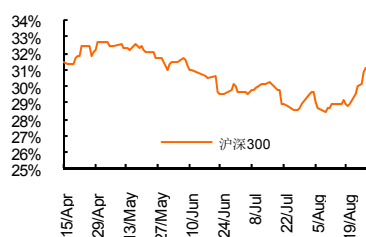


策略周报

2010 年 8 月 30 日

2010 年净利润增长预期 31.06%

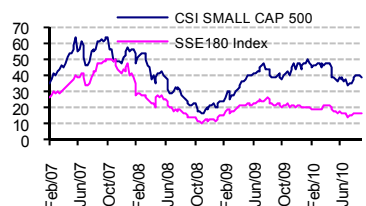


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	13.56	11.33	2.35

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《反弹或已到后端》2010/8/23
- 2、《类滞胀阶段并未真正过去，但程度尚未特别严重》2010/8/16
- 3、《从全面反弹到结构分化》2010/8/9
- 4、《流动性紧缩和经济下滑的冲击有望暂告一段落》，2010/7/23

陈文招

 021-58825833
 chenwz@cmschina.com.cn
 S1090208060218

张权

 021-68407937
 zhangquan@cmschina.com.cn
 S1090210050004

苏舟

 021-68407142
 suzhou@cmschina.com.cn
 S1090210040003

转型期间多崎岖

一周投资策略(08.30)

市场反弹至 2600 点以上后，我们多次指出反弹过程已到后端，市场震荡不前反映了政策进退两难局面；上周 7 天拆借利率快速上升 44bp，预示资金面再趋紧张，市场回调压力增加；在资金再次趋紧的情况下，前期反弹过快的部分周期性行业可能面临回调压力，基础消费类行业和部分新兴产业的公司有望表现优于市场。

- **上周 A 股小幅回调。**行业表现来看，泛消费类行业规避了市场系统性风险，建材、批发零售、医药、通信设备等行业涨幅居前且录得正收益，而金融、煤炭、地产等受到调控趋紧传闻影响出现调整，压制了市场的整体表现。
- **上周的重要数据和信息：**货币市场资金再次趋紧，7 天回购利率较前一周上升 44bp；1-7 月份，全国 24 个地区规模以上工业企业利润同比增长 61.1%，增幅比 1-6 月份回落 10.7 个百分点；国务院一周批复 6 项地区规划；外管局表示将在部分地区开展出口收入存放境外试点；美国经济复苏放缓，美联储表示可能再次刺激。
- **我们坚持认为阶段性反弹过程已到后端。**市场反弹至 2600 点以上后，反复的震荡不前反映了经济先行指标放缓以及政策进退失据的两难局面：若政策放松，房价泡沫继续膨胀，而且无疑会加大通胀预期，而一旦政策继续退出，先行指标放缓又会放大市场对经济二次探底的担忧。我们在市场反弹至 2600 点以上后，多次指出阶段性反弹过程可能已到后端。
- **资金再次趋紧增加短期市场回调压力。**7 月份银行间市场利率的下跌被认为是货币政策放松的预兆，市场在此之下出现了反弹，然而，上周 7 天拆借利率快速上升 44bp，预示近期资金面再趋紧张，这可能增加市场回调的压力。虽然大盘蓝筹估值水平很低不支持市场大幅下跌，但若反弹需要大量资金为前提；而估值水平较高的创业板面临解禁和扩容压力，在高估值的基础上进一步上升的难度也在增加。
- **9 月份需要关注的不确定性因素：**8 月的 CPI 数据是否会继续上升及其对通胀预期的影响；房地产市场成交的量和价会以什么组合形式出现，如果量价回升可能增加调控的压力。
- **行业方面，结构分化有望持续。**在短期流动性再次出现趋紧迹象的情况下，前期反弹过快的部分周期性行业可能面临回调压力。稳定成长的基础消费类行业如商业零售、医药、食品饮料、餐饮旅游以及部分新兴行业的公司表现有望继续优于市场。主题投资机会方面，可关注重组预期升温的军工板块、央企整合、战略新兴产业和新疆等区域规划相关等。

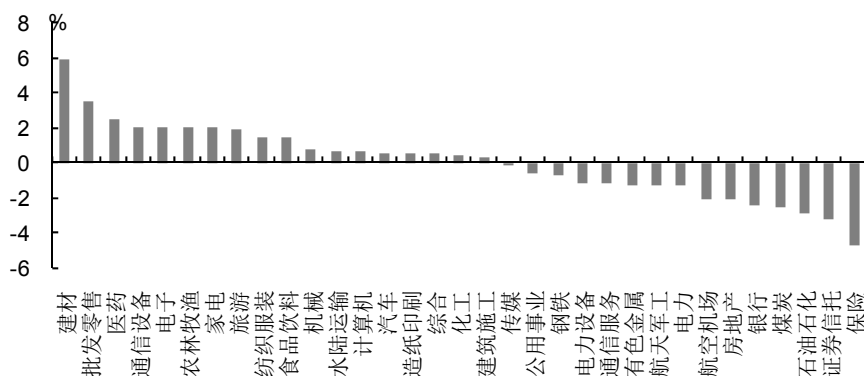
一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股小幅回调，房产税开征预期与农行暂停开发贷是市场下跌的主因。但也不妨市场概念股炒作人气，小盘股指、活跃股指大幅上涨跑赢市场，而受利空打压的蓝筹股指涨幅则相对靠后，市场风格延续了分化态势。

招商行业指数表现涨跌互现，泛消费类行业规避了市场的系统性风险，建材、批发零售、医药、通信设备等行业涨幅居前且录得正收益，而金融、煤炭、地产等权重板块无一例外出现调整，进而压制了市场的整体表现。

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

货币市场资金再次趋紧，7 天回购利率较前一周上升 44bp，主要受汇金发债以及可转债密集发行影响。央行公开市场操作一定程度上加剧了资金面紧张的格局，本周央行实现公开市场净回笼 910 亿元，而上周是净投放 410 亿元。

图 1-2：7 天拆借利率上升 44bp



资料来源：Wind，招商证券研发中心

1-7 月份，全国 24 个地区规模以上工业企业利润同比增长 61.1%，增幅比 1-6 月份回落 10.7 个百分点。36 个行业利润同比增长，1 个行业扭亏为盈，2 个行业利润下降。产成品资金占用、应收账款分别较上月下降 1%和 1.2%。

政策方面，经济结构调整如火如荼展开。区域经济发展深化，国务院批复《深圳市城市总体规划》、《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》等 6 项地区规划；外汇管理出现松动迹象，外管局表示将在部分地区开展出口收入存放境外试点；国务院副总理李克强八天内两次谈到增加保障房供应，未来供应加大可期。

美国经济复苏减速，二季度 GDP 下修至 1.6%，就业不振和房产销售疲软是经济持续复苏的最大障碍。消费开支信心也因此受到制约，8 月份密歇根大学消费者信心指数为 68.9，略低于 69.6 的初值。但 FED 主席伯南克的讲话暗示政府将会再次刺激经济，相对减弱了市场对经济二次探底的忧虑。

欧元区方面，德国二季度 GDP 终值环比增长 2.2%，为 20 年来新高，欧元贬值相对提高了德国的出口竞争力，也间接支持了国内旺盛的投资需求。德国上半年预算赤字占 GDP 比重为 3.5%，远低于 5% 的预估值，赤字融资下降也使 10 年期国债收益率触及 2.17% 的新低。

