

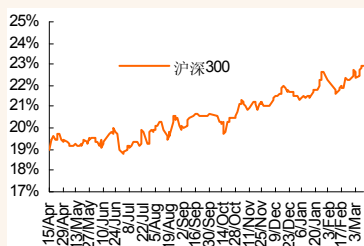
定期报告

类滞涨预期有所增加

2011年3月14日

投资策略周报(03.14)

2011年净利润增长预期22.97%

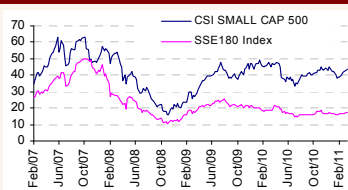


A股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深300	15.15	12.38	2.55

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

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

类滞涨预期有所增加。近期数据显示通胀压力仍很大，而与此同时经济数据面临回落可能；从历史经验看，在高通胀阶段过后，往往会经历一个类滞涨阶段。我们认为周期类行业的估值修复可能正在接近尾声，建议关注大众消费品和机械电子等，分别受益于低端劳动力收入增长和机器替代劳动力。

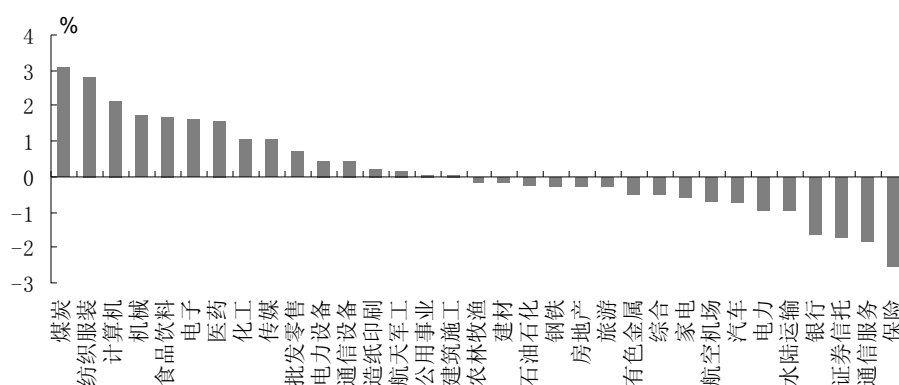
- 上周 A 股市场冲高回落。周一在煤炭、有色等板块带动下，两市放量大涨。周四受对外贸易数据逆差和国际大宗商品期货价格暴跌影响两市大跌。周五 CPI 指数高于预期，引发市场担忧，收盘走低。从行业指数来看，消费品的优势得以延续，纺织服装、食品饮料、医药等板块涨幅居前。煤炭板块因周一的强势表现支撑涨幅居首，有色、金融等板块则表现较差。
- 在上周的周报中，我们指出，市场 3 月份出现冲高回落的概率非常大，现在看这种预期正在变成事实。从上周公布的经济数据看，出口明显低于预期，即使扣除季节性因素影响之后仍然偏低；而与此同时通胀数据却明显高于市场此前的预期。我们认为 2 月份市场的反弹反映了通胀回落后的刺激效应，但随着前期控制通胀所采取一系列措施的效果显现，通胀得到缓解的同时，经济也将出现一定的回落，市场将从二月份通胀低于预期的短暂刺激回归到经济回落预期的冲击上来。
- 类滞涨的可能性在增加。从过往经济波动的历史经验看，在高通胀高增长阶段之后，经济往往会经历一段类滞涨阶段，我们认为此阶段越来越接近。从货币供应增速、信贷和 PMI 指数的走势看，经济回落的效应应该会在二季度开始体现出来，这可能促使周期类行业的反弹告一段落。尽管工业增加值增速仍然较快，我们认为库存的作用不可忽视，一旦终端需求开始回落，库存会进入去化过程，届时工业增长速度便会回落。而与此同时，通胀压力仍然巨大，我们维持对市场谨慎的看法。日本地震近期被市场关注，我们认为灾难对经济的冲击通常也是朝着类滞涨方向的，因为灾难会造成产出下降而价格上升。
- 从中观层面看，房地产调控的效果正在显现，相关产业链出现去库存的压力增加。随着地产行业调控效果的现象，相关行业慢慢开始感受到一定影响，譬如近期钢铁价格指数有松动的迹象，但与此同时钢铁库存仍维持历史高位，未来去库存的可能性增加。这种趋势在其他中游原材料领域也值得关注。
- 我们仍然推荐低端劳动力收入提升带动的大众消费品和替代人力的机械电子设备。我们认为消费品的估值水平已经比较合理和安全，而周期类行业估值修复性反弹很可能在接近尾声，一是通胀仍很高，后续货币紧缩仍是大概率，二是持续的货币紧缩很可能导致二季度经济增速开始回落。因此我们建议减持周期类行业，而增持大众消费行业的股票，机械电子等行业因受益于机械替代劳动力仍值得关注。

一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股市场冲高回落。周一在煤炭、有色等板块带动下，两市放量大涨。周四受对外贸易数据逆差和国际大宗商品期货价格暴跌影响两市大跌。周五 CPI 指数高于预期，引发市场担忧，收盘走低。从行业指数来看，消费品的优势得以延续，纺织服装、食品饮料、医药等板块涨幅居前。煤炭板块因周一的强势表现支撑涨幅居首，有色、金融等板块则表现较差。

图 1-1：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

日本东北部海域 11 日下午发生里氏 8.9 级地震，引发亚洲股市收盘下跌。由于短期缺乏对日本受灾情况的官方评估结果，投资者仍在估计地震将带来何种影响，金融市场表现不一：出于对日本原油需求可能下降的预期，原油期货结算价格周五走低；因市场预期日本灾后重建将扩大市场需求，提升相关公司表现，美国股市周五走高；黄金期货小幅走高。

美国贸易逆差创 7 个月来最高水平，2 月份预算赤字创单月历史新高。受油价飙升影响，美国 1 月份商品和服务贸易逆差扩大 15.1%，至 463.4 亿美元。其中出口额增长 2.7% 至 1,677.4 亿美元，创历史新高，进口额增长 5.2%。2 月份赤字规模为 2,225 亿美元，创出单月历史新高。

欧元区到期债务 3 月达到高峰，欧债危机担忧上升。据测算，欧元区 3 月到期债务达到 773.35 亿欧元，爱尔兰、葡萄牙和西班牙将迎来新的外债难关。穆迪本周相继下调希腊及西班牙政府债务评级，引发欧元以及欧洲债券价格大幅下跌。

国内通胀压力未减。国家统计局 11 日公布 1-2 月份国民经济主要指标数据，规模以上工业增加值同比增长 14.1%，城镇固定资产投资同比增长 24.9%，社会消费品零售总额同比增长 15.8%。2 月 CPI 同比上涨 4.9%，食品价格上涨 11%；受原油和其他大宗商品价格走高推动，PPI 同比上涨 7.2%，购进价格同比上涨 10.4%。

