

突围

——2011年6月投资策略

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

2011年6月4日

联系人

罗春鹏

021-20315159

luocp@qlzq.com.cn

投资要点

- 我们判断，中国的经济驱动力正在悄然发生转变：一方面，重化工业的投资持续回落；另一方面，2Q2008至今，消费需求上升趋势稳定、集中度提高，并带动相关行业盈利能力和引致性投资平台式上移。
- 当前工业企业的库存压力主要集中在中偏下游行业，结合产品属性，以及行业内部的结构分化，我们预期库存调整的时间较短、幅度较小。5月份的PMI数据显示，工业增加值很可能将回升。
- 不过，库存方面最大的隐患还在于地产。随限购、预售证等政策边际效应的递减，目前我们对地产销售持相对积极的态度，考察新开工与投资的相关关系，我们预期地产投资的回落会相对缓和。加上自2006年以来，地产投资与周期行业投资的相关性已大幅下降，我们对本轮经济调整总体持积极态度。
- 4月下旬以来，A股市场的持续弱势验证了我们此前谨慎的观点。我们认为，这是通货膨胀在估值、成本、政策及总需求层面的负面影响形成共振、相关风险集中释放的结果。
- 现在，我们判断3Q2009以来资金成本对估值持续近两年的挤压很可能正接近尾声，预期A股PE的底部将出现在6-7月，对应上证综指在2600-2700之间。
- 预期受经济和利润的影响，A股的寻底过程可能延续到三季度。但基于前述对经济的判断，我们认为尚难以看到上市公司业绩大面积下滑，而更多表现为结构性差异。为此，我们维持对市场谨慎但不悲观的看法。
- 配置上，建议四条主线：1、追寻利润在产业链的分配：银行、采掘；2、盈利下调概率低的板块：饮料、服装、家纺、医药、水泥；3、处于筑底阶段的行业：地产；4、我们对小市值股的看法已于此前由负面转向中性(参见《困·斗》，2011年5月15日)，建议择优布局成长股。
- 未来的市场风险可能在于：
 - ◇ 如果连续数月出现地产销售与投资同步下降的情况，预期经济将较为快速地回落；
 - ◇ 盈利集中下调行业和高波动性周期行业的股票个数占比约60%，将压抑市场信心，若遇重大政策或事件性冲击，不排除短期引发场内资金大规模非正常性退出。

近期宏观策略重点报告

1. 2011年5月24日，《电荒的解决之道》(宏观策略专题)
2. 2011年5月12日，《数量型工具调整仍会持续》(准备金点评)
3. 2011年5月11日，《政策进入观察期》(4月宏观数据点评)
4. 2011年5月10日，《进口如期走弱》(4月贸易数据点评)
5. 2011年5月1日，《PMI重回下降趋势》(4月PMI数据点评)
6. 2011年4月27日，《不一样的年代》(宏观策略专题)

近期投资策略重点报告

1. 2011年5月15日，《困·斗》(周策略)
2. 2011年5月6日，《乱局》(策略评论)
3. 2011年5月5日，《轮回》(策略分析)
4. 2011年4月29日，《通胀的祸害》(策略评论)
5. 2011年4月28日，《无欲则刚》(5月策略)
6. 2011年4月18日，《跟随盈利的脚步》(周策略)

齐鲁证券 30 组合行业配置

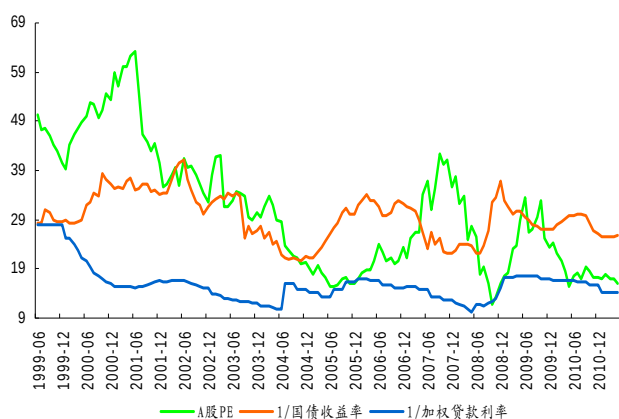
行业	股票个数	股票占比	本周变动数目	行业	股票个数	股票占比	本周变动数目
农林牧渔	3	10.00%	—	纺织服装	0	0.00%	—
煤炭开采	3	10.00%	—	轻工制造	0	0.00%	—
化工	0	0.00%	—	医药生物	4	13.33%	—
黑色金属	0	0.00%	—	公用事业	0	0.00%	—
有色金属	0	0.00%	—	交通运输	0	0.00%	—
建筑建材	2	6.67%	—	房地产	1	3.33%	—
机械设备	1	3.33%	—	金融服务	4	13.33%	—
电子元器件	0	0.00%	—	商业贸易	2	6.67%	—
交运设备	1	3.33%	—	餐饮旅游	0	0.00%	—
信息设备	1	3.33%	—	信息服务	1	3.33%	—
家用电器	0	0.00%	—	电气设备	3	10.00%	—
食品饮料	4	13.33%	—	合计	30	100.00%	—