表 1-1：国内重要政策跟踪

时间	内容
8 月 21 日	国务院副总理李克强主持召开保障房建设工作座谈会，八天内两次谈到增加保障房供应
8 月 23 日	国务院原则同意修订后的《深圳市城市总体规划(2010-2020 年)》、《郑州市城市总体规划(2010-2020 年)》
8 月 24 日	改革委财政金融司司长徐林表示，中国计划实施一系列税收体制改革，包括推进房产税改革和继续实施个人所得税的改革
8 月 25 日	国务院印发《促进中部地区崛起规划实施意见的通知》、《促进中部地区城市群发展的指导意见的通知》
8 月 25 日	国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署推进煤矿企业兼并重组和长江等内河水运发展工作
8 月 26 日	国务院原则同意《国务院关于扩大珠海经济特区范围的批复》、《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》
8 月 27 日	证监会主席尚福林出席资本市场支持新疆跨越式发展工作报告会，未来新疆资本市场发展值得期待
8 月 27 日	外管局表示将在部分地区开展出口收入存放境外政策试点

资料来源：招商证券研发中心

3、市场走势分析

我们坚持认为反弹过程已到后端。市场反弹至 2600 点以上后，反复的震荡不前反映了经济先行指标放缓以及政策进退失据的两难局面：若政策放松，房价泡沫继续膨胀，而且无疑会加大通胀预期，而一旦政策继续退出，先行指标放缓又会放大市场对经济二次探底的担忧。我们在市场反弹至 2600 点以上后，多次指出阶段性反弹过程可能已到后端。

资金再次趋紧增加短期市场回调压力。7 月份银行间市场利率的下跌被认为是货币政策放松的预兆，市场在政策放松预期之下出现了反弹，然而，上周 7 天拆借利率快速上升 44bp，预示近期资金面再趋紧张，这可能增加市场回调的压力。虽然大盘蓝筹估值水平较低不支持市场大幅下跌，但若反弹需要大量资金为前提；而估值水平较高的创业板面临解禁和扩容压力，在高估值的基础上进一步上升的难度也在增加。

9 月份需要关注的不确定性因素：8 月的 CPI 数据是否会继续上升及其对通胀预期的影响；房地产市场成交的量和价会以什么组合形式出现，如果量价回升可能增加调控的压力。

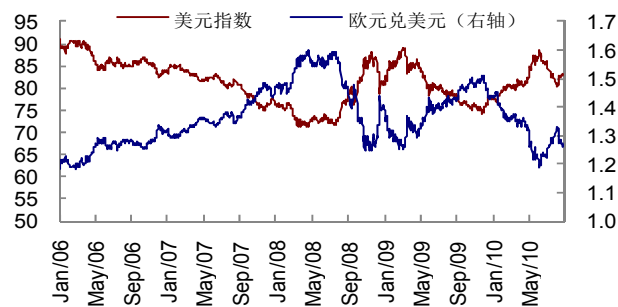
行业方面，结构分化可能持续。我们仍然认为，稳定成长的基础消费类行业如商业零售、医药、食品饮料、餐饮旅游等以及部分新兴产业的公司值得持续关注，在流动性短期再次出现趋紧的情况下，前期反弹过快的部分周期性行业可能面临回调压力。主题投资机会方面，重点关注重组预期升温的军工板块、央企整合、战略新兴产业和新疆等区域规划相关等。

图 1-3: 通胀 or 通缩? 黄金与债券同涨



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

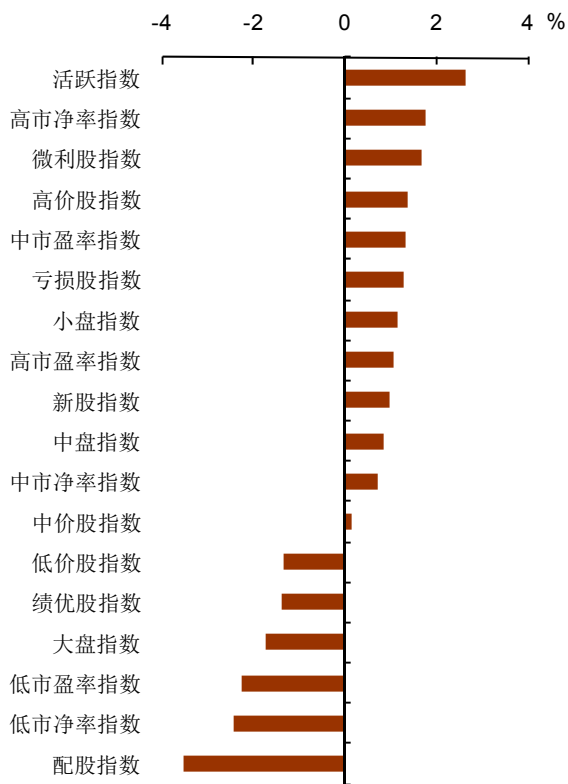
图 1-4: 高风险资产欧元重拾跌势，全球风险偏好下降



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

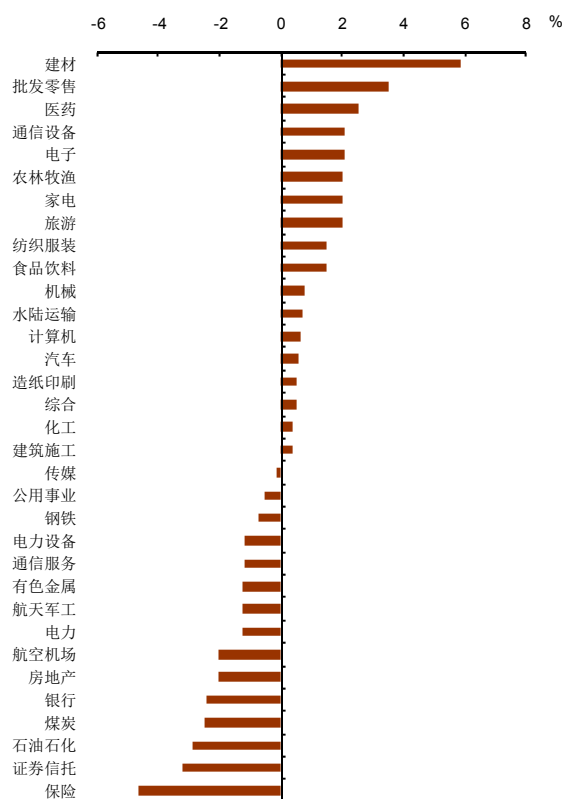
二、A 股市场表现和数据

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 (%)

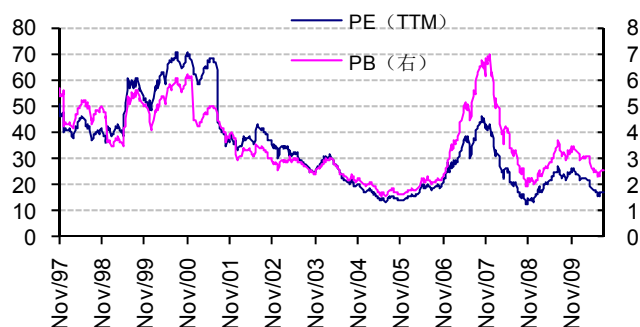


资料来源: 招商证券研发中心

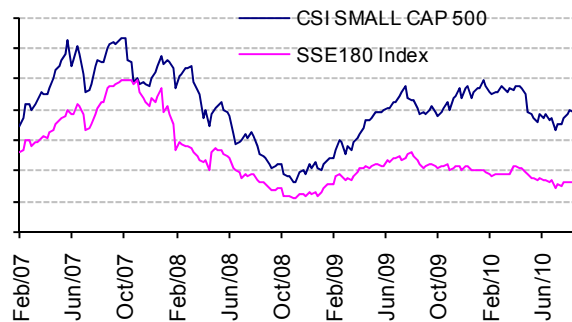
表 2-1: 上周 A 股市场估值

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	19.35	16.03	13.3	2.74	266713.22	144231.21
沪深 300	15.19	13.56	11.33	2.35	185104.16	96100.24
中小企业板	44.62	35.02	26.5	5.3	26718.32	11696.05
剔除银行	25.19	20	16.57	3.04	197636.42	113302.48
创业板	66.66	51.26	36.55	5.45	4695.96	1080.51

