

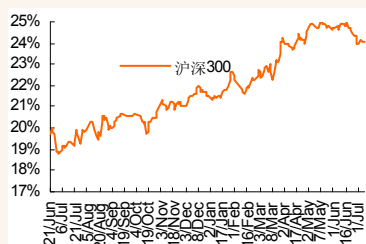
定期报告

结构性放松在强化

投资策略周报(07.11)

2011年7月11日

2011年净利润增长预期24.05%

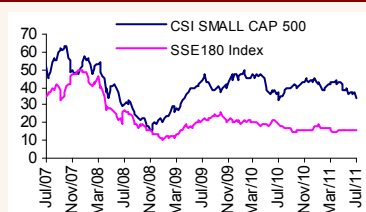


A股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深300	14.7	11.76	2.21

注：按Wind一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《维持积极态度，继续推荐中、下游制造业》2011/7/4
- 2、《见底回升如预期，继续推荐制造业》2011/6/27
- 3、《在恐慌中增加中下游制造业的配置》2011/6/20
- 4、《三季度要关注下游制造业，成本缓解、毛利提升》2011/6/13
- 5、《布局中下游制造业》2011/6/7

陈文招

021-68407567
chenwz@cmschina.com.cn
S1090511040011

张权

021-68407937
zhangquan@cmschina.com.cn
S1090511040017

研究助理：

孙倩倩

021-68407267
sunqianqian@cmschina.com.cn

结构性放松在强化。从政府表态解决中小企业融资难到力推保障房和汽车政策修正，再到最近的中央水利工作会议，结构性放松的迹象在强化；对于通胀再创新高，如果市场因此而出现回调，我们认为可以积极参与，若下半年通胀如预期回落，那么市场将延续中期反弹态势，若7月份通胀数据再创新高（8月份公布），届时市场才会真正为此轮反弹画上句号；结构方面，继续推荐中下游制造业、坚持持有低估值金融地产，主题投资像水利等继续关注。

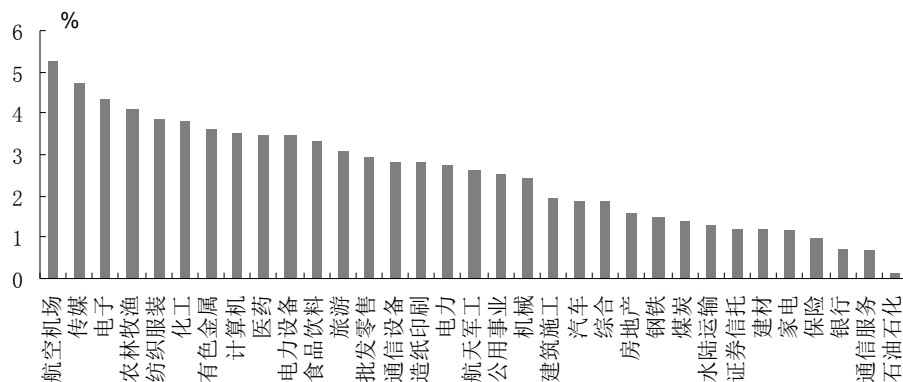
- 上周市场震荡小幅上行，中下游制造业的表现较强，近期表现总体符合我们中期策略的判断。上周A股市场小幅震荡上行，周一市场大幅上涨，周二、周三货币利率跳升和加息，市场涨幅受到制约，全周市场仍小幅震荡上行。从行业看，中下游制造业如电子、纺织服装、化工、计算机、电力设备等行业涨幅居前，总体上，中下游近期的反弹符合我们中期策略报告的预判。
- 结构性放松在强化，维持积极态度。我们在中期策略报告会以来多次强调对下半年市场持积极态度，原因在于随着国内经济回落下半年通胀将得到缓和，同时，美国对通胀的敏感从而控制油价并让美元温和升值复合美国利益，这种输入型通胀压力也会缓解。而政策层面则会从最紧向不紧、适度放松过渡。从中央表态解决中小企业融资难、汽车政策的修正、力推保障房建设已显示结构性放松的迹象，本周中央水利工作会议再次使结构性放松得到强化。
- 如何看待通胀再创新高？应该说六月份以来，我们的确看到了美元的温和反弹、大宗商品价格的调整等迹象，这和国内经济回落共同降低了市场的通胀预期，可是周末的通胀数据再创新高并略高于市场预期，会对市场的反弹路径产生如何影响？我们建议如果市场因此而发生回调，应该持积极参与的态度，毕竟通胀是滞后指标，若7月份通胀如预期回落，那么市场将延续中期反弹态势。如果7月份通胀数据再创新高（8月份公布），届时市场才会真正为此轮反弹画上句号。
- 结构方面，我们目前依然遵循6月初以来的逻辑，即重点推荐中下游制造业，坚持持有低估值行业。推荐中下游制造业如汽车、机械、电子、家电等，逻辑在于预期下半年通胀压力缓解后毛利提升，消费品继续推荐食品饮料和纺织服装，同样具备中下游制造业的逻辑；对于低估值的金融地产坚持持有。上述行业也基本上复合政策结构性放松时首先受益的先导性特征。

一、A股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股市场小幅震荡上行。周一市场大幅上涨，周二、周三货币利率跳升和加息，市场涨幅受到一定的制约，全周市场仍小幅震荡上行。风格上看，高估值的中小市值个股重新受到市场重视，涨幅明显高于低估值大盘股指。从招商行业指数来看，航空机场和传媒领涨；中下游制造业如电子、纺织服装、化工、计算机、电力设备等行业涨幅居前；石油石化、通信服务、银行等权重板块涨幅落后。总体上，中下游近期的反弹符合我们中期策略报告的预判。

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

美国制造业反弹，就业市场处境依然艰难，房地产依旧疲软。美国 6 月份制造业 PMI 从 5 月份的 53.5 升至 55.3，显示出温和反弹的迹象。就业方面，美国 6 月非农就业人数增加 1.8 万，为 9 个月来的最低水平，失业率也意外升至 9.2%，表明该国劳动力市场仍旧处境艰难。房地产方面，经季节性因素调整后，5 月份建筑支出较上月减少 0.6%，折合成成年率为 7,534.8 亿美元，这是建筑支出连续第六个月出现环比下降，也是 1999 年 9 月份以来经季节性因素调整后建筑开支的最低水平。

欧元区经济增长放缓，通胀风险一再上升，欧央行如期加息。欧元区 6 月份制造业 PMI 终值从 5 月份的 54.6 降至 18 个月低点 52.0，服务业 PMI 指数终值为 53.7，创 8 个月以来最低水平；两项 PMI 数据均显示欧元区经济增长放缓势头。通胀方面，欧元区 5 月份 PPI 较前月下降 0.2%，为 20 个月来首度下降，但同比上升仍达 6.2%；6 月消费者物价指数年率上升 2.7%，与上个月持平，但依旧超出欧央行连续七个月上升 2% 的上限。通胀压力面前，欧央行 7 日如期宣布调升基准利率 25 基点至 1.50%。