我国 11 个月来首现贸易逆差。海关总署公布的贸易数据显示，中国 2 月份意外出现 73 亿美元的贸易逆差，这是自去年 3 月份以来首次出现贸易逆差。其中出口增长 2.4%，远低于上月的 37.7%。进口增长 19.4%，也远远低于上个月的 51.0%。

3、投资策略

在上周的周报中，我们指出，市场3月份出现冲高回落的概率非常大，现在看这种预期正在变成事实。从上周公布的经济数据看，出口明显低于预期，即使扣除季节性因素影响之后仍然偏低；而与此同时通胀数据却明显高于市场此前的预期。我们认为2月份市场的反弹反映了通胀回落后的刺激效应，但随着前期控制通胀所采取一系列措施的效果显现，通胀得到缓解的同时，经济也将出现一定的回落，市场将从二月份通胀低于预期的短暂刺激回归到经济回落预期的冲击上来。

类滞涨的可能性在增加。从过往经济波动的经验看，在高通胀高增长阶段之后，经济往往会经历一段类滞涨阶段，我们认为此阶段越来越接近。从货币供应增速、信贷和PMI指数的走势看，经济回落的效应应该会在二季度开始体现出来，这可能促使周期类行业的反弹告一段落。尽管工业增加值增速仍然较快，我们认为库存的作用不可忽视，一旦终端需求开始回落，库存会进入去化过程，届时工业增长速度便会回落。而与此同时，通胀压力仍然巨大，我们维持对市场谨慎的看法。日本地震近期被市场关注，我们认为灾难对经济的冲击通常也是朝着类滞涨方向的，因为灾难会造成产出下降而价格上升。

从中观层面看，房地产调控的效果正在显现，相关产业链出现去库存的压力增加。随着地产行业调控效果的现象，相关行业慢慢开始感受到一定影响，譬如近期钢铁价格指数有松动的迹象，但与此同时钢铁库存仍维持历史高位，未来去库存的可能性增加。这种趋势在其他中游原材料领域也值得关注。

我们仍然推荐低端劳动力收入提升带动的大众消费品和替代人力的机械电子设备。我们认为消费品的估值水平已经比较合理和安全，而周期类行业估值修复性反弹很可能在接近尾声，一是通胀仍很高，后续货币紧缩仍是大概率，二是持续的货币紧缩很可能导致二季度经济增速开始回落。因此我们建议减持周期类行业，而增持大众消费行业的股票，机械电子等行业因受益于机械替代劳动力仍值得关注。

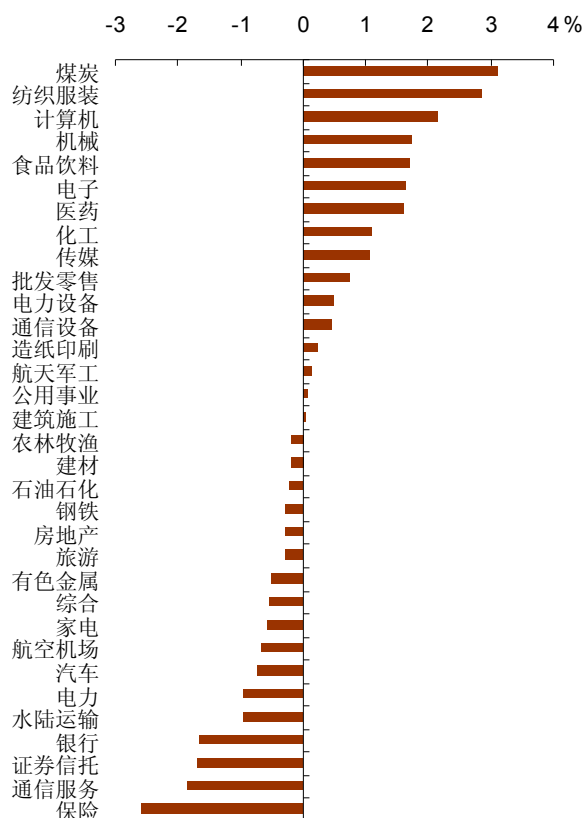
二、A 股市场表现和数据

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 (%)



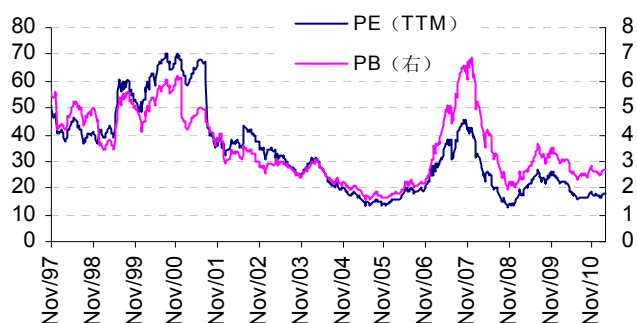
资料来源: 招商证券研发中心

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	20.84	18.41	14.79	2.99	282217.33	206067.72
沪深 300	16.05	15.15	12.38	2.55	178854.06	142812.93
中小企业板	46.87	41.45	29.45	5.83	36579.47	17229.03
剔除银行	28.58	24.4	19.21	3.52	238539.3	174918.93
创业板	65.43	57.91	38.15	5.97	8242.17	2364.45

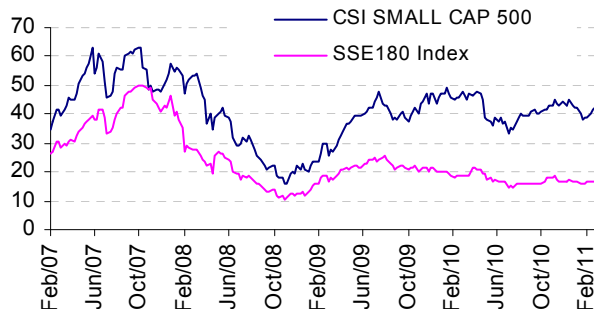
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



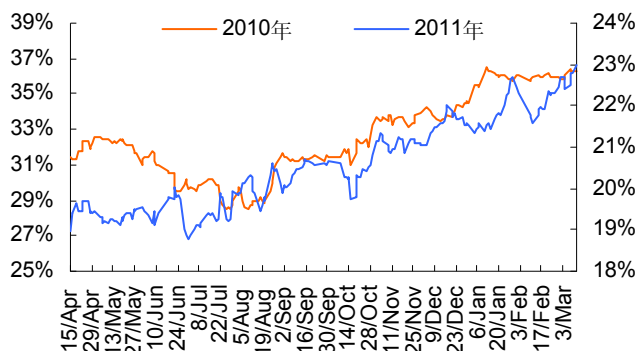
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-4: 大小盘指数估值对比



