



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

投资策略周报

证券研究报告

2011年8月7日

A股市场

研究部

侯振海

分析员, SAC 执业证书编号: S0080511010025
houzh@cicc.com.cn

王慧

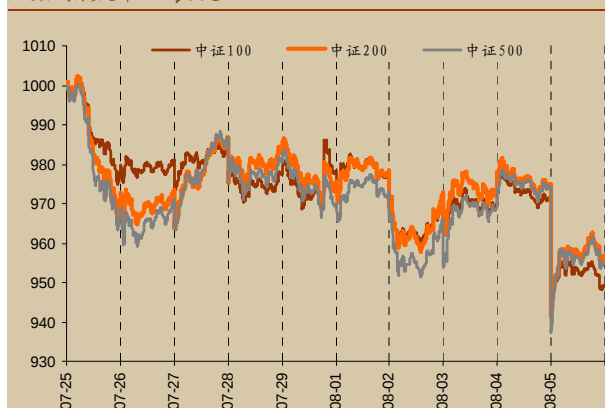
分析员, SAC 执业证书编号: S0080511010007
wanghui@cicc.com.cn

海外因素对A股走势影响的分析

上证综指十日表现



风格指数十日表现



美国国债大幅发行对金融市场产生“抽血”作用



资料来源: WIND, 中金公司研究

本周A股策略观点

- ▶ 受海外股市和经济走势影响, A股继续破位下跌。我们维持观点认为, 美国再陷金融危机的可能很低, 但疲弱的经济和国债评级调降等事件将使得包括股票市场在内的投资者的风险偏好进一步下降, 因此本周海外股市走势预计将仍十分震荡, 对A股造成的影响不容忽视。相比美债, 我们认为欧债危机恶化并导致国际金融市场动荡和国际经济下滑的风险更大。由于美联储购买国债至6月, 而此后也没有国债发行, 而8月2日后美债恢复了巨额发行, 因此我们认为QE2结束对国际金融市场的资金抽紧作用才刚刚开始体现。而意大利和西班牙在9月将有大量国债需要展期和发行, 其信用状况值得关注。
- ▶ 我们认为海外对于A股总体影响偏负面, 尽管有投资者会认为这将推动国内政策放松, 但我们认为这种可能性很低。在中国目前状况下, 中国政策转向最大的困难在于缺乏足够的理由和有效的手段。归根结底, 当前国内经济发展模式和要素水平并未发生根本改变, 此时放松势必导致高投资高通胀高房价再次抬头, 这将是着眼于未来十年中国经济中长期可持续发展的决策层所不希望看到的。而如果欧美各国很快推出新的量化宽松, 则将进一步封杀我国政策放松的空间。
- ▶ 市场在技术上存在一定的反弹要求, 但整体弱势震荡的格局不会改变。在总体偏谨慎的基础上, 我们建议投资者可以采取两端配置: 一方面可以继续关注以新兴战略产业、水利概念以及消费医药为主的中小盘股的机会; 另一方面, 也可少量配置经历近期大幅下跌后跌至净资产水平附近的部分银行股以备出现短线超跌反弹的机会。
- ▶ 通过对A股历史上三次明显的强/弱周期板块轮动的分析, 我们认为强周期板块与弱周期板块之间的轮动主要跟以下几个因素有关: 一是经济/企业盈利周期所处阶段, 当前经济增长的持续回落和企业盈利增长的继续放缓并不利于强周期板块走强的延续; 二是政策预期, 目前政策放松预期落空的概率较大; 三是大盘整体走势, 通常在大盘回落以及横盘整理的过程中, 强周期板块通常表现较弱; 四是相对估值, 但当前这一信号并不是很强, 强/弱周期板块的相对估值处于历史平均水平。综合来看, 从这几个角度分析8月份的板块表现, 我们很可能继续看到强周期板块相对走弱的格局。

一周市场回顾

美股持续暴跌，A股大幅下挫

上周海外市场持续暴跌，A股市场大幅下挫。

国际方面，美国虽在规定时间内就债务上限达成协议，但并没有解决深层次的问题，如未来10年美国公众债务水平仍处于高位、减赤可能带来的经济增速放缓等等。出于对美国预算赤字的担忧，国际评级机构标准普尔周五宣布将美国信用AAA主权信用评级下调至AA+，这是美国首次失去AAA评级。上周公布的一系列经济数据令投资者对美国未来经济前景产生了担忧，造成美股上周遭受重创。7月份ISM制造业指数从6月份的55.3下降到50.9，显著低于市场预期。最具先行意义的新订单指数从6月的51.6下滑至49.2，为2009年6月以来首次低于50，预示今后一段时期的制造业可能不会有较大的增幅，对GDP的增长率也会有影响。6月私人收入经季调后增长0.1%，为去年11月以来的最低增速。而实际私人消费更是连续3个月无增长，对3季度的经济增长有负面影响。此外，美国7月ISM服务业降至2010年2月以来新低、6月新订单指数下滑、就业市场依旧低迷等接二连三的空经济数据重创了上周的美国股市。欧洲方面，欧债危机波澜再起。意大利和西班牙国债收益率上周双双飙升至6%以上创历史新高。历史数据显示，如果国债收益率超过7%以后就可能引发债务危机。

国内方面，央行日前召开的内部座谈会向市场传递出下半年宏观调控难言放松的态度。会议指出，国内通胀预期依然较强，稳定物价的基础还不牢固，一旦政策松动就有反弹的可能。下半年要继续实施好稳健的货币政策，保持必要的政策力度。央行指出，下半年，要按照中央的决策部署，继续切实处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期三者关系，坚持把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，继续实施好稳健的货币政策，保持必要的政策力度。同时，把握好调控的方向、力度和节奏，进一步提高调控的针对性、灵活性和前瞻性。会上特别提出下半年要综合运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率和宏观审慎管理等工具组合，保持合理的社会融资规模和节奏，将利率放在工具组合的第一位表明加息仍然是调控通胀的一种可选手段，近期加息的可能性在提升。中国物流与采购联合会周一公布的7月PMI为50.7%，比6月降低0.2个百分点，延续了今年4月份至今的下行趋势。值得注意的是，购进价格指数连续5个月回落，将有助于CPI同比增速在下半年逐步回落；产成品库存则明显回落1.8个百分点，表明目前仍处于自3月份开始的去库存周期。资金方面，本周央行仍维持净投放格局，投放金额也由上周的320亿元增至440亿元，对资金面紧张起到了缓解作用，但也加重了市场对于8月加息的预期。

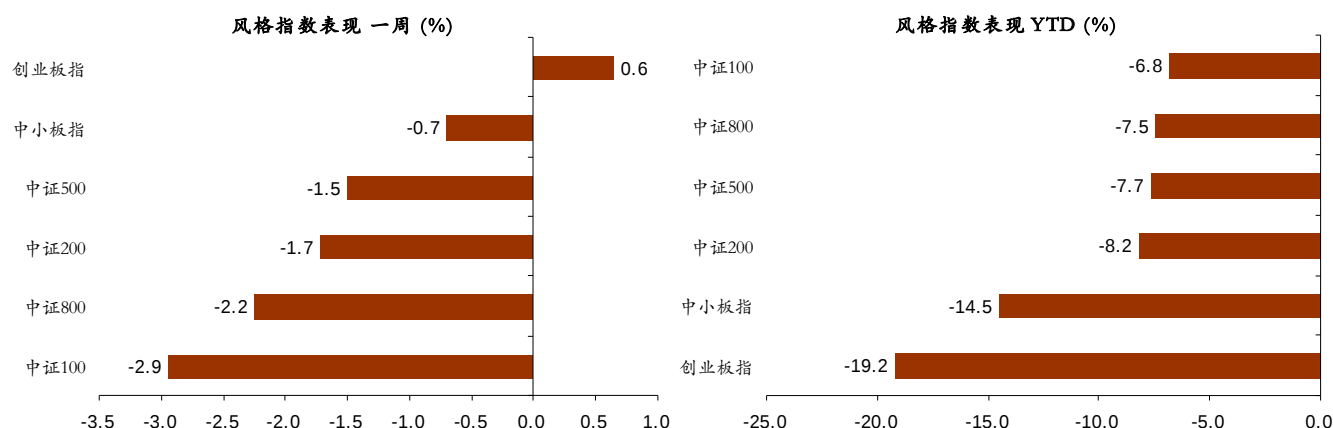
市场方面，周一，虽有美债务上限协议达成消息利好的刺激，但A股全天走势疲弱，低位窄幅震荡，虽以红盘报收，但成交量大幅萎缩，市场人气涣散。周二，受外盘不振影响，两市早盘低开低走，午后在煤炭板块的带领下略有反弹，收复了部分失地，但两市破位迹象明显。周三，隔夜外盘的继续大跌使两市低开，但两市短暂下行后快速回升，盘中数度翻红，最终收盘微跌。中小市值股票表现依旧活跃，创业板指数更是取得了1.4%的涨幅。周四，隔夜美股企稳使两市早盘一度快速冲高，但在5日均线处遭遇明显阻力，之后震荡走低，最终收盘微涨，成交量较前一交易日略有萎缩。周五，隔夜美股暴跌造成两市大幅低开，沪指创下年内新低。盘中虽有反弹，但人气涣散抛压较重，两市双双下跌2%报收，主流板块尽墨。