PMI 连降三月，国内经济温和回落。中国 6 月官方 PMI 为 50.9%，环比回落 1.1 个百分点，这也是自 3 月以来 PMI 的连续第三个月回落。同日，汇丰发布的 PMI 终值也降至 50.1，创该指数 11 个月新低。鉴于国内经济连续下滑的迹象，在 7 月 4 日下午发布的央行货币政策委员会 2011 年第二季度例会新闻稿中，央行的口风出现了微妙的变化，货币政策的“稳定性”取代了一季度例会新闻稿中的“有效性”。

央行年内第三次加息。央行6日发布年内第三次加息公告：自今日起上调金融机构人民币存贷款基准利率0.25%，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。调整后，1年期定存利率升至3.50%，贷款基准利率升至6.56%。

6月CPI升幅创三年新高。6月份PPI环比与上月持平，同比上涨7.1%；CPI环比上涨0.3%，同比上涨6.4%，其中食品价格上涨14.4%，非食品价格上涨3.0%。食品价格中尤以猪肉价格涨幅最甚，同比上涨57.1%，影响CPI上涨1.37%。

WTO裁定中国稀土违反国际贸易规定。WTO近日宣布，中国限制9种工业原材料出口的举动违反了国际贸易规定。WTO的上述裁定不涉及稀土，但可能促使其他国家就中国针对这些原材料实施的出口配额和关税提出申诉。商务部副部长兼国际贸易谈判副代表钟山近日指出，中国将总结取得的成果及存在的问题，依据相关法律法规和世贸规则研究进一步完善出口管理。

国务院：有效化解地方政府性债务风险。中国审计署的数据显示，截至去年12月底，地方政府债务规模已达人民币10.7万亿元，相当于2010年中国国内生产总值(GDP)的26.9%。国务院总理温家宝在6日举行的国务院常务会议中指出，多年形成的地方政府性债务规模较大，部分地区和行业偿债能力弱，存在风险隐患，必须引起高度重视。会议要求，要有效化解地方政府性债务风险。

中央水利工作会议7月8日至9日在北京举行，中央目标是力争通过5年到10年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后局面，到2020年，基本建成防洪抗旱减灾体系、水资源合理配置和高效利用体系、水资源保护和河湖健康保障体系、有利于水利科学发展的体制机制和制度体系。胡锦涛强调，当前要全力以赴完成好以下重点任务。一要着力加强农田水利建设；二要着力提高防洪保障能力；三要着力建设水资源配置工程；四要着力推进水生态保护和环境治理；五要着力实行最严格的水资源管理制度；六要着力提高水利科技创新能力。

3、投资策略

结构性放松在强化，维持积极态度。我们在中期策略报告会以来多次强调对下半年市场持积极态度，原因在于随着国内经济回落下半年通胀将得到缓和，同时，美国对通胀的敏感从而控制油价并让美元温和升值复合美国利益，这种输入型通胀压力也会缓解。而政策层面则会从最紧向不紧、适度放松过渡。从中央表态解决中小企业融资难、汽车政策的修正、力推保障房建设已显示结构性放松的迹象，本周中央水利工作会议再次使结构性放松得到强化。

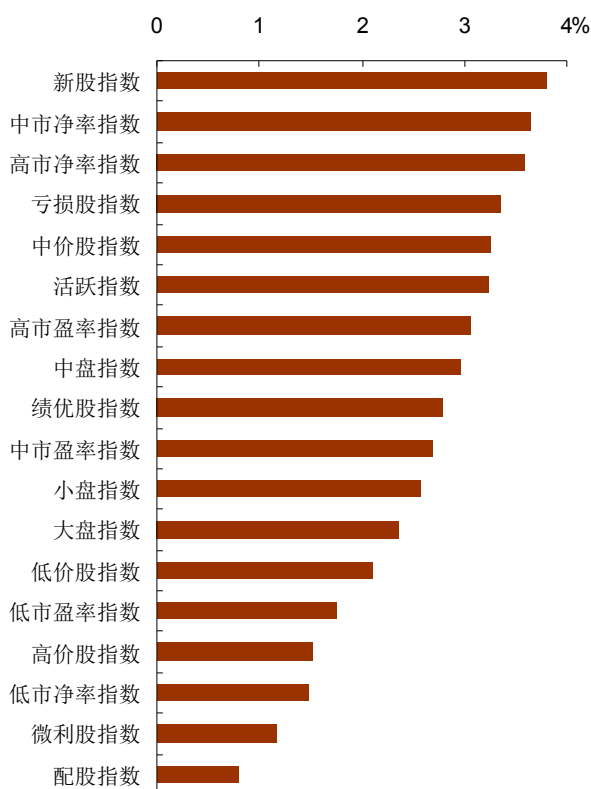
如何看待通胀再创新高？应该说六月份以来，我们的确看到了美元的温和反弹、大宗商品价格的调整等迹象，这和国内经济回落共同降低了市场的通胀预期，可是周末的通胀数据再创新高并略高于市场预期，会对市场的反弹路径产生如何影响？我们建议如果市场因此而发生回调，应该持积极参与的态度，毕竟通胀是滞后指标，若7月份通胀如预期回落，那么市场将延续中期反弹态势。如果7月份通胀数据再创新高（8月份公布），届时市场才会真正为此轮反弹画上句号。

结构方面，我们目前依然遵循6月初以来的逻辑，即重点推荐中下游制造业，坚持持有低估值行业。推荐中下游制造业如汽车、机械、电子、家电等，逻辑在于预期下半年通胀压力缓解后毛利提升，消费品继续推荐食品饮料和纺织服装，同样具备中下游制造业的逻辑；对于低估值的金融地产坚持持有。上述行业也基本上复合政策结构性放松时

首先受益的先导性特征。

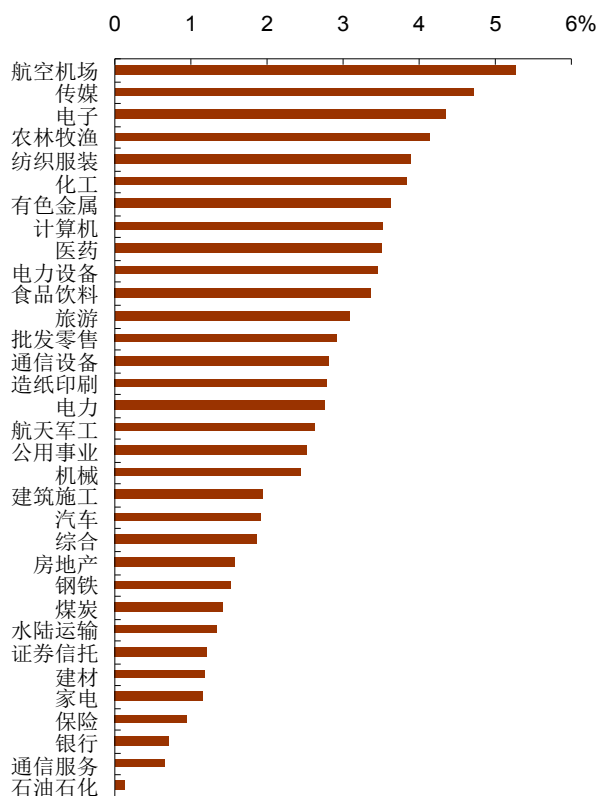
二、A股市场表现和数据

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 (%)



