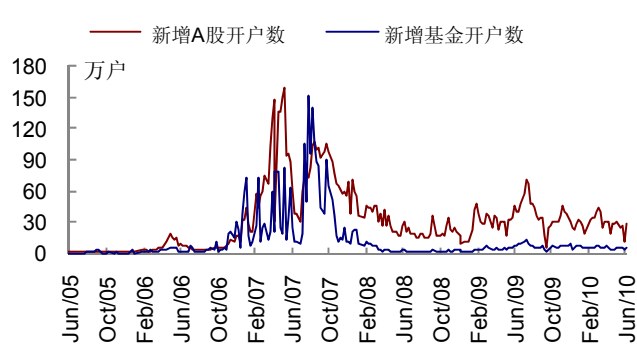
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 8: 换手率



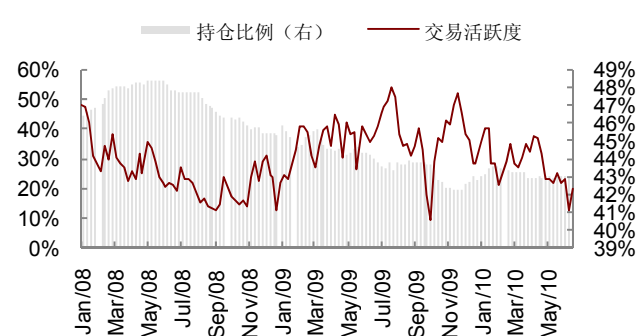
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 9: 新增开户数: 股票 29.22 万; 基金 6.2 万



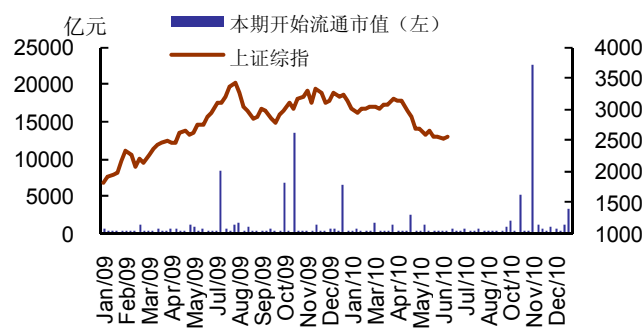
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 10: 持仓比例与交易活跃度



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 11: 限售流通



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

表 3: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通市值(亿元)	本期流通数占总股本	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
亚星客车	2010/7/5	10.74	48.44%	10,657.25	11,342.75	0.00	股权分置限售股份
扬农化工	2010/7/5	6.37	28.62%	3,789.95	7,910.05	1,543.54	股权分置限售股份

敬请阅读末页的重要说明

股票简称	可流通时间	本期流通市 值(亿元)	本期流通数 占总股本	本期流通数 量(万股)	已流通数量 (万股)	待流通数量 (万股)	流通股份类型
上海辅仁	2010/7/5	6.23	35.56%	6,314.82	11,444.46	0.00	股权分置限售股份
郴电国际	2010/7/7	4.67	19.84%	4,171.68	9,240.00	7,615.09	股权分置限售股份
友谊股份	2010/7/3	4.29	5.92%	2,797.28	21,271.59	23,142.78	股权分置限售股份
青海华鼎	2010/7/8	3.13	21.11%	5,000.00	13,685.00	5,000.00	定向增发机构配售股份
中视传媒	2010/7/4	2.20	5.00%	1,183.65	11,988.66	10,500.69	股权分置限售股份
中茵股份	2010/7/8	0.80	3.72%	1,217.45	7,444.47	24,075.57	股权分置限售股份
三安光电	2010/7/8	0.78	0.72%	200.00	7,494.26	20,074.24	股权分置限售股份
河北宣工	2010/7/5	0.73	5.00%	990.00	9,625.66	9,184.34	股权分置限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