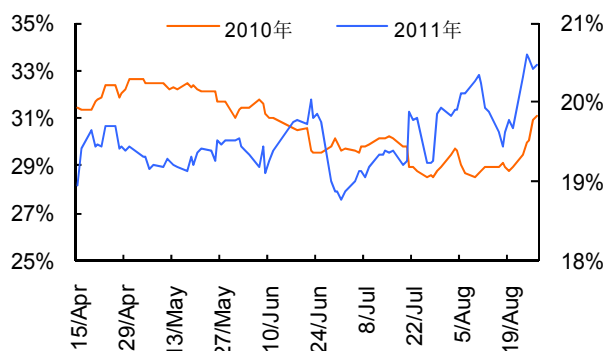
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平


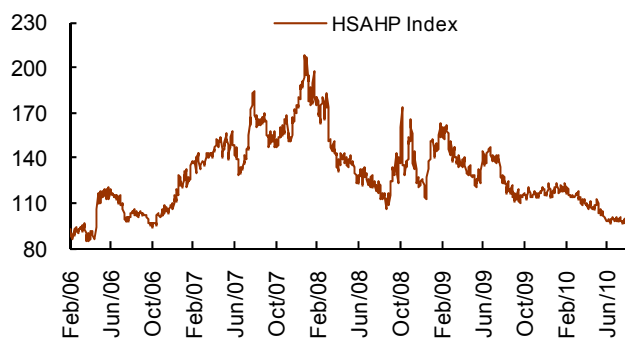
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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 10 年 31.06%, 11 年 20.47%


资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差: 0.87%


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 2-2: 各行业估值比较

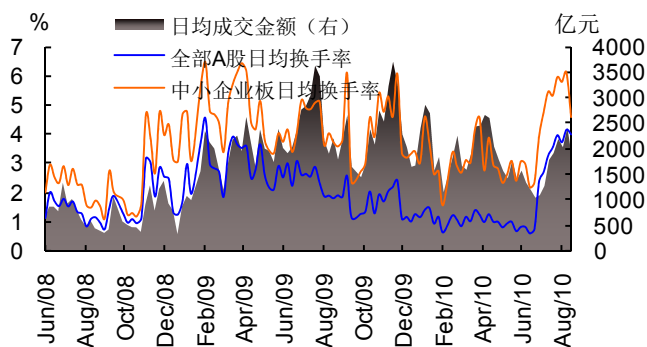
板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	10PE	11PE	PB
银行	9.78	9.1	7.61	1.86
石油石化	14.73	12.73	11.45	2.06
钢铁	16.86	16.77	12.51	1.38
汽车	17	16.28	14.21	3.42
煤炭	17.07	14.11	12.03	2.91
保险	18.09	20.13	16.9	3.18
建筑施工	18.86	15.59	12.42	2.12
造纸印刷	20.21	20.13	16.25	2.28
证券信托	20.58	19.82	17.97	2.65
房地产	22.41	17.28	13.04	2.9
水陆运输	22.78	18.8	16.03	2.18
家电	25.23	20.79	17.25	3.87
电力	25.62	23.34	19.24	2.26
航空机场	25.89	17.65	16.24	4.27

敬请阅读末页的重要说明

建材	26.8	21.97	17.08	3.44
机械	27.13	22.6	17.98	3.63
公用事业	32.01	27.99	20.35	3.21
旅游	32.88	33.28	26.29	4.41
医药	33.57	30.72	25.06	5.63
电力设备	35.06	29.32	23.14	4.71
纺织服装	35.77	27.68	22.64	3.59
批发零售	35.79	29.2	23.3	4.52
食品饮料	37.11	31.39	25.38	7.52
通信设备	38.15	28.23	22.47	4.02
化工	39.22	29.01	20.52	3.7
有色金属	39.87	33.77	24.89	4.29
综合	42.66	31.54	26.23	4.83
计算机	50.38	36.23	27.47	5.03
传媒	53.53	47.33	40.3	4.43
农林牧渔	55.47	36.42	27.33	5.29
电子	58.07	47.07	33.31	4.75
通信服务	63.99	41.96	27.53	1.97
航天军工	77.68	63.41	53.02	4.64

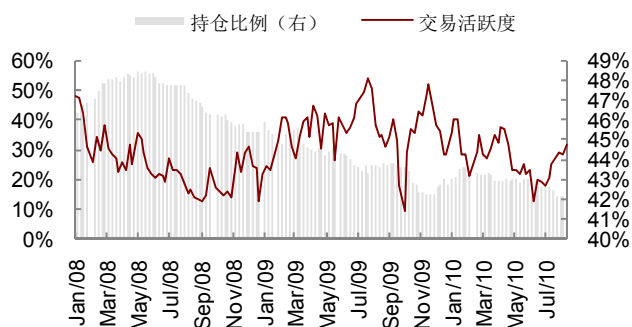
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



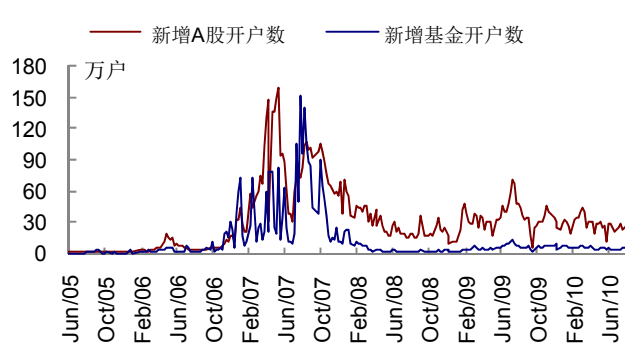
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-9: 持仓比例与交易活跃度



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 26.21 万; 基金 5.46 万



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
蓝星新材	2010/9/1	27.43	48.05%	25,117.08	27,153.68	0.00	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
ST 中葡	2010/9/1	14.69	20.96%	16,977.92	29,468.27	34,545.74	定向增发机构配售股份
人福科技	2010/9/1	11.98	13.47%	6,350.00	33,482.13	7,326.44	定向增发机构配售股份
苏泊尔	2010/8/31	9.64	11.17%	4,961.20	21,068.44	18,374.36	其他类型
保龄宝	2010/8/30	8.17	38.16%	3,052.48	2,000.00	2,947.52	首发原股东限售股份
宇顺电子	2010/9/3	6.50	33.28%	2,446.33	1,850.00	3,053.67	首发原股东限售股份
禾盛新材	2010/9/3	6.36	24.68%	2,063.60	2,100.00	4,196.40	首发原股东限售股份
星期六	2010/9/3	3.14	7.81%	1,680.00	5,500.00	14,320.00	首发原股东限售股份
世联地产	2010/8/30	2.95	6.62%	846.72	3,200.00	8,753.28	首发原股东限售股份
亚太股份	2010/8/30	2.16	11.24%	1,075.20	2,400.00	6,092.80	首发原股东限售股份
超华科技	2010/9/3	0.46	3.49%	300.00	2,200.00	6,093.00	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

