

第一创业研究所

分析师：于海涛 S1080200010003

电话：0755-25832792

邮件：yuhaitao@fcsc.cn

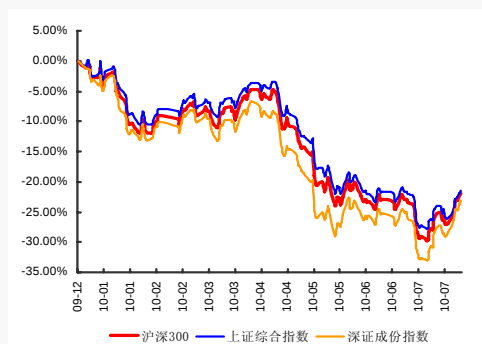
沪深300交易数据

年初涨跌幅：-21.89%
日最大涨幅：3.78% (5/24)
日最大跌幅：-5.36% (4/19)

A股基本数据

A股流通市值(亿元)：137282.91
总市值(亿元)：256424.94
市场平均PE(08)：22.22
市场平均PE(09)：15.48

市场指数今年表现



估值结构性再平衡触发反弹将延续

要点：

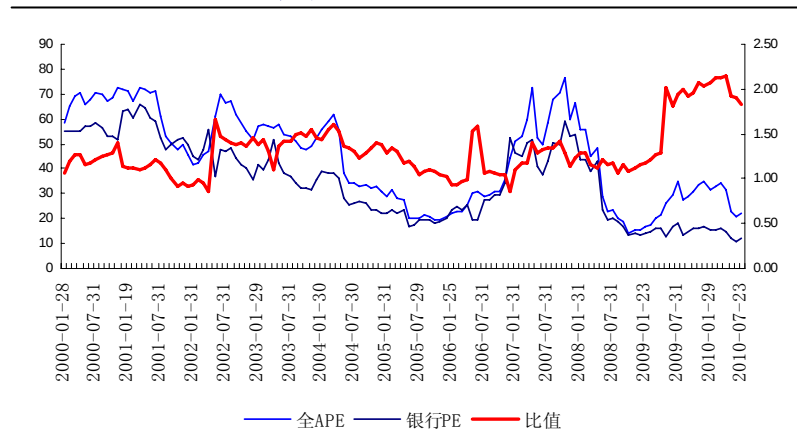
- **估值结构性再平衡触发反弹** 此轮反弹主要诱因是市场内在的估值结构性再平衡的内在需要。经过08年以及09年熊牛转换，市场内在估值结构性差异持续扩大。在市场失灵达到极限后，内在机制决定市场必然纠偏。近期市场反弹就是这种估值再平衡的结果，煤炭、钢铁、机械等强周期性估值洼地品种在没有宏观经济基本面支撑下的估值修复性反弹也就不令人吃惊。
- **AH倒挂，外部也存在再平衡需要** 截止6月23日，恒生AH溢价指数达到近两年新低的97.53，时隔4年后首次出现折价，而07年8月份溢价指数曾一度达到208。也说明目前AH市场估值水平整体也已经出现倒挂。我们可以判断，此轮反弹完全是由于市场内外估值再平衡所诱发的估值修复性反弹。并且这一修复过程短期将依然延续。
- **基本面因素决定目前市场还不具备反转条件** 经济增速在调控之下减速已经没有多大争论。上市公司业绩增速从中期来看下滑还不很明显，但三季度预计增速将出现较大下滑，随着对上市公司的业绩逐步向下修正，市场整体还将经受一次估值下调压力。地产政策再度放松可能性不大，尤其是在地产价格仍未有实质性下调情况下，投资增速预计将逐步下滑。而出口增速下半年下滑已经是大概率事件。因此我们还看不到市场出现熊牛转换的基本面支撑因素出现，最起码短期如此。
- **海外市场：欧洲压力测试刺激欧美股市继续上扬** 欧美股市依然延续较强劲势头，美国主要上市公司财报持续报喜，支撑投资者乐观情绪，而周末欧洲公布银行压力测试结果，在银行透明度以及改善预期都起到积极作用，也增强了投资者信心，周末欧美股市再度大幅上涨。预计欧美股市下周依然维持强势格局。这也将对A股市场起到提振作用。
- **市场策略：关注下周热点向区域经济及新经济的扩散** 上周在强周期品种强攻之下，市场反弹格局短期基本确立，但是沪指也将经受前期密集成交区以及均线系统的双重压力，强周期品种持续一周的上拉短期也需要修正，因此下周将面临市场热点切换带来的短期震荡压力。预计沪指冲高后出现回抽走势。而阶段性震荡中，区域经济、新经济等板块或有阶段性表现机会。而创业板、以及部分中小板我们依然提醒未来的解禁以及估值双重压力，仍具有较大风险。