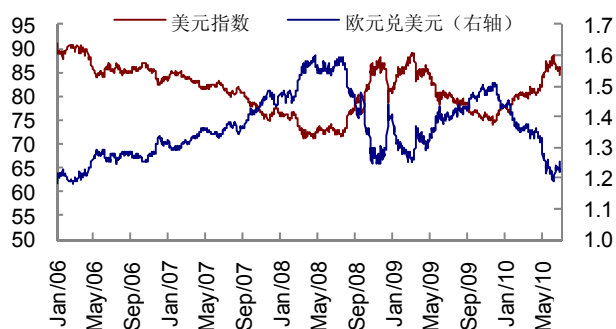
三、国际金融市场动态

表 4: 上周主要市场表现: 全球股市大幅下挫; 人民币延续升值趋势; 软性大宗商品录得良好表现

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	9686.5	-4.5	-2.5	-8.4	17.0	13.4	2.4
标普 500	1022.6	-5.0	-4.0	-10.0	14.1	13.6	1.9
富时 100	4838.1	-4.1	-5.6	-12.4	14.2	11.7	1.6
德国 DAX30	5834.2	-3.9	-1.8	-3.3	23.9	11.3	1.3
日经 225	9203.7	-5.5	-7.0	-13.8	-6.2	19.3	1.2
纳斯达克	2091.8	-5.9	-5.7	-9.4	16.4	16.8	2.4
孟买 SENSEX30	17461.0	-0.6	2.0	-1.3	17.1	17.0	3.2
香港恒生	19905.3	-4.0	0.6	-10.7	9.3	14.2	1.8
恒生国企	11247.1	-5.8	-1.1	-14.4	2.4	13.3	2.1
沪深 300	2534.1	-7.4	-7.7	-28.9	-23.8	16.2	2.4
台湾加权	7330.7	-1.9	-0.2	-10.7	10.0	15.0	1.9
韩国综合	1671.8	-3.4	0.5	-1.1	17.7	8.7	1.2
巴西圣保罗	61429.8	-5.2	-0.4	-12.5	20.6	12.5	1.8
俄罗斯 RTS	1319.5	-5.1	-3.2	-8.9	38.6	7.7	1.0
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1211.6	-3.5	-1.0	10.5	30.3		
WTI 原油期货(美元/桶)	72.1	-8.2	-1.0	-9.1	8.1		
小麦(美分/蒲式耳)	487.8	6.9	10.2	-9.9	-2.5		
玉米(美分/蒲式耳)	364.0	6.9	4.4	-12.2	5.3		
大豆(美分/蒲式耳)	962.8	0.6	3.2	-7.4	-22.5		
LME 铜(3个月, 美元/吨)	6410.0	-5.3	-3.9	-13.1	27.3		
LME 铝(3个月, 美元/吨)	1936.5	-3.0	-2.4	-13.2	18.1		
LME 锌(3个月, 美元/吨)	1780.0	-5.0	-1.2	-30.5	13.2		
LME 镍(3个月, 美元/吨)	18800.0	-4.8	-4.3	1.5	14.3		
BDI	2280.0	-8.8	-43.6		-37.9		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	84.43	-1.0	-2.7	8.4	5.3		
欧元	1.26	1.6	2.6	-12.8	-10.3		
英镑	1.52	0.9	3.7	-5.5	-7.3		
日元	87.75	1.7	5.0	5.4	9.3		
人民币	6.77	0.3	0.9	0.8	0.9		
韩元	1228.75	-1.1	0.5	-6.0	3.3		
澳元	0.84	-3.7	-0.1	-7.8	6.0		

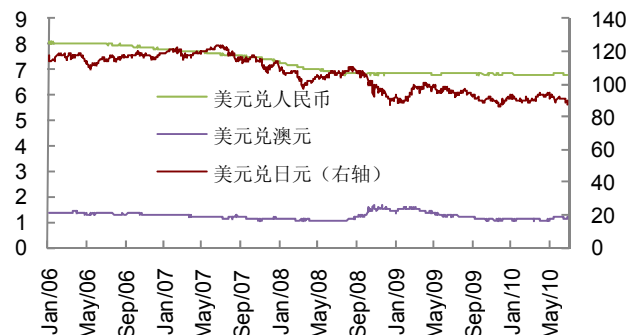
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 13: 汇率:美元指数 84.37; 欧元 1.255



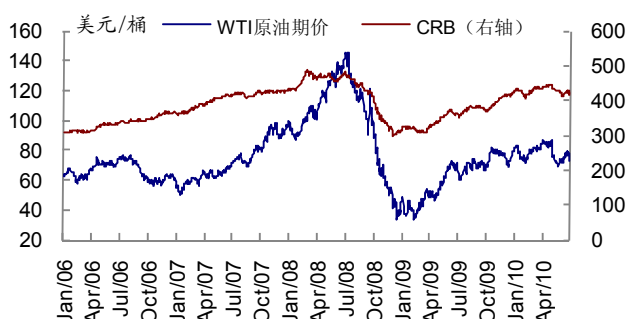
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 14: 汇率:日元 87.74; 澳元 1.19; 人民币 6.77



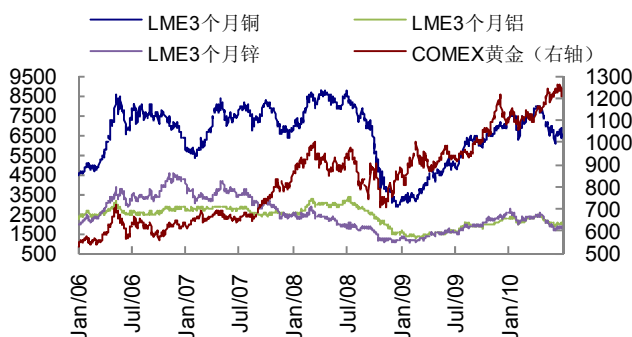
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 15: 商品:CRB 与国际油价



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 16: 商品:黄金与基本金属



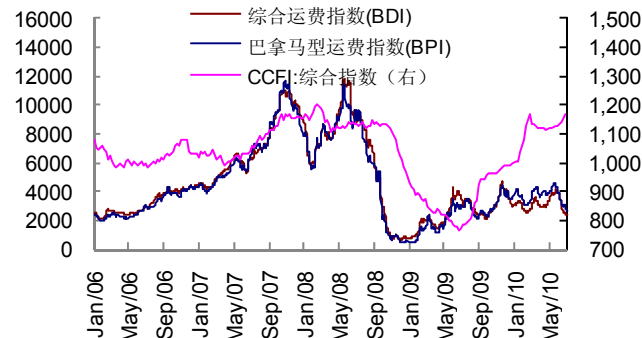
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 17: 煤炭: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 18: 海运指数:BDI2351; CCFI1171.54