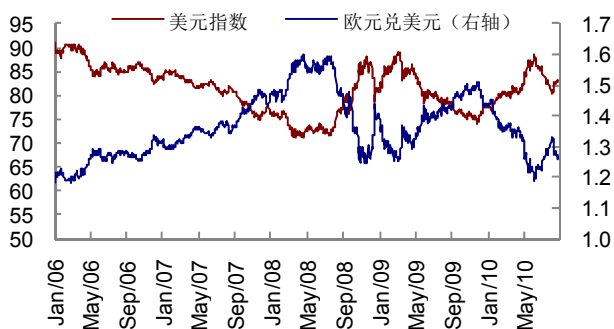
表 3-1: 上周主要市场表现: 外围股市普跌; A 股小幅回调; 原油与基本金属反弹

	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	10150.7	-0.6	-3.0	-1.7	6.4	13.2	2.4
标普 500	1064.6	-0.7	-3.4	-3.6	3.5	13.4	2.0
富时 100	5201.6	0.1	-1.1	-2.9	6.0	12.8	1.8
德国 DAX30	5951.2	-0.9	-3.2	6.3	7.9	11.7	1.4
日经 225	8991.1	-2.1	-5.7	-11.2	-14.6	16.9	1.2
纳斯达克	2153.6	-1.2	-4.5	-3.8	6.2	16.2	2.4
孟买 SENSEX30	17998.4	-2.2	0.7	9.5	13.0	17.5	3.2
香港恒生	20597.4	-1.8	-2.1	-0.1	2.5	13.1	1.8
恒生国企	11395.1	-3.3	-4.3	-1.3	-0.3	12.9	2.1
沪深 300	2858.6	-1.4	-0.4	-12.9	-6.2	17.2	2.6
台湾加权	7722.9	-3.2	-0.5	3.9	13.4	13.1	1.8
韩国综合	1729.6	-2.6	-1.7	8.5	7.6	8.0	1.2
巴西圣保罗	65585.1	-1.6	-2.9	-1.4	13.7	13.5	1.8
俄罗斯 RTS	1427.9	-0.2	-3.9	0.8	30.5	7.4	1.1
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	0.8	6.6	10.8	30.6	0.8		
WTI 原油期货(美元/桶)	2.3	-3.0	-5.6	3.7	2.3		
小麦(美分/蒲式耳)	-2.4	11.3	30.8	39.5	-2.4		
玉米(美分/蒲式耳)	-0.1	16.1	11.4	30.3	-0.1		
大豆(美分/蒲式耳)	1.3	2.4	7.5	-8.3	1.3		
LME 铜(3 个月, 美元/吨)	2.8	5.7	3.7	19.0	2.8		
LME 铝(3 个月, 美元/吨)	0.9	0.1	-3.6	9.2	0.9		
LME 锌(3 个月, 美元/吨)	1.8	9.7	-4.6	14.4	1.8		
LME 镍(3 个月, 美元/吨)	-2.3	2.5	-0.6	12.2	-2.3		
BDI	-1.6	45.1	-0.9	11.8	-1.6		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	-0.2	0.9	3.2	6.3	-0.2		
欧元	0.4	-1.8	-5.9	-11.0	0.4		
英镑	-0.0	-0.4	3.6	-4.6	-0.0		
日元	0.5	3.1	4.6	9.7	0.5		

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
人民币	-0.1	-0.3	0.4	0.5	-0.1		
韩元	-1.1	-1.3	-3.6	4.4	-1.1		
澳元	0.6	-0.4	-0.2	7.1	0.6		

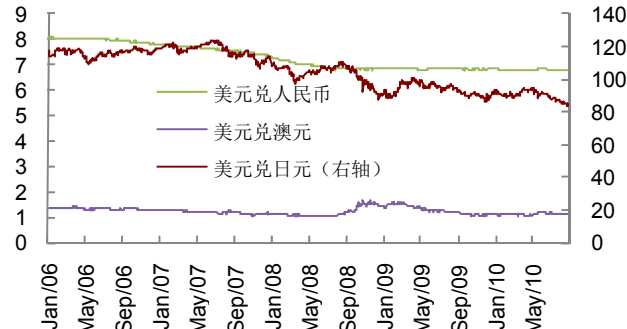
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 82.74; 欧元 1.276



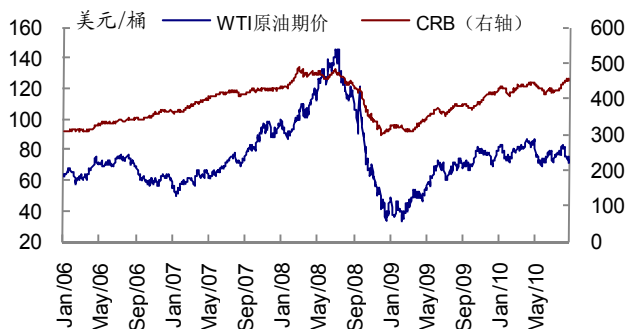
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 85.16; 澳元 1.1127; 人民币 6.8



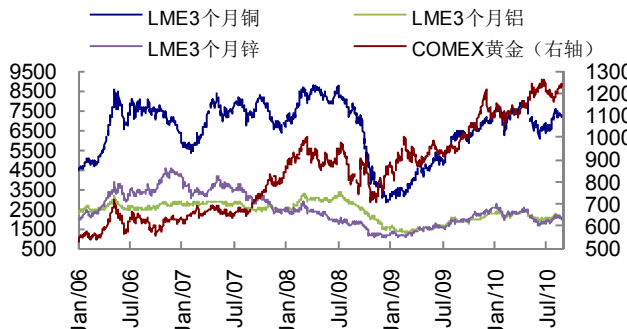
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



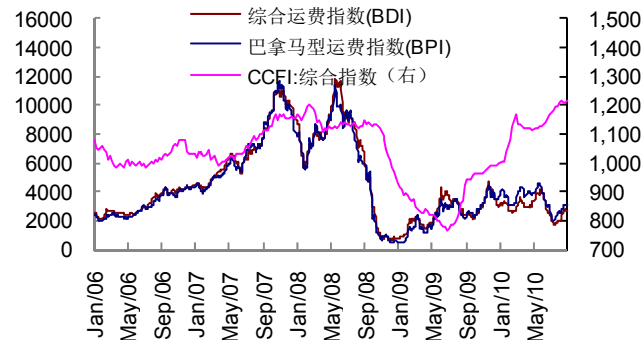
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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:BDI2703; CCFI1214.7



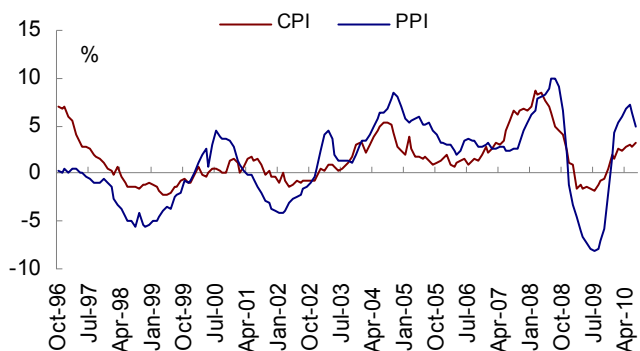
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

