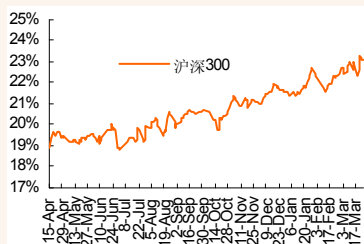


定期报告

2011年4月18日

2011年净利润增长预期23.89%

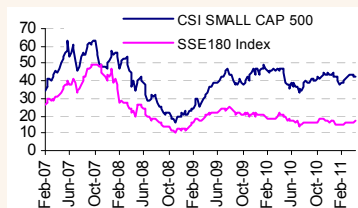


A股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深300	15.14	12.24	2.41

注：按Wind一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

《收获与播种——A股2011年二季度投资策略》，2011年4月7日

陈文招

021-68407567
chenwz@cmschina.com.cn
S1090511040011

苏舟

021-68407142
suzhou@cmschina.com.cn
S1090511030009

张权

021-68407937
zhangquan@cmschina.com.cn
S1090511040017

收获周期、布局消费的时机渐渐成熟

投资策略周报(04.18)

继续攀升的通胀将把库存周期推向高位，我们认为二季度是收获周期品的好时机；同时我们认为下半年消费品有望开始新一轮景气回升，所以二季度又是逐步布局消费品的时点。

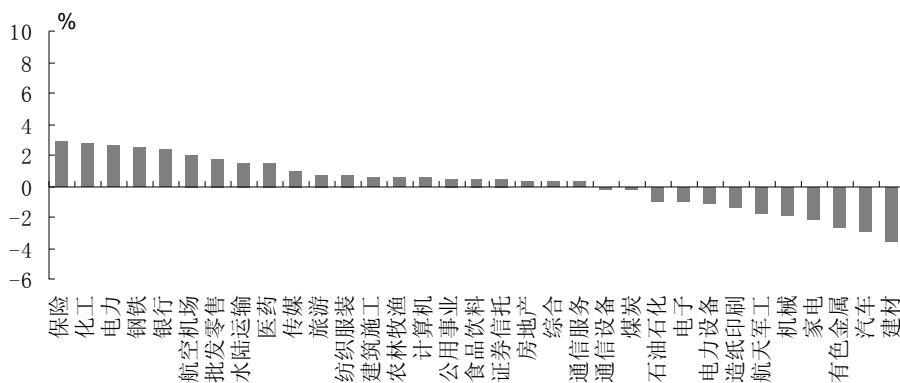
- **上证指数小幅震荡上行，资金仍以存量转移为主。**近期密集出炉的年报和季报对部分行业形成支撑，低估值的板块则延续强势。从招商行业指数来看，涨幅居前的保险、化工、钢铁、银行等均具备较高的估值优势；电力行业受益于电价上调预期，表现强劲；下游的交通运输、零售、医药等行业在经历较长的调整之后出现反弹迹象。但在上证指数小幅上行的同时，中小板和创业板指数周线小幅收阴，这说明资金仍然是以存量流动为主。
- **美国经济延续复苏态势，通胀上行但未到敏感地步，美联储宽松政策仍有余地。**美国3月份工业产值环比上升0.8%，开工率为77.4%；工业产值增速超过市场此前预期的0.6%，主要得益于制造业、采矿业和公用事业部门的强劲增长。4月份纽约州制造业活动指数从3月份的17.5升至21.7，该指数连续五个月加速扩张。美国3月份CPI环比上升0.5%，不包括能源和食品价格的核心CPI环比上升0.1%，同比升幅为1.2%，低于Fed略低于2.0%的目标。
- **国内通胀形势依然严峻，行政手段只能损失企业盈利能力。**3月份CPI上升至5.4%，工业增加值增速14.8%，一季度GDP增速9.7%。在通胀形势依然严峻的情况下，政府采取价格管制的手段会给经济带来了更多风险，限制下游行业涨价却放任上游的油价、电价上涨，无助于通胀解决反而会使中下游企业面临成本压力和盈利压力。
- **上游行业产能快速释放，库存积压风险加大。**3月份国内铜产量较上年同期增长24%，至47万吨，创纪录高位；铝产量也继续增长，环比和同比产量均有增加；3月份粗钢产量较上年同期增长9%，至5,942万吨，创单月产量纪录次高水平。去年底以来，全球大宗商品价格上涨，使得生产商将闲置产能重新投入生产，而今年第一季度新产能也已投产。但对于钢铁等企业来说，煤炭及铁矿石价格上涨、下游需求增长缓慢背景下的盈利前景并不乐观，当前较高水平的库存面临积压风险。
- **市场冲高回落概率大，收获周期、布局消费的时机渐渐成熟。**由于通胀上行，以货币供应增速和名义GDP增速之差衡量的流动性状态已经出现负值，说明流动性状况仍然比较紧张。在通胀的冲刺阶段，库存周期有可能达到阶段性的高点，然后会随着通胀见顶回落而回落，所以二季度是周期品行业的收获季节；与此同时，我们判断由于去年下半年以来民间投资和产能复苏，今年下半年开始劳动力市场和消费品市场将开始新一轮景气，因此二季度又是布局消费品的好时机，我们建议从医药、旅游、食品饮料、纺织服装和商业等开始布局。

一、A股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股市场延续涨势，总体小幅震荡上行。近期密集出炉的年报和季报对部分行业形成支撑，低估值的板块则延续强势。从招商行业指数来看，涨幅居前的保险、化工、钢铁、银行等均具备较高的估值优势；电力行业受益于电价上调预期，表现强劲；下游的交通运输、零售、医药等行业在经历较长的调整之后出现反弹迹象。

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

美国经济延续复苏态势，通胀上行但尚未达到敏感时点，美联储宽松政策仍有余地。美国 3 月份工业产值环比上升 0.8%，开工率为 77.4%；工业产值增速超过市场此前预期的 0.6%，主要得益于制造业、采矿业和公用事业部门的强劲增长。此外，4 月份纽约州制造业活动指数从 3 月份的 17.5 升至 21.7，该指数已经连续五个月加速扩张；而此前市场预计，4 月份该指数将下降至 15.3；各项分类指数远强于 3 月份，显示该地区制造业活动复苏强劲。美国 3 月份 CPI 环比上升 0.5%，主要受能源和食品价格上涨推动；但不包括能源和食品价格的核心 CPI 环比仅上升 0.1%，同比升幅为 1.2%，低于 Fed 略低于 2.0% 的目标。

国内通胀形势依然严峻，行政手段只能损失企业盈利能力。国家统计局公布，3 月份 CPI 大幅上升至 5.4%，工业增加值增速 14.8%，一季度 GDP 增速 9.7%。在通胀形势依然严峻的情况下，政府不得不采取价格管制的手段，但这也给宏观经济带来了更多风险。一方面限制下游消费品行业涨价，另一方面则放任上游的油价、电价上涨，短期可能从表面上抑制通胀攀升，其结果是中下游企业将面临更长时间的成本压力，只能令未来的通胀形势更为复杂或者是损害中下游企业的盈利能力。

