

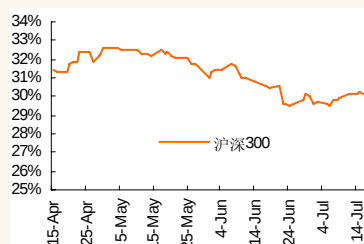
定期报告

转型期的底部特征

2010 年 7 月 19 日

一周投资策略(07.19)

2010 年净利润增长预期 30.16%

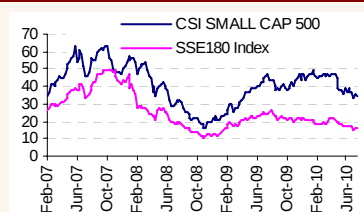


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	12.92	10.83	2.23

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《经济转型期的反弹契机和性质》，2010/7/12
- 2、《三季度：流动性紧缩的延续和复苏显著退潮的开始》，2010/6/30
- 3、《兼顾估值与成长》2010/6/28
- 4、《复苏退潮 等待转型——A 股 2010 年下半年投资策略》，2010/6/12

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

经济增速快速放缓，政策放松预期能否兑现是影响短期市场走势的关键；站在中长期角度看，转型期的结构调整是漫长和渐进过程，这注定了市场底部的构筑也是个漫长和平缓的过程，而不太可能像政策刺激那样出现 V 型的尖底；在投资机会方面，我们仍然建议在基础性消费品、产业升级相关的行业中寻找个股。

- 经济趋势明显放缓。上周国家统计局公布了中国二季度经济数据，从 GDP、工业增加值、发电量、粗钢产量、房地产投资、CPI 和 PPI 等数据看，中国的经济活动正在显著放缓，而且经济活动放缓正在带动物价指数回落。从钢铁等行业的数据看，经济活动的下降预期已经使部分行业开始通过降低库存来满足需求，总体上看，下半年需求增速的回落和去库存的作用会继续使经济增长继续趋缓。
- 政策放松预期是否能兑现是影响市场走势的关键。按照以往的正常逻辑，随着经济回落和通胀压力缓解，政府会适度改变宏观政策的趋向或力度，以避免经济大幅波动。从当前的经济形势判断，政策进一步收缩已经越来越没有必要，不排除下半年政府对政策进行适度松动，但即使政策松动，其力度毫无疑问已经远无法像 09 年那样了。
- 转型期的底部是平的。在经济趋势下降但政策有可能松动的阶段，市场通常是下跌的末期、反弹初期或者震荡筑底过程。但无论是流动性未来的宽松程度或者企业盈利未来的增长弹性都将明显收窄，因此市场即使反弹空间也并不很大。我们更倾向于认为经济转型股市的底部是平的，转型期是通过经济结构调整来为下一轮经济周期增长做酝酿的过程，而结构调整本身是个漫长和渐进过程，这注定了市场底部的构筑也是个漫长和较为平缓的过程，而不太可能像政策刺激那样出现 V 型的尖底式反转。
- 配置方面，在经济维持一两年温和增长的背景下，有些周期类行业如钢铁和有色甚至会出现连续的亏损，所以总体上我们仍然认为除非再次出现类似 09 年那样的政策刺激，否则大多数中上游原材料行业不具备大级别反弹的可能性。仍然建议将配置重点放在基础消费品行业上，如商业、医药、食品饮料、服装、酒店旅游、传媒、家电等，这些行业受益于低端劳动力价格上升后消费升级，在周期类行业中，我们近期建议是重点把握地产、机械的反弹机会。
- 从投资的方式上来讲，未来一两年可能都是基于自下而上的选股策略，选择那些能够适合未来经济转型趋向的上市公司坚持持有，而系统性的机会相对缺乏，经济转型就是从那些善于转型的行业或者公司扩散开来的一个过程。

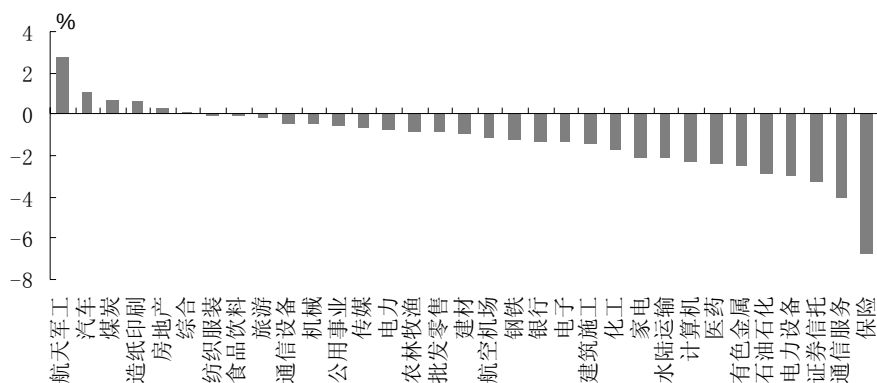
一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现：A 股震荡下跌

上周市场震荡下跌，行业指数跌多涨少，具有重组概念的航天军工行业取得最大涨幅，其次是中报业绩良好且具备资产注入预期的汽车板块，房地产行业则基本延续了此前的反弹趋势但涨势有所减弱，此外，前期跌幅较大的煤炭行业出现较大反弹。

保险行业跌幅居首，主要因保监会放开传统险产品预定利率限制，保险公司利差空间受到挤压；其它跌幅较大的行业如通信服务、电力设备、石油石化、有色、医药等，均为近期资金持续流出较大的板块。

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

上周国家统计局公布了中国二季度经济数据：二季度 GDP 增速由一季度的 11.9% 下降至 10.3%；6 月份工业增加值和发电量同比增速分别为 13.7% 和 11.8%，增速较上月回落 2.8 和 8.1 个百分点；粗钢产量同比增长 9%，增幅较上月回落 11 个百分点；1-6 月份房地产投资增速 38.1%，增速较上月小幅回落 0.1 个百分点，有见顶回落迹象；6 月份 CPI 同比增速 2.9%，PPI 同比增速 6.4%，两个物价指数的同比趋势开始出现回落。

海外方面，上周公布的经济数据普遍令人失望，也打击了美欧市场人气。美国 6 月份 CPI 下降 0.1%，但不包括食品和能源价格的核心 CPI 上升了 0.2%；路透社/密歇根大学 7 月份消费者信心指数初值为 66.5，远低于市场预计的 75.0；欧元区 5 月份出口同比增 23%，进口同比增 30%，贸易顺差 22 亿美元，高于市场预期。

综合上述数据，可以发现国际经济活动有放缓的趋势，而中国的经济活动正在显著放缓，而且经济活动放缓正在带动物价指数回落。从钢铁等行业的数据看，经济活动的下降预期已经使部分行业开始通过降低库存来满足需求，总体上看，下半年需求增速的回落和去库存的作用会继续使经济增长继续趋缓。