一、 估值结构性再平衡触发反弹

应该说此轮反弹主要诱因是市场内在的估值结构性再平衡的内在结果。经过 08 年以及 09 年牛熊转换，市场内在估值结构性差异持续扩大。以银行为代表的估值洼地群体在 09 年始终受到资金排斥，而中小市值品种受到资金追捧，到 10 年这种估值差异已经达到历史最高水平。全 A 与银行比值已经从 02 年的 0.92 达到 2010 年 4 月份的 2.15。

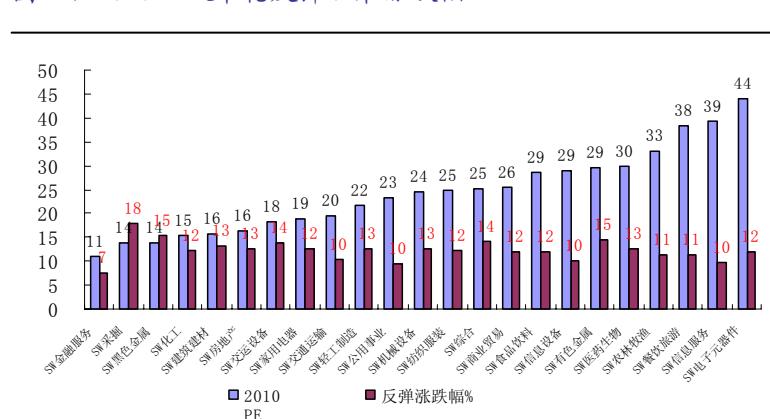
图一、估值结构性差异情况



数据来源：第一创业证券 WIND

在市场失灵达到极限后，内在机制决定市场必然纠偏。近期市场反弹就是这种估值再平衡的结果，煤炭、钢铁、机械等强周期性品种在没有基本面支撑下的估值修复性反弹也就不令人吃惊。图二显示，估值洼地行业板块在近期反弹中明显表现强势，就是对此最好的注解。

图二、2010PE 及本轮反弹以来涨跌幅

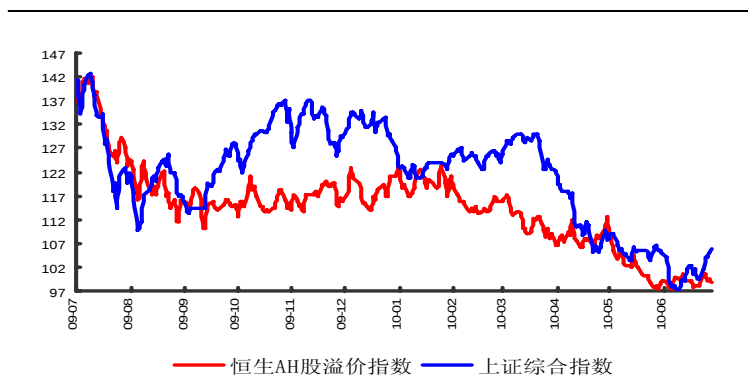


数据来源：第一创业证券 WIND

在 A 股行业内部估值需要再平衡的同时，A 股 H 股也存在外在再平衡的强烈需要。截止 6 月 23 日，恒生 AH 溢价指数达到近两年新低的 97.53 事隔 4 年后首次出现折价，而 07 年 8 月份溢价指数曾一度达到 208。也说明目前 AH 市场估值水平整体也已经出现倒挂。