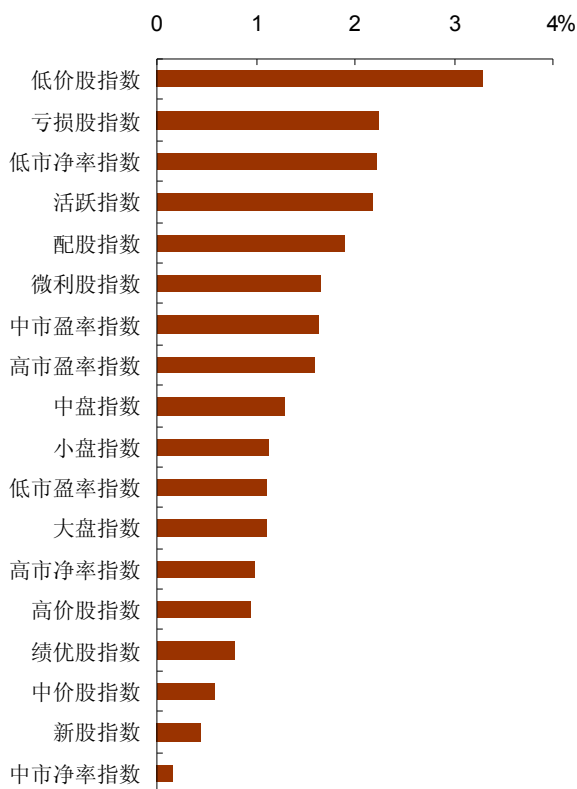
上游行业产能快速释放，库存积压风险加大。3 月份国内铜产量较上年同期增长 24%，至 47 万吨，创纪录高位；铝产量也继续增长，环比和同比产量均有增加；3 月份粗钢产量较上年同期增长 9%，至 5,942 万吨，创单月产量纪录次高水平。去年底以来，全球大宗商品价格上涨，使得生产商将闲置产能重新投入生产，而今年第一季度新产能也已投产。但对于钢铁等企业来说，煤炭及铁矿石价格上涨、下游需求增长缓慢背景下的盈利前景并不乐观，当前较高水平的库存面临积压风险。

3、投资策略

市场冲高回落概率大，收获周期、布局消费的时机渐渐成熟。由于通胀上行，以货币供应增速和名义 GDP 增速之差衡量的流动性状态已经出现负值，说明流动性状况仍然比较紧张。在通胀的冲刺阶段，库存周期有可能在二季度达到阶段性的高点，然后会随着通胀见顶回落而回落，所以二季度是周期品尤其是原材料行业的收获季节；与此同时，我们判断由于去年下半年以来民间投资和产能复苏，今年下半年开始劳动力市场和消费品市场将开始新一轮景气，因此二季度又是布局消费品的好时机，我们建议从医药、旅游、食品饮料、纺织服装和商业等开始布局。

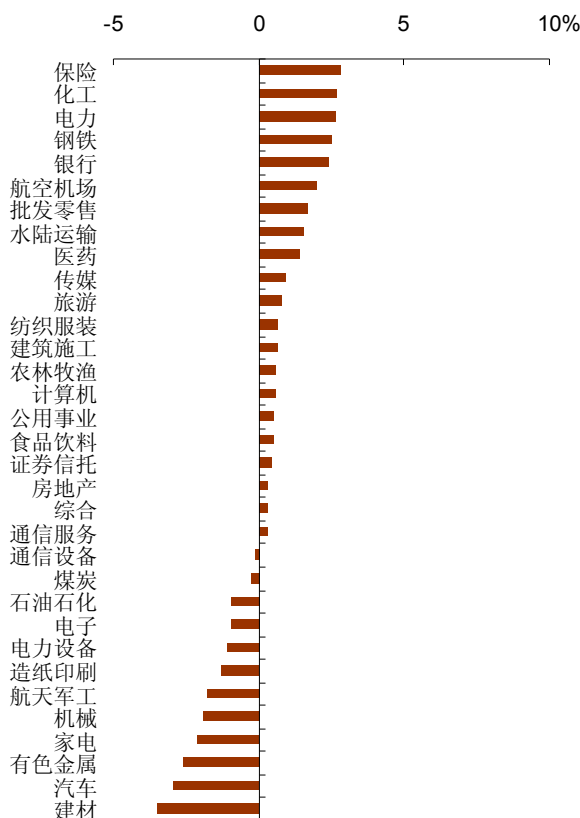
二、A 股市场表现和数据

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 (%)



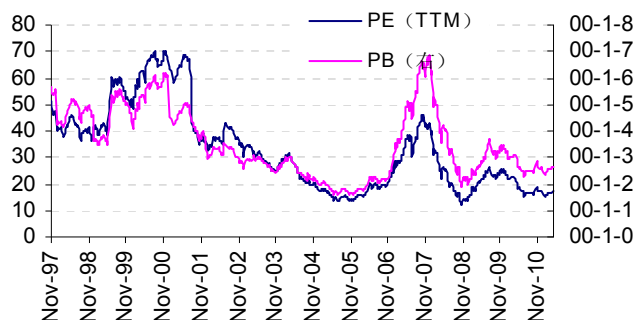
资料来源: 招商证券研发中心

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	20.03	18.92	15.01	2.9	289969.46	213674.41
沪深 300	15.68	15.77	12.65	2.51	186029.41	148799.99
中小企业板	43.97	40.06	28.51	5.1	35828.88	17041.42
剔除银行	25.99	23.8	18.84	3.32	222074.83	175298.71
创业板	56.36	53.23	35.12	4.95	8171.94	2361.41

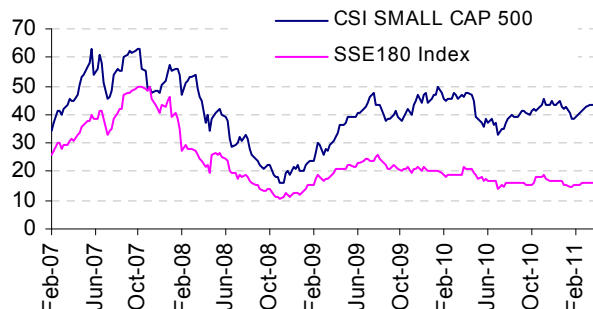
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



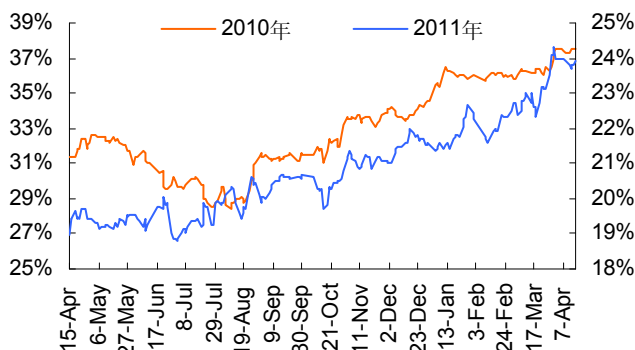
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-4: 大小盘指数估值对比