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

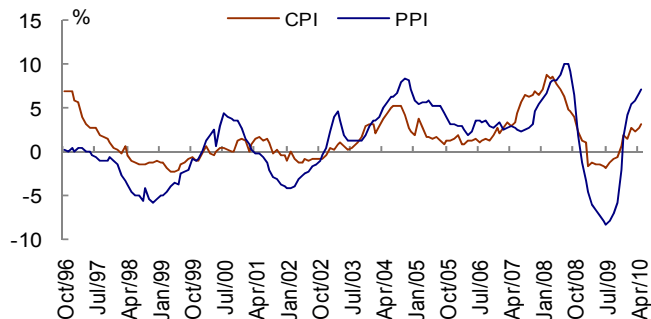
四、国内重点宏观经济和行业数据

6 月份中国官方 PMI、汇丰 PMI 为 52.1%和 50.4%，分别较上月回落 1.8%和 2.5%，经济减速渐成事实，而风险主要来自于出口和库存高峰的扰动。购进价格大幅回落 7.6%，企业成本压力减弱，但未来利润的持续回升还有赖于总需求的状况。

行业景气延续了分化格局，与“调结构”相关的化学原料及化学制品制造业、石油加工及炼焦业、有色金属冶炼及压延加工业等 6 个行业低于 50%，内需型行业如农副食品加工及食品制造业、纺织业等 14 个行业达到 50%以上。

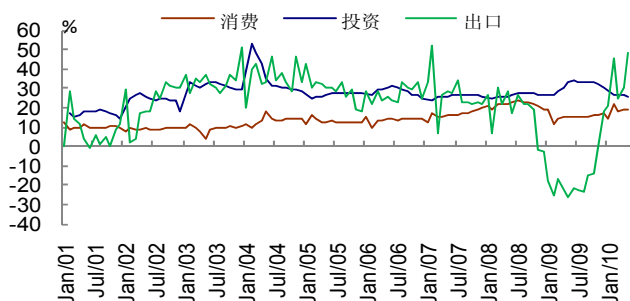
央票利率与上周基本持平,人民币兑美元延续了升值势头。本周央行公开市场净投放 630 亿,连续 6 周实现净投放。

图 19: 通胀: CPI3.1%; PPI7.13%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 20: 投资 25.9%; 消费 18.7%; 出口 48.5%



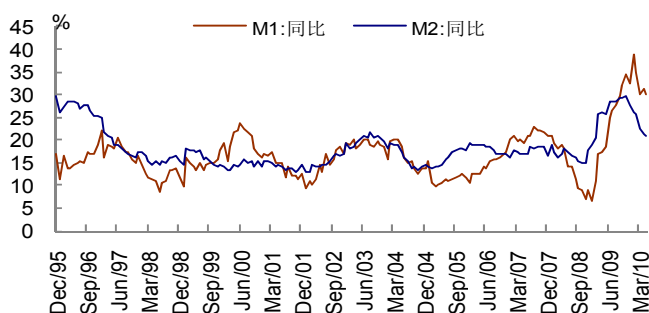
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 21: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



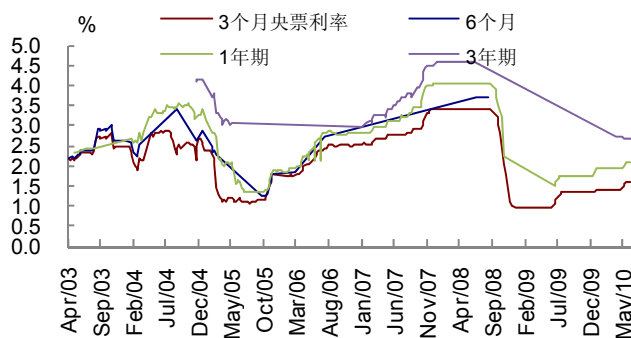
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 22: 货币供给: M1 为 29.9%; M2 为 21%



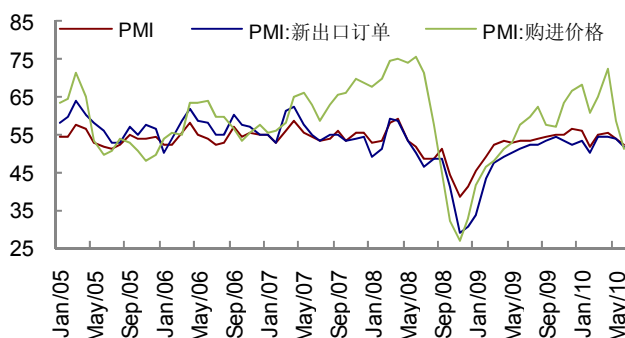
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 23: 票据发行利率: 3 个月 1.57; 1 年 2.0929