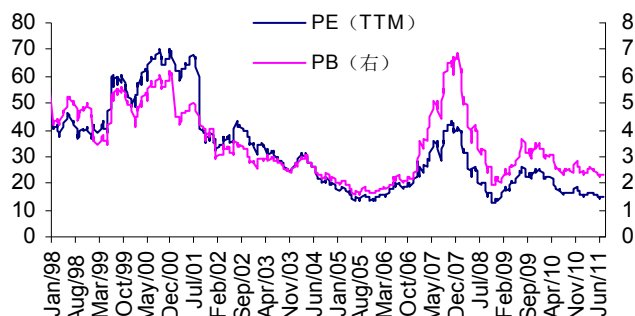
资料来源: 招商证券研发中心

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)	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	17.57	17.8	14.06	2.54	269429.27	203907.36
沪深 300	13.81	14.7	11.76	2.21	173075.63	139902.52
中小企业板	38.7	37.6	27.12	4.42	34838.79	18289.69
剔除银行	24.06	23.35	18.42	3.01	228120.03	173204.51
创业板	46.29	46.39	30.97	3.86	8005.83	2510.82

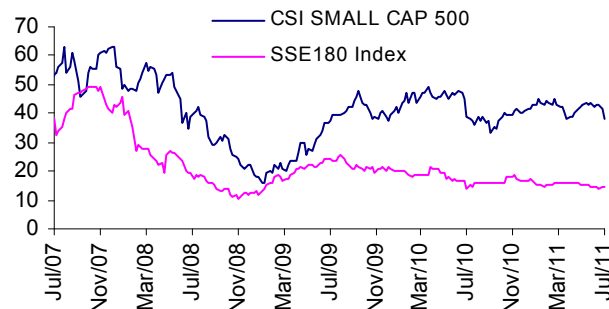
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



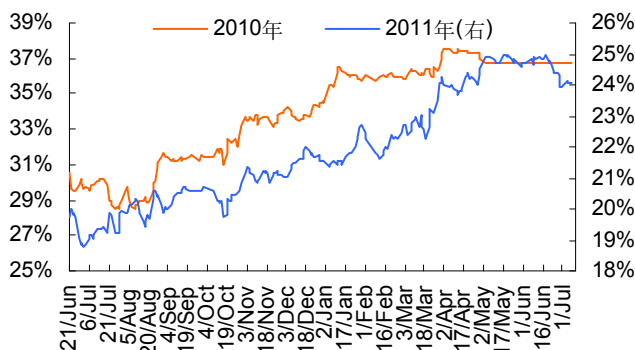
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-4: 大小盘指数估值对比



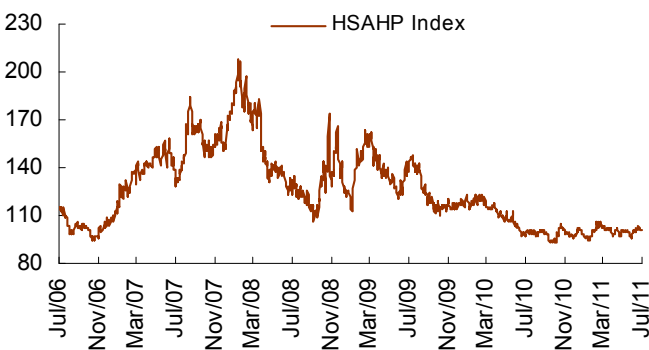
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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	8.41	9.34	7.3	1.56
航空机场	12.36	12.67	11.96	2.68
石油石化	12.86	13.45	11.91	1.99
水陆运输	16	15.82	14.71	1.84
汽车	16.18	16.36	13.25	2.93
建筑施工	17.75	17.74	13.02	2.07
综合	18.22	17.71	11.16	3.91
保险	18.77	18.96	15.54	2.67
煤炭	19.8	20.01	16.86	3.57
房地产	20.22	18.92	13.86	2.66
证券信托	20.61	22.29	20.6	2.5
家电	22.47	23.42	18.25	3.6
钢铁	22.67	22.81	16.23	1.61
电力	22.92	24.82	21.33	2.06
造纸印刷	24.21	26.02	20.02	2.28
机械	27.09	29.47	20.52	3.81
纺织服装	28.5	33.79	24.12	3.6
批发零售	29.05	29.56	21.29	3.78
建材	29.32	29.93	16.96	4.04
旅游	31.31	30.47	21.13	3.88
通信设备	32.63	33.17	24.51	3.68
公用事业	32.93	34.83	28.28	3.26
电力设备	36.69	33.21	26.35	3.78
食品饮料	37.04	37.29	28.6	7.26

敬请阅读末页的重要说明

医药	37.52	35.65	27.03	4.93
传媒	38.52	44.46	30.49	3.51
化工	38.57	42.05	25.61	4.02
计算机	43.75	41.08	30.14	4.46
电子	47.18	58.27	31.37	4.06
有色金属	49.64	51	31.51	5.01
农林牧渔	51.26	41.23	27.17	4.81
通信服务	79.79	48.26	35.92	1.98
航天军工	95.09	72.83	68.26	5.63

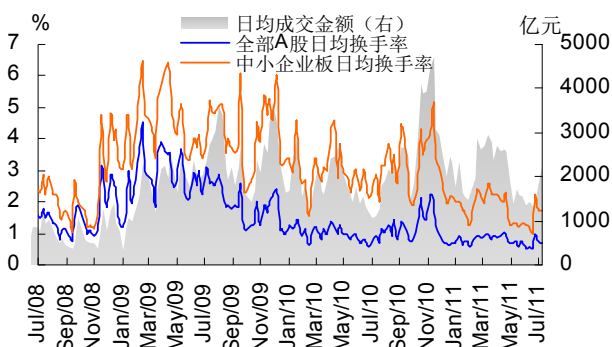
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

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
农林牧渔	94.85%	2.54%	SZ300	24.05%	-0.05%
化工	35.17%	1.17%	家用电器	35.66%	-0.12%
建筑建材	52.57%	0.83%	信息服务	48.35%	-0.12%
电子元器件	99.61%	0.74%	医药生物	43.27%	-0.20%
信息设备	43.17%	0.41%	采掘	17.88%	-0.24%
食品饮料	44.75%	0.34%	商业贸易	47.33%	-0.31%
黑色金属	54.07%	0.32%	房地产	39.33%	-0.33%
餐饮旅游	44.44%	0.26%	公用事业	20.08%	-0.35%
金融服务	23.63%	0.04%	交通运输	3.45%	-0.62%
机械设备	47.12%	0.03%	综合	105.69%	-0.76%
轻工制造	46.88%	0.03%	交运设备	27.10%	-2.31%
有色金属	73.14%	-0.04%	纺织服装	16.40%	-3.07%