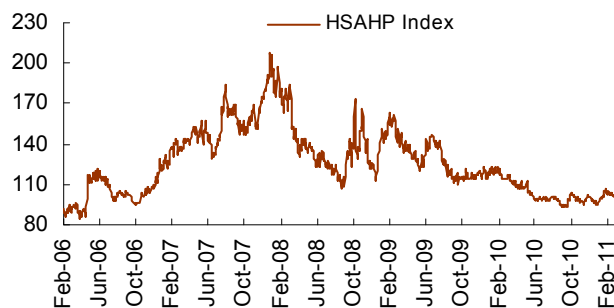
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-5: SZ300 净利润



资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差



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	9.97	10.21	8.23	1.84
航空机场	13.34	13.81	12.58	3.04
石油石化	14.81	14.7	13.05	2.27
建筑施工	20.46	18.44	13.56	2.28
汽车	18.47	17.02	14.04	3.61
房地产	22.3	19.56	14.17	2.96
水陆运输	17.9	17.83	15.55	2.28
煤炭	20.18	19.71	16.77	3.69
造纸印刷	25.22	24.93	17.43	2.46
保险	21.1	21.5	17.44	3.13
钢铁	24.21	25.67	17.75	1.8
家电	24.83	22.88	18.05	4.03
建材	32.02	31.2	19.01	4.44
证券信托	20.95	23.49	21.42	2.65
批发零售	32.74	28.66	21.62	4.32
机械	32.92	30.57	21.72	4.57
电力	25.64	25.99	21.84	2.28
综合	47.15	39.54	22.92	4.54
纺织服装	35.19	32.74	23.41	3.97
旅游	31.66	31.55	23.61	4.49
通信设备	40.53	35.21	26.12	4.51
食品饮料	36.95	35.24	27.19	7.62
化工	49.46	47.55	27.25	4.73
医药	38.27	35.11	27.51	5.69

敬请阅读末页的重要说明

电力设备	38.41	34.3	28.14	4.72
农林牧渔	55.99	42.16	28.85	5.62
计算机	48.68	43.05	30.4	4.98
公用事业	30.62	33.72	31.01	3.37
有色金属	56.89	52.07	33.42	5.66
通信服务	89.27	54.78	35.41	2.22
传媒	48.97	44.22	36.59	4.06
电子	57.72	85.53	37.16	4.95
航天军工	87.37	69.64	58.75	4.51

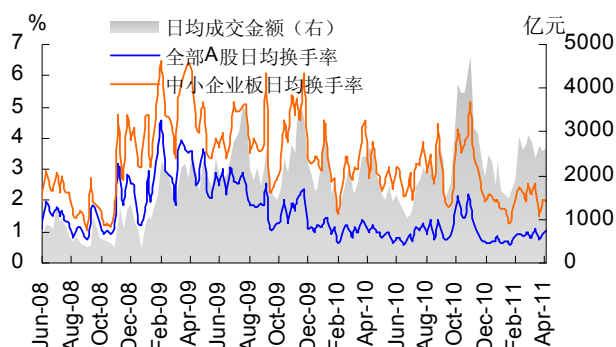
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

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
有色金属	81.4%	10.4%	采掘	19.5%	-0.2%
餐饮旅游	45.2%	3.9%	家用电器	31.2%	-0.3%
信息服务	54.0%	2.4%	信息设备	42.6%	-0.4%
公用事业	24.1%	2.2%	交通运输	9.1%	-0.4%
农林牧渔	78.4%	1.8%	房地产	39.6%	-0.5%
建筑建材	51.6%	1.5%	交运设备	29.6%	-0.9%
轻工制造	49.9%	1.4%	综合	114.6%	-0.9%
化工	32.8%	0.6%	食品饮料	34.0%	-1.0%
机械设备	48.1%	0.6%	商业贸易	40.9%	-1.2%
纺织服装	19.2%	0.5%	医药生物	44.3%	-1.8%
金融服务	22.3%	0.2%	电子元器件	101.3%	-2.6%
SZ300	23.9%	0.0%	黑色金属	52.8%	-2.8%

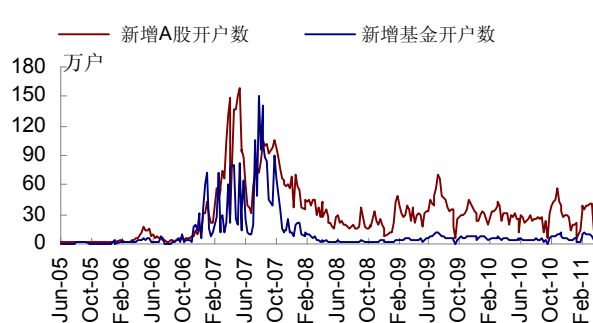
数据来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



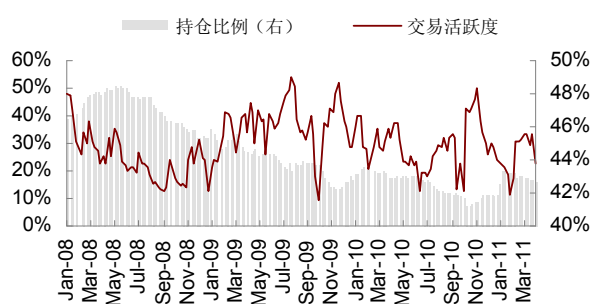
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 13.98 万, 基金 4,04 万



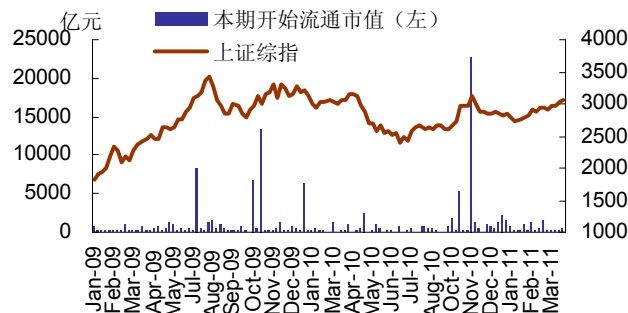
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 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
金钼股份	2011-4-18	608.82	43.18%	245195.52	322595.88	64.56	首发原股东限售股份
华能国际	2011-4-19	364.25	36.83%	612178.6667	900000	150000	股权分置限售股份
鱼跃医疗	2011-4-18	73.83	41.96%	18480	24720	838	首发原股东限售股份
中泰化学	2011-4-20	48.88	22.25%	33030	113518.1063	1915.8937	定向增发机构配售股份
软控股份	2011-4-18	32.87	16.22%	14373.45	69878.3837	4358.1163	首发原股东限售股份
华北高速	2011-4-19	30.47	38.37%	67860	108997.3683	2.6317	股权分置限售股份
南都电源	2011-4-21	21.87	26.39%	8891.2096	15091.2096	9708.7904	首发原股东限售股份
碧水源	2011-4-21	17.35	10.42%	1710.5	5410.5	9289.5	首发原股东限售股份
信邦制药	2011-4-18	11.79	25.84%	3024	5194	3486	首发原股东限售股份
福耀玻璃	2011-4-20	11.62	4.76%	10014.9317	186304.6565	13993.9767	股权分置限售股份
国栋建设	2011-4-18	9.72	22.35%	13111.8	45552	0	股权分置限售股份
中航三鑫	2011-4-21	9.32	11.22%	5077.5	19472.0175	20705.4825	定向增发机构配售股份
上海辅仁	2011-4-21	9.12	26.23%	6314.8218	17759.2864	0	股权分置限售股份
南京医药	2011-4-20	4.85	9.46%	3623.73	27396.1656	7282.8684	定向增发机构配售股份
安诺其	2011-4-21	4.53	18.49%	2427.8822	5127.8822	5572.1178	首发原股东限售股份
兴发集团	2011-4-21	2.98	3.19%	1203.54	35979.54	568.4627	定向增发机构配售股份
金利华电	2011-4-21	1.54	8.94%	588.7722	2088.7722	3911.2278	首发原股东限售股份
远兴能源	2011-4-18	0.68	0.83%	643.1397	76779.6238	1.7745	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