行业方面，连续调整数周的建材板块上周取得反弹，涨幅第一。防御类的农业和食品饮料板块亦表现较好。保险、银行、证券板块跌幅居前，交通运输服务和交通基础设施板块因温州高铁事故的负面影响，表现继续差强人意。

风格方面，小盘股好于大盘股。

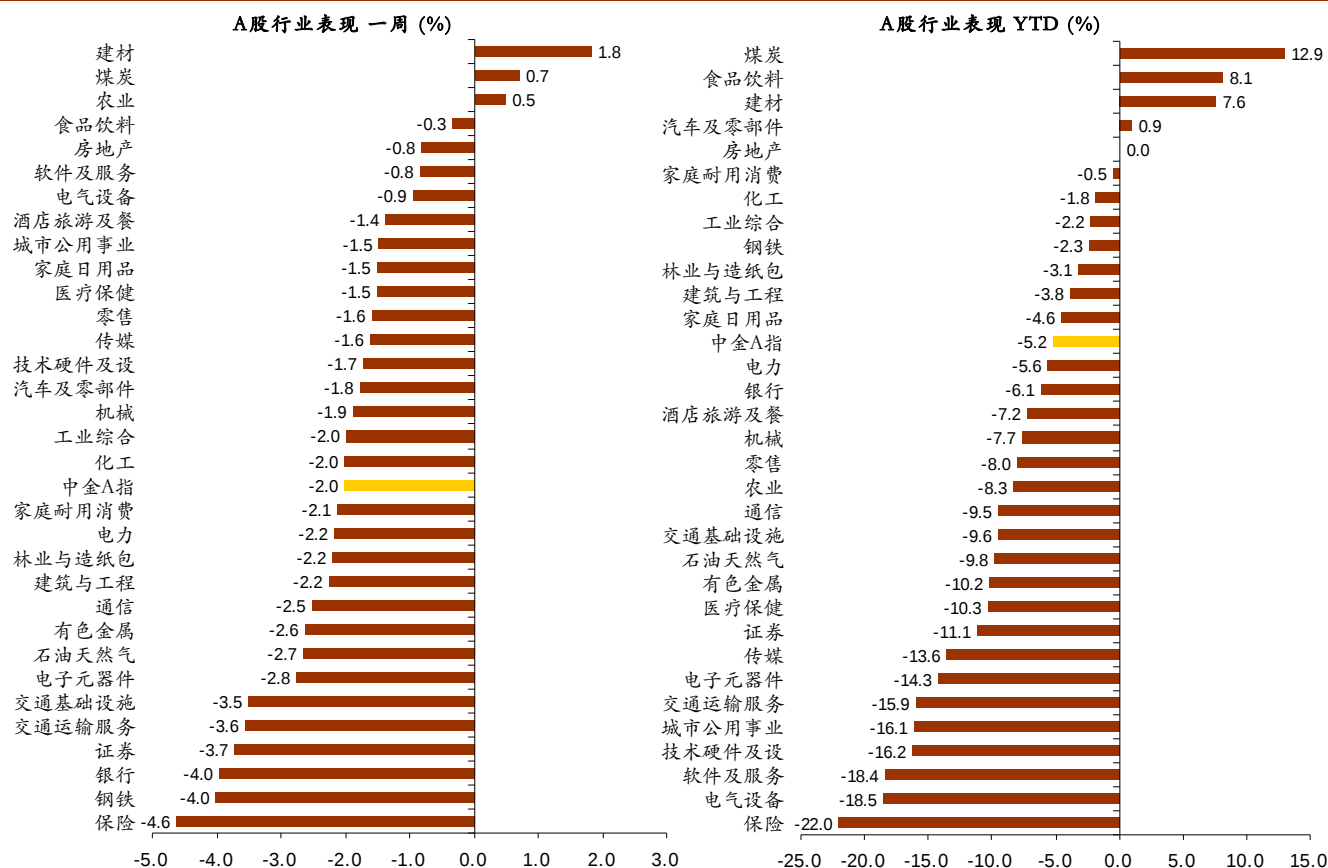
全周来看，上证综指下跌2.8%收于2626点，深证成指下跌2.4%收于11702点，沪深300指数下跌2.5%收于2897点。

图表 1: A 股风格指数一周表现 (左) 和年初至今表现 (右)



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 2: A 股行业一周表现 (左) 和年初至今表现 (右)



资料来源: Wind, 中金公司研究部

未来市场观点

上周 A 股市场受海外市场拖累继续大幅下跌，但中小市值股票和医药消费类股票相对跌幅较小。上证指数全周跌幅达 2.79%，而创业板指数仍录得 0.65% 的上涨。这与此前认为市场风险显著增加，而中小板和医药消费等防御性板块走势仍将相对强势的判断一致。

从成交量水平看，上周两市成交量共计 7317 亿元，较前期水平继续下滑，而创业板各股的成交量共计 564.7 亿元，却创出了历史新高。这些成交量数据显示，整体市场资金面依然较紧，投资者的信心总体依然脆弱，因此市场部分活跃资金仍主要聚集在部分小盘股票中。在这种情况下，我们认为市场大盘指数很难出现一波快速的上攻。

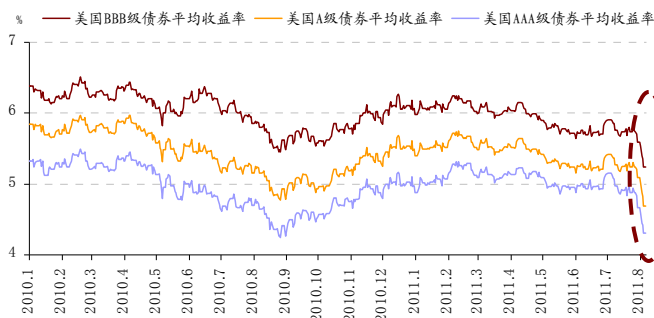
我们在上周的周报中对 8 月的 A 股走势及其影响因素做出了主要分析。其中很重要的一点就是外围股市和经济走势的负面影响。从上周 A 股的走势看，这种影响已经变得十分明显。因此，我们认为有必要对这一因素及其对 A 股的影响做出进一步的阐述。

一、外国股市和经济走势对 A 股的影响

1. 美国出现金融危机概率仍低，但经济增长将继续疲软

在上周的周报中，我们首先分析认为美债上限谈判会在最后时刻达成协议，而美国债和其他公司信用债收益率不会大幅上升。我们的这一观点与上周美债市场走势相吻合。上周美国 10 年期国债的收益率从 2.8% 大跌至 2.56%，周四甚至一度跌至 2.4%，创出 2011 年以来的新低。同时，美国各级别的公司债收益率也普遍下跌，其中 AAA、A 和 BBB 级公司债的平均收益率分别下跌 36、40 和 35 个基点。从这一走势可以看出，事实上资金仍在继续流入作为避险资产的美债市场，预示着美国出现新的金融危机的可能性很低。

