

中报业绩预览，估值修复行情的上演

报告要点

■ 中报业绩预览

截止 2010 年 7 月 25 日，沪深两市一共有 72 家上市公司披露半年报，另外还有 844 家公司披露了中期业绩预告。72 家已经披露半年报的公司涉及 21 个申万一级行业，化工和机械设备行业分别有 11 家和 9 家公司，实现高增长的比例都比较高。除去已经披露中报的 72 家公司和综合分类中的 12 家公司，申万 22 个行业中有 844 家上市公司披露了中期业绩预告。其中 318 家净利润同比增长超过 50%，占比 59.36%；690 家实现同比实现正增长，占比 81.75%；154 家同比负增长，占比 18.25%。

■ 中报行情与估值修复

对于 7 月以来的市场行情，我们也从多个角度去寻找原因，中报业绩大增应当是成为了这波反弹的重要根源。我们可以这样设想，在经过上半年的持续下跌后，金融、地产、建材、采掘等行业的估值水平已经降到了一个很低的位置（虽然不是历史最低，但与历史平均估值相比已经出现了低估）。中报业绩的预增则会在当期的股价水平上进一步拉低估值水平，估值修复的行情也就存在着内在的动力。

■ 业绩高增长对行业估值的影响

采掘、食品饮料、家用电器、金融服务、纺织服装行业存在着较大的折价现象，这实质上表明了中期业绩增长对于估值水平会有一个明显的拉低过程。尤其是采掘行业。采掘行业当前的 PE 为 17.54 倍，而如果整个行业按中期预告所展现的那种方式增长的话，那么其 PE 将会下降到 12.91 倍。业绩的高增长与前期股价的下跌形成了一个短期内的估值坑，中报刺激下的填坑行情有很大的内在动力。

■ 对后期市场的判断

7 月市场的上涨是对过去增长的一种估值修正，当股指越往上行的时候，中报业绩增长所带来的估值修复行情的边际上升空间将愈发有限。因此，八月份的市场在经历了七月的上涨之后，预期将逐步转向于 3 季度衰退的反映，股指震荡下行是主基调。支持趋势性行情的三大要素，政策、流动性与实体经济而言，实体经济的小周期衰退是确定的趋势；流动性在今年年底和明年年初才会见到底部；政策在当前并不会转向，结构调整尤其是对房地产行业的调控仍将继续进行。在这三个条件都不具备的条件下，我们认为趋势性行情很难显现。

相关研究

《工业加速下降，小周期衰退提前下降——2010 年 7 月宏观经济模型更新及配置》，邓二勇、李冒余，2010 年 7 月 15 日

《每周投资策略：是短期反弹还是趋势性反弹？》，邓二勇、李冒余，2010 年 7 月 24 日

分析师：

邓二勇

(8621)68751691

dengey@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490210070006

联系人：

陈开伟

(8621) 68751691

chenkw@cjsc.com.cn

正文目录

绪言	4
中期业绩概览	4
中报行情与估值修复.....	8
中报行情的体现.....	9
业绩提升对行业估值的影响	10
对于后期市场的判断	12
主要行业与重点跟踪公司盈利预测	13

图表目录

图 1: 分行业中期营业收入同比增长	5
图 2: 分行业中期营业利润同比增长	5
图 3: 各行业高增长率公司占比	7
图 5: 各行业公司净利润增长中位值	8
图 6: 2009 年中期各行业基本 EPS	8
图 7: 预盈预增指数相对于上证综指的累计超额收益 (以 2007 年 1 月为基期)	9
图 9: 10 年中期预测 PE 与现实 PE 对比 (以 2010 年 7 月 28 日收盘价计算)	11
图 10: 中期预测 PE 相对于当前 PE 的折价	11
表 1: 已公布中报上市公司营业利润增长分布	4
表 2: 各行业中期业绩预告净利润变动情况	6
表 3: 各行业 TTM2010 年中期预测	10
表 4: 长江证券行业试点及重点覆盖公司盈利预测	13

绪言

进入 7 月以后，上市公司也逐步进入到中期业绩披露的集中时间。中报行情是市场每年都在期待的行情。对于 7 月份市场的上涨，中报业绩的催化是否占据很大的影响呢？我们认为，7 月的上涨很大程度上是在中报业绩刺激下的上涨。市场从 2009 年 7 月底开始到今年的 7 月，调整时间也持续了将近一年了。上证指数从最高点的 3478 点到最低 2319 点，跌幅达到了 33.32%；上证综指的估值水平也从最高的 26.05 跌落到最低的 15.33，跌幅达到了 41.15%。股指的跌幅超过估值的跌幅则蕴含了上市公司业绩在一定程度的增长。在我们的“小周期和库存周期”分析框架下，二季度是上市公司业绩最好的时段，各个行业存在众多大幅增长的公司可能是一个普遍现象。那么这种预增对于 7 月的行情产生了什么样的影响，以及这种影响是否持续，未来的市场又将如何演绎，这都是本文所要解答的问题。

中期业绩概览

截止 2010 年 7 月 25 日，沪深两市一共有 72 家上市公司披露半年报，另外还有 844 家公司披露了中期业绩预告。我们分别对这两类情况的上市公司做分类并分析。