三、国际金融市场动态

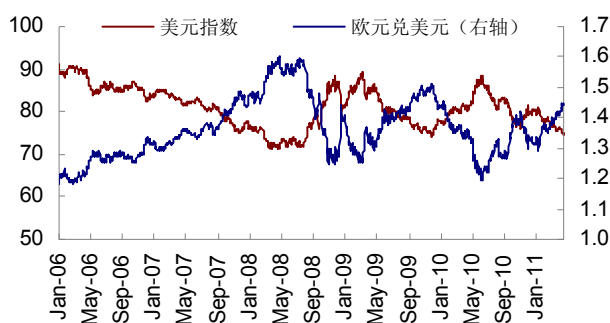
表 3-1: 上周主要市场表现

	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	11858.5	-0.3	4.1	10.8	12.0	14.2	2.8
标普 500	1279.2	-0.6	3.2	11.4	10.7	15.1	2.3
富时 100	5718.1	-1.0	4.9	4.4	4.4	12.9	1.9
德国 DAX30	6664.4	-0.5	7.7	10.2	16.1	13.0	1.5
日经 225	9206.8	-1.8	4.2	1.0	-13.6	16.0	1.3
纳斯达克	2643.7	-0.6	4.6	11.4	11.4	18.3	2.8
孟买 SENSEX30	17878.8	-1.1	8.4	-3.9	10.2	17.2	3.4
香港恒生	22300.2	-1.6	7.7	2.3	9.8	12.9	1.8
恒生国企	12427.9	-0.9	8.9	0.8	7.8	12.9	2.2
沪深 300	3215.7	0.2	4.5	1.6	0.1	18.5	2.9
台湾加权	8394.8	-2.0	3.9	8.2	7.5	13.7	1.9
韩国综合	1981.1	0.6	8.0	14.1	23.4	11.2	1.3
巴西圣保罗	66879.9	-3.0	-0.3	-7.0	-3.9	10.3	1.6
俄罗斯 RTS	1963.6	-3.6	3.8	28.7	24.0	9.0	1.3
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1486.7	0.8	6.5	8.6	28.2		
WTI 原油期货(美元/桶)	109.7	-2.8	12.8	35.0	28.2		
小麦(美分/蒲式耳)	744.3	-6.7	11.5	5.6	55.0		
玉米(美分/蒲式耳)	742.0	-3.4	16.7	31.8	104.3		
大豆(美分/蒲式耳)	1331.8	-4.3	4.9	12.4	35.3		
LME 铜(3个月, 美元/吨)	9405.0	-4.8	3.1	12.0	18.4		
LME 铝(3个月, 美元/吨)	2694.0	-0.7	8.1	13.3	9.0		
LME 锌(3个月, 美元/吨)	2398.0	-5.4	5.1	-1.0	-4.4		

	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 镍 (3个月, 美元/吨)	26155.0	-5.2	5.9	8.8	-3.9		
BDI	1296.0	-5.8	-16.3	-53.1	-56.8		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	74.83	-0.3	-2.0	-2.9	-7.0		
欧元	1.44	-0.4	3.1	3.2	6.3		
英镑	1.63	-0.3	1.6	2.1	5.4		
日元	83.13	1.9	-2.9	-2.0	11.9		
人民币	6.53	0.1	0.6	1.7	4.5		
韩元	1089.80	-0.6	4.1	2.0	1.6		
澳元	1.06	0.0	6.6	6.7	13.1		

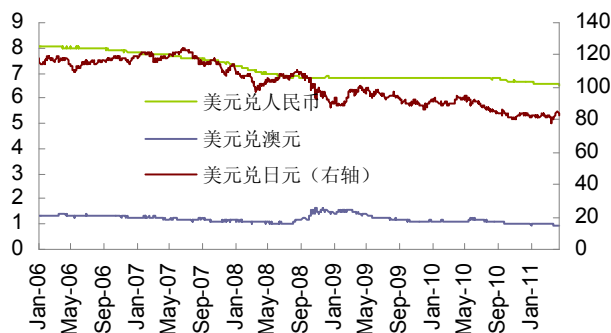
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 74.83; 欧元 1.4429



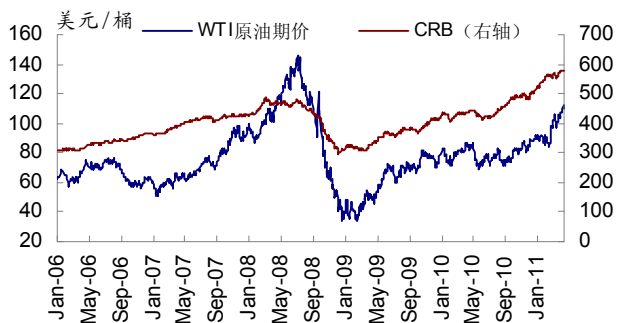
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 83.09; 澳元 0.9468; 人民币 6.530



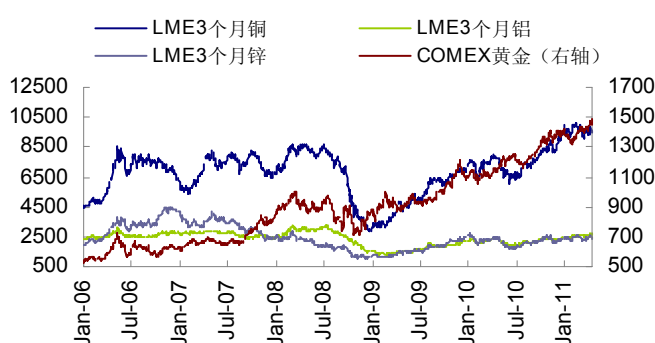
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

