

策略周报

市场仍面临通胀和流动性紧缩的压抑

2010 年 11 月 22 日

一周投资策略(11. 22)

2010 年净利润增长预期 33.69%

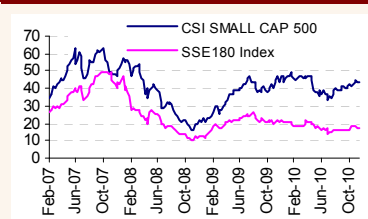


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	14.69	12.24	2.44

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《通胀对股市的威胁增加》2010/11/15
- 2、《通胀：先是机会后是风险》2010/11/8
- 3、《通胀预期对流动性套利的制约有所增加》2010/11/1
- 4、《盯着美元趋势和通胀进度》2010/10/18

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

在通胀攀升和流动性持续回收的过程中，市场将继续承受压力，当通胀问题解决之后而再次释放货币政策之时市场才会走出下一轮的行情；相应的，周期类行业出现明确反弹的时机应该在通胀下降之后而流动性再次放松之时；在通胀问题解决之前消费品仍是获取相对收益的选择对象。

- 在此前的报告中，我们多次指出，国庆节之后的这一波反弹行情，其性质类似于 03 年底至 04 年初，一旦通胀攀升超越预期而流动性将收缩，那么行情将会面临结束，这也正是我们所说的“通胀先是机会后是风险”的逻辑之所在，更是我们建议“盯着美元趋势和通胀进度”的原因。
- 流动性紧缩步伐加快，市场继续承受压力。在短短的两周内，央行再次提高存款准备金率，既凸显了当前流动性过度宽松和通胀形势的严峻程度，又表明了政府对控制通胀和回收流动性的决心。市场在前期急跌之后虽会有技术性反弹的可能性，但总体而言，在通胀攀升和流动性回收的过程中，市场将继续承受调整压力，直至通胀问题解决。
- 中期内行情的演绎逻辑。我们猜想，在未来一段时间内，市场仍会对通胀担忧；此后，随着流动性收缩对通胀的抑制，经济增长也势必会受到影响，届时市场的担心将从通胀转回到经济增长；只有当通胀下降后、而流动性再次放松之时市场才能真正再次走上明确的上升过程。
- 行业方面，在流动性收缩过程中，周期性行业虽然估值已经较为便宜，但是受制于流动性紧缩以及未来可能出现的对经济增长的担心，暂时不具备投资机会，周期类行业出现明确反弹的时机应该在通胀下降之后而流动性再次放松之时；消费品行业尽管因估值较高和价格管制有补跌的可能性，但是在通胀回落、流动性再次放松之前仍是获取相对收益的选择对象。

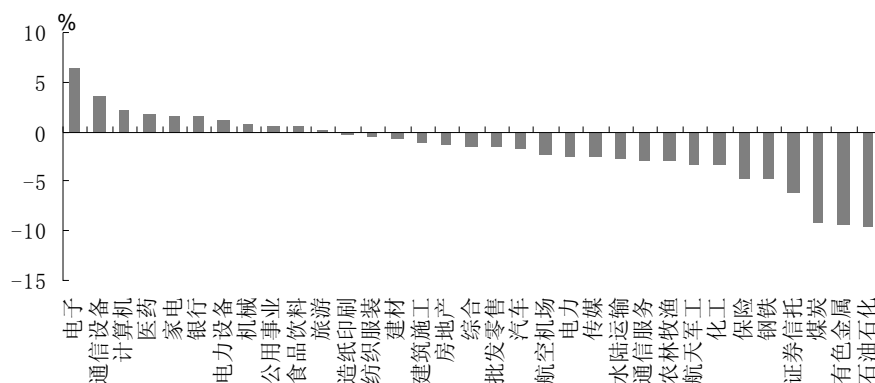
一、A 股市场表现及展望

1、上周市场表现

上周 A 股延续跌势，上证指数累计下跌 3.24%，成交量大幅缩减。10 月份通胀水平超过预期以及央行提高存款准备金率给市场带来持续的负面影响，政策紧缩的悲观预期主导了市场行情，但周四和周五的市场氛围有所缓和，部分跌幅较大的中小市值股票出现反弹，并带动大盘连续小幅收高。

从招商行业分类指数看，电子行业涨幅遥遥领先，除此之外，通信设备、计算机、医药以及家电等下游行业均有不同程度的涨幅；权重板块银行也小幅上涨；但石油石化、有色金属、煤炭、钢铁、化工等周期性行业跌幅较大。

图 1-1：上周行业涨跌幅排名



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

美联储启动国债购买计划，但收益率不降反升。美联储耗资 6000 亿美元购买美国国债的计划已经开始实施，这本应使国债收益率下降，但事与愿违，几乎每一类国债的收益率都在上升。究其原因，近几个月以来，在美联储购买国债计划的预期下，收益率已经大幅下降至接近历史低点，因此，当美联储启动国债购买后，投资者纷纷抛出国债，并抬高了收益率。这在短期内抵消了美联储利用低利率鼓励消费者、企业和投资者更多借贷以实现经济复苏的效果。

美国 10 月份零售额增幅超过市场预期。美国 10 月份零售额增长 1.2%，超出市场预期的 0.8%，受汽车销量表现强劲以及假日购物季到来之际多种商品支出旺盛所提振。10 月份汽车及零部件销售额强劲增长，当月增长 5.0%，创下 3 月份以来的最大增幅；当月不包括汽车在内的零售额增长 0.4%，略低于市场预计的 0.5%。

英国 10 月份零售额实现环比增长。英国 10 月份零售额较 9 月份增长 0.5%，因消费者开始为圣诞节作准备并打算在明年 1 月份上调销售税之前增加采购。

欧元区 9 月份贸易顺差大增。欧元区 9 月份商品贸易顺差由 8 月份的 2 亿欧元扩大至 18 亿欧元，但 9 月份的经常项目赤字仍然大幅增长。9 月份经常项目赤字由 8 月份的 69 亿欧元增加至 131 亿欧元。

央行连续上调存款准备金率。央行于上周五再次宣布上调存款准备金率：为加强流动性管理，适度调控货币信贷投放，中国人民银行决定，从 2010 年 11 月 29 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

生产资料价格继续上行，食用农产品价格涨幅缩小。根据商务部的监测，上周（11 月 8 日至 14 日）重点监测的生产资料市场价格继续走高。9-10 月份，东南亚频降大雨，天然橡胶产量下降，价格大幅上涨。东南亚地区天然橡胶价格走高带动国内价格连续第二周上涨，涨幅比前一周提高 6.4 个百分点。受库存下降及行业产量减少影响，钢价连续第二周小幅走高，其中 $\Phi 16\text{mm}$ 普通圆钢、 $\Phi 6.5\text{mm}$ 高速线材、 $\Phi 12\text{mm}$ 螺纹钢价格分别上涨 5.2%、4.2% 和 3.7%。全国 36 个大中城市食用农产品市场价格继续上涨，但受蔬菜价格回落影响，涨幅比前一周缩小，其中，水果、肉类、鸡蛋、食糖、食用油、水产品、粮食、白条鸡价格小幅上涨，蔬菜价格小幅下降。