齐鲁证券 30 组合股票配置

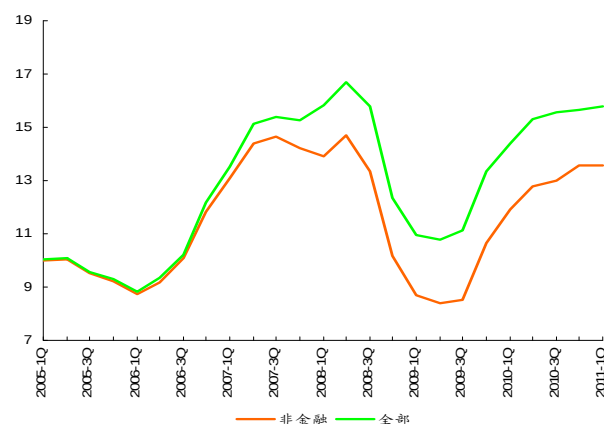
行业	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE	行业名称	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE
农林牧渔	000639	西王食品	40.01	22.91	16.25	医药生物	000538	云南白药	42.98	31.93	24.32
农林牧渔	000876	新希望	22.75	16.55	15.04	医药生物	002422	科伦药业	18.51	12.71	9.29
农林牧渔	002069	獐子岛	41.36	28.71	19.68	医药生物	300158	振东制药	46.63	27.29	18.17
机械设备	600416	湘电股份	28.85	22.15	16.54	医药生物	002038	双鹭药业	31.74	20.98	17.08
电气设备	002123	荣信股份	24.75	17.52	13.11	金融服务	600036	招商银行	11.59	9.32	8.06
电气设备	600406	国电南瑞	70.40	44.12	30.47	金融服务	600015	华夏银行	10.16	8.07	6.89
电气设备	600875	东方电气	19.76	16.01	13.90	金融服务	601288	农业银行	9.59	7.32	6.18
交运设备	600303	曙光股份	18.69	14.27	12.46	金融服务	600016	民生银行	8.97	7.49	6.37
信息设备	002089	新海宜	31.71	24.07	19.12	房地产	600223	鲁商置业	17.02	11.35	8.14
食品饮料	600600	青岛啤酒	30.09	23.54	19.55	商业贸易	600827	友谊股份	24.66	20.55	17.81
食品饮料	000729	燕京啤酒	28.09	22.67	19.20	商业贸易	600631	百联股份	25.27	20.51	17.05
食品饮料	600809	山西汾酒	46.93	30.24	20.19	信息服务	600050	中国联通	51.55	37.80	19.55
食品饮料	002304	洋河股份	22.65	13.28	8.30	煤炭开采	000983	西山煤电	27.29	14.24	10.61
建筑材料	600585	海螺水泥	20.43	11.92	9.41	煤炭开采	601088	中国神华	15.70	13.38	11.97
建筑材料	600318	巢东股份	100.38	12.85	11.08	煤炭开采	000780	平庄能源	22.50	16.18	15.16

注:红字标注为本期调入的股票, 本月行业权重未作调整

A 股 PE、国债收益率与加权贷款利率



A 股 ROE



内容目录

■又见估值底	- 5 -
■经济的驱动力	- 7 -
■库存周期.....	- 9 -
■还是结构.....	- 13 -
■重点公司盈利预测表.....	- 16 -

图表目录

图表 1: 实体融资的难易与估值摆动方向同步	- 5 -
图表 2: 实际融资成本倒数是估值波动区间的下限	- 5 -
图表 3: 大股东净增持股票占股本比重(%).....	- 5 -
图表 4: 猪肉价格(元/斤)及同比(%).....	- 6 -
图表 5: 猪肉价格同比与 CPI(%).....	- 6 -
图表 6: A 股 PE 与 ROE(%).....	- 6 -
图表 7: 社会消费品零售总额实际增速(%).....	- 7 -
图表 8: 限额以上企业零售额实际增速(%).....	- 7 -
图表 9: 增加投资的行业(地产除外)	- 8 -
图表 10: 食品加工业毛利率与实际投资(%).....	- 8 -
图表 11: 饮料制造业毛利率与实际投资(%).....	- 8 -
图表 12: 纺织工业毛利率与实际投资(%)	- 8 -
图表 13: 服装工业毛利率与实际投资(%)	- 8 -
图表 14: 电子行业毛利率与实际投资(%)	- 9 -
图表 15: 医药行业毛利率与实际投资(%)	- 9 -
图表 16: 固定资产投资实际增速(%).....	- 9 -
图表 17: PMI 指数.....	- 10 -
图表 18: 工业增加值(%).....	- 10 -
图表 19: 纺织服装行业库存的结构性分化.....	- 10 -
图表 20: 2005-2011 年 5 月份 PMI 环比	- 11 -
图表 21: 2005-2011 年 5 月份 PMI 新订单环比.....	- 11 -
图表 22: 2005-2011 年 5 月份 PMI 产成品库存环比	- 11 -
图表 23: 2005-2011 年 5 月份 PMI 新订单-产成品库存环比.....	- 11 -
图表 24: 地产上市公司库存/现金收入(%)	- 11 -
图表 25: 三十个重点城市房地产日均销售量(平方米).....	- 12 -

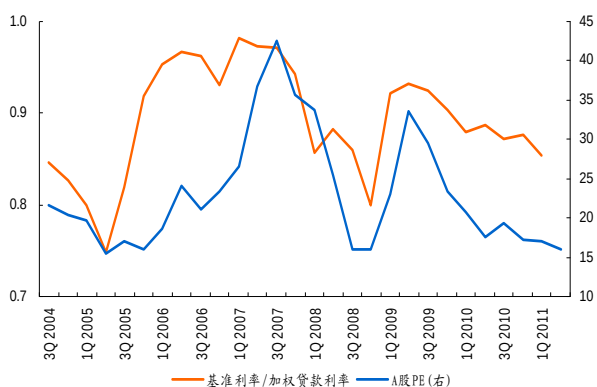
图表 26: 地产投资与新开工面积增速(%)	- 12 -
图表 27: 房地产与周期行业的实际投资增速(%).....	- 13 -
图表 28: 各板块利润、市值与股票数占比(%)	- 13 -
图表 29: 行业配置表	- 15 -
图表 30: 齐鲁证券重点公司盈利预测 (买入)	- 16 -

■ 又见估值底

4月下旬以来，A股市场的持续弱势验证了我们此前谨慎的观点。我们认为，这是通货膨胀在估值、成本、政策及总需求层面的负面影响形成共振、风险集中释放的结果(参见《通胀的祸害》，2011年4月29日)。