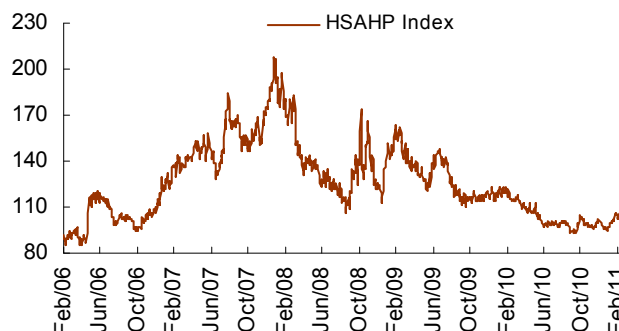
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-5: SZ300 净利润 10 年 36.25%, 11 年 22.97%



资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差 1.41%



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 2-2: 各行业估值比较

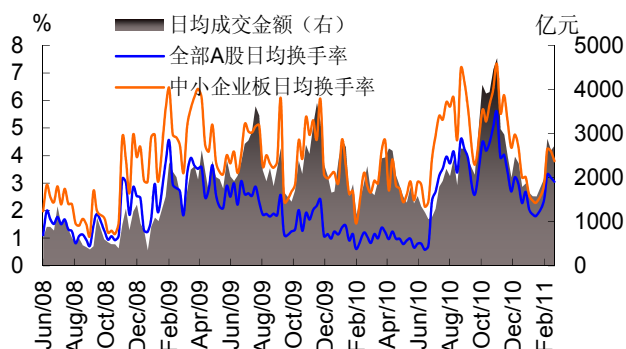
板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	10PE	11PE	PB
银行	9.79	9.46	7.82	1.82
石油石化	16.36	14.66	12.96	2.36
航空机场	15.88	14.27	12.74	3.76
建筑施工	21.36	18.61	13.58	2.39
保险	18.07	20.07	16.18	3
煤炭	20.52	18.67	15.43	3.65
钢铁	20.18	22.42	15.35	1.66
水陆运输	20.18	17.88	15.29	2.26
汽车	20.27	17.84	14.72	4.06
综合	20.91	16.14	11.76	4.33
房地产	21.28	17.54	12.62	2.8
电力	23.88	24.81	20.39	2.3
造纸印刷	26.01	27.2	19.72	2.81
证券信托	26.31	24.58	21.92	2.93
家电	28.51	24.39	19.1	4.37
旅游	31.61	31.53	23.22	4.53
建材	36.26	29.55	20.66	4.36
纺织服装	37.72	33.15	24.51	4.06
机械	37.43	32.81	24.27	5.12
批发零售	38.46	31.04	22.94	4.57
食品饮料	41.22	36.83	28.86	7.96
公用事业	41.95	43.16	27.82	4.29
医药	42.15	39.05	28.82	6.19
通信设备	43.26	38.58	28.41	4.72
电力设备	43.74	39.27	29.13	5.07
计算机	53.56	46.26	33.84	5.55
传媒	51.6	48.41	34.1	4.58
化工	55.38	39.14	29.51	9.82
电子	58.34	67.53	36.21	5.37
有色金属	58.96	52.13	34.31	5.67
农林牧渔	62.63	43.61	30.55	5.78
通信服务	89.45	57.36	35.7	2.32
航天军工	101.65	77.56	67.15	5.71

数据来源: Wind, 招商证券研发中心

表 2-3: 行业盈利增速一致预期

行业	盈利增速预期	上周调整	行业	盈利增速预期	上周调整
电子元器件	124.2%	17.1%	餐饮旅游	35.9%	0.2%
综合	105.5%	1.7%	食品饮料	35.6%	-0.3%
有色金属	68.0%	4.7%	信息设备	35.3%	0.0%
农林牧渔	56.5%	-0.7%	家用电器	30.9%	0.5%
黑色金属	54.6%	0.1%	纺织服装	27.9%	-4.9%
信息服务	46.6%	1.2%	交运设备	27.4%	0.6%
建筑建材	45.9%	1.2%	化工	27.2%	1.3%
商业贸易	42.4%	-0.8%	公用事业	25.3%	1.2%
房地产	42.0%	1.4%	SZ300	23.0%	0.6%
轻工制造	41.7%	0.4%	采掘	21.5%	0.7%
机械设备	41.6%	1.9%	金融服务	20.1%	0.3%
医药生物	41.6%	0.3%	交通运输	15.1%	2.3%

数据来源: 朝阳永续, 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 35.14 万, 基金 11.00 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 2-4: 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)	本期流通数量占总股本	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
东软集团	2011/3/14	134.32	42.31%	90029.404	122759.4245	0	其他类型
古越龙山	2011/3/14	29.22	26.30%	22653.36	55872	7613.6363	股权分置限售股份
乐凯胶片	2011/3/14	16.44	21.86%	9569.25	34200	0	股权分置限售股份
太极股份	2011/3/14	14.11	22.08%	2800	5300	4578.92	首发原股东限售股份
康力电梯	2011/3/14	11.23	19.05%	3769.2	7789.2	8230.8	首发原股东限售股份
丹甫股份	2011/3/14	9.89	28.67%	5365.3074	8715.3074	4634.6926	首发原股东限售股份

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
联信永益	2011/3/18	8.97	32.35%	3277.6569	5027.6569	1825.3431	首发原股东限售股份
*ST 中华 A	2011/3/18	7.67	30.45%	13264.5294	24879.152	5419.3445	股权分置限售股份
七星电子	2011/3/16	7.61	11.35%	832	2488	4012	首发原股东限售股份
永辉超市	2011/3/15	6.37	2.79%	2200	11000	65790	首发机构配售股份
古越龙山	2011/3/17	5.84	6.66%	4526.6796	60398.6796	3086.9567	定向增发机构配售股份
海特高新	2011/3/17	5.48	9.72%	3178	28216.9851	1300.5534	定向增发机构配售股份
诺普信	2011/3/18	5.46	7.33%	1750	20134.0829	1995.9171	定向增发机构配售股份
卓翼科技	2011/3/16	4.45	10.08%	1121.378	3621.378	6378.622	首发原股东限售股份
西安民生	2011/3/14	4.37	14.55%	5180.5158	26632.1484	3799.035	股权分置限售股份
丽鹏股份	2011/3/18	4.37	19.55%	1300	2650	2700	首发原股东限售股份
ST 甘化	2011/3/14	4.22	8.94%	3171.3868	28721.9478	3564.1846	股权分置限售股份
山东矿机	2011/3/17	3.60	4.74%	1328	6700	20000	首发机构配售股份
亚太药业	2011/3/16	3.37	11.72%	1593	4593	7407	首发原股东限售股份
汤臣倍健	2011/3/15	3.25	4.71%	270	1368	4100	首发机构配售股份
香雪制药	2011/3/15	2.34	4.77%	616	3100	9200	首发机构配售股份
光正钢构	2011/3/17	1.42	4.74%	450	2260	6778	首发机构配售股份
天舟文化	2011/3/15	0.90	4.58%	360	1900	5600	首发机构配售股份
华神集团	2011/3/17	0.79	1.33%	361.725	26311.4973	616.5467	股权激励限售股份
顺络电子	2011/3/17	0.69	1.40%	275.6813	16923.4553	2509.2698	股权激励限售股份
深天地 A	2011/3/16	0.65	4.76%	693.7812	10570.8226	3304.8014	股权分置限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