按照正常的逻辑，随着经济回落和通胀压力缓解，政府应该适度放松宏观政策，以避免经济大幅波动。从当前的经济形势判断，政策进一步收缩已经越来越没有必要，不排除

下半年政府对政策进行适度松动，但即使政策松动，其力度毫无疑问已经远无法像 09 年那样了。

3、市场走势展望：转型期的底部是平的

市场的趋势判断，我们坚持上周周报中的观点：从影响市场的两个主要因素即流动性和经济增长（盈利）的周期性轮回看：下半年是经济增长和盈利增速继续放缓、但流动性有望小幅松动的过程，以往的经验显示，在此阶段，市场通常是下跌的末期、反弹初期或者震荡筑底过程。

至于在此过程中市场反弹的高度，则取决于流动性放松的程度以及下一轮经济增长回升的强度。对此，我们认为：政策方面，再次出现类似于去年那样力度的刺激方案可能性几乎不存在；经济趋势方面，未来一年的经济波幅将比过去一年明显收窄。这意味着无论是流动性的宽松程度或者企业盈利增长的弹性都将明显收窄，因此市场反弹空间并不会很大。

从中期角度看，我们更倾向于认为经济转型股市的底部是平的，转型期是通过经济结构调整来为下一轮经济周期增长做酝酿的过程，而结构调整本身是个漫长和渐进过程，这注定了市场底部的构筑也是个漫长和较为平缓的过程，而不大可能像去年通过强力政策刺激那样，出现 V 型的尖底式反转。

4、行业配置

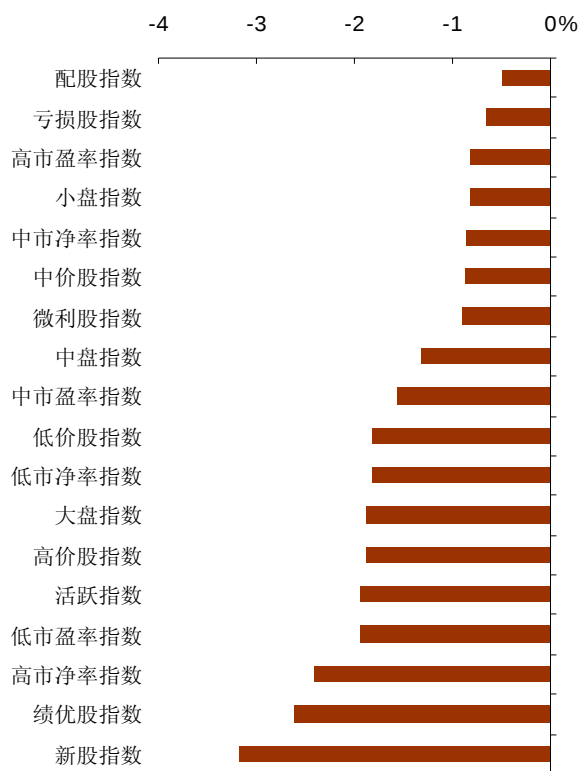
经济趋势在明显下降，而且未来一年经济的波动幅度收窄，将大大降低周期性行业的业绩弹性，在经济维持一两年温和增长的背景下，有些周期类行业如钢铁和有色甚至会出现连续的亏损。所以总体上我们仍然认为，除非再次出现类似 09 年那样的政策刺激，否则大多数周期类行业不具备大级别反弹的可能性。

仍然建议将配置重点放在基础消费品行业上，如商业、医药、食品饮料、服装、酒店旅游、传媒、家电等，这些行业受益于低端劳动力价格上升后消费升级，在周期类行业中，我们近三周以来的建议是重点把握地产、机械的反弹机会。

从投资的方式上来讲，未来一两年可能都是基于自下而上的选股策略，选择那些能够适合未来经济转型趋向的上市公司坚持持有，而系统性的机会相对缺乏，经济转型就是从那些善于转型的行业或者公司扩张开来的一个过程。

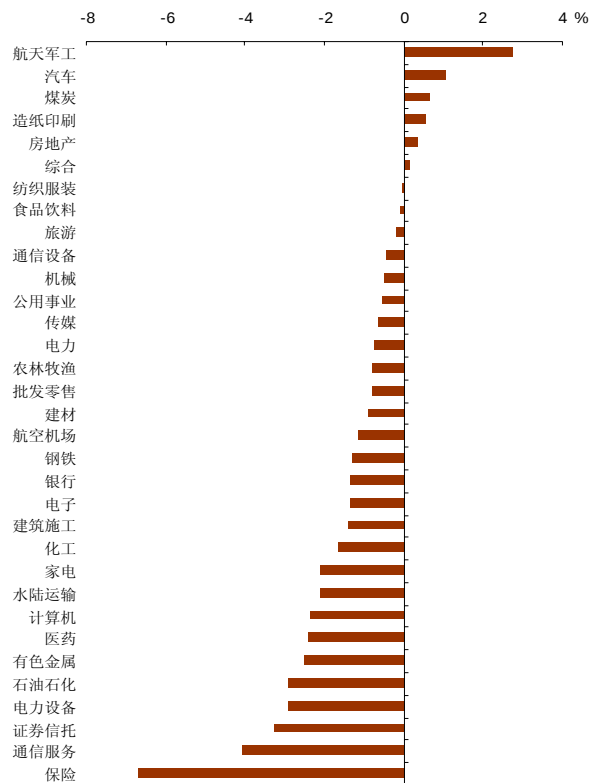
二、A 股市场表现和数据

图 2: 上周市场特征指数涨跌幅排行 (%)



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3: 上周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



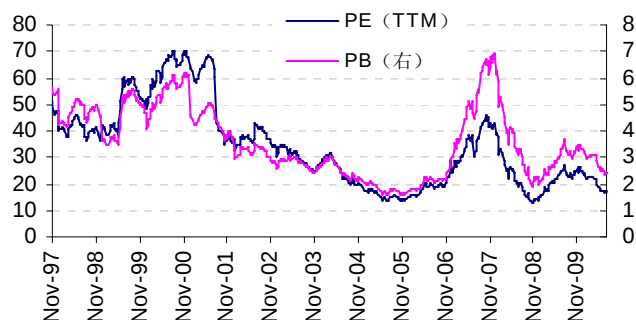
资料来源: 招商证券研发中心

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	18.75	14.57	12.1	2.53	207146.84	128465.08
沪深 300	15.27	12.92	10.83	2.23	133634.65	88526.73
中小企业板	39.27	28.88	22.17	5.2	21669.62	8860.15
剔除银行	24.13	17.78	14.79	2.73	164284.97	98697.54

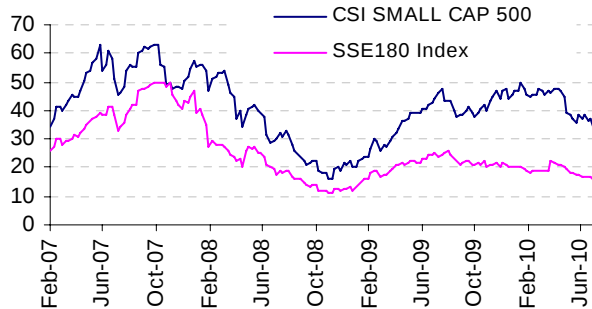
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4: 上证综指历史估值水平