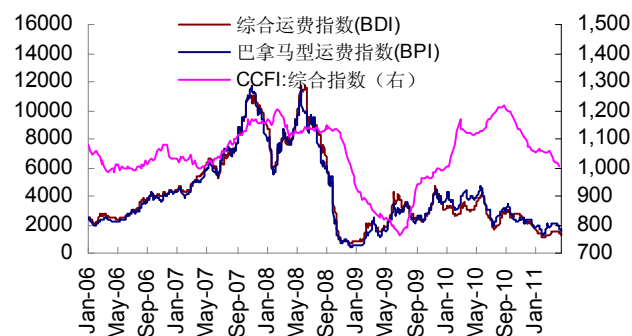


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-5: 煤炭: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格



图 3-6: 海运指数:BDI1296

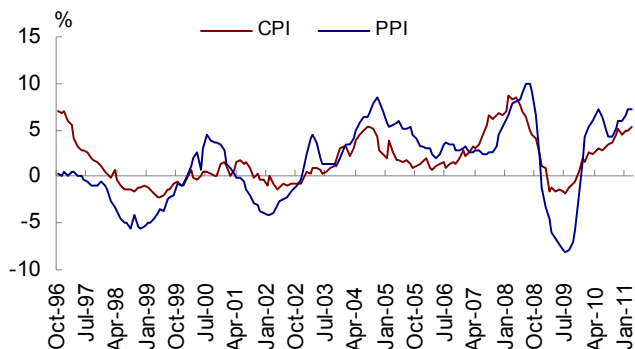


资料来源：Wind，招商证券研发中心

资料来源：Wind，招商证券研发中心

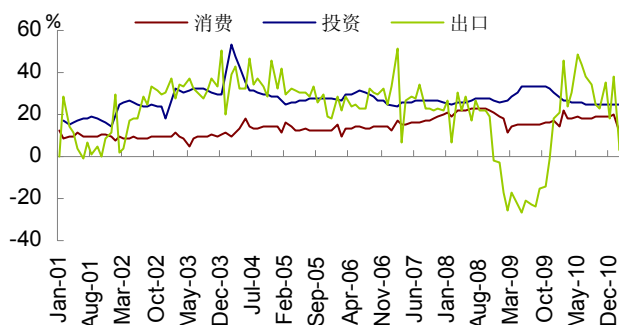
四、国内重点宏观经济和行业数据

图 4-1: 通胀: CPI 5.4%; PPI 7.3%



资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 4-2: 消费 17.4%; 投资 25%; 出口 35.8%



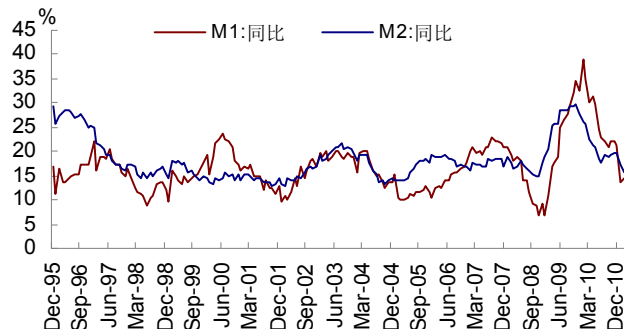
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP): -1.01%



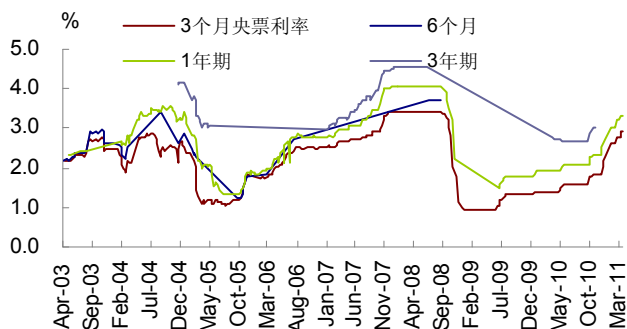
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 15%; M2 为 16.6%



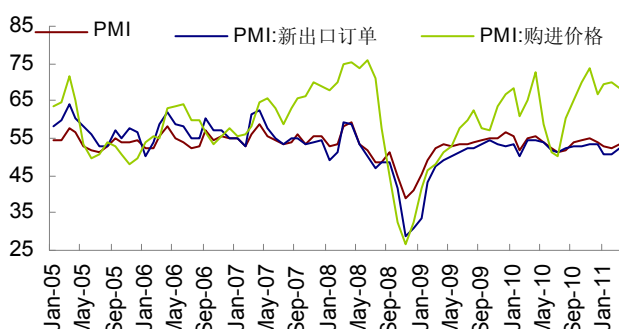
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 2.9168; 1 年 3.3058



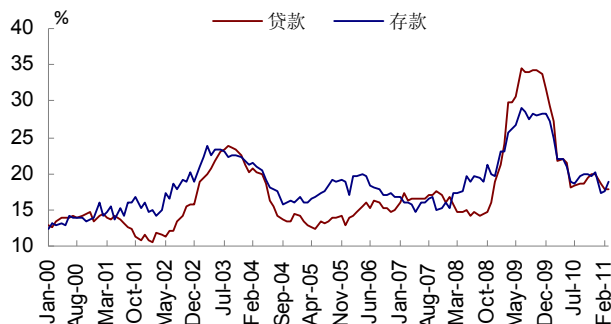
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 53.4



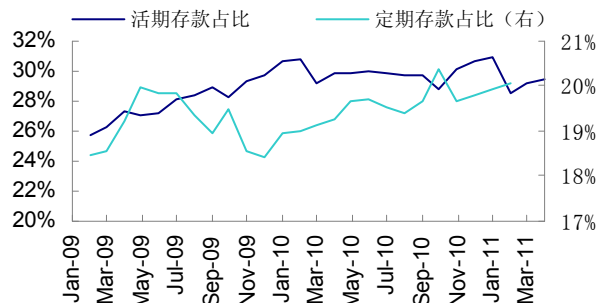
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速



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



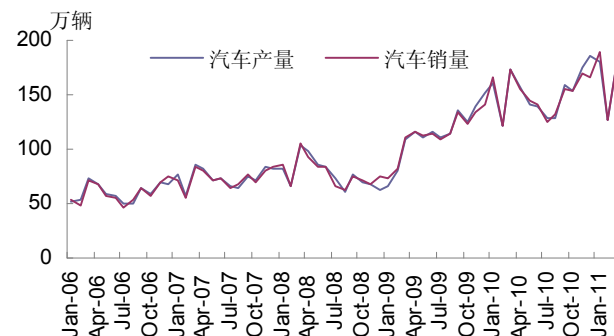
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