三、国际金融市场动态

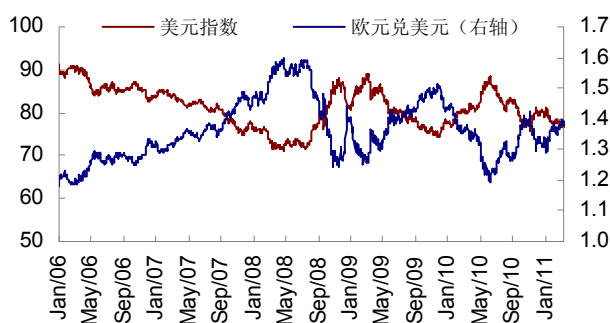
表 3-1: 上周主要市场表现: 全球股指全线下跌, 原油及黄金价格见顶回落, 美元小幅收涨。

	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	12044.4	-1.0	-1.8	14.4	13.4	13.9	2.8
标普 500	1304.3	-1.3	-2.1	16.3	13.4	15.0	2.3
富时 100	5828.7	-2.7	-3.8	4.7	3.6	11.9	1.8
德国 DAX30	6981.5	-2.7	-5.6	11.3	17.4	12.7	1.5
日经 225	10254.4	-4.1	-4.4	10.3	-4.6	17.1	1.3
纳斯达克	2715.6	-2.5	-3.6	18.6	14.7	15.9	2.2
孟买 SENSEX30	18174.1	-1.7	-0.2	-6.1	5.9	16.3	3.1
香港恒生	23249.8	-0.7	0.6	7.2	9.6	13.5	2.0
恒生国企	12752.0	-0.8	2.9	5.1	4.8	13.4	2.2
沪深 300	3247.4	-0.7	0.9	9.5	0.4	19.0	2.9
台湾加权	8567.8	-1.7	-1.4	5.4	10.6	13.6	1.9
韩国综合	1955.5	-2.5	-2.9	7.7	17.6	9.7	1.2
巴西圣保罗	66684.6	-0.9	0.2	-1.5	-3.8	11.0	1.7
俄罗斯 RTS	1935.7	-4.1	3.0	29.6	26.1	8.6	1.3
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1417.5	-0.9	4.5	13.7	27.8		
WTI 原油期货(美元/桶)	101.2	-3.1	18.2	32.3	23.2		
小麦(美分/蒲式耳)	695.0	-13.2	-19.8	-1.4	48.3		
玉米(美分/蒲式耳)	659.3	-8.6	-6.7	42.1	85.4		
大豆(美分/蒲式耳)	1326.5	-5.8	-6.3	29.6	43.3		
LME 铜(3个月, 美元/吨)	9190.0	-7.1	-7.7	22.8	23.1		
LME 铝(3个月, 美元/吨)	2545.0	-2.1	2.0	21.2	13.9		

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
LME 锌 (3个月, 美元/吨)	2275.0	-7.6	-7.7	7.8	-2.8		
LME 镍 (3个月, 美元/吨)	25950.0	-9.9	-8.3	15.3	21.9		
BDI	1562.0	16.0	32.6	-47.8	-52.9		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	76.73	0.4	-2.2	-7.2	-4.5		
欧元	1.39	-0.6	2.6	7.9	1.6		
英镑	1.61	-1.1	0.5	4.2	6.8		
日元	81.84	0.6	1.9	2.3	10.6		
人民币	6.57	-0.1	0.3	2.8	3.8		
韩元	1124.18	-0.9	0.4	3.3	0.8		
澳元	1.01	0.0	1.2	8.3	10.7		

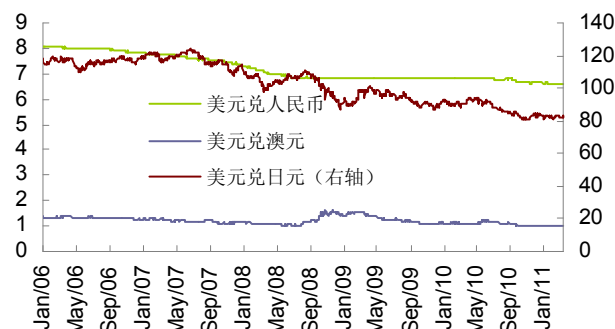
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 76.71; 欧元 1.3901



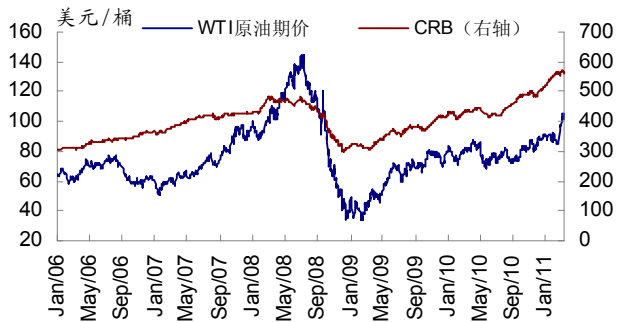
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 81.84; 澳元 0.9864; 人民币 6.575



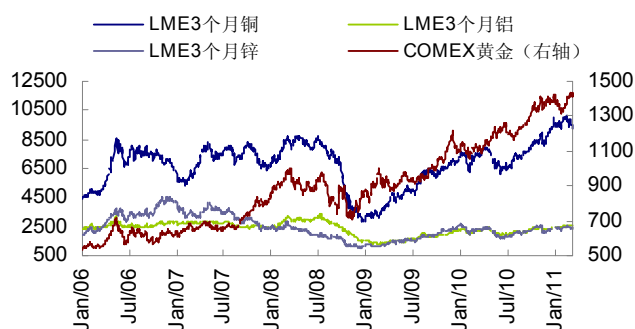
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



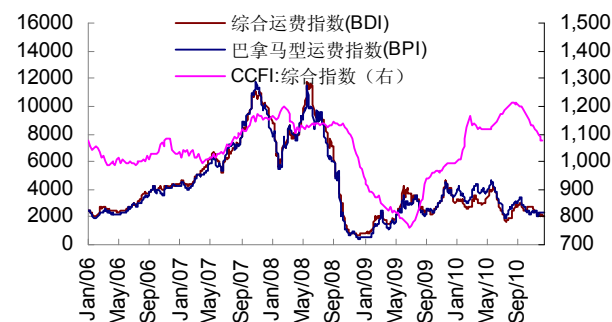
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

