

标普下调美国评级，市场短期受压

——2011 年第 32 周策略报告



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

穆启国
SAC 执业证书编号:S1000510120006
(021)5010 6020
muqg@mail.htlhsc.com.cn

冯伟

SAC 执业证书编号:S1000510120039
(0755)8236 4467
fengweisz@mail.htlhsc.com.cn

姚卫巍

SAC 执业证书编号:S1000511020001
(021)5010 6033
yaoww@mail.htlhsc.com.cn

联系人

顾益辉
(0755)8249 2280
guyh@mail.htlhsc.com.cn

谢志才

(0755)8249 2295
xiezc@mail.htlhsc.com.cn

- **标普下调美国主权信用评级，市场避险情绪浓厚。**北京时间 8 月 6 日，国际三大评级公司之一的标准普尔宣布下调美国主权信用评级，由 AAA 调降到 AA+，评级展望负面，把美国从维持近百年最高评级的宝座拉下来。在目前全球市场信心脆弱之际，将引发投资者对美债危机的担忧，增强全球金融市场的不确定性，料想 A 股亦难免受到冲击。
- **境外经济领先指标全面回落，QE3 预期将逐渐增强。**经济增速回落，叠加通胀预期下行，我们判断后续对于 QE3 的预期将会升温。从美国 TIPS 利差隐含的通胀预期来看，8 月份以来迅速下行，从 7 月份的 2.2% 已经下降至 2%，QE3 推出的必要条件是通胀回落，至少是通胀预期回落。无论是经济的回落，还是通胀预期的下行，都在逐步为 QE3 的推出埋下伏笔。我们总结了两轮量化宽松过程中国内股市及行业、大宗商品的收益率情况，判断即使 QE3 能够推出，大宗商品的涨幅也将弱于 QE2，因为货币层面来看，日本、瑞士已经开始干预汇市，美元难以大幅走弱；经济层面来看，新兴市场持续紧缩，需求收缩情况下对于大宗商品的需求减少。总体而言，QE3 对于国内股市的趋势影响将类似于 QE2（先涨后跌），而幅度将更小。
- **国内通胀高位，经济将缓慢下滑。**通胀高位，宏观流动性难以放松的背景下，经济仍将延续上半年缓慢下行的趋势。下半年出口以及投资增速都将回落，欧美经济复苏放缓使得外需回落；投资方面，制造业投资受出口影响也将回落；地产由于二三线城市扩大限购等影响，地产投资将下滑；基建投资主要是地方项目投资，而地方项目投资滞后于中央项目投资增速，下半年将出现下滑。经济难以出现大幅快速的下滑，一方面 8 月份是保障房开工旺季，另外汽车、地产等销量季节性好转也会对冲经济的下滑。
- **宏观流动性改善概率小，微观资金供求关系收紧。**影响 CPI 高企的猪肉价格、蔬菜仍在高位盘整，预计 8 月通胀水平仍处于较高水平。鉴于本轮调控的目标尚未实现，加之政治局会议再次强调将控通胀摆在首要位置，我们认为 8 月份政策微调带来宏观流动性改善的概率小。在微观资金层面，解禁压力陡增导致资金需求增大，新基金募集规模则出现萎缩，综合来看微观资金供给关系收紧。
- **维持震荡筑底的市场看法，中期投资主线仍是基于内需的可选消费。**中期投资主线仍是消费，尤其是可选消费，汽车、地产和消费电子。PPI 三季度回落趋势相对明显，在经济仍平稳的过程中，可选消费的弹性更高。短期经济确定性以及中报的可观表现也将带来必须消费的阶段性行情。依然推荐领先指标下行过程中有超额收益的日常消费、医药类，8 月份后期可以关注受益于通胀下行以及消费旺季环比销量好转的可选消费。
- **主题方面：**政策力挺“特区中的特区”，横琴开发利好珠海本地股；天山北坡与中原经济区有望近期获批，关注新疆和河南主题投资机会；《民用飞机行业发展条例》正在制定中，大飞机主题有望迎来实质性利好。