考察A股历史，实体经济获取资金难易程度的变化，决定了市场估值的摆动方向(图表1)，而实际的融资成本倒数则往往意味着估值波动区间的下限(图表2)。

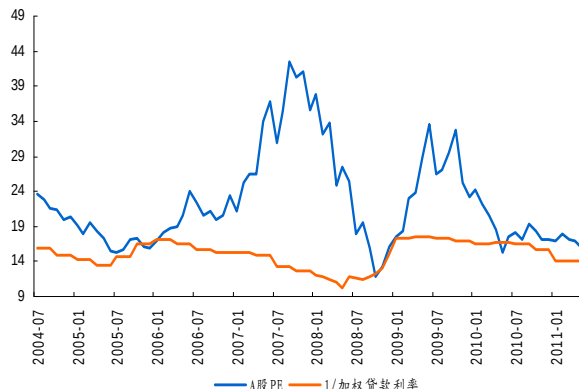
图表1：实体融资的难易与估值摆动方向同步



来源：Wind，齐鲁证券研究所

注：我们用基准利率与实际加权利率的比值代表资金获取的难易程度

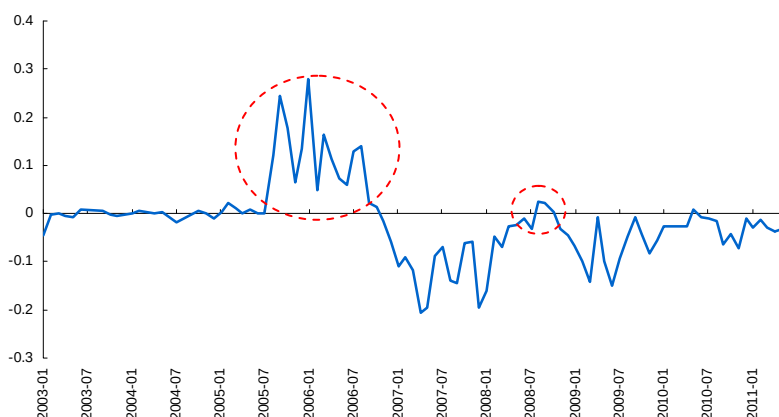
图表2：实际融资成本倒数是估值波动区间的下限



来源：Wind，齐鲁证券研究所

通常，往往当估值接近下限的时候，大股东增持的案例和比重会上升(图表3)。最近，这一行为开始增加。

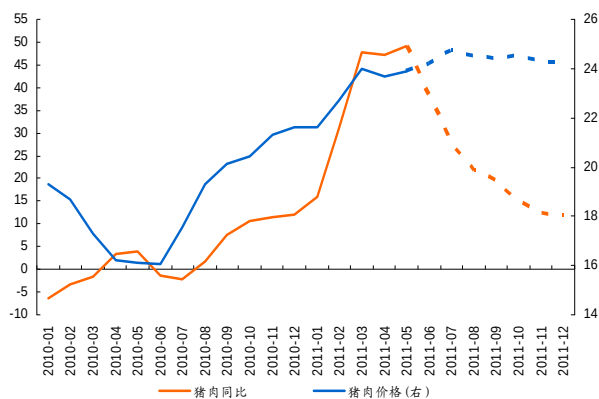
图表3：大股东净增持股票占股本比重(%)



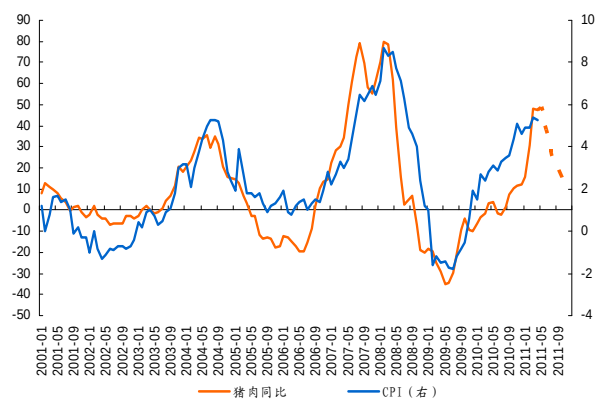
来源：Wind，齐鲁证券研究所

再

结合我们农业研究员对猪肉价格的判断(图表4)，以及猪肉价格与CPI的相关性(图表5)，我们判断CPI的全年高点出现在6月份是大概率事件。在此背景下，3Q2009以来资金成本对估值持续近两年的挤压很可能正接近尾声。

图表 4：猪肉价格(元/斤)及同比(%)


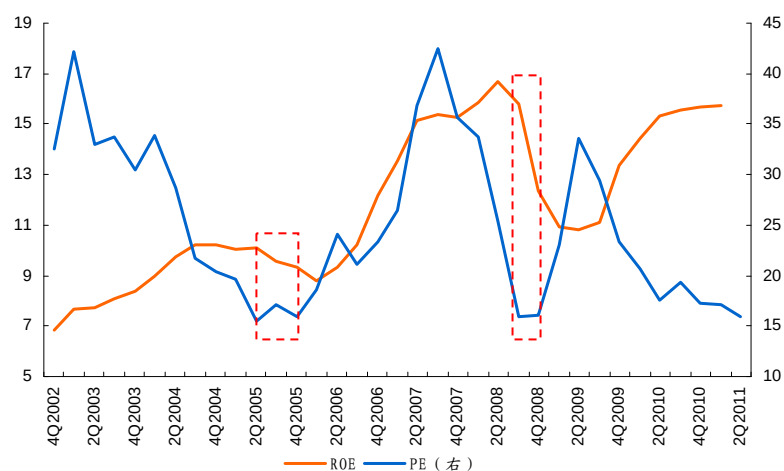
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 5：猪肉价格同比与 CPI(%)


来源：Wind，齐鲁证券研究所

当 PE 接近底部区域、波动开始变缓时，盈利的变化就显得比较重要，我们认为最核心的指标是 ROE。

从经验上看，A 股 PE 与 ROE 的低点通常存在 1-2 个季度的时滞(图表 6)，而且每到这个时候，PE 的可靠性，或者说 PE 对市场底部是否具有决定性影响力，都会成为争论的焦点。

图表 6：A 股 PE 与 ROE(%)


来源：Wind，齐鲁证券研究所

我们认为，这主要取决于两个因素：一是资金层面是否有明显的政策性放松，这时往往可以忽略盈利的变化，比如 2005 年、2008 年；二是企业盈利恶化的程度，比如 1994 年。

参考 2005、2008 年，发现政策放松通常会有两个先决条件：一是经济持续放缓，并对企业盈利造成较大面积的伤害(表现为 ROE 的下降)，二是通胀水平转入偏低水平。

考虑到上述条件目前仍不具备，结合商业银行日均存贷比考核的执行，我们预期至少在 6-7 月份资金面仍然会偏紧，但 PE 的底部可能在此期间出现。

■ 经济的驱动力

在考察盈利对市场可能造成的冲击之前，我们需要先判断经济的运行趋势。

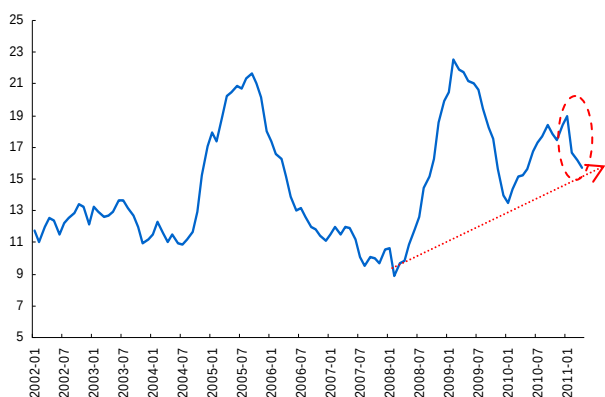
从宏观总需求的层面来看，与往年投资下降拉动经济回落不同，今年需求端趋弱的部分主要存在在消费领域(图表 7)。

