

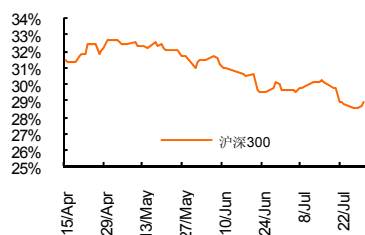
策略周报

两难困境并未真正摆脱

一周投资策略(08.02)

2010 年 8 月 2 日

2010 年净利润增长预期 28.9%

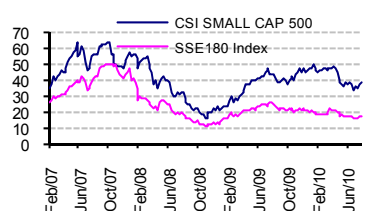


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	13.78	11.5	2.42

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《在稳增长和调结构博弈中折腾》2010/7/26 日
- 2、《转型期的底部特征》2010/7/19
- 3、《经济转型期的反弹契机和性质》，2010/7/12

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

反弹可能已到末端，建议边打边撤：经济并未真正摆脱两难局面，显著放松政策在主客观上都不具备条件；从行业轮动的角度看，市场反弹已经走了一个轮回，在经济回落趋势下，行业轮动往复循环的概率不大；关注 7 月份 CPI 数据回升给市场带来的不确定性；建议减持前期反弹幅度较高的周期性行业。

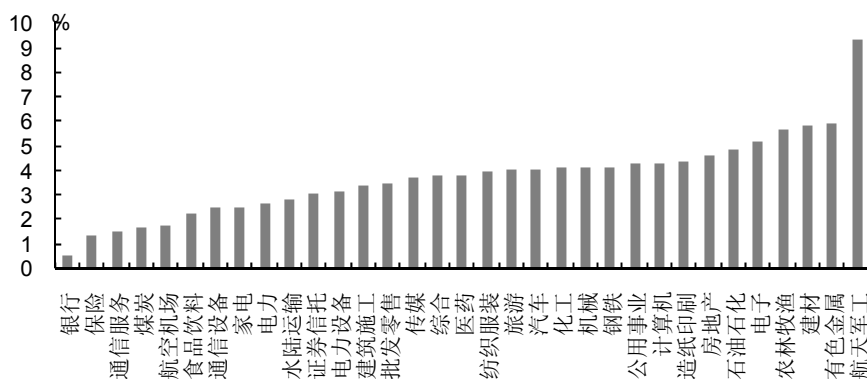
- 7 月份以来的市场反弹是建立在宏观调整政策放松的预期之上的。随着上半年经济增长数据和通胀数据的回落，市场产生了调控政策放松的预期，在这种预期之下股市出现了反弹。未来反弹的可持续性取决于政策能否真正在操作上出现明显的放松或者经济触底后能否真正进入新一轮经济景气回升。
- 经济并未真正摆脱两难局面，放松政策或成泡影。在生产率不能在短期明显提升情况下，只要放松政策，通胀就会很快起来；只要收缩政策防止通胀，经济增速就马上会下来。这就是当前的经济局面，近期农产品价格的上升增加了通胀的不确定性，所以我们认为接下来政府在主观上不太会显著放松政策，而且客观上银行贷存比、资本充足率等方面都限制再出现大规模放松。
- 反弹很可能已到后端，建议边打边撤。基于上述的逻辑，我们认为反弹很可能已经接近末端，建议减仓，尤其是前期反弹幅度和速度较快的周期性行业。8 月上旬要公布的通胀数据值得关注，如果通胀再次出现回升迹象，很可能会增加市场对政策放松预期的怀疑。
- 从行业景气轮动的角度看，反弹已经基本上走了一个轮回。从六月份地产银行率先企稳反弹，到七月份煤炭、机械、有色等跟进，再到近期医药、食品饮料等消费品行业的反弹，行业轮动出现了一轮完成的反弹轮回。如果这种轮动的轮回要往复持续下去，需求经济趋势向上或者货币政策明确放松的支持。现在看，这两种可能性都不大。
- 中期内，市场将在稳增长和调结构的博弈中区间震荡。如上所述，短期内我们认为反弹已到后期，建议减仓。而需要指出的是，中期内，我们并非认为市场会出现单边下跌，而是在稳增长和调结构的博弈中区间震荡，这种区间震荡构成了经济转型期一段时间内股市的表现特征。
- 新一轮起点的标志是什么？大宗商品价格不跌，经济周期就不是新一轮上升。根据我们对大宗商品价格和不同类型经济周期之间关系的研究，我们认为下一轮经济周期是一个创新或者转型性质的周期，其性质类似于 80-90 年代的那一轮经济周期回升。大宗商品价格的震荡下跌是观察未来新一轮经济周期上升的标志，这将和过去十多年里大宗商品价格上涨反映经济周期回升相反。

一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股整体上反弹，航天军工、有色、建材、农业等行业表现靠前，金融、煤炭、等涨幅较小。

图 1-1：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

1-6 月份，全国 24 个地区规模以上工业企业实现利润同比增长 71.8%，较 1-5 月份回落 11.2%。与 1-5 月份相比，31 个行业利润增幅回落，5 个行业增幅提高，经济减速得到利润数据的确认。

受灾害频发和货币因素叠加影响，食用农产品价格指数持续攀升，已回升到 4 至 5 月份 CPI 较高时的水平，主要农产品如肉类、鲜蔬价格涨幅较大，鉴于未来翘尾因素的减弱，新涨价因素的累积显示通胀仍有反复的可能性。

海外方面，二季度美国 GDP 增 2.4%，不及 2.6% 的市场预期，也小于一季度 3.7% 的增长水平；经济复苏受阻也体现在疲软的物价上，二季度 PCE、核心 CPI 环比上升 0.1% 和 1.1%，较一季度 0.1% 和 1.2% 继续下降。

美联储主席伯南克强调称，复苏的实力将取决于消费者支出和企业投资能否弥补政府刺激措施的撤出。而在自主复苏因子得到强化以前，预计美联储仍将在 8 月 10 日议息会议上将重申低利率政策，并且更多的讨论支持经济的方法。

欧盟统计局发布的初步数据显示，欧元区 7 月 CPI 同比增 1.7%，为 20 个月来 CPI 的最大增幅；6 月份失业率为 10%，连续第 4 个月维持在该水平。

3、市场走势分析

7 月份以来的市场反弹是建立在宏观调整政策放松的预期之上的。随着上半年经济增长数据和通胀数据的回落，市场产生了调控政策放松的预期，在这种预期之下股市出现了反弹。未来反弹的可持续性取决于政策能否真正在操作上出现明显的放松或者经济触底后能否真正进入新一轮经济景气回升。

经济并未真正摆脱两难局面，放松政策或成泡影。在生产率不能在短期明显提升情况下，只要放松政策，通胀就会很快起来；只要收缩政策防止通胀，经济增速就马上会下来。这就是当前的经济局面，近期农产品价格的上升增加了通胀的不确定性，所以我们认为接下来政府在主观上不太会显著放松政策，而且客观上银行贷存比、资本充足率等方面都限制再出现大规模放松。

反弹很可能已到后端，建议边打边撤。基于上述的逻辑，我们认为反弹很可能已经接近末端，建议减仓，尤其是前期反弹幅度和速度较快的周期性行业。8月上旬要公布的通胀数据值得关注，如果通胀再次出现回升迹象，很可能会增加市场对政策放松预期的怀疑。

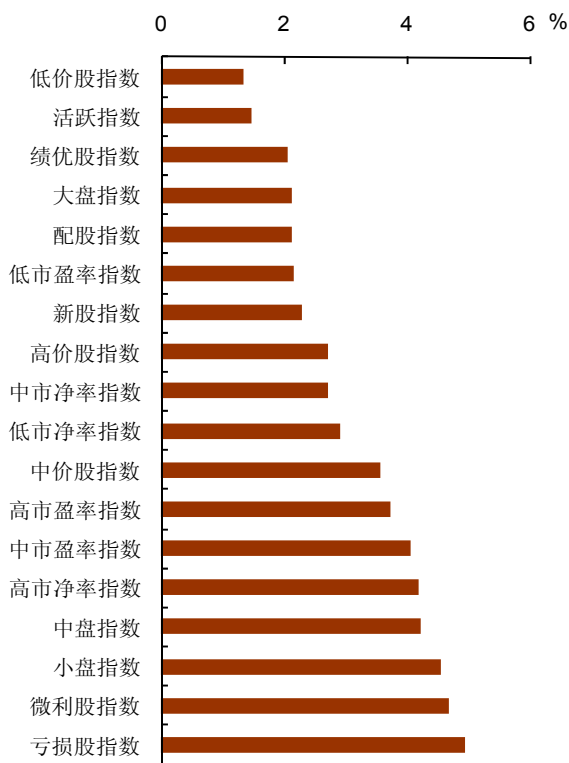
从行业景气轮动的角度看，反弹已经基本上走了一个轮回。从六月份地产银行率先企稳反弹，到七月份煤炭、机械、有色等跟进，再到近期医药、食品饮料等消费品行业的反弹，行业轮动出现了一轮完成的反弹轮回。如果这种轮动的轮回要往复持续下去，需求经济趋势向上或者货币政策明确放松的支持。现在看，这两种可能性都不大。

中期内，市场将在稳增长和调结构的博弈中区间震荡。如上所述，短期内我们认为反弹已到后期，建议减仓。而需要指出的是，中期内，我们并非认为市场会出现单边下跌，而是在稳增长和调结构的博弈中区间震荡，这种区间震荡构成了经济转型期一段时间内股市的表现特征。

新一轮起点的标志是什么？大宗商品价格不跌，经济周期就不是新一轮上升。根据我们对大宗商品价格和不同类型经济周期之间关系的研究，我们认为下一轮经济周期是一个创新或者转型性质的周期，就正如 70 年代经历了滞胀之后，80-90 年代的那一轮经济周期回升一样。大宗商品价格的震荡下跌是观察未来新一轮经济周期上升的标志，这将和过去十多年里大宗商品价格上涨反映经济周期回升相反。

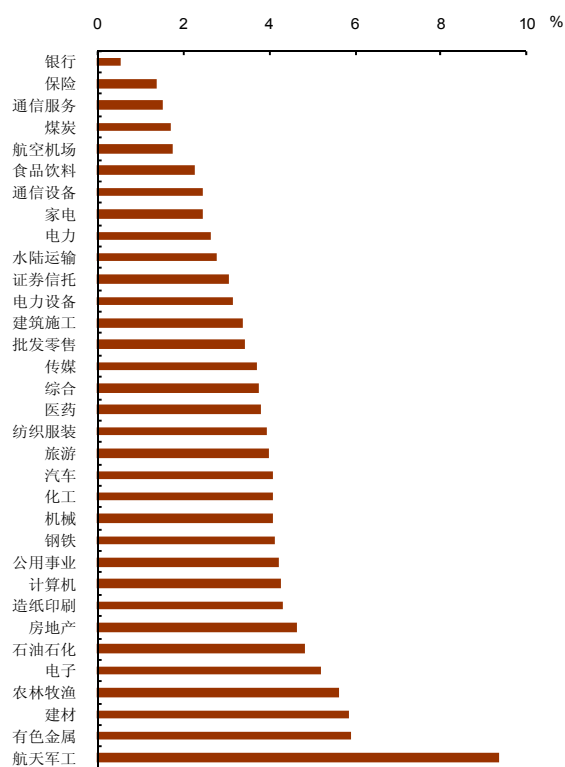
二、A 股市场表现和数据

图 2-1: 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 2-2: 上周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



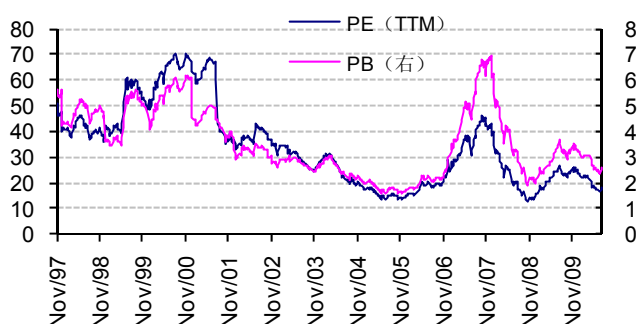
资料来源: 招商证券研发中心

表 2-1: 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	20.39	15.89	13.19	2.77	263275.92	141477.15
沪深 300	16.37	13.78	11.5	2.42	188929.21	97012.95
中小企业板	43.19	32.11	24.51	5.6	24194.69	10146.05
剔除银行	26.31	19.49	16.21	3.02	194861.32	109450.21

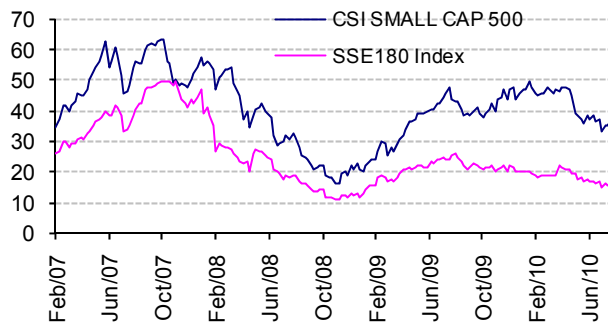
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平

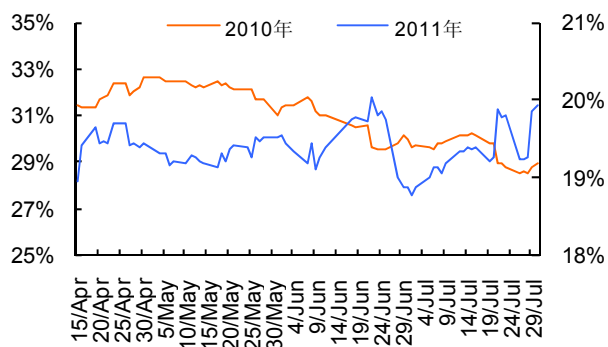


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

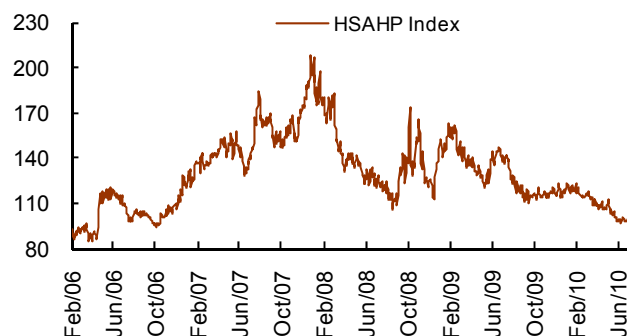
图 2-4: 大小盘指数估值对比



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-5: 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 2-6: A-H 价差: 0.7%


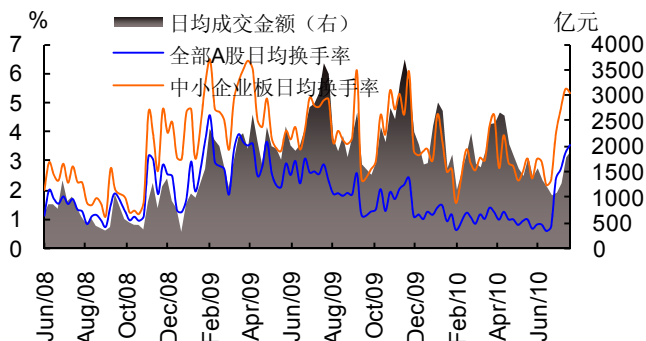
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 2-2: 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	11.03	9.66	8.02	1.99
石油石化	15.38	13.2	11.85	2.19
煤炭	17.82	13.84	11.86	2.92
汽车	18.29	15.77	13.8	3.38
建筑施工	18.83	15.48	12.34	2.11
保险	19.1	20.41	17.44	3.19
钢铁	19.2	14.87	12.04	1.41
水陆运输	21.09	19.3	16.32	2.14
造纸印刷	21.43	19.37	15.95	2.25
证券信托	21.62	19.33	17.38	2.76
房地产	22.4	17.33	13.05	2.96
家电	24.85	19.67	16.26	3.65
电力	25.34	22.57	18.86	2.25
建材	25.51	20.04	15.62	3.21
机械	29.91	23.06	18.02	3.56
航空机场	31.6	20.96	19.3	4.71
医药	32.82	28.13	23.33	5.29
公用事业	33.32	26.35	19.73	3.21
纺织服装	33.78	23.61	19.93	3.26
批发零售	33.83	26.23	20.98	4.14
电力设备	34.15	27.46	21.92	4.7
食品饮料	37.08	29.29	23.72	7.04
旅游	37.4	31.92	25.32	4.38
化工	37.99	25.69	18.45	3.61
通信设备	38.96	26.61	20.98	3.95
有色金属	42.38	30.97	22.43	4.19
综合	45.04	28.59	23.38	4.48
通信服务	47.03	43.2	28.28	2
农林牧渔	50.39	34.91	26.75	5.07
计算机	50.6	34.86	26.53	4.99
传媒	53.92	45.64	39.09	4.24
电子	62.25	47.25	34.07	4.59
航天军工	76.45	61.4	51.05	4.96

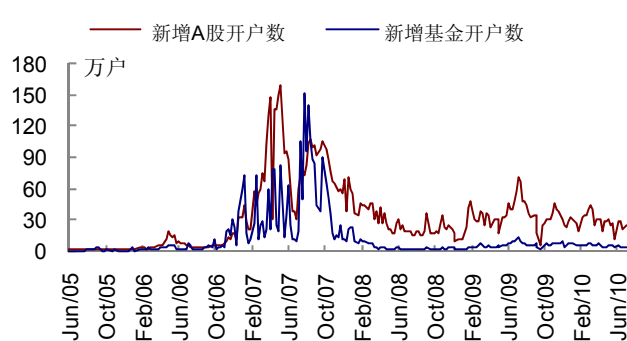
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 25.45 万; 基金 3.79 万



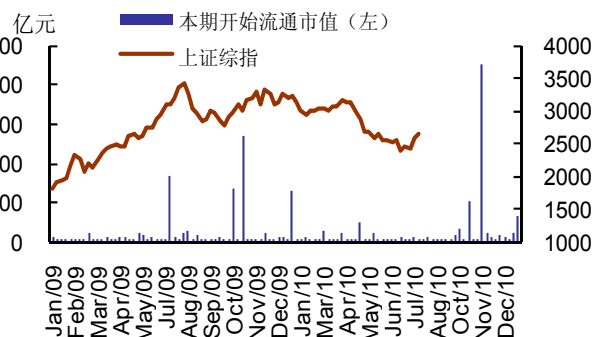
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-9: 持仓比例与交易活跃度



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-10: 限售流通



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

表 2-3: 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
华芳纺织	2010/8/3	14.00	31.75%	10,000.00	21,500.00	0.00	定向增发机构配售股份
ST 钛白	2010/8/4	7.31	47.44%	9,014.20	9,985.80	0.00	首发原股东限售股份
中兵光电	2010/8/2	7.18	10.27%	5,100.50	19,016.95	25,526.55	定向增发机构配售股份
荣信股份	2010/8/4	6.78	8.57%	1,920.00	19,917.10	562.90	定向增发机构配售股份
宏达经编	2010/8/3	6.59	35.18%	3,775.92	6,067.76	890.19	首发原股东限售股份
广东榕泰	2010/8/3	5.09	11.38%	6,848.00	53,325.00	0.00	定向增发机构配售股份
西单商场	2010/8/2	4.45	10.00%	4,097.18	29,727.00	7,147.62	股权分置限售股份
吉林敖东	2010/8/4	3.43	2.00%	1,146.72	50,664.88	5,524.20	股权分置限售股份
凯诺科技	2010/8/5	2.29	7.32%	4,733.18	49,602.57	10,324.66	股权分置限售股份
*ST 三农	2010/7/30	1.29	16.15%	3,763.06	14,983.35	4,559.45	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

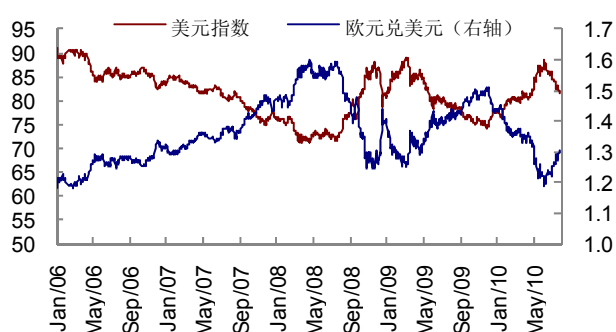
表 3-1: 上周主要市场表现: 全球股市涨跌互现; A 股涨幅居前; 人民币兑美元趋稳; 大宗商品普涨

	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	10465.9	0.4	8.0	1.6	14.1	13.7	2.5
标普 500	1101.6	-0.1	7.7	-0.2	11.6	14.1	2.1
富时 100	5258.0	-1.0	8.7	-0.5	14.1	14.3	1.8

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
德国 DAX30	6148.0	-0.3	5.4	7.7	15.3	11.9	1.4
日经 225	9537.3	1.1	3.6	-8.0	-7.9	18.8	1.3
纳斯达克	2254.7	-0.7	7.8	3.0	14.0	17.1	2.6
孟买 SENSEX30	17868.3	-1.4	2.3	10.5	14.0	17.4	3.2
香港恒生	21029.8	1.0	5.6	3.7	2.2	15.0	1.9
恒生国企	11905.0	-0.1	5.8	2.9	-1.8	14.2	2.2
沪深 300	2868.9	2.7	13.2	-8.8	-23.2	18.2	2.7
台湾加权	7760.6	-0.0	5.9	4.5	9.6	13.8	1.8
韩国综合	1759.3	0.1	5.2	10.2	13.0	8.7	1.3
巴西圣保罗	67515.4	1.8	9.9	0.5	23.3	14.0	1.9
俄罗斯 RTS	1479.7	2.1	12.4	-1.3	45.4	8.3	1.1
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	1181.0	-0.7	-4.9	9.3	26.4		
WTI 原油期货 (美元/桶)	79.0	0.3	4.4	8.3	17.9		
小麦 (美分/蒲式耳)	661.5	10.9	42.3	39.6	28.1		
玉米 (美分/蒲式耳)	392.8	5.8	10.9	10.2	18.2		
大豆 (美分/蒲式耳)	1052.5	3.5	11.0	15.2	-6.7		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	7296.5	3.8	12.0	8.2	30.2		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	2175.0	7.1	10.0	4.6	15.8		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	2025.0	6.2	13.0	-4.0	18.4		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	21150.0	3.9	7.1	14.3	23.0		
BDI	1967.0	7.7	-18.2	-30.9	-42.9		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	81.54	-1.1	-5.2	2.6	2.8		
欧元	1.31	1.1	6.7	-6.3	-7.3		
英镑	1.57	1.7	5.0	-1.7	-4.9		
日元	86.47	1.1	2.3	4.8	10.5		
人民币	6.77	0.1	0.1	0.8	0.9		
韩元	1182.75	1.4	3.3	-1.1	4.6		
澳元	0.90	0.9	7.5	1.4	9.5		

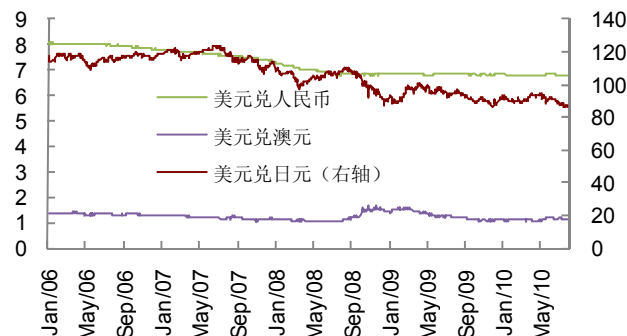
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 81.57; 欧元 1.3049



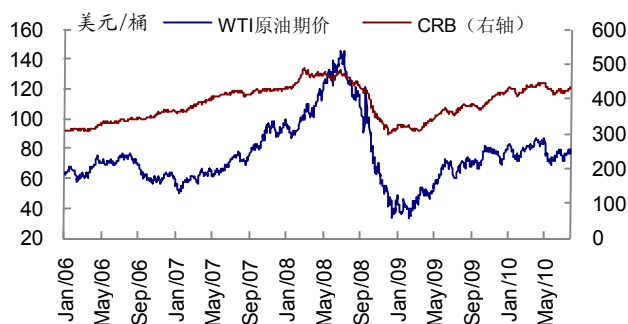
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 86.44; 澳元 1.1058; 人民币 6.78



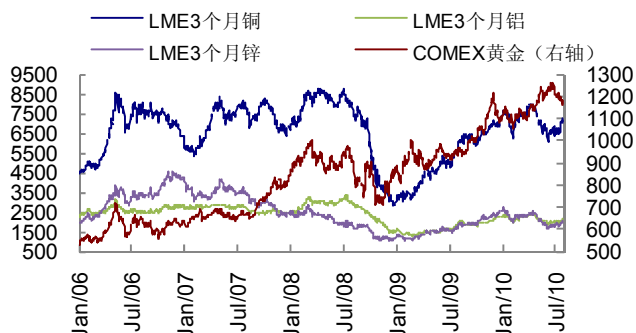
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-3: 商品:CRB 与国际油价



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-4: 商品:黄金与基本金属



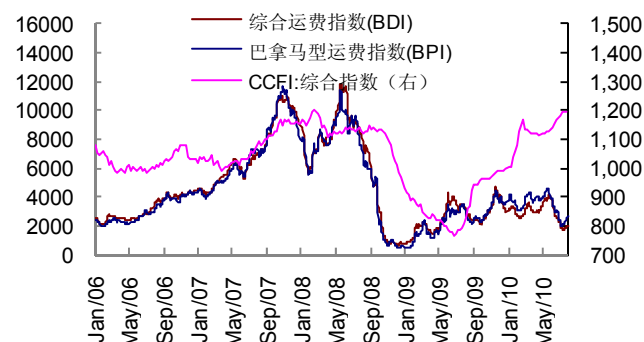
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-5: 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 3-6: 海运指数:BDI1967; CCFI1199



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

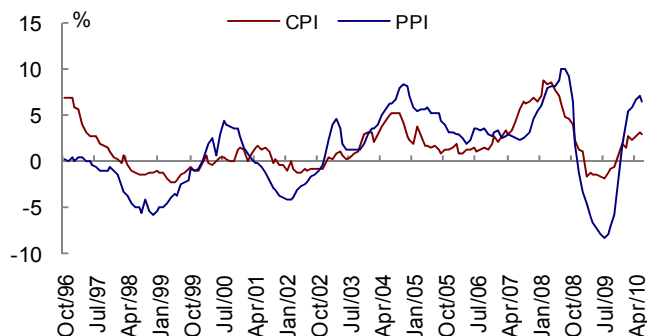
四、国内重点宏观经济和行业数据

1-6 月份, 全国 24 个地区规模以上工业企业实现利润同比增长 71.8%, 较 1-5 月份回落 11.2%; 应收帐款同比增长 26.4%, 较 5 月末提高 0.1%; 产成品资金同比增长 11.7%, 较 5 月末加快 1.8%。与 1-5 月份相比, 31 个行业利润增幅回落, 5 个行业增幅提高。

受灾害频发和货币因素叠加影响, 食用农产品价格指数持续攀升, 已回升到 4 至 5 月份水平, 主要农产品如肉类、鲜蔬价格涨幅较大, 显示通货膨胀仍有可能反复。工业品价格呈分化格局, 部分区域品种如水泥受益于中西部经济建设提速, 价格有所上升; 而主要品种受经济减速和产能过剩压制, 价格则稳中趋降。

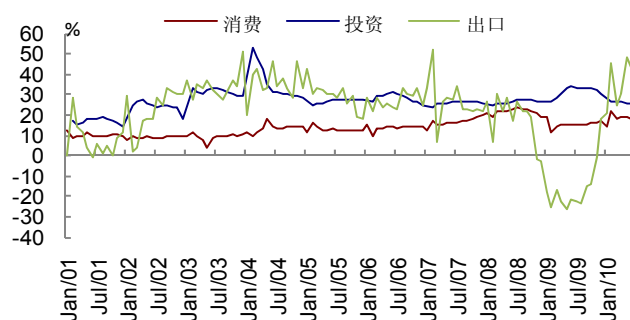
货币市场利率与上周基本持平。本周央行公开市场净回笼 840 亿, 较上周减少 170 亿, 连续 2 周实现净回笼。

图 4-1: 通胀: CPI2.9%; PPI6.41%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 投资 25.5%; 消费 18.3%; 出口 43.9%



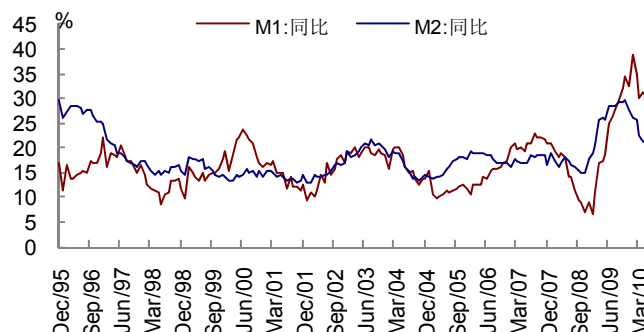
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



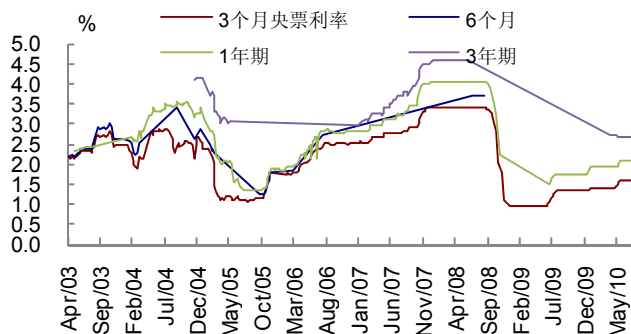
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 24.56%; M2 为 18.46%



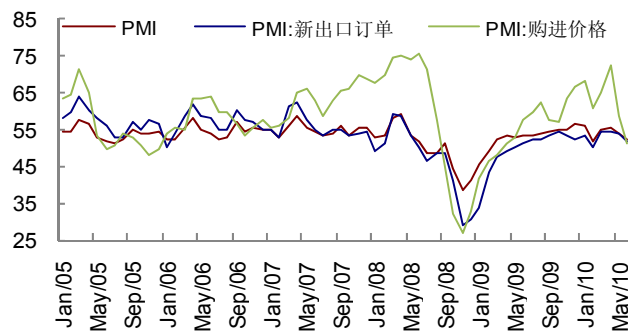
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 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 4-6: 景气指数: PMI: 52.1



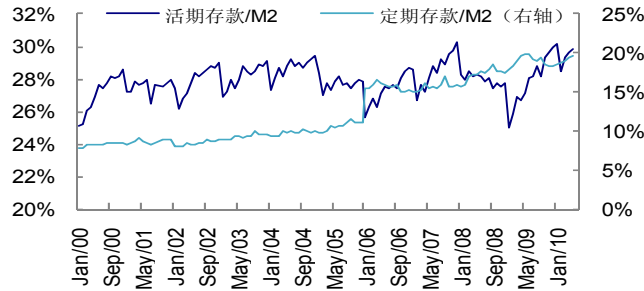
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 19%; 贷款 18.2%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-8: 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 4-9: 长三角直贴利率



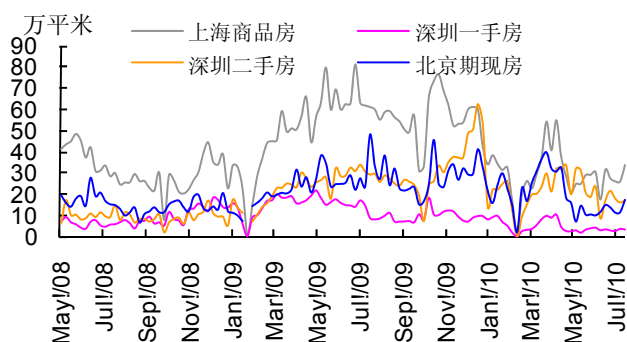
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-10: 珠三角直贴利率



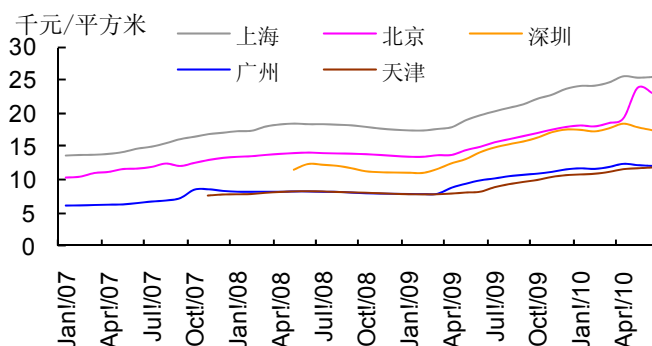
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 房地产销售面积



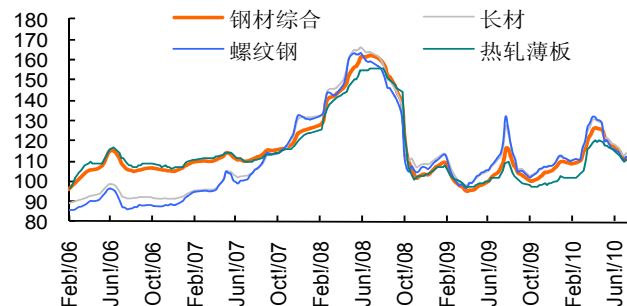
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 房地产成交价格



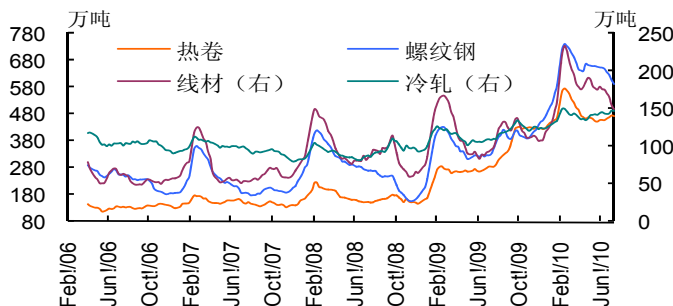
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 钢铁价格指数回落



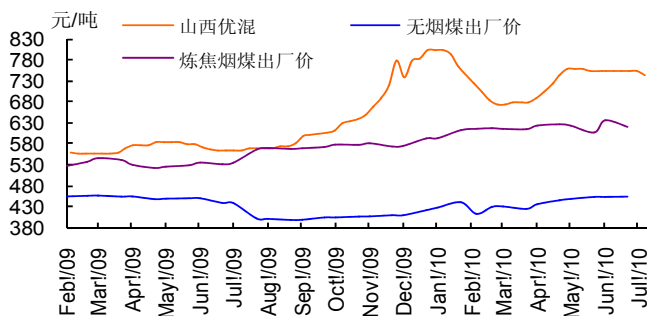
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 钢铁库存回落



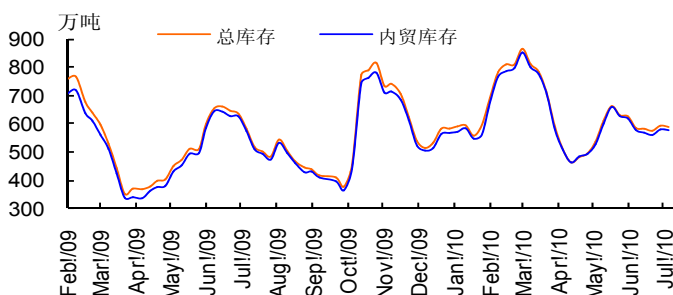
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 煤炭价格走势



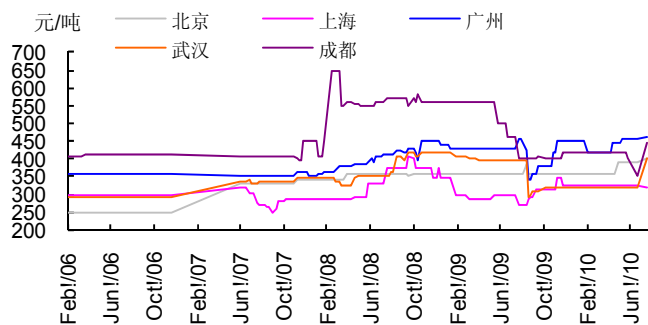
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 秦皇岛港煤炭库存



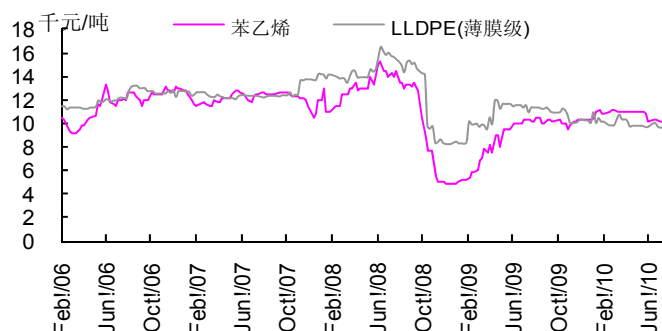
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 水泥价格稳中有升



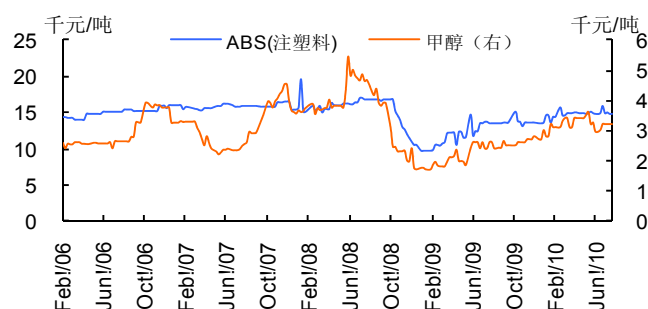
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 上海地区化工品价格略有下降



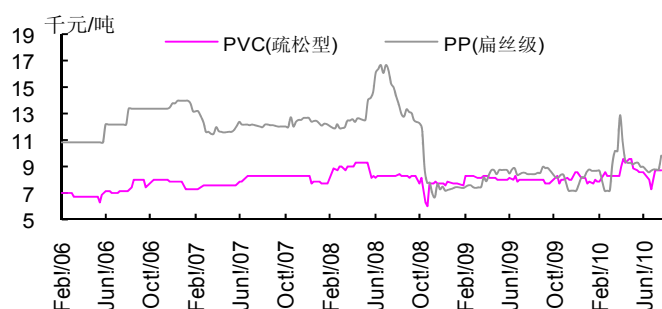
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 上海地区化工品价格



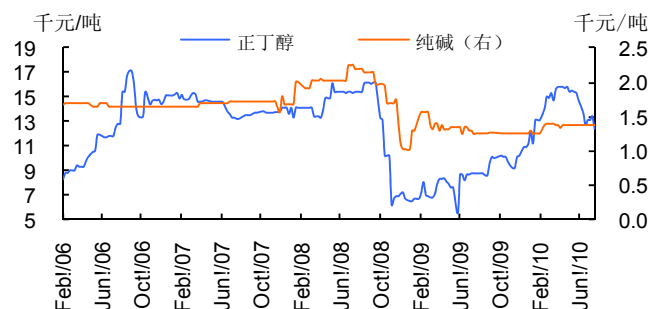
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格



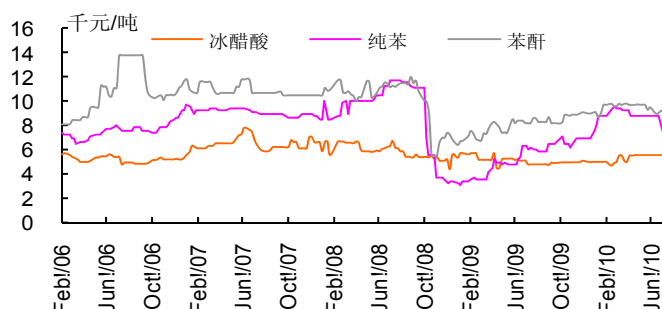
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



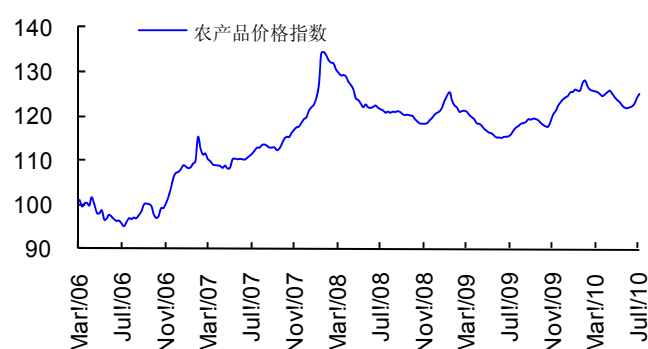
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



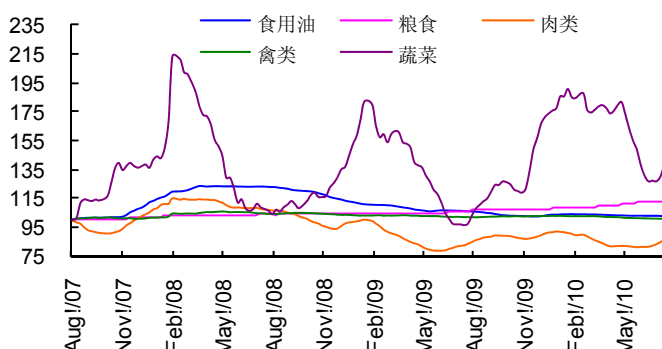
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 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 4-24: 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

二季度美国 GDP 增 2.4%，不及 2.6% 的市场预期，也小于一季度 3.7% 的增长水平。环比贡献率来看，美国经济增长主要受企业投资（3.14%）提振，消费者支出（1.15%）和净出口（-2.78%）则相对拖累了经济的整体表现。

美国经济减速也体现在疲软的物价上，二季度 PCE 仅上升 0.1%，远低于第一季度的 2.1%；核心 CPI 环比升 1.1%，较第一季度的 1.2% 继续下降。

欧盟统计局发布的初步数据显示，欧元区 7 月 CPI 同比增 1.7%，为 20 个月来 CPI 的最大增幅；6 月份失业率为 10%，连续第 4 个月维持在该水平。

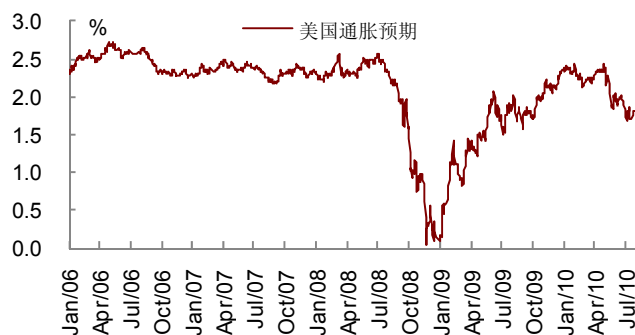
在自主复苏因子得到强化以前，全球经济仍将遭遇政府刺激撤出的挑战，预期美联储将在 8 月 10 日议息会议上将重申低利率政策，并更多的讨论支持经济的方法。

图 5-1：美国利率



资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 5-2：美国通胀预期大幅下降



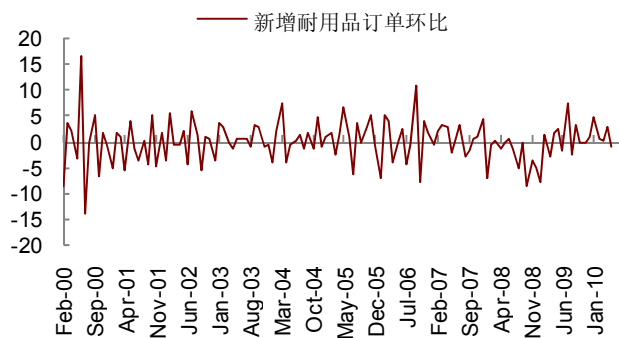
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 5-3：美国消费者信心



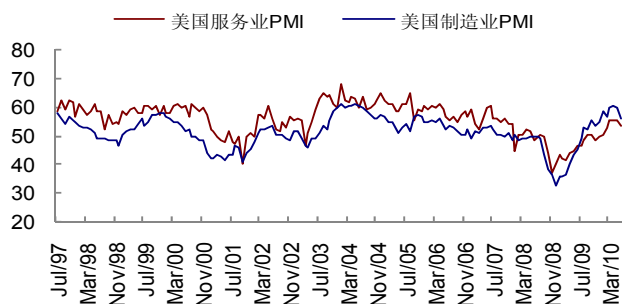
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 5-4：美国新增耐用品订单



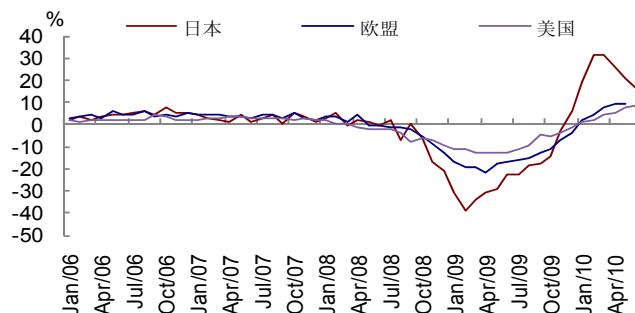
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 56.2; 服务业 53.8



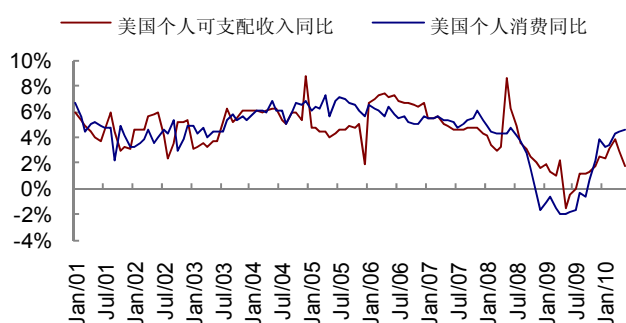
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-6: 工业生产同比增速



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-7: 美国个人收入与消费支出



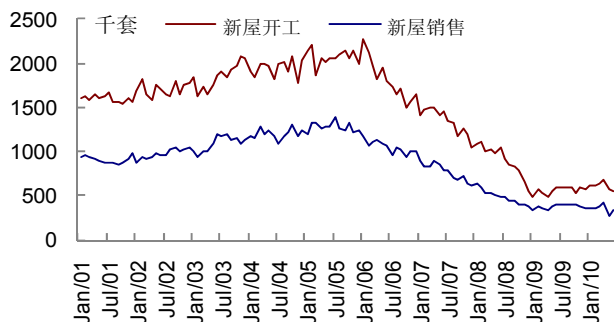
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



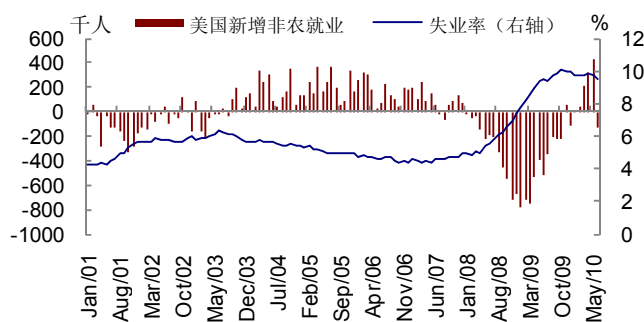
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



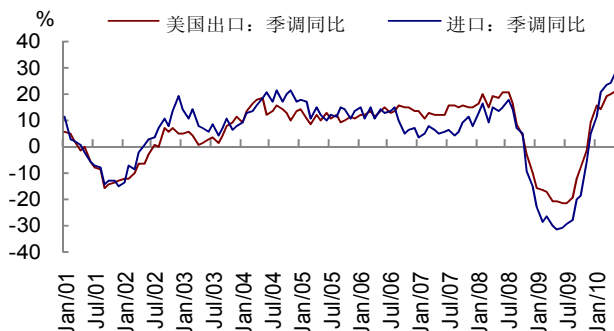
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业-12.5 万; 失业率 9.5%



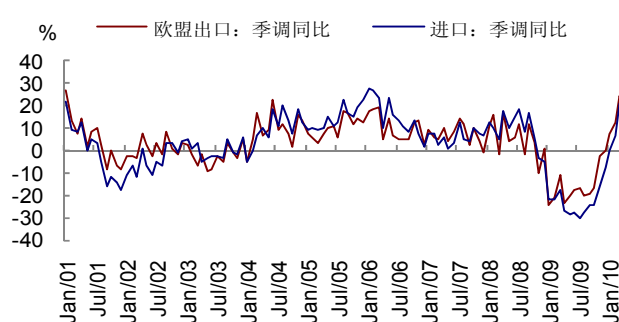
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 20.99%; 进口 29.08%



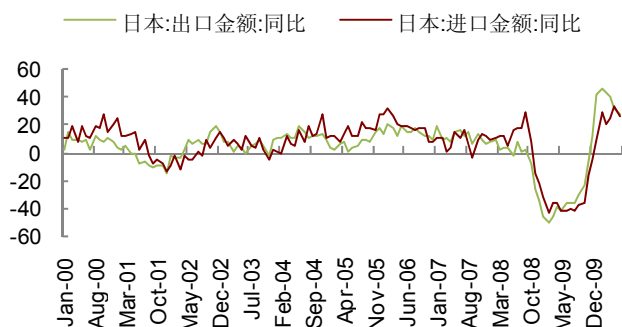
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 24.7%; 进口 31.6%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 27.69%; 进口 26.12%



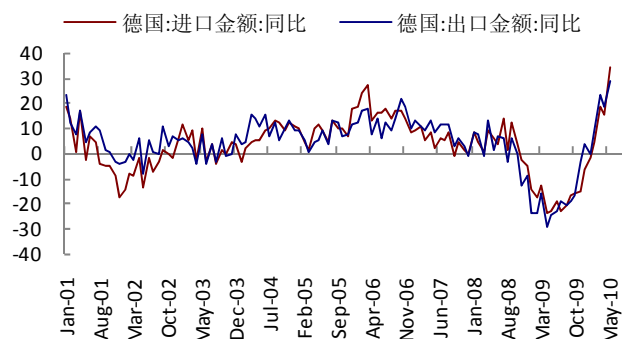
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-14: 日本制造业订单季调环比



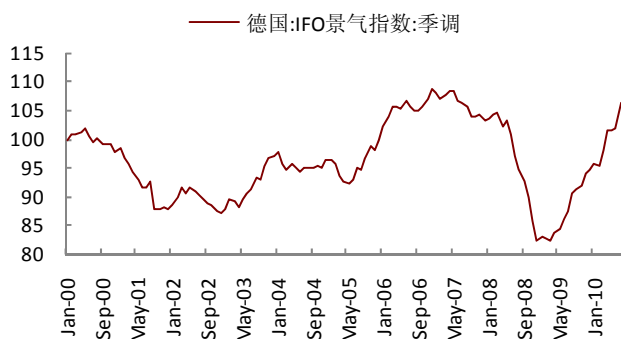
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-15: 德国贸易: 出口 28.8%; 进口 34.3%



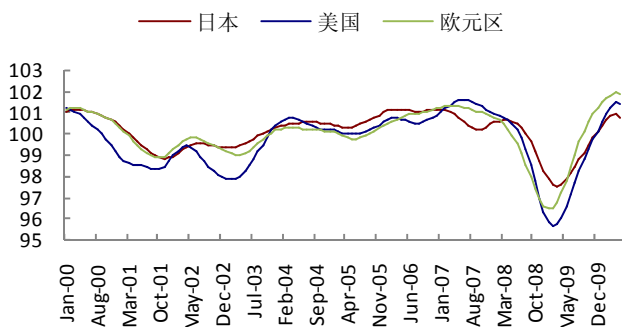
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



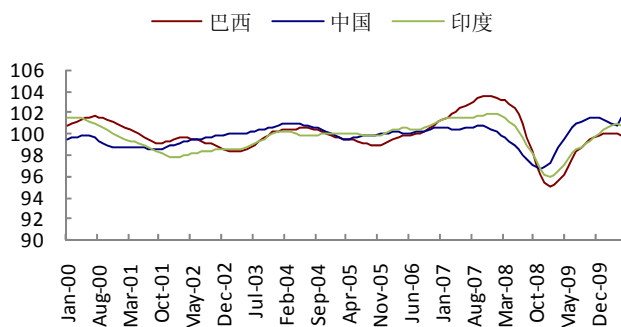
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-17: 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 5-18: 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

近期行业研究员推荐的公司有置信电气、安琪酵母、国电电力、祁连山、杰瑞股份、博瑞传播、铁龙物流、湘电股份、浙江龙盛、粤电力、伟星股份、恩华药业、莱宝高科等。

表 6-1: 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
置信电气	王鹏	强烈推荐	维持	0.59	0.77	0.97	17.6-19.4	近日我们对置信电气进行了实地调研。随着国家节能减排工作力度的加大,以及非晶合金变压器产业链的国产化,国家电网和南方电网公司对非晶合金变压器的采购量将进一步提高。同时风电变压器也已成为公司新的利润增长点。预计公司2010-2012 年每股收益为0.59, 0.77和0.97元, 2010年30倍市盈率估值, 目标价格17.6-19.4 元, 维持强烈推荐投资评级。
安琪酵母	朱卫华、董广阳、黄璐	强烈推荐	维持	1.05	1.43	1.83	35-40	公司实现管理层持股后,追求业绩快速、稳健增长,对于流通股东是好事。三季度为相对淡季,股价或继续在目前平台上整固,但这无碍公司投资价值。预计10-11年EPS1.05 元, 1.43元, 我们维持强烈推荐投资评级。
国电电力	彭全刚、侯鹏	强烈推荐	维持	0.18	0.22	0.25	4.5-5	收购江苏公司股权给国电电力业绩带来了巨大增长,发电量和收入的实际增幅在50%左右,公司净利润得到明显提升,由于股本扩张影响,公司每股收益与去年基本持平。我们看好公司长期发展,预计公司未来盈利能力会逐渐回升,10~12 年每股收益分别为0.18、0.22、0.25 元,维持强烈推荐投资评级,目标价4.5~5.0 元。
祁连山	王晶晶	强烈推荐	首次	1.26	1.67	2.02	20	西部大开发第二个十年将带来西部建设的加速发展,人均GDP处于低位的甘肃青海地区存在较大的发展空间,作为区域龙头的祁连山到2012 年底产能预计较目前扩张两倍,其市场占有率大幅提升至50%以上,并且中材入主后带来了内部效率的改善,首次给予强烈推荐的投资评级。
杰瑞股份	袁孝锋、张啸伟	强烈推荐	维持	2.41	3.59	4.74	-	借助灵活的机制及强大的学习能力,公司能够不断推出新设备及新服务,未来将借助海外市场快速成长。预计公司对应2010、11、12 年EPS 分别为2.41, 3.59, 4.74 元,维持强烈推荐投资评级。
博瑞传播	赵宇杰	强烈推荐	维持	0.58	0.68	0.79	25	我们认为公司未来3-5年将由现在的“传统媒体经营集团”积极转型“传媒娱乐综合集团”,公司未来发展空间和投资价值将极大提升,这有利于提升公司估值。我们继续维持公司25 元的目标价,当前股价下对应近3年PE 分别为30倍、26倍和22倍;估值相对其他传媒公司有明显优势,对长期投资者而言有安全边际,建议积极买入。
铁龙物流	罗嫣嫣、姚俊	强烈推荐	上调	0.44	0.56	0.68	-	通过与美国对比,分析我国铁路集装箱行业发展严重滞后的因素。目前这些制约正发生积极变化,行业发展面临前所未有的机遇。公司短期看点主要有冷箱开拓进程提速和催化因素出现的可能,预计今明两年EPS 分别为0.44元和0.56元,给予强烈推荐评级。
湘电股份	王鹏	强烈推荐	维持	0.98	1.45	1.85	26.5-32.3	我们近期对湘电股份进行调研。公司风电业务、电机业务、城轨牵引系统业务均保持较快增长。预计公司下半年完成配股之后,将加快在5 兆瓦风电机组、核泵以及电动汽车牵引系统的研制工作,为公司在新能源产业的发展打下坚实基础。预计公司2010 至2012 年的每股收益为0.98, 1.45 和1.85 元,按2010 年30 倍市盈率计算,估值区间为6.5-32.3 元,维持强烈推荐评级。
浙江龙盛	廖振华	强烈推荐	维持	0.64	0.80	0.98	15	公司各项业务成长稳健,我们的盈利预测已经考虑了下半年经济形势的不确定性,维持2010~2011 年的EPS 预测为0.64、0.8和0.98元,考虑德司达盈利恢复良好,整合预期增强,我们期待新的全球性纺织化学品巨头的诞生,维持强烈推荐的评级和15元的目标价,建议密切关注公司所持的新加坡KIRI 可转债的转股进程。
粤电力	彭全刚、侯鹏	强烈推荐	维持	0.4	0.5	0.59	8	粤电力拟定向增发9.9亿股,向集团收购7家电力资产股权,其中已投产项目5家,在建项目2家,涉及电力总装机容量829万千瓦。收购完成后,公司已投产的可控装机容量将达911万千瓦,增长36.1%,盈利能力进一步增强。预计2010年公司每股收益达到0.4 元,维持强烈推荐投资评级,目标价8 元。

公司	分析师	投资评级	变化	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
伟星股份	王薇	强烈推荐	维持	1.16	1.48	1.92	24-28	公司公布了中期业绩快报，收入和净利润分别大幅增长了40.17%和74.22%，在消费复苏后，公司再次证明了其优秀的经营与管理能力可保障业绩持续快速的的增长。虽然近期股价由于超预期的业绩已得到了一定的上涨，但未来伴随产能的进一步扩张，公司的快速增长较有保证。目前仍有一定的估值优势，建议持续关注。
恩华药业	李珊珊、徐列海	强烈推荐	维持	0.34	0.49	0.73	-	公司今日公布中报：收入、净利润同比分别增长了15.6%、44.2%，实现摊薄后EPS 0.18元。制剂业务实现收入2.6亿元，同比增长16.7%，毛利率同比提升1.4个百分点，其中麻醉业务增长最为突出。我们判断基层市场扩容将支撑现有产品保持较快增长，而新产品加入后公司将加速增长。维持强烈推荐评级。
莱宝高科	张良勇、何金孝	强烈推荐	维持	0.86	1.2	-	31	公司公告上半年业绩快报，上半年收入4.75亿元，净利润1.56亿元，合EPS 0.36元。我们依然认为公司的多重超预期因素会逐个兑现，维持公司2010、2011年盈利预测：0.86、1.20元，维持强烈推荐评级，暂时维持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。