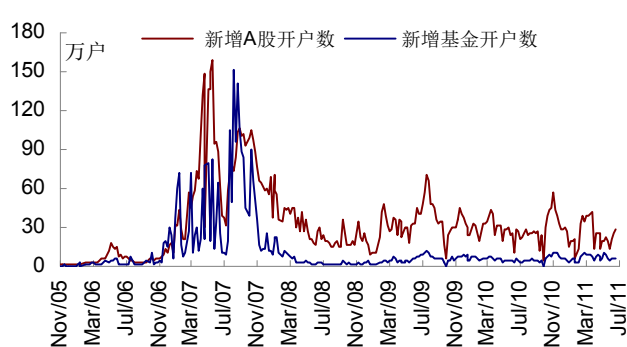
数据来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



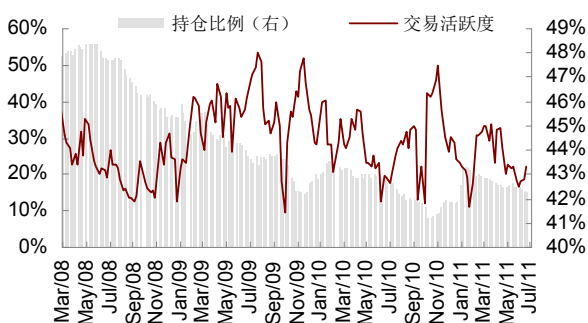
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 27.83 万, 基金 5.72 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

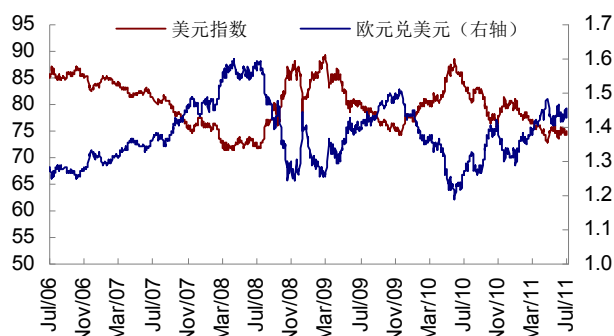
表 2-4: 本周限售股流通表一览

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
农业银行	2011/7/15	142.17	1.71%	511411.75	2045647.05	27359882.34	首发战略配售股份
福田汽车	2011/7/15	27.03	22.92%	31361.225	91640.85	13842.73	股权分置限售股份,定向 增发机构配售股份
农产品	2011/7/11	18.49	12.47%	10948	75872.9659	977.8192	定向增发机构配售股份
厦门国贸	2011/7/11	16.00	16.67%	20482.56	102371.9914	0	股权分置限售股份
洪都航空	2011/7/12	11.63	5.37%	4066.8832	60514.8832	11196.568	定向增发机构配售股份
ST 深泰	2011/7/14	10.82	29.68%	15109.8725	35433.7652	363.5879	股权分置限售股份
永泰能源	2011/7/13	9.49	11.89%	3987.5389	29554.4632	0	定向增发机构配售股份
国投中鲁	2011/7/11	5.91	15.39%	3670	19540	630	定向增发机构配售股份
中南重工	2011/7/13	5.49	15.75%	2300	5400	6900	首发原股东限售股份
壹桥苗业	2011/7/13	5.34	13.12%	1012	2712	3988	首发原股东限售股份
顺发恒业	2011/7/14	5.22	7.17%	8071.0061	30916.5558	73634.4195	股权分置限售股份
漳州发展	2011/7/14	4.56	17.30%	6614.8819	31630.2618	0	股权分置限售股份
浙江震元	2011/7/11	3.65	17.20%	2603.748	12532.8541	0.0819	股权分置限售股份
合兴包装	2011/7/11	3.41	11.13%	2719	21719	0	定向增发机构配售股份
方大集团	2011/7/15	3.01	14.59%	4794.52	28056.9517	6.9628	定向增发机构配售股份
南玻 A	2011/7/14	2.43	1.14%	1520.4375	128968.993	2444.7138	股权激励限售股份
巨星科技	2011/7/12	1.05	2.80%	729.79	7079.79	18270.21	首发原股东限售股份
威海广泰	2011/7/11	0.33	1.15%	171.7902	4987.0402	9755.5403	定向增发机构配售股份
动力源	2011/7/15	0.29	1.44%	318.7667	21187.4867	637.5333	股权激励限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

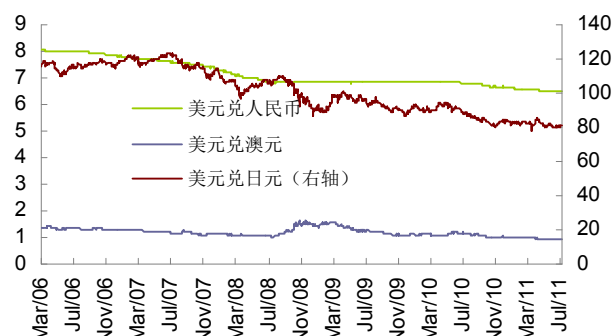
三、国际金融市场动态

图 3-1: 汇率:美元指数 75.08; 欧元 1.4264



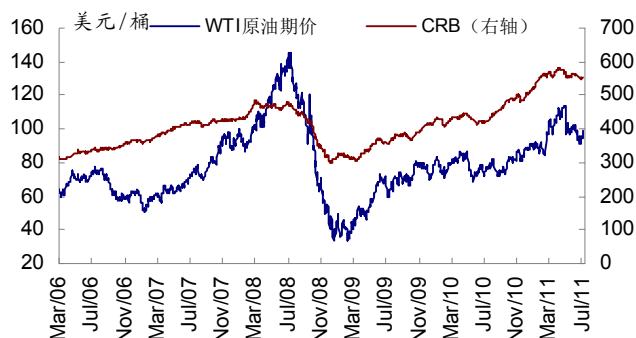
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 80.6; 澳元 0.9295; 人民币 6.4705



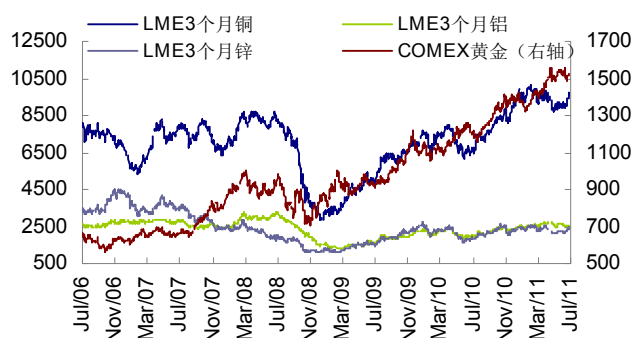
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



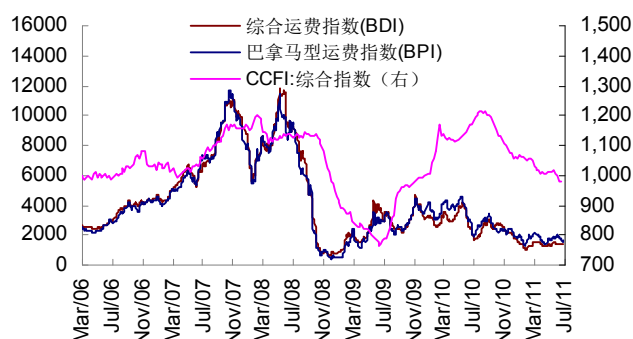
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

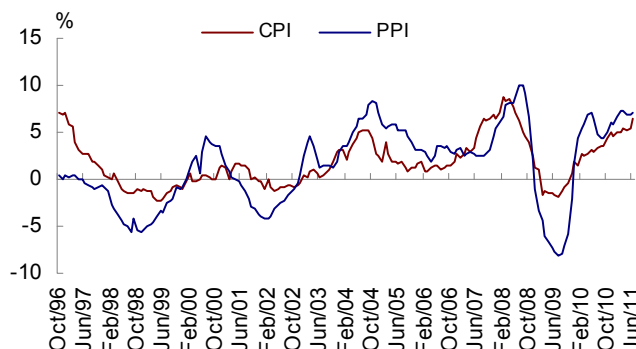
图 3-6: 海运指数:BDI1320



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

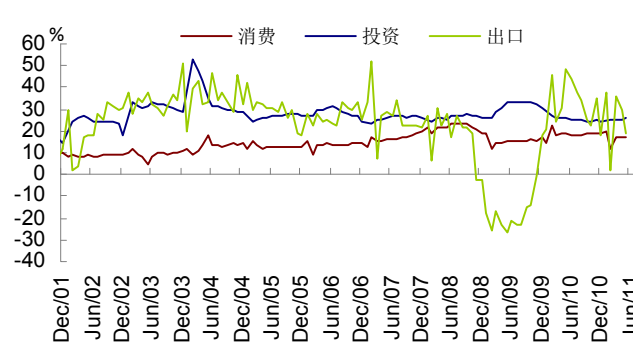
四、国内重点宏观经济和行业数据

图 4-1: 通胀: CPI6.4%; PPI7.1%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 消费 16.9%; 投资 25.8%; 出口 19.36%



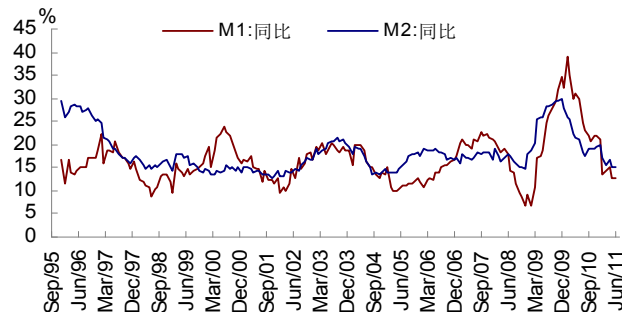
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP): 一季度-1.01%



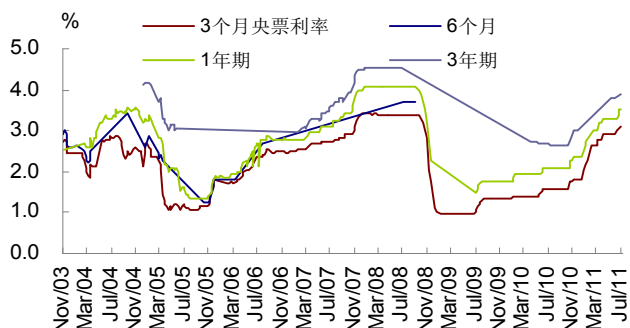
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 12.7%;M2 为 15.1%



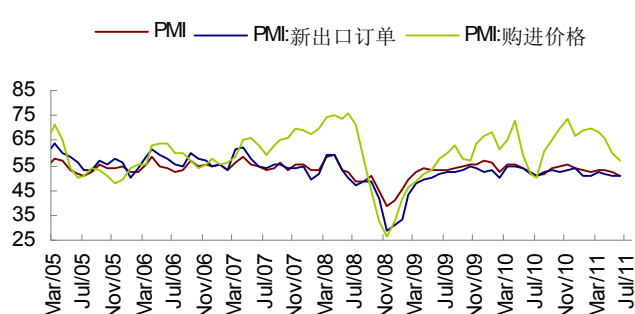
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 3.0801; 1 年 3.4982



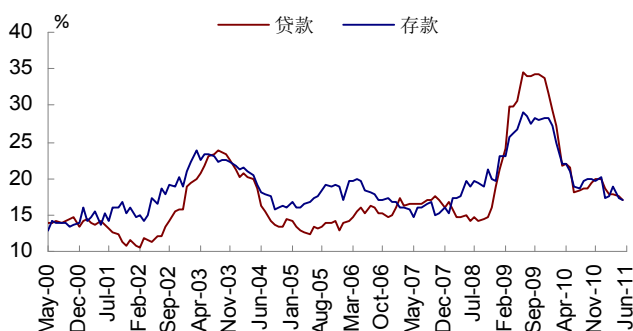
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 50.9



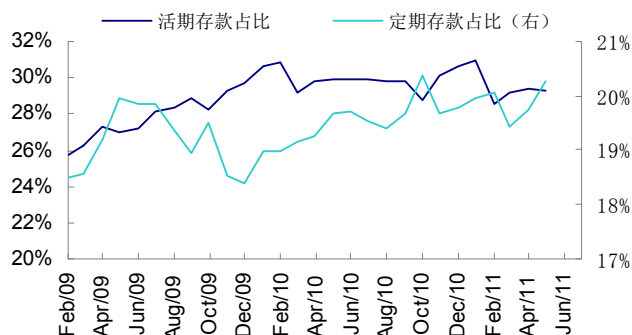
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



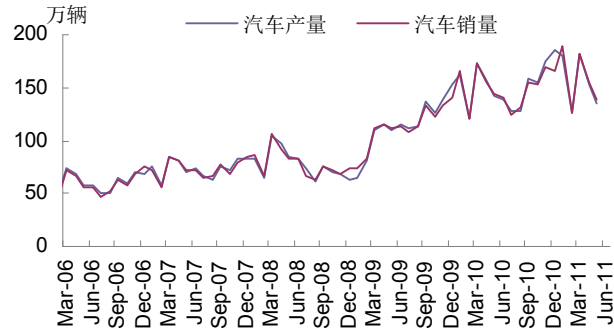
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率



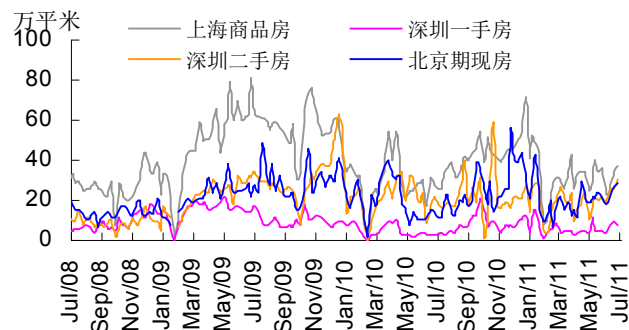
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



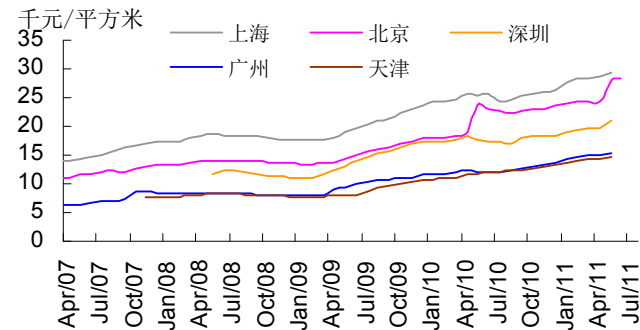
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



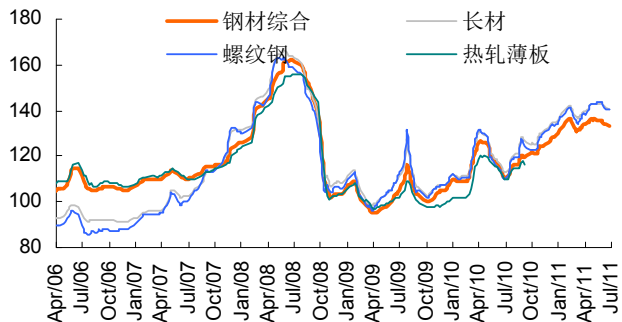
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



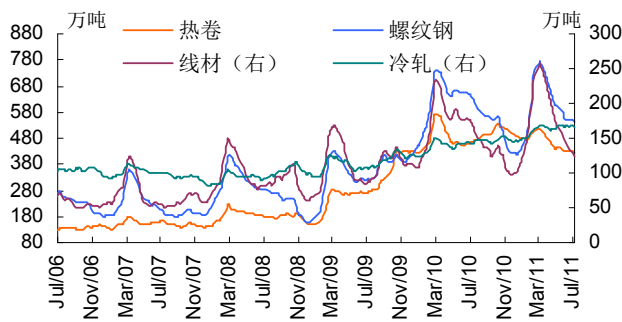
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数



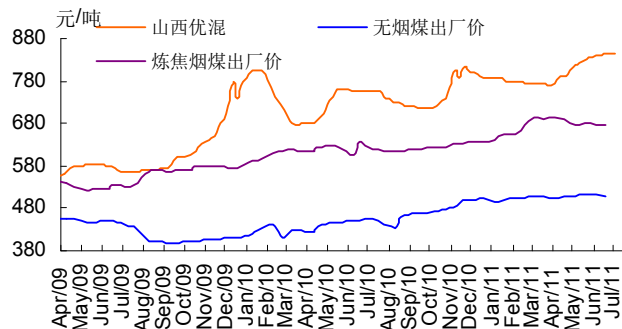
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存



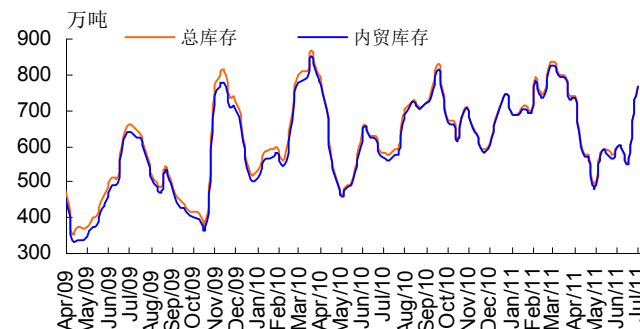
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



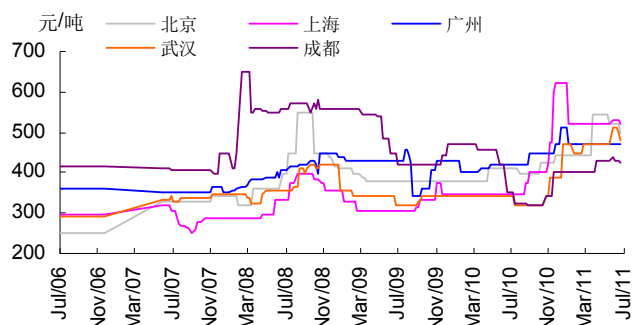
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



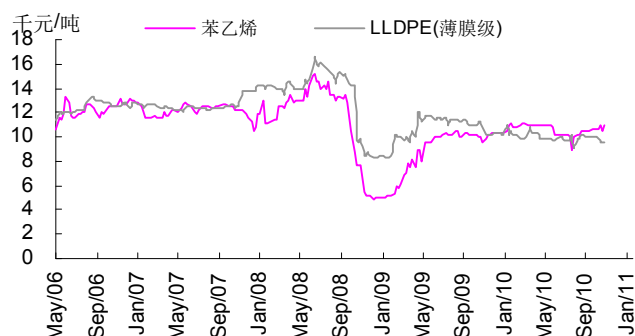
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



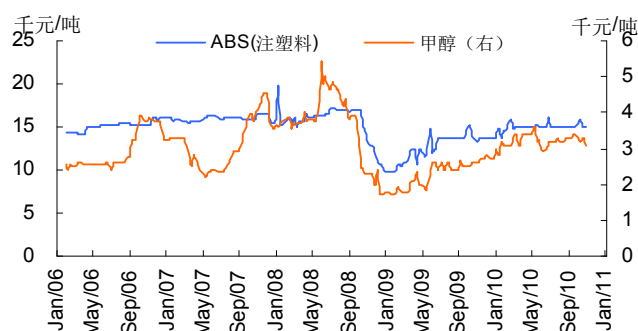
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格



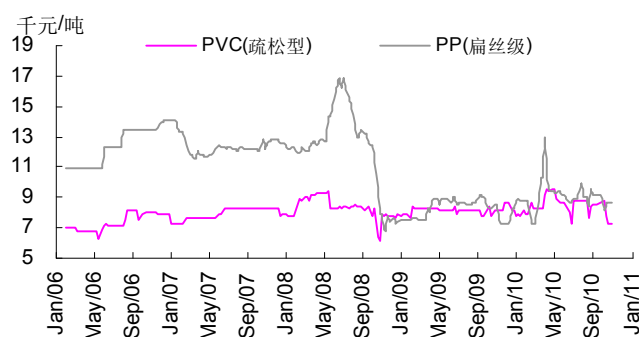
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



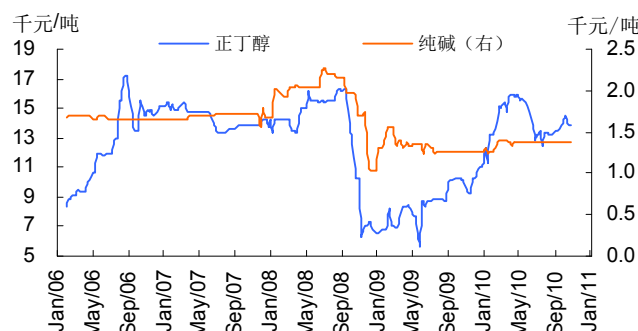
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



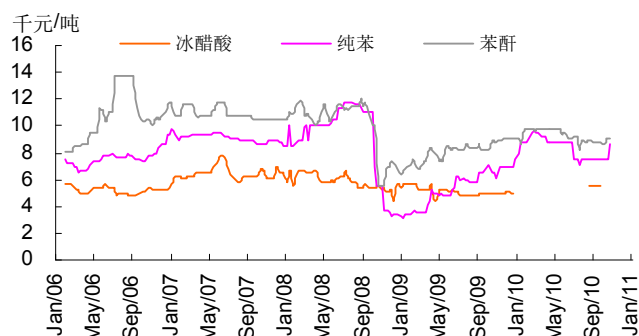
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海地区化工品价格



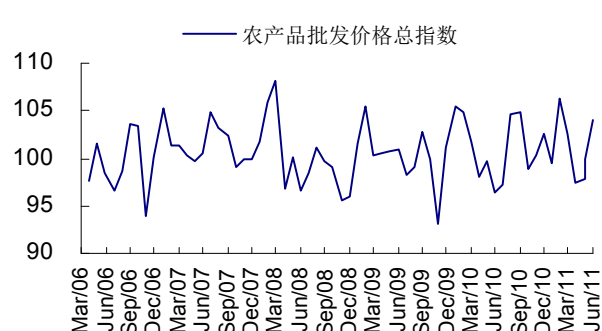
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海地区化工品价格



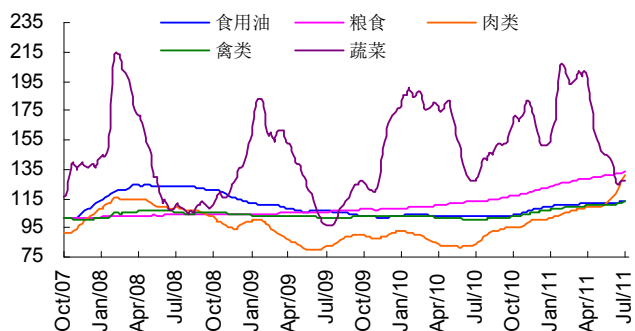
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-25: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

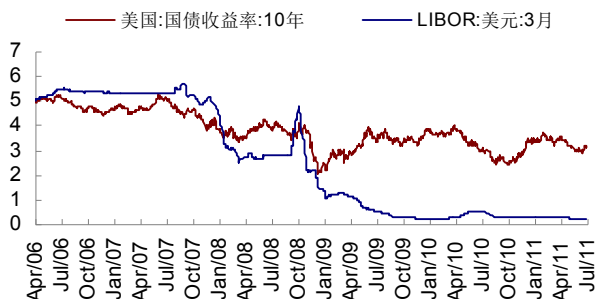
图 4-26: 食用农产品价格指数



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



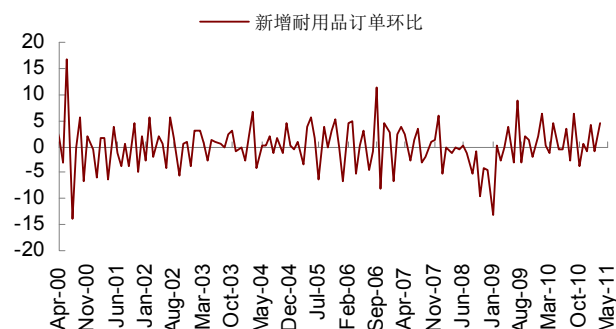
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



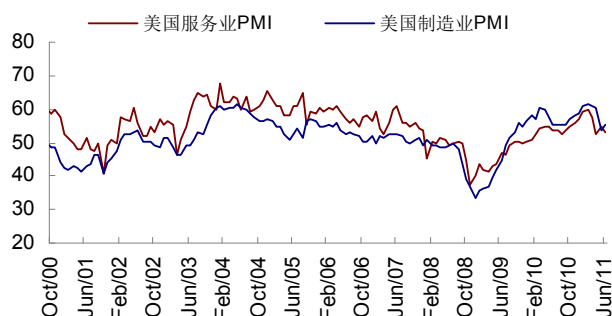
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



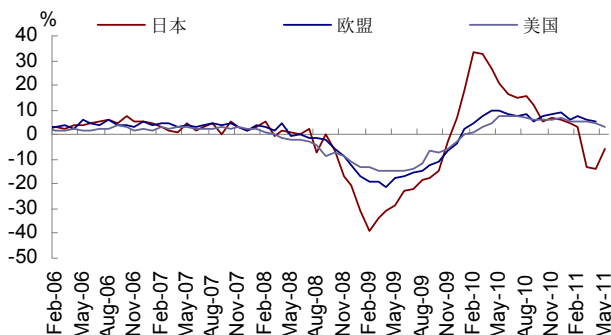
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 55.3, 服务业 53.3



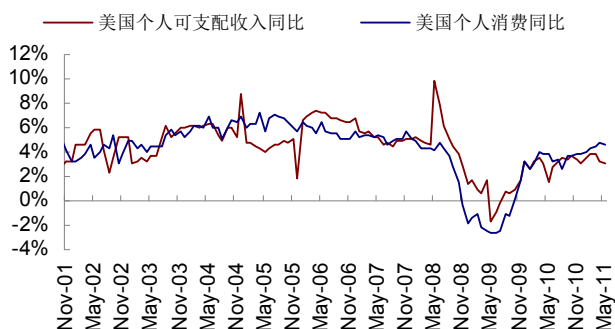
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



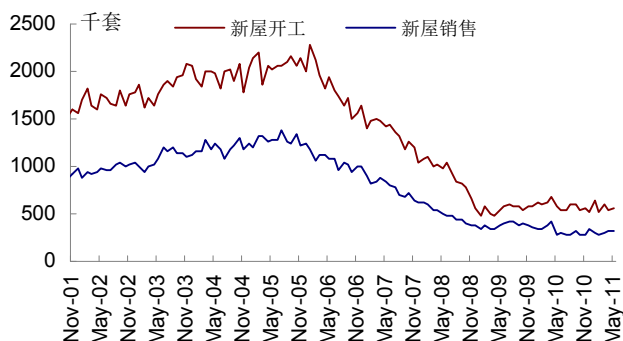
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



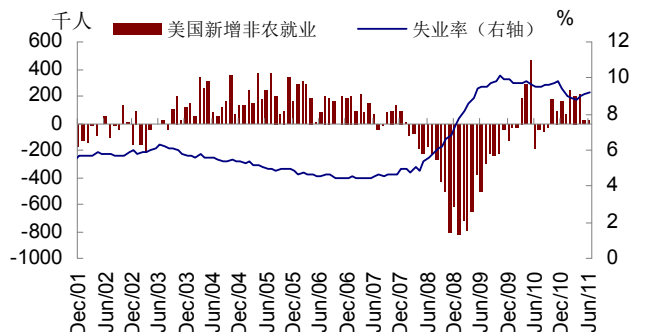
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



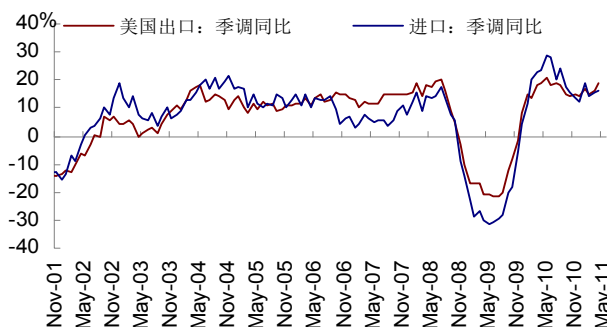
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业 1.8 万; 失业率 9.2%