图三、AH 价差出现倒挂



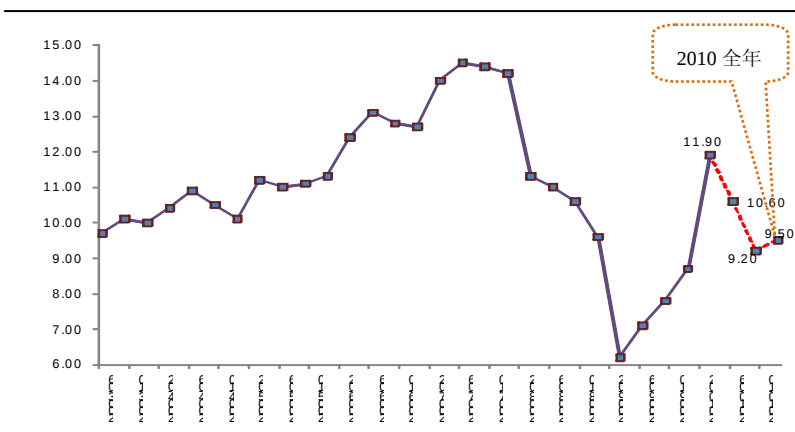
数据来源：第一创业证券 WIND

因此我们可以判断,此轮反弹完全是由于市场内外估值再平衡所诱发的估值修复性反弹。并且这一修复过程短期将依然延续。

二、 基本面因素决定目前市场还不具备反转条件

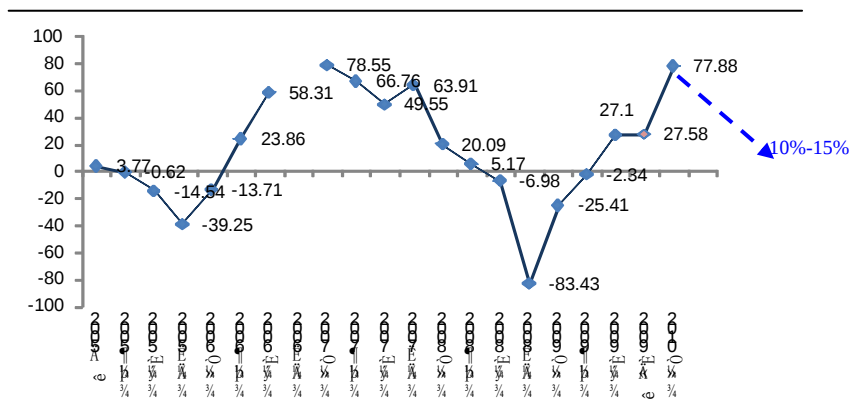
中国经济增速在调控之下减速以没有多大争论,预计三季度经济增速下滑将体现得更为明显预计会到 9.2, 而四季度预计或将跌破 9。上市公司业绩增速从中期来看下滑还不很明显。而三季度预计增速将出现较大下滑,随着对上市公司的业绩逐步修正,市场整体还将经受一次估值下调压力。

图四、GDP 累计同比 (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

图五、上市公司单季度利润同比增速 (%)



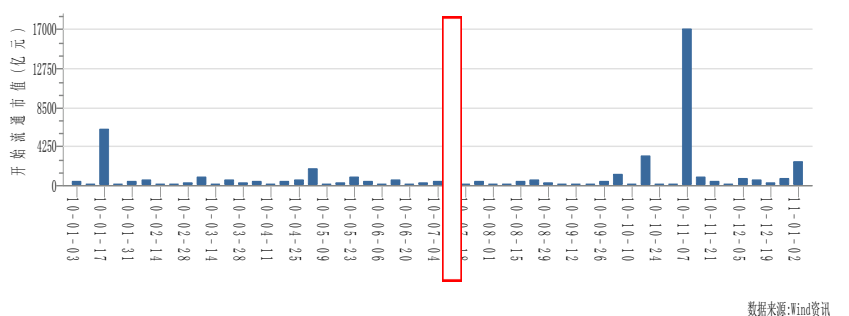
数据来源：第一创业研究所 wind 数据

国内主要是地产政策再度放松可能性不大,尤其是在地产价格仍未有实质性下调情况下,如果在这种情况下放松或引发更大的泡沫,也对未来的调控增加难度。在地产调控依然维持情况下,投资增速预计将逐步下滑。而出口增速下半年下滑已经是大概率事件。因此我们还看不到市场具有熊牛转换的基本面支撑因素出现,最起码现在是如此。

三、 限售股： 下周共有 137.86 亿市值解禁

下周限售股解禁压力依然不大,共有 15.38 亿股解禁,解禁市值为 137.86 亿元,解禁股市值超过 10 亿元的仅有 4 家,其中云维股份解禁市值达到 30.25 亿, st 罗顿解禁市值 14.4 亿,四川成渝解禁市值 45.43 亿,兰太实业解禁市值 11.31 亿应该说下周限售股解禁总体对市场压力较轻。