目 录

一、策略观点：震荡筑底	5
标普下调美国评级，市场避险情绪浓厚	5
经济下行担忧加重，QE3 预期将逐步增强	5
国内通胀高位，经济仍将缓慢下滑	9
原油价格开始回落，黄金价格或将维持高位	10
国内资金：宏观流动性改善概率小，股市资金流出放缓	11
股市微观资金供求：呈现收紧局面	12
标普下调美国评级料对市场信心造成负面冲击	14
二、主题投资	18
8 月第一周（7.28-8.4）主题板块市场表现	18
主题投资跟踪	20
三：行业动态	21
行业回顾：消费占优弱化，题材仍有表现	21
化工：推荐粘胶、电子化学品 关注甲乙酮、PO 盈利有望向好	25
有色金属：金价势如破竹	26
建筑建材：水泥股新一轮买入机会正开始出现	26
四、行研个股推荐	27
烽火通信（600498）：‘光进铜退’最大受益者	27
兖州煤业(600188)：再次收购澳洲资产，“十二五”产能增两倍不是梦	28
东方雨虹(002271)：仍处在发展的快车道	28
新宙邦(300037)：电容器产业链最受益者	29
五、风险提示	30

图表目录

图 1:	ISM 制造业和服务业领先指数大幅回落	6
图 2:	芝加哥 PMI 和费城联储商业前景指数	6
图 3:	ISM 新订单和库存指数均回落	6
图 4:	欧元区和英国 PMI	6
图 5:	美国 TIPS 债券利差	6
图 6:	密西根大学调查-未来一年通胀	6
图 7:	两轮 QE 的过程	7
图 8:	猪肉价格同比增速下行	9
图 9:	CPI 非食品环比压力较大	9
图 10:	制造业投资的领先指标是出口	9
图 11:	房地产新开工滞后于销售将回落	9
图 12:	中央项目投资领先于地方项目投资 6 个月	10
图 13:	汽车 8、9 月份销量环比好转	10
图 14:	美元维持弱势	10
图 15:	LIBOR3 月: 美元显示流动性宽裕	10
图 16:	原油价格冲高回落	11
图 17:	黄金价格再破历史高位	11
图 18:	央行公开市场操作下周净投放 440 亿	11
图 19:	七天期回购利率开始回归中枢	11
图 20:	A 股每日资金净流出量	12
图 21:	8 月债券收益率震荡上行	12
图 22:	大连期货交易金额环比略有下降	12
图 23:	预计房地产销量仍将缓慢抬升	12
图 24:	下周解禁总市值 259 亿	13
图 25:	下周大股东解禁与中小股东解禁	13
图 26:	下周网上申购冻结资金与网上解冻资金个股	14
图 27:	下周募集完毕的基金数量	14
图 28:	美国市场情绪回升	14
图 29:	中国市场情绪企稳	14
图 30:	市场换手率上升	15
图 31:	交易账户比例略微下降	15
图 32:	A 股新开户数上升	15
图 33:	基金新开户数上升	15
图 34:	涨跌停个数之差下降	15
图 35:	新股首日溢价率回落	16
图 36:	首发市盈率上升	16
图 37:	企业债与国债的利差上升	16
图 38:	上证指数与国债收益率	16
图 39:	剔除金融行业的加权平均 PE 下降	17
图 40:	一致预期 PE	17
图 41:	沪深 300、中小板、创业板 PE	17

图 42: 中小板、创业板相对沪深 300PE	17
图 43: 中小板指数盈利预测与走势	17
图 44: 创业板指数盈利预测与走势	17
图 45: 上证指数盈利预测与走势	18
图 46: 上证 A 股动态估值	18
图 47: 中小板动态估值	18
图 48: 创业板动态估值	18
图 49: 上周换手率排名前十的主题板块	20
图 50: 一周 A 股行业涨跌	22
图 51: 一周盈利预测上调情况	22
图 52: 成交量对比前三周放大幅度	24
图 53: 上周 2011 年与 2012 年盈利预测动量上调情况	24
图 54: PE (TTM) 与历史 PE 估值高低点对比	25
图 55: PE (TTM) 与近 250 个交易日 PE 估值高低点对比	25
表格 1: QE1 及 QE2 推出期间 A 股行业、各类资产、股票指数收益率比较	8
表格 2: 下周重点解禁个股 (8 月 8 日至 8 月 14 日)	13
表格 3: 上周主题板块市场表现 (总市值加权平均)	18
表格 4: 行业盈利预测及调整表格	22
表格 5: 上周龙头股与题材股的涨幅比较	23