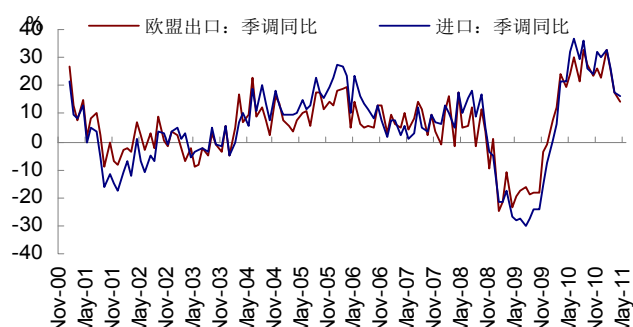
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 18.84%; 进口 15.88%



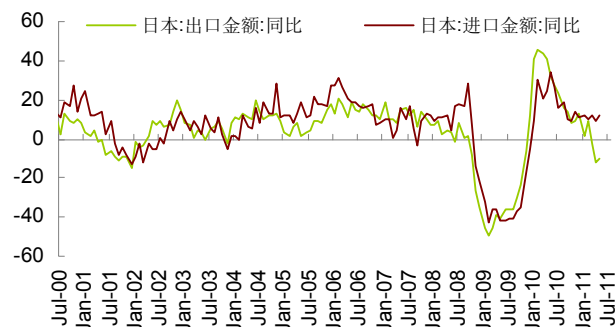
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 14.5%; 进口 16.4%



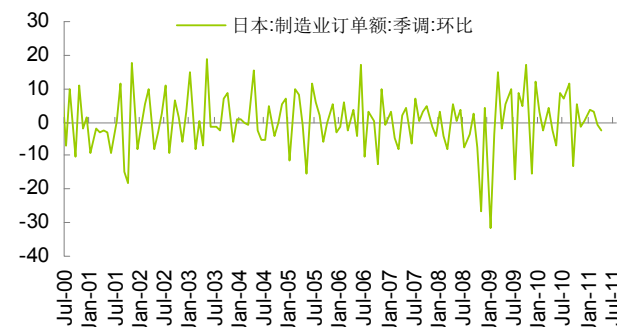
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口-10.33%; 进口 12.33%



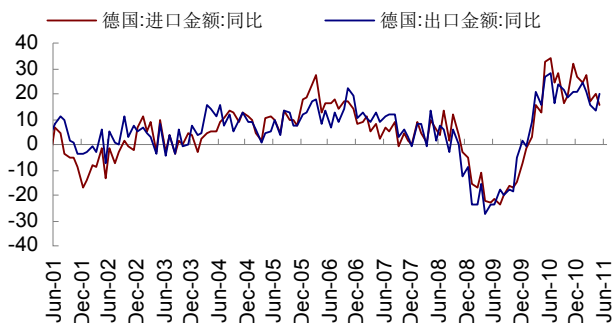
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 19.9%; 进口 15.6%



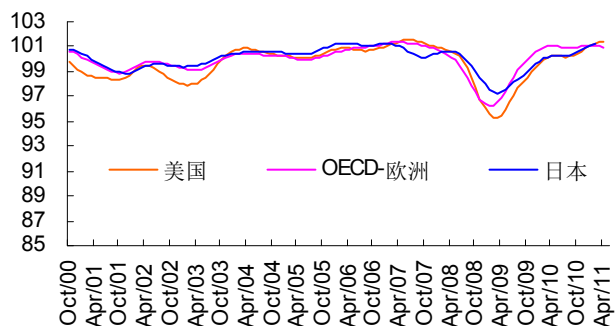
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



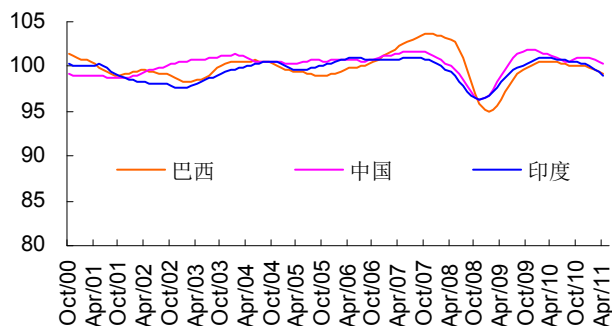
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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友阿股份、富安娜、神火股份和探路者等。

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
友阿股份	杨夏	强烈推荐	维持	1.87	0.90	1.25	30.00	投资亮点主要在于：1、门店布局优越：公司所处长株潭地区经济活跃，消费力不断增强，公司的门店布局优越，占据了长沙主要商圈的有利位置，能充分分享行业高速增长的收益；2、内生增长强劲：门店装修改造后的投入产出比高以及现有门店持续的品牌调整，为公司带来高业绩弹性，目前正处于收入和利润的快速增长期；3、股权激励进一步提高经营效率预期：本次激励计划拟授予激励对象1,440万份股票期权，占激励计划公告日公司股本总额（34,920万股）的4.124%。
富安娜	王薇	强烈推荐	维持	0.95	1.51	2.13	53.36-64.03	由于公司原材料储备得当，有效拉动毛利率提升2-3个百分点；同时公司重视品牌价值的体现、直营体系前期良好的沉淀以及管理精细化水平的不断提升，促使经营效果不断提高；上半年净利润同比涨幅由30%-50%上调至70%-90%。未来伴随加盟渠道标准化快速复制，公司将实现内外兼修式的发展，中长期投资价值明显。
神火股份	卢平，王培培	强烈推荐	维持	1.10	1.00	1.28	>18.00	一季度每股收益0.15元，业绩低于市场预期，主要是公司的电解铝大部分处于停产阶段，加之持股98%的主力矿井梁北矿（10年净利润5亿元）遇到断层影响产量。二季度，公司电解铝逐渐复产，5月份以来电解铝价格上涨较多（电解铝价格较一季度上涨了1500元/吨），沁澳铝业已经扭亏为盈，神火铝业也将逐步过渡到盈利状态（10年沁澳和神火分别亏损0.98亿元和4.4亿元，电解铝部分亏损每股收益0.22元，另外加上铝材和氧化铝共亏损0.32元），梁北矿也在5月份开始复产，预计二季度业绩远远高于一季度。
探路者	王薇	强烈推荐	维持	0.40	0.37	0.62	19.73-24.66	作为消费升级的后端行业，户外用品仍将会保持较快的增长，公司作为行业内的龙头企业，随着公司对现有渠道布局更加细化，商品品类规划逐步促使单店效率提升，研发实力不断强化、产品深度营销的加强，以及管理团队愈发成熟，公司将迎来黄金增长期，后期发展脚步越发稳健。除此，公司自去年在南方设立研发中心分部以来，产品适销性不强的问题得到了有效的缓解，配合加盟渠道整合扩张，公司销售实力得以强化。

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。

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。