图表 3：上周美国公司债收益率急速下跌（意味着价格上扬）



资料来源：Wind，中金公司研究部

而我们在上周周报中也指出，对于美国而言更切实的风险在于其经济增速本身。从上周公布的一些数据看，美国 PMI 下滑超预期，而私人部门收入增速放缓且储蓄率再度上升，导致美国私人消费增长再次陷于停滞状态，这预示着未来一段时间内美国经济增速虽未必再次陷入衰退，但至少也是乏善可陈。

因此，对于 A 股而言，目前出现类似 2008 年那样国际金融危机爆发导致的国内政策大幅放松的概率很低。但由于海外经济复苏前景堪忧，下半年出口形势将继续不容乐观。

2. 美国国债降级的影响

周五美股收盘后，标普公司宣布将美国长期国家信用评级从 AAA 级下调至 AA+，并且继续维持负面看法。我们认为这一事件会对近期国际金融市场造成影响，但因此出现恶性危机的可能性不大。这是因为另外两家评级公司，穆迪和惠誉目前仍维持美国 AAA 评级不变，因此对于大部分美国国债持有者而言，因为标普评级降低而导致受制于必须持有 AAA 级债券的信托条款而被迫抛售的压力有限。但同时，我们也需要注意到，标普的降级将使得包括股票市场在内的投资者的风险偏好进一步下降，因此对于风险产品市场会造成不利影响，所以其对海外股市的近期走势依然是一个不利因素。

我们对于这一事件对 A 股的影响的判断与对美债谈判影响的判断相同，即事件本身对投资者的风险偏好产生打击，因此不利于股市，但又不太可能造成新一轮国际金融危机，因而不大可能直接导致国内的政策显著放松。

3. 欧债危机的恶化

我们在上周周报中提到，在美债问题的争论趋于白热化的同时，国内投资者对于欧债问题也需加以关注。事实上，我们认为相对于美债问题（我们认为所谓“美债危机”的提法是错误的），欧债危机（欧债才是真正的危机）恶化并导致国际金融市场动荡和国际经济下滑的风险更大。这是因为欧盟作为一个货币联盟，缺乏统一的财政政策和利益诉求，欧央行也并非一个完全独立并拥有充分权力的机构，因此市场对于其能否给予处于欧债危机中的欧猪国家足够的支持存在怀疑。此外，鉴于欧猪国家在 9 月份将有近千亿欧元的国债到期需要发行新债，因此即便上周五欧央行已经入市购买部分意大利国债以图干预，投资者对于欧债问题的担心很可能仍会继续上升。

另外一个值得注意的问题是，由于此前提高发债规模上限的协议久拖不决，自今年 5 月 16 日以来，美国国债余额无法得到提升，使得美国政府财政捉襟见肘，因此在 8 月 2 日两党达成协议后，美国财政部立刻在 8 月 2 日招标发行了 2400 亿美元的国债，创下了单日发行美国国债量的单日历史天量。而需要指出的是，这些新发行的国债，是自 QE2 以来首次从美联储以外其他市场募集的资金。同比今年 1 至 6 月份，美国国债余额共增加了 3470 亿美元，而同期美联储从二级市场一共购买了 5030 亿美元的美国国债，也就是说，今年上半年中，美联储购买的国债还要大于美国国债的余额增量达 1560 亿美元之多，因此可以说上半年美国国债的发行并未对其他金融市场造成任何“抽血”作用。而目前的情况则完全不同，在美联储不会很快推出 QE3 的情况下，下半年的巨额美债发行都将由金融市场来承担，这种“抽血”作用将导致包括股市在内的其他金融市场的资金面较上半年趋于紧张。换言之，QE2 结束对于金融市场流动性的紧缩作用实际上在 8 月 2 日美国债重新巨量发售之时才刚刚开始体现。

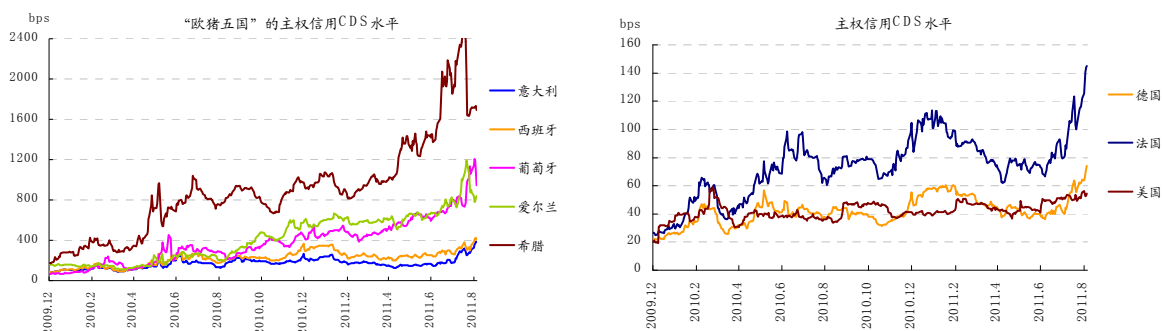
图表 4：8 月 2 日美国债巨量发行导致了对于其他金融市场资金的“抽血”作用开始体现



资料来源：Wind，中金公司研究部

在美联储不会很快推出 QE3 的情况下，未来一段时期内，美债仍会吸取大量资金。因此，一方面，我们认为美国债前期收益率大幅下行的阶段可能已经结束，未来美债收益率可能逐渐回升，但这不足以使得美国金融业再次陷入危机。另一方面，美债吸收了大量国际资金，可能会使得本来就危机重重的欧债雪上加霜。因此，我们认为，到 9 月份末之前，投资者对于欧债危机的再度恶化应该更加留意。而从“欧猪五国”近期的主权信用 CDS 水平看，由于未来一段时期内意大利和西班牙国债展期需求最大，因此近期其 CDS 水平上升的也最快。而希腊、爱尔兰和葡萄牙的 CDS 水平却有小幅回落。而从德国、法国和美国的主权 CDS 水平比较看，近期 CDS 水平上升很快的反而是 AAA 评级的德法两国，而刚刚被标普降低到 AA+ 的美国的 CDS 相对较为稳定。这意味着，当前国际市场已经逐渐把担忧的重心向意大利和西班牙等核心欧盟成员国的信用状况转移。

图表 5：主权 CDS 水平显示市场对于意大利、西班牙等欧盟核心成员信用风险预期上升较快



资料来源：Wind，中金公司研究部

4. A 股走向何方？

总体上我们认为近期海外市场和经济走势的演化对 A 股有负面影响。但这其中的理由并非是因为海外经济不振可能导致国内经济的过度下滑的担忧，相反，我们担忧的理由是，现在有更多的迹象显示，海外经济和市场不太可能再现 08 年那样的崩盘性的连续下跌，更有可能的是陷入较长时期的不景气状态。而这种状态对于 A 股是一个较为不利的状况。首先，在这一状况下，并不足以扭转目前国内宏观政策的总体取向。虽然我们相信 A 股市场仍会不时有海外经济不佳导致国内政策放松的预期出现，但是我们认为最终这些预期很可能悉数落空。

我们认为：在中国目前状况下，**中国政策转向最大的困难在于，缺乏足够的理由和有效的手段**。美欧经济减速的确是事实，但是更有可能的是维持 1~2% 左右的极慢增长，而并非金融危机时那样的 -6%~-8% 的下跌。同时，中国现在仍面临着通胀的压力和房价高企的压力，在海外经济仍维持极慢正增长的前提下，没有理由相信中国政府有条件放弃这两个首要的经济目标而转为政策放松。更何况，当前正处于遏制通胀和房价上涨工作的关键性时刻，如果此时政策放松，很可能造成政策的前功尽弃，所以从中央政府的主观意愿上看，目前政府主动放松的可能也不高。

此外，市场目前的另一种看法认为：到了四季度，随着通胀水平和房价的回落，政府将会采取放松的政策。对于这一点，我们认为也存在疑问。首先，从国际状况看，这一情形发生的首要条件是欧美日等国不能在年底前再度出台类似量化宽松的政策。因为如果其出台这样的政策，在维持经济稳定的作用之外，一定会使得国际大宗商品价格再度攀升，也会导致“热钱”流入我国的规模重新抬头，这样一来，基本上就会封杀中国政府实行宽松货币政策的条件。其次，即便四季度通胀和房价有所回落，但这更多的也可能只是因为猪肉价格自身周期的因素、翘尾因素回落和限购令的影响，而这三个因素没有一个是中长期因素。由于整体上中国当前的经济发展模式和要素水平（包括人口环境资源等）都还没有发生根本性转变，一旦政策放松，中国经济一定会很快再度陷入到高投资高房价高通胀的惯性状态中去。从这个角度看，那么此前一轮轮的紧缩政策也就真正变成了一些应急性的政策、补救性的政策，所付出的代价也不会对我国中长期经济健康发展造成更多积极的影响，这显然是我国中央政府，尤其是着眼于解决我国未来十年中长期经济发展和问题的高层领导所不希望看到的。