图五、2010 周 A 股流通市值对比



数据来源:Wind资讯

数据来源：第一创业证券 WIND

表 1、限售股解禁情况一览

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	价格	市值(万元)	待流通数量(万股)	流通股份类型
600725.SH	云维股份	2010-7-26	35,882	8.43	302,482	0.00	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
300072.SZ	三聚环保	2010-7-27	500	37.92	18,960	7,227.00	首发机构配售股份
002013.SZ	中航精机	2010-7-27	702	12.41	8,712	4,320.91	定向增发机构配售股份

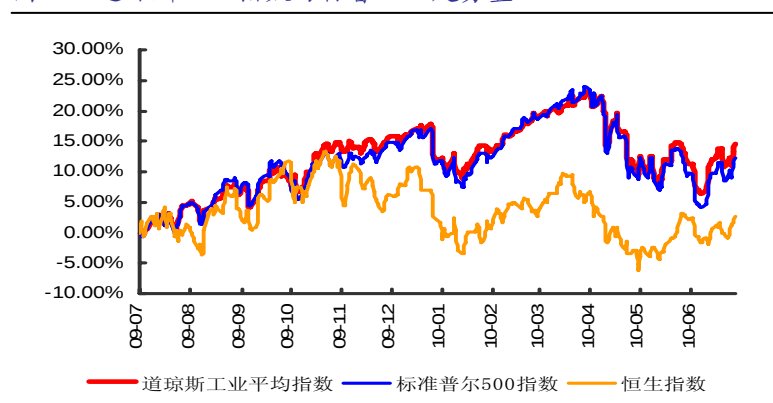


300073.SZ	当升科技	2010-7-27	400	58.65	23,460	6,000.00	首发机构配售股份
300075.SZ	数字政通	2010-7-27	280	49.23	13,784	4,200.00	首发机构配售股份
300074.SZ	华平股份	2010-7-27	200	63.77	12,754	3,000.00	首发机构配售股份
600356.SH	恒丰纸业	2010-7-27	5,300	11.51	61,003	0.00	定向增发机构配售股份
600988.SH	*ST 宝龙	2010-7-27	800	11.55	9,243	3,764.97	股权分置限售股份
600209.SH	*ST 罗顿	2010-7-28	21,525	6.69	144,001	0.00	股权分置限售股份
601369.SH	陕鼓动力	2010-7-28	2,185	17.08	37,319	98,326.21	首发机构配售股份
601107.SH	四川成渝	2010-7-28	65,745	6.91	454,298	100,529.00	首发原股东限售股份
600328.SH	兰太实业	2010-7-28	14,053	8.05	113,123	0.00	股权分置限售股份
002397.SZ	梦洁家纺	2010-7-29	320	57.22	18,310	4,700.00	首发机构配售股份
002395.SZ	双象股份	2010-7-29	450	27.14	12,213	6,690.30	首发机构配售股份
300078.SZ	中瑞思创	2010-7-30	340	65.91	22,409	5,000.00	首发机构配售股份
300079.SZ	数码视讯	2010-7-30	560	51.56	28,874	8,400.00	首发机构配售股份
300077.SZ	国民技术	2010-7-30	544	120.95	65,797	8,160.00	首发机构配售股份
000732.SZ	*ST 三农	2010-7-30	3,763	3.42	12,870	82,971.40	股权分置限售股份
300076.SZ	宁波 GQY	2010-7-30	273	69.63	18,995	3,936.00	首发机构配售股份

四、 海外市场： 欧洲压力测试刺激欧美股市继续上扬

上周全球股市全面飘红，中国 A 股市场表现最为抢眼，中国股市在连续下跌之后估值已经接近历史底部，同时在人民币升值、宏观调控预期逐步转变等利好支撑之下强劲反弹。而欧美股市也依然延续较强劲势头，美国主要上市公司财报持续报喜，支撑投资者乐观情绪，而周末欧洲公布银行压力测试结果，在银行透明度以及改善预期都起到积极作用，也增强了投资者信心，周末欧美股市再度大幅上涨。预计欧美股市下周依然维持强势格局。这也将对 A 股市场起到提振作用。