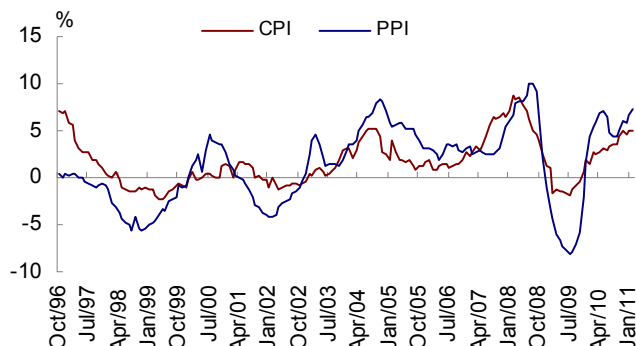
图 3-6: 海运指数:BDI1178



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

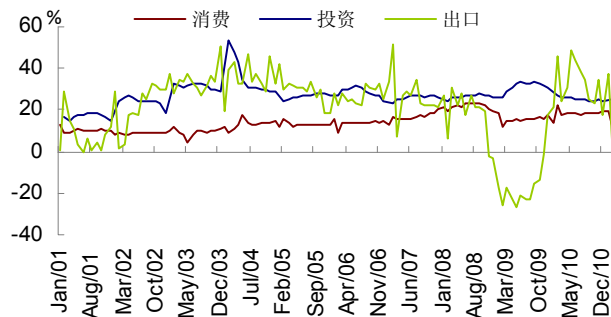
四、国内重点宏观经济和行业数据

图 4-1: 通胀: CPI4.9%; PPI7.2%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 消费 11.6%; 投资 24.9%; 出口 2.4%



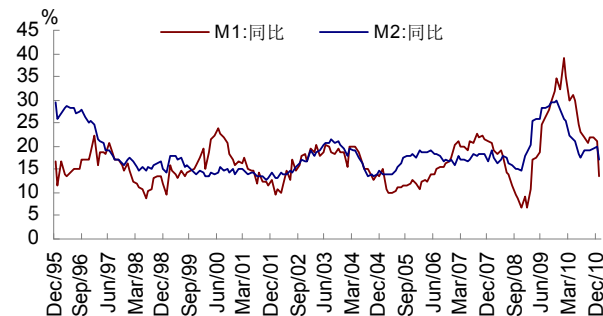
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP): 3.16%



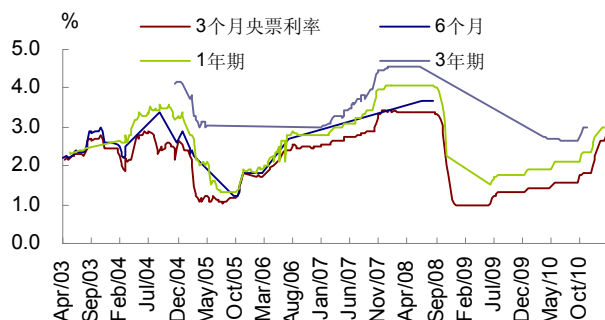
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 13.60%; M2 为 17.20%



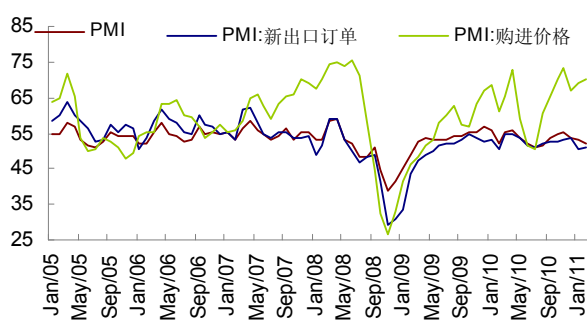
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 2.7944; 1 年 2.9972



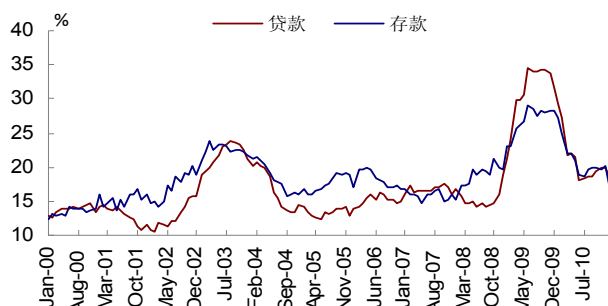
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 52.2



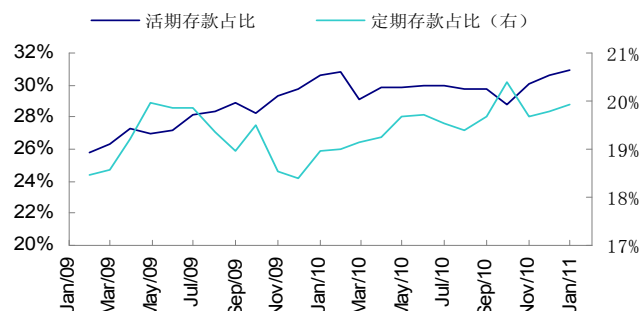
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 17.30%; 贷款 18.50%



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



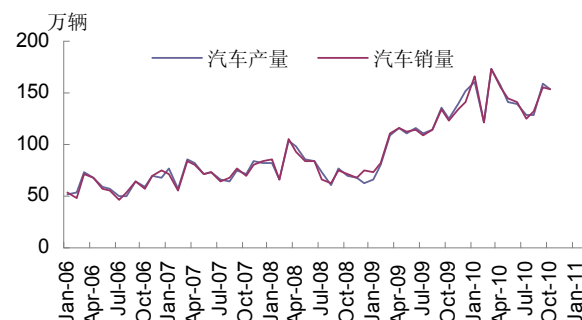
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率



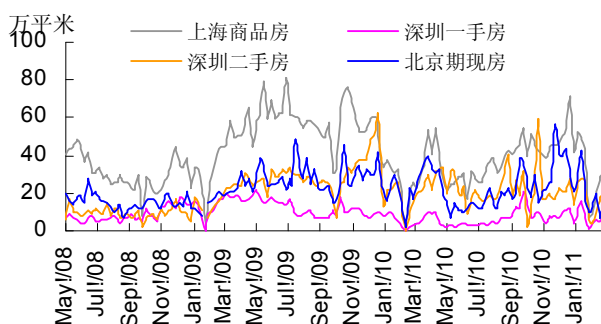
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



