

策略周报

纠结未解

2010 年 9 月 27 日

一周投资策略(09.27)

2010 年净利润增长预期 31.59%

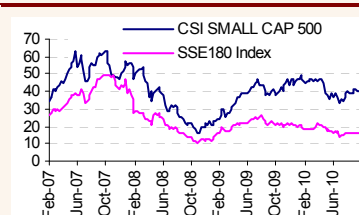


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	13.34	11.14	2.32

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《咬定青山不放松》2010/9/13
- 2、《以不变应万变》2010/9/6
- 3、《转型期间多崎岖》2010/8/30
- 4、《反弹或已到后端》2010/8/23
- 5、《从全面反弹到结构分化》2010/8/9

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

纠结未解：房地产市场回暖可能招致政府重视并酝酿新的政策；在 CPI 未发生回落的情况下，工业增加值和 M2 已开始回升，这意味着要么经济环比开始见底回升了但 CPI 中期内难以回落，要么政府需要再次踩刹车来控制 CPI；中小盘股票估值高高在上，而大盘股估值低但受制于政策。总之，市场的纠结未解，我们仍建议在消费品、新兴产业等代表未来调结构的领域中寻找机会并坚持。

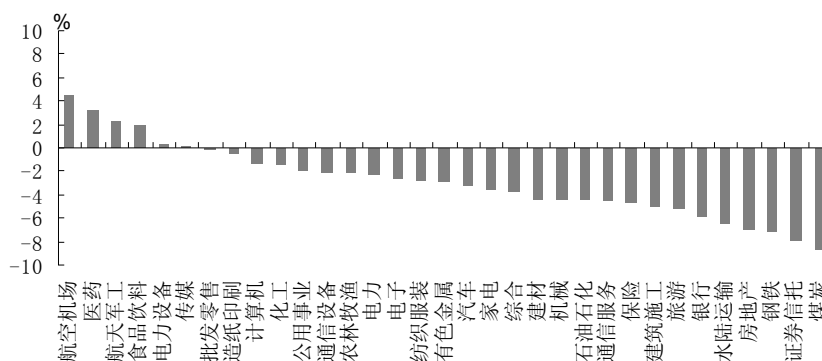
- 节前两周，A 股市场出现回调迹象，行业方面延续了结构性特征。医药、航天军工、食品饮料、电力设备以及批发零售等强势行业仍然占据涨幅榜前列，但 8 月份跌幅较大、近期因人民币升值利好而大幅上涨的航空类股位居榜首，除此之外，传媒、公用事业以及电力等弱势行情也表现较好。
- 8 月份主要大城市房地产成交量有不同程度的回升，后续政策导向不明朗。8 月份北京、上海和深圳的住宅成交套数环比增加 15%、20%和 77%；均价环比上升 7%、0.7%和 7%。有消息称，自 9 月中旬开始，住建部和银监会组成联合检查组，对主要一线城市第二套住房贷款政策的执行落实情况进行检查，检查结果将在国庆长假后向国务院汇报。届时，决策层将对 4 月以来的楼市调控效果进行评判，并就下一阶段的调控工作做出部署。
- 欧美经济复苏进度缓慢。美国 8 月份世界大型企业联合会经济领先指标上升 0.3%，高于市场预期的 0.2%。但在住房市场上，由于缺乏政府的税收激励措施，消费者对房屋购买依持谨慎态度，8 月份美国预售屋销量与上月持平，低于市场预期且同比下降 28.9%；与此同时，受飞机和汽车订单大幅减少拖累，美国 8 月份耐用品订单减少 1.3%，降幅超过预期；德国 9 月份商业景气指数由 8 月份的 106.7 升至 106.8，暂时缓解了市场对经济复苏动力衰竭的担忧；法国 8 月份失业人数温和上升，市场对失业人数已见顶的希望破灭；而在英国，央行货币政策委员会会议纪要显示，由于英国及海外私营部门需求复苏所面临的阻力比预期更强，且经济活动的下行风险有所增加，未来该行出台刺激措施的可能性在增加。
- 市场趋势：纠结未解。房地产市场的回暖可能招致政府的重视并酝酿新的政策；在 CPI 未发生回落的情况下，工业增加值和 M2 已开始回升，这意味着：要么经济环比开始见底回升了但 CPI 中期内不会回落，要么政府需要再次踩刹车来控制 CPI 而容忍经济再回落一程；市场层面，中小盘股票估值高高在上，而那些受制于政策压制的大盘股估值低但不受欢迎。总之，市场的纠结目前没有得到任何解决。结构方面，中长期内的投资机会，我们仍建议在消费品、新兴产业、节能减排和新疆板块等这些很可能成为下一轮经济增长驱动力的领域中寻找。

一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现

节前两周，A 股总体上延续了之前的结构性行情。医药、航天军工、食品饮料、电力设备以及批发零售等强势行业仍然占据涨幅榜前列，但 8 月份跌幅较大、近期因人民币升值利好而大幅上涨的航空类股位居榜首，除此之外，传媒、公用事业以及电力等弱势行情也表现较好。

图 1-1：行业涨跌幅排名（0913-0921）



资料来源：Wind，招商证券研发中心

2、近期重要信息与数据回顾

8 月份主要大城市房地产成交量有不同程度的回升。8 月份北京、上海和深圳的住宅成交套数环比增加 15%、20%和 77%；均价环比上升 7%、0.7%和 7%。有消息称，自 9 月中旬开始，住建部和银监会组成联合检查组，对主要一线城市第二套住房贷款政策的执行落实情况进行检查，检查结果将在国庆长假后向国务院汇报。届时，决策层将对 4 月以来的楼市调控效果进行评判，并就下一阶段的调控工作做出部署。

美国经济复苏进度缓慢。美国 8 月份世界大型企业联合会经济领先指标上升 0.3%，高于市场预期的 0.2%。但在住房市场上，由于缺乏政府的税收激励措施，消费者对房屋购买依持谨慎态度，8 月份美国预售屋销量与上月持平，低于市场预期，同比下降 28.9%；7 月份预售屋销量由下降 12.4%修正为下降 7.7%。与此同时，受飞机和汽车订单大幅减少拖累，美国 8 月份耐用品订单减少 1.3%，降幅超过预期。其中，机械、电脑和金属产品订单增加；不包括飞机的非国防资本品订单增加 4.1%；但民用飞机及零部件订单下滑 40.2%，汽车及零部件订单也下滑 4.4%。

欧洲经济复苏不温不火。德国经济研究所称，9 月份商业景气指数由 8 月份的 106.7 升至 106.8；而市场此前普遍预期该指数将略微降至 106.5，这有助于暂时缓解近期对德国经济复苏动力衰竭的担忧；在经历前两个月小幅下滑之后，8 月份法国失业人数温和上升，从而令市场对失业人数已经见顶的希望破灭；而在英国，央行货币政策委员会会议纪要显示，由于英国及海外私营部门需求复苏所面临的阻力比预期更强，且经济活动的下行风险有所增加，未来该行出台刺激措施的可能性也在增加。