3、投资策略

在此前的报告中，我们多次指出，国庆节之后的这一波反弹行情，其性质类似于 03 年底至 04 年初，一旦通胀攀升超越预期而流动性将收缩，那么行情将会面临结束，这也正是我们所说的“通胀先是机会后是风险”的逻辑之所在，更是我们建议盯着“美元趋势和通胀进度”的原因。

流动性紧缩步伐加快，市场继续承受压力。在短短的两周内，央行再次提高存款准备金率，既凸显了当前流动性过度宽松和通胀形势的严峻程度，又表明了政府对控制通胀和回收流动性的决心。市场在前期急跌之后虽会有技术性反弹的可能性，但总体而言，在通胀攀升和流动性回收的过程中，市场将继续承受调整压力，直至通胀问题解决。

中期内行情的演绎逻辑。就此而言，我们猜想：在未来一段时间内，市场仍会对通胀担忧；此后，随着流动性收缩对通胀的抑制，经济增长也势必会受到影响，届时市场的担心将从通胀转回到经济增长；只有当通胀下降后、而流动性再次放松之时市场才能真正再次走上明确的上升过程。

行业方面，在流动性收缩过程中，周期性行业虽然估值已经较为便宜，但是受制于流动性紧缩以及未来可能出现的对经济增长的担心，暂时不具备投资机会，周期类行业出现明确反弹的时机应该在通胀下降之后而流动性再次放松之时；消费品行业尽管因估值较高和价格管制有补跌的可能性，但是在通胀回落、流动性再次放松之前仍是获取相对收益的选择对象。

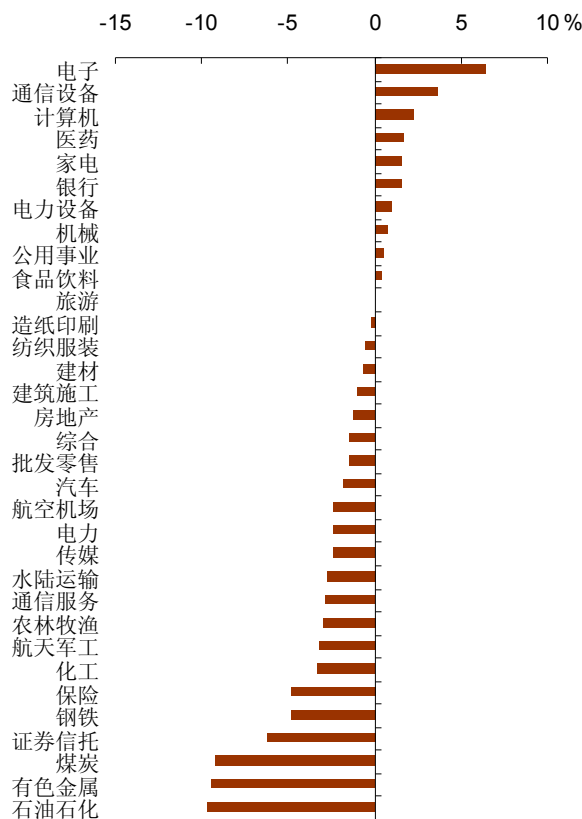
二、A 股市场表现和数据

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 (%)



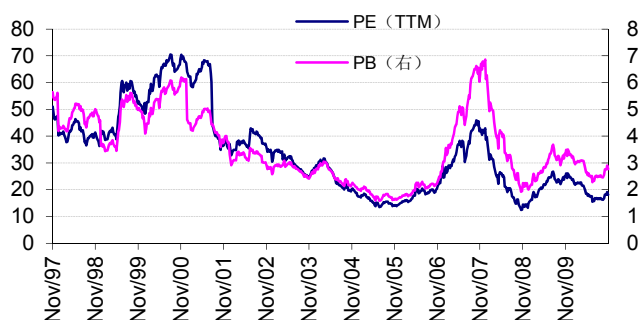
资料来源: 招商证券研发中心

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	20.24	17.75	14.75	2.88	274251.59	189582.04
沪深 300	15.58	14.69	12.24	2.44	175826.12	131774.38
中小企业板	49.12	41.56	30.71	5.85	34293.99	15226.69
剔除银行	26.96	22.45	18.54	3.3	209289.51	154547.29
创业板	72.36	61.85	42.52	5.8	6999.49	1847.46

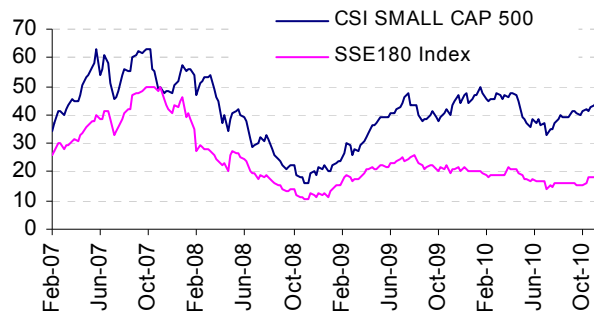
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



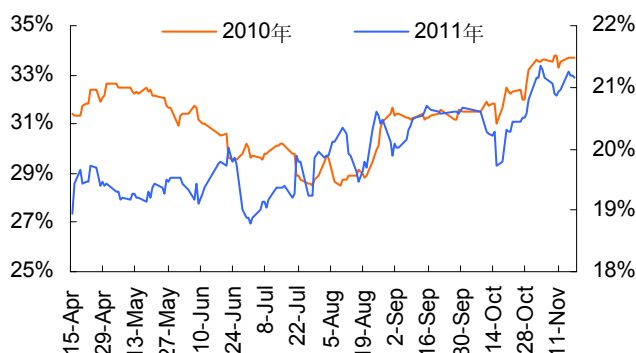
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-4: 大小盘指数估值对比



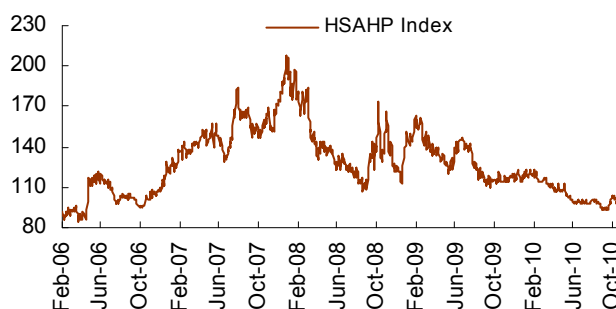
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-5: SZ300 净利润 10 年 33.69%, 11 年 21.17%