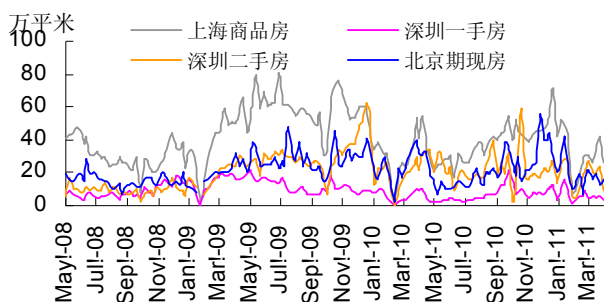
图 4-12: 汽车产销量



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

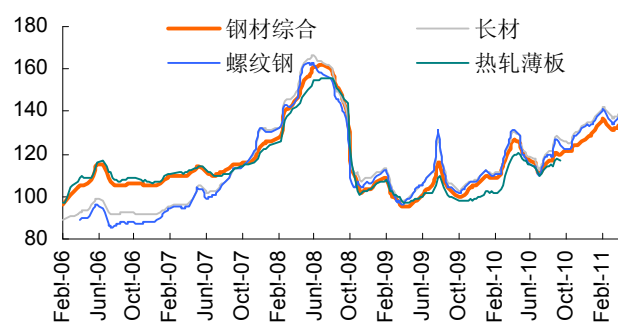
图 4-13: 房地产销售面积

图 4-14: 房地产成交价格



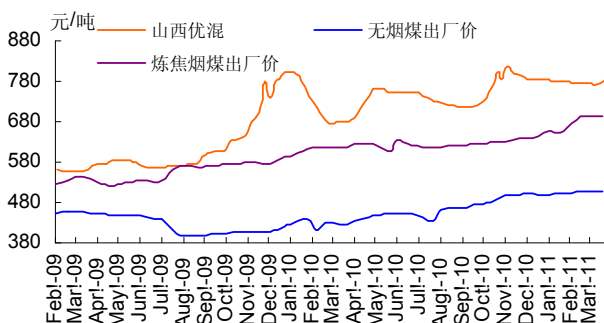
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数回升



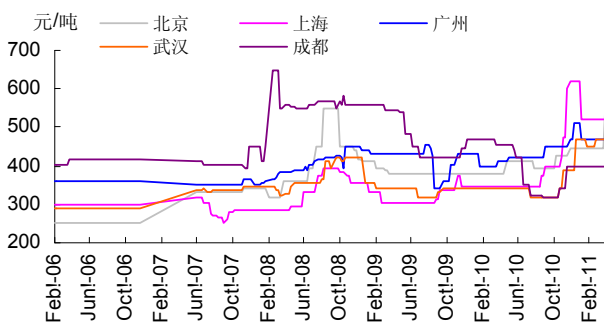
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势

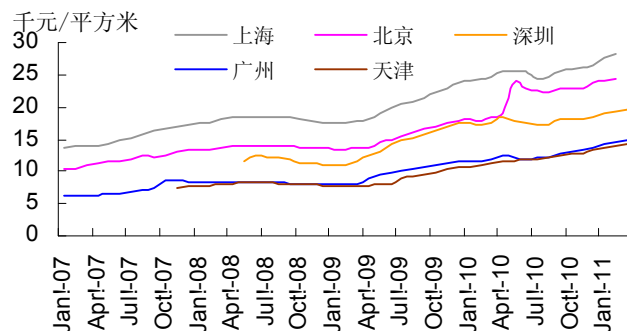


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格

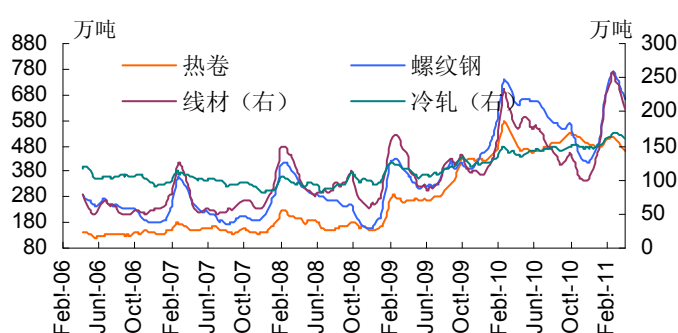


资料来源: Wind, 招商证券研发中心



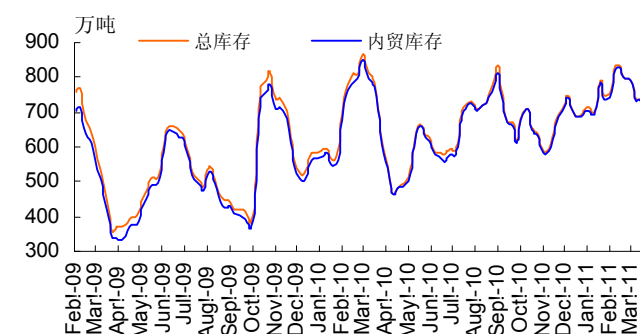
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存下降



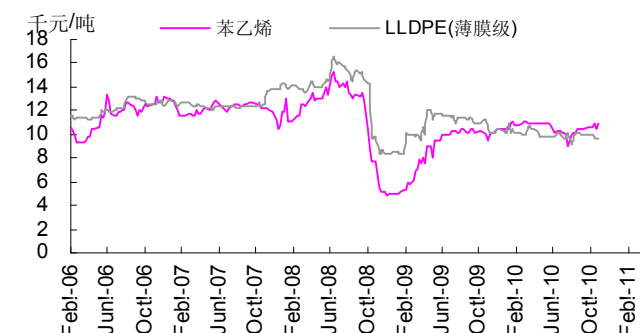
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



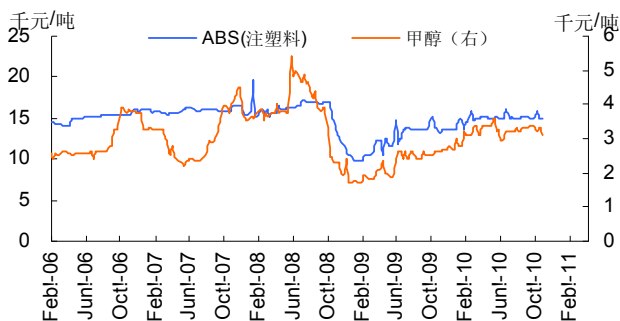
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格



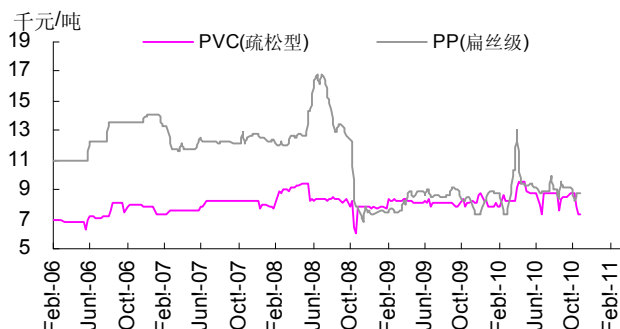
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