3、市场走势分析：纠结未解

我们认为制约市场的纠结并未解除：

房地产市场的回暖可能招致政府的重视并酝酿新的政策；

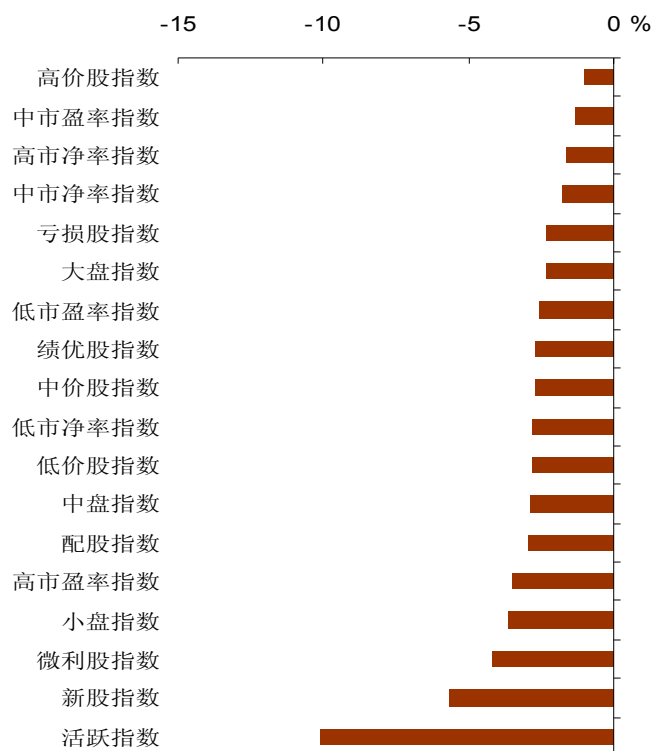
在 CPI 未发生回落的情况下，工业增加值和 M2 已开始回升，这意味着：要么经济环比开始见底回升了但 CPI 中期内不会回落，要么政府需要再次踩刹车来控制 CPI 而容忍经济再回落一程；

市场层面，符合未来产业结构调整趋势的行业和中小盘股票估值高高在上，而那些受制于政策压制的大盘股估值低但不受欢迎。

总之，市场的纠结暂时没有得到任何解决。结构方面，我们倾向于认为短期高估值和低估值各有其不确定性，但中长期仍建议在消费品、新兴产业、节能减排和新疆板块等这些很可能成为下一轮经济增长驱动力的领域中寻找。

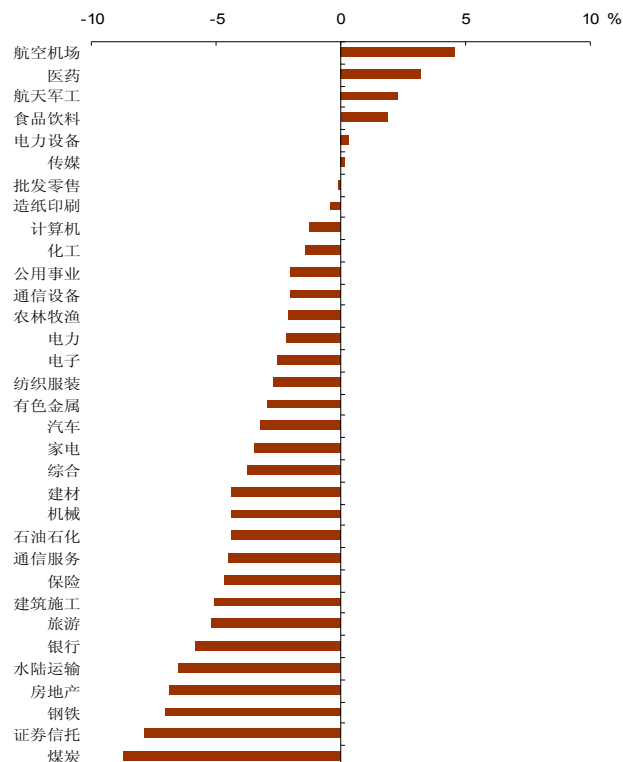
二、A 股市场表现和数据

图 2-1：上（两）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（两）周招商行业指数涨跌幅排行（%）



资料来源：招商证券研发中心

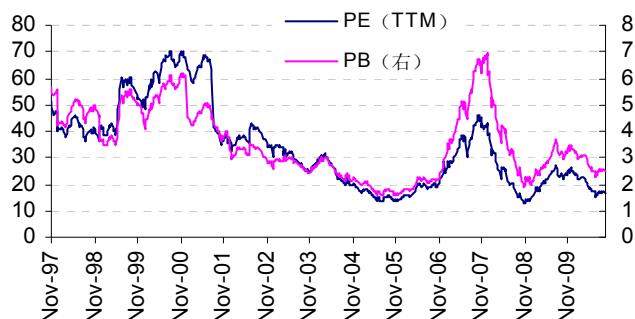
表 2-1：上周 A 股市场估值

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	19.02	15.98	13.25	2.72	239779.83	145818.29
沪深 300	14.71	13.34	11.14	2.32	156738.74	95778.91
中小企业板	45.23	36.08	27.17	5.5	28153.78	12367.66
剔除银行	25.28	20.34	16.84	3.05	186175.71	116137.6

敬请阅读末页的重要说明

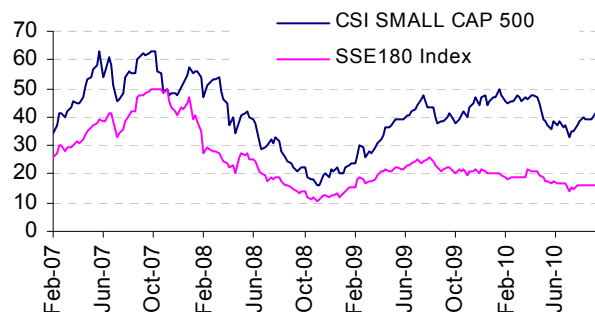
创业板 62.75 47.79 33.92 5.3 4659.41 1064.73
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



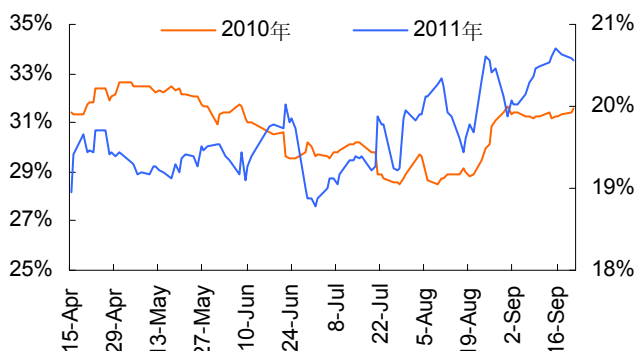
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-4: 大小盘指数估值对比



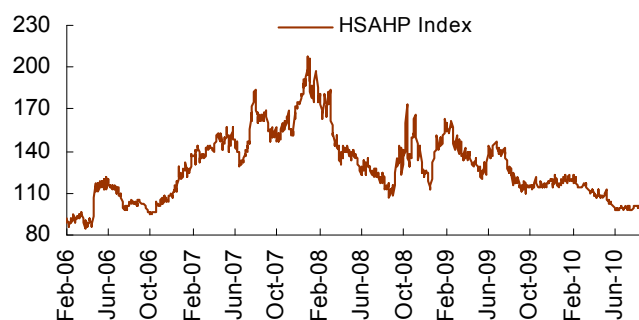
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-5: SZ300 净利润 10 年 31.6%, 11 年 20.6%



资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差: -6.27%



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

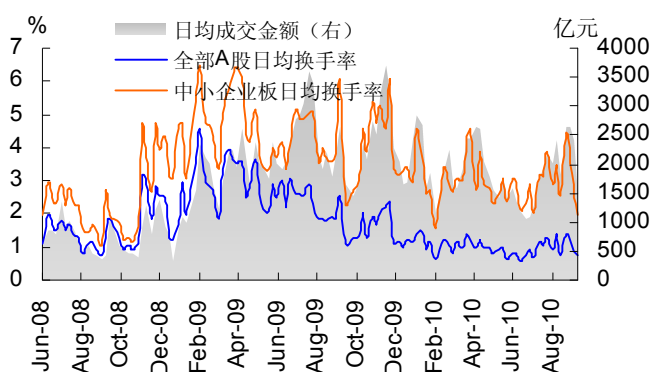
表 2-2: 各行业估值比较

板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	10PE	11PE	PB
银行	9.3	8.6	7.19	1.78
石油石化	14.37	12.62	11.36	2.01
煤炭	15.85	13.78	11.49	2.79
建筑施工	17.22	15.11	11.98	2.05
房地产	21.55	16.61	12.47	2.76
汽车	18.09	17.08	14.75	3.66
钢铁	15.32	17.29	12.75	1.39
航空机场	27.38	17.33	16.14	4.11
水陆运输	21.37	17.51	15.05	2.11
保险	17.98	19.57	16.43	3.16
家电	24.94	20.14	16.53	3.93
证券信托	20.85	20.5	18.43	2.57
造纸印刷	21.26	21.38	17.25	2.4
建材	27.43	22.37	17.38	3.53
机械	26.78	22.59	17.95	3.64
电力	24.79	23.93	19.29	2.25
纺织服装	36.88	28.11	23.25	3.79
公用事业	32.56	28.52	20.64	3.19
通信设备	41.01	30.06	24.06	4.33
电力设备	36.8	30.87	24.33	4.96
批发零售	35.61	30.9	24.14	4.69

化工	40.95	31.83	22.07	3.88
旅游	31.71	32.71	25.96	4.37
医药	35.93	33.13	26.82	6.04
综合	45.67	33.32	27.55	5.08
食品饮料	39.85	34.31	27.78	8.24
有色金属	42.18	36.02	26.48	4.49
农林牧渔	56.26	37.15	27.65	5.43
计算机	53.69	38.06	29.02	5.27
通信服务	63.6	44.81	29.86	1.95
电子	56.15	47.98	33.92	4.85
传媒	54.42	48.55	42.6	4.47
航天军工	84.55	69.43	58.05	5.07

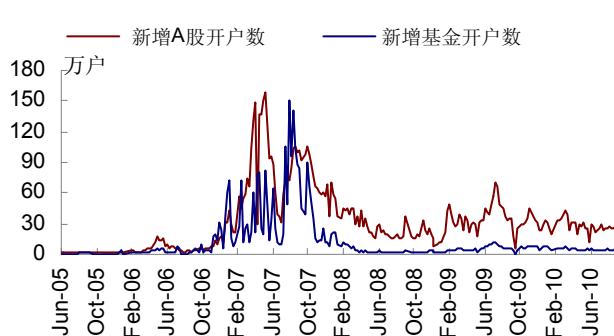
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



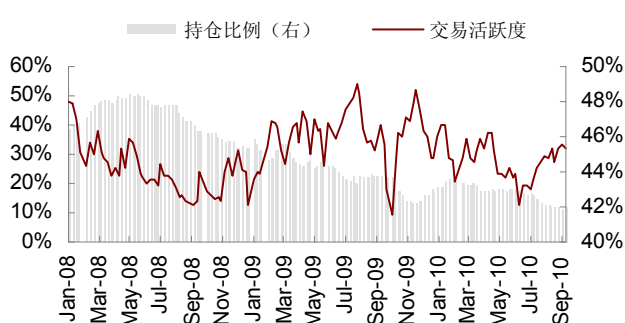
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 27.5 万; 基金 4.98 万



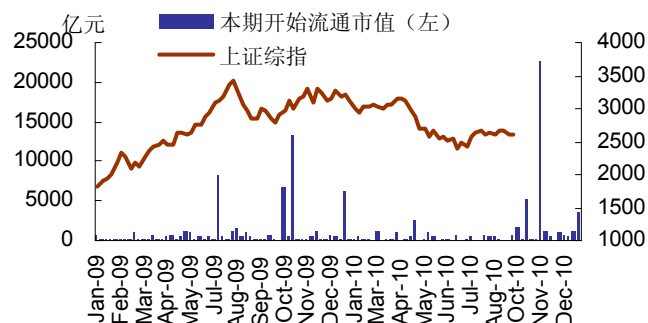
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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
江西铜业	2010-9-27	378.08	42.41%	128,207.49	35,327.68	138,748.20	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
中海油服	2010-9-28	341.02	54.73%	246,046.80	49,998.00	153,487.20	首发原股东限售股份
中国船舶	2010-9-27	227.76	60.37%	40,000.00	26,255.65	0.00	定向增发机构配售股份
浦发银行	2010-9-29	117.00	10.24%	90,415.91	792,588.65	0.00	定向增发机构配售股份
葛洲坝	2010-9-26	78.90	40.96%	87,959.18	126,799.15	0.00	股权分置限售股份
招商地产	2010-9-27	74.35	26.32%	45,194.88	64,643.44	61,891.73	定向增发机构配售股份, 股权分置限售股份
交运股份	2010-9-27	24.53	49.18%	35,968.98	37,170.61	0.00	定向增发机构配售股份,

敬请阅读末页的重要说明

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
							股权分置限售股份
三安光电	2010-9-29	13.62	11.34%	3,150.00	7,694.26	16,924.24	定向增发机构配售股份
山下湖	2010-9-27	12.84	74.63%	7,500.00	2,550.00	0.00	首发原股东限售股份
博云新材	2010-9-29	9.73	37.76%	4,040.70	2,700.00	3,959.30	首发原股东限售股份
梅花伞	2010-9-27	8.05	59.00%	4,893.25	3,400.74	0.00	首发原股东限售股份
精艺股份	2010-9-29	7.00	29.37%	4,147.00	3,600.00	6,373.00	首发原股东限售股份
中航地产	2010-9-27	5.97	25.19%	5,600.00	11,082.63	5,549.42	定向增发机构配售股份
鑫龙电器	2010-9-29	4.38	29.19%	3,210.87	2,800.00	4,989.13	首发原股东限售股份
*ST 长岭	2010-9-29	4.12	13.26%	4,557.60	26,629.65	3,188.64	股权分置限售股份
扬农化工	2010-9-29	3.84	11.66%	1,543.54	11,700.00	0.00	定向增发机构配售股份
用友软件	2010-9-29	3.20	2.03%	1,271.82	60,458.26	1,055.81	股权激励限售股份
辉煌科技	2010-9-29	2.78	8.46%	520.00	1,550.00	4,080.00	首发原股东限售股份
海泰发展	2010-9-27	1.03	3.10%	2,000.00	60,316.07	2,295.51	定向增发机构配售股份
金德发展	2010-9-27	0.98	5.00%	364.32	5,762.70	1,159.47	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

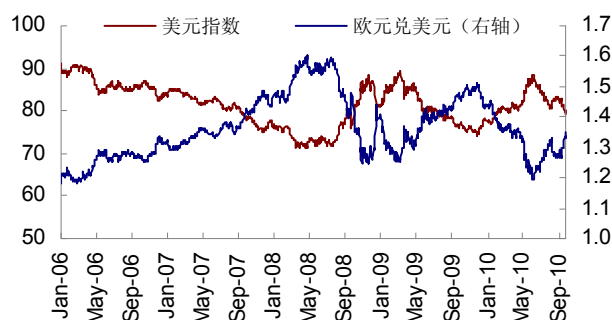
表 3-1: 上周主要市场表现: 外围市场普遍回升, 美元下跌, 大宗商品大幅上涨

	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	10860.3	2.4	7.0	0.1	12.4	14.0	2.7
标普 500	1148.7	2.1	7.9	-1.5	10.0	14.4	2.2
富时 100	5598.5	1.6	7.6	-1.8	10.2	12.9	1.9
德国 DAX30	6298.3	1.4	5.8	2.9	12.8	13.6	1.5
日经 225	9559.9	0.5	6.3	-13.1	-6.9	18.1	1.3
纳斯达克	2381.2	2.8	10.6	-0.6	13.9	17.8	2.7
孟买 SENSEX30	20045.2	2.3	11.4	13.6	20.1	19.6	3.5
香港恒生	22119.4	2.0	7.4	5.1	5.2	14.0	1.9
恒生国企	12218.6	1.8	7.2	1.4	1.3	13.5	2.2
沪深 300	2857.5	-3.6	-1.4	-13.5	-8.7	17.0	2.6
台湾加权	8166.6	0.8	5.7	3.7	11.2	13.6	1.9
韩国综合	1856.1	1.8	7.3	9.3	9.7	9.4	1.3
巴西圣保罗	68196.5	1.7	4.0	-0.7	13.0	14.1	1.9
俄罗斯 RTS	1492.8	1.8	5.0	-1.8	21.8	7.8	1.1
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1297.2	1.5	4.8	17.1	30.9		
WTI 原油期货(美元/桶)	74.9	1.7	5.3	-6.7	14.0		
小麦(美分/蒲式耳)	728.8	-0.4	10.0	56.8	62.0		
玉米(美分/蒲式耳)	525.3	3.3	24.8	47.4	57.3		
大豆(美分/蒲式耳)	1141.8	5.3	11.7	19.9	23.3		
LME 铜(3个月, 美元/吨)	7945.0	2.9	11.3	7.8	33.3		
LME 铝(3个月, 美元/吨)	2318.0	6.3	14.3	4.3	26.0		
LME 锌(3个月, 美元/吨)	2247.0	4.5	12.9	1.6	20.5		
LME 镍(3个月, 美元/吨)	22900.0	-1.3	11.2	2.9	33.9		
BDI	2444.0	-8.7	-14.6	-24.6	13.0		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	79.34	-2.4	-4.3	-2.9	3.3		
欧元	1.35	3.2	5.6	-0.0	-7.8		
英镑	1.58	1.8	1.9	5.6	-0.3		

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
日元	84.33	1.6	1.1	9.7	6.3		
人民币	6.69	0.5	1.6	2.0	2.1		
韩元	1147.75	1.2	4.3	-1.1	4.2		
澳元	0.96	1.4	6.8	4.6	10.0		

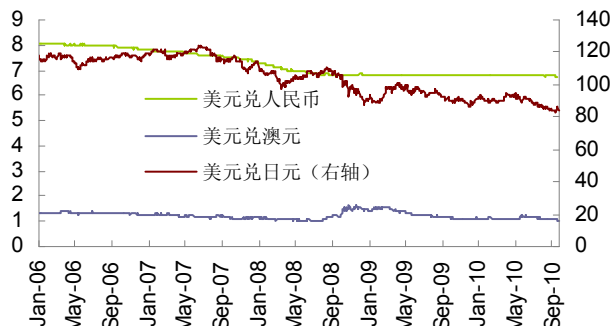
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 79.28; 欧元 1.3485



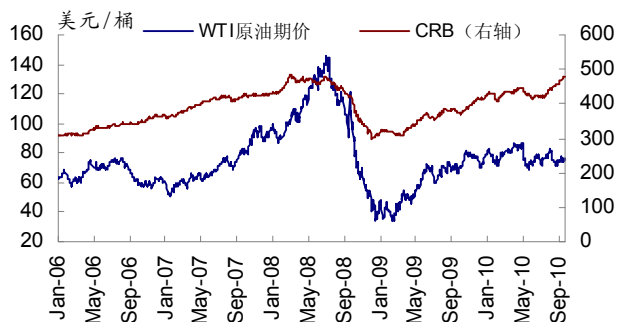
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 84.2; 澳元 1.0428; 人民币 6.6997



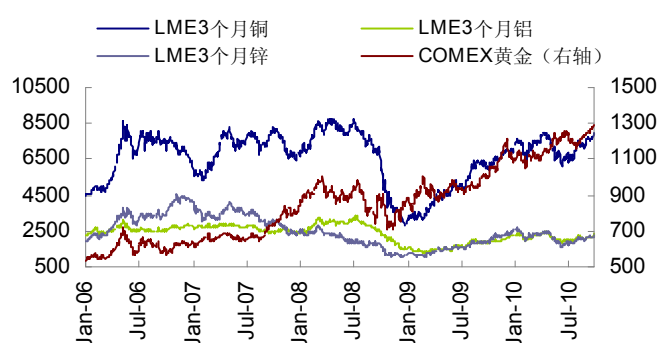
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



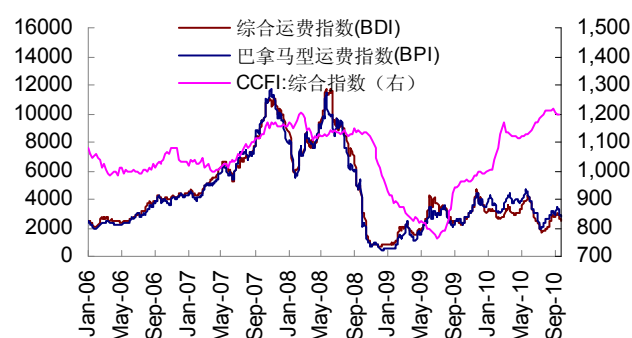
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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:BDI2444; CCFI1197.7

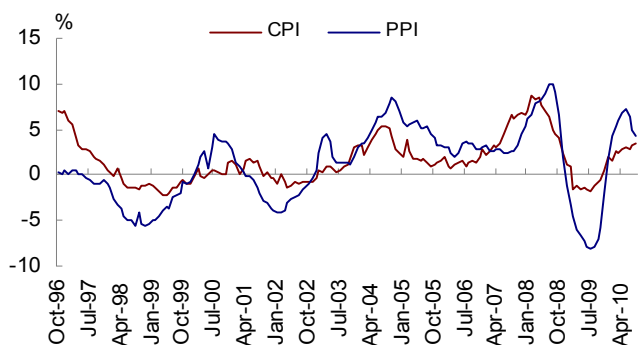


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

四、国内重点宏观经济和行业数据

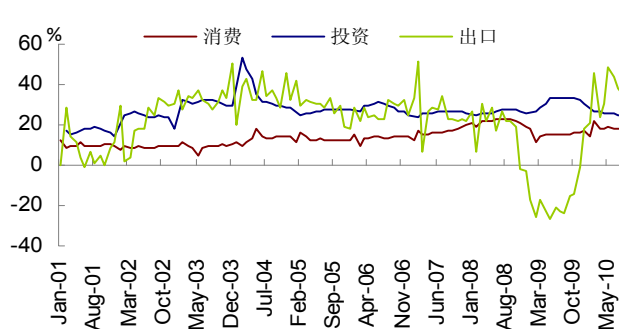
搜房网数据显示，8月份主要大城市房地产成交量有不同程度的回升，北京、上海和深圳的住宅成交套数环比增加15%、20%和77%；均价环比上升7%、0.7%和7%；煤炭库存近期大幅上升；棉花价格近期大幅上涨。

图 4-1: 通胀: CPI 3.5%; PPI 4.32%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 投资 24.8%; 消费 18.4%; 出口 34.38%



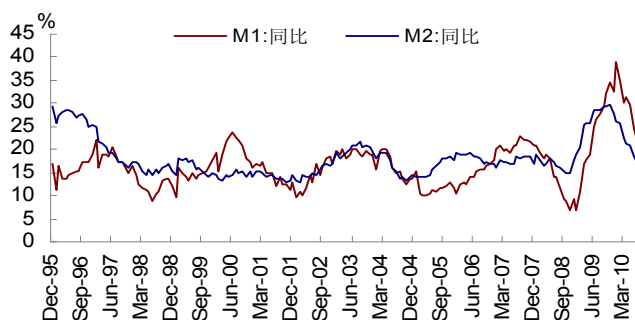
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



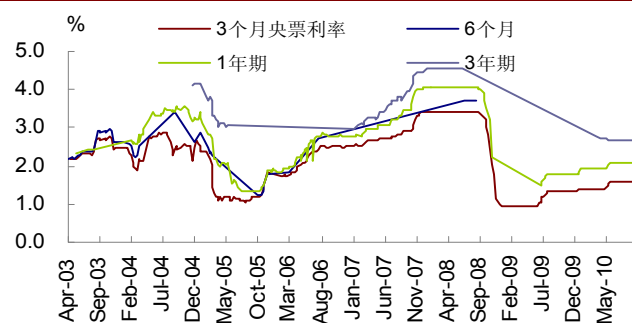
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 21.9%; M2 为 19.2%



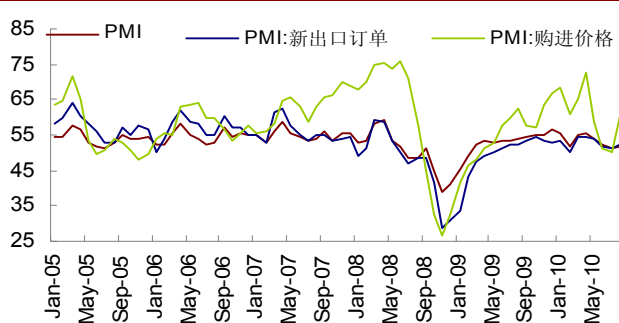
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 1.5704; 1 年 2.0929



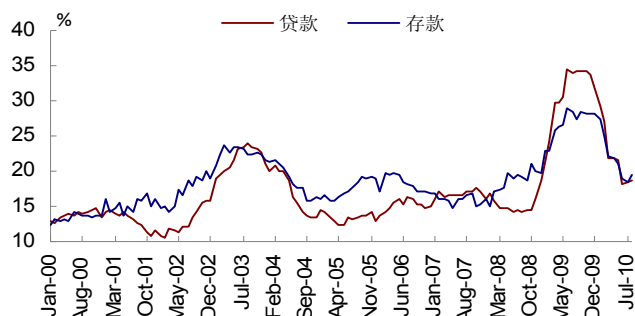
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 51.7



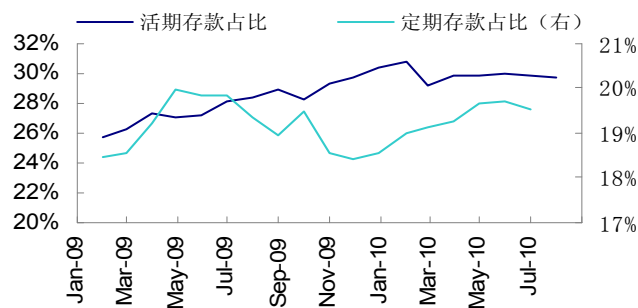
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 19.6%; 贷款 18.6%



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



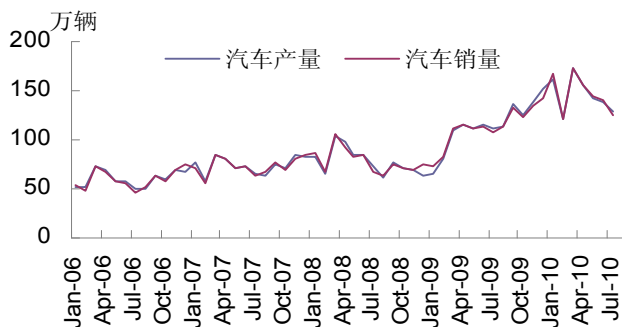
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率



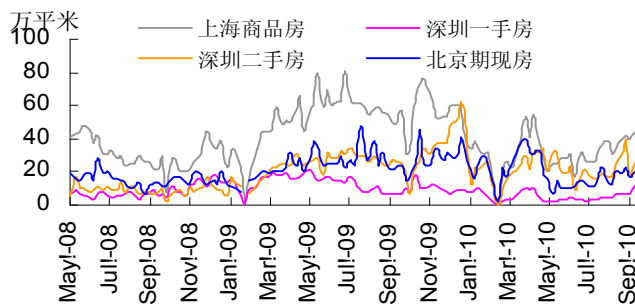
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



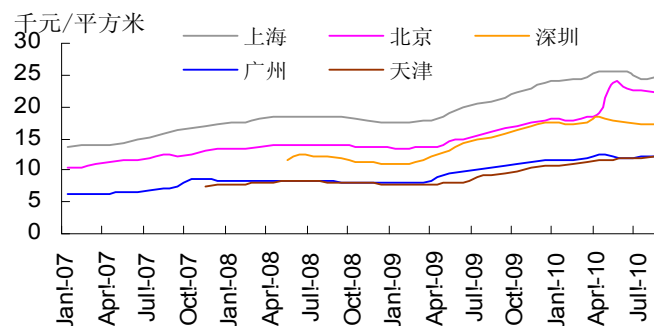
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



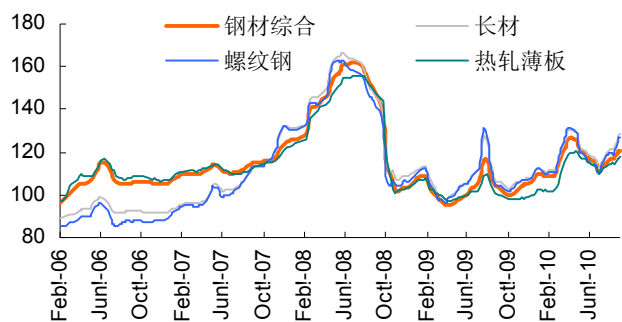
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



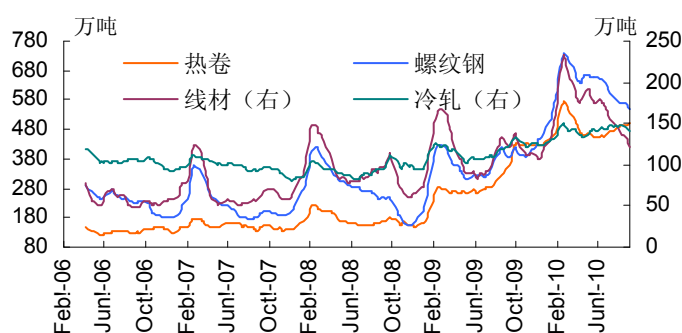
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数回升



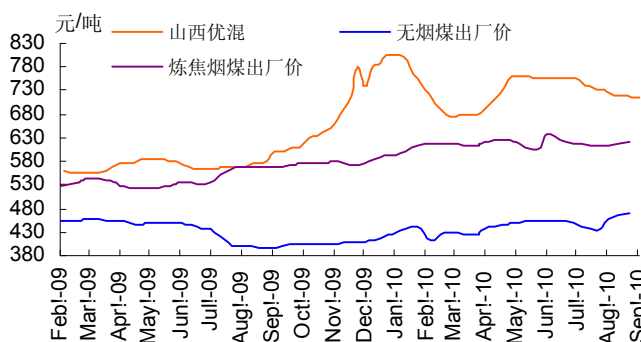
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存回落



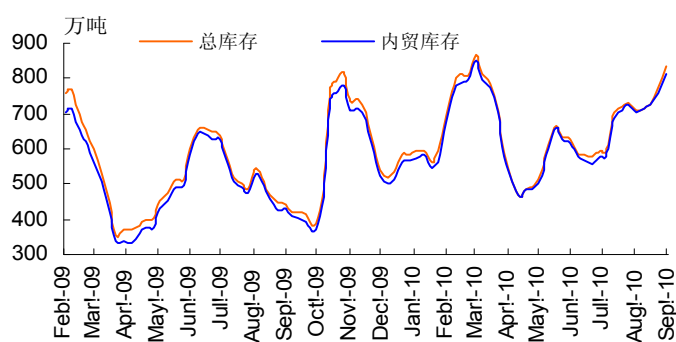
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



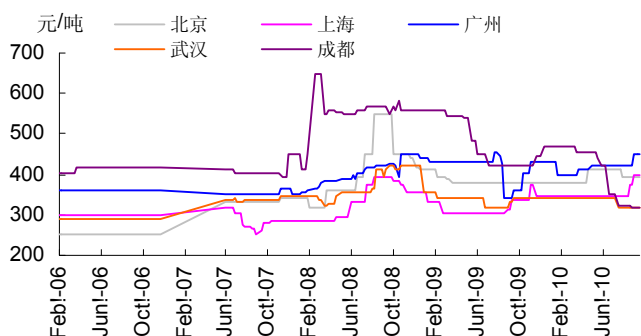
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存增加



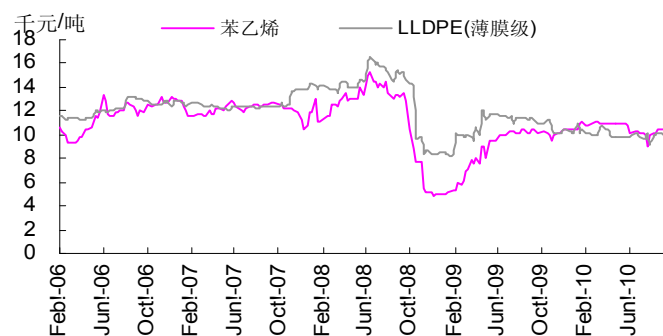
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格小幅上升



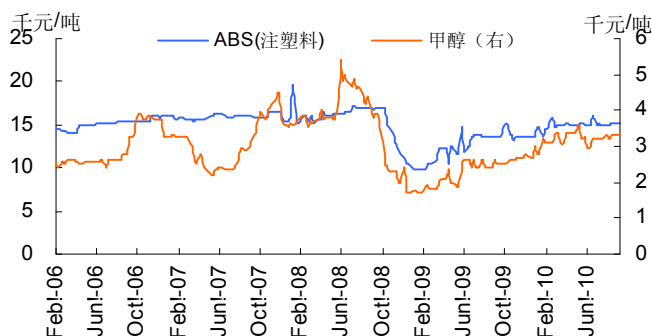
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格



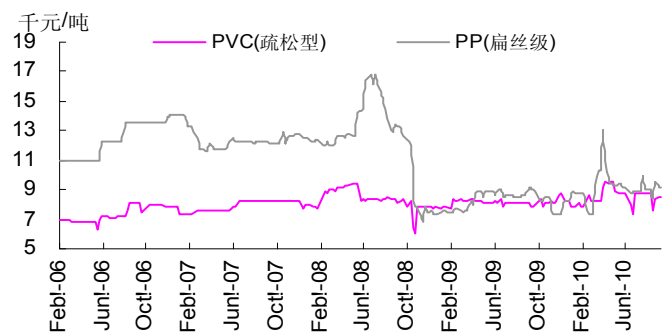
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



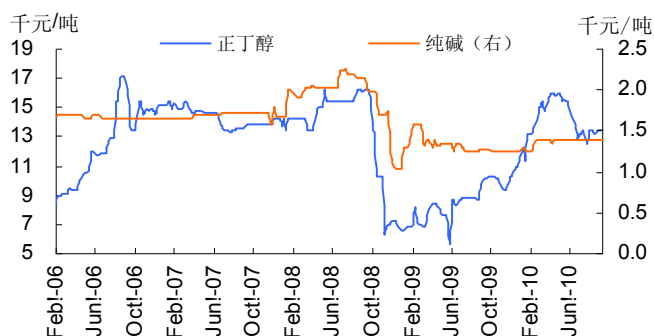
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



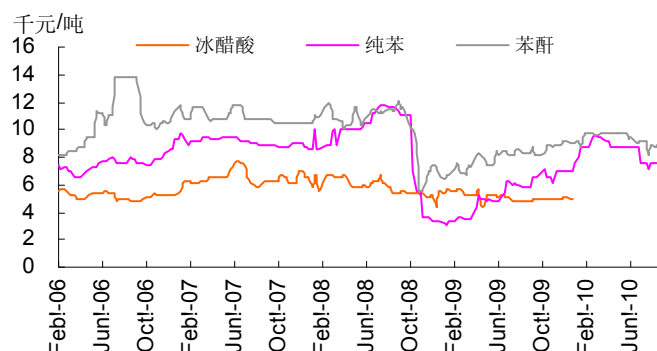
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海地区化工品价格



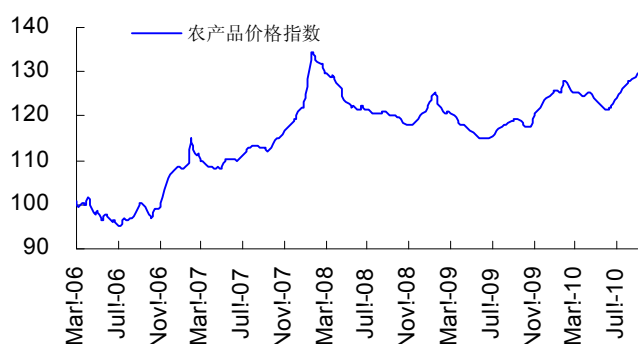
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海地区化工品价格



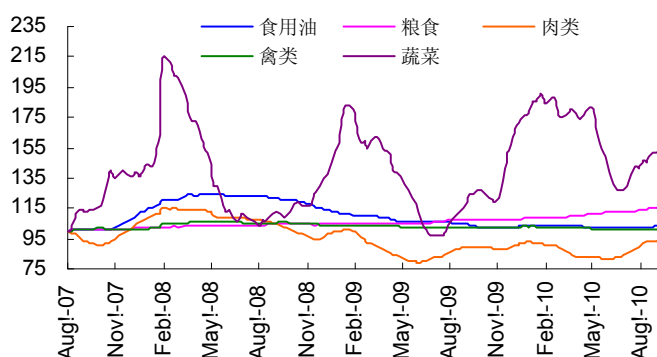
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



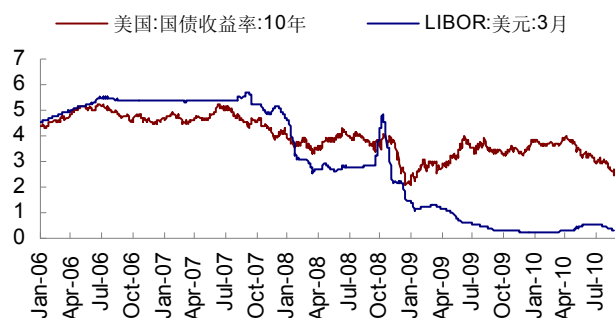
资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

五、国际经济金融数据

美国 8 月份世界大型企业联合会经济领先指标上升 0.3%，高于市场预期的 0.2%。但在住房市场上，由于缺乏政府的税收激励措施，消费者对房屋购买依然持谨慎态度，8 月份美国预售屋销量与上月持平，低于市场预期，同比下降 28.9%；7 月份预售屋销量由下降 12.4%修正为下降 7.7%。与此同时，受飞机和汽车订单大幅减少拖累，美国 8 月份耐用品订单减少 1.3%，降幅超过预期。其中，机械、电脑和金属产品订单增加；不包括飞机的非国防资本品订单增加 4.1%；但民用飞机及零部件订单下滑 40.2%，汽车及零部件订单也下滑 4.4%。

欧洲经济复苏不温不火。德国经济研究所称，9 月份商业景气指数由 8 月份的 106.7 升至 106.8；而市场此前普遍预期该指数将略微降至 106.5，这有助于缓解近期对德国经济复苏动力衰竭的担忧。在经历前两个月小幅下滑之后，8 月份法国失业人数温和上升，从而令市场对失业人数已经见顶的希望破灭；而在英国，央行货币政策委员会会议纪要显示，由于英国及海外私营部门需求复苏所面临的阻力比预期更强，且经济活动的下行风险有所增加，未来该行出台刺激措施的可能性也在增加。

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



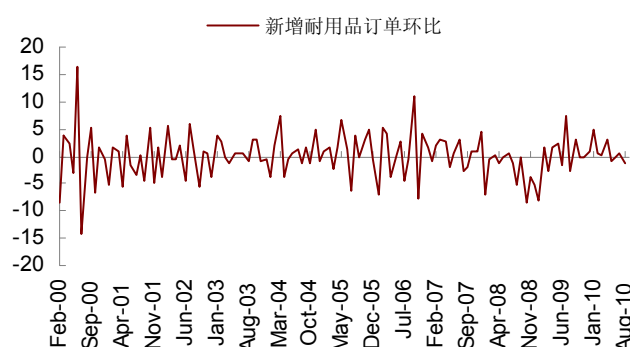
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



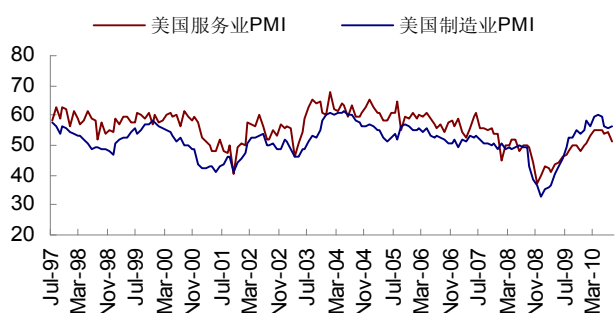
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



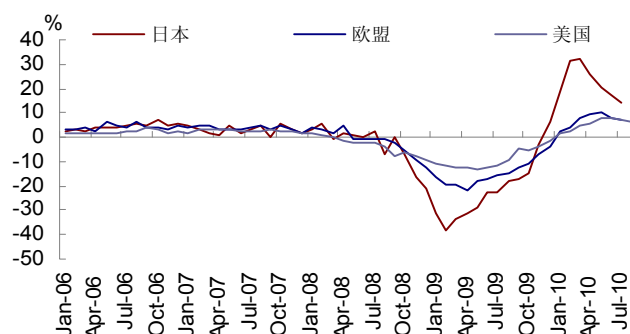
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 56.3; 服务业 51.5



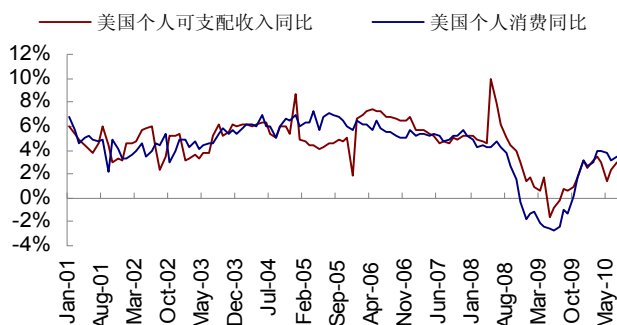
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-6: 工业生产同比增速



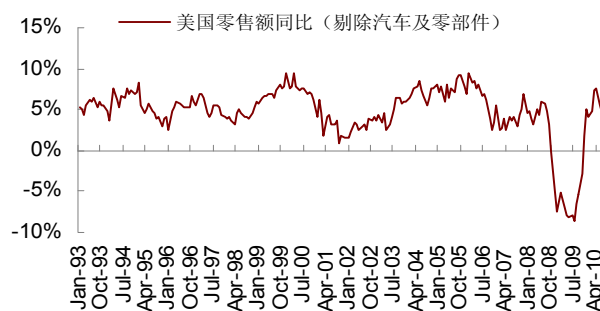
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-7: 美国个人收入与消费支出



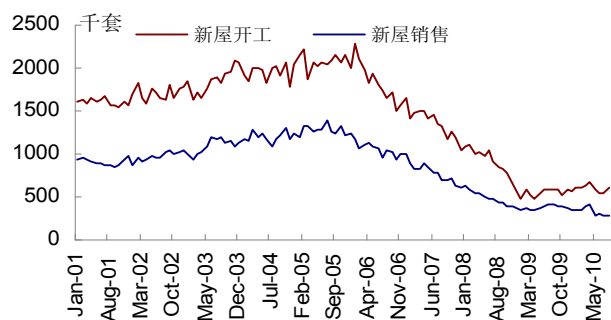
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



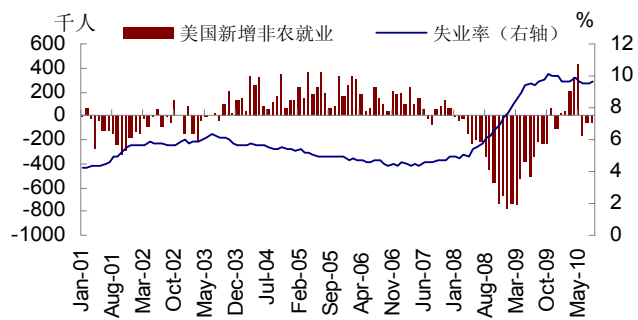
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



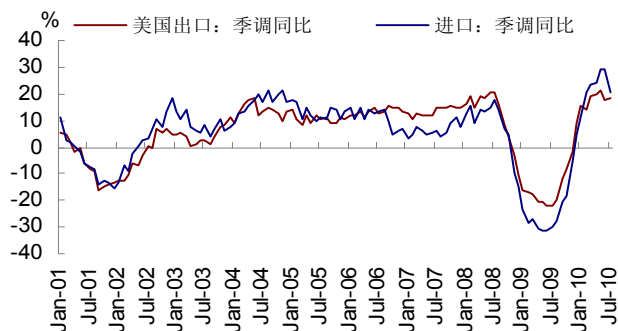
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业-5.4 万; 失业率 9.6%



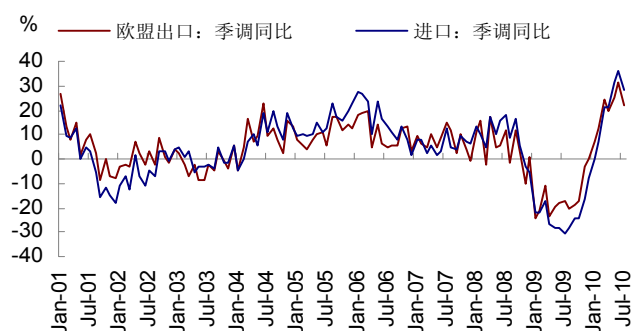
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 18.3%; 进口 20.53%



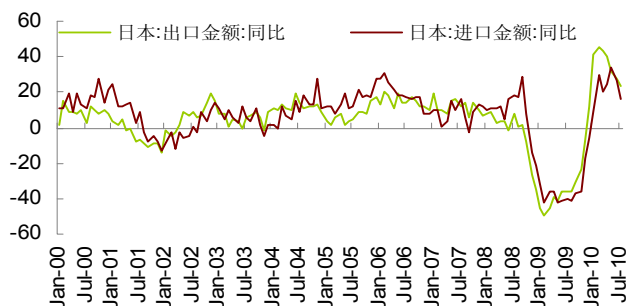
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 21.8%; 进口 28.1%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 23.53%; 进口 15.71%



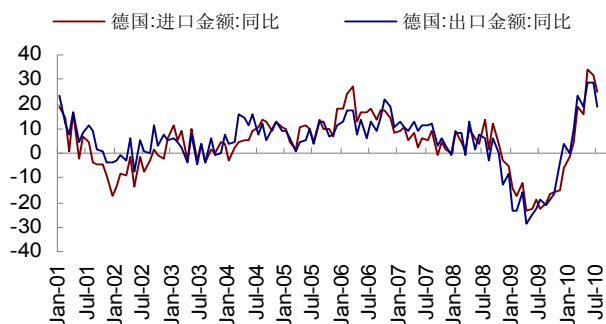
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 18.7%; 进口 24.9%



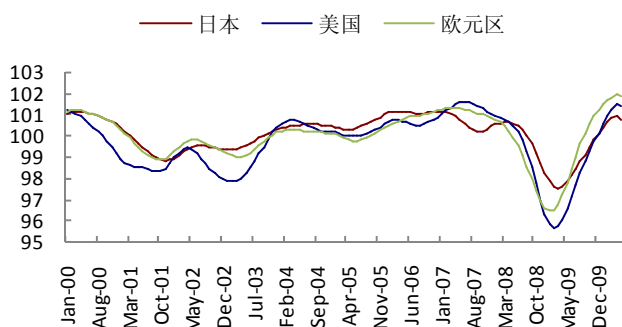
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



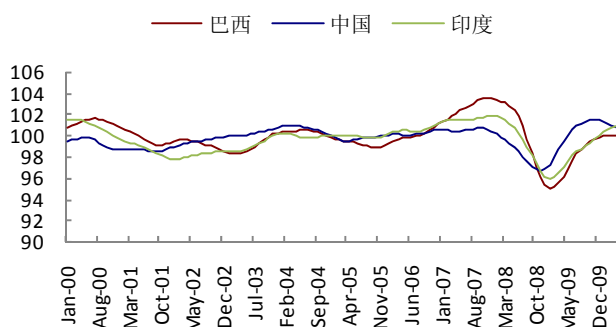
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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新希望、贵州百灵、天虹商场和天山股份等。

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
新希望	朱卫华, 黄琨, 董广阳	强烈推荐	上调	0.81	0.99	1.21	-	酝酿多年的新希望重组方案终于出台, 一次性注入资产规模之大及置出乳业突出核心业务决心之大都超出我们此前预期, 若重组成功, 中国最大农牧集团将成开启资本市场之路, 向世界进军, 且目前饲料行业的业绩拐点出现, 我们对新的新希望充满信心, 给予强烈推荐A的评级, 请关注我们后续即将推出的深度报告。
贵州百灵	李珊珊, 徐列海	强烈推荐	首次	1.08	1.52	2.11	-	药监局近日提醒VC银翘的安全操作, 要求按说明书推荐用法用量使用VC银翘。贵州百灵生产VC银翘, 但我们认为对其影响不大。药监局并非否定该药品, 且药监局的提示会让民众购买VC银翘片时更倾向于品牌药企。我们坚持我们的观点, 贵州百灵作为一个高成长股, 作为一个苗药龙头企业, 市场将逐步认识到他的价值所在, 维持“强烈推荐”的投资评级。
天虹商场	朱卫华, 杨夏	强烈推荐	维持	1.25	1.61	-	50	公司公告, 与控股股东中航技深圳公司及莱蒙国际集团签署《战略合作框架协议备忘录》, 将进一步在房地产开发和商业项目拓展方面发挥各自的资源和专业优势。我们认为天虹是一个高成长的零售公司, 投资亮点主要在于: 差异化的组合业态模式, 标准化程度高, 可复制性强; 外延、内生增长都很强劲; 门店培育期短; 成长性好, 抗风险能力强; 优秀的管理团队。

公司	分析师	投资 评级	变化	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
天山 股份	王晶晶	强烈 推荐	首次	1.31	1.82	2.17	-	公司近日公告，将在乌鲁木齐、哈密、吐鲁番、富蕴、额敏、和静天山、库车新建共计1360万吨产能，权益产能1191万吨，未来新增产能是目前的2.3倍左右。此举在于提前布局，抢占先机，迅速增大东疆市场占有率，巩固北疆市场，扩大南疆市场的话语权。近期新疆水泥市场供需偏紧状况持续，价格继续大幅上扬，加上华东市场限电引起的价格暴涨，我们维持天山股份“强烈推荐-A”的评级。

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 年加盟招商证券，任策略分析师，重点从事行业比较和组合研究。

张权：武汉大学经济学硕士，曾从事宏观经济研究，目前重点研究宏观策略和产业等。

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。