72 家已经披露半年报的公司涉及 21 个申万一级行业，化工和机械设备行业分别有 11 家和 9 家公司，实现高增长的比例都比较高。

表 1：已公布中报上市公司营业利润增长分布

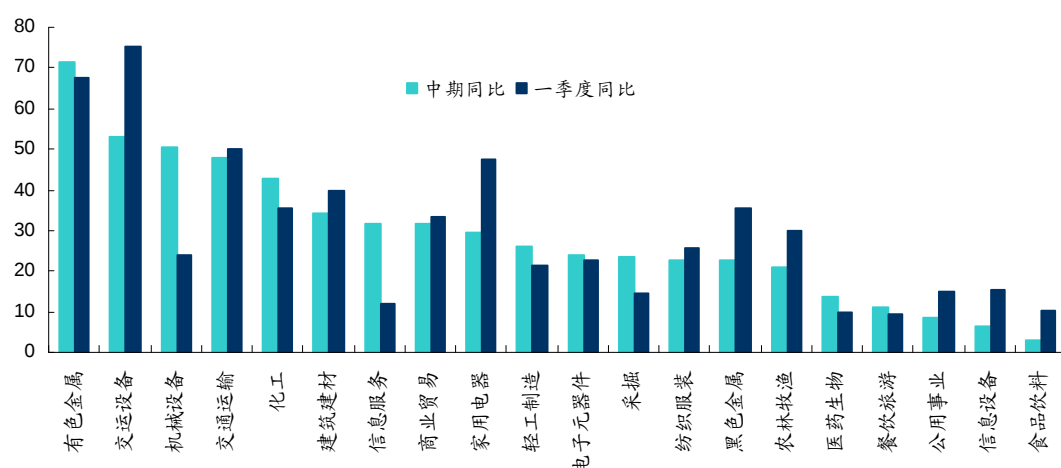
行业	家数	利润增长>100%	>50%	>20%	>0%	<0%
采掘	1			1		
餐饮旅游	1				1	
电子元器件	3	1		2		
房地产	2	1		1		
纺织服装	2	1		1		
公用事业	3		1		1	1
黑色金属	1	1				
化工	11	7	1	1		2
机械设备	9	4		1	3	1
家用电器	1					1
建筑建材	4	2		1		1
交通运输	2	2				
交运设备	2	1	1			
农林牧渔	5	1		1		3
轻工制造	6	3		3		
商业贸易	3		1	2		
生物医药	4		1	1	1	1
食品饮料	3			2		1
信息服务	3		1		1	1
信息设备	4		2		2	
有色金属	2	1	1			

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

由于简单平均无法避免异常值所带来的影响，要衡量各个行业的增长水平，我们以各个行业收入同比增长和营业利润同比增长的中位值水平来近似代表。房地产行业有两家上市公司公布了中报，在营业收入增长上分别是莱茵置业 211.11%，嘉凯城 301.42%。这两家公司收入的大幅上升对于整个房地产行业的代表性可能并不大。这里我们并不做具体讨论。

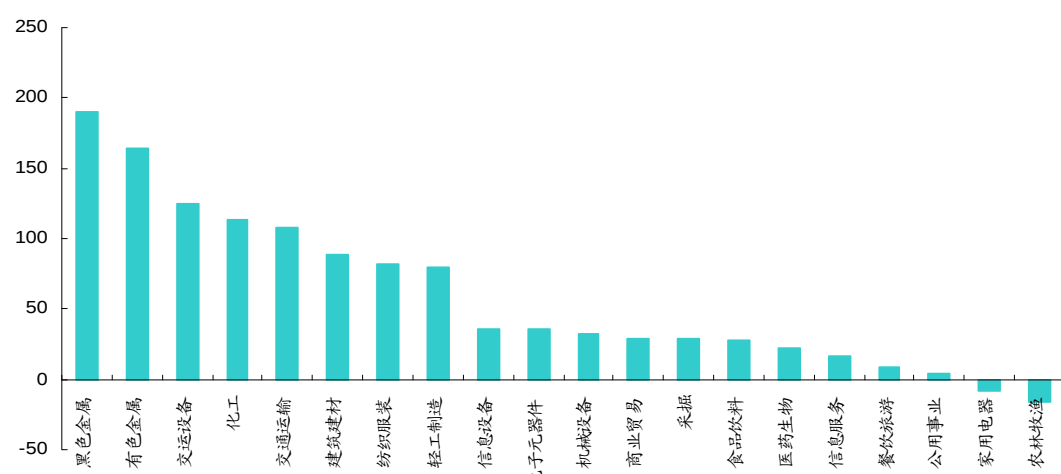
在所有行业中，周期性行业的无论是在营业收入同比增长上还是在营业利润同比增长上均表现好于防御性行业。究其原因，一是强周期行业去年由于受经济危机的影响，基数较低；另外一个原因则是政策刺激下结构性复苏所带来的结果。

图 1：分行业中期营业收入同比增长



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

图 2：分行业中期营业利润同比增长



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

营业收入与利润之间的同比增长存在着一致性。同样，房地产中的嘉凯城由于去年营业利润微薄，今年中期同比增长 36.9%，这对于整个行业来说不具备代表性。另外一家莱茵置业

33.55%的同比增长具有一定的代表性。

如果说单纯依靠已经披露年中报的 72 家公司看待所有行业的增长格局略显单薄的话，那么依据披露了半年业绩预告的公司来预测行业增长格局则具备一定的可靠性。除去已经披露中报的 72 家公司和综合分类中的 12 家公司，申万 22 个行业中有 844 家上市公司披露了中期业绩预告。其中 318 家净利润同比增长超过 50%，占比 59.36%；690 家实现同比实现正增长，占比 81.75%；154 家同比负增长，占比 18.25%。

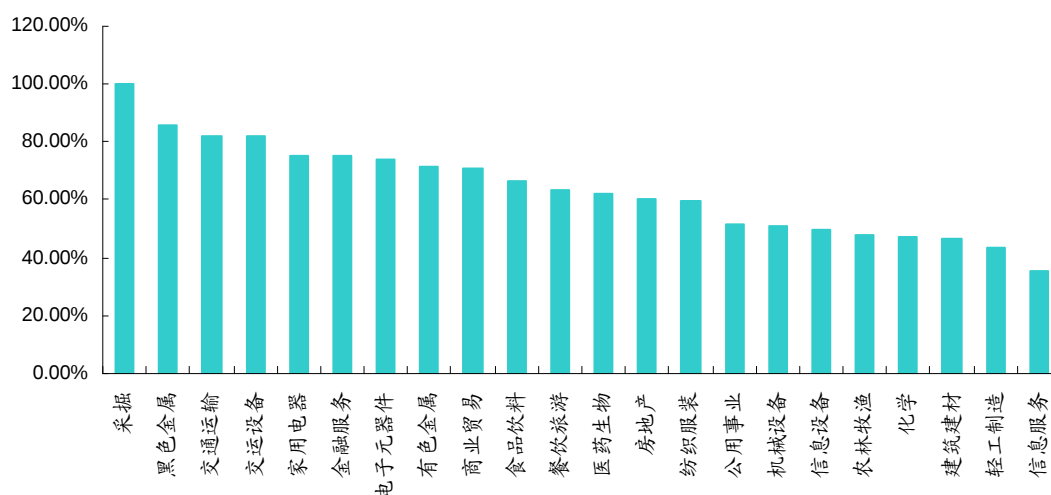
表 2：各行业中期业绩预告净利润变动情况

行业	预告家数	>100%	>50%	>20%	>0%	<0%
采掘	11	7	4	0		
餐饮旅游	11	4	3	1		3
电子元器件	66	37	12	10		7
房地产	58	29	6	3	2	18
纺织服装	37	11	11	8	2	5
公用事业	29	8	7	1	1	12
黑色金属	14	12		2		
化学	95	30	15	23	3	24
机械设备	110	35	21	28	8	18
家用电器	20	8	7	3		2
建筑建材	45	9	12	14	1	9
交通运输	22	8	10	3		1
交运设备	44	26	10	4		4
金融服务	8	2	4			2
农林牧渔	27	10	3	3	2	9
轻工制造	37	10	6	15	2	4
商业贸易	24	10	7	5		2
食品饮料	21	9	5	2		5
信息服务	37	7	6	17	1	6
信息设备	28	8	6	9		5
医药生物	61	19	19	11	2	10
有色金属	39	19	9	3		8
总计	844	318	183	165	24	154

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

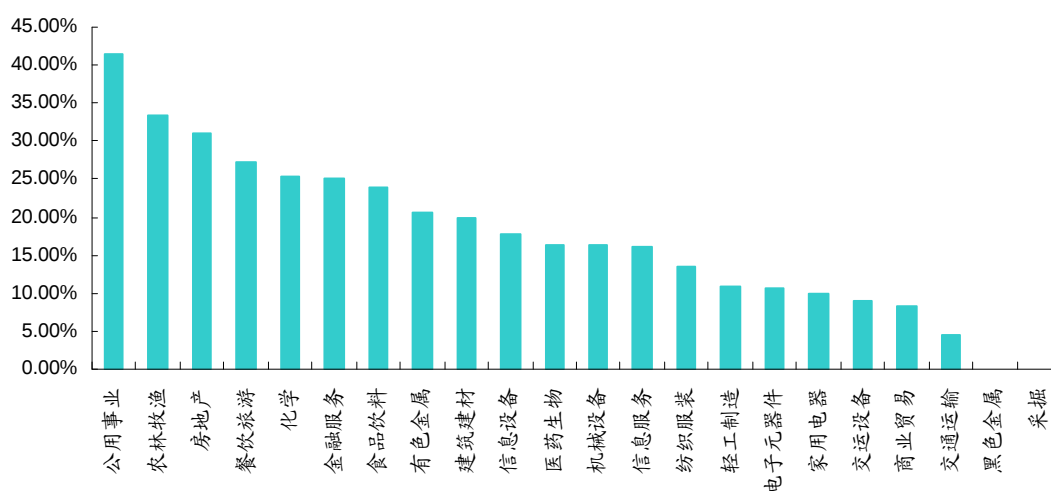
具体而言，我们将净利润增长高于 50% 的公司划入高增长分类，并以高增长率公司占比来反映一个行业在中期体现出来的景气程度。采掘业应当说是一枝独秀，在披露业绩预告的 11 家公司中，有 7 家增长超越 100%。而在同比业绩下滑的行业中，公用事业行业负增长公司占比最大，超过 40%。究其原因主要还是电力行业受上游煤炭价格上涨对火电的利润挤压以及上半年干旱影响上游来水对水电的利润挤压。

图 3：各行业高增长率公司占比



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

图 4：各行业负增长率公司占比

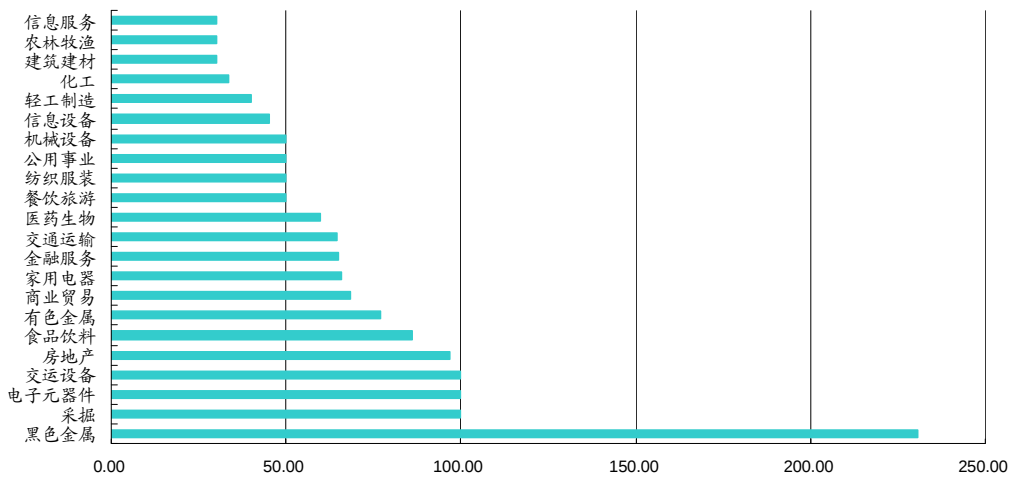


资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

我们同样以各个行业上市公司净利润同比增长中位值来代表这个行业的预期增长值。在 22 个申万行业中，黑色金属同比增长超过 200%，出现这种状况的原因还是在于去年的基数原因。去年中期，黑色金属行业呈现的状况是全行业亏损。同样的情况也出现在了电子元器件行业。

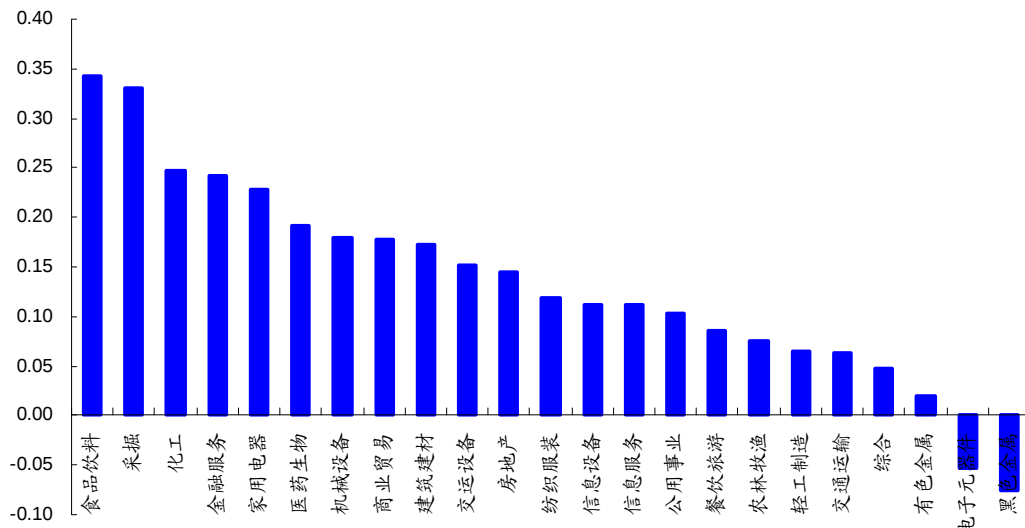
除去这两个行业的话，在净利润增长上排名靠前的行业分别是采掘、交运设备、房地产、食品饮料、商业贸易和家用电器。增长靠后的行业则是信息服务、农林牧渔、建筑建材、化工等。基数效应在今年中期的增长格局中体现的较为明显。

图 5：各行业公司净利润增长中位值



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

图 6：2009 年中期各行业基本 EPS



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

中报行情与估值修复

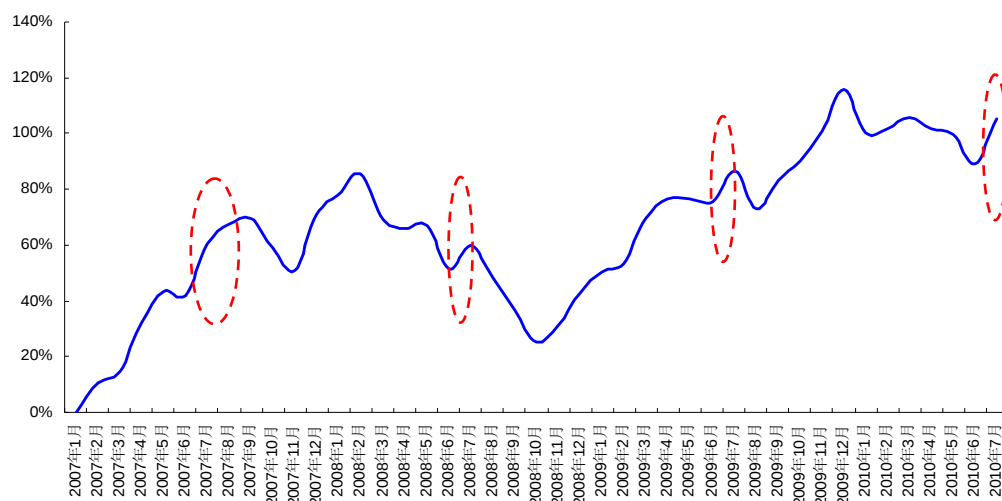
对于 7 月以来的市场行情，我们也从多个角度去寻找原因，中报业绩大增应当是成为了这波反弹的重要根源。我们可以这样设想，在经过上半年的持续下跌后，金融、地产、建材、采掘等行业的估值水平已经降到了一个很低的位置（虽然不是历史最低，但与历史平局估值相

比已经初现了低估)。中报业绩的预增则会在当期的股价水平上进一步拉低估值水平，估值修复的行情也就存在着内在的动力。

中报行情的体现

我们所说的中报行情确实也是存在的。我们以预盈预增指数相对于上证综合指数的累积超额收益率来揭示中报行情确实是存在的。

图 7：预盈预增指数相对于上证综指的累计超额收益（以 2007 年 1 月为基期）

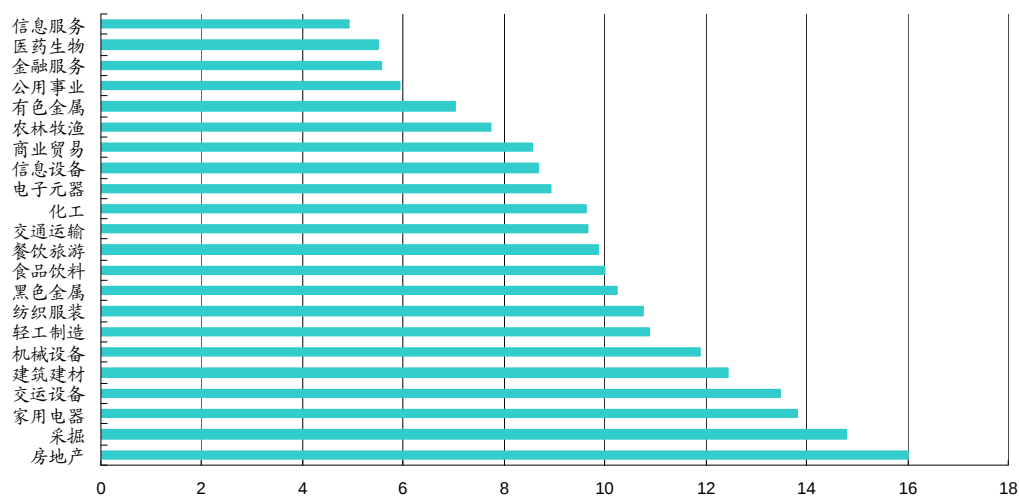


资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在上图中我们可以清晰的看到，自 07 年以来的 4 轮中期报告披露其中，中报行情显露无疑。而这种超额收益体现得最明显的阶段是在 7 月份。而在进入到八月份之后，随着预期的逐步兑现，超额收益的获取并不如 7 月那么明显。而在绝对收益上，在 07 年以来的四个 7 月中，大盘均实现了上涨。即使是在熊市漫漫的 2008 年，7 月在中报行情的催化下还是实现了 1.45% 的上涨。

从另外一个角度来看，在 2010 年的 7 月中，涨幅最大的行业基本上是我们上面所提到的那些同比增长较大的行业，典型的是房地产、采掘和交运设备三个行业。这三个行业的在 7 月份的市场表现排名分别为 1、2、4。

图 8：7 月以来各行业累计涨跌幅



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

中报行情的定性实质上也为我们对后期行情的判断奠定了基础。对于 7 月份的市场上涨，市场上的理解有两种，一是下跌在此终结，趋势性行情已经开始。另外一种观点则是 7 月行情仍是一种短期反弹，市场的趋势性机会仍然没有显现。我们认为，在小周期衰退预期逐步兑现的阶段，在工业库存拐点未现的情况下，对于实体经济恶化的最坏预期没有充分体现，趋势性机会还没有显现。

但是在这里我们还要解决另外一个问题，我们能否从量化的角度去衡量这种估值修复机制呢？这正是我们下面所要解决的问题。中报行情所产生的根源在于上市公司业绩提升，那么这种业绩提升对于行业估值具体产生了什么样的影响呢？这正是我们下面所要解决的问题。

业绩提升对行业估值的影响

要衡量这种业绩提升对于行业估值的影响，我们首先要计算在预定假设之下行业的估值水平，然后将其与市场现实的估值水平进行对比。这两个数据之间的对比关系则会揭示当前的行业在市场是相对高估还是相对低估。而这个关键的假定则是我们前面以中位值代表的行业增长率。那么用这个数据来代表行业的增长合理吗？我们认为在中报业绩披露企业样本有限的情况下，用这个中位值具有一定的合理性。比如说，煤炭行业有 11 家公司披露业绩预告，有 7 家公司同比增长大于或等于 100%，4 家工公司在 50%~100% 之间。这个时间，市场所接受到的信号就是这个行业有着高增长。用 100% 的增长率来代表预期并不为过。

我们以中位增长值为预期增长率去计算中期的盈利水平，并用 TTM 的方式计算当前股价（7 月 27 日收盘价）所对应的市盈率。然后以此跟现实的市盈率对比。这样我们就可以发现那些行业在预期中是被低估或高估的。由于黑色金属与电子元器件去年中期出现亏损，同比计算意义不大。因此在 22 个行业中我们不考虑这两个行业。

表 3：各行业 TTM2010 年中期预测

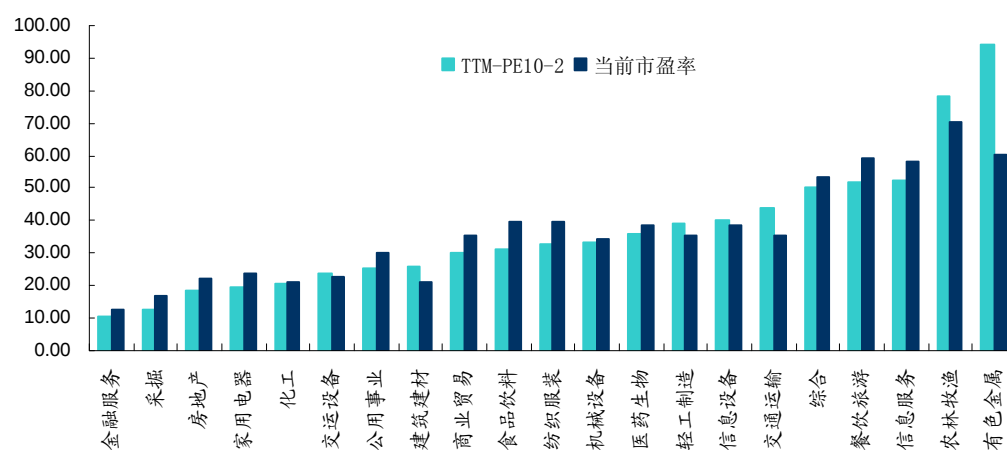
板块名称	增长中位值	总股本 09-2	总股本 09-4	总股本 10-2	EPS9-2	EPS9-4	EPS10-2	TTM
采掘	100.00	2429.00	2439.42	2478.75	0.33	0.67	0.65	0.98
食品饮料	85.89	251.11	267.74	276.07	0.34	0.67	0.58	0.90

家用电器	65.89	193.54	198.09	240.77	0.23	0.50	0.30	0.58
金融服务	65.00	10494.55	10669.94	13594.84	0.24	0.49	0.31	0.55
纺织服装	50.00	242.67	248.36	256.45	0.12	0.27	0.17	0.32
房地产	96.96	1031.20	1090.52	1203.71	0.14	0.39	0.24	0.49
公用事业	50.00	922.92	976.92	1126.02	0.10	0.26	0.13	0.28
商业贸易	68.53	358.05	371.03	433.01	0.18	0.37	0.25	0.44
餐饮旅游	50.00	73.88	84.68	86.68	0.09	0.22	0.11	0.24
信息服务	30.00	443.73	473.78	523.37	0.11	0.22	0.12	0.23
医药生物	60.00	424.21	451.58	529.84	0.19	0.48	0.24	0.53
综合	88.91	167.56	172.23	180.39	0.05	0.13	0.08	0.17
机械设备	50.00	691.58	735.97	994.87	0.18	0.41	0.19	0.42
化工	33.54	1647.11	1661.55	1758.07	0.25	0.44	0.31	0.50
信息设备	45.00	207.18	216.17	262.56	0.11	0.37	0.13	0.38
交运设备	100.00	622.59	791.28	838.16	0.15	0.39	0.23	0.47
轻工制造	40.00	214.14	220.27	244.44	0.06	0.22	0.08	0.24
农林牧渔	30.00	195.54	207.26	222.28	0.07	0.14	0.09	0.16
交通运输	64.50	1529.92	1641.59	1714.01	0.06	0.13	0.09	0.16
建筑建材	30.00	721.08	1277.89	1346.53	0.17	0.34	0.12	0.29
有色金属	77.12	627.47	640.03	674.89	0.02	0.13	0.03	0.14

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

我们以当前股价对应的测算 PE，然后与当前的 PE 相对比，我们则可以对各个行业估值状况做出一定的衡量。

图 9：10 年中期预测 PE 与现实 PE 对比（以 2010 年 7 月 28 日收盘价计算）



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在上图中，我们可以看到金融服务、采掘、房地产、家用电器、交运设备等在我们的预测估值水平上都显得非常低。我们以预测市盈率对当前市盈率的比例来表示当前的行业折价水平。

图 10：中期预测 PE 相对于当前 PE 的折价



资料来源：长江证券研究部

从上面来看，采掘、食品饮料、家用电器、金融服务、纺织服装行业存在着较大的折价现象，这实质上表明了中期业绩增长对于估值水平会有一个明显的拉低过程。尤其是采掘行业。采掘行业当前的 PE 为 17.54 倍，而如果整个行业按中期预告所展现的那种方式增长的话，那么其 PE 将会下降到 12.91 倍。业绩的高增长与前期股价的下跌形成了一个短期内的估值坑，中报刺激下的填坑行情有很大的内在动力。

在这些行业中也存在着中期业绩无法化解高估值的行业，最典型的就是有色。虽然有色前期跌幅较大，但其仍不具备估值优势。在实体经济趋势性向下的背景下，周期性的有色很难再次阶段获得较好的表现机会。

折价率高就一定能够实现较大的上涨吗？我们认为这还要看其本身的估值处于一个什么样的水平。采掘行业本身估值水平不高，在存在着较大的折价率的情形下，其上涨也是合情合理的。同样的状况在房地产行业上也存在着。

对于后期市场的判断

对于 7 月份的上涨，我们认为主要有三个原因：第一，中报业绩预期下的估值修复行情，以采掘、房地产为例，按照 7 月底的数据，已经披露的中期业绩预告中，净利润增长超过 50% 的公司占比分别为 100%，60%，如果按照业绩预告所反映出来的增速测算，估值将会拉低 20% 左右。这也是这波行情的重要原因。第二，6 月份工业增加值同比 13.7% 数据可能会让市场认为这是底部之所在，而从市场运行的规律来看，工业增加值的底部也往往对应着市场的底部。但是我们认为，工业增加值在 6 月并不是最低点。在企业去库存行为逐步凸显的 7 月份（中游制造业产品的不断降价），我们预计工业增加值同比增长仍会下滑，大约在 12.5%~13% 左右。当股指越往上行的时候，中报业绩增长所带来的估值修复行情的边际上升空间将愈发有限。因此，八月份的市场在经历了七月的上涨之后，预期将逐步转向于 3 季度衰退的反映，股指震荡下行是主基调。第三，对于偏紧政策的预期转向。宏观经济的下行也给市场带来了政策转向的预期，但我们认为政策的转向在当前来看是非常不现实的。三个原因当中，后面两个原因其实是不具备支撑逻辑的。

从另外一个角度，支持趋势性行情的三大要素，政策、流动性与实体经济而言，实体经济的小周期衰退是确定的趋势；流动性在今年年底和明年年初才会见底部；政策在当前并不会

转向,结构调整尤其是对房地产行业的调控仍将继续进行。在这三个条件都不具备的条件下,我们认为趋势性行情很难显现。而对于市场运行逻辑更为详尽的论述请参阅我们之前的报告《回归本源—转型期的周期衰退与增长路径》。

主要行业与重点跟踪公司盈利预测

为了对各个行业在当前的基本面及我们重点覆盖的公司有一个更为直接的认识,我们将以一张表格的形式来反映。

表 4: 长江证券行业试点及重点覆盖公司盈利预测

行业	行业			重点覆盖公司		
	行业后期观点	行业中期业绩增长	2010 年全年业绩增长	公司名	中期业绩预期增长 (EPS)	年度业绩预期增长 (EPS)
食品饮料	看好。高端白酒渠道价格上涨是近期为数不多的基本面变化,临近中秋国庆消费旺季,高端白酒渠道价格上调或许再次引发市场关于出厂价上调的预期;衰退中期,食品板块整体或许依然难以取得超额收益。月度上,我们继续相对看好三只高端白酒的配置性表现。			贵州茅台		13%
				泸州老窖		27%
				五粮液		33%
公用事业	虽然在水价和天然气调价预期催使下公用事业板块回调速度偏慢,但公用事业股票总体估值普遍偏高, PB 处于历史高位,后期有回调的压力,维持“中性”评级	保持平稳态势	平稳增长	南海发展	20%	30%
房地产	目前来看各地政策细则正在发生作用,房价开始有所下降,成交量维持低位。我们认为,下半年开发商的资金会越来越短缺,随着推盘的加速,届时房价必将进一步松动,尤其是在四季度后,届时需要观察成交量能否回升。我们继续维持长期“看好”评级,短期“中性”的评级。	主要开发商上半年合同销售额都是下降的,业绩大多取决于去年的销售结算。因此中期业绩必然大幅度增长。	行业 10 年高速增长也不是问题,这主要也是取决于去年的销售结算	万科 A		31%
				保利地产		31%
				金地集团		51%
				招商地产		31%
生物医药	药品降价和反商业贿赂对行业影响呈中性,医药板块的市场表现将和小盘股趋同。	保持稳定增长。	保持稳定增长。	同仁堂	20%	25%
电子及光电	电子行业维持谨慎看好,整个行业实体运行非常健康,开工良好,库存较低。目前的估值水平略微有点高,八月机会相	保持较快增长	保持较快增长	天士力	25%	30%
				得润电子		
				天龙光电		

子 对看好，四季度与大盘同步。

元
器
件

汽
车

下半年乘用车首先步入两个月的季节性淡季，九月份后同比增速仍不乐观，但绝对量的回升将有助市场情绪提升；同时从商用车重卡行业 7 月 1-10 日的销售数据来看，未有崩溃式的下滑迹象，仍属正常的季节性波动，符合我们对其 3 季度淡季不淡，4 季度旺季不旺的判断。

受益于行业销量上半年增长持续保持高速，与去年同期相比的高产能利用率及低成本压力，上半年行业企业大多数保证了 100% 以上的业绩增长。

下半年的不确定因素主要来源于宏观调控，房地产政策，信贷松紧等，对应居民可选需求的乘用车和作为生产资料的商用车均受将较大影响。预计在去年下半年的基数下，全年业绩增速将逐月小幅回落。

上海汽车	300%	25%
一汽轿车	150%	40%
一汽富维	145%	25%
华域汽车	45%	45%
福田汽车	150%	55%
潍柴动力	170%	40%
云内动力	-18%	27%
楚天高速	47%	52%
宁沪高速	40%	23%
五洲交通	40%	60%
大秦铁路	52%	30%
铁龙物流	45%	36%

公路铁路：从 6 月份行业数据观测，公路铁路货车车流增速出现下滑，在下半年经济增速放缓和基数效应递减的情况下，行业货车收入增速可能面临进一步下滑趋势；夏季暑运高峰已至，行业客运季节性高增长再现。在投资标的的选择上，可以偏重业绩增长确定性强的上市公司，如楚天高速；或具有资金“避风港”效应的高股息上市公司，如宁沪高速、大秦铁路。

15%

13%

航空业：运力投入有限，上半年净增飞机 89 架，宽体机 9 架，占比仅为 9%。国内外需求均走旺且有超预期可能性，三季度航空运率指标有望创新高。旺季叠加两舱提价，旅客溢出和成本增加均有限，三季度利润率有望创新高。但大盘

据报道，上半年中国民航业收入为人民币 1,839 亿元，利润为 133 亿元，利润为去年同期的 2.74 倍，收入同比增长 41.9%。

预计航空行业 2010 年业绩将达到历史新高。行业利润估计增长 200% 以上。

中国国航	约 60%(预测)	约 75%(预测)
东方航空	50%以上 (公告, 预测值为 50%)	约 770%(预测)

化工	向上动力依旧不足,建议关注半年报和旺季行情。关注东方航空旺季两舱客座率和战略投资者谈判进程。关注中国国航两舱客座率和旺季欧美线运营结果,或带来超预期。同时关注其上海分公司审批进度。			南方航空	约 5500%(预测)	约 700%(预测)
	基本面短期难以改善,三季报是业绩最差的时候,超跌反弹支撑预计难以持续。	二铵,氨纶等大幅增持,其他行业上半年增长由于基数原因,全年将有所下滑。	业绩增速逐渐下滑。	新安股份	0.15	0.30
				华鲁恒升	0.35	0.70
				烟台万华	0.32	0.75
				金发科技	0.14	0.36
				兴发集团	0.30	0.60
				湖北宜化	0.54	1.07
煤炭	短期行业仍面临不利因素:房地产调控、资源税、节能减排政策尚不明确,下游行业增速放缓,钢铁市场持续低迷,底部信号尚未出现,预计三季度行业盈利将达到阶段性低点。近期基于政策预期放松和估值相对偏低,股价出现反弹,但考虑到行业未来盈利的下调,我们认为基于估值修复的上涨空间相对有限,建议保持谨慎。	上半年业绩增长基本符合预期,平均涨幅在 20%左右。	行业内盈利能力平均增长 20%以上,主要来源于产能的扩张和煤价的上涨。	兖州煤业	65%	95%
				神火股份	200%	61%
				兰花科创	5%	10%
				西山煤电	50%	50%
				潞安环能	27%	35%
银行	经济数据下滑引发政府求稳政策信号,市场低位加仓,行情涨势较大。关注央行公开市场操作规模、农产品价格走势及中美政治争端引致的潜在贸易摩擦担忧等,我们认为农产品价格走势可能使得银根短期内难以放松,央行短期内可能净回笼资金,美国介入周边政治敏感问题以求得经济利益等因素都会给短期反弹带来扰动,如果市场信心恢复不够坚定(如无进一步放松性政策出台),反弹走势演化为震荡的可能性加大。大市策略:战略上市场反弹的概率较大,只是短期战术上保有谨慎。我们认为银行板块仍有望维持小幅跑赢大盘的趋势,主要是信用成本和息差好于此前市场预期,信贷规模存在小幅超预期的可能(如新增人民币贷	行业中期业绩增长 26.44%	行业全年业绩增长 27.93%	招商银行	60.11%	41.79%
				交通银行	35.95%	30.74%
				民生银行	13.49%	29.47%

款可达到 8 万亿)，同时地产调控和经济趋势不确定性降低有利于周期性股票。给予“推荐”评级。						
机 械	本轮工程机械反弹主要来源于未来政策放松预期的提前反应，6 月份数据主要工程机械产品的销售数据已经出现了一定的回落，行业估值水平已经得到了一定程度的提升。考虑到房地产政策短期放松的可能性比较小，以及基建投资的持续性，我们维持前期对行业基本面的判断，政策变量仍将是左右行业估值的主要因素，维持“标配”评级。	同比大幅度增长	增幅较中期业绩有所回落	中国一重	0.05	0.1
				天地科技	0.2	0.25
				时代新材	1	1
				盾安环境	0.1	0.2
建 材	中性			巨力索具 祁连山 中航三鑫	0.1	0.25
				武汉中百	46%，剔除荆州百货转让收益增长 30% 左右	38%，剔除转让收益后约为 30%
				鄂武商	45%	40%
				欧亚集团	8%	10%
消 费 零 售	1、预计中报业绩基本符合预期。从目前跟踪情况来看，零售板块中报基本符合预期。 2、估值基本合理，维持在 2010 年 EPS 约 26-28X。从历史看，零售公司估值一般维持在当年 28-30 倍左右。 3、弱市带来避风港效应。由于股票市场偏弱，投资者避险需求增加，业绩增长稳定、防御性较强的零售公司会受到投资者青睐。 建议三季度配置零售板块，其中，业绩增长稳定，PS 较低的欧亚集团、王府井、中百、合肥百货；有再融资动力的鄂武商、通程控股、中兴商业等值得重点关注	25%-30%	考虑到下半年低基数因素消除，全年行业业绩增速应在 25% 左右			
有 色 金	对于金属价格来讲：我们认为，美元未来将总体维持强势。全球经济缓慢复苏尤其中国下半年经济增	由于 09 年上半年的基数较低，行业中期增长幅度较大	我们预计下半年有色金属属行业公司	江西铜业 铜陵有色 中科三环	45% 25% 1100%	60% 17% 78%

属	速回落将压制金属的需求，总体上，我们认为金属价格未来将基本震荡持平。		受全球经济缓慢复苏影响，下半年业绩基本与上半年持平，与09年下半年比，基本持平或略有下降，总体上涨10年有色金属企业业绩将同比09年出现50%以上的增长。		厦门钨业	1276%	97%
	对于有色金属股票来讲，我们认为，在金属价格难有大涨预期的情况下，企业盈利并无迅速增加的预期，因此估值水平迅速下降的可能性较小，而从目前来看，金属行业股票基本在30x以上，这一估值并无优势。因此未来一段时间，我们认为有色金属股票大幅上涨的可能性较小。				中金黄金	150%	55%
					长城开发	主营同比增长70%左右	主营同比增长70%左右
					软控股份	同比增长36%	同比增长40%左右
计 算 机	维持“标配”	同比增长20%左右	同比增长30%左右	焦点科技	同比增长56%	同比增长65%左右	
				新北洋	同比增长65%左右	同比增长55%左右	
				宏源证券	40%	1.44%	
非 银 行 金 融	目前维持对8、9月份的宏观经济趋势和政策的谨慎态度，并不排除未来市场或券商股再度下探的可能。	证券业：预计中报下降22%；	预计全年下降7.62%	华泰证券	-15.42%	-18.80%	
	光通信将是通信行业持续的投资热点，其根本驱动在于电信及广电行业围绕宽带接入领域展开的“军备竞赛”，而国家电网启动电力光纤到户建设，则更加助长行业热度。在此背景下，我们看好该行业的长期投资价值。	从细分行业来说，电信运营企业业绩同比下滑幅度较大；电信设备中，无线设备由于投资执行进度较慢，业绩增长10%-30%左右；光通信设备企业则会有30%-50%增长，其中系统设备40%左右，配线等物理连接保护设备50%左右，光器件30%左右，光纤光缆	全年来说，电信运营企业业绩难有明显改善；无线设备厂商业绩相比中期会有所改善，其中配套设备20%-30%；无线网优覆	中国联通	-60%	-50%	
通 信 设 备	从细分行业来说，我们认为投资价值从高到底分别为光传输/接入系统、光器件、物理连接等配套设备、			中兴通讯	30%	30%	
				武汉凡谷	15%	25%	
				烽火通信	40%	40%	
				光迅科技	30%	30%	
				中天科技	20%	15%	
				亨通光电	25%	20%	
				新海宜	50%	50%	

钢 铁	中性	光纤光缆。	20%-30%左右; 无线增值服 务企业业绩在 20%左右增 长	盖 30%-40%; 光通信设备 及增值服务 企业与中期 业绩基本一 致。	三维通信	30%	40%
					拓维信息	20%	20%
					大冶特钢	150-200%	
					杭钢股份	550-600%	
					华菱钢铁	20-30%	
					河北钢铁	475-737%	
			环比 1 季度基本持平，部分 公司略有下滑	三季度可能 会出现亏损			

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

姓名，某某学校某某专业毕业，从事某某行业研究。（后面可再加上各自觉得值得写的内容）

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。