因此，我们认为，年内宏观政策出现大的方向性变化的可能性较低。但同时，政策可能在推动诸如新兴战略产业、水利建设和保障房等既能够对短期经济增长有利，又能够对社会和谐有益的产业上加大力度。

所以，总体上，我们认为目前市场在整体不具备向上发动行情的条件。虽然，市场在技术上可能存在一定的反弹要求，但是整体弱势震荡的格局不会发生改变。在总体偏谨慎的基础上，从配置上，我们建议投资者可以采取两端配置，也就是说，一方面可以继续关注以新兴战略产业、水利概念以及消费医药为主的中小盘股的机会，另一方面，也可以少量配置个别经历近期大幅下跌后跌至净资产水平附近的银行股以备出现短线超跌反弹的机会。

二、强周期/弱周期轮到何方？

7月18日以来的一轮大盘调整，伴随的是强周期板块和权重股的回落，包括钢铁、建材、机械，以及保险，银行等行业，而同期食品饮料、酒店旅游及餐饮、家庭日用品、以及农业等弱周期行业则涨幅居前。这个广义上的板块轮动的背后体现出来的：一是对政策放松预期的落空以及资金流动性紧缩的局面使得周期股难以继续走强；二是经济和企业盈利增速的持续放缓并不利于强周期板块相对强势表现的延续；三是在中长期问题困扰之下，大盘难以趋势性向上。我们已经在之前的周报中已经提出“继续维持逐步减持周期股的观点，短期可继续持有防御性的消费医药类股票”，本周我们将重点对2005年至今A股市场发生的三次板块轮动的情形进行分析，从而来看未来这两大类板块的轮动趋势。

我们认为强周期板块与弱周期板块之间的轮动主要跟以下几个因素有关：一是经济/企业盈利周期所处阶段，二是强弱周期板块之间的相对估值，三是政策预期，四是未来大盘整体走势。因此，我们从这几个角度对历史进行分析，以及对未来做出判断（图表6~9）。

（1）2005年中至2006年底：这期间经历了一轮强周期板块的快速拉伸以及2006年中后期的相对拉锯。拐点出现在2006年的二季度初。GDP增速在2006年年中阶段性见顶，并在之后的两个季度中略有回落。上市公司的收入增速基本维持稳定，盈利增速略有回落，在2006年一季度见底。强/弱周期板块的相对估值达到的历史新高。大盘结束了之前的快速上扬，在2006年中开始横盘整理了一段时间。

（2）2007年至2008年年中：这期间强周期板块大起大落。拐点出现在2007年的四季度。2007年，宏观经济和企业盈利均向好，但同时也催生了实体经济和股市泡沫。周期性板块拉动大盘一举冲破6000点，强/弱周期板块的相对估值再次创下历史新高。持续紧缩的货币政策终于在2007年年末初见成效，但随后国际金融危机的突然袭来，使得宏观经济和企业盈利大幅下滑。大盘在2007年10月28日见顶，随后快速下滑，下滑过程中，强周期板块更是首当其冲。

（3）2009年至2010年中：这期间强周期板块也经历了大起大落。拐点出现在2009年三季度。2009年初，宽松的货币政策和积极的财政政策拉动经济快速从危机中恢复，同时也推动企业盈利快速增长。这期间强周期板块的表现也相对强势，强/弱周期板块间的相对估值也再次朝着偏离历史平均值的方向移动。2009年三季度开始，对政策退出的担忧占据了绝对性地位，大盘开始横盘整理，强周期板块相对走弱，但这期间经济增速和企业盈利继续向好。

从这三次板块轮动来看，直接触发强周期行业调整的关键因素各不相同，但我们认为这些细节的背后隐藏着经济/盈利增长，相对估值以及政策预期变化的根本因素，另外，在大盘回落以及横盘整理的过程中，强周期板块通常表现较弱。**从这几个角度分析8月份的板块表现，我们很可能看到强周期板块相对走弱的格局。**但唯一信号性不强的因素就是相对估值，当前强/弱周期板块的相对估值处于历史平均水平，包括建材、石油石化在内的一些强周期行业的动态市盈率仍处于历史低位。

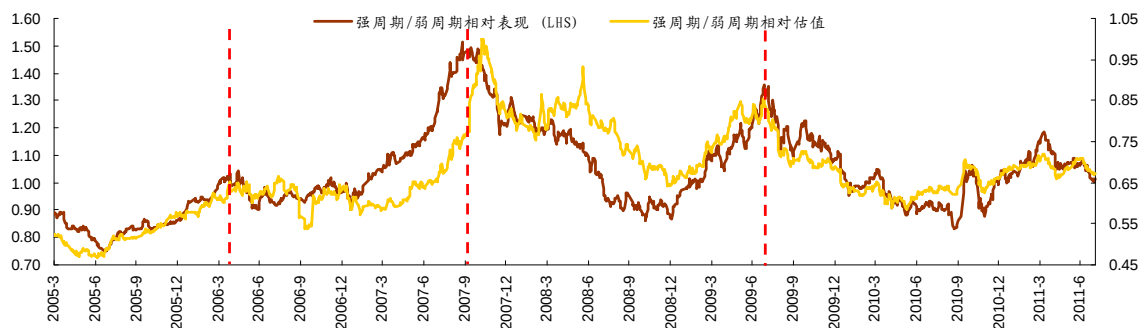
首先，从经济/企业盈利周期所处阶段来看，经济增长的持续回落和企业盈利增长的继续放缓并不利于强周期板块走强的延续。强周期板块相对走强的时期通常是经济/企业盈利增长见底反弹，或者高速增长的时期。例如，在 2006 年年初，2007 年年初以及 2009 年年初这三个阶段中，强周期板块均大幅跑赢。相比 2010 年一季度 GDP 增长 11.9% 的高点，2011 年上半年 GDP 增速已经回落至 9.6%。根据中金宏观组预测，2011 年全年的 GDP 增速将进一步放缓至 9.2%。上市公司盈利增速也将继续放缓，中金重点覆盖股票 2011 年上半年企业盈利预计增长 24%，2011 年全年将放缓至 20% 左右。因此，强周期的板块持续跑赢的可能性大幅下降。

其次，由于政策放松的可能性正在下降，从而对强周期板块的表现产生一定的抑制作用。我们之前两周的周报中都有提到，对于“政策局部放松”的预期是本轮股市反弹的基础，而从目前的情况来看，这个预期很可能将要落空。7 月 31 日至 8 月 1 日召开的中国人民银行分支行行长座谈会上提出“国内通胀预期仍然较强，稳定物价的基础还不牢固，一旦政策松动就有反弹的可能”，而在论述下半年货币政策时提到“切实处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期三者关系，坚持把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，继续实施好稳健的货币政策，保持必要的政策力度”，这些表态都体现了下半年货币政策仍将把调控通胀作为首要目标，并将维持一定的紧缩力度。

再次，市场流动性的状况也不支持强周期板块的持续走强。在持续紧缩的政策环境下，市场上的存量资金已经趋紧，而同时新股发行节奏和融资规模的再度加速，以及年内解禁高峰的到来，将会加剧这一紧张局面。根据 Wind 统计，8 月份将有 282 亿股开始流通，按照上周五收盘价计算，相当于 2,137 亿元，是今年下半年解禁规模最高的一个月。