我们认为，这可能有两方面的原因：

- 1、物价水平上升削弱了居民的平均实际消费能力，所以今年偏低端的成熟消费品，收入增长都比较缓慢，而我们也一直强调消费品的结构性分化，并对大部分低端消费品持谨慎态度(参见《无欲则刚》，2011 年 4 月 28 日)。
- 2、这是对消费行业优胜劣汰、集中度提高的侧面反映。观察限额以上企业零售额的实际增速(图表 8)，今年总体是比较稳定的。

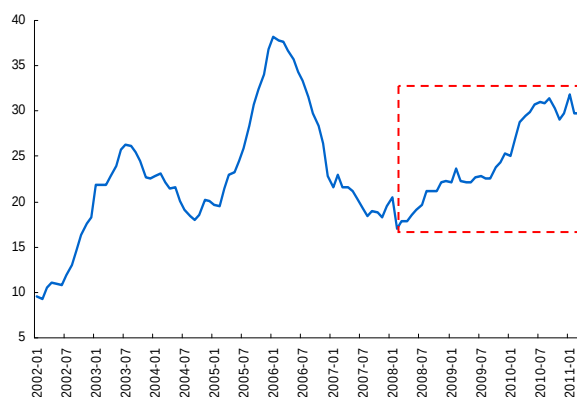
其中第二个原因，我们认为可能意味着中国的消费正在发生深层次的变化。事实上，往年每一次实际消费增速的阶段性的上升都伴随着投资增速和物价的回落，但这一次，从 2Q2008 至今，不管期间投资和物价如何变动，我们都看到了消费持续稳定的上升(图表 8)。

图表 7：社会消费品零售总额实际增速(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 8：限额以上企业零售额实际增速(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

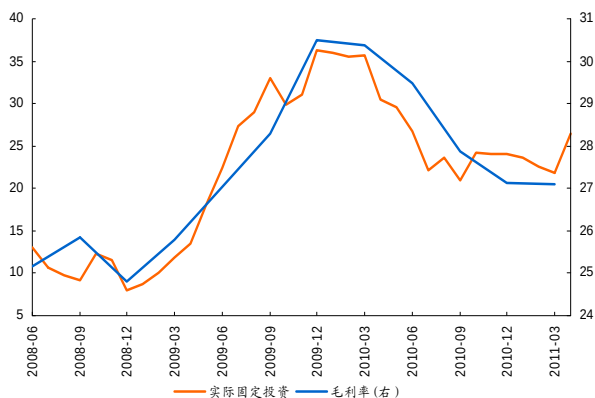
更重要的是，消费的增长正在带动相关行业的盈利能力和引致性投资平台式上移(图表 9-15)。

图表 9：增加投资的行业(地产除外)

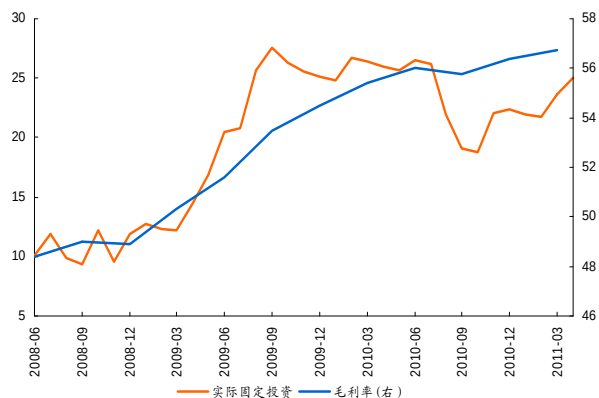
	4 月同比	同比增速差(4 月-3 月)	4 月占比
专用设备	28.00	0.50	1.98
农副食品加工	35.70	6.40	1.47
塑料	34.80	2.40	0.94
医药	37.20	5.70	0.81
纺织服装	39.90	5.00	0.81
饮料	40.30	4.30	0.61
批发零售	33.70	9.50	2.38
住宿餐饮	35.70	5.20	1.28
航空	28.20	1.00	0.38
金融	43.70	11.90	0.19

来源：Wind，齐鲁证券研究所

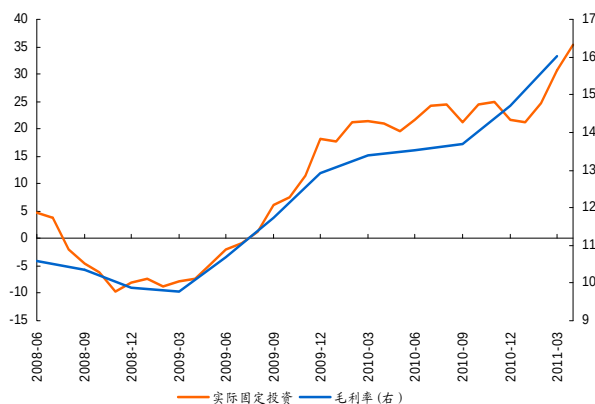
注：我们选出了 4 月份投资增速超过投资总额增速和 3 月份投资增速的行业

图表 10：食品加工业毛利率与实际投资(%)


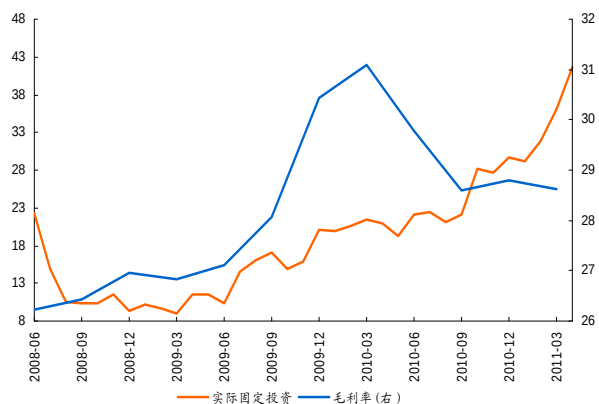
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 11：饮料制造业毛利率与实际投资(%)


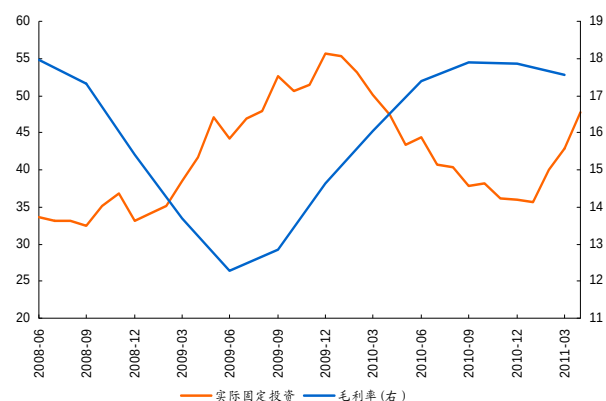
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 12：纺织工业毛利率与实际投资(%)