资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差: -2.56%



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

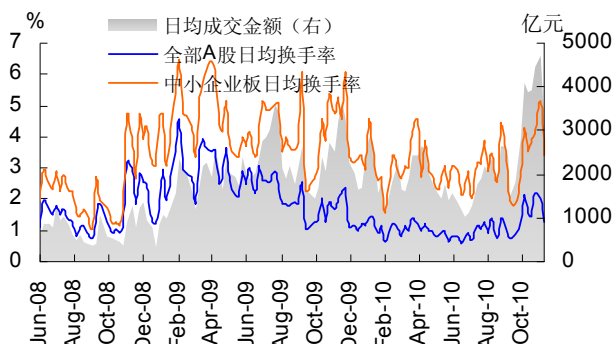
表 2-2: 各行业估值比较

板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	10PE	11PE	PB
银行	9.73	9.49	7.95	1.87
石油石化	15.37	13.83	12.47	2.21
建筑施工	19.61	16.39	12.54	2.16
房地产	23.09	17.36	13.31	2.88
煤炭	18.08	16.8	14.11	3.26
钢铁	18.94	19.6	14.19	1.48
水陆运输	18.94	16.87	14.7	2.16
汽车	18.66	17.37	15.11	3.81
航空机场	17.43	16.71	15.44	4.13
家电	24.31	21.06	17.55	3.91
保险	19.7	21.46	17.9	3.27
建材	29.98	22.94	17.94	3.75
造纸印刷	22.95	22.95	18.05	2.45
电力	23.13	24.21	19.56	2.26
机械	30.25	26.99	21.15	4.24
证券信托	25.54	24.16	22.4	2.85
公用事业	31.98	30.69	22.83	3.44
批发零售	36.64	29.88	23.13	4.7
纺织服装	38.2	30.13	24.41	3.99
化工	43.86	37.42	24.95	4.21
综合	42.06	34.09	27.16	5.13
旅游	31.43	32.6	27.16	4.51
电力设备	40.42	35.29	27.33	5.19
通信设备	42.3	34.93	27.59	4.67

医药	41.21	38.25	29.98	6.52
食品饮料	41.46	37.55	30.2	8.59
通信服务	90.21	52.12	30.7	2
农林牧渔	61.41	44.23	30.93	6.03
有色金属	51.98	47.79	33.77	5.47
计算机	58.16	46.1	34	5.86
电子	59.68	56.01	39.08	5.24
传媒	52.05	48.88	43.36	4.48
航天军工	92.58	76.48	59.6	5.05

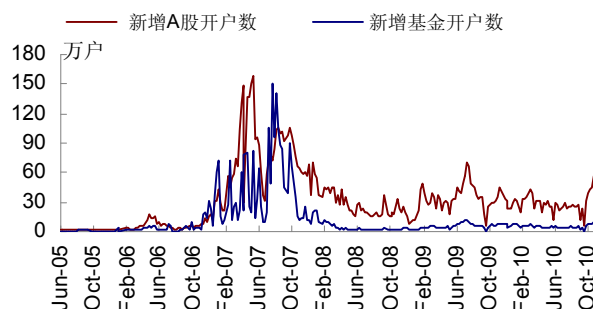
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

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: A 股 56.42 万, 基金 10.48 万



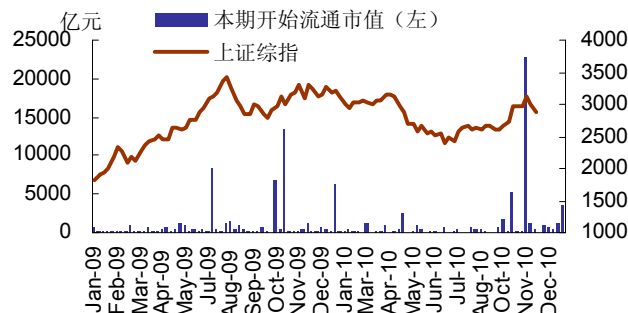
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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
广百股份	2010-11-22	30.38	63.75%	10,200.00	5,800.00	0.00	首发原股东限售股份
全聚德	2010-11-22	29.64	61.76%	8,743.00	5,413.00	0.00	首发原股东限售股份
东方创业	2010-11-23	22.96	50.39%	16,125.33	15,874.67	0.00	股权分置限售股份
孚日股份	2010-11-24	19.34	18.11%	16,995.24	34,811.52	42,041.54	首发原股东限售股份
华天科技	2010-11-22	12.49	37.36%	10,725.00	17,985.00	0.00	首发原股东限售股份
新嘉联	2010-11-22	2.27	15.75%	1,890.00	7,870.57	2,239.43	首发原股东限售股份
新华光	2010-11-23	2.03	5.00%	525.00	6,119.81	3,855.19	股权分置限售股份
*ST 申龙	2010-11-24	1.79	24.95%	6,437.20	18,077.32	1,290.24	股权分置限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

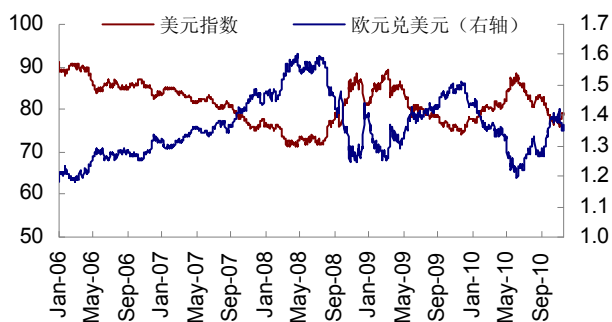
三、国际金融市场动态

表 3-1: 上周主要市场表现: 外围市场普跌, A 股跌幅垫底; 美元重启升势, 大宗商品全面下挫

	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	11203.6	0.1	2.0	7.3	8.4	13.6	2.6
标普 500	1199.7	0.0	2.9	7.6	9.6	14.5	2.1
富时 100	5732.8	-1.1	0.5	11.1	8.8	13.2	1.9
德国 DAX30	6843.6	1.6	5.4	14.3	20.0	13.6	1.6
日经 225	10022.4	3.1	6.3	2.4	5.5	17.3	1.3
纳斯达克	2518.1	-0.0	3.3	9.6	16.8	17.8	0.3
孟买 SENSEX30	19585.4	-4.9	-2.0	19.4	16.7	18.0	3.3
香港恒生	23605.7	-2.5	0.4	20.8	5.1	14.5	2.0
恒生国企	13170.7	-3.6	-2.4	19.2	-1.2	13.9	2.3
沪深 300	3178.9	-3.4	-5.9	14.8	-12.5	18.4	2.8
台湾加权	8306.1	0.8	1.7	14.8	8.1	13.5	1.9
韩国综合	1941.0	1.5	2.3	21.3	19.8	9.5	1.3
巴西圣保罗	70897.9	-0.4	1.5	18.8	6.9	13.3	1.9
俄罗斯 RTS	1609.6	0.0	2.5	16.7	10.9	8.1	1.2
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	1352.9	-1.2	1.6	13.3	18.2		
WTI 原油期货 (美元/桶)	81.5	-4.0	2.5	16.7	5.2		
小麦 (美分/蒲式耳)	644.5	-3.7	-4.0	37.3	14.6		
玉米 (美分/蒲式耳)	520.8	-2.5	-4.6	45.0	31.8		
大豆 (美分/蒲式耳)	1201.5	-4.9	1.8	28.0	15.6		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	8404.0	-2.4	1.7	29.2	23.7		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	2260.0	-6.0	-4.1	12.9	11.3		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	2160.0	-9.8	-9.7	16.3	-2.5		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	21850.0	-3.7	-6.9	2.6	28.7		
BDI	2155.0	-6.8	-21.5	-43.8	-53.8		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	78.50	0.5	0.4	-9.1	4.3		
欧元	1.37	-0.1	-0.4	10.1	-8.4		
英镑	1.60	-0.8	1.7	10.6	-4.1		
日元	83.55	-1.2	-2.4	9.8	6.5		
人民币	6.64	-0.0	0.1	2.8	2.8		
韩元	1133.65	-0.5	-0.3	2.8	2.1		
澳元	0.99	0.2	1.9	16.5	7.4		