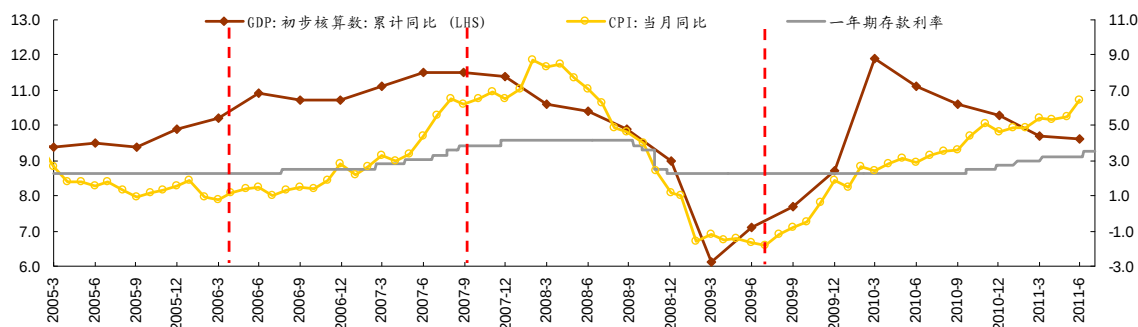
另外，在大盘横盘整理以及下跌时期，强周期板块的表现总是不如人意。虽然这有点像“鸡和蛋”的关系，但是 A 股历史上的三次轮动充分体现了这一相关性。我们在前一周的周报中就提出我们对 8 月份大盘的走势趋于谨慎，这个判断也使我们相信，这个阶段内强周期板块难有相对较好的表现。

图表 6：强/弱周期板块的相对表现和相对估值



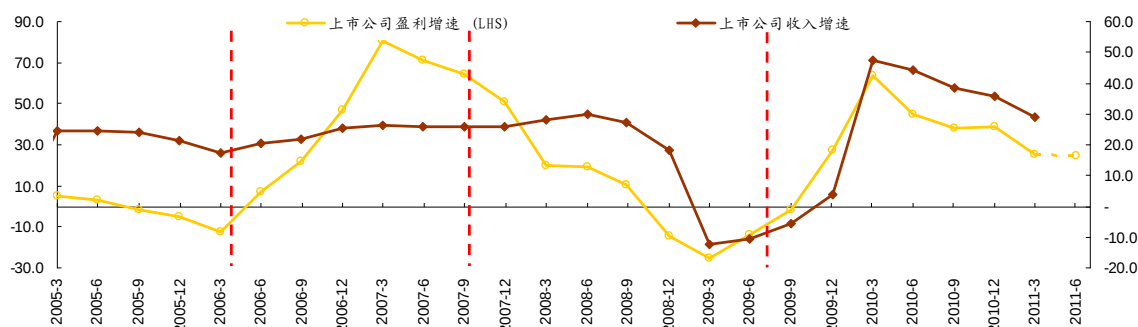
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 7：强/弱周期板块的相对表现与经济的相关性



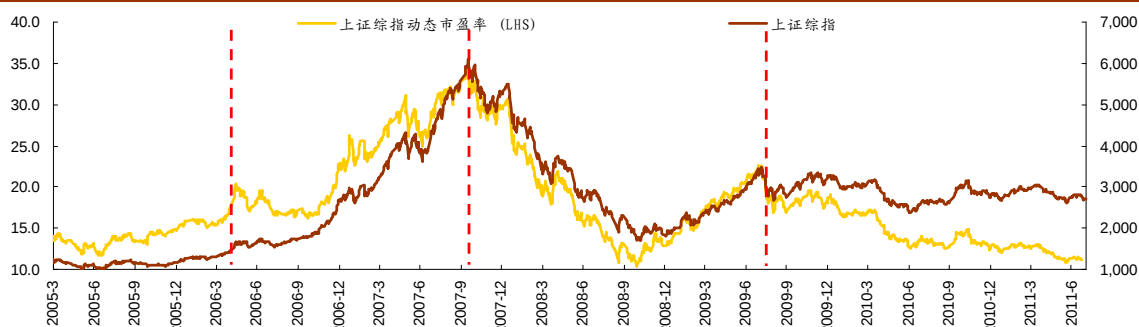
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 8：强/弱周期板块的相对表现与企业盈利的相关性



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 9：强/弱周期板块的相对表现与大盘的相关性



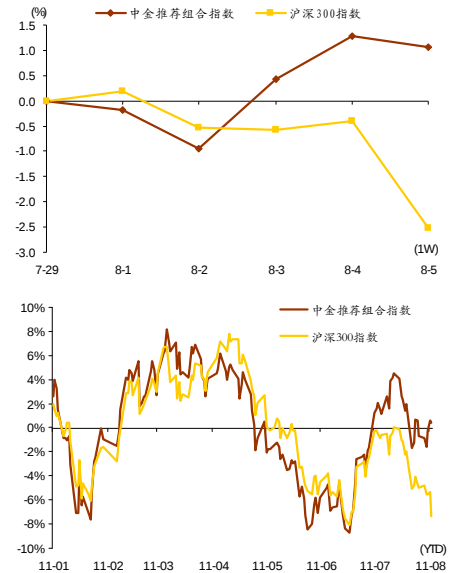
资料来源：Wind，中金公司研究部

中金推荐组合及配置建议

图表 10: 中金 A 股推荐组合

本周将燃控科技和沃森生物替换成鄂武商 A 和交通银行

公司名称	股票代码	评级	权重	股价	股价变化(%)			市盈率(x)			市净率(x)			分红收益率		
				8-5	一周	YTD	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	
柳 工	000528.SZ	审慎推荐	3.5%	19.58	-2.5	-19.4	14.3	9.8	7.8	2.6	2.1	1.8	0.3%	0.0%	0.0%	
上海汽车	600104.SH	审慎推荐	5.5%	16.50	-2.9	13.6	13.2	8.2	7.2	2.7	2.3	2.0	0.2%	2.3%	6.1%	
登海种业	002041.SZ	审慎推荐	7.5%	26.80	23.2	-18.4	45.2	29.3	23.4	10.1	7.7	5.8	0.4%	0.0%	0.0%	
老凤祥	600612.SH	推荐	7.9%	36.64	5.9	60.9	54.7	34.2	26.9	9.6	7.5	5.9	0.0%	0.0%	0.0%	
中国玻纤	600176.SH	推荐	4.6%	31.22	1.2	22.9	64.8	18.3	13.6	9.4	3.6	3.0	0.0%	0.3%	1.6%	
中国建筑	601668.SH	推荐	3.9%	3.49	-4.1	3.7	11.3	8.6	6.8	1.4	1.2	1.1	2.2%	2.9%	3.7%	
康美药业	600518.SH	推荐	4.5%	15.22	2.8	-8.8	44.0	27.5	18.9	7.0	5.9	4.8	0.8%	0.9%	1.3%	
棕榈园林	002431.SZ	审慎推荐	5.2%	37.90	-1.0	-16.6	86.4	44.2	28.7	8.8	7.4	6.1	0.1%	0.3%	0.4%	
燃控科技	300152.SZ	中性	4.5%	29.40	-1.7	-42.3	51.2	37.9	24.6	2.4	2.3	2.2	2.0%	1.0%	1.3%	
泸州老窖	000568.SZ	推荐	5.9%	47.10	-1.9	17.6	29.8	21.9	16.6	11.9	10.2	8.6	2.1%	3.2%	4.2%	
沃森生物	300142.SZ	推荐	3.4%	54.42	-7.8	-38.7	52.9	32.9	22.0	3.2	3.0	2.7	0.0%	0.0%	0.0%	
七 匹 狼	002029.SZ	推荐	7.2%	36.55	-0.5	11.3	36.5	27.6	20.3	6.5	5.4	4.5	0.5%	0.7%	1.0%	
八一钢铁	600581.SH	推荐	4.0%	13.37	-5.8	19.7	19.7	12.0	10.4	3.0	2.4	2.0	0.0%	0.0%	0.0%	
王府井	600859.SH	推荐	5.6%	42.95	1.2	-16.7	52.8	28.1	21.3	5.6	3.4	3.1	0.6%	1.2%	1.9%	
海螺水泥	600585.SH	推荐	6.5%	25.87	3.6	31.8	22.2	10.2	8.2	3.9	2.9	2.2	0.8%	1.5%	1.8%	
江西铜业	600362.SH	推荐	5.1%	34.34	-4.8	-23.5	24.2	17.4	16.4	3.5	2.9	2.6	0.0%	0.0%	1.8%	
梦洁家纺	002397.SZ	推荐	4.4%	31.50	5.4	21.3	51.6	33.3	23.7	4.6	4.3	3.9	1.0%	1.2%	1.7%	
南宁糖业	000911.SZ	中性	3.1%	18.64	-3.5	-20.3	29.1	14.7	17.3	3.7	3.2	3.0	1.9%	4.1%	3.5%	
烽火通信	600498.SH	中性	4.6%	29.49	5.1	-28.2	34.5	26.0	21.1	3.7	3.3	3.1	0.5%	0.5%	0.5%	
中国国航	601111.SH	中性	3.0%	9.38	-5.7	-30.5	9.9	10.5	13.3	2.9	2.3	2.0	0.0%	1.3%	0.0%	