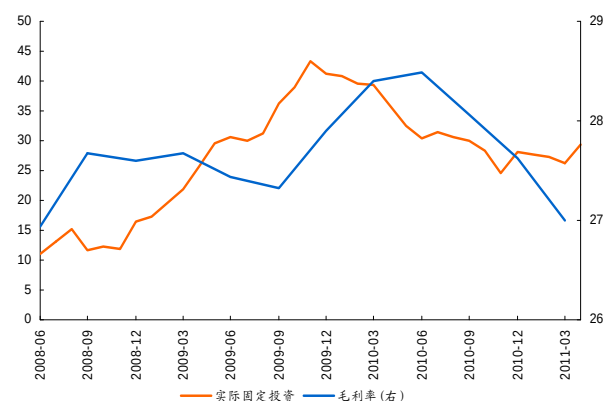
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 13：服装工业毛利率与实际投资(%)


来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 14：电子行业毛利率与实际投资(%)


来源：Wind，齐鲁证券研究所

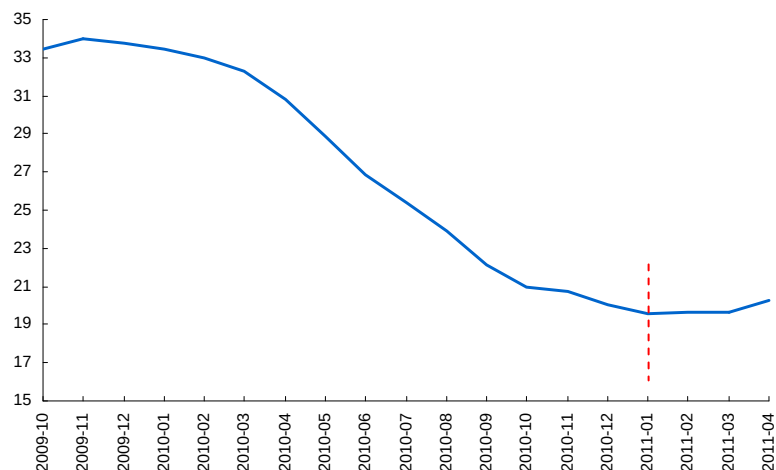
图表 15：医药行业毛利率与实际投资(%)


来源：Wind，齐鲁证券研究所

此前，我们对单纯靠消费是否能对冲投资下降，支撑经济转型持谨慎态度，但如果相关的引致性投资得以持续，我们预期事态将会朝相对积极的方向发展。

一个有意义的假设是：正如十年前地产和汽车带动重工业一样，当前中国的投资结构和经济驱动力也因为消费的结构调整正悄悄地转变。

受此影响，今年实际投资增速自 4Q2009 以来首次企稳回升(图表 16)。

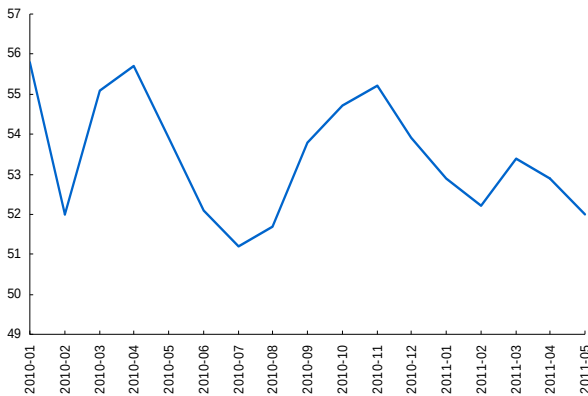
图表 16：固定资产投资实际增速(%)


来源：Wind，齐鲁证券研究所

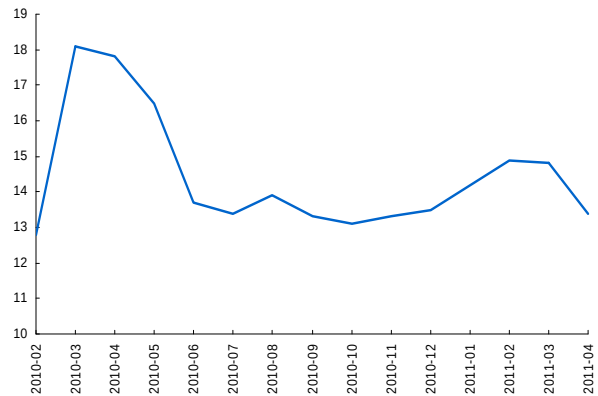
■ 库存周期

必须指出，投资的宏观统计口径主要代表了大企业和地方政府的投资意愿，并不能如实反映中小企业的情况。虽然这不影响总需求的大趋势，但直接后果是造成与生产数据的偏差。

事实上，PMI 与工业增加值的下降是引发市场对经济回落担忧的主要指标(图表 17、18)。

图表 17: PMI 指数


来源: 齐鲁证券研究所

图表 18: 工业增加值(%)


来源: 齐鲁证券研究所

我们曾经指出,与往年相比,今年生产企业所感受到下游需求不确定性较大,但与此同时总体波幅实际却在缩小。我们判断,不确定性主要来自涨价囤积和信贷对中小投资的挤出效应,但前述总需求的稳定正在降低生产的系统性波动。

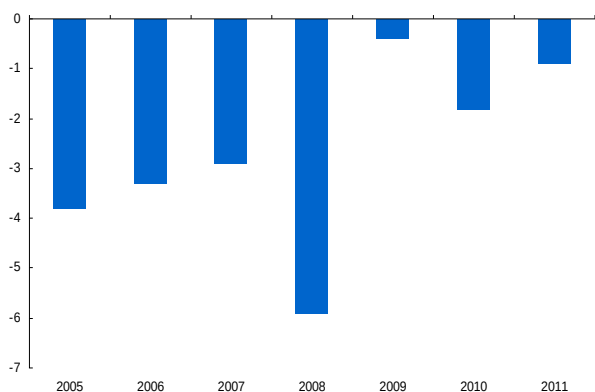
如果上述推断成立,库存将决定经济调整的时间和空间。由于当前库存压力主要集中在中偏下游行业(参见《针锋相对》,2011年4月6日),结合产品属性,以及可能存在的结构性分化(比如纺织服装,图表 19),我们预期库存调整的时间较短,幅度较小。