图六、道琼斯工业指数与标普 500 走势叠加



数据来源：第一创业证券 WIND

表 2、全球指数上周涨幅

日期	收盘价	一周涨跌%	年初以来涨跌%
深证成份指数	10527.95	7.36	-22.84
沪深 300	2793.08	6.76	-21.52



上证综合指数	2572.03	6.09	-21.17
恒生中国企业指数	11915.58	4.34	-4.91
标准普尔 500 指数	1102.66	3.55	-2.11
道琼斯工业平均指数	10424.62	3.24	-1.17
伦敦金融时报 100 指数	5312.60	2.98	-1.58
恒生指数	20815.33	2.79	-3.17
德国法兰克福 DAX 指数	6166.34	2.09	3.51
韩国综合指数	1758.06	1.13	4.47
印度孟买 Sensex30 指数	18130.98	0.98	4.54
东京日经 225 指数	9430.96	0.24	-10.58

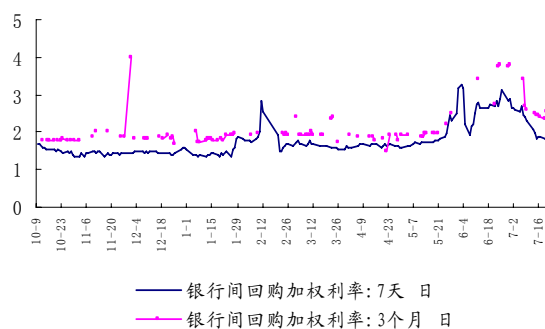
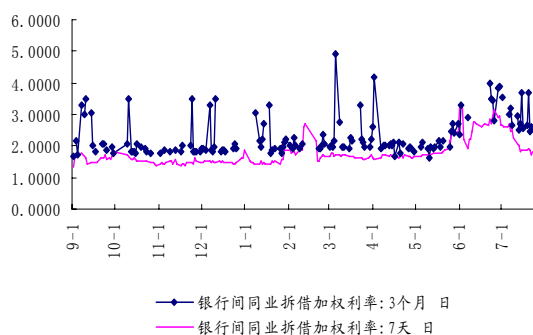
五、 市场策略： 关注下周热点向区域经济及新经济的扩散

上周在强周期品种强攻之下，市场反弹格局短期基本确立，但是沪指也将经受前期密集成交区以及均线系统的双重压力，而强周期品种持续一周的上拉短期也需要修正，因此下周将面临市场热点切换带来的短期震荡压力。预计沪指会冲高后出现回抽走势。

而阶段性震荡中，区域经济、新经济等板块或有阶段性表现机会。而创业板、以及部分中小板我们依然提醒未来的解禁以及估值双重压力，仍具有较大风险。

六、 主要关注数据

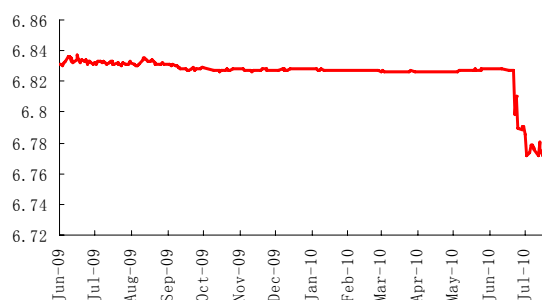
利率、汇率：



美元指数

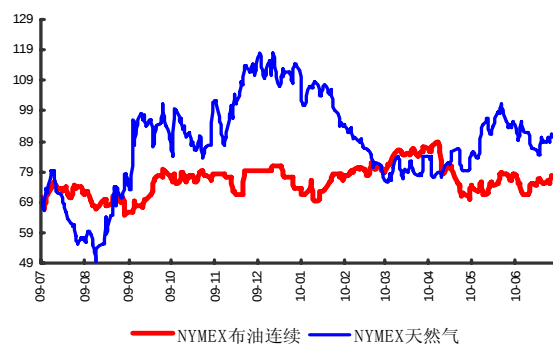
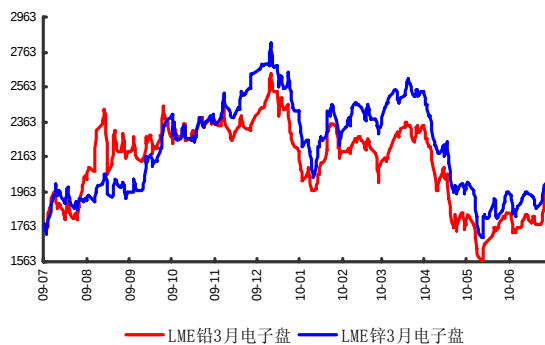
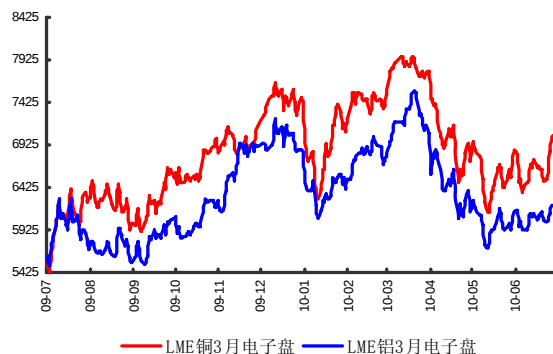