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 11: 中金覆盖 A 股分行业盈利增长预测及估值水平

行业	A股总市值 %	盈利增速(%)				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率(%)				净资产收益率(%)			
		08	09	10E	11E	12E	08	09	10E	11E	12E	08	09	10E	11E	12E	08	09	10E	11E	12E
石油天然气	14.8%	-28.7	15.9	26.4	4.6	17.0	17.7	15.2	12.1	11.5	9.8	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5	2.5	2.4	2.9	3.1	3.7
石化	0.0%	-655.2	118.6	74.2	-32.1	18.7	n.a.	35.3	20.2	29.8	25.1	4.2	3.7	3.2	3.0	2.7	-	0.4	1.3	0.5	0.6
煤炭	6.5%	42.6	-0.2	31.0	18.7	13.1	23.2	23.2	17.7	14.9	13.2	4.3	3.8	3.2	2.8	2.5	1.4	1.5	2.1	2.3	2.6
钢铁	1.9%	-49.4	-39.6	106.8	34.1	18.7	16.4	27.2	13.1	9.8	8.3	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	2.7	1.8	2.7	3.9	4.6
有色金属	4.7%	-57.3	-56.8	263.4	62.8	15.9	74.7	173.0	47.6	29.2	25.2	5.7	5.5	4.7	3.9	3.6	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
建材	1.2%	25.0	49.4	55.2	98.5	25.0	52.3	35.0	22.5	11.4	9.1	5.7	4.8	3.8	2.9	2.3	0.4	0.4	0.6	1.3	1.6
造纸包装	0.1%	2.5	28.4	-29.0	42.3	37.5	16.0	12.4	17.5	12.3	9.0	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0	0.6	2.6	1.5	1.5	2.0
化工	2.0%	4.1	-46.3	52.1	148.9	38.0	41.6	77.5	50.9	20.5	14.8	7.5	6.4	5.5	3.9	3.3	0.9	0.8	0.6	1.6	2.1
电力	3.1%	-102.5	3566.6	12.3	14.1	12.1	n.a.	22.7	20.2	17.7	15.8	2.6	2.1	1.8	1.6	1.5	1.3	1.5	1.4	2.7	2.8
城市公用事业	0.3%	-30.0	46.6	21.3	11.2	16.8	49.3	33.6	27.7	24.9	21.3	4.4	4.1	3.1	2.9	2.8	1.9	2.4	2.4	2.7	3.1
交通基础设施	3.0%	9.8	0.8	32.2	12.2	13.3	18.3	18.2	13.7	11.3	10.0	2.2	2.0	1.8	1.5	1.3	2.1	2.2	2.6	3.0	3.4
交通运输	2.2%	-119.2	28.8	894.6	-35.5	13.7	n.a.	n.a.	11.6	18.0	15.8	3.1	3.0	2.2	1.9	1.7	1.4	0.4	0.2	0.5	0.4
机械	3.6%	7.1	-4.2	56.4	48.7	30.2	35.5	37.1	23.7	16.0	12.3	6.1	4.7	3.5	3.0	2.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
电气设备	2.0%	-8.9	50.0	21.7	25.3	23.0	46.6	31.1	25.6	20.4	16.6	7.2	5.5	3.6	3.2	2.7	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
建筑	2.1%	-27.3	117.3	10.8	36.4	17.8	29.3	13.5	12.2	8.9	7.6	2.6	1.5	1.3	1.2	1.1	0.6	2.0	2.0	2.8	3.3
银行	24.3%	31.0	17.6	32.9	27.3	21.1	13.4	11.4	8.6	6.7	5.6	2.4	2.0	1.6	1.3	1.1	3.2	3.2	3.3	2.6	3.2
证券	1.2%	-61.9	73.1	-16.2	-6.0	8.4	27.2	15.7	18.7	19.9	18.4	2.6	1.8	1.8	1.7	1.6	0.6	3.7	2.7	2.3	2.2
保险	4.5%	-53.8	134.0	9.9	17.8	24.8	42.7	18.2	16.6	14.1	11.3	3.3	2.6	2.4	2.1	1.8	1.6	1.0	2.6	1.9	2.1
房地产	2.7%	3.2	40.4	37.6	25.0	22.9	25.5	18.2	13.2	10.6	8.6	3.0	2.3	2.0	1.7	1.4	0.7	0.9	1.2	1.3	1.4
电信服务	0.7%	250.5	-86.2	-54.6	167.3	156.0	5.3	38.6	85.1	31.8	12.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.2	0.5	1.5	4.0
软件及服务	0.1%	-8.1	20.1	-18.1	18.9	12.4	34.2	27.0	32.9	20.7	24.6	3.8	2.5	2.9	2.6	2.3	0.0	1.3	0.0	0.1	0.1
技术硬件及设备	0.8%	37.4	49.2	32.4	18.9	24.1	48.7	32.6	24.6	20.7	16.7	6.1	4.8	3.7	3.3	2.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3
电子元器件	0.3%	-38.3	26.5	106.5	54.3	29.0	98.6	77.9	37.8	24.5	19.0	9.8	9.1	7.1	5.7	4.5	0.6	0.4	1.1	1.6	2.1
传媒	1.2%	3.0	20.1	6.8	14.9	18.8	55.2	46.0	43.1	37.5	31.5	5.2	4.2	3.4	3.2	3.0	0.2	0.6	0.7	0.7	0.8
家电及相关	1.5%	15.6	50.9	44.5	30.5	22.8	40.7	27.0	18.7	14.3	11.7	5.3	4.1	3.3	2.5	2.2	0.8	0.9	0.8	1.3	1.5
零售	1.6%	16.7	24.5	35.3	32.3	31.7	51.3	41.2	30.5	23.0	17.5	7.5	5.4	4.4	3.6	3.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
汽车及零部件	2.7%	-39.5	149.2	87.0	33.9	16.7	53.4	21.4	11.5	8.6	7.3	4.8	3.8	2.8	2.2	1.9	0.9	0.9	1.2	2.3	3.8
酒店旅游	0.2%	1.9	22.1	16.4	25.0	26.0	40.1	32.8	28.2	22.5	17.9	4.2	3.1	3.3	3.0	2.8	1.1	2.6	1.0	1.2	1.4
服装及纺织品	0.8%	50.3	25.6	34.1	40.2	31.1	60.9	48.5	36.2	25.8	19.7	13.8	8.9	6.5	4.5	3.7	0.2	0.4	0.6	0.8	0.9
食品饮料	5.1%	6.7	75.1	31.7	44.0	34.3	91.9	52.5	39.8	27.7	20.6	14.2	11.3	9.0	7.3	5.8	0.5	0.5	0.9	1.2	1.7
医疗保健	2.6%	32.9	47.3	27.8	38.5	30.2	84.0	57.0	44.6	32.2	24.8	10.7	8.5	6.1	5.1	4.6	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8
农业	0.9%	-11.2	19.2	8.7	100.0	17.2	76.9	64.5	59.3	29.7	25.3	6.6	5.6	5.1	4.2	3.7	0.5	0.6	0.5	0.7	0.8
小盘股	1.0%	18.0	22.8	48.4	60.6	39.3	87.3	71.1	47.9	29.8	21.4	12.8	9.6	6.2	5.3	4.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
合计	100%	-8.9	23.2	36.6	23.4	20.7	22.6	18.4	13.4	10.9	9.0	3.0	2.6	2.1	1.8	1.6	1.8	1.8	2.1	2.1	2.5
金融板块	30%	15.9	24.3	29.7	26.1	21.3	15.1	12.1	9.4	7.4	6.1	2.5	2.1	1.7	1.4	1.2	2.9	2.9	3.2	2.5	3.0
非金融板块	70%	-27.9	21.7	45.2	20.4	20.0	31.9	26.2	18.0	15.0	12.5	3.5	3.0	2.6	2.3	2.0	1.2	1.2	1.4	1.8	2.2