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

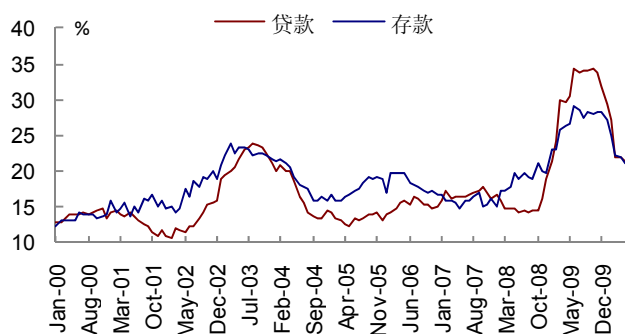
图 24: 景气指数: PMI: 52.1



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

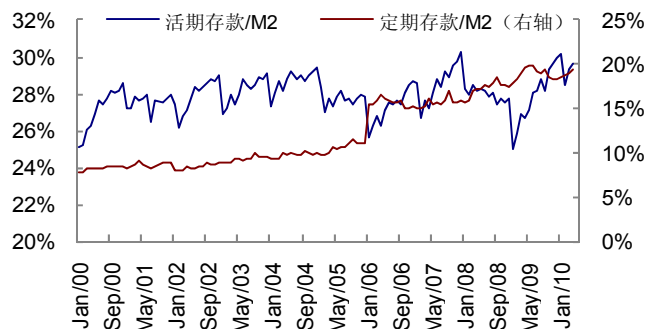
图 25: 存贷款增速: 存款 21%; 贷款 21.5%

图 26: 活期存款和定期存款比例



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 27: 长三角直贴利率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 28: 珠三角直贴利率



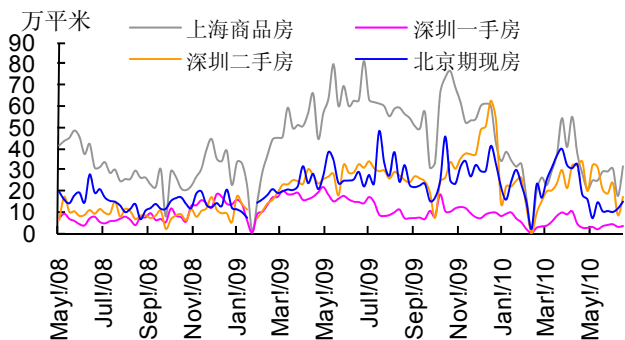
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 29: 房地产销售面积



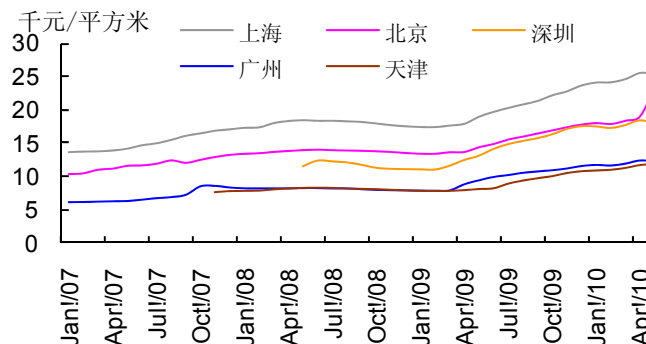
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 30: 房地产成交价格



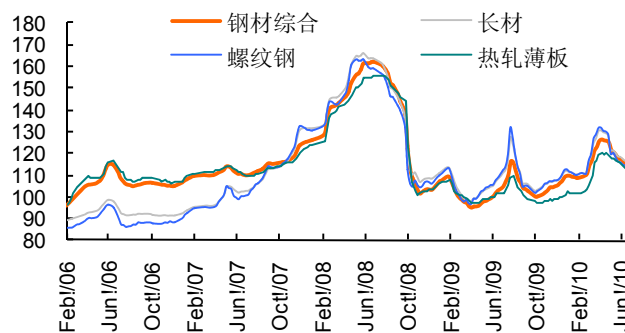
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 31: 钢铁价格指数回落

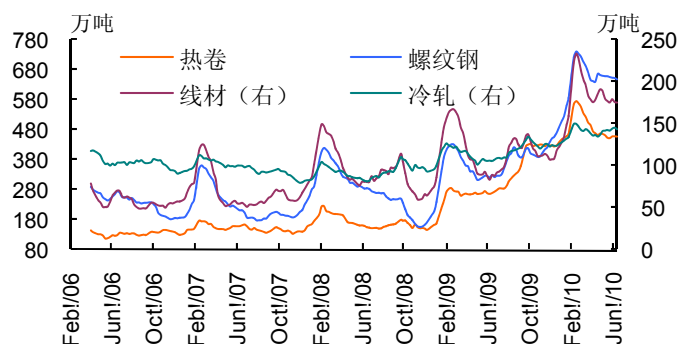


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 32: 钢铁库存回落

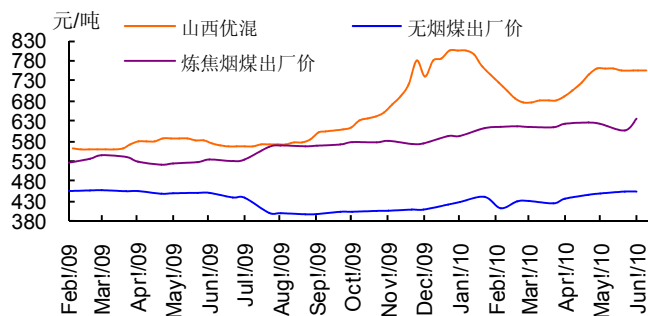


资料来源: Wind, 招商证券研发中心



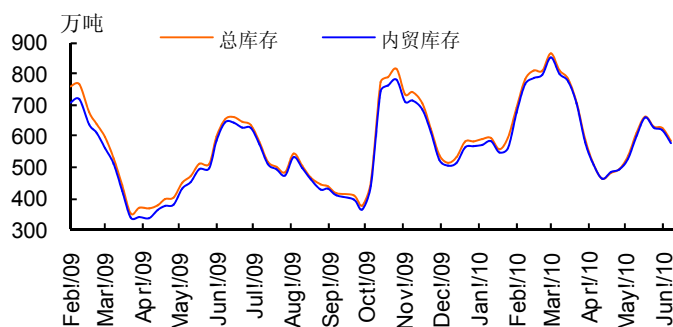
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 33: 煤炭价格走势