美元兑人民币:中间价 日





大宗商品:



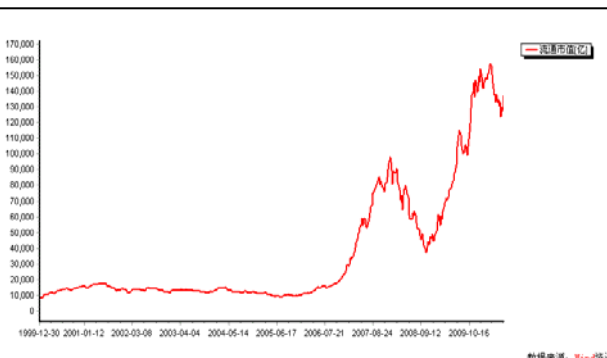
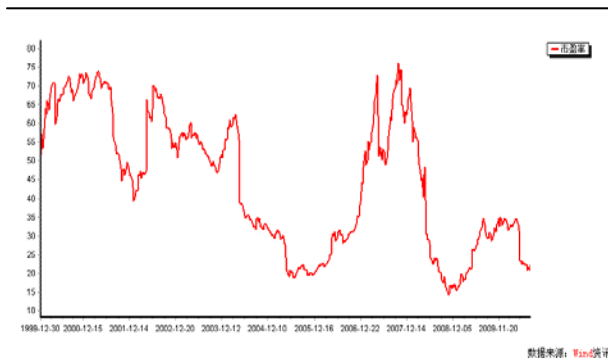
综合运费指数(BDI) 日



运

价 指
数:

市场估值:



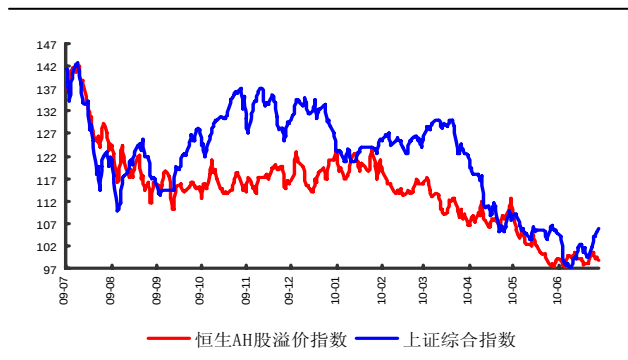


表 4、AH 详细比价一览

名称	A 股代码	最新	H 股代码	最新	A 股/H 股	H 股/A 股
中国人寿	601628.SH	23.46	2628.HK	34.5	0.78	1.28
海螺水泥	600585.SH	18.28	0914.HK	26.65	0.79	1.27
招商银行	600036.SH	14.27	3968.HK	20.4	0.8	1.25
中国铁建	601186.SH	7.54	1186.HK	10.78	0.8	1.25
鞍钢股份	000898.SZ	8.36	0347.HK	11.76	0.82	1.23
中国平安	601318.SH	46.51	2318.HK	64.35	0.83	1.21
交通银行	601328.SH	6.39	3328.HK	8.7	0.84	1.19
工商银行	601398.SH	4.32	1398.HK	5.89	0.84	1.19
中国太保	601601.SH	22.83	2601.HK	31.05	0.84	1.19
建设银行	601939.SH	4.9	0939.HK	6.59	0.85	1.17
民生银行	600016.SH	5.49	1988.HK	7.28	0.86	1.16
中国神华	601088.SH	23.24	1088.HK	30.85	0.86	1.16
中国中铁	601390.SH	4.44	0390.HK	5.82	0.87	1.14
中海发展	600026.SH	9.1	1138.HK	11.46	0.91	1.1
农业银行	601288.SH	2.81	1288.HK	3.48	0.93	1.08
中煤能源	601898.SH	9.29	1898.HK	11.28	0.94	1.06
中国银行	601988.SH	3.57	3988.HK	4.15	0.99	1.01
马钢股份	600808.SH	3.49	0323.HK	3.98	1.01	0.99
青岛啤酒	600600.SH	32.66	0168.HK	36.7	1.02	0.98
东方电气	600875.SH	23.13	1072.HK	26	1.02	0.98
中国南车	601766.SH	5.35	1766.HK	6.01	1.02	0.98
中兴通讯	000063.SZ	22.79	0763.HK	24.7	1.06	0.95
宁沪高速	600377.SH	6.84	0177.HK	7.3	1.07	0.93
兖州煤业	600188.SH	18.01	1171.HK	16.82	1.23	0.81
中国远洋	601919.SH	9.35	1919.HK	8.69	1.23	0.81
中信银行	601998.SH	5.94	0998.HK	5.3	1.29	0.78
潍柴动力	000338.SZ	68.04	2338.HK	59.9	1.3	0.77
晨鸣纸业	000488.SZ	7.12	1812.HK	6.25	1.31	0.77
紫金矿业	601899.SH	5.72	2899.HK	4.99	1.31	0.76
中国中冶	601618.SH	4.19	1618.HK	3.65	1.32	0.76



中国石油	601857.SH	10.55	0857.HK	8.91	1.36	0.74
中海油服	601808.SH	11.91	2883.HK	9.8	1.39	0.72
中海集运	601866.SH	3.69	2866.HK	2.91	1.45	0.69
皖通高速	600012.SH	5.87	0995.HK	4.55	1.48	0.68
深高速	600548.SH	4.78	0548.HK	3.56	1.54	0.65
广深铁路	601333.SH	3.68	0525.HK	2.71	1.56	0.64
中国石化	600028.SH	8.48	0386.HK	6.21	1.57	0.64
华能国际	600011.SH	6.29	0902.HK	4.54	1.59	0.63
中国国航	601111.SH	12.27	0753.HK	8.81	1.6	0.63
中国铝业	601600.SH	9.56	2600.HK	6.59	1.66	0.6
四川成渝	601107.SH	6.91	0107.HK	4.64	1.71	0.59
广船国际	600685.SH	18.67	0317.HK	12.04	1.78	0.56
昆明机床	600806.SH	9.58	0300.HK	6.11	1.8	0.56
广州药业	600332.SH	9.84	0874.HK	6.18	1.83	0.55
江西铜业	600362.SH	29.02	0358.HK	16.84	1.98	0.51
ST 科龙	000921.SZ	7.29	0921.HK	3.94	2.12	0.47
北辰实业	601588.SH	4.16	0588.HK	2.16	2.21	0.45
重庆钢铁	601005.SH	4.07	1053.HK	2.08	2.24	0.45
南方航空	600029.SH	7.02	1055.HK	3.55	2.27	0.44
东方航空	600115.SH	7.7	0670.HK	3.88	2.28	0.44
上海电气	601727.SH	7.22	2727.HK	3.56	2.33	0.43
华电国际	600027.SH	3.88	1071.HK	1.86	2.39	0.42
大唐发电	601991.SH	7.08	0991.HK	3.4	2.39	0.42
新华制药	000756.SZ	6.88	0719.HK	3.15	2.5	0.4
创业环保	600874.SH	6.14	1065.HK	2.44	2.89	0.35
*ST 北人	600860.SH	6.28	0187.HK	2.41	2.99	0.33
S 上石化	600688.SH	8.48	0338.HK	3.04	3.2	0.31
东北电气	000585.SZ	4.4	0042.HK	1.45	3.48	0.29
经纬纺机	000666.SZ	8.01	0350.HK	2.56	3.59	0.28
南京熊猫	600775.SH	7.94	0553.HK	1.98	4.6	0.22
ST 洛玻	600876.SH	8.34	1108.HK	1.97	4.85	0.21
S 仪化	600871.SH	8.17	1033.HK	1.77	5.29	0.19

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120