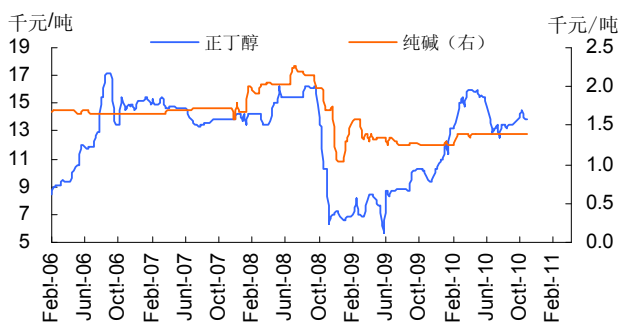
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



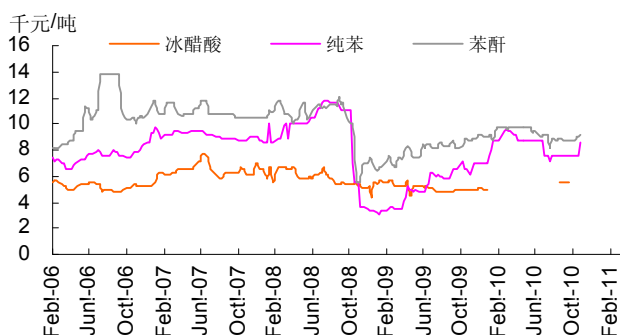
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



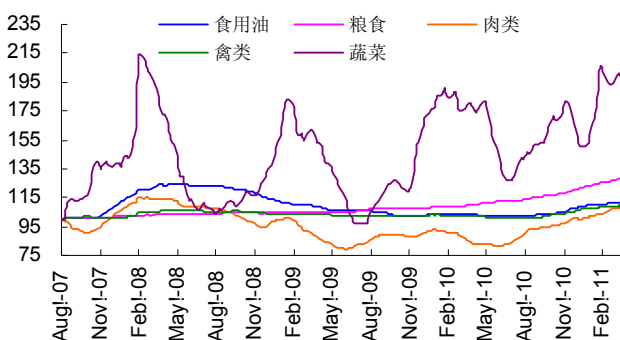
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-25: 食用农产品价格指数



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

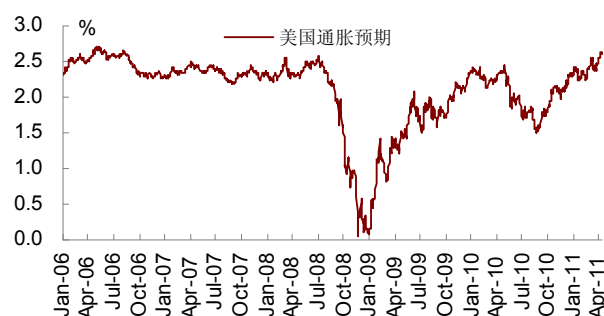
五、国际经济金融数据

图 5-1: 美国利率

图 5-2: 美国通胀预期



资料来源: Wind, 招商证券研发中心



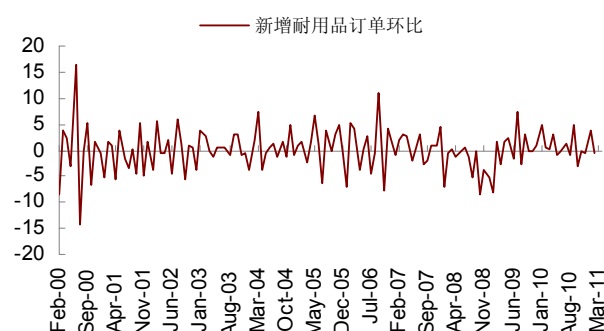
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



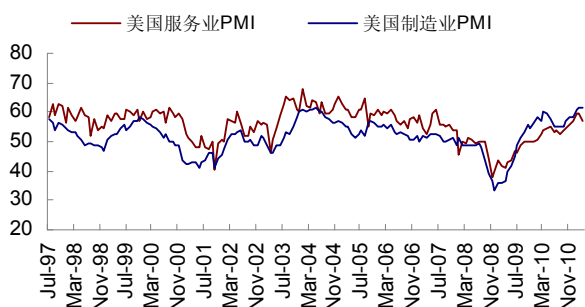
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



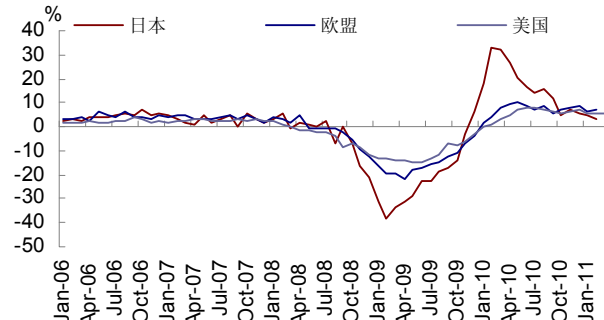
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 61.2; 服务业 57.3



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

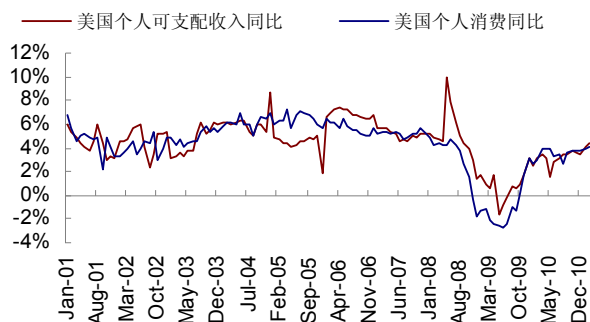
图 5-6: 工业生产同比增速



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

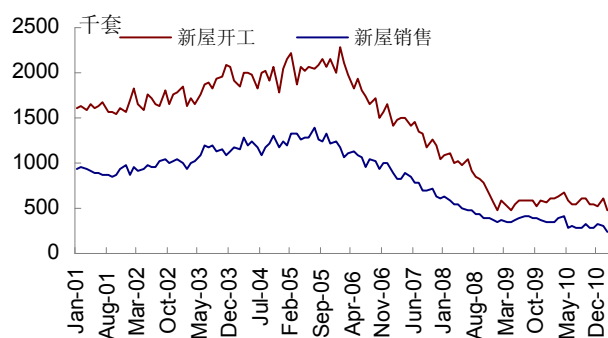
图 5-7: 美国个人收入与消费支出

图 5-8: 美国零售业增速



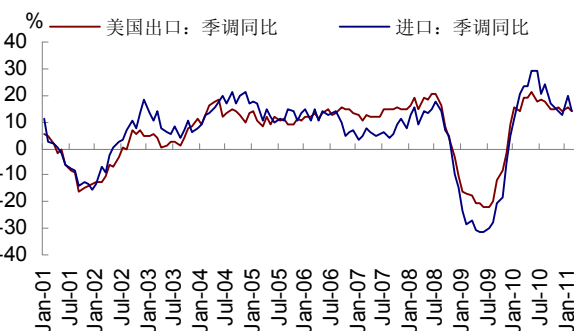
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