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 12：中金覆盖 A 股 2011 年半年报预计披露日期

2011年7月							
SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT	
					1	2	
3	4	5	6	7	8 江铃汽车(000550.SZ),	9	
10	11	12	13	14	15	16 青松建化(600425.SH),	
17	18	19 广宇集团(002133.SZ), 博瑞传播(600880.SH), 圣农发展(002299.SZ), 武汉健民(600976.SH),	20	21	22 酒钢宏兴(600307.SH),	23 六国化工(600470.SH),	
24	25 凯迪电力(000939.SZ),	26 泰阳光铝(600673.SH), 兴发集团(600141.SH), 锦州港(600190.SH), 三全食品(002216.SZ), 东方园林(002310.SZ),	27 东北证券(000686.SZ), 时代出版(600551.SH),	28 祁连山(600720.SH), 招商轮船(601872.SH), 乐视网(300104.SZ), 省广股份(002400.SZ), 凤神股份(600469.SH), 南宁糖业(000911.SZ), 海大集团(002311.SZ),	29 兰花科创(600123.SH), 山东黄金(600547.SH), 龙源技术(300105.SZ), 西飞国际(000768.SZ), 海得控制(002184.SZ), 纳嘴(600663.SH), 东方财富(300059.SZ), 好当家(600467.SH), 东方财富(002086.SZ), 昆明制药(600422.SH),	30 神火股份(000933.SZ), 宝钛股份(600456.SH), 华鲁恒升(600426.SH), 北纬国际(002148.SZ), 顺鑫农业(000860.SZ), 双箭股份(002038.SZ), 科达机电(600499.SH), 龙溪股份(600592.SH), 蓝恒制药(600594.SH),	
31							