一、策略观点：震荡筑底

北京时间 8 月 6 日，国际三大评级公司之一的标准普尔宣布下调美国主权信用评级，由 AAA 调降到 AA+，评级展望负面，把美国从维持近百年最高评级的宝座拉下来。在目前全球市场信心脆弱之际，将引发投资者对美债危机的担忧，增强全球金融市场的不确定性，料想 A 股亦难免受到冲击。

我们对整个 A 股市场维持此前震荡筑底的想法：1、下半年虽然经济大概率仍然下行，但是大幅下滑的概率偏低。对于 8 月份来说，可选消费包括汽车、家电、地产的销量季节性好转，同时保障房开工进入旺季；2、盈利来看，已经公布中报的 370 多家上市公司的盈利同比增长 37%，虽然都是小公司，占全部 A 股盈利的比例不足 4%，但是至少像一季报一样全面低于预期的概率较小；3、估值来看，目前普遍担忧经济增速趋势性下行之后，估值需要下一台阶。我们看美国 60 年代经济增长的黄金期，标普 500 平均估值 17.5 倍，70 年代经历滞胀期的时候，经济增速下一台阶，平均估值也降至 9.6 倍；A 股来看，金融危机之前，全部 A 股的市值加权估值约 39 倍，而金融危机以来平均估值为 19.5 倍，最新为 16.4 倍，估值已经下一台阶。而且从股市估值的倒数 E/P 相对于债券市场以及存款利率来说，也都具备吸引力。投资主线方面：依然推荐领先指标下行过程中有超额收益的日常消费、医药类，8 月份后期可以关注受益于通胀下行以及消费旺季环比销量好转的可选消费。

标普下调美国评级，市场避险情绪浓厚

预计短期美元将受到冲击，而目前境外经济领先指标全面回落也使得 QE3 出台预期不断增强。后续需密切注意其他两大评级机构是否会逐步下调美国 3A 评级，投资者如减持美债将对美元产生较大冲击。市场避险情绪将不断升温，黄金价格有望继续强势。而 QE3 出台将等同于货币紧缩，将促使债券收益率上行，大宗商品承压。经济方面，融资成本上升抑制经济景气，同时进一步增加房地产面临的违约风险；金融市场而言，美债下跌将导致以美债作为抵押的融资交易出现抵押品缩水，银行将要求增加抵押品或者返还部分融资额，间接推动大宗商品等市场去杠杆交易（risk off），所以金融市场将面临重大冲击。

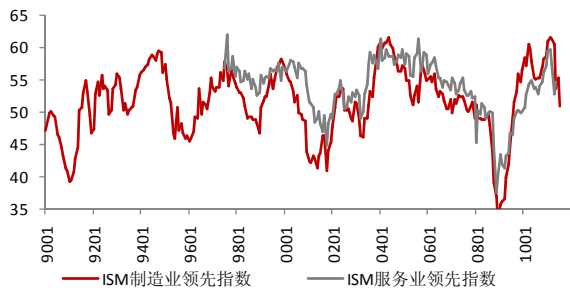
事实上，7 月 26 日，芝加哥商品交易所已经上调美国国债抵押折扣率和国债期货交易保证金，如果美债评级下调，抵押折扣率将进一步增加。之前短期美国国债（T-Bill）的抵押折扣率为 0.0%，但从 7 月 28 日开始，就会变成 0.5%。

经济下行担忧加重，QE3 预期将逐步增强

境外经济领先指标全面回落。美国 7 月 ISM 制造业 50.9，远低于 6 月 55.3，也低于市场一致预期的 54；ISM 非制造业指数 52.7，低于 6 月的 53.3，为 2010 年以来的最低水平。芝加哥采购经理人指数从 2 月份最高的 71.2 开始下滑至 7 月份的 58.8；费城联储商业前景指数从 3 月的 43.4（90 年代以来的最高水平）回落至 7 月的 3.2。从结构上来看，ISM 新订单指数从 2 月的 68 持续下滑至 7 月的 49.2，是两年来首次跌破 50；ISM 库存指数从上个月的 54.1 大幅下滑至 49.3。