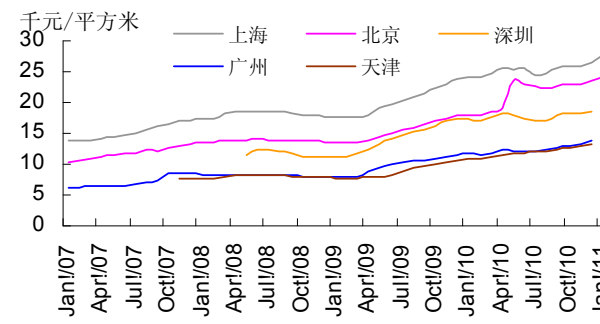
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



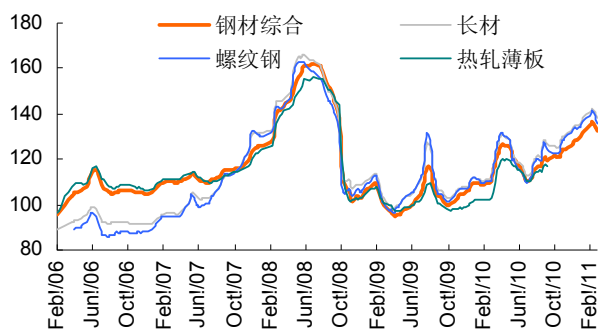
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



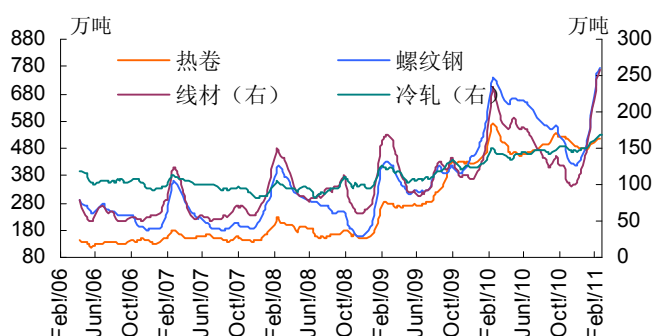
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数



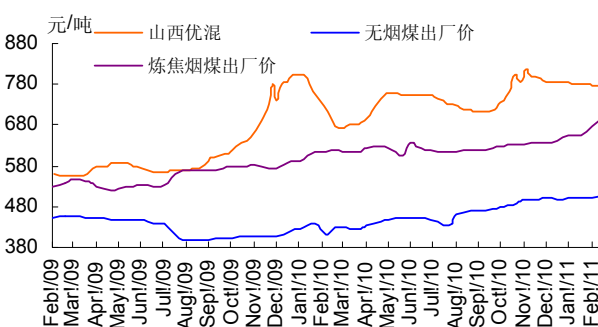
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存回升



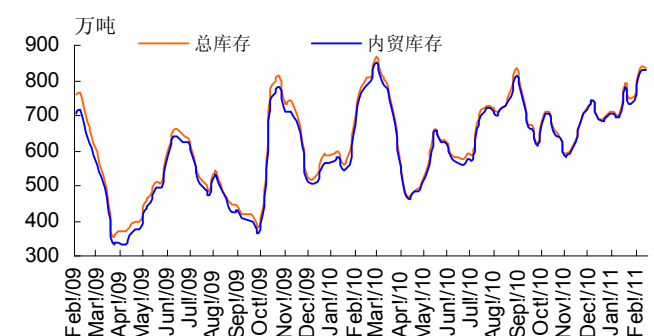
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



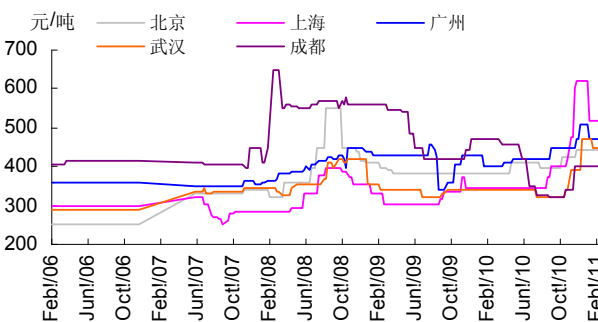
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



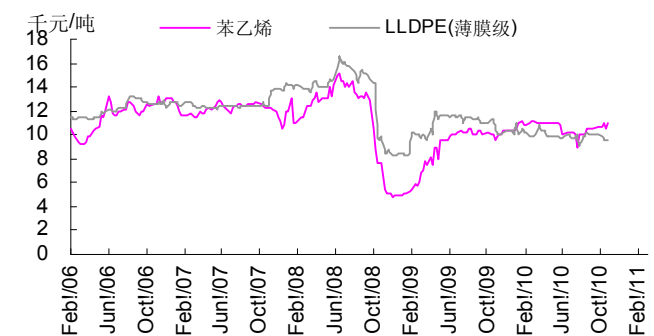
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



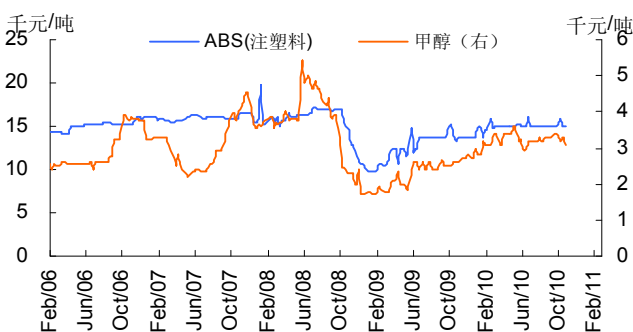
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格



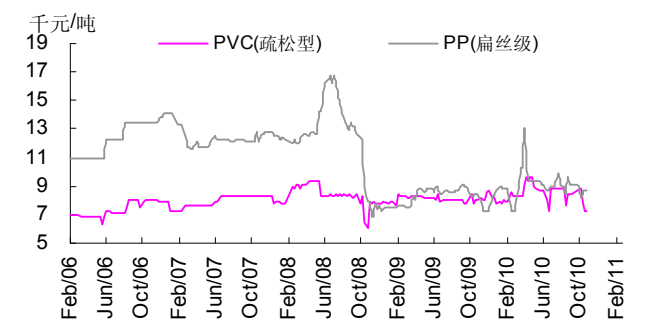
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



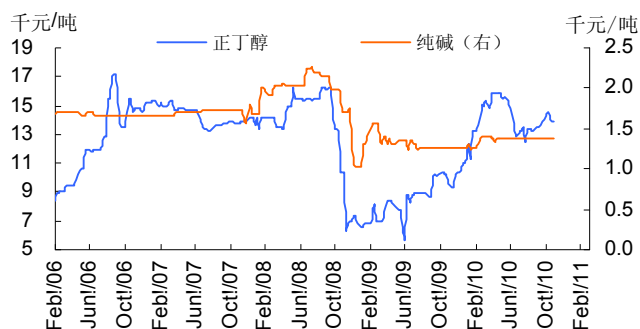
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