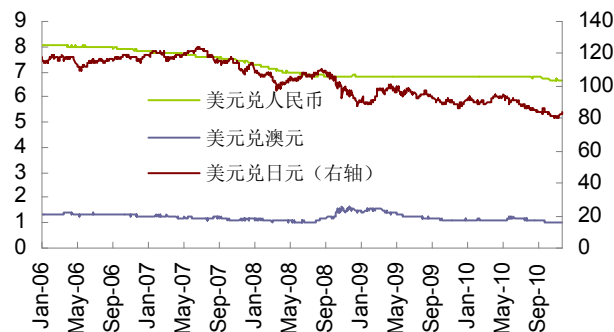
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 78.49; 欧元 1.3669



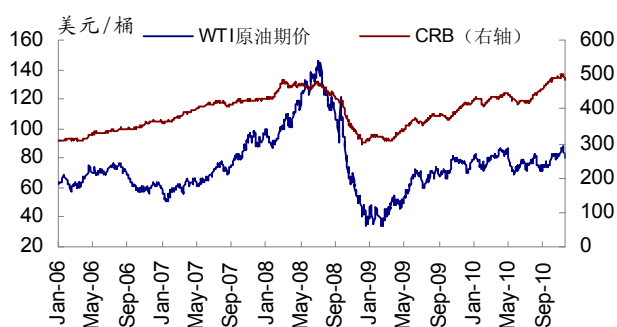
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 83.52; 澳元 1.014; 人民币 6.64



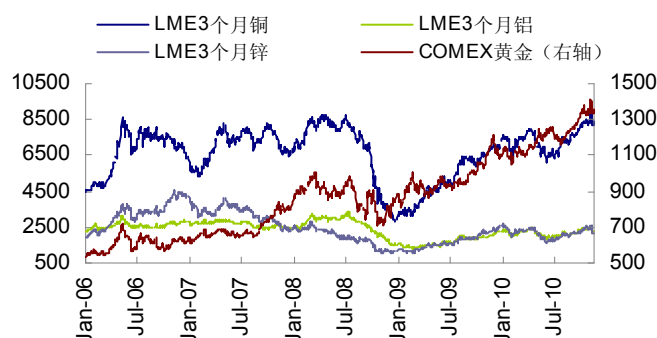
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



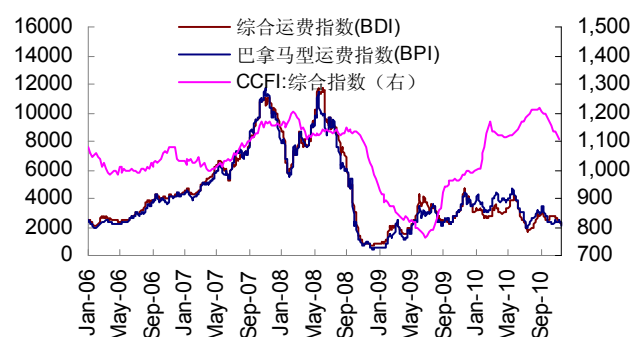
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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:BDI2164; CCFI1107.67



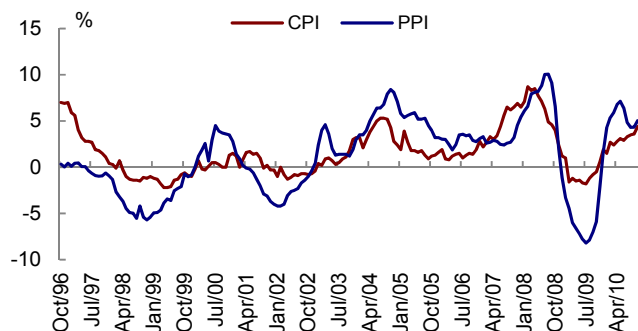
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

四、国内重点宏观经济和行业数据

央行连续上调存款准备金率。央行于上周五再次宣布上调存款准备金率：为加强流动性管理，适度调控货币信贷投放，中国人民银行决定，从2010年11月29日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

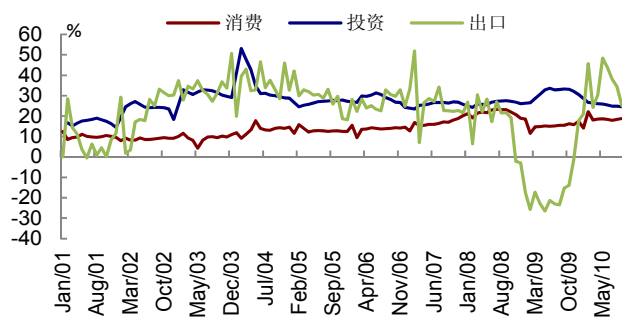
生产资料价格继续上行，食用农产品价格涨幅缩小。根据商务部的监测，上周（11月8日至14日）重点监测的生产资料市场价格继续走高。9-10月份，东南亚频降大雨，天然橡胶产量下降，价格大幅上涨。东南亚地区天然橡胶价格走高带动国内价格连续第二周上涨，涨幅比前一周提高6.4个百分点。受库存下降及行业产量减少影响，钢价连续第二周小幅走高，其中Φ16mm普通圆钢、Φ6.5mm高速线材、Φ12mm螺纹钢价格分别上涨5.2%、4.2%和3.7%。全国36个大中城市食用农产品市场价格继续上涨，但受蔬菜价格回落影响，涨幅比前一周缩小。其中，水果、肉类、鸡蛋、食糖、食用油、水产品、粮食、白条鸡价格小幅上涨，蔬菜价格小幅下降。

图 4-1: 通胀: CPI4.4%; PPI5%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 消费 18.6%; 投资 24.4%; 出口 22.9%



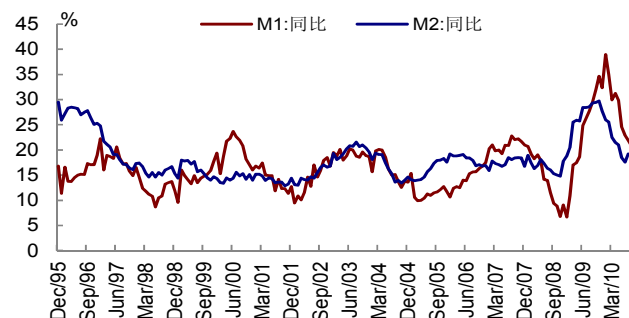
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP): 3.6%



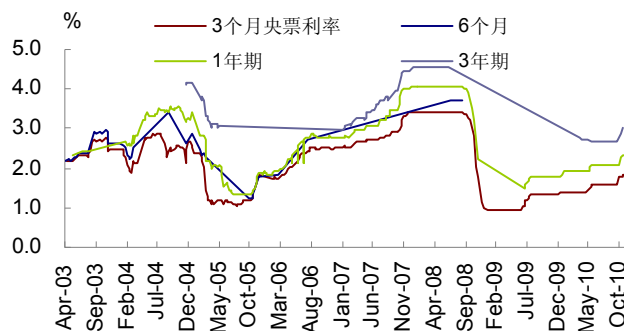
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 22.1%; M2 为 19.3%



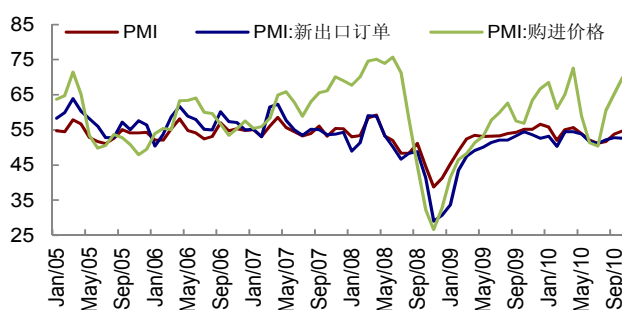
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 1.8131; 1 年 2.3437



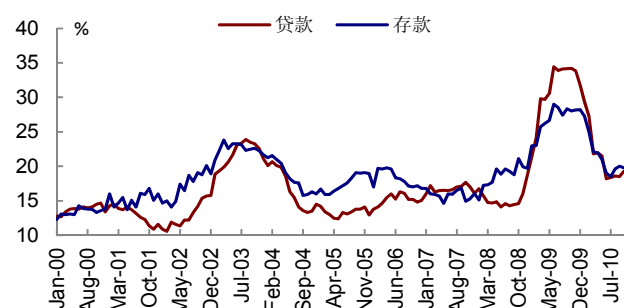
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 54.7



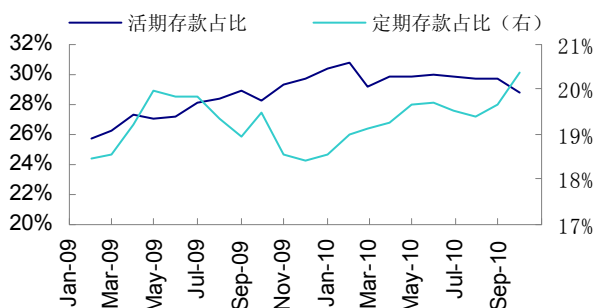
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 19.8%; 贷款 19.3%



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



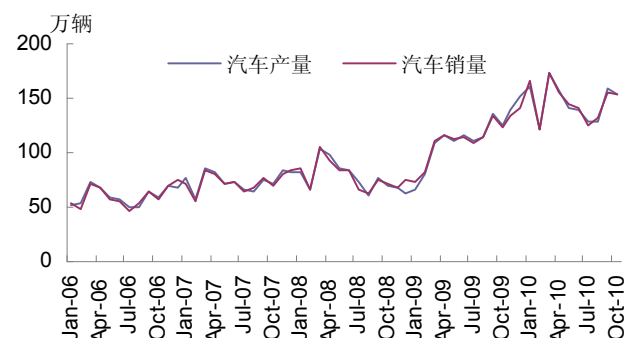
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率上升



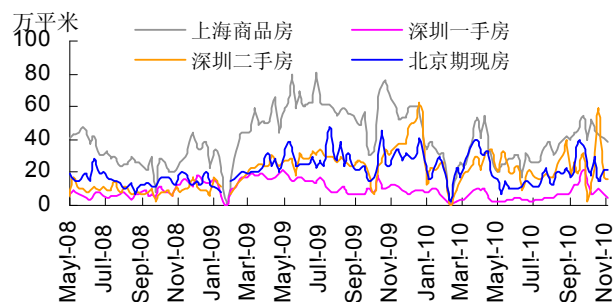
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



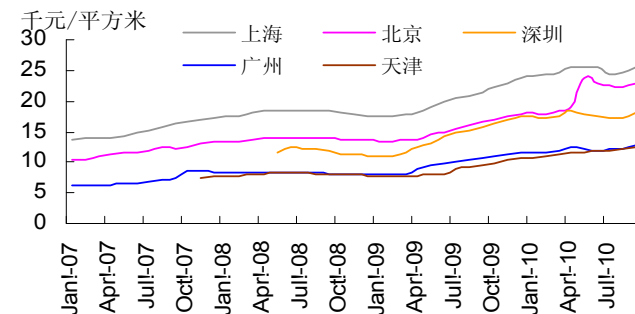
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



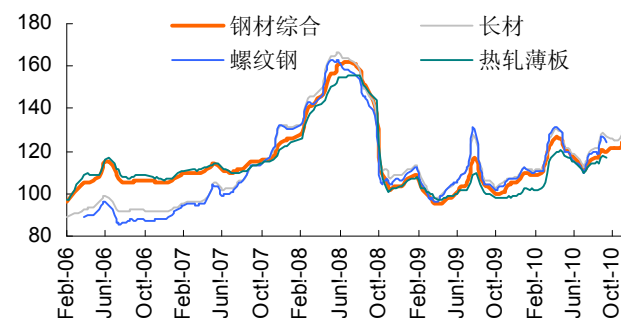
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



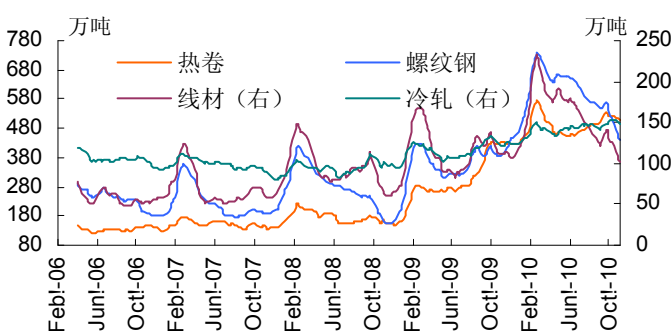
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数回升



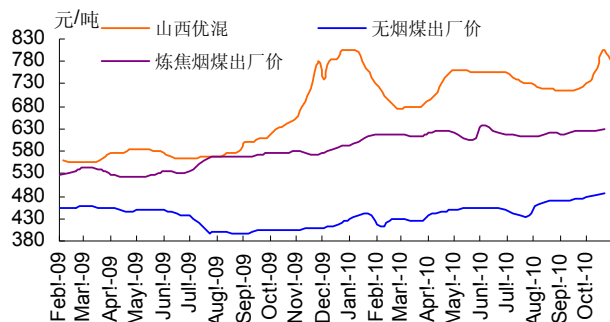
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存大幅下降



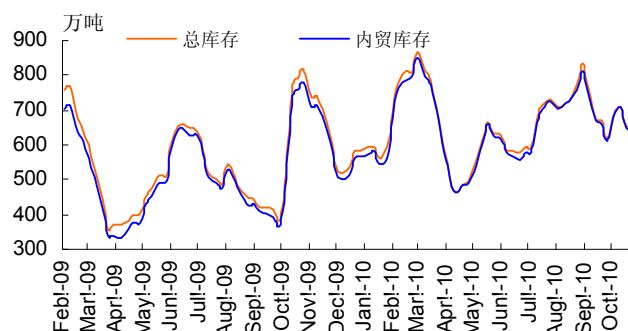
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



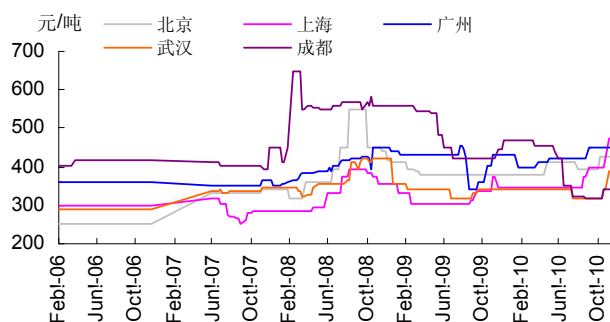
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



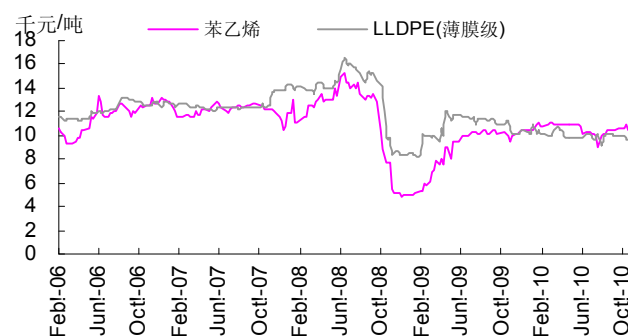
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



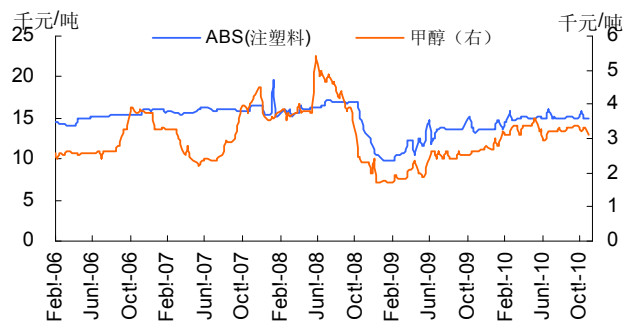
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格略有下降



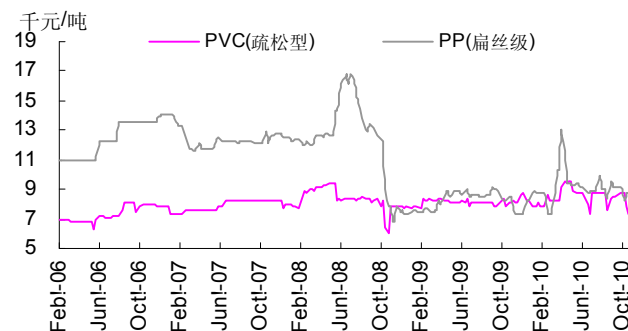
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



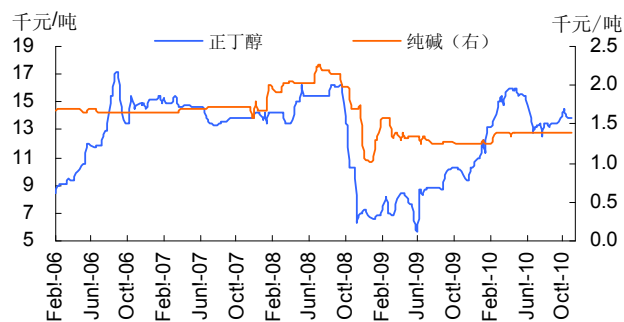
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



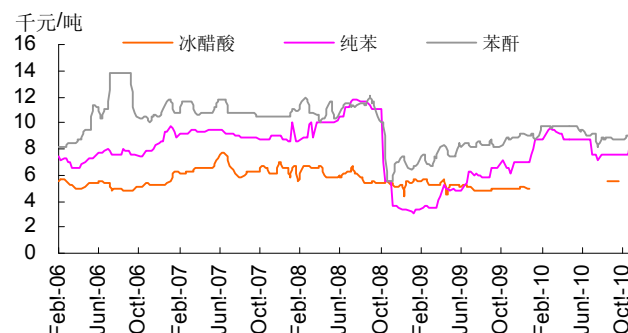
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海地区化工品价格



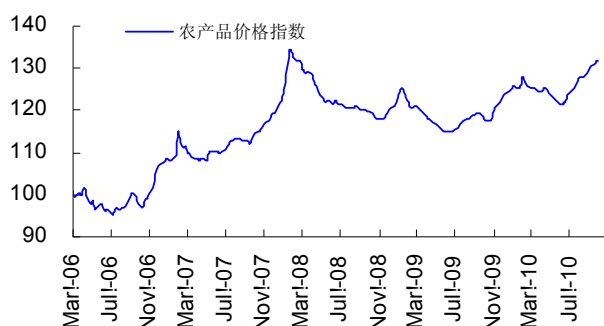
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海地区化工品价格



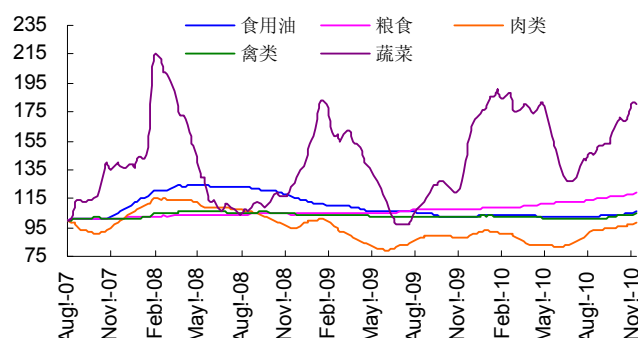
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-25: 食用农产品价格指数走高



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

美联储启动国债购买计划, 但收益率不降反升。美联储耗资 6000 亿美元购买美国国债的计划已经开始实施, 这本应是国债收益率下降, 但事与愿违, 几乎每一类国债的收益率都在上升。究其原因, 近几个月以来, 在美联储购买国债计划的预期下, 收益率已经大幅下降至接近历史低点, 因此, 当美联储启动国债购买后, 投资者纷纷抛出国债, 并抬高了收益率。这在短期内抵消了美联储利用低利率鼓励消费者、企业和投资者更多借贷以实现经济复苏的效果。

美国 10 月份零售额增幅超过市场预期。美国 10 月份零售额增长 1.2%, 超出市场预期的 0.8%, 受汽车销量表现强劲以及假日购物季到来之际多种商品支出旺盛所提振。10 月份汽车及零部件销售额强劲增长, 当月增长 5.0%, 创下 3 月份以来的最大增幅; 当月不包括汽车在内的零售额增长 0.4%, 略低于市场预计的 0.5%。

英国 10 月份零售额实现环比增长。英国 10 月份零售额较 9 月份增长 0.5%, 因消费者开始为圣诞节作准备并打算在明年 1 月份上调销售税之前增加采购。

欧元区 9 月份贸易顺差大增。欧元区 9 月份商品贸易顺差由 8 月份的 2 亿欧元扩大至 18 亿欧元, 但 9 月份的经常项目赤字仍然大幅增长。9 月份经常项目赤字由 8 月份的 69 亿欧元增加至 131 亿欧元。

图 5-1: 美国利率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-2: 美国通胀预期回落



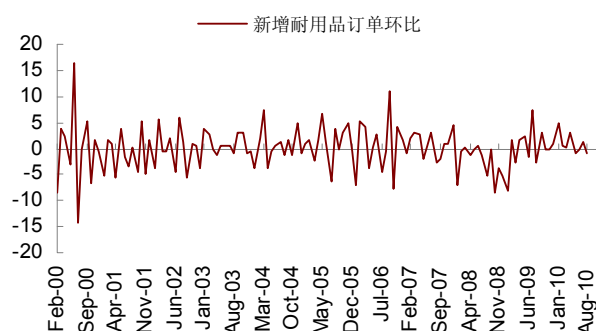
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



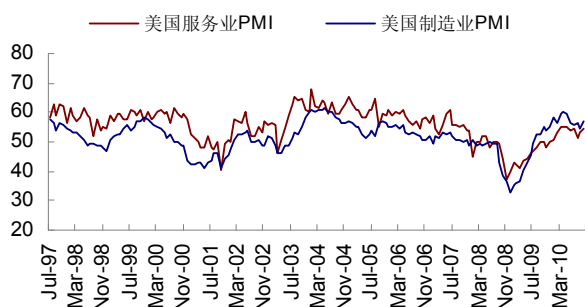
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



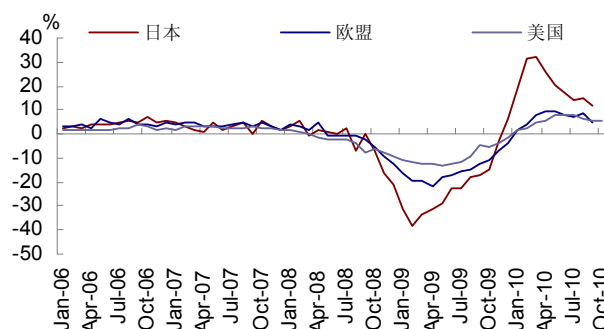
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 56.9; 服务业 54.3



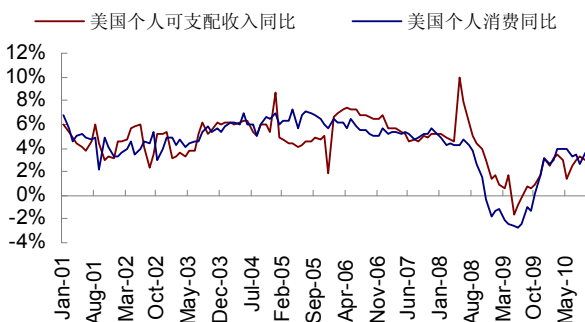
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



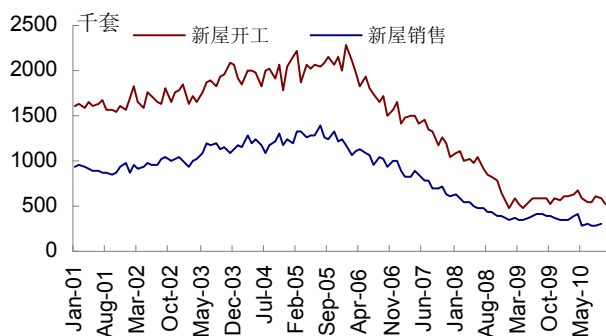
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



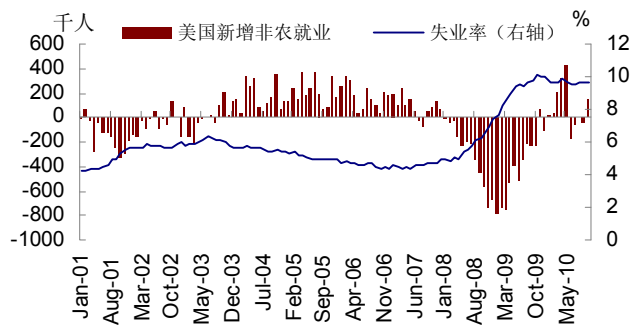
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



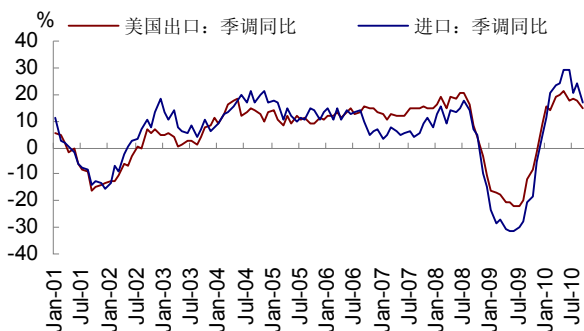
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业 15.1 万; 失业率 9.6%



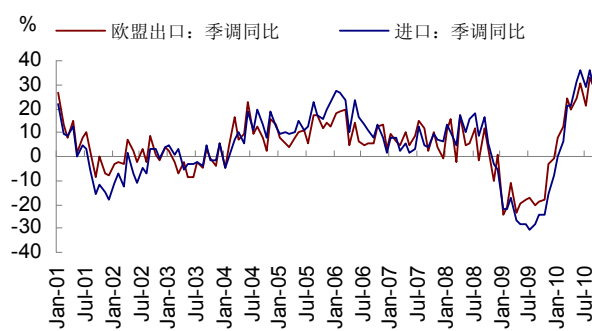
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 14.84%; 进口 16.98%



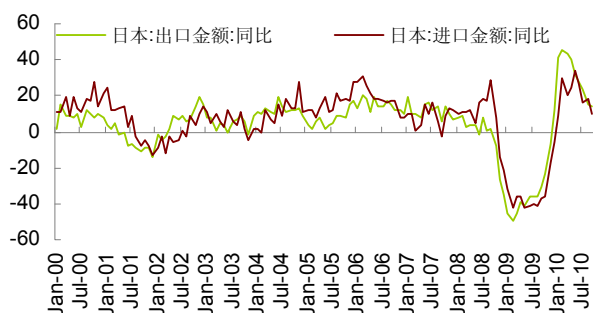
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 27.3%; 进口 25.7%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 14.32%; 进口 9.98%



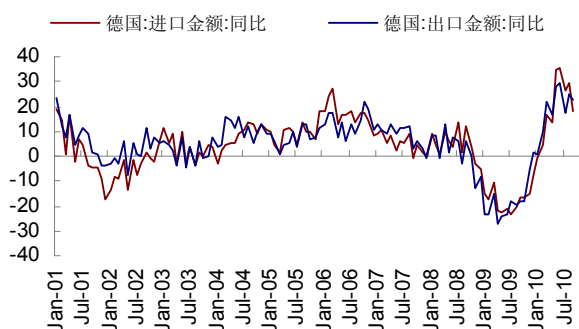
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-14: 日本制造业订单季调环比



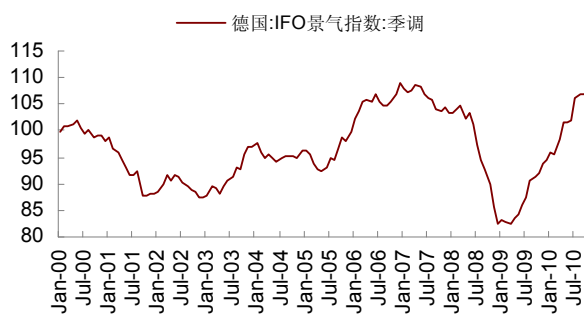
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-15: 德国贸易: 出口 22.5%; 进口 18%



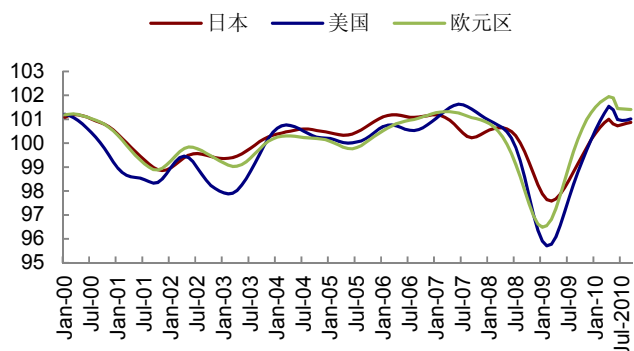
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



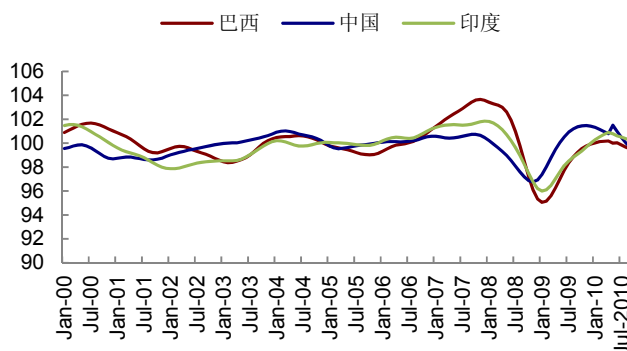
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

上周行业研究员推荐的公司有美邦服饰、贵州百灵、长航凤凰、中航精机、华北制药和安琪酵母等。

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
美邦服饰	王薇	强烈推荐	维持	0.76	1.15	1.55		公司近日召开了股东大会，就未来的发展思路进行了沟通。公司过去两年虽然在发展策略上有些失误，但是这些失误成为了宝贵的经验，使得公司的发展心态更趋成熟。及时的纠错与改变，从而获得了新的发展机会。公司对于未来MB、MC的运作都有了更完善的发展思路，对于邦购的推出也做了充足的准备。前期我们一直坚持认为公司基于基本面的机会才刚开始，未来持续值得关注。
贵州百灵	李珊珊，徐列海，廖星昊	强烈推荐	维持	0.68	0.95	1.32		公司公告，与贵阳市政府签署百灵苗药工业园合作协议，贵阳市提供500亩用地，要求投资额不低于每亩150万。这是百灵整合苗药资源的重要一步，“筑巢引凤”。百灵是一个比较老的OTC公司，资本市场对其增速始终抱的希望不大，我们提出我们与资本市场不同的观点：这是一个成长股，公司未来的业绩增速，我们的预测是2010年-2012年都在40%左右，成长性良好，2010年是百灵增速的拐点。
长航凤凰	姚俊，常涛	强烈推荐	首次	0.03	0.29	0.32		近日，我们在广州参加了国际海运年会，总体感觉三大船型“运力过剩”是目前大家比较一致的共识，而内河航运作为受益于国内经济转型和产业转移的细分市场，发展前景广阔。从估值上来看，公司并不具有吸引力，但是考虑到上市公司所经营的长江航运在未来中国经济升级过程中的重要地位，而且公司也有发展江海联运一体化包运业务的需求，同时存在中国外运长航集团业务整合的预期，可以作为长期战略配置的品种。
中航精机	王轶铭	强烈推荐	维持	1.02	1.36	1.73	55-60	中航机电公司未注入资产的收入和利润规模依然可观：我们参考2006年、2007年中航机电公司旗下几家主要企业的收入和盈利情况。通过比较可以发现，航宇公司、新乡航空的收入和利润规模与本次拟注入的庆安公司、郑飞公司基本在同一个数量级上，金城集团的收入和利润规模较大。我们估计机电公司未注入资产的利润规模约在4-5个亿左右。
华北制药	李珊珊，徐列海，廖星昊	强烈推荐	维持	0.37	0.59	0.83	21	我们年初给予华北制药2010年18元的目标价，公司近期股价表现良好符合预期，我们认为主要是头孢项目投产以及重组人血白蛋白年底试车的刺激。白蛋白项目投产将具有标志性意义。我们认为公司收入基数大，2011年业绩弹性高，维持11年0.59元业绩预测和“强烈推荐-A”评级，上调目标价至21元。
安琪酵母	朱卫华，董广阳，黄璐	强烈推荐	维持	1.04	1.32	1.86	50-55	公司拟定增来扩产及进入相关新领域，本报告深入剖析了公司产业链新项目的前景。公司股票是我们认为的tenbagger，机制、产品、运营皆无可挑剔，按明年摊薄后EPS1.32元，40倍PE定位，我们上调目标位到50~55元。

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。