图表 19: 纺织服装行业库存的结构性分化

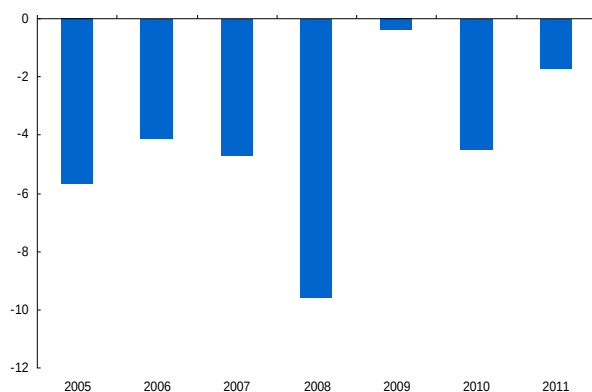
代码	名称	1 季度库存变化相对于去年同期变化量的增速 (%)
002327.SZ	富安娜	-206.98
002293.SZ	罗莱家纺	-188.72
002397.SZ	梦洁家纺	-172.79
002154.SZ	报喜鸟	-141.05
300005.SZ	探路者	-26.31
002563.SZ	森马服饰	93.44
600177.SH	雅戈尔	284.11
002269.SZ	美邦服饰	413.54

来源: Wind, 齐鲁证券研究所

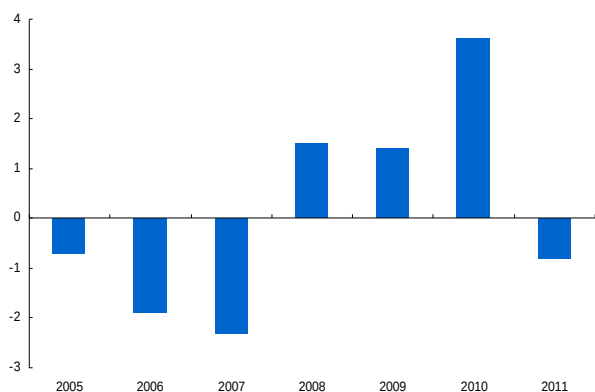
观察 5 月份的 PMI(图表 20-23),我们已经看到: PMI 与 PMI 新订单的环比变化值仅次于 2009 年, PMI 产成品库存环比变化值则排名第三(落后于 2006、2007 年),但新订单-产成品库存的环比变化值为历年来最高。我们判断,5 月份工业增加值将回升。

图表 20: 2005-2011 年 5 月份 PMI 环比


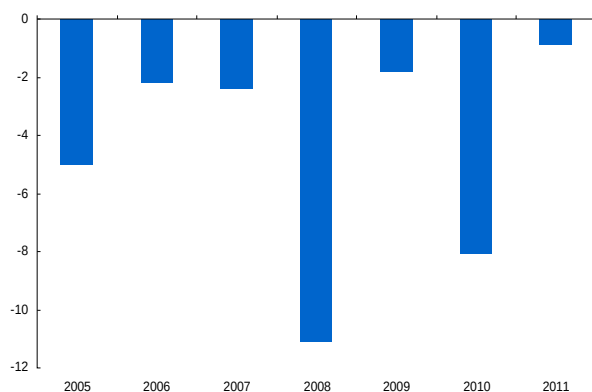
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 21: 2005-2011 年 5 月份 PMI 新订单环比


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

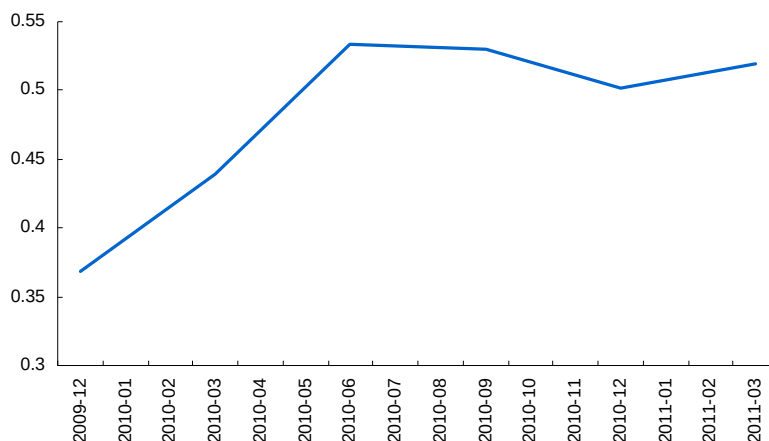
图表 22: 2005-2011 年 5 月份 PMI 产成品库存环比


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 23: 2005-2011 年 5 月份 PMI 新订单-产成品库存环比


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

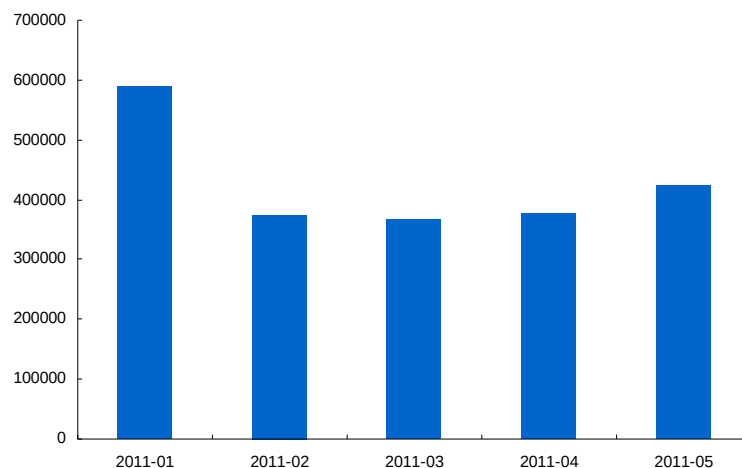
不过, 库存方面最大的隐患可能不在工业企业, 而在于地产(图表 24)。

图表 24: 地产上市公司库存/现金收入(%)