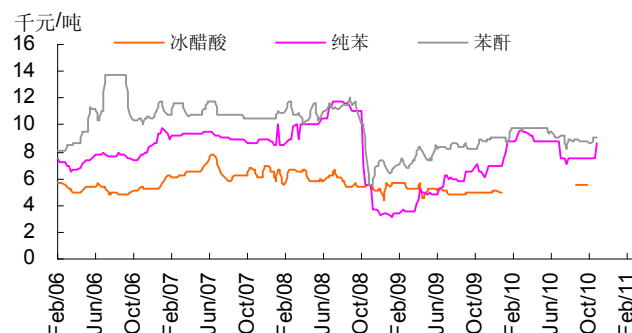
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海地区化工品价格



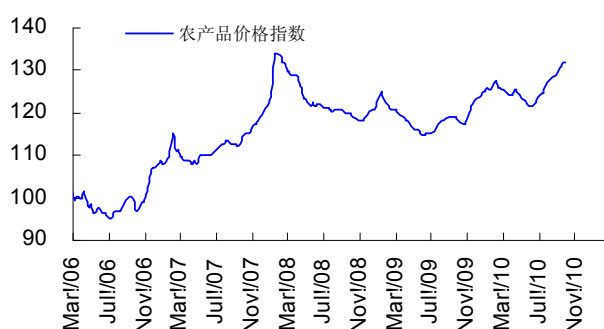
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海地区化工品价格



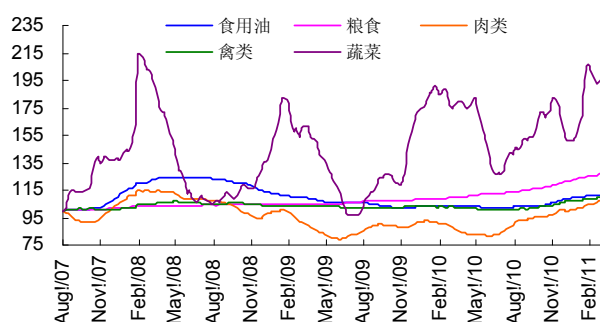
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

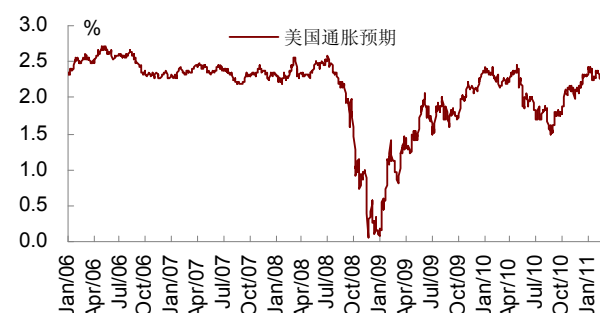
五、国际经济金融数据

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



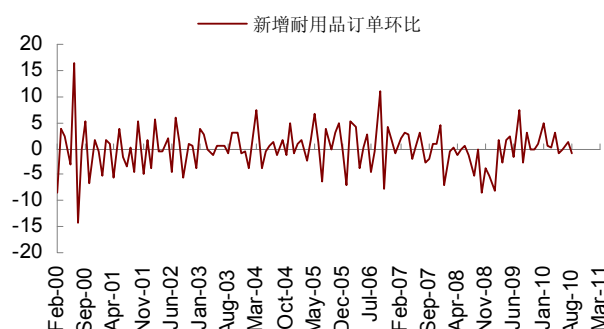
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



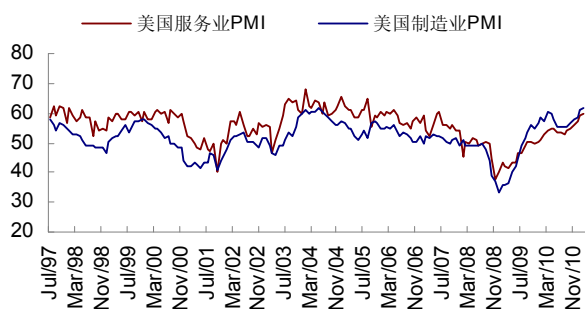
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



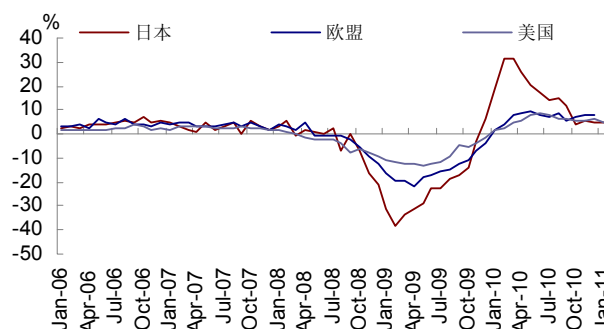
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 61.4; 服务业 59.7



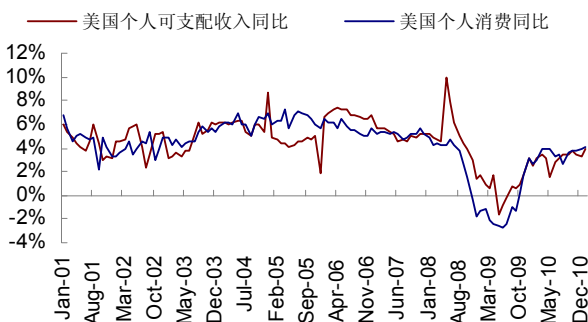
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



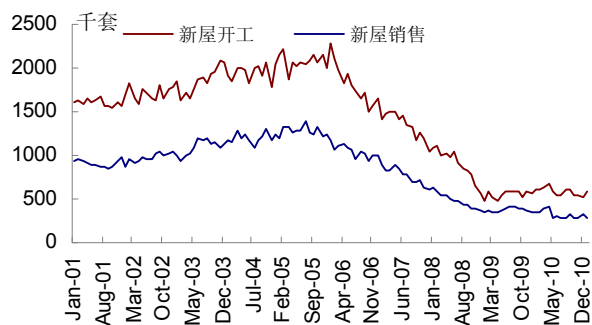
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



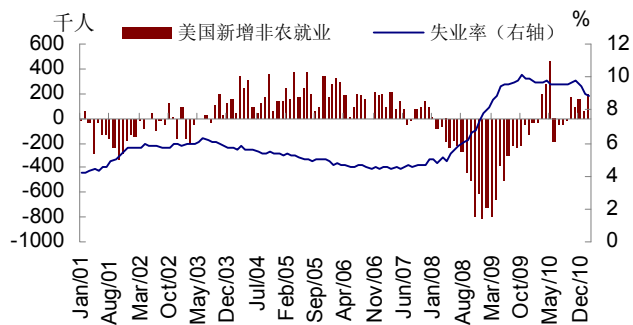
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