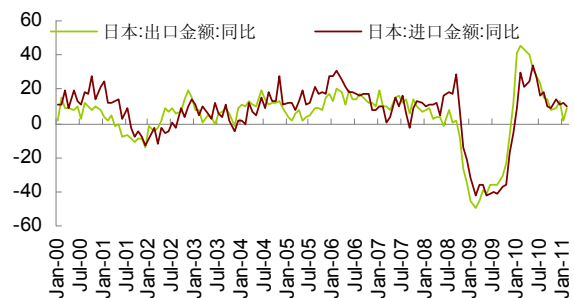
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 14.19%; 进口 14.41%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 9.01%; 进口 9.95%

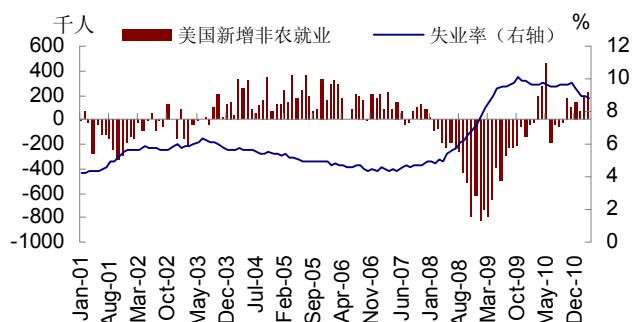


资料来源: Wind, 招商证券研发中心



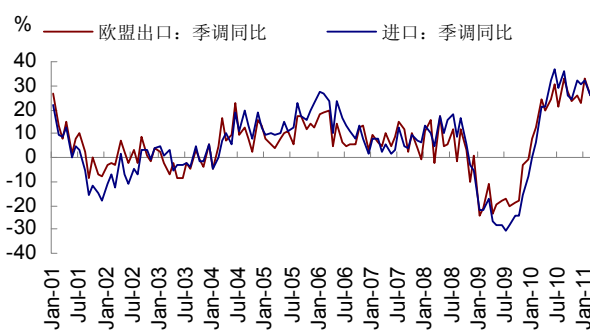
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业 21.6 万; 失业率 8.8%



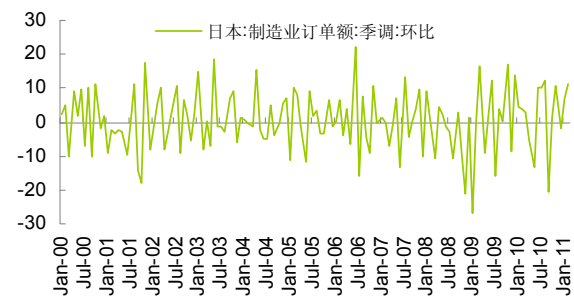
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 25.7%; 进口 25.9%



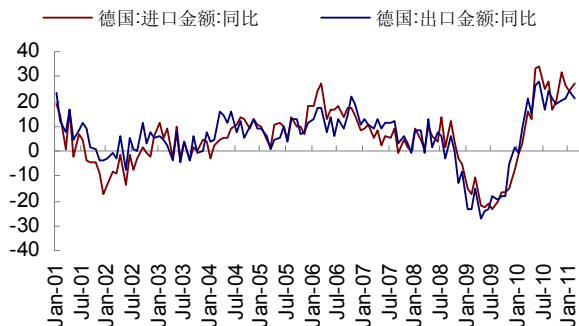
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 21%; 进口 27%



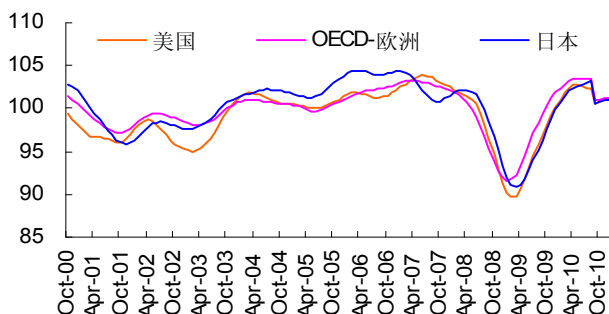
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



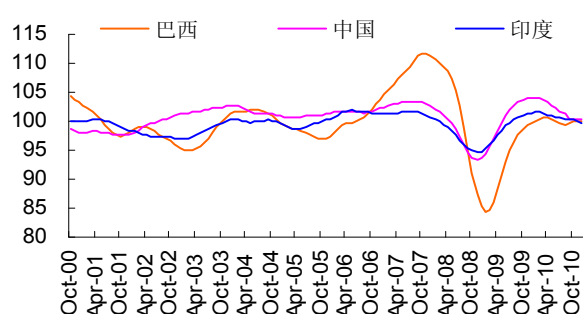
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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天山股份、贵州百灵、七匹狼和中信证券等。

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 10	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
天山股份	王晶晶	强烈推荐	维持	1.39	2.7	4.08	48-54	一季度华东市场的较好表现。北疆一季度未开工, 亏损额度符合预期。我们建议关注公司预收账款11亿元, 远远高于历史水平, 这蕴含了疆内强烈的涨价预期。根据我们最新的调研情况, 南疆3月开工早, 率先反应涨价, 北疆价格启动也是箭在弦上, 后续仍有可能超预期。
贵州百灵	李珊珊, 徐列海, 廖星昊	强烈推荐	维持	1.1	1.37	1.94	46	公司昨日公告虎耳草种植项目、收购世禧制药和增加技术中心建设投入, 不仅完全符合我们之前的判断“太子参、山银花只是开始, 未来百灵有可能将涉足更多的贵州道地中药材种植”, 而且收购世禧制药标志着公司正式开始整合当地优秀的苗药资源。预计经带宁胶囊将为公司增厚2011~2012年净利润1200万元和2000万元, 上调2011~2012年EPS为, 维持“强烈推荐-A”的投资评级。
七匹狼	王薇	强烈推荐	维持	1.0	1.34	1.74	-	经过近年来精细化整合改革, 公司内生性增长显著, 10年净利润增长再度获得了良好的结果。随着历史库存消化殆尽, 未来外延扩张有望适度提速, 且加盟体系的效率改善、直营体系的有序推进、以及供应链效率的提高等措施将对业绩的快速成长给予良好支持。预计3月秋冬订货会情况良好, 对11年业绩增长有较强支撑, 且目前估值仅11年23倍, 建议积极介入。
中信	洪锦屏	强烈	维持	1.14	0.72		18	由于出售中信建投的投资收益, 中信证券 2010 年业绩逆势增

敬请阅读末页的重要说明

公司	分析师	投资 评级	变化	EPS 10	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
证券	罗毅	推荐						长 26%，公司布局多年的买方业务优势显现，海外上市将大力扩张资本中介型业务，公司战略明确，维持强烈推荐评级。

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 年加入招商证券研发中心从事策略研究，目前任策略分析师。

张权：武汉大学经济学硕士，3 年宏观经济、投资策略等相关研究经验，目前任策略分析师。

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。