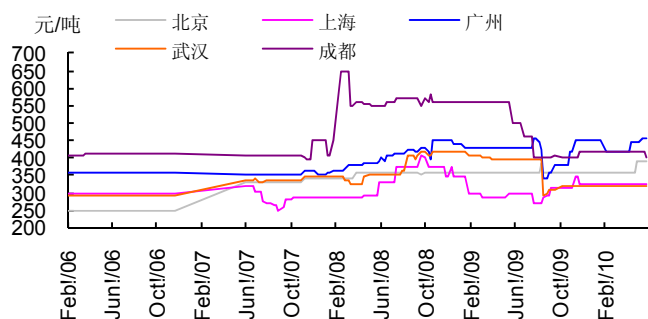
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 34: 秦皇岛港煤炭库存



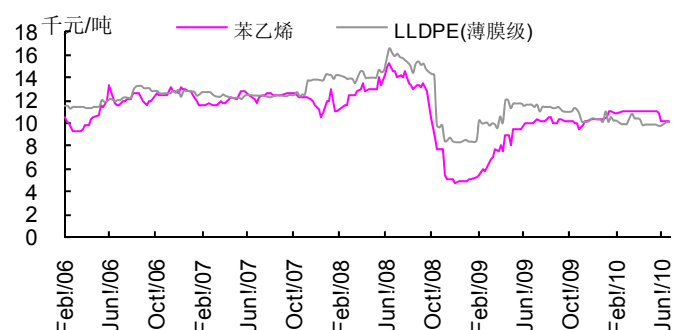
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 35: 水泥价格稳中有升



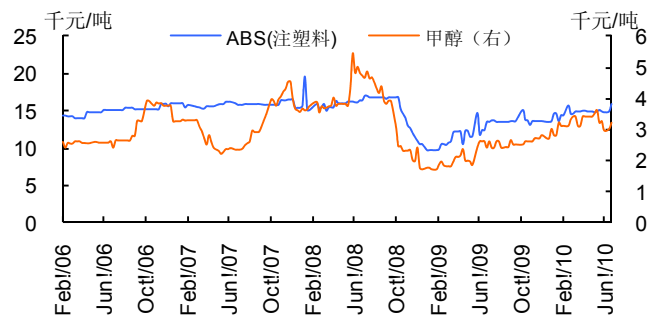
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 36: 上海地区化工品价格平稳



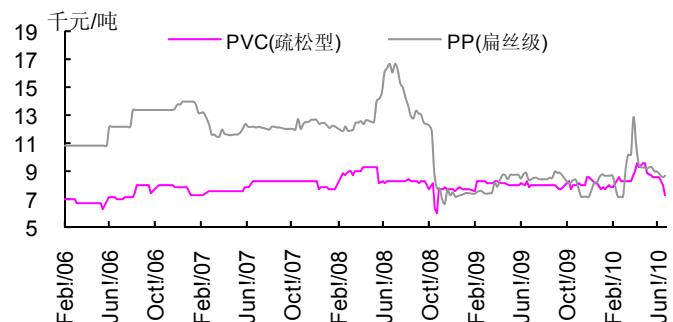
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 37: 上海地区化工品价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 38: 上海地区化工品价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 39: 上海地区化工品价格

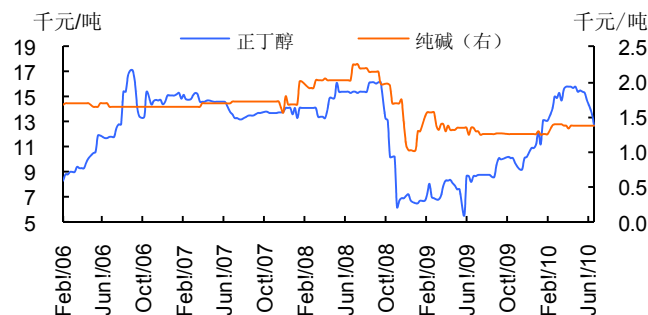
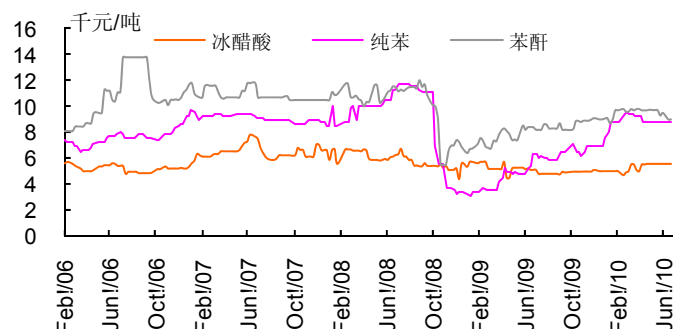
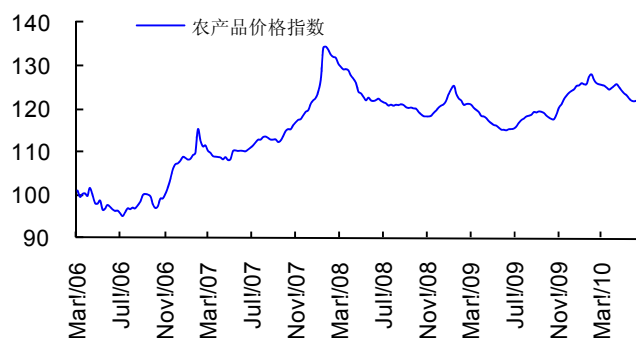


图 40: 上海地区化工品价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

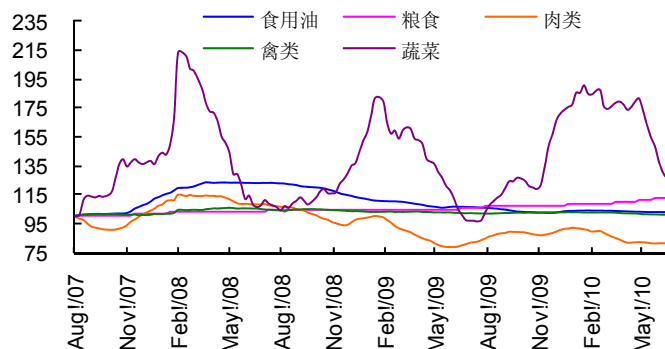
图 41: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 42: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

五、国际经济金融数据

6月美国非农就业人数减少12.5万, 人口普查临时就业机会消失、财政刺激效力度减弱、州和地方政府的去财政化是主要原因, 过剩劳动力也体现在平均时薪的下降上, 这间接压制了美国消费开支的增长以及全球贸易的表现。

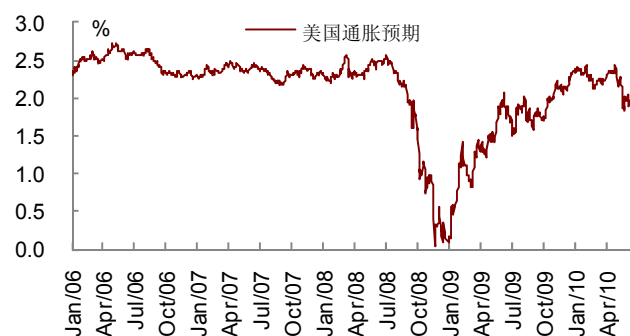
结合欧洲范围内平衡财政赤字的进一步开展, 主要工业国日本、德国出口均出现环比下降, 下半年全球经济下滑的风险有加大的苗头。

图 43: 美国利率



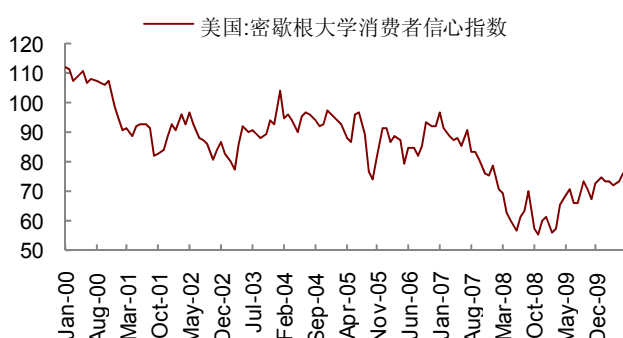
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 44: 美国通胀预期大幅下降



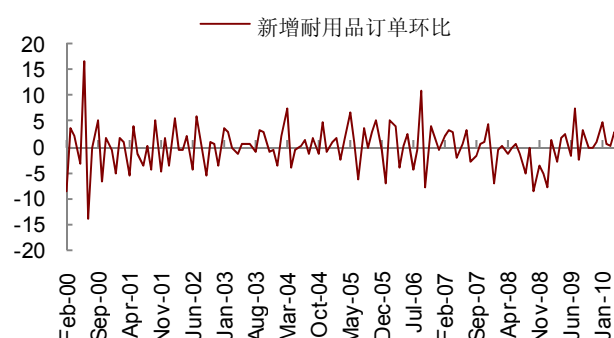
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 45: 美国消费者信心



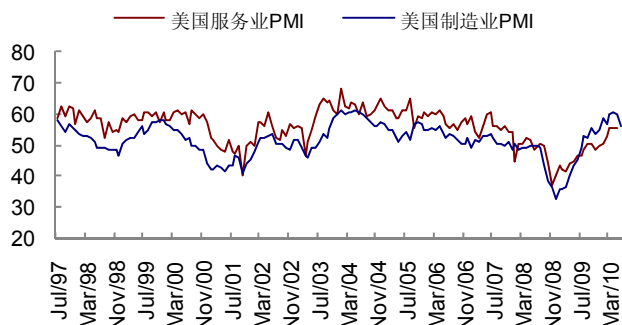
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 46: 美国新增耐用品订单



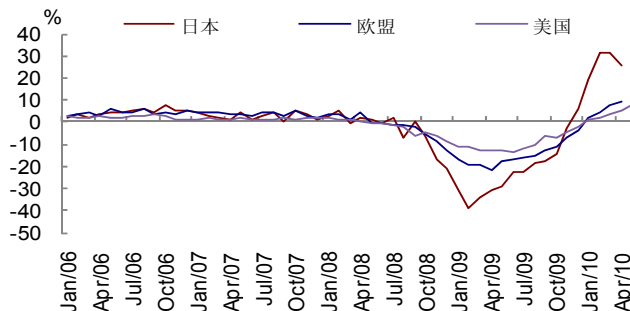
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 47: 美国 ISM 指数: 制造业 56.2; 服务业 55.4



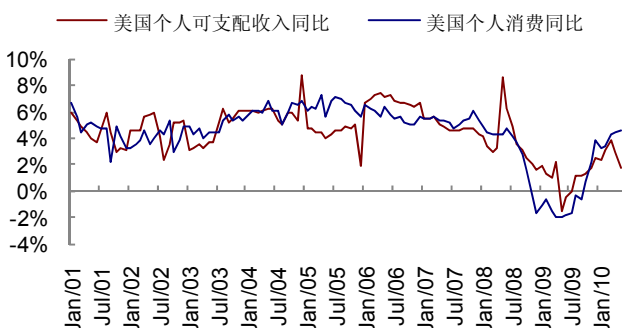
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 48: 工业生产同比增速



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 49: 美国个人收入与消费支出



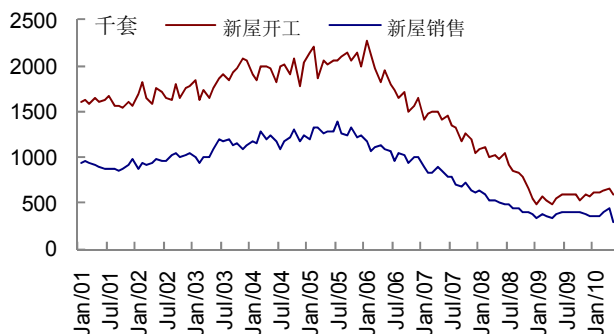
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 50: 美国零售业增速



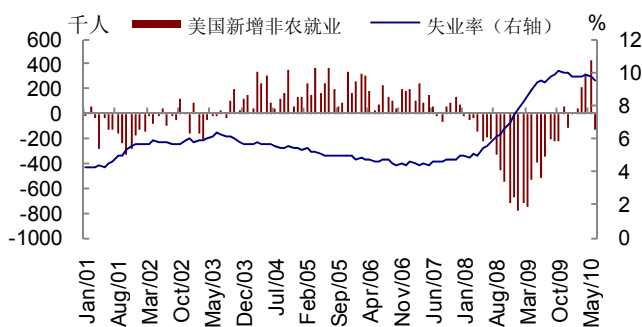
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 51: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 52: 美国就业: 新增就业-12.5 万; 失业率 9.5%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 53: 美国贸易: 出口 19.89%; 进口 23.94%

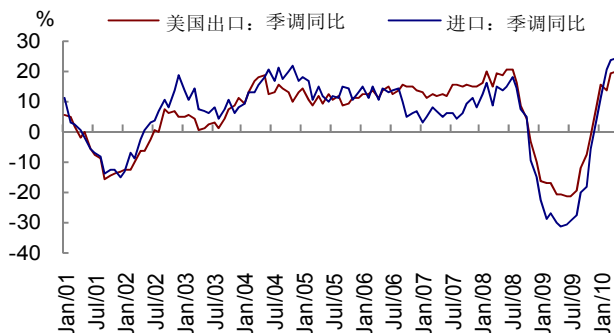
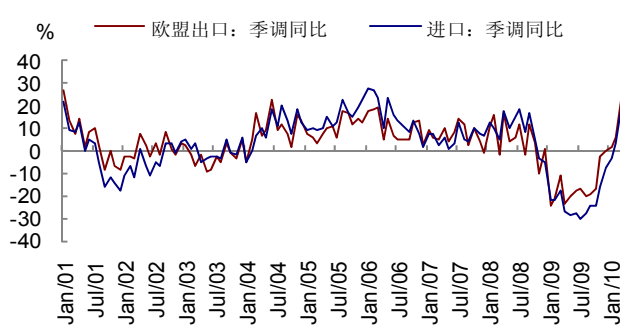
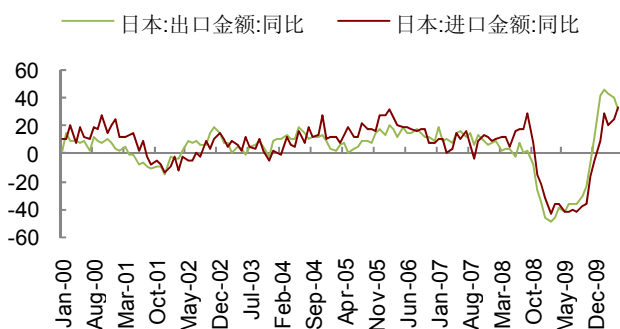


图 54: 欧盟贸易: 出口 19.7%; 进口 20.7%



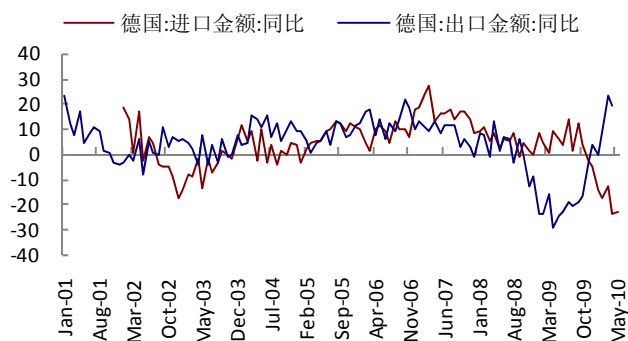
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 55: 日本贸易: 出口 32.09%; 进口 33.44%



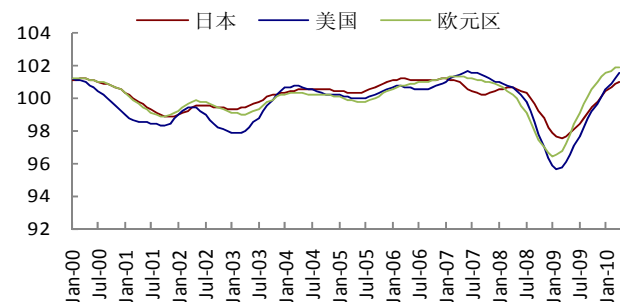
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 57: 德国贸易: 出口 19.2%; 进口 15.7%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 59: OECD 综合领先指数: 发达国家



资料来源: OECD, 招商证券研发中心

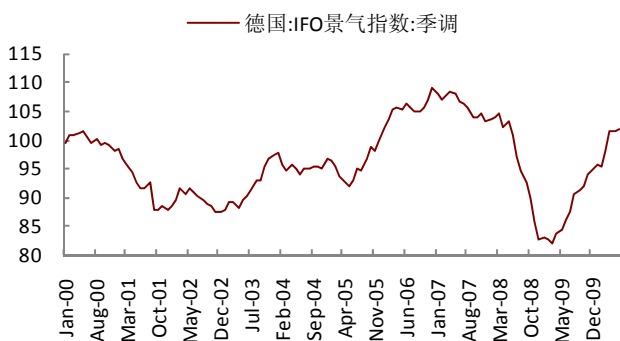
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 56: 日本制造业订单季调环比



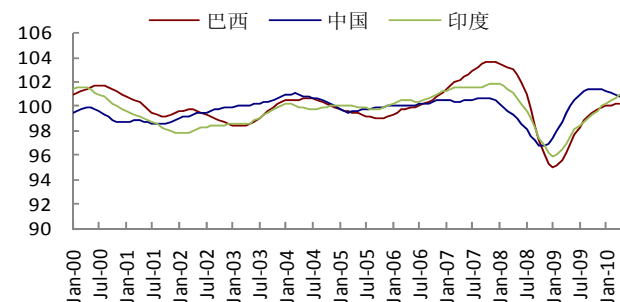
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 58: 德国 IFO 景气指数



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 60: OECD 综合领先指数: 新兴市场



资料来源: OECD, 招商证券研发中心

六、近期行业公司研究的观点

行业研究员推荐的公司有豫金刚石、华天酒店、莱宝高科等。

表 5: 上周行业研究员推荐的部分公司概况

公司	分析师	投资评级	变化	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
豫金刚石	张士宝、林向涛	强烈推荐	首次	0.54	0.90	1.22	20.4-24.4	公司专业从事人造金刚石研发、生产和销售, 领先的装备技术及原材料配方等核心竞争优势铸就行业前三的地位和较高的市场美誉度。募投项目达产有助于公司规模化的专业化

敬请阅读末页的重要说明

公司	分析师	投资 评级	变化	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
华天 酒店	林周勇、 苏平	强烈 推荐	上调	0.22	0.18	0.20	-	战略的实施，确保业绩快速提升，未来3 年公司业绩复合增长率51%以上，给予强烈推荐评级，建议择机买入并持有。 华天集团将参与“张家界-湘西”旅游资源整合，旅游彩票研究等工作，并在张家界建设休闲度假区、参与杨家界索道综合开发；公司有望成为集团发展的重要平台，并从中受益。依托省政府的强力支持，公司属于典型的“资源扩张型公司”，与工行的战略合作则在很大程度上解决资金困扰问题，我们上调公司评级至强烈推荐。
莱宝 高科	张良勇、 何金孝	强烈 推荐	维持	0.86	1.20	-	31	公司未来存在多重超预期因素，目前刚刚开始逐个兑现。未来公司还存在：电容式触摸屏下游产业链成熟带来的公司客户结构的优化、彩色电子纸项目的启动、基于新技术的新触摸屏产品的推出等多重超预期因素。我们维持公司2010、2011 年盈利预测：0.86、1.20 元，维持强烈推荐评级，维持6 个月短期目标价31 元不变。

资料来源：招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈文招：南开大学经济学硕士。曾工作于国家发改委经济运行局。2004 年来在长江证券等公司从事宏观经济、投资策略、产业比较和选择等方面的研究。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，目前负责策略研究，2009 年新财富最佳策略分析师入围。

苏舟：上海交通大学经济学硕士，2008 年进入招商证券研发中心，从事策略研究。

张权：武汉大学经济学硕士，2 年宏观研究经验，目前从事宏观策略研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。