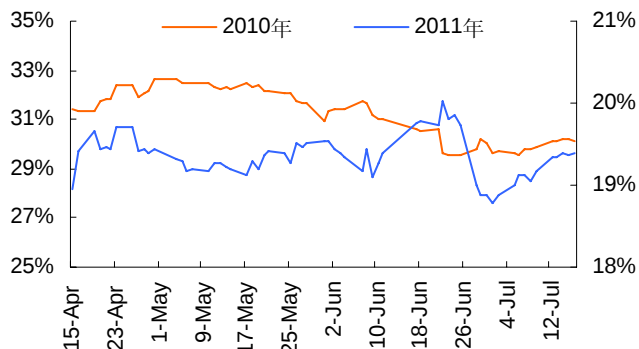
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 5: 大小盘指数估值对比



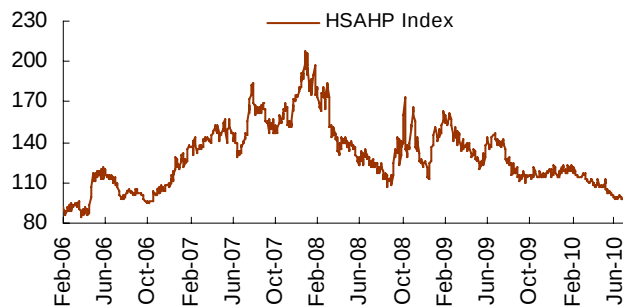
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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: -1.96%



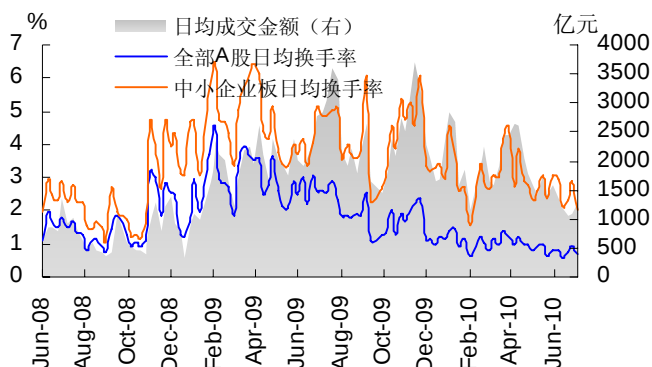
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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	10.44	9.14	7.59	1.89
石油石化	14.29	12.24	10.99	2.03
煤炭	16.22	12.72	10.7	2.64
汽车	16.59	14.6	12.58	3.06
钢铁	17.33	13.33	10.89	1.28
建筑施工	17.44	14.33	11.46	1.95
保险	18.09	19.37	16.56	3.02
证券信托	18.89	17.07	15.34	2.44
水陆运输	19.56	18.01	15.15	1.97
造纸印刷	19.78	17.74	14.63	2.06
房地产	20.4	15.54	11.64	2.66
建材	22.49	17.17	13.64	2.85
家电	22.58	17.88	14.78	3.31
电力	24.13	21.69	17.98	2.14
航空机场	27.1	18.01	16.56	4.05
机械	27.57	20.81	16.33	3.26
医药	29.63	25.28	20.93	4.77
公用事业	29.75	23.75	17.73	2.86
纺织服装	30.4	21.25	17.98	2.96
电力设备	30.68	24.53	19.61	4.22
批发零售	30.93	24.16	19.08	3.78
化工	34.07	22.56	16.25	3.25
旅游	34.5	29.03	23.3	4
食品饮料	34.54	27.07	21.9	6.54
通信设备	35.15	23.92	18.84	3.55
有色金属	36.66	26.45	19.19	3.61
综合	41.26	26	21.29	4.1
通信服务	43.75	41.14	26.63	1.85
农林牧渔	45.08	29.87	23.03	4.52
计算机	46.24	31.7	24.24	4.5
传媒	49.68	41.61	36.68	3.88
电子	58.18	43.7	31.88	4.09
航天军工	72.16	54.11	44.48	4.23

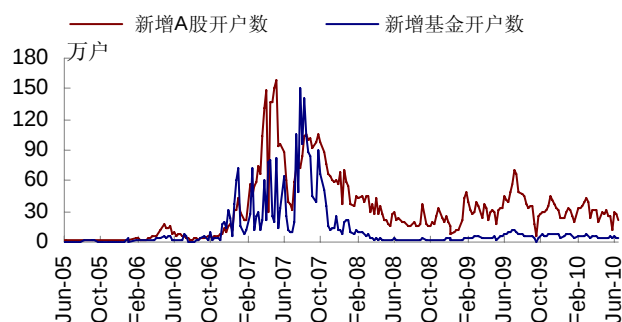
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

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 21.71 万; 基金 3 万



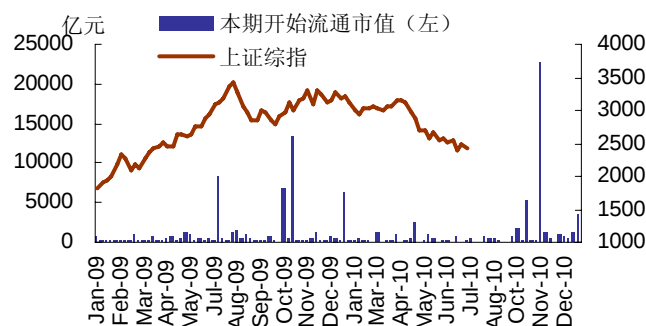
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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
宁波银行	2010-7-19	164.28	56.60%	141,500.00	105,358.66	3,141.34	首发原股东限售股份
南京银行	2010-7-19	72.08	36.78%	67,554.51	116,120.62	0.00	首发原股东限售股份
首开股份	2010-7-19	52.01	29.57%	33,995.00	18,015.92	62,964.08	定向增发机构配售股份
上海医药	2010-7-17	25.84	29.69%	16,898.05	40,019.24	0.00	股权分置限售股份
大众交通	2010-7-19	24.60	20.76%	32,717.94	71,503.15	53,387.10	股权分置限售股份
家润多	2010-7-19	11.97	33.26%	6,452.00	5,000.00	7,948.00	首发原股东限售股份
高金食品	2010-7-20	10.69	74.17%	11,904.00	4,089.00	57.00	首发原股东限售股份
仁和药业	2010-7-22	8.77	21.42%	6,000.00	22,011.02	0.00	定向增发机构配售股份
巢东股份	2010-7-19	7.51	49.33%	11,938.57	12,261.43	0.00	股权分置限售股份
蓉胜超微	2010-7-22	6.15	51.56%	5,861.63	5,506.38	0.00	首发原股东限售股份
南京医药	2010-7-19	6.10	21.00%	6,319.60	23,772.44	0.00	股权分置限售股份
亿城股份	2010-7-19	5.15	11.99%	10,826.99	79,464.64	0.95	股权分置限售股份
联化科技	2010-7-19	4.56	12.83%	1,657.04	4,349.04	6,907.92	首发原股东限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