四、国内重点宏观经济和行业数据

货币市场资金面趋紧，7天回购利率较前一周上升44bp，主要受汇金发债以及可转债密集发行影响。央行公开市场操作一定程度上加剧了资金面紧张的格局、本周央行实现公开市场净回笼910亿元，而上周是净投放410亿元。

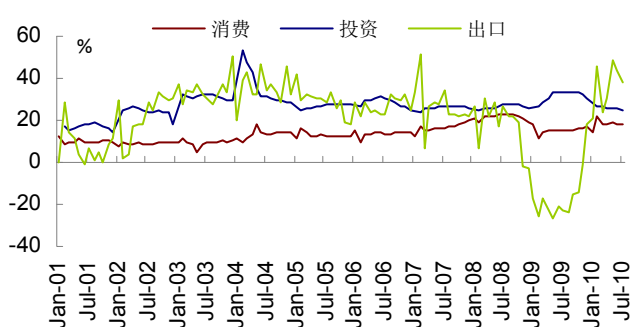
1-7月份，全国24个地区规模以上工业企业利润同比增长61.1%，增幅比1-6月份回落10.7个百分点。36个行业利润同比增长，1个行业扭亏为盈，2个行业利润下降。产成品资金占用、应收账款分别较上月下降1%和1.2%。

图 4-1: 通胀: CPI 3.3%; PPI 4.84%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 投资 17.9%; 消费 24.9%; 出口 38.1%



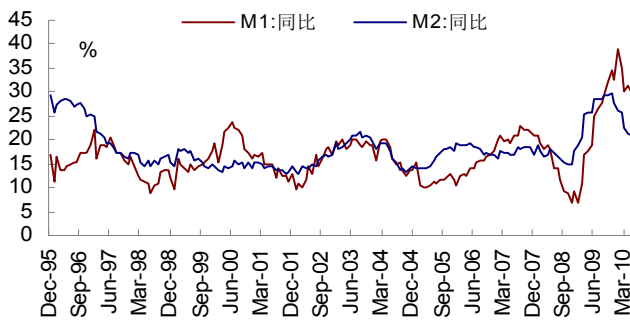
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



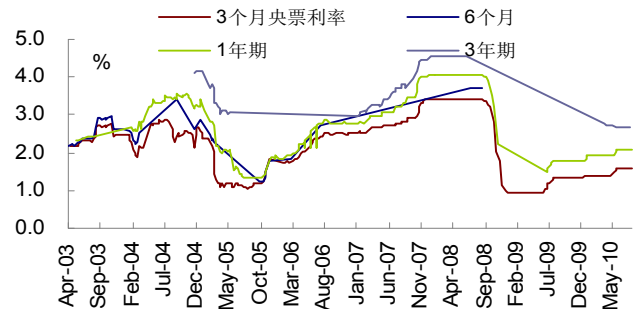
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 22.9%; M2 为 17.6%



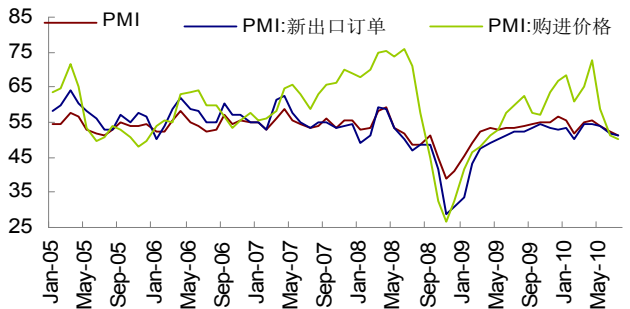
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 1.57; 1 年 2.0929



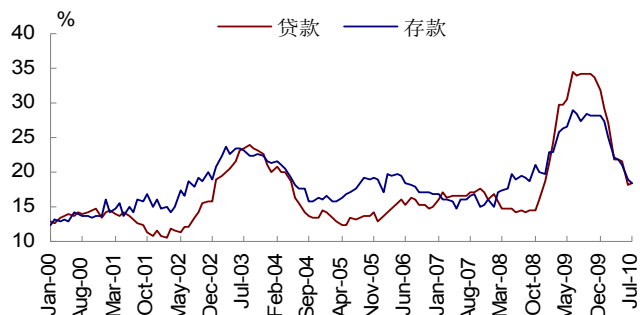
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 51.2



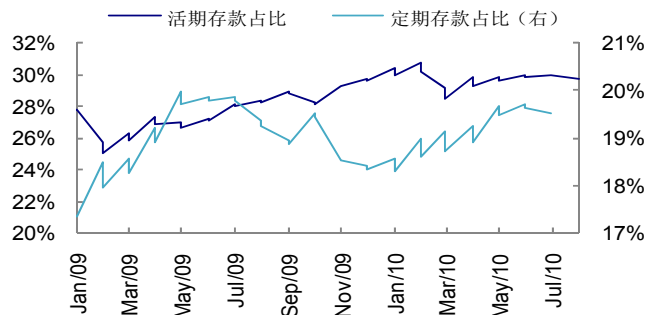
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 18.5%; 贷款 18.4%



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



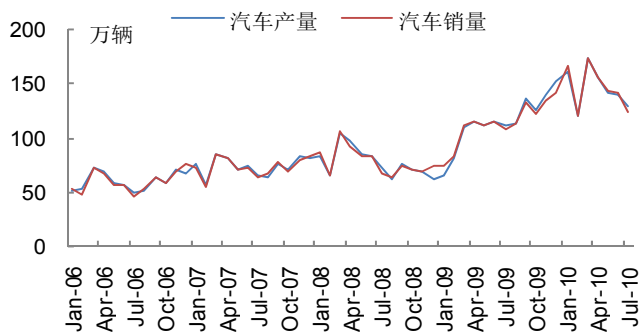
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率上升 44bp



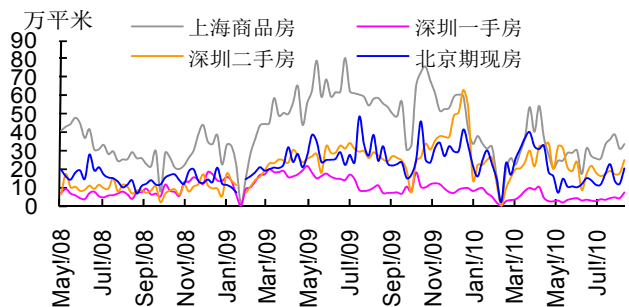
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



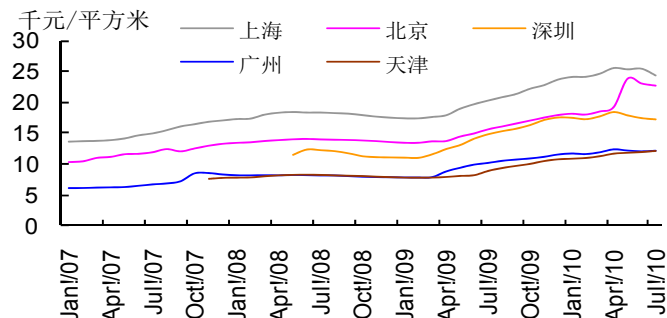
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