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

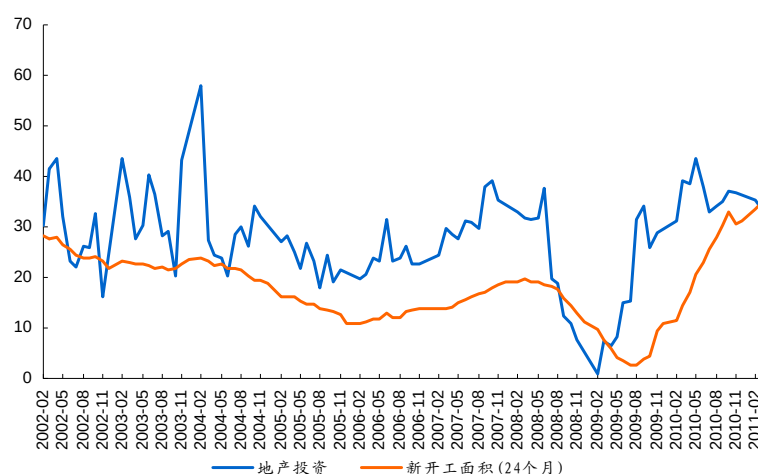
随限购、预售证等政策边际效应的递减，目前我们对地产销售持相对积极的态度(图表 25)，考察新开工与投资的相关关系(图表 26)，我们预期地产投资的回落会相对缓和。

图表 25：三十个重点城市房地产日均销售量(平方米)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

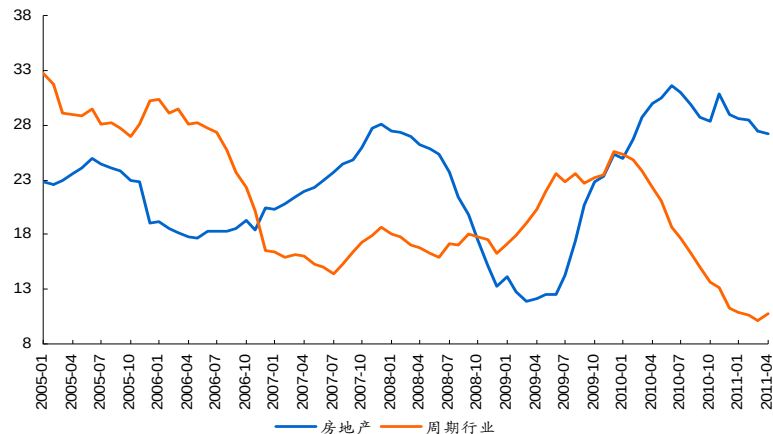
图表 26：地产投资与新开工面积增速(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

加上自 2006 年以来，地产投资与周期行业投资的相关性已大幅下降(图表 27)，我们对经济的调整总体持积极态度。

图表 27：房地产与周期行业的实际投资增速(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

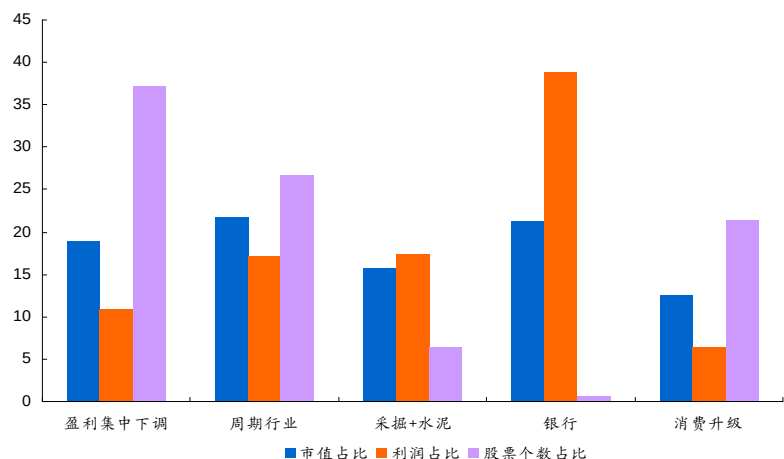
周期行业包括：煤炭、石油、石化、化工、水泥、钢铁、有色、电力

■ 还是结构

基于我们对经济的判断，我们预期尚难以看到上市公司业绩大面积下滑，而更多表现为结构性的差异(图表 28)：

- 1Q2010 我们已经看到成本对中下游制造业利润率的挤压(参见《轮回》，2011 年 5 月 5 日)，结合需求层面的变化，我们预期二季度业绩下调的行业将主要集中在工程机械、汽车、电子、信息设备、传统纺织、食品以及低端日用品等行业；
- 钢铁、电力、有色及大部分化工股也会遭受成本与需求的扰动，但因盈利能力本就处在底部区域，加上高产能利用率，因此不太会是盈利下调的主力；
- 银行、采掘、水泥等行业的利润率将相对稳定；
- 消费升级类公司仍将保持较快增长，主要有饮料、医药、服装、家纺等。

图表 28：各板块利润、市值与股票数占比(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

为此，我们维持对市场谨慎但不悲观的看法，预期 A 股 PE 的下降将在 6-7 月份基本结束，对应上证综指在 2600-2700 之间，但市场的寻底过程可能因经济和利润的变化延续到三季度。

未来的市场风险可能在于：

- 如果连续数月出现地产销售与投资同步下降的情况，预期经济将较为快速地回落；
- 盈利集中下调行业和高波动性周期行业的股票个数占比约 60%，将压抑市场信心，若遇重大政策或事件性冲击，不排除短期引发场内资金大规模非正常性退出。

配置上(图表 29)，建议四条主线：

- 1、追寻利润在产业链的分配：银行、采掘
- 2、盈利下调概率低的板块：饮料、服装、家纺、医药、水泥
- 3、处于筑底阶段的行业：地产
- 4、我们对小市值股的看法已于此前由负面转向中性(参见《困•斗》，2011 年 5 月 15 日)，建议择优布局成长股。

图表 29：行业配置表

板块名称	基准权重	超配(△)	标配(◇)	低配(▽)
农林牧渔	1.28	△		
煤炭	5.11	△		
石油石化	9.70			▽
化工	3.80		◇	
黑色金属	2.28		◇	
有色金属	4.18			▽
建筑建材	4.38		◇	
机械设备	6.99		◇	
电子元器件	1.86		◇	
交运设备	4.14			▽
信息设备	1.57		◇	
家用电器	1.21		◇	
食品饮料	3.36	△		
纺织服装	1.29		◇	
轻工制造	0.97			▽
医药生物	3.95	△		
公用事业	3.09		◇	
交通运输	4.14			▽
房地产	3.50	△		
金融服务	27.41	△		
商业贸易	2.27		◇	
餐饮旅游	0.42		◇	
信息服务	2.41			▽
综合	0.69			▽