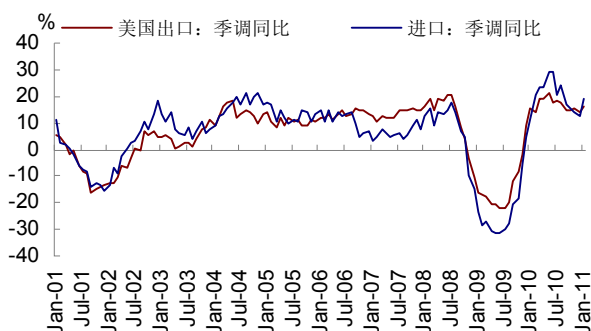
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业 19.2 万; 失业率 8.9%



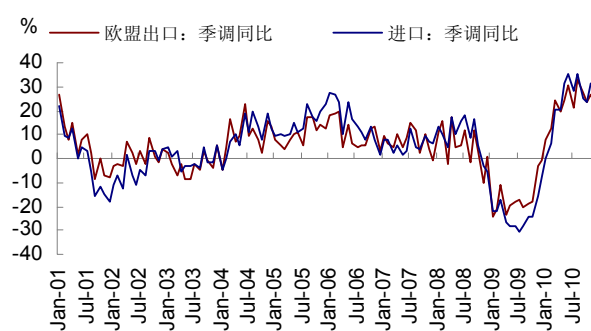
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 15.89%; 进口 19.34%



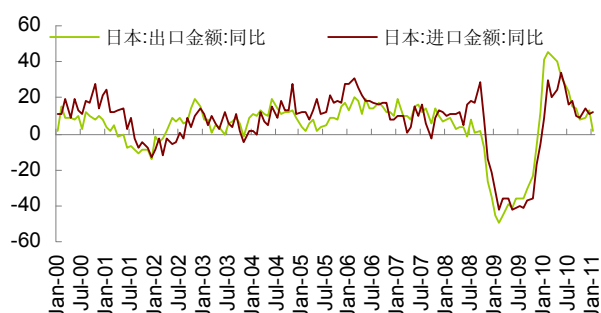
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 22.6%; 进口 29.4%



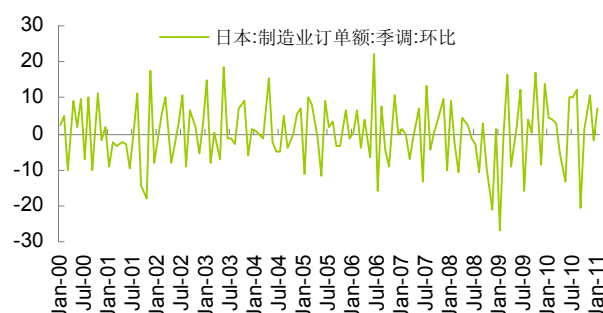
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 1.40%; 进口 12.50%



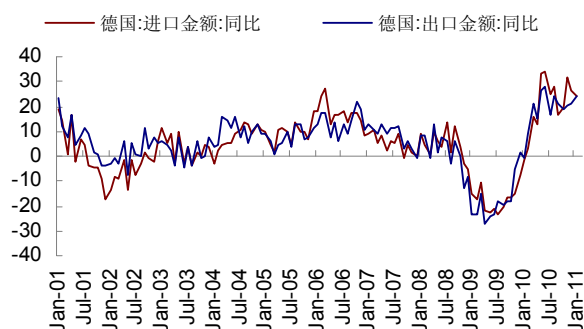
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 24.2%; 进口 24.1%



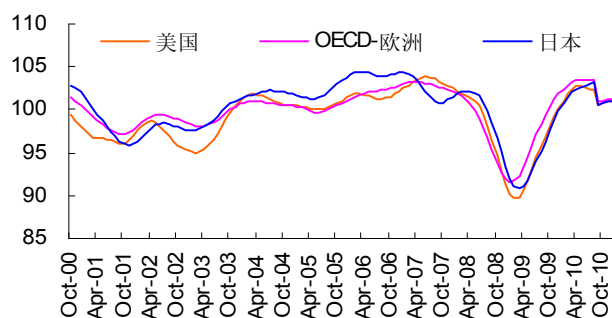
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



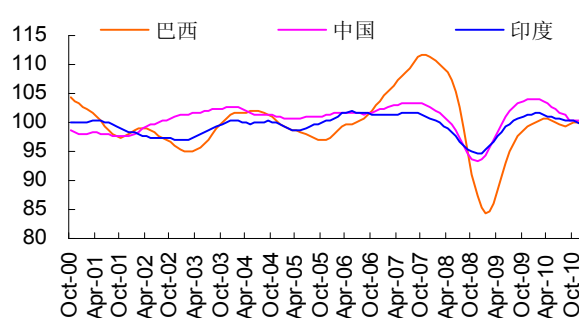
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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潞安环能、北新建材、三一重工和星马汽车等。

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
潞安环能	卢平、王培培	强烈推荐	维持	2.99	3.71	4.11	74	公司原有煤矿产量基本维持稳定，产量增长主要在于整合煤矿技改后投产，预计投产时间在12年下半年以后，11年公司产量增长一般，12年以后有较大幅度的增长。预计11-13年公司煤炭权益产量分别为3004万吨，3423万吨和3994万吨，同比增长1%、14%和17%。
北新建材	王晶晶	强烈推荐	维持	0.71	1.00	1.28	20-22	依据历史和国外经验，国内石膏板行业仍有2-3倍容量，龙头空间有3-5倍空间。公司目前拥有10亿平米的产能规模，是亚洲最大的石膏板集团，石膏板收入占比75%以上。脱硫石膏的出现为企业异地扩张打开了原材料的瓶颈，有能力将市场份额提升至50%以上。
三一重工	刘荣	强烈推荐	维持	1.19	1.76	2.33	36	随着西部大开发的推进，混凝土机械的市场需求将成倍增长。公司致力于打造本土挖掘机第一品牌，并将与徐工、中联、柳工瓜分国内汽车起重机市场。与此同时，三一重工的全球战略已启动，在印度、美国、德国、巴西建立研发中心和未来将通过香港上市形成国际资本运作能力和推广品牌，形成整合全球资源的能力，参与全球工程机械市场的竞争。
星马汽车	汪刘胜	强烈推荐	维持	1.60	1.92	2.18	35	商品混凝土产量未来几年仍将保持快速增长趋势，混凝土机械设备销量增长有保证，公司面临行业发展良机。资产重组完成后，公司治理结构优势非常突出，大股东、高管利益得到体现。华菱重卡目前资产质量较好，员工队伍年轻化成本较低，产品着力于中高端重卡，避开价格恶性竞争，使得毛利率和净利率水平在重卡全行业中处于高位，整合带来的协同效应将进一步提高盈利能力。

资料来源：招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。