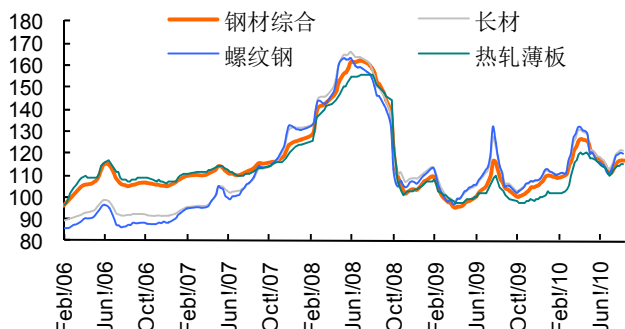
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



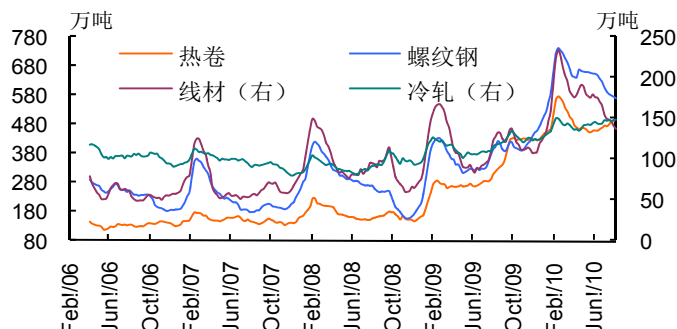
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数回升



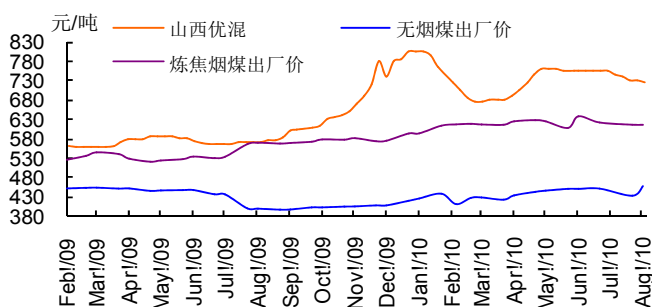
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存回落



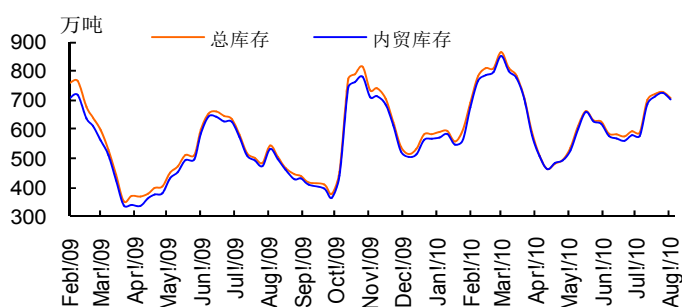
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



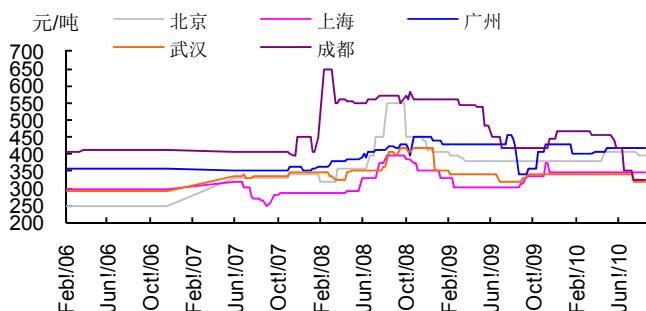
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



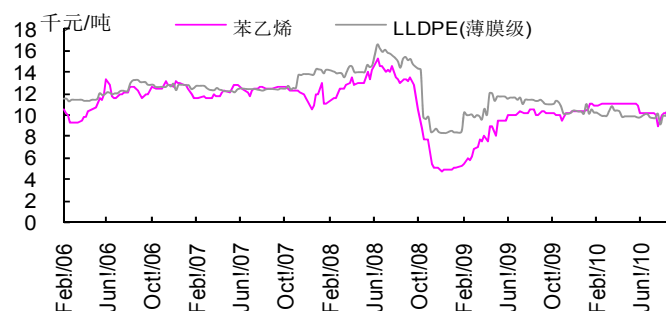
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



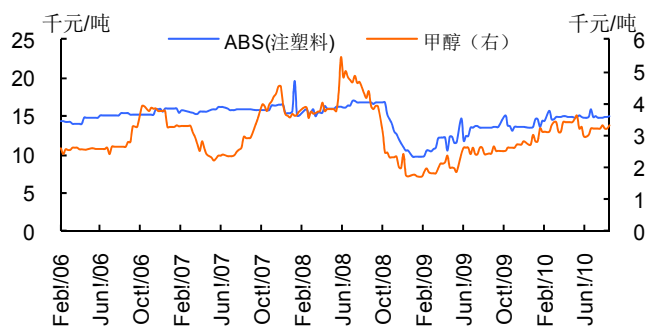
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格略有下降



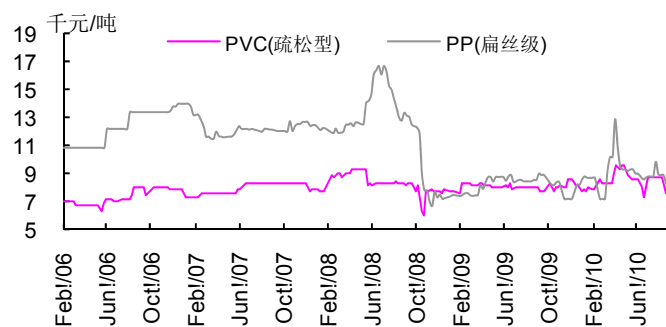
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



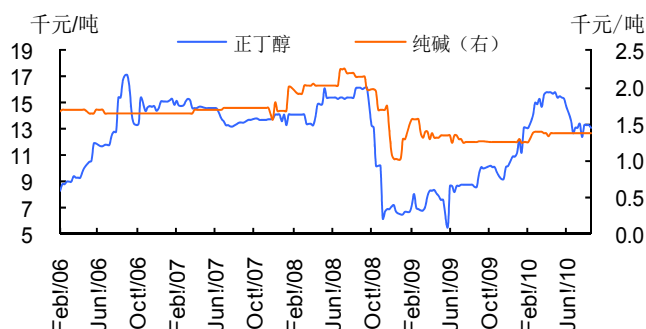
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



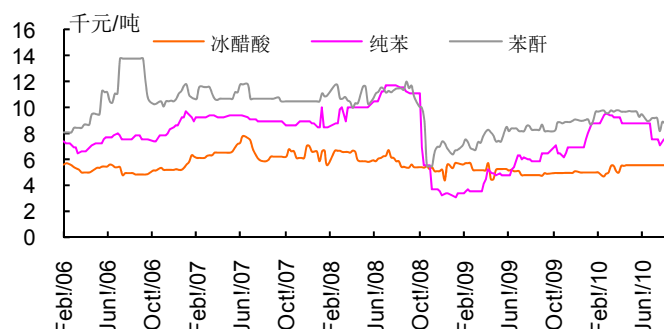
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海地区化工品价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海地区化工品价格



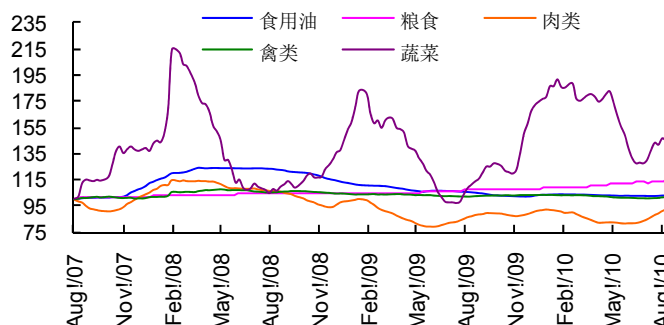
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-25: 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 4-26: 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

美国商务部下修二季度 GDP 至 1.6%，低于 2.4% 的初步数据，但好于 1.3% 的一致预期。其中，消费开支增长 2%，高于 1.6% 的初值和一季度 1.9% 的增幅；库存对经济贡献减弱，由一季度的 2.64% 降至 0.63%；微观数据同样不容乐观，二季度公司税后利润仅增长 0.1%，远低于一季度 11.4% 的增幅，预示美国经济正在减速复苏。

房产销售疲软和就业不振依旧是美国经济复苏的最大障碍。8 月 21 日当周初请失业金人数季节调后减少 3.1 万人，至 47.3 万人，低于市场预估的 49 万，但四周移动均值增加 3250 人，仍处在九个月的高位；7 月美国旧房销售量环比降 27.2%，跌幅创 1968 年以来新高。消费者信心也因此受到制约，8 月份密歇根大学消费者信心指数终值为 68.9，略低于 69.6 的初值。

美联储主席 Bernanke 表示，已准备好采取一切必要的措施来支持当前正在丧失动能的经济复苏。政策托底显然安抚了市场的不安情绪，但仍需警惕欧元区削减政府开支和增加税收对全球贸易的不利影响。

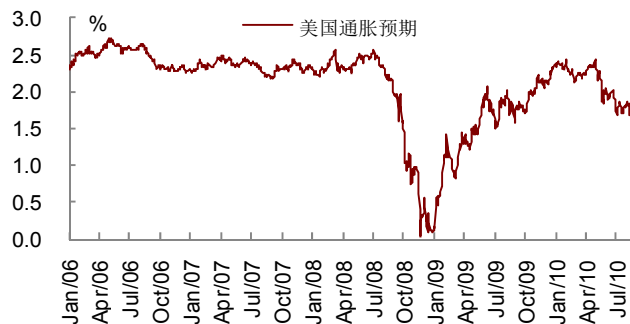
欧元区方面，德国二季度 GDP 终值环比增长 2.2%，为 20 年来新高，欧元贬值相对提高了德国的出口竞争力，也间接支撑了国内旺盛的投资需求。德国上半年预算赤字占 GDP 比重为 3.5%，远低于 5% 的预估值，赤字融资下降也使 10 年期国债收益率触及 2.17% 的新低。

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



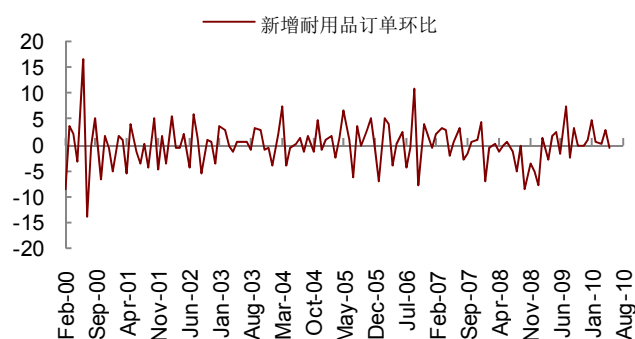
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



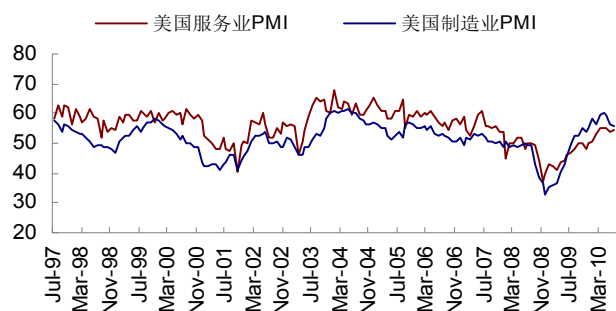
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



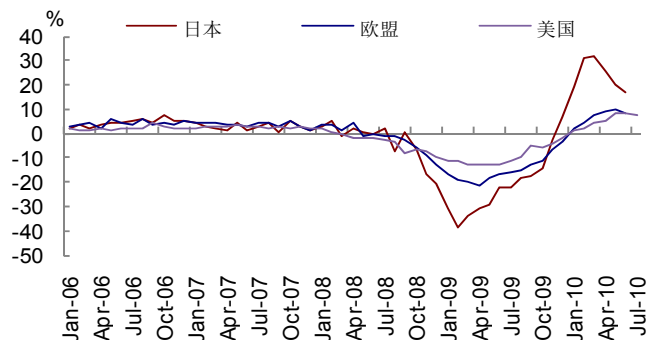
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 54.3; 服务业 55.5



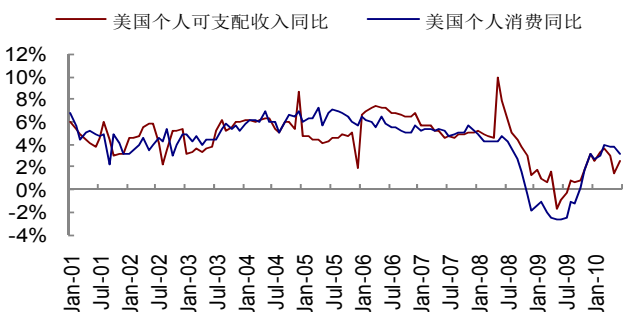
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



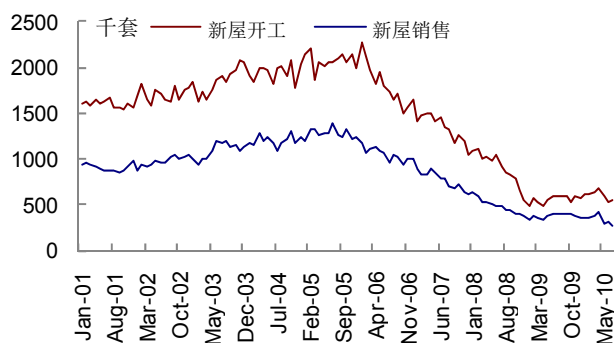
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



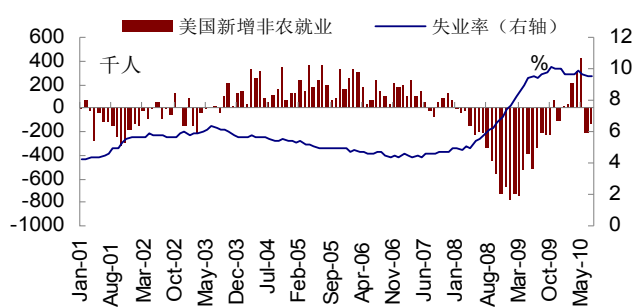
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



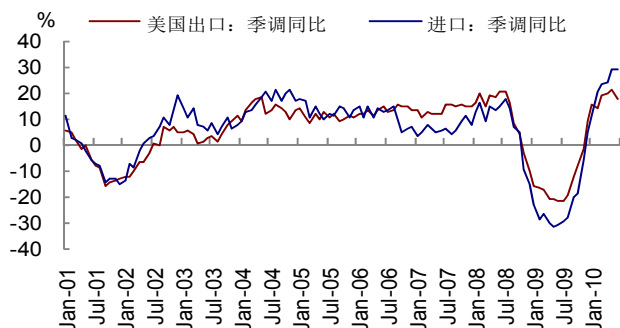
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业-13.1 万; 失业率 9.5%



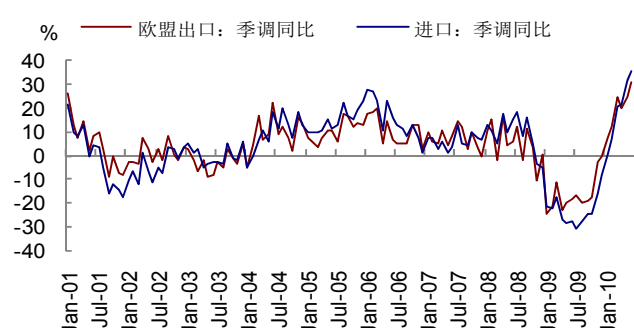
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 17.66%; 进口 29.25%



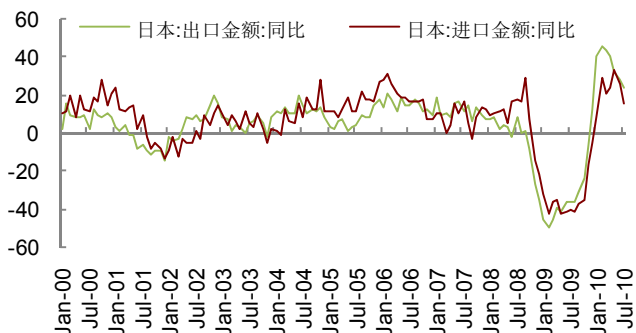
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 31.3%; 进口 35.6%



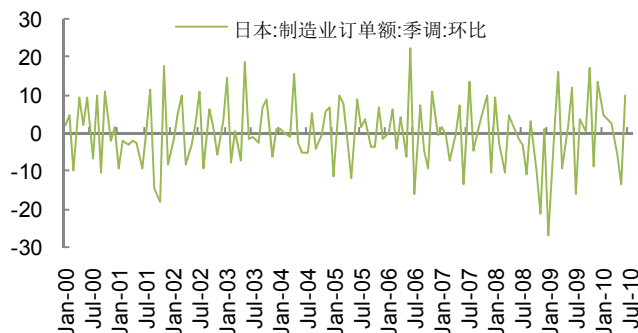
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 23.54%; 进口 15.66%



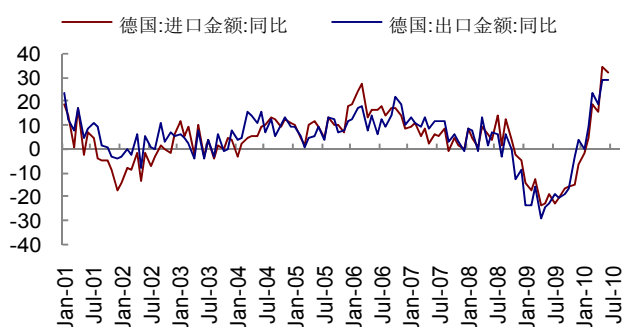
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-14: 日本制造业订单季调环比



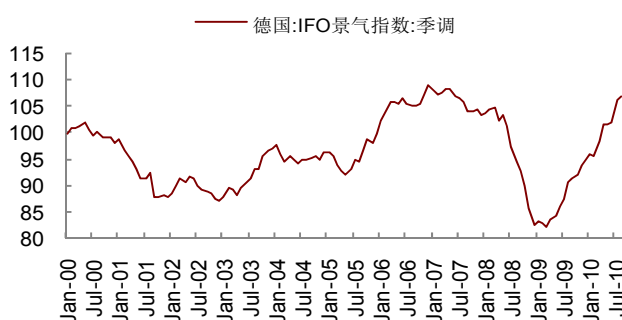
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-15: 德国贸易: 出口 28.5%; 进口 31.7%



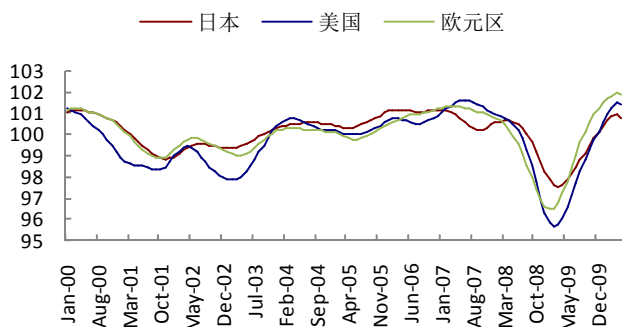
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



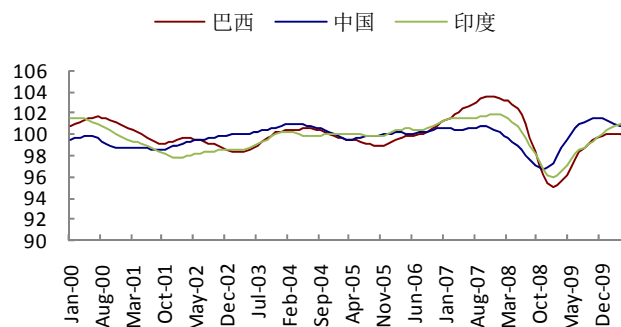
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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康美药业、苏宁电器、航空动力和美邦服饰等。

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
康美药业	李珊珊, 徐列海	强烈推荐	维持	0.44	0.62	0.85	18	公司今日发布董事会公告: 拟向所有股东以每10股不超过3股比例配售股份, 募集资金不超过35亿元用于补充营运资金, 本次再融资方案的推出完全符合预期。维持2010年EPS 0.44元业绩预测和“强烈推荐-A”评级, 目标价18元。
苏宁电器	朱卫华, 杨夏	强烈推荐	维持	0.57	0.72	-	17	公司再次公布了股权激励方案, 行权条件为以2009年为基期, 2010-2013年收入复合增长不低于20%, 净利润复合增长不低于25%, 行权价为14.5元。近期公司股价表现较好, 我们认为与目前国美电器黄光裕、陈晓之争有一定关联, 苏宁是最后实质性的受益者。基本上, 我们认为不用过多担心地产销售下滑对公司销售的影响。我们略微上调了公司2011年盈利预测, 2010、11年EPS为0.57、0.72元, 维持公司强烈推荐投资评级, 目标价位17元。
航空动力	王轶铭	强烈推荐	维持	0.45	0.57	0.71	33-36	航空动力公布资产注入预案, 基本符合我们预期。拟发行1.75亿股收购西航集团相关资产和负债、南方公司100%股权、黎阳航空动力100%股权和三叶公司80%股权。考虑资产注入后, 10年EPS为0.45元, 目标价区间33-36元, 维持“强烈推荐-A”的投资评级。
美邦服饰	王微	强烈推荐	维持	0.75	1.00	1.40	26.5-30	公司在经历了痛苦的利润阵痛之后, 二季度开始走出改善的步伐。通过系列措施大力提高平效, 并积极促进加盟业务的改善, MB 获得了持续的良性增长, 成为业绩重回快速增长轨道的坚实保证。预计三季度开始业绩将出现明显的改善趋势, 由于前期股价上涨较多, 短期内或有盘整的压力, 但持续的改善曙光将为公司带来更广阔的发展空间, 尤其是公司在单店效率提升上所做的创新的领先的举措, 实为可圈可点, 将为公司长期的发展开辟新的增长路径。

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、行业比较等方面的研究。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：上海交大经济学硕士，2008 年进入招商证券，从事行业比较和组合研究。

张权：武汉大学经济学硕士，2 年宏观经济研究经验，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。