2011年8月							
SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT	
	1 上海佳豪(300008.SZ),	2 凌钢股份(600231.SH), 辰州矿业(002155.SZ), 新雄众和(600888.SH), 国统股份(002205.SZ), 四川美丰(000731.SZ), 营口港(600317.SH), 卧龙电气(600580.SH), 长江证券(000783.SZ), 世纪鼎利(300050.SZ), 莱宝高科(002106.SZ), 鼎点科技(002315.SZ), 宇通客车(600066.SH), 峨眉山市(600888.SZ), 天士力(600535.SH), 鱼跃医疗(002233.SZ), 山东药城(600529.SH),	3 西宁特钢(600117.SH), 华能国际(600011.SH), 建投能源(000600.SZ),	4 深圳机场(000089.SZ),	5 西山煤电(000983.SZ), 平高电气(600312.SH), 国电南瑞(600406.SH), 海信电器(600060.SH), 明珠珠宝(002574.SZ), 浙富股份(002266.SZ), 合兴包装(002238.SZ),	6 云维股份(600725.SH), 中国南车(601158.SH), 德高退(600548.SH), 伊利股份(600887.SH), 恒瑞医药(600276.SH), 国投中鲁(600962.SH),	
7	8 燃控科技(300152.SZ), 荣盛发展(002146.SZ), 华海药业(600521.SH), 华光股份(600475.SH),	9 阳光股份(600348.SH), 新兴铸管(000778.SZ), 包钢稀土(601111.SH), 日照港(600017.SH), 赣粤高速(600269.SH), 中国船舶(600150.SH), 国元证券(000728.SZ), 万科A(000002.SZ), 招商地产(000024.SZ), 华帝股份(002035.SZ), 张 裕A(000869.SZ), 新华医疗(600587.SH), 沃森生物(300142.SZ), 福晶科技(002222.SZ),	10 紫金矿业(601899.SH), 天山股份(000877.SZ), 澄星股份(600078.SH), 国投电力(600886.SH), 陕鼓动力(601369.SH), 大商股份(600694.SH), 江淮汽车(600418.SH), 古越龙山(600059.SH), 丽珠集团(000513.SZ), 国药股份(600511.SH), 斯嘉基(002345.SZ), 长电科技(600584.SH), 中航重机(600765.SH), 达意隆(002209.SZ),	11 山西三维(000755.SZ), 粤高速A(000429.SZ), 华侨城(000069.SZ), 光迅科技(002281.SZ), 拓维信息(002261.SZ), 百联股份(600631.SH), 友友股份(600827.SH), 福耀玻璃(600660.SH), 梦洁家纺(002397.SZ), 锦 子 岛(002069.SZ),	12 厦门钨业(600549.SH), 金钼股份(601958.SH), 冀东水泥(000401.SZ), 内蒙华电(600863.SH), 文山电力(600995.SH), 雷春环保(002479.SZ), 九龙电力(600292.SH), 现代投资(000900.SZ), 长航油运(600087.SH), 华鲁恒升(600155.SH), 宏源证券(000562.SZ), 合肥百货(000417.SZ), 森马服饰(002563.SZ), *ST 南方(000716.SZ), 乐普医疗(300003.SZ), 飞亚达A(000026.SZ), 精功科技(002006.SZ),	13 京能热电(600578.SH), 重庆水务(601158.SH), 德高退(600548.SH), 楚天高速(600035.SH), 郑煤机(601717.SH), 雷春环保(002479.SZ), 九龙电力(600292.SH), 现代投资(000900.SZ), 长航油运(600087.SH), 华鲁恒升(600155.SH), 宏源证券(000562.SZ), 合肥百货(000417.SZ), 森马服饰(002563.SZ), *ST 南方(000716.SZ), 乐普医疗(300003.SZ), 飞亚达A(000026.SZ), 精功科技(002006.SZ),	
14	15 晋丰股份(002379.SZ), 中顺洁柔(002511.SZ), 上海家化(600315.SH), 华星创业(300025.SZ), 华联股份(000882.SZ), 雷安卿(002327.SZ), 青岛啤酒(600600.SH), 上海医药(601607.SH),	16 丰煤股份(601666.SH), 东方钽业(000692.SZ), 贵源铝业(002378.SZ), 海螺水泥(600585.SH), 烟台万华(600309.SH), *ST新材(002099.SH), 天晟新材(300169.SZ), 桂冠电力(600236.SH), 山河智能(002097.SZ), 滨江集团(002244.SZ), 水晶光电(002273.SZ), 北巴传媒(600386.SH), 重庆百货(600729.SH), 星期六(002291.SZ), 罗莱家纺(002293.SZ), 五 粮 液(000858.SZ), 山西汾酒(600899.SH), 东阿阿胶(000423.SZ), 松鹤国际(002431.SZ), 瑞凌股份(300154.SZ), 天立环保(300156.SZ), 常州发展(000837.SZ),	17 中煤能源(601898.SH), 盐湖股份(000792.SZ), 盐 田 港(000088.SZ), 五洲交通(600368.SH), 中海发展(600026.SH), 浦发银行(600000.SH), 民生银行(600168.SH), 大立科技(002214.SZ), 友阿集团(600778.SH), ST 皇台(000995.SZ), 贵州百灵(002424.SZ),	18 云南铜业(002428.SZ), 西部建设(002302.SZ), 三 爱 富(600636.SH), 烟台莱钢(002254.SZ), 川投能源(600674.SH), 天津港(600177.SH), 天奇股份(002099.SZ), 夏信电气(600517.SH), 中国西电(601179.SH), 中铁二局(600528.SH), 隧道股份(600820.SH), 海通证券(600837.SH), 中国平安(601318.SH), 亿城股份(000616.SZ), 扬厦建设(600533.SH), 中天科技(600522.SH), 东方明珠(600832.SH), 华谊兄弟(300027.SZ), 广州友渡(000987.SZ), 东安动力(600178.SH), 北大荒(600598.SH), 中核汇川(600737.SH), 中材科技(002080.SZ), 海陆重工(002255.SZ),	19 马钢股份(600808.SH), 中国玻纤(600176.SH), 华电国际(600027.SH), 深圳能源(000027.SZ), 厦门空港(600897.SH), 连云港(601008.SH), 广深铁路(601333.SH), 铁龙物流(601255.SH), 特变电工(600089.SH), 豫金刚石(300064.SZ), 交通银行(601328.SH), 首开股份(600376.SH), 生益科技(601833.SH), 歌尔声学(002241.SZ), 中视传媒(600888.SH), 新 华 联(000228.SZ), 顺网科技(600893.SH), 300113.SZ, 东风科技(600818.SH), 青岛双星(000599.SZ), 玲珑轮胎(600589.SZ), 黄山旅游(600054.SH), 泸州老窖(000568.SZ), 双汇发展(000895.SZ), 瑞贝卡(600439.SH), 九州电气(300040.SZ), 智光电气(002169.SZ), 普阳股份(002088.SZ), 华邦制药(002004.SZ),	20 开滦股份(600997.SH), 深赤湾A(600176.SH), 华电国际(600027.SH), 深圳能源(000027.SZ), 厦门空港(600897.SH), 连云港(601008.SH), 广深铁路(601333.SH), 铁龙物流(601255.SH), 特变电工(600089.SH), 豫金刚石(300064.SZ), 交通银行(601328.SH), 首开股份(600376.SH), 生益科技(601833.SH), 歌尔声学(002241.SZ), 中视传媒(600888.SH), 新 华 联(000228.SZ), 顺网科技(600893.SH), 300113.SZ, 东风科技(600818.SH), 青岛双星(000599.SZ), 玲珑轮胎(600589.SZ), 黄山旅游(600054.SH), 泸州老窖(000568.SZ), 双汇发展(000895.SZ), 瑞贝卡(600439.SH), 九州电气(300040.SZ), 智光电气(002169.SZ), 普阳股份(002088.SZ), 华邦制药(002004.SZ),	
21	22 兖州煤业(600188.SH), 华新水泥(600801.SH), 科陆电子(002121.SZ), 中信银行(601998.SH), 建设银行(601939.SH), 二六三(002067.SZ), 麦都服饰(002269.SZ), 搜于特(002503.SZ), 大族激光(002008.SZ),	23 武钢股份(600005.SH), 鞍钢股份(000898.SZ), 西藏矿业(000762.SZ), 上海电力(600021.SH), 中电环保(300172.SZ), 易世达(300125.SZ), 首创股份(600008.SH), 中远航运(600428.SH), 天能合力(600761.SH), 海通集团(600037.SH), 格力电器(000651.SZ), 中大股份(600704.SH), 中炬高新(600872.SH), 燕京啤酒(000729.SZ), 金枫酒业(600616.SH), 洋河股份(002304.SZ), 月信药业(600436.SH), 通威股份(600438.SH), 华鲁恒升(002041.SZ),	24 海油工程(600583.SH), 中海油服(601808.SH), 冠农股份(600251.SH), 新赛股份(600596.SH), 建峰化工(000950.SZ), 山东高速(600350.SH), 中集集团(000039.SZ), 广都国际(600685.SH), 东方电气(600875.SH), 思源电气(002028.SZ), 中国人寿(601628.SH), 中南建设(000961.SZ), 烽火通信(60498.SH), 深康佳A(000016.SZ), 四川长虹(600839.SH), 天普控股(000829.SZ), 轮胎股份(002126.SZ), 同仁堂(600085.SH), 康美药业(600518.SH), 福成五丰(000965.SH), 太阳鸟(300123.SZ),	25 西部材料(002149.SZ), 格林美(002340.SZ), 普利特(002324.SZ), 上海机场(600009.SH), 白云机场(600045.SH), 中海集运(01866.SH), 建发股份(601533.SH), 中国东方(601988.SH), 南京银行(601009.SH), 阳光股份(000608.SZ), 中国联通(600050.SZ), 奥飞动漫(002292.SZ), 皖新传媒(601801.SH), 武汉中百(000759.SZ), 一汽富维(600742.SH), 威孚高科(000581.SZ), 康芝药业(300086.SZ), 仙琚制药(002332.SZ), 泰豪科技(600590.SH), 英盛泰(002303.SZ),	26 中国石油(601857.SH), 大钢不锈(000825.SZ), 八一钢铁(600581.SH), 江西铜业(600362.SH), 中金黄金(600489.SH), 中金岭南(000060.SZ), 宝钛股份(600497.SH), 赛马实业(600449.SH), 晨鸣纸业(000488.SZ), 华泰股份(600308.SH), 沈阳化工(000698.SZ), 唐山港(601000.SH), 中国国航(601111.SH), 中国远洋(601919.SH), 中国北车(601299.SH), 工商银行(601398.SH), 农业银行(601288.SH), 中华企业(600675.SH), 冠城大通(600067.SH), 大龙地产(600159.SH), TCL 集团(000108.SZ), 爱仕达(002403.SZ), 华城汽车(600741.SH), 东风汽车(600006.SH), 一汽轿车(600800.SZ), 中鼎股份(000887.SZ), 老凤祥(600612.SH), 金马集团(000602.SZ), 中恒集团(600252.SH),	27 中国神华(601088.SH), 中国铝业(601600.SH), 博汇纸业(600966.SH), 巨化股份(600160.SH), 丹化科技(600844.SH), 柳 工(000528.SZ), 金风科技(002202.SZ), 上海电气(601727.SH), 糖业东源(002056.SZ), 华发股份(600325.SH), 三元达(002417.SZ), 中信国安(000839.SZ), 出版传媒(601999.SH), 九阳股份(002242.SZ), 永辉超市(601933.SH), 中国重汽(000951.SZ), 首旅股份(600258.SH), 普 泰 A(000726.SZ), 报喜鸟(002154.SZ), 永升坊(600779.SH), 奎 种子(600199.SZ), 小商品城(600415.SH), 劲嘉股份(002191.SZ),	
28	29 中国石化(600028.SH), S 上石化(600688.SH), 河北钢铁(000709.SZ), 大唐发电(601991.SH), 南高发展(600323.SH), 皖通高速(600125.SH), 兴业银行(600029.SH), 振华重工(600320.SH), 太原重工(600169.SH), 宁波银行(002142.SZ), 浦东金桥(600639.SH), 新华传媒(600825.SH), 潍柴动力(000338.SZ), 福田汽车(600166.SH), 长安汽车(000625.SZ), 科力达(600478.SH), 一汽夏利(000927.SZ), 锦江股份(600754.SH), 光明乳业(600697.SH), 海正药业(600267.SH), 科伦药业(002422.SZ), 泰格环境(000826.SZ), 金 地 城(002081.SZ), 誉衡药业(002437.SZ),	30 云天化(600096.SH), 中能股份(600642.SZ), 上海集团(600018.SH), 宁波港(601018.SH), 大秦铁路(601006.SH), 东方航空(600115.SH), 南方航空(600029.SH), 振华重工(600320.SH), 太原重工(600169.SH), 宁波银行(002142.SZ), 浦东金桥(600639.SH), 新华传媒(600825.SH), 潍柴动力(000338.SZ), 福田汽车(600166.SH), 长安汽车(000625.SZ), 科力达(600478.SH), 一汽夏利(000927.SZ), 锦江股份(600754.SH), 光明乳业(600697.SH), 海正药业(600267.SH), 科伦药业(002422.SZ), 泰格环境(000826.SZ), 金 地 城(002081.SZ), 誉衡药业(002437.SZ),	31 海安环保(601699.SH), 宝钢股份(600019.SH), 粤电力A(000539.SZ), 国电电力(600795.SH), 长江电力(600090.SH), 广州控股(600098.SH), 四川成渝(601107.SH), 三一重工(600031.SH), 中联重科(000157.SZ), 中国中铁(601390.SH), 中国铁建(601186.SH), 葛洲坝(600068.SH), 中国建筑(601668.SH), 中国冶(601618.SH), 招商银行(600036.SH), 北京银行(601169.SH), 中国国贸(600007.SH), 中兴通讯(000063.SZ), 电广传媒(000917.SZ), 美的电器(000527.SZ), 青岛海信(600600.SH), 苏泊尔(002032.SZ), 苏宁电器(002024.SZ), 雅戈尔(600177.SH), 贵州茅台(600519.SH), 新农开发(600359.SH),				

资料来源：WIND，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司或其关联机构为中国国航、中国建筑、江西铜业提供过投资银行服务。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED