

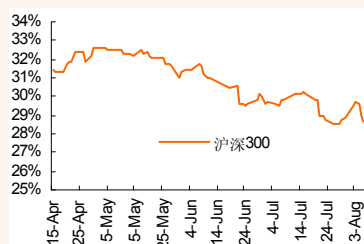
## 策略周报

## 从全面反弹到结构分化

## 一周投资策略(08.09)

2010 年 8 月 9 日

## 2010 年净利润增长预期 28.7%

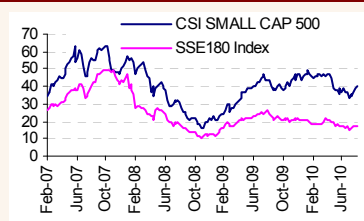


## A 股最新估值水平

|        | 10PE  | 11PE  | 市净率  |
|--------|-------|-------|------|
| 沪深 300 | 13.81 | 11.54 | 2.43 |

注：按 Wind 一致预期预测

## 大小盘估值比较



## 相关报告

- 1、《两难困境并未真正摆脱》2010/8/2
- 2、《在稳增长和调结构博弈中折腾》2010/7/26
- 3、《流动性紧缩和经济下滑的冲击有望暂告一段落》2010/7/23
- 3、《转型期的底部特征》2010/7/19
- 4、《转型期的反弹契机与性质》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

通胀数据能否超预期是决定政策能否松动和市场反弹能否持续的关键，因近期美元贬值和自然灾害等因素，国际石油、粮食等价格出现明显反弹，通胀预期的不确定性增加，建议根据通胀数据而灵活操作；反弹较晚、幅度较小的消费类行业仍有反弹的可能，总体上看市场将由此前的全面反弹向结构分化转变。

#### □ 上周 A 股先抑后仰，权重板块和周期类行业表现相对落后，消费类行业领先。

招商行业指数中，除石油石化、银行、钢铁、房地产等行业小幅下跌以外，其余行业皆有不同程度的涨幅。受国内通胀预期及国际农产品价格大幅上涨的影响，农林牧渔和食品饮料行业均大幅上涨，而其它消费类行业如批发零售、医药、纺织服装及旅游等亦位居涨幅榜前列。

#### □ 关注通胀形势是否会超预期。前期市场反弹的根本因素在于货币政策和地产调控政策的放松预期，而通胀和经济的回落是放松政策可以持续放松的前提，但近期由于美元贬值、中国政策放松预期，以及自然灾害等诸多因素，国际石油、粮食等大宗价格出现明显反弹，有可能给通胀预期带来不确定性，所以未来 CPI 能否超预期是决定宏观政策能否进一步松动和市场反弹能否持续的重要因素。如果 7、8 月份的 CPI 超预期反弹，则市场反弹的持续性就很值得怀疑，这也说明中国经济形势并未真正摆脱两难局面。

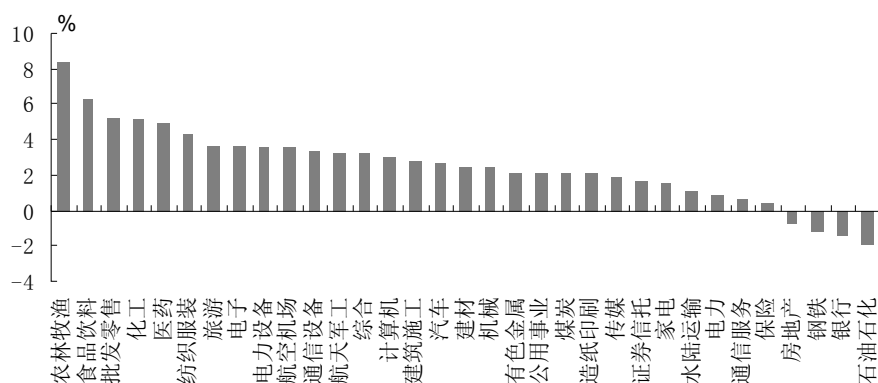
#### □ 市场由全面反弹向结构分化转变。我们此前的周报中已经多次指出，产业轮动效应仍十分明显，6 月份地产银行率先企稳反弹，7 月份是煤炭、机械、有色、钢铁等周期性投资品跟进，7 月下旬医药、食品饮料、商业等消费品逐渐步入反弹。近期，受地产调控政策再次严格的影响，占指数权重最大的金融、地产、石油石化、钢铁等板块开始回调，如果地产调控政策放松预期落空或者通胀超预期，大盘股和周期性行业必定受到压制；而反弹步伐较晚、反弹幅度较小的消费品行业仍有反弹的可能，市场特征也将由此前的全面反弹转向行业结构和个股结构的分化。

## 一、A 股市场走势展望

### 1、上周市场表现

上周 A 股先抑后仰，权重板块和周期类行业表现相对落后，消费类行业领先。招商行业指数中，除石油石化、银行、钢铁、房地产等行业小幅下跌以外，其余行业皆有不同程度的涨幅。受国内通胀预期及国际农产品价格大幅上涨的影响，农林牧渔和食品饮料行业均大幅上涨，而其它消费类行业如批发零售、医药、纺织服装及旅游等亦位居涨幅榜前列。除此之外，前期涨幅落后的化工、电子、电力设备等行业也出现补涨。

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

美国就业市场改善步伐放慢，消费者支出仍无明显好转。美国劳工部上周五公布了 7 月份就业数据，私营部门就业人数的增长仍不足以弥补政府部门就业人数减少的影响。7 月份美国非农就业人数减少 13.1 万人，失业率持稳于 9.5%。但也有些许乐观迹象：制造业就业人数持续增长、平均每周工作时间小幅上升等。因就业增长乏力，加上经济增长放缓，消费者不断降低成本支出、增加储蓄。美联储称，6 月份消费者信贷余额较上年同期减少 13 亿美元，降幅 0.7%。

全球制造业增长放缓，欧洲意外强劲。上周公布的数据显示，7 月份美国制造业 PMI 指数虽然显示增长，但增速有所放缓；而在亚洲，受中国经济增长放缓的影响，韩国、台湾等国家和地区的制造业也显示减速迹象。但在德国增长的推动下，7 月份欧元区 16 国的制造业增速却有所加快，这似乎表明，欧洲债务危机对经济的影响程度可能远远低于市场预期。

欧元走出债务危机阴影，日元持续升值引发担忧。两个月以来，欧元汇率在创下了多年以来的新低之后，已经累计反弹 11.9%，显示出欧洲各国政府削减赤字的努力得到了市场认可，另一方面，强劲增长的欧洲制造业也为欧元带来了更多信心。而在日本，由于美元的持续贬值，日本正在饱受日元升值之苦。尽管日元汇率正在一步步逼近 09 年低点 84.82，但由于日美利率水平平均处理历史低位，日本政府在日元汇率上并无太多干预空间，从而使得倚重出口的日本经济面临巨大压力。

严重干旱影响全球谷物供应，农产品价格飞涨。由于极端天气频频，包括俄罗斯、乌克兰和加拿大在内的小麦主产国粮食产出受到严重影响。国际咨询机构 Informa 上周将俄

罗斯和乌克兰的小麦产量预估值分别下调 300 万吨和 100 万吨。俄罗斯政府亦对小麦、玉米、大麦、黑麦和面粉颁布出口禁令，该禁令计划自 8 月 15 日生效，一直持续到年底。受此影响，上周美国小麦期货结算价大涨 9.7%，国际农产品价格纷纷跟涨，而下游食品制造商调整产品价格的预期也不断增加。

PMI 指数显示制造业减速趋势明显。上周公布的 7 月份制造业 PMI 指数由 6 月份的 52.1 降至 51.2，尽管仍然处于扩张区域，但却是连续第三个月下降。一方面，从各个细分指数来看，制造业增速放缓趋势已经非常明显。数据显示，新出口订单指数从 6 月份的 51.7 降至 51.2，进口指数则由 50.4 降至 49.3，暗示未来几个月进出口的同比增长将继续放缓；11 个分类指数中，除从业人员指数较 6 月份上升以外，其余 10 个指数均较 6 月份下降。另一方面，汇丰公布的 7 月份中国制造业 PMI 指数已经降至 49.4，这意味着中国制造业活动出现了 2009 年 3 月份以来的首次下滑。

商品房待售比例不大，房价下跌空间或许有限。国家统计局上周公布，全国商品房待售面积从 2005 年的 1.47 亿平方米增加到了 2010 年 6 月底的 1.92 亿平方米，其中住宅从 2005 年的 0.86 亿平方米增加到 2010 年 6 月底的 1.06 亿平方米。按照套均 100 平方米估算，全国商品房和住宅待售面积分别约 200 万套和 100 万套，相对于 2009 年全年全国住宅销售 804 万套而言，这一比例相对较小，也略低于市场预期，显示未来房价大幅下降的可能性较低。

房地产调控方向依然明确，产业结构调整稳步推进。银监会上周四表示，中国银行业房地产贷款压力测试并不代表政府对房地产市场走势的判断，也不代表房地产信贷政策可能出现变动。银监会重申，“将继续坚决遏制投机性住房贷款需求”，“对于商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款”。在房地产调控毫不松懈的同时，政府对产业结构升级的推动也没有停止。国家发改委上周五表示，全国对高耗能企业实行优惠电价的 22 个省区市，已全部发文取消了地方实施的优惠电价措施，从而兑现了 5 月份所作的相关承诺。

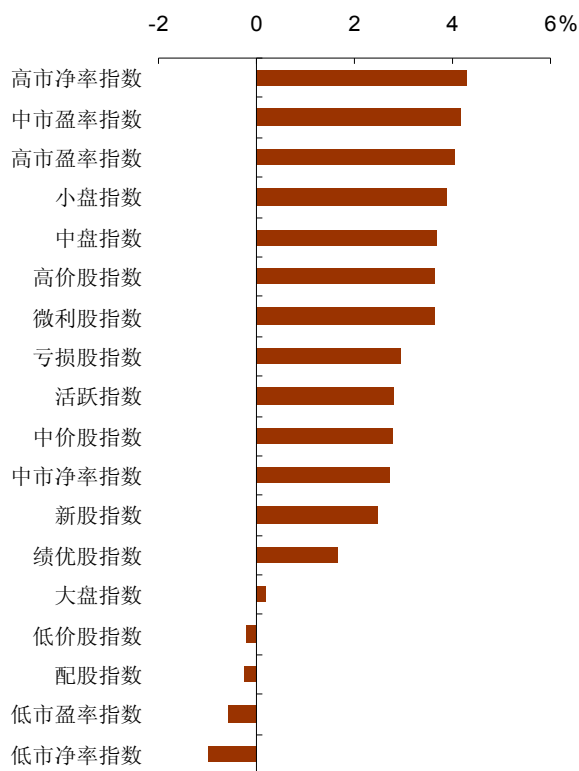
### 3、市场走势分析

**关注通胀形势是否会超预期。**此一波市场反弹的根本因素在于货币政策和地产调控政策的放松预期，而通胀能否持续回落是政策能否持续放松的关键前提，但近期由于美元贬值、中国政策放松预期，以及自然灾害等诸多因素，国际石油、粮食等大宗价格出现明显反弹，有可能给通胀的形势带来不确定性，所以未来 CPI 等能否超预期将决定市场反弹能否持续的重要因素。如果 7、8 月份的 CPI 超预期反弹，则市场反弹的持续性就值得怀疑，这也说明中国经济形势并未真正摆脱两难局面。我们建议根据通胀数据及时、灵活采取操作。

**市场由全面反弹向结构分化转变。**我们此前的周报中已经多次指出，当前市场的产业轮动效应仍十分明显，6 月份地产银行率先企稳反弹，7 月份是煤炭、机械、有色、钢铁等周期性投资品跟进，7 月下旬医药、食品饮料、商业等消费品逐渐步入反弹，上周消费品表现仍然抢眼。近期，受地产调控政策再次严格的影响，占指数权重最大的金融、地产、石油石化、钢铁等板块已开始回调，除非有强劲的经济数据支持或者明确的政策放松，否则大盘股和周期性行业很难出现持续的上涨；而反弹步伐较晚、反弹幅度较小的消费品行业仍有反弹的可能。总体上看，市场特征也将由此前的全面反弹转向行业结构和个股结构的分化。

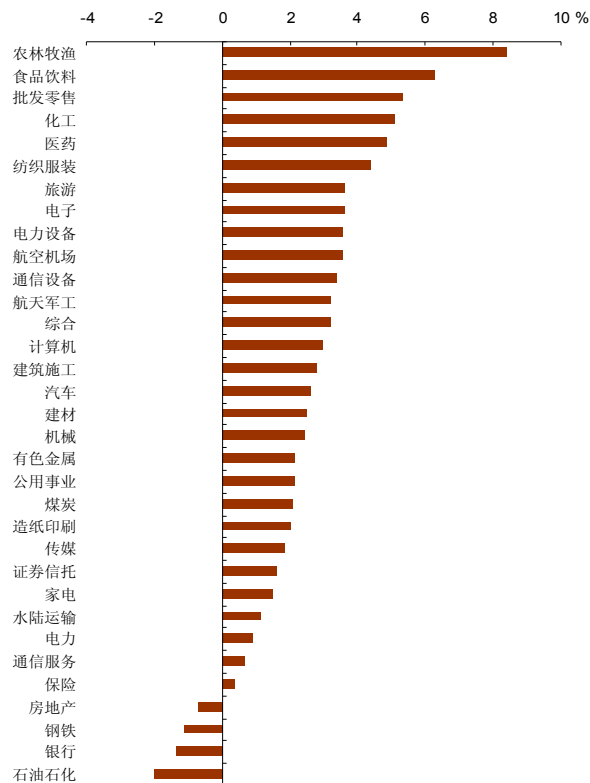
## 二、A 股市场表现和数据

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 (%)



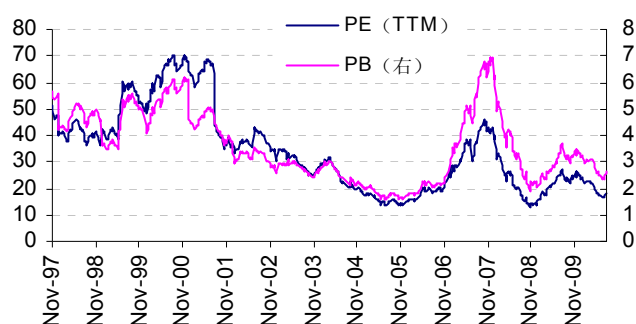
资料来源: 招商证券研发中心

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 | 20.61             | 16.1                    | 13.37                   | 2.78                  | 230196.88 | 143765.06     |
| 沪深 300 | 16.37             | 13.81                   | 11.54                   | 2.43                  | 154113.39 | 97388.37      |
| 中小企业板  | 44.52             | 33.35                   | 25.44                   | 5.75                  | 25237.82  | 10596.62      |
| 剔除银行   | 26.87             | 20                      | 16.65                   | 3.05                  | 184800.09 | 112333.67     |

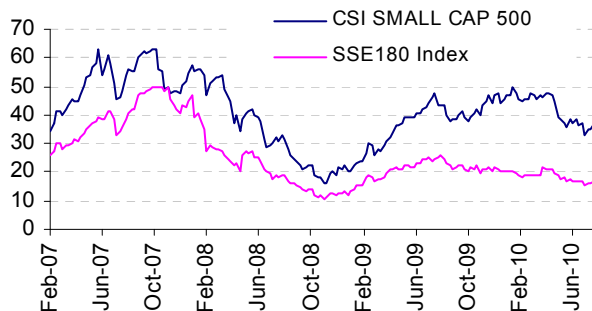
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



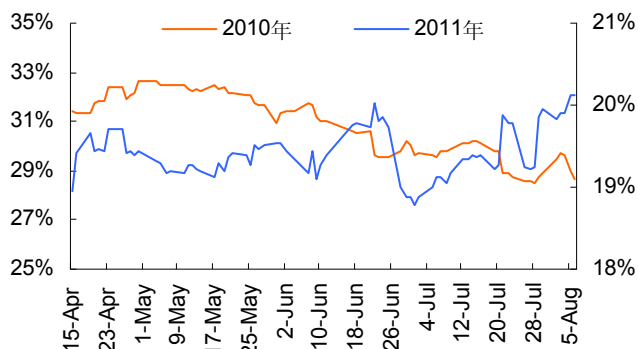
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-4: 大小盘指数估值对比



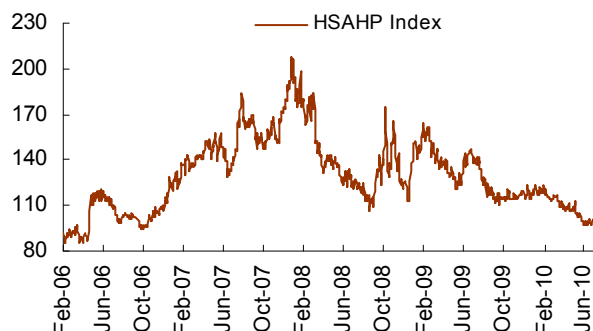
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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: -1.96%



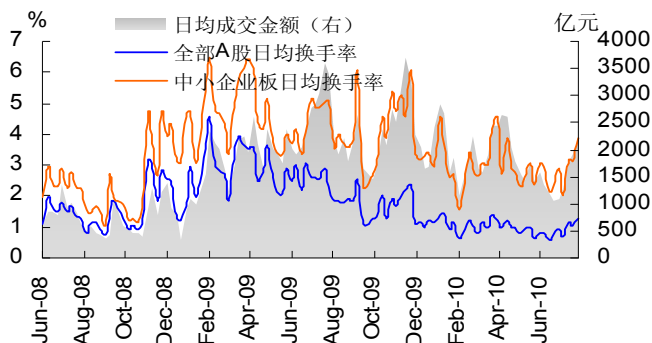
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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   | 10.87             | 9.52  | 7.9   | 1.96 |
| 石油石化 | 15.28             | 13.13 | 11.83 | 2.17 |
| 煤炭   | 17.97             | 14.36 | 12.08 | 2.96 |
| 钢铁   | 18.77             | 14.89 | 12.04 | 1.4  |
| 汽车   | 18.93             | 16.32 | 14.12 | 3.46 |
| 建筑施工 | 19.13             | 15.71 | 12.52 | 2.14 |
| 保险   | 19.19             | 20.49 | 17.51 | 3.2  |
| 水陆运输 | 21.33             | 19.55 | 16.38 | 2.17 |
| 造纸印刷 | 21.8              | 19.75 | 16.23 | 2.31 |
| 证券信托 | 21.9              | 19.78 | 18.04 | 2.8  |
| 房地产  | 22.36             | 17.35 | 12.97 | 2.94 |
| 家电   | 25.44             | 20.22 | 16.72 | 3.79 |
| 电力   | 25.51             | 23.55 | 19.41 | 2.27 |
| 建材   | 26                | 20.32 | 15.93 | 3.24 |
| 机械   | 29.68             | 23.49 | 18.43 | 3.63 |
| 航空机场 | 32.49             | 21.47 | 19.88 | 4.86 |
| 公用事业 | 33.78             | 27.42 | 20.2  | 3.26 |
| 医药   | 33.92             | 29.59 | 24.42 | 5.56 |
| 纺织服装 | 35.14             | 24.85 | 20.71 | 3.41 |
| 批发零售 | 35.47             | 27.94 | 22.12 | 4.38 |
| 电力设备 | 35.52             | 28.53 | 22.71 | 4.84 |
| 旅游   | 38.61             | 33.05 | 26.26 | 4.53 |
| 食品饮料 | 39.17             | 31    | 25.07 | 7.47 |
| 化工   | 39.81             | 27.72 | 19.63 | 3.78 |
| 通信设备 | 39.88             | 26.72 | 21.24 | 4.07 |
| 有色金属 | 41.36             | 31.21 | 23.1  | 4.22 |
| 综合   | 46.42             | 29.58 | 24.2  | 4.62 |
| 通信服务 | 47.27             | 43.98 | 28.58 | 2.02 |
| 计算机  | 52.25             | 36.51 | 27.79 | 5.14 |
| 农林牧渔 | 55.1              | 38.11 | 29.2  | 5.51 |
| 传媒   | 55.2              | 46.64 | 40.91 | 4.34 |
| 电子   | 63.76             | 49.62 | 34.4  | 4.74 |
| 航天军工 | 76.95             | 63.2  | 52.55 | 5.01 |

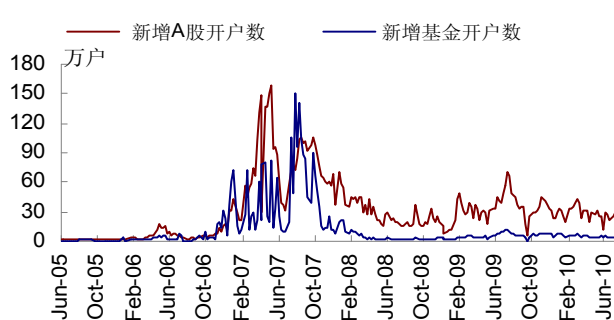
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



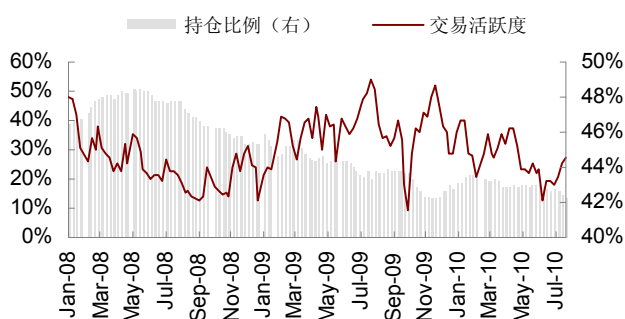
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 28.78 万; 基金 4.32 万



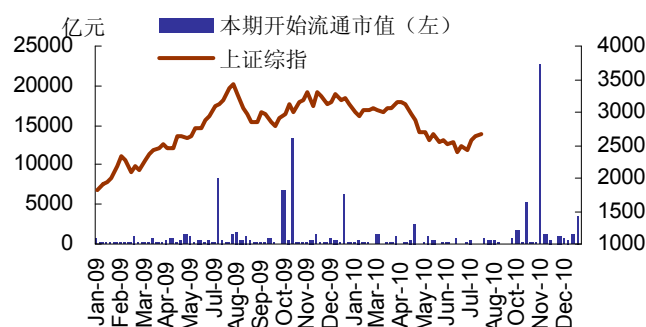
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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    |
|---------|-----------|------------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
| 苏宁电器    | 2010-8-10 | 167.66     | 27.52%    | 128,376.58 | 314,256.97 | 23,780.58 | 股权分置限售股份  |
| 荣盛发展    | 2010-8-9  | 75.44      | 70.75%    | 63,394.00  | 15,603.80  | 10,602.20 | 首发原股东限售股份 |
| 广电运通    | 2010-8-13 | 56.88      | 50.23%    | 17,184.17  | 15,061.18  | 1,968.81  | 首发原股东限售股份 |
| 石基信息    | 2010-8-13 | 53.53      | 67.20%    | 15,052.80  | 7,163.43   | 183.77    | 首发原股东限售股份 |
| 金发科技    | 2010-8-9  | 40.30      | 27.69%    | 38,673.30  | 65,976.62  | 35,000.08 | 股权分置限售股份  |
| 北斗星通    | 2010-8-13 | 29.12      | 74.77%    | 6,800.00   | 2,295.00   | 0.00      | 首发原股东限售股份 |
| 苏泊尔     | 2010-8-9  | 20.68      | 23.78%    | 10,561.20  | 10,507.24  | 23,335.56 | 股权分置限售股份  |
| 东方集团    | 2010-8-14 | 16.14      | 15.54%    | 25,905.46  | 124,107.03 | 16,668.05 | 股权分置限售股份  |
| 赛马实业    | 2010-8-15 | 13.86      | 28.35%    | 5,532.84   | 13,980.55  | 0.00      | 股权分置限售股份  |
| 西部材料    | 2010-8-10 | 12.68      | 36.87%    | 6,438.00   | 7,275.00   | 3,750.00  | 首发原股东限售股份 |
| 长城电工    | 2010-8-9  | 10.43      | 39.17%    | 11,155.60  | 17,323.40  | 0.00      | 股权分置限售股份  |
| 方圆支承    | 2010-8-9  | 9.54       | 33.20%    | 7,489.84   | 13,687.47  | 1,382.69  | 首发原股东限售股份 |
| 江苏通润    | 2010-8-10 | 8.85       | 65.28%    | 6,805.50   | 3,327.00   | 292.50    | 首发原股东限售股份 |
| 新华锦     | 2010-8-15 | 7.37       | 46.09%    | 7,135.14   | 8,346.15   | 0.00      | 股权分置限售股份  |
| 北纬通信    | 2010-8-10 | 7.11       | 27.00%    | 2,041.20   | 4,498.20   | 1,020.60  | 首发原股东限售股份 |
| 神开股份    | 2010-8-11 | 5.56       | 19.52%    | 3,544.53   | 4,600.00   | 10,016.81 | 首发原股东限售股份 |
| 民生投资    | 2010-8-9  | 4.19       | 10.00%    | 5,318.71   | 41,169.93  | 6,698.50  | 股权分置限售股份  |
| 万泽股份    | 2010-8-11 | 3.01       | 18.68%    | 4,764.79   | 20,745.87  | 0.45      | 股权分置限售股份  |
| 久其软件    | 2010-8-11 | 2.36       | 15.33%    | 935.81     | 1,530.00   | 3,638.20  | 首发原股东限售股份 |
| ST 东海 A | 2010-8-9  | 2.02       | 9.73%     | 3,542.99   | 20,302.73  | 12,564.28 | 股权分置限售股份  |

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

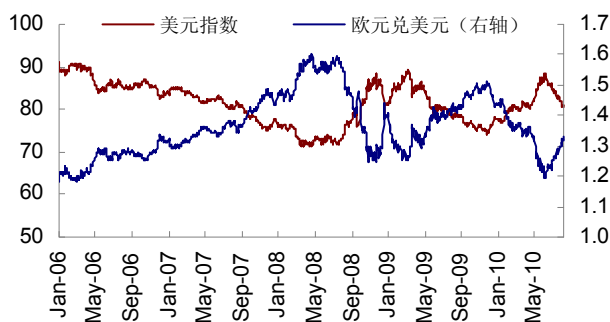
### 三、国际金融市场动态

表 3-1: 上周主要市场表现: 美欧企业良好业绩推动外围股市普涨, 小麦领涨农产品价格, 美元延续跌势

|                    | 现价            | 一周涨跌幅(%)   | 1月涨跌幅(%)   | 6月涨跌幅(%)    | 1年涨跌幅(%)     | PE          | PB         |
|--------------------|---------------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|------------|
| <b>主要指数涨跌幅</b>     |               |            |            |             |              |             |            |
| 道琼斯工业              | 10653.6       | 1.8        | 9.3        | 6.4         | 15.1         | 13.9        | 2.6        |
| 标普 500             | 1121.6        | 1.8        | 9.1        | 5.2         | 12.5         | 14.2        | 2.1        |
| 富时 100             | 5332.4        | 1.4        | 7.4        | 5.4         | 13.7         | 13.4        | 1.8        |
| 德国 DAX30           | 6259.6        | 1.8        | 5.4        | 15.2        | 16.6         | 12.2        | 1.4        |
| 日经 225             | 9642.1        | 1.1        | 0.6        | -2.9        | -7.4         | 18.5        | 1.3        |
| 纳斯达克               | 2288.5        | 1.5        | 9.3        | 6.9         | 16.0         | 17.3        | 2.6        |
| 孟买 SENSEX30        | 18144.0       | 1.5        | 3.0        | 14.0        | 17.0         | 17.6        | 3.2        |
| 香港恒生               | 21678.8       | 3.1        | 6.4        | 9.5         | 6.4          | 14.6        | 1.9        |
| 恒生国企               | 12161.8       | 2.2        | 4.7        | 8.6         | 4.7          | 14.5        | 2.2        |
| <b>沪深 300</b>      | <b>2897.7</b> | <b>1.0</b> | <b>9.5</b> | <b>-8.6</b> | <b>-18.5</b> | <b>18.3</b> | <b>2.7</b> |
| 台湾加权               | 7963.3        | 0.7        | 4.1        | 8.2         | 15.9         | 14.1        | 1.8        |
| 韩国综合               | 1783.8        | 1.4        | 3.5        | 13.6        | 13.2         | 8.8         | 1.3        |
| 巴西圣保罗              | 68094.8       | 0.9        | 9.7        | 8.5         | 22.1         | 13.9        | 2.0        |
| 俄罗斯 RTS            | 1509.9        | 2.0        | 11.5       | 7.0         | 39.3         | 8.4         | 1.1        |
| <b>主要大宗商品涨跌幅</b>   |               |            |            |             |              |             |            |
| 黄金现货 (美元/盎司)       | 1205.4        | 2.1        | 1.1        | 13.0        | 25.1         |             |            |
| WTI 原油期货 (美元/桶)    | 80.7          | 2.2        | 12.1       | 13.4        | 12.2         |             |            |
| 小麦 (美分/蒲式耳)        | 725.8         | 9.7        | 47.3       | 53.4        | 45.1         |             |            |
| 玉米 (美分/蒲式耳)        | 405.0         | 3.1        | 12.5       | 15.2        | 21.8         |             |            |
| 大豆 (美分/蒲式耳)        | 1059.0        | 0.6        | 9.8        | 15.9        | -9.5         |             |            |
| LME 铜 (3 个月, 美元/吨) | 7370.0        | 1.0        | 11.6       | 17.4        | 22.3         |             |            |
| LME 铝 (3 个月, 美元/吨) | 2191.0        | 0.7        | 9.8        | 10.7        | 10.1         |             |            |
| LME 锌 (3 个月, 美元/吨) | 2129.0        | 5.1        | 15.1       | 9.7         | 15.1         |             |            |
| LME 镍 (3 个月, 美元/吨) | 22100.0       | 4.5        | 16.9       | 29.6        | 12.8         |             |            |
| BDI                | 2030.0        | 3.2        | -4.6       | -25.2       | -30.2        |             |            |
| <b>主要币种对美元涨跌幅</b>  |               |            |            |             |              |             |            |
| 美元                 | 80.41         | -1.4       | -4.4       | -0.0        | 3.0          |             |            |
| 欧元                 | 1.33          | 1.7        | 5.2        | -2.7        | -7.4         |             |            |
| 英镑                 | 1.59          | 1.6        | 5.2        | 2.3         | -5.0         |             |            |
| 日元                 | 85.51         | 1.1        | 2.4        | 4.4         | 11.6         |             |            |
| 人民币                | 6.77          | 0.1        | 0.2        | 0.9         | 0.9          |             |            |
| 韩元                 | 1161.90       | 1.8        | 5.2        | 0.9         | 5.2          |             |            |
| 澳元                 | 0.92          | 1.6        | 7.7        | 6.2         | 9.4          |             |            |

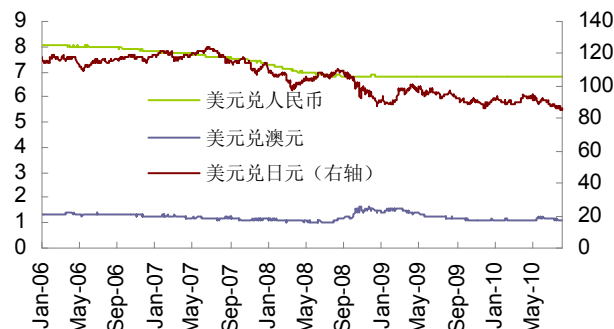
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 80.41; 欧元 1.3277



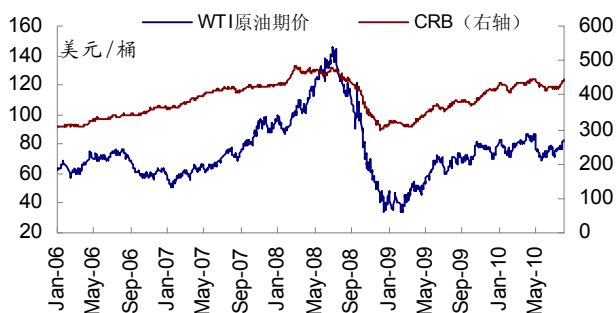
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 85.5; 澳元 1.0892; 人民币 6.773



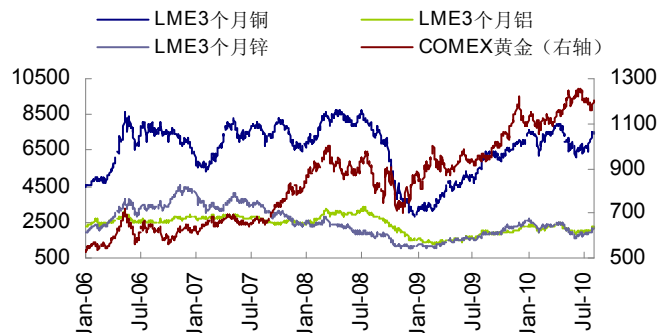
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



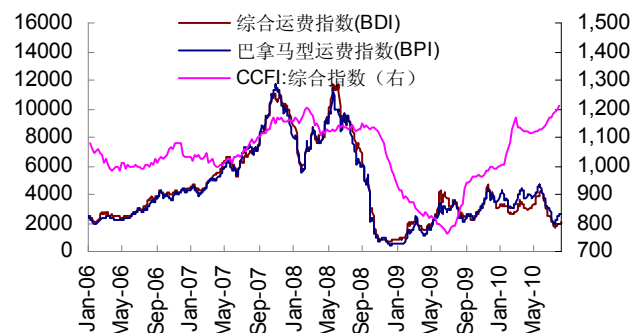
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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:BDI2030; CCFI1209



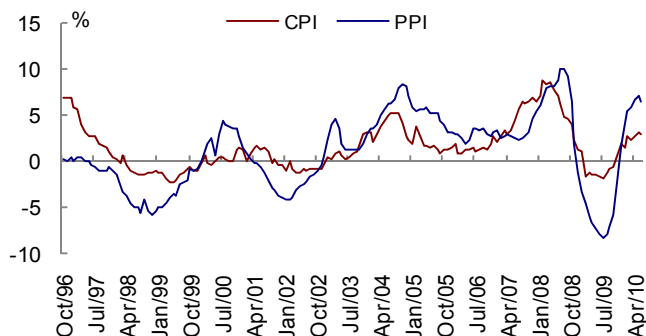
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

## 四、国内重点宏观经济和行业数据

PMI 指数显示制造业减速趋势明显。上周公布的 7 月份制造业 PMI 指数由 6 月份的 52.1 降至 51.2, 尽管仍然处于扩张区域, 但却是连续第三个月下降。一方面, 从各个细分指数来看, 制造业增速放缓趋势已经非常明显。数据显示, 新出口订单指数从 6 月份的 51.7 降至 51.2, 进口指数则由 50.4 降至 49.3, 暗示未来几个月进出口的同比增长将继续放缓; 11 个分类指数中, 除从业人员指数较 6 月份上升以外, 其余 10 个指数均较 6 月份下降。另一方面, 汇丰公布的 7 月份中国制造业 PMI 指数已经降至 49.4, 这意味着中国制造业活动出现了 2009 年 3 月份以来的首次下滑。

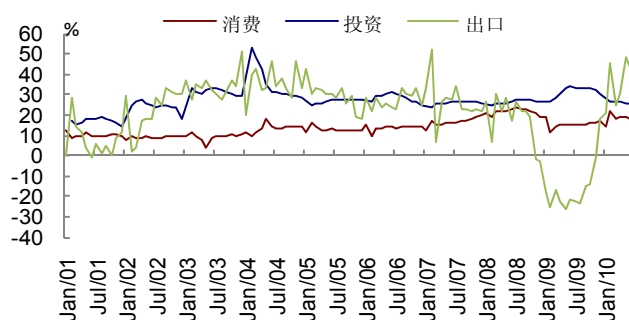
国家统计局上周公布, 全国商品房待售面积从 2005 年的 1.47 亿平方米增加到了 2010 年 6 月底的 1.92 亿平方米, 其中住宅从 2005 年的 0.86 亿平方米增加到 2010 年 6 月底的 1.06 亿平方米。按照套均 100 平方米估算, 全国商品房和住宅待售面积分别约 200 万套和 100 万套, 相对于 2009 年全年全国住宅销售 804 万套而言, 这一比例相对较小, 也略低于市场预期, 显示未来房价大幅下降的可能性较低。

图 4-1: 通胀: CPI2.9%; PPI6.41%



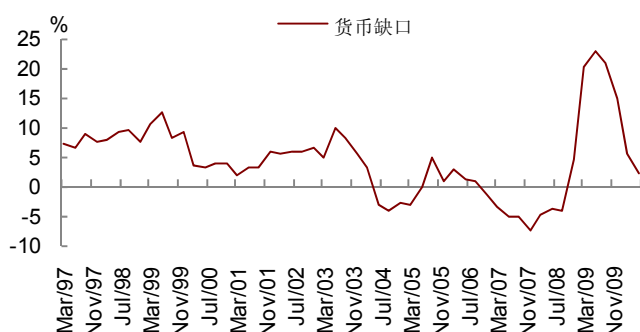
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 投资 25.5%; 消费 18.3%; 出口 43.9%



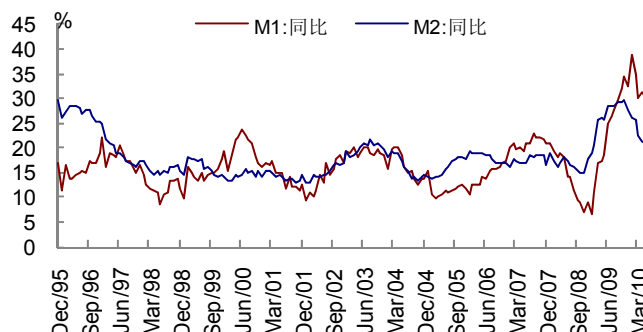
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



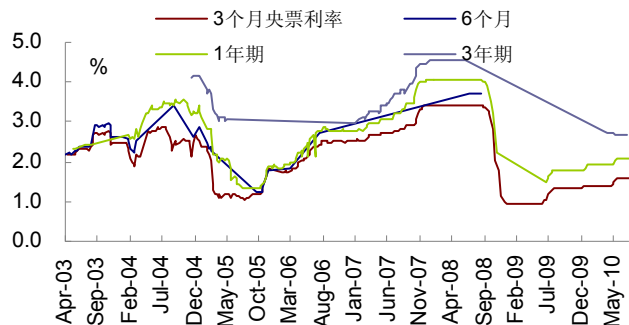
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 24.56%; M2 为 18.46%



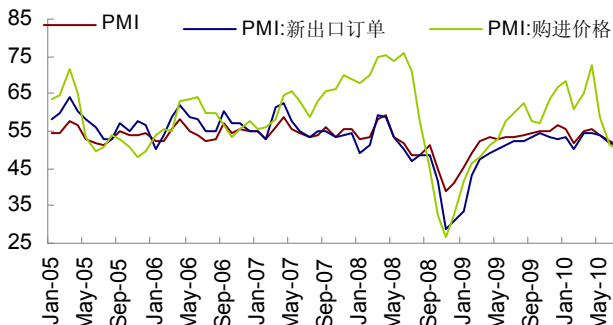
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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: 51.2



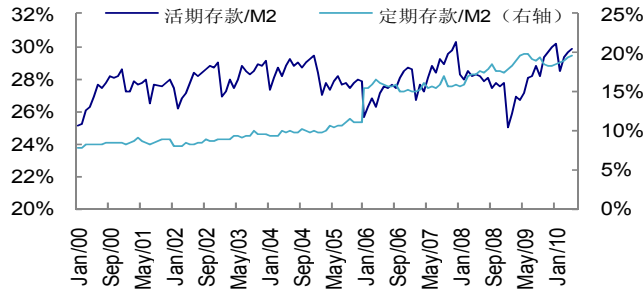
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



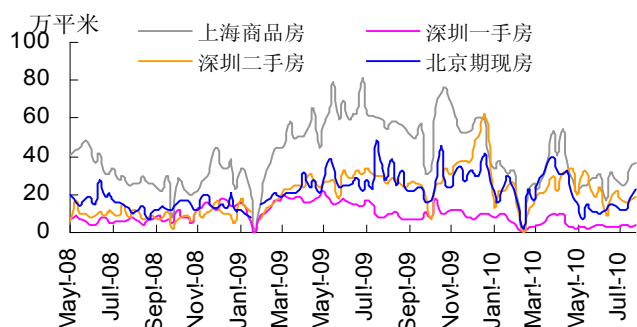
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-10: 珠三角直贴利率



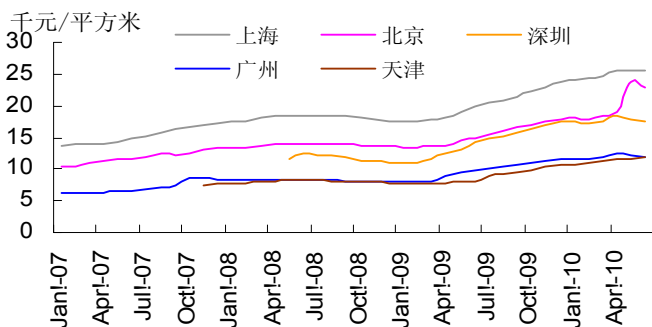
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 房地产销售面积



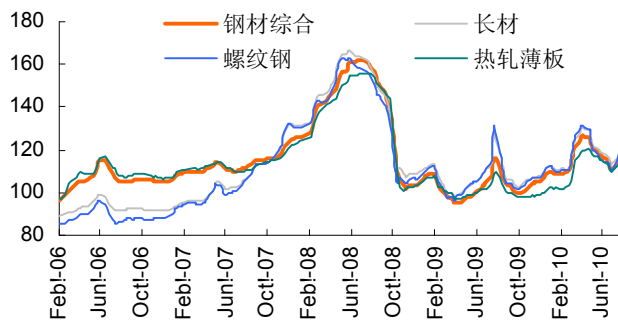
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 房地产成交价格



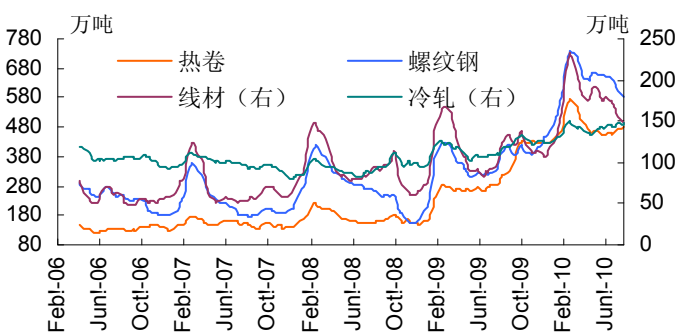
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 钢铁价格指数回升



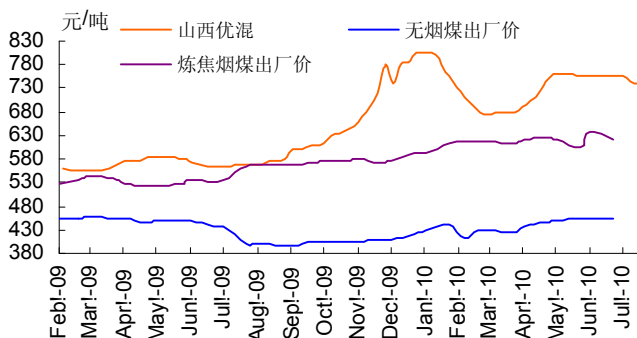
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 钢铁库存回落



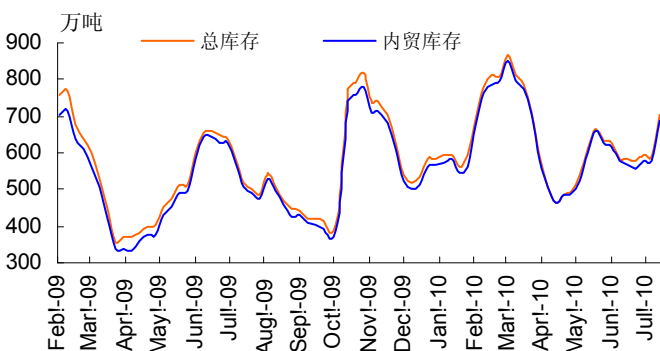
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 煤炭价格走势



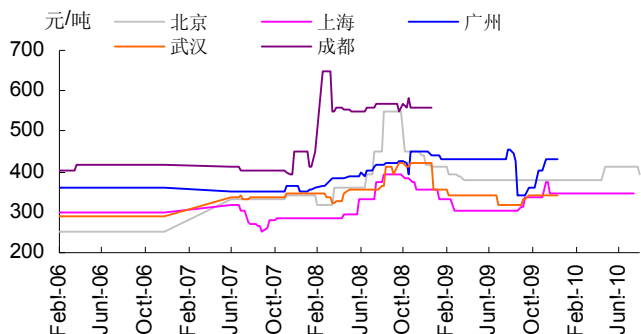
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 秦皇岛港煤炭库存明显上升



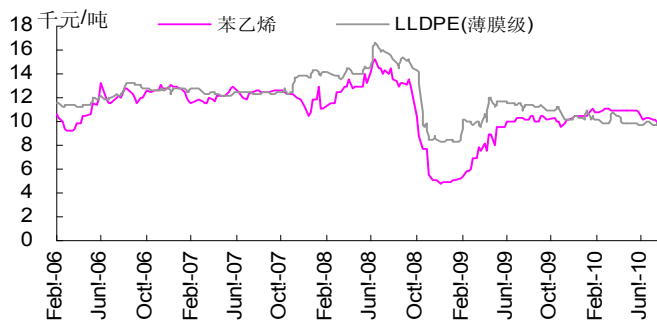
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 水泥价格



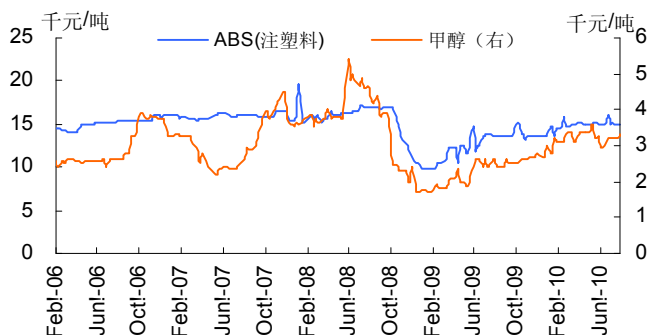
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 上海地区化工品价格略有下降



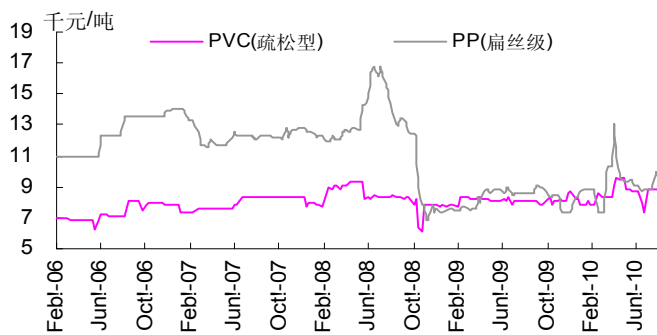
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 上海地区化工品价格



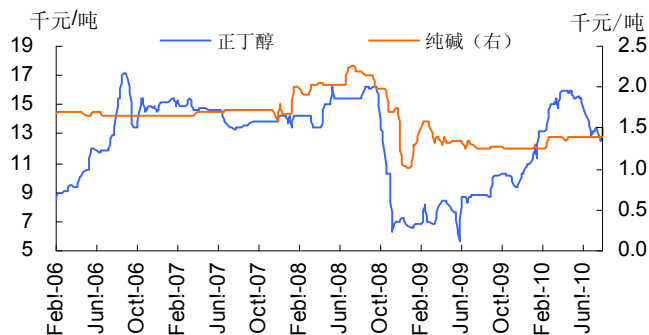
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格



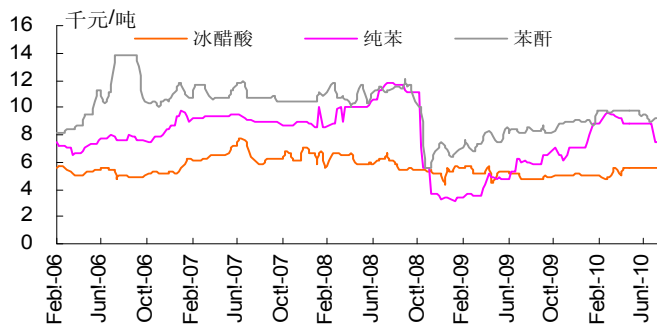
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



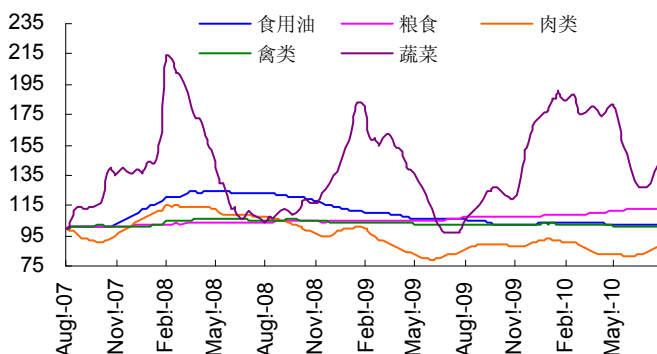
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 食用农产品价格指数上升



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

美国劳工部上周五公布了备受关注的7月份就业数据，但遗憾的是，就业市场复苏进程仍然低于预期，私营部门就业人数的增长不足以弥补政府部门就业人数减少的影响。7月份美国非农就业人数减少13.1万人，6月份非农就业人数则经大幅向下修正后为减少22.11万人。7月份失业率持稳于9.5%，显示美国经济复苏动力或许正在减弱。但就业市场也有较为乐观的迹象，制造业就业人数持续增长，7月份增加3.6万人，远超过6月份的1.3万人，除此之外，7月份平均每周工作时间小幅上升，从6月份的34.1小时升至34.2小时。

全球制造业增长放缓，欧洲意外强劲。上周公布的数据显示，7月份美国制造业PMI指数虽然显示增长，但增速有所放缓；而在亚洲，受中国经济增长放缓的影响，韩国、台湾等国家和地区的制造业也显示减速迹象。但在德国增长的推动下，7月份欧元区16国的制造业增速却有所加快，这似乎表明，欧洲债务危机对经济的影响程度可能远远低于市场预期。

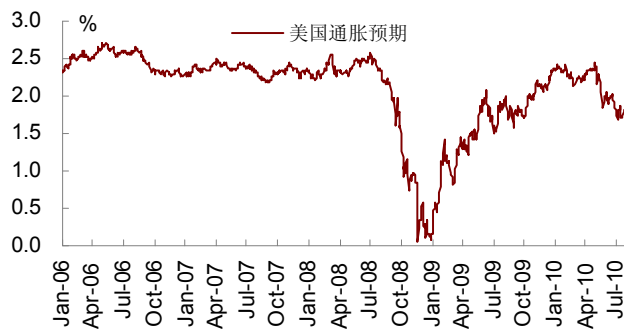
欧元走出债务危机阴影，日元持续升值引发担忧。两个月以来，欧元汇率在创下了多年以来的新低之后，已经累计反弹11.9%，显示出欧洲各国政府削减赤字的努力得到了市场认可，另一方面，强劲增长的欧洲制造业也为欧元带来了更多信心。而在日本，由于美元的持续贬值，日本正在饱受日元升值之苦。尽管日元汇率正在一步步逼近09年低点84.82，但由于日美利率水平均处理历史低位，日本政府在日元汇率上并无太多干预空间，从而使得倚重出口的日本经济面临巨大压力。

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



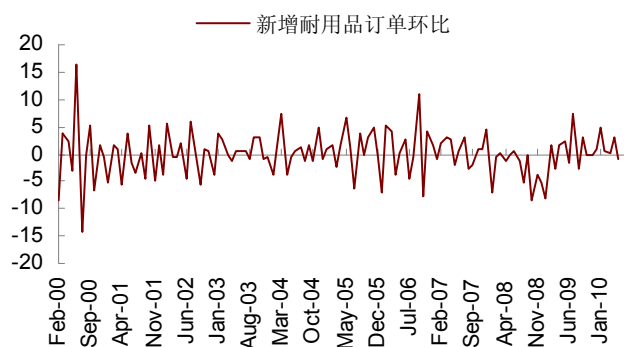
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



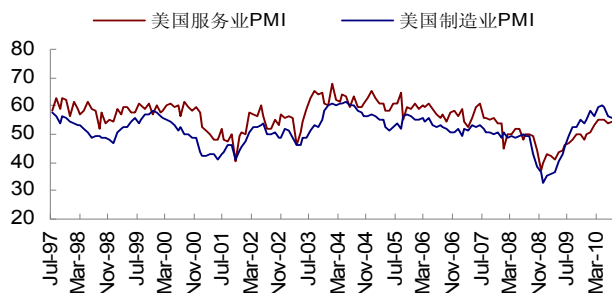
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



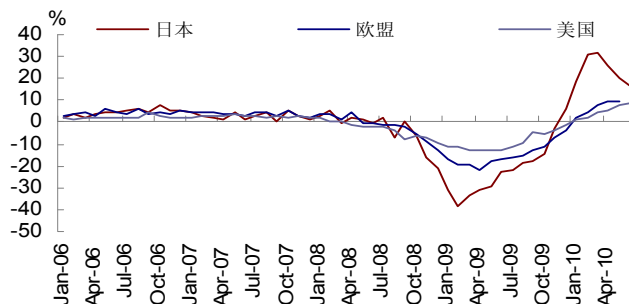
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 54.3; 服务业 55.5



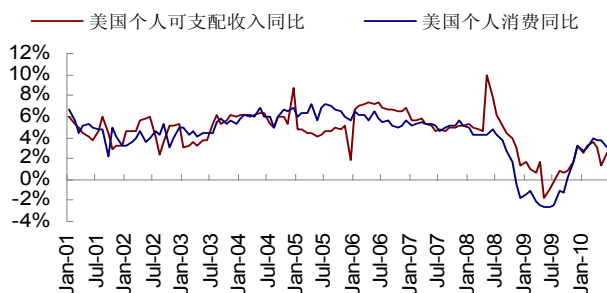
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



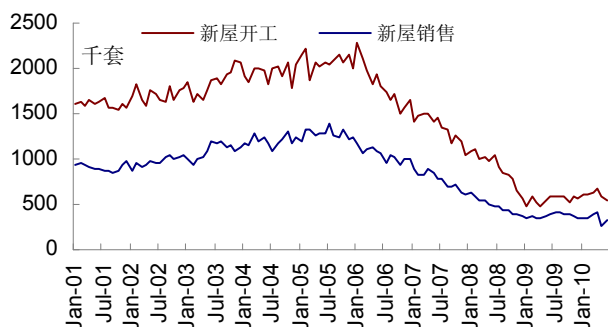
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



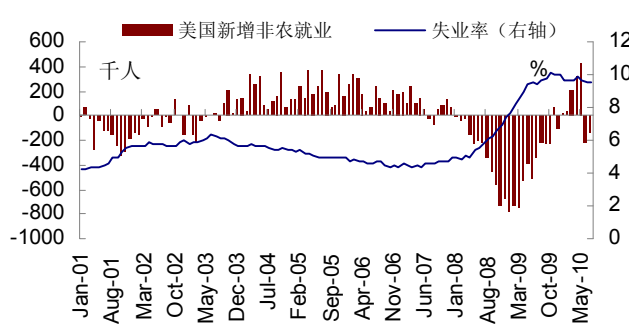
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



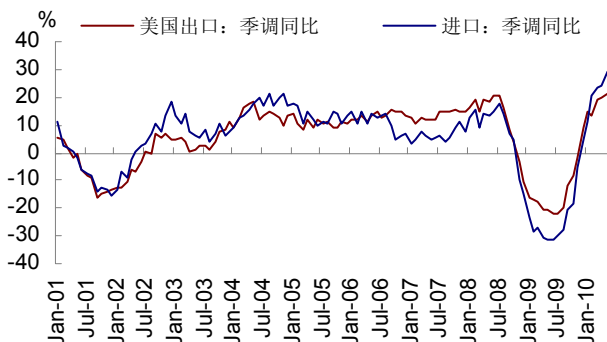
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业-13.1 万; 失业率 9.5%



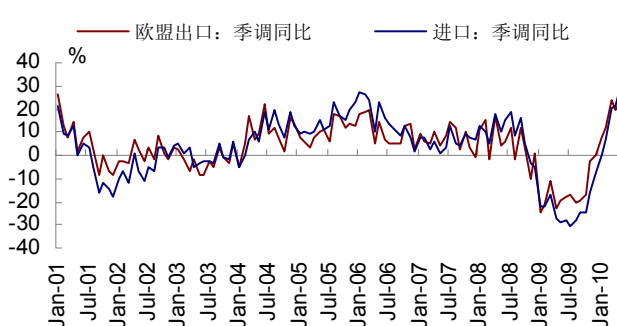
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 20.99%; 进口 29.08%



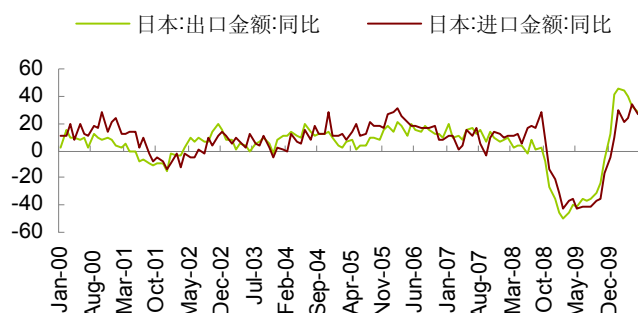
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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%



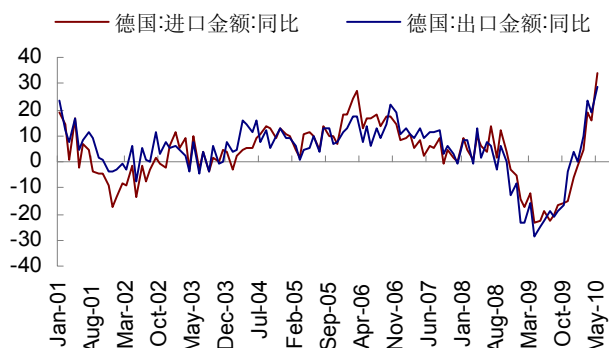
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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%



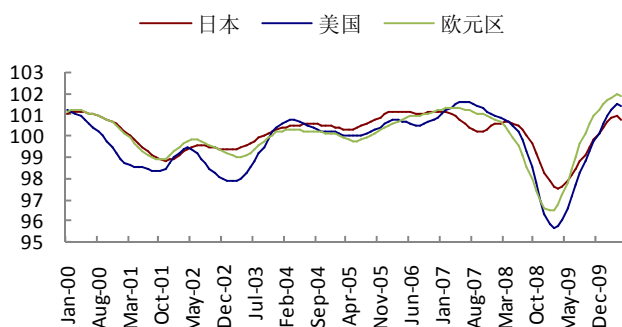
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



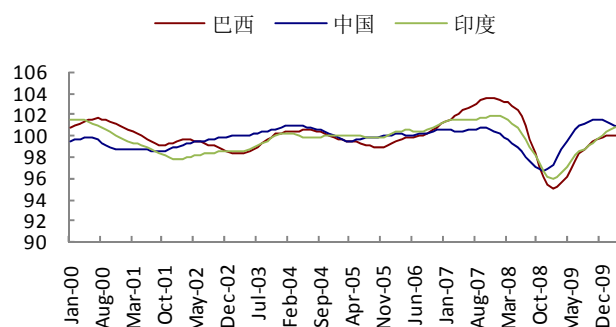
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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福耀玻璃、普利特、中材国际、辽宁成大和生益科技等。

表 6-1: 上周行业研究员推荐的部分公司概览

| 公司   | 分析师      | 投资评级 | 变化 | EPS 10E | EPS 11E | EPS 12E | 目标价     | 投资要点                                                                                                               |
|------|----------|------|----|---------|---------|---------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 福耀玻璃 | 汪刘胜, 范玉琢 | 强烈推荐 | 维持 | 0.9     | 1.08    | -       | 13.5-18 | 我们预计公司未来收入和利润增速有望超越中国汽车行业销量增速, 国内市场份额将稳中有升, 海外OEM市场快速开拓; 经营战略转变后公司将变成稳定成长的现金牛企业, 未来有望保持高分红比例, 按2010年EPS0.90元的15-20 |

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                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------|--------------------|------|----|---------|---------|---------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 普利特  | 李荣耀, 廖振华, 张啸伟, 袁孝锋 | 强烈推荐 | 维持 | 0.96    | 1.45    | -       | 46   | <p>倍PE估值相对合理, 目标价格区间13.5-18元, 继续维持“强烈推荐-A”投资评级。</p> <p>公司董事会通过决议决定用超募资金向全资子公司上海普利特新材料增资4800万元, 用于建设首期TLCP产业化项目。市场关于公司TLCP产品产业化进程并无明确的时间表, 我们之前的预计是公司在1-2年之内规划建设1000-2000吨/年的生产线, 公司的计划在量和时间上均达到我们预计的最好情况。考虑到公司下游汽车行业在消费升级时代的高成长性, 中长期内公司具备高速成长的动力。同时TLCP产品的成功产业化将赋予公司实至名归的新材料内涵。维持公司“强烈推荐-A”的评级。</p> |
| 中材国际 | 王小勇                | 强烈推荐 | 维持 | 1.78    | 2.5     | -       | 35.6 | <p>如果把2009年及以前看成是公司的第一次高速发展期的话, 那么我们认为, 公司正进入二次高速发展期, 实现了由量变到质变的过程。在这个阶段, 公司海外业务拓展更上层楼, 业绩将进一步大规模释放, 新业务将进展顺利。我们上调公司盈利预测及目标价, 预计10年、11年EPS分别1.78元、2.50元, 给予10年20倍PE, 目标价上调至35.6元, 维持公司“强烈推荐-A”的投资评级。</p>                                                                                             |
| 辽宁成大 | 洪锦屏, 罗毅, 袁孝锋       | 强烈推荐 | 维持 | 1.51    | 1.78    | 2.07    | 35   | <p>辽宁成大的桦甸油页岩项目将在8月初出油, 不确定性的消除将使其估值得到正面提升, 成为股价的重要催化剂。我们做了三种情景假设下公司的价值分析, 在中性、乐观和悲观预期下, 公司估值分别为37元、57元和25元。我们认为在当前的股价下辽宁成大的估值基础较为坚实, 且公司在短期内有较为明确的催化剂(子公司分拆上市和油页岩出油), 虽然油价有波动风险, 但跌至盈亏平衡点以下概率不大, 长期来看能源价格还将处于上升通道, 短期对深海石油开采的替代性需求可支撑其估值。</p>                                                       |
| 生益科技 | 张良勇, 何金孝           | 强烈推荐 | 维持 | 0.5     | 0.6     | -       | 12   | <p>公司公告非公开增发预案。新增LED用高导热覆铜板项目, 从应用领域来看, LED用高导热覆铜板项目的成长性要明显好于其它两个项目。这个项目的导入, 我们认为将部分改变投资者对公司成长性的判断, 有利于提高公司的估值水平。我们上调公司盈利预测, 维持“强烈推荐-A”评级</p>                                                                                                                                                        |

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。