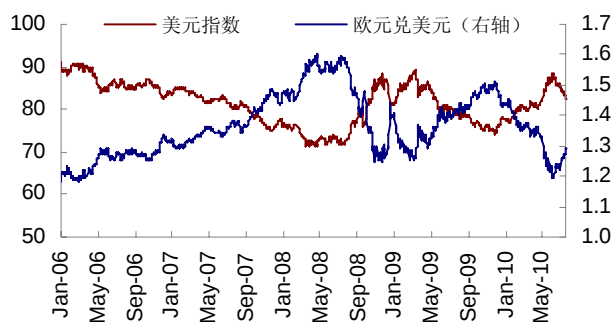
三、国际金融市场动态

表 4: 上周主要市场表现: 经济数据欠佳令全球股市普遍下挫; 人民币升势减弱; 主要金属回调

	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	10097.9	-1.0	-3.4	-5.9	15.5	14.2	2.6
标普 500	1064.9	-1.2	-4.7	-7.4	13.2	14.1	2.0
富时 100	5158.9	0.5	-1.8	-6.4	17.5	13.2	1.7
德国 DAX30	6040.3	-0.4	-2.8	1.1	21.3	11.7	1.4
日经 225	9408.4	-1.8	-5.9	-12.6	0.1	20.2	1.2
纳斯达克	2179.1	-0.8	-5.7	-6.1	15.5	17.0	2.5
孟买 SENSEX30	17955.8	0.7	2.2	2.7	21.8	17.5	3.3
香港恒生	20250.2	-0.6	-0.2	-6.6	7.7	15.3	1.8
恒生国企	11419.6	-1.7	-1.7	-9.4	2.5	13.8	2.1
沪深 300	2616.1	-1.2	-3.0	-25.4	-25.7	16.9	2.5
台湾加权	7664.6	0.3	2.3	-7.1	11.9	14.3	1.7
韩国综合	1738.5	0.9	1.5	1.7	20.7	8.2	1.3
巴西圣保罗	62339.3	-1.8	-3.3	-10.8	19.7	12.3	1.8
俄罗斯 RTS	1384.8	2.2	-1.4	-12.1	50.3	7.9	1.1
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	1193.0	-1.5	-2.9	5.5	27.3		
WTI 原油期货 (美元/桶)	76.0	-0.1	-2.1	-2.6	22.6		
小麦 (美分/蒲式耳)	587.3	12.2	27.3	15.1	10.1		
玉米 (美分/蒲式耳)	394.8	5.2	10.8	6.3	24.6		
大豆 (美分/蒲式耳)	1019.5	-0.6	6.4	4.7	4.5		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	6485.0	-4.1	-2.5	-12.7	23.3		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	1978.0	-1.3	-1.3	-14.2	16.7		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	1796.5	-5.6	-1.8	-27.3	15.9		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	18950.0	-2.8	-5.4	1.9	17.7		
BDI	1720.0	-9.6	-40.5	-47.9	-50.9		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	82.49	-1.7	-4.2	6.7	4.1		
欧元	1.29	2.3	5.0	-10.1	-8.6		
英镑	1.53	1.6	3.9	-6.4	-6.9		
日元	86.57	2.4	5.6	4.9	8.5		
人民币	6.77	-0.0	0.9	0.8	0.8		
韩元	1203.39	-0.6	0.6	-6.5	5.2		
澳元	0.87	-1.0	0.6	-6.2	7.8		

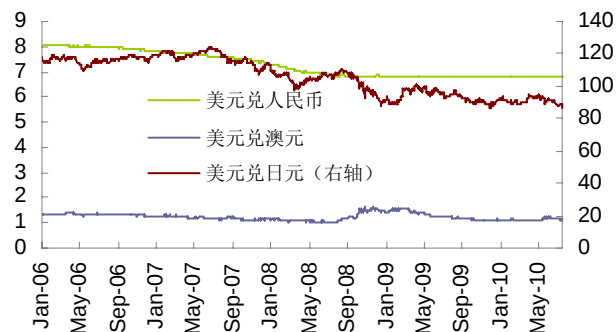
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 13: 汇率:美元指数 82.57; 欧元 1.2929



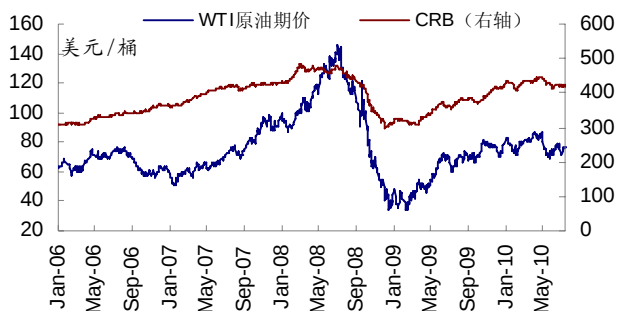
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 14: 汇率:日元 86.56; 澳元 1.15; 人民币 6.77



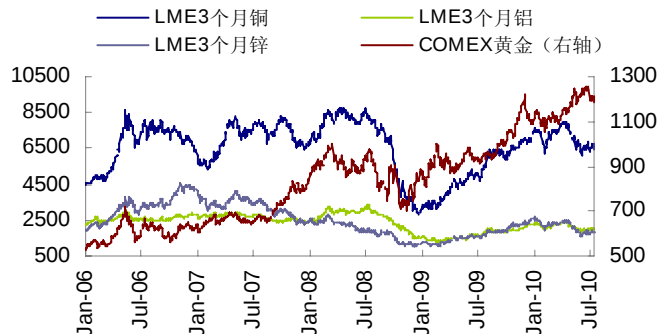
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



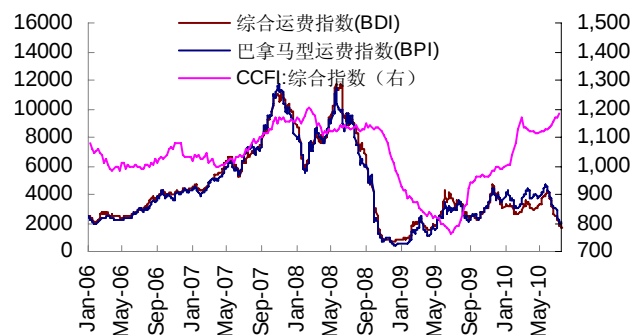
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

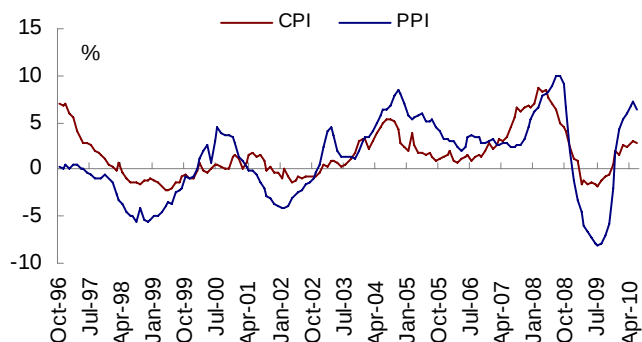
图 18: 海运指数:BDI2351; CCFI1171.54



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

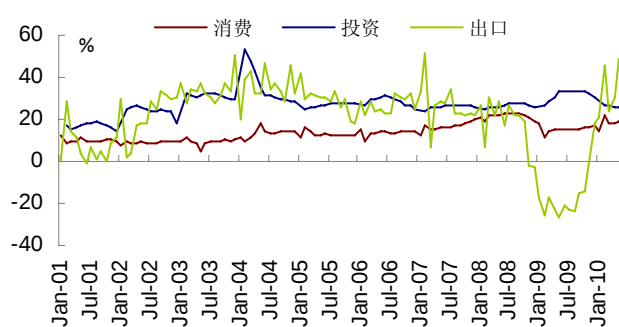
四、国内重点宏观经济和行业数据

图 19: 通胀: CPI2.9%; PPI6.41%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 20: 投资 25.5%; 消费 18.3%; 出口 43.9%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

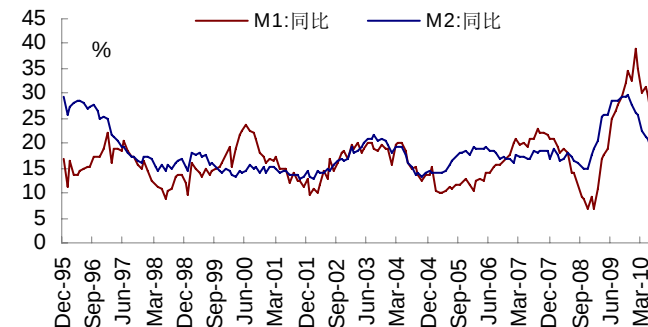
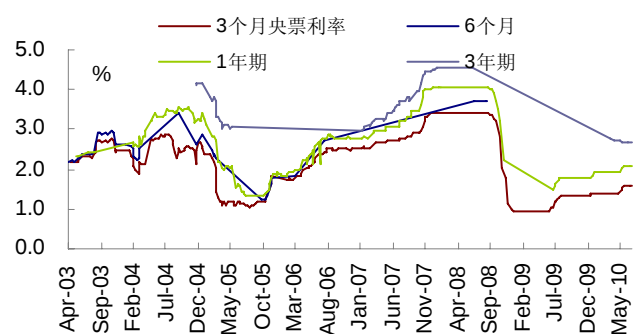
图 21: 货币缺口 (M2—名义 GDP) 仍处于收缩过程

图 22: 货币供给: M1 为 24.56%;M2 为 18.46%



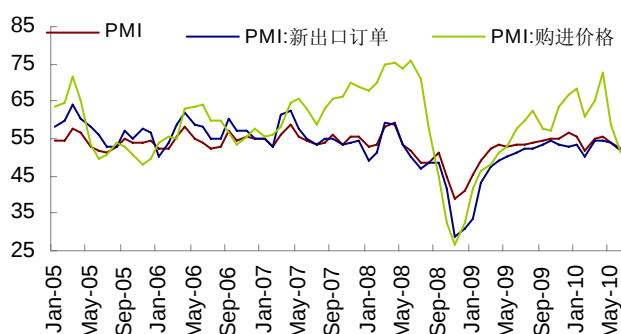
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

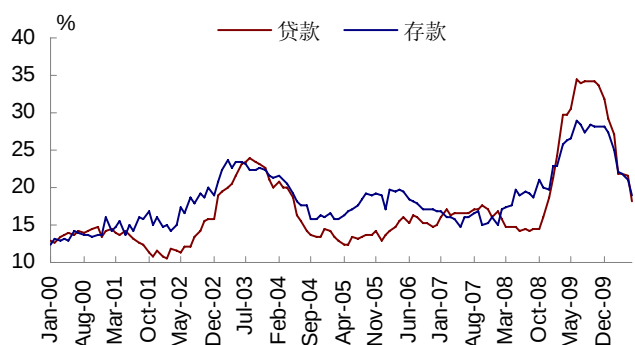
图 24: 景气指数: PMI: 52.1



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

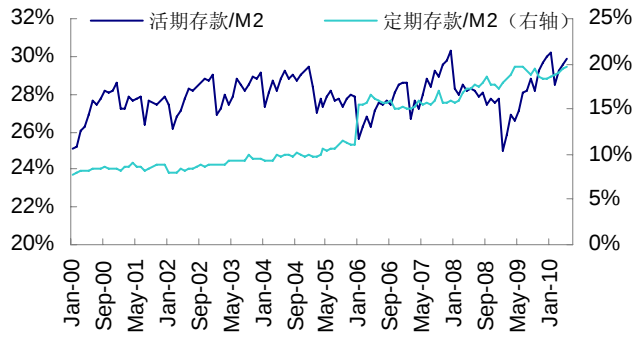
图 25: 存贷款增速: 存款 19%; 贷款 18.2%

图 26: 活期存款和定期存款比例



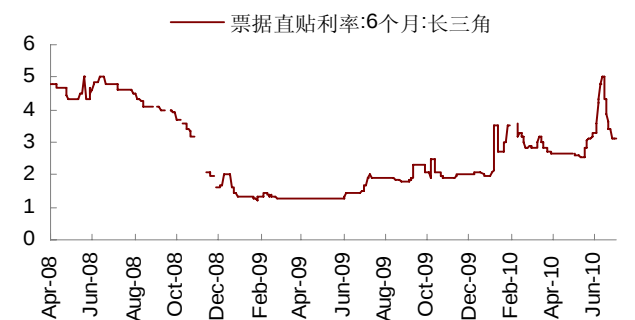
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

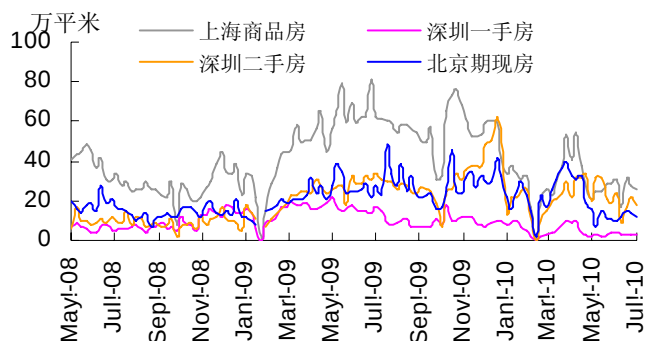


资料来源: Wind, 招商证券研发中心



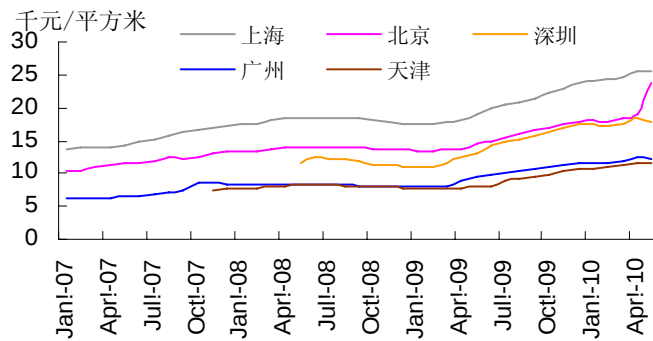
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 29: 房地产销售面积



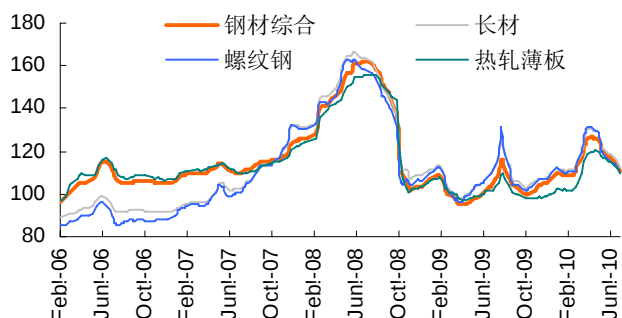
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 30: 房地产成交价格



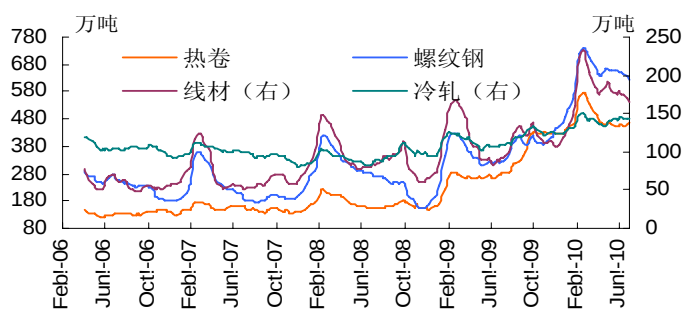
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 31: 钢铁价格指数继续回落



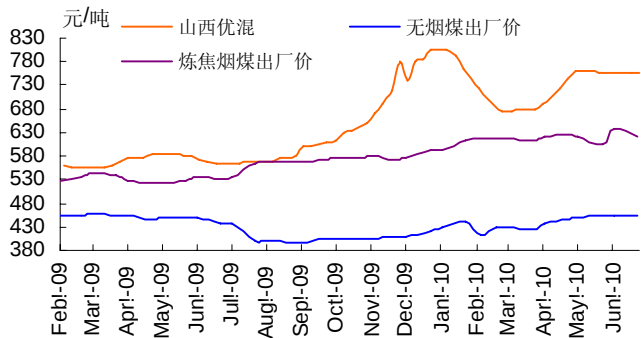
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 32: 钢铁库存继续回落



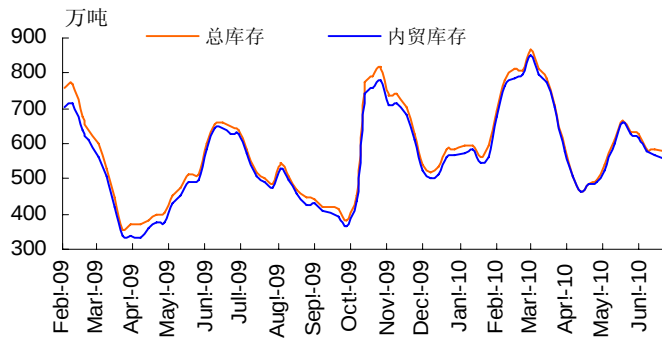
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 33: 煤炭价格走势



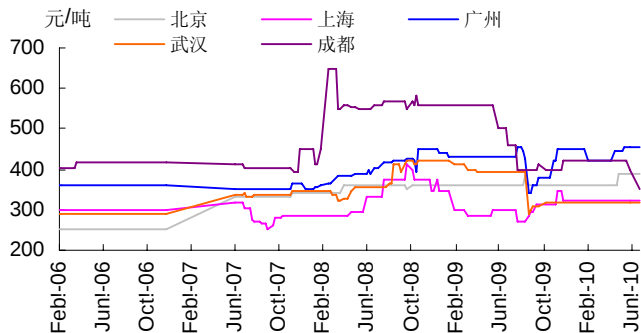
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 34: 秦皇岛港煤炭库存回落



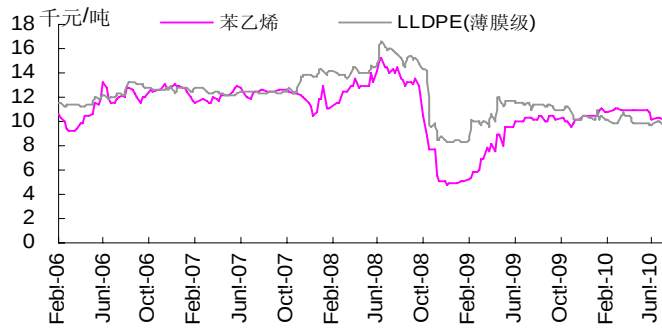
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 35: 部分地区水泥价格下降



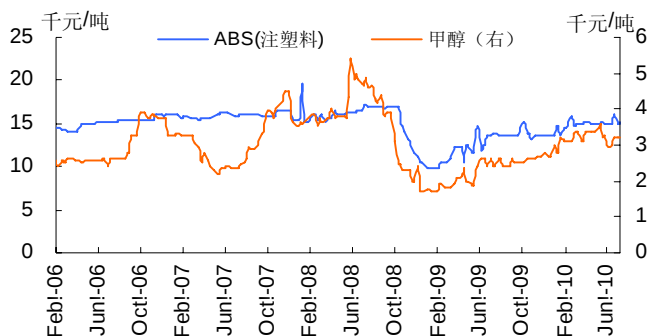
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 36: 上海地区化工品价格



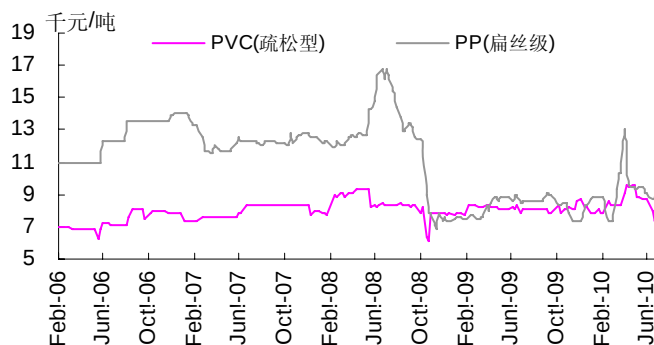
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 37: 上海地区化工品价格



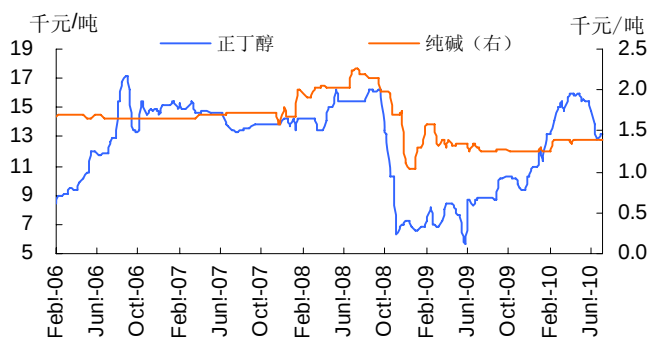
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 38: 上海地区化工品价格



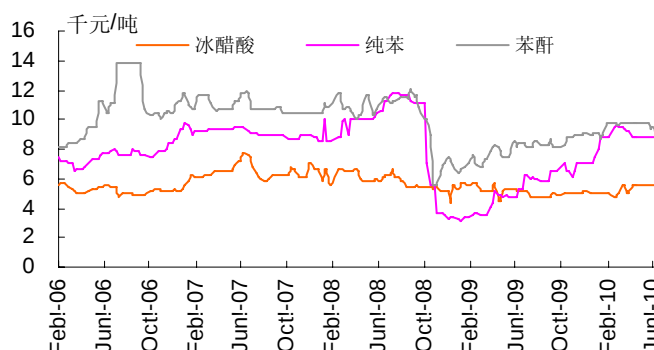
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 39: 上海地区化工品价格



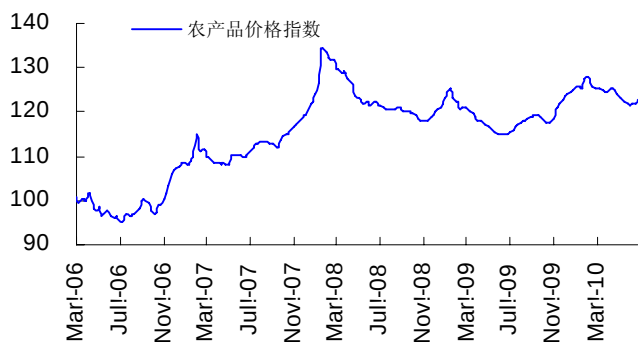
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 40: 上海地区化工品价格



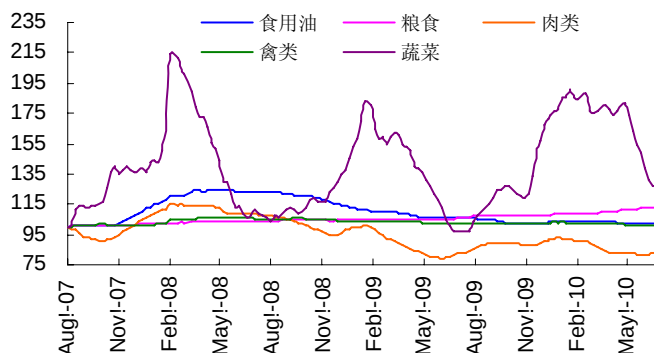
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

图 42: 食用农产品价格指数



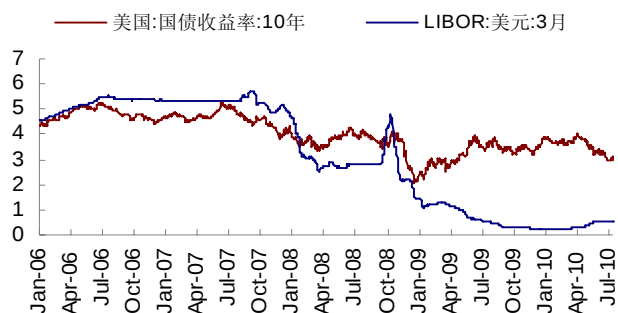
资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

五、国际经济金融数据

美国 6 月份 CPI 下降 0.1%，主要受能源价格下降影响；但不包括食品和能源价格的核心 CPI 上升了 0.2%，因服装、医疗保健和烟草价格上涨。路透社/密歇根大学 7 月份消费者信心指数初值为 66.5，远低于市场预计的 75.0，这也是 2009 年 3 月份以来的最低水平。美国 6 月份实际平均周薪下降 0.2%，而上半年平均周薪仅增加 1.7%。

欧元区 5 月份出口同比增 23%，进口同比增 30%，贸易顺差 22 亿美元，高于市场预期。

图 43: 美国利率



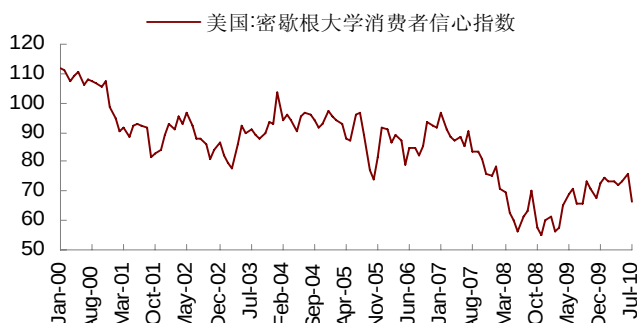
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 44: 美国通胀预期大幅下降



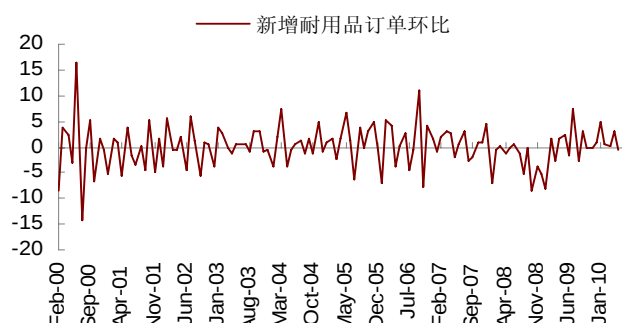
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 45: 美国消费者信心大幅下降



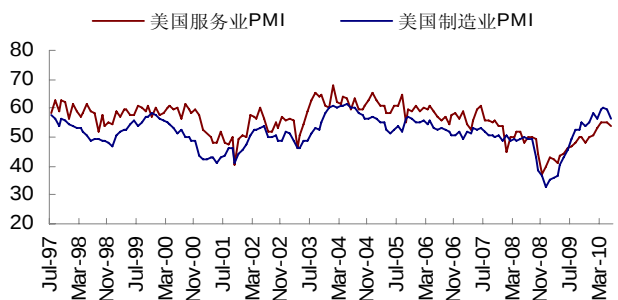
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 46: 美国新增耐用品订单



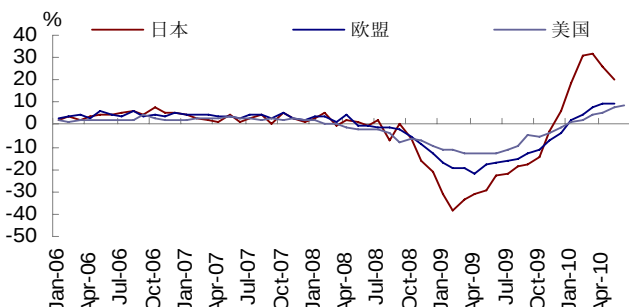
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 47: 美国 ISM 指数: 制造业 56.2; 服务业 53.8



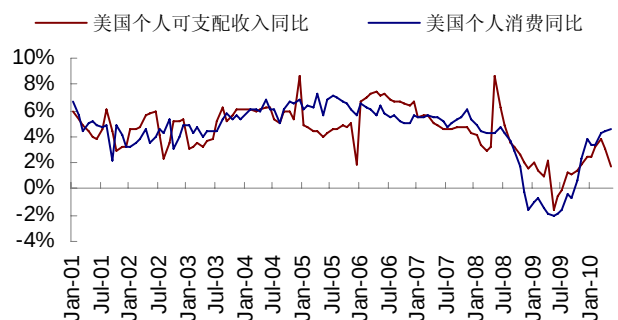
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



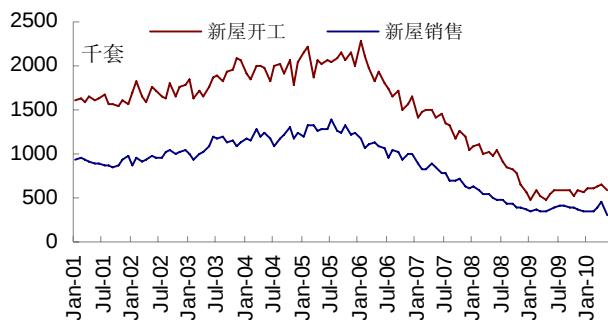
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 50: 美国零售业增速



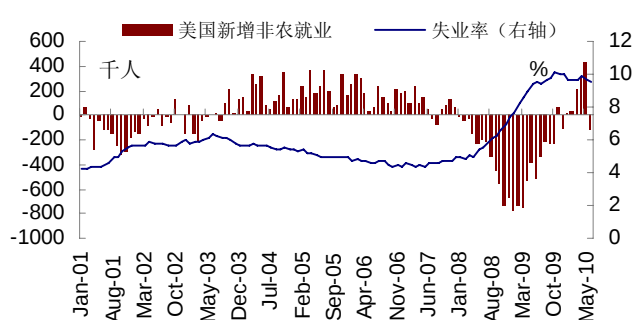
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 51: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



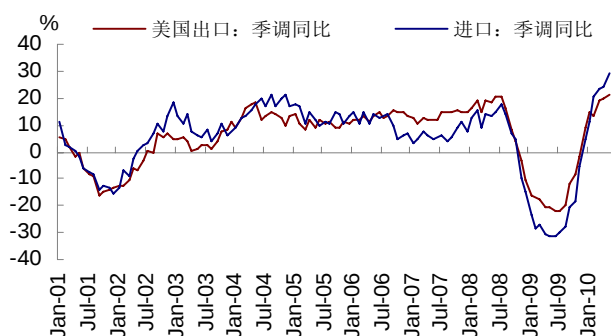
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 52: 美国就业: 新增就业-12.5 万; 失业率 9.5%



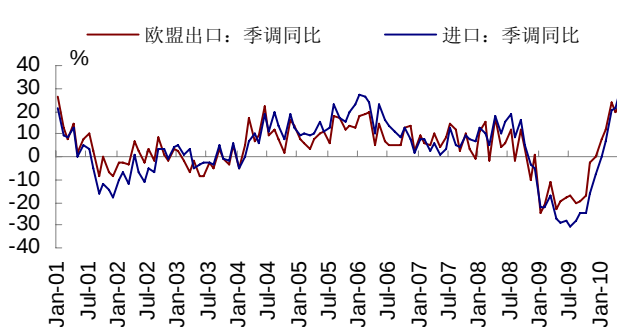
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 53: 美国贸易: 出口 19.89%; 进口 23.94%



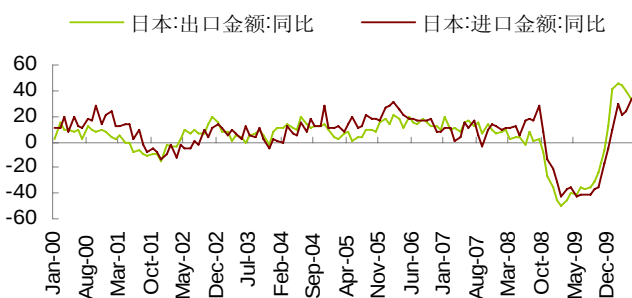
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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%



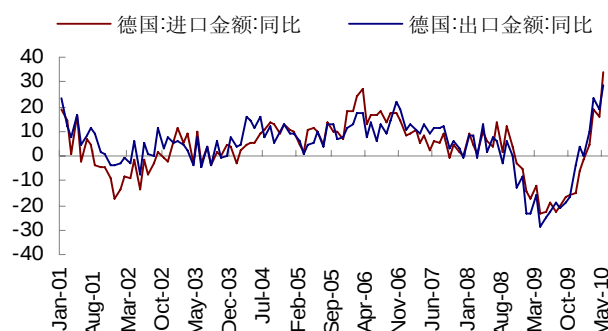
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 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 57: 德国贸易: 出口 28.8%; 进口 34.3%

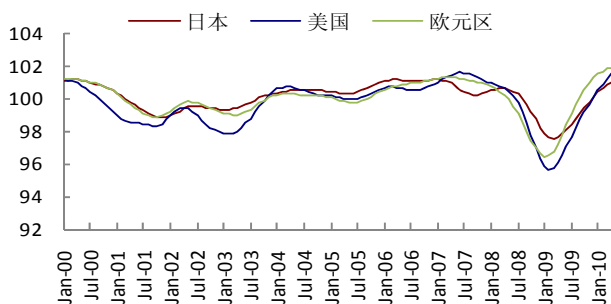


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

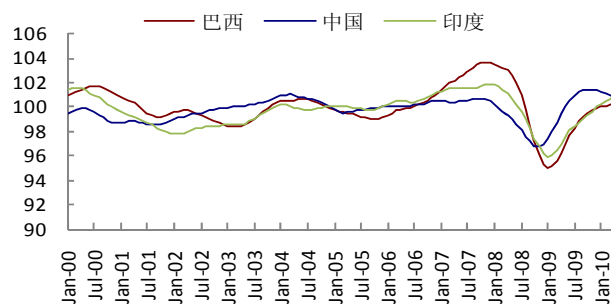
图 58: 德国 IFO 景气指数



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 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

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陕鼓动力、伟星股份和博云新材等。

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
陕鼓动力	刘荣, 王轶铭, 蔡宇滨	强烈推荐	维持	0.54	0.69	0.85	19-21.5	关于陕鼓动力的市场分歧在于: 冶金化工设备能否给予高估值? 我们认为透平机械需求的增长并不仅仅来自于冶金或化工行业产能的扩张, 还来自于工业技术发展和对效率和节能要求的不断提高。商业模式创新改变制造业企业增长方式, 加上收购兼并预期, 公司有望挑战传统估值。
伟星股份	王薇	强烈推荐	维持	1.14	1.44	1.86	22-25	公司公布了1—6月业绩预告的修正公告, 将增长幅度由小于30%提高到55%—85%。预计主业经营增长大超预期, 危机后伴随消费需求恢复, 公司良好的营销与管理能力保证了订单的如期复苏, 我们在6月8日的中期投资策略中强调了下半年进入消费旺季, 预计公司经营将有更好的表现, 较大的估值优势值得积极关注。
博云新材	王轶铭	强烈推荐	维持	0.19	0.3	0.5	20-22	投资博云新材的理由: 新材料符合国家政策; 航空制动系统的高技术和资质壁垒; 高毛利率; 进口替代; 耗材受经济周期影响较小; 联手国际巨头增加了公司未来成功概率。公司具备自主知识产权和一定技术优势, 博云新材与霍尼韦尔合作后, 公司未来发展战略更加清晰, 市场空间巨大、成长性明确。公司正处在创业的初期阶段, 已经具备了未来成功的条件, 我们认为这样的成长型公司应该享受更高的估值。

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。