来源：Wind，齐鲁证券研究所

注：采用申万行业分类，行业基准权重按 2011/5/31 流通 A 股市值计算

橙色表示相对上期配置上调，绿色表示相对上期配置下调

重点公司盈利预测表

图表 30：齐鲁证券重点公司盈利预测（买入）

代码	名称	最新价	2010EPS (E)	2011EPS (E)	2012EPS (E)	2010PE (E)	2011PE (E)	2012PE (E)	所属行业
600157.SH	永泰能源	23.76	0.47	1.08	1.86	50.55	22.00	12.77	采掘
000968.SZ	煤气化	22.93	0.46	0.96	1.27	49.85	23.89	18.06	采掘
601088.SH	中国神华	28.87	1.87	2.19	2.57	15.44	13.18	11.23	采掘
600997.SH	开滦股份	16.74	0.70	0.89	1.17	23.91	18.81	14.31	采掘
600546.SH	山煤国际	29.91	1.01	1.75	2.34	29.61	17.09	12.78	采掘
600508.SH	上海能源	24.14	1.84	2.07	2.36	13.12	11.66	10.23	采掘
000933.SZ	神火股份	15.17	1.10	1.67	2.28	13.79	9.08	6.65	采掘
601699.SH	潞安环能	57.27	2.99	3.62	4.51	19.15	15.82	12.70	采掘
300102.SZ	乾照光电	30.97	1.16	2.69	3.60	26.70	11.51	8.60	电子元器件
600460.SH	士兰微	16.30	0.59	0.77	0.98	27.63	21.17	16.63	电子元器件
300115.SZ	长盈精密	24.27	1.06	1.89	2.55	22.90	12.84	9.52	电子元器件
002315.SZ	焦点科技	47.57	1.28	1.78	2.59	37.16	26.72	18.37	信息服务
002261.SZ	拓维信息	28.80	0.76	0.89	1.31	37.89	32.36	21.98	信息服务
300113.SZ	顺网科技	23.07	0.76	1.21	1.86	30.36	19.07	12.40	信息服务
000002.SZ	万科 A	7.72	0.66	0.99	1.17	11.70	7.80	6.60	房地产
600067.SH	冠城大通	8.38	0.70	0.98	1.18	11.97	8.55	7.10	房地产
000629.SZ	*ST 钒钛	11.14	0.19	0.41	0.80	58.63	27.17	13.93	黑色金属
000708.SZ	大冶特钢	15.79	1.25	1.33	1.49	12.63	11.87	10.60	黑色金属
600000.SH	浦发银行	13.21	1.34	1.73	2.00	9.86	7.64	6.61	金融服务
601169.SH	北京银行	10.45	1.15	1.48	1.85	9.09	7.06	5.65	金融服务
002142.SZ	宁波银行	11.28	0.81	1.03	1.22	13.93	10.95	9.25	金融服务
600016.SH	民生银行	5.74	0.66	0.79	0.93	8.70	7.27	6.17	金融服务
601166.SH	兴业银行	13.46	3.09	3.66	4.27	4.36	3.68	3.15	金融服务
600036.SH	招商银行	13.27	1.19	1.53	1.74	11.15	8.67	7.63	金融服务
601288.SH	农业银行	2.77	0.29	0.38	0.45	9.55	7.29	6.16	金融服务
002086.SZ	东方海洋	14.13	0.33	0.51	0.73	42.82	27.71	19.36	农林牧渔
000876.SZ	新希望	19.10	0.80	0.91	1.05	23.88	20.99	18.19	农林牧渔
002069.SZ	獐子岛	23.92	0.93	0.85	1.24	25.72	28.14	19.29	农林牧渔
002299.SZ	圣农发展	16.86	0.35	0.55	0.72	48.17	30.65	23.42	农林牧渔
002311.SZ	海大集团	28.09	0.71	0.90	1.06	39.56	31.21	26.50	农林牧渔
600467.SH	好当家	10.94	0.34	0.54	0.73	32.18	20.26	14.99	农林牧渔
000860.SZ	顺鑫农业	18.75	0.64	0.96	1.20	29.30	19.53	15.63	农林牧渔
000639.SZ	西王食品	29.35	0.67	1.17	1.65	43.81	25.09	17.79	农林牧渔
600809.SH	山西汾酒	69.06	1.14	2.01	3.23	60.58	34.36	21.38	食品饮料
002304.SZ	洋河股份	110.29	4.90	8.36	13.38	22.51	13.19	8.24	食品饮料
000869.SZ	张裕 A	94.13	2.72	3.82	5.18	34.61	24.64	18.17	食品饮料
002422.SZ	科伦药业	51.95	2.76	4.29	5.91	18.82	12.11	8.79	医药生物
600789.SH	鲁抗医药	7.68	0.31	0.41	0.53	24.77	18.73	14.49	医药生物
300158.SZ	振东制药	30.39	0.64	1.09	1.64	47.48	27.88	18.53	医药生物
300206.SZ	理邦仪器	32.00	0.88	0.96	1.52	36.36	33.33	21.05	医药生物
000915.SZ	山大华特	16.36	0.39	0.63	0.81	41.95	25.97	20.20	综合
600439.SH	瑞贝卡	9.86	0.23	0.45	0.70	42.87	21.91	14.09	轻工制造
000488.SZ	晨鸣纸业	7.20	0.56	0.79	0.92	12.86	9.11	7.83	轻工制造
002407.SZ	多氟多	44.30	0.50	2.36	2.78	88.60	18.77	15.94	化工
000830.SZ	鲁西化工	6.60	0.20	0.41	0.70	33.00	16.10	9.43	化工
601866.SH	中海集运	3.66	0.34	0.41	0.49	10.76	8.93	7.47	交通运输
002327.SZ	富安娜	39.50	0.95	1.31	1.76	41.58	30.15	22.44	纺织服装
002293.SZ	罗莱家纺	76.74	1.49	2.42	3.24	51.50	31.71	23.69	纺织服装
002486.SZ	嘉麟杰	13.88	0.30	0.42	0.76	46.27	33.05	18.26	纺织服装
600406.SH	国电南瑞	32.96	0.90	1.50	2.17	36.62	21.97	15.19	机械设备
600268.SH	国电南自	11.58	0.42	0.66	0.86	27.57	17.55	13.47	机械设备
002123.SZ	荣信股份	21.55	0.80	0.75	1.00	26.94	28.73	21.55	机械设备
600303.SH	曙光股份	8.29	0.84	1.10	1.26	9.87	7.54	6.58	交运设备

来源：Wind，齐鲁证券研究所。红色字体为本周更新的盈利预测。

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-20315181
手机:13641659577
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-20315187
手机:18621368050
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531- 68889516
手机:15806668226
传真:0531- 68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