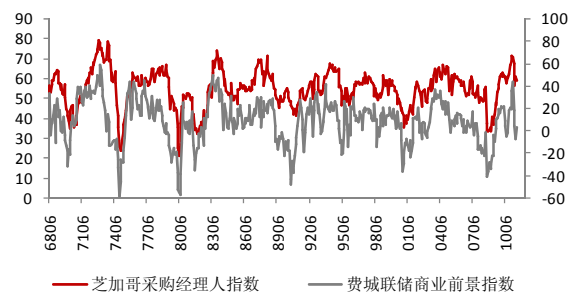
欧洲经济领先指标持续下行。欧元区 PMI 从 2 月份的 59 持续下滑至 7 月份的 50.4，英国 PMI 从 1 月份的 61.5 持续下滑至 7 月份的 49.1，是 09 年 7 月份以来的最低水平。

图 1: ISM 制造业和服务业领先指数大幅回落



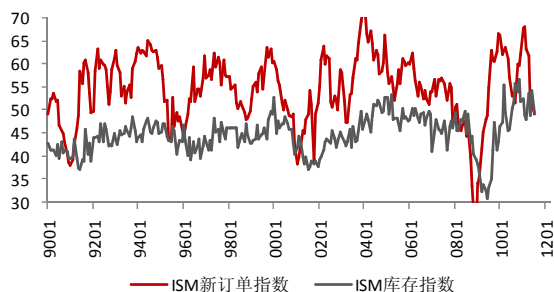
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 2: 芝加哥 PMI 和费城联储商业前景指数



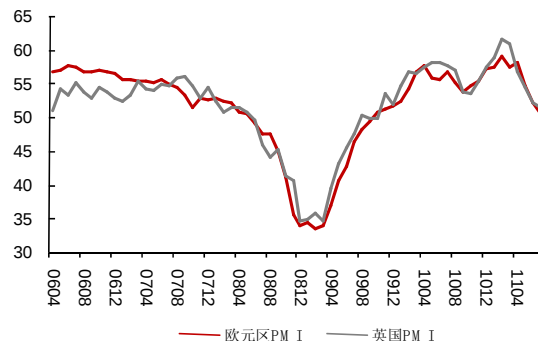
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 3: ISM 新订单和库存指数均回落



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

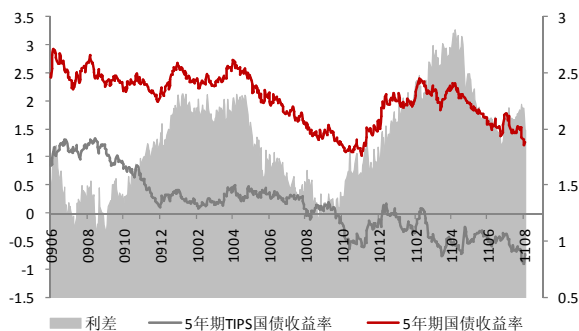
图 4: 欧元区和英国 PMI



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

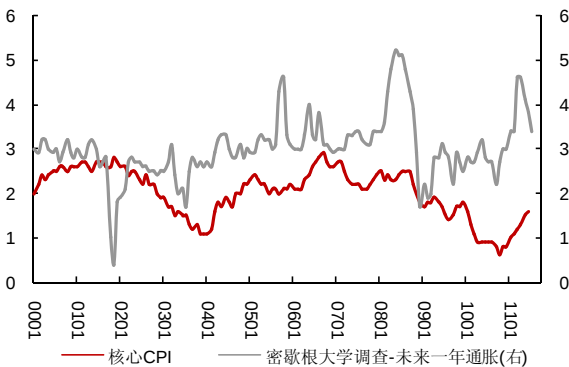
经济增速回落, 叠加通胀预期下行, 我们判断后续对于 QE3 的预期将会升温。从美国 TIPS 利差隐含的通胀预期来看, 8 月份以来迅速下行, 从 7 月份的 2.2% 已经下降至 2%, QE3 推出的必要条件是通胀回落, 至少是通胀预期回落, 去年 QE2 推出之前, TIPS 利差最低仅为 1.3%。从密西根大学对未来一年的通胀预期的调查情况来看, 也是连续两个月出现下行。无论是经济的回落, 还是通胀预期的下行, 都在逐步为 QE3 的推出埋下伏笔。

图 5: 美国 TIPS 债券利差



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 6: 密西根大学调查-未来一年通胀



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

回顾前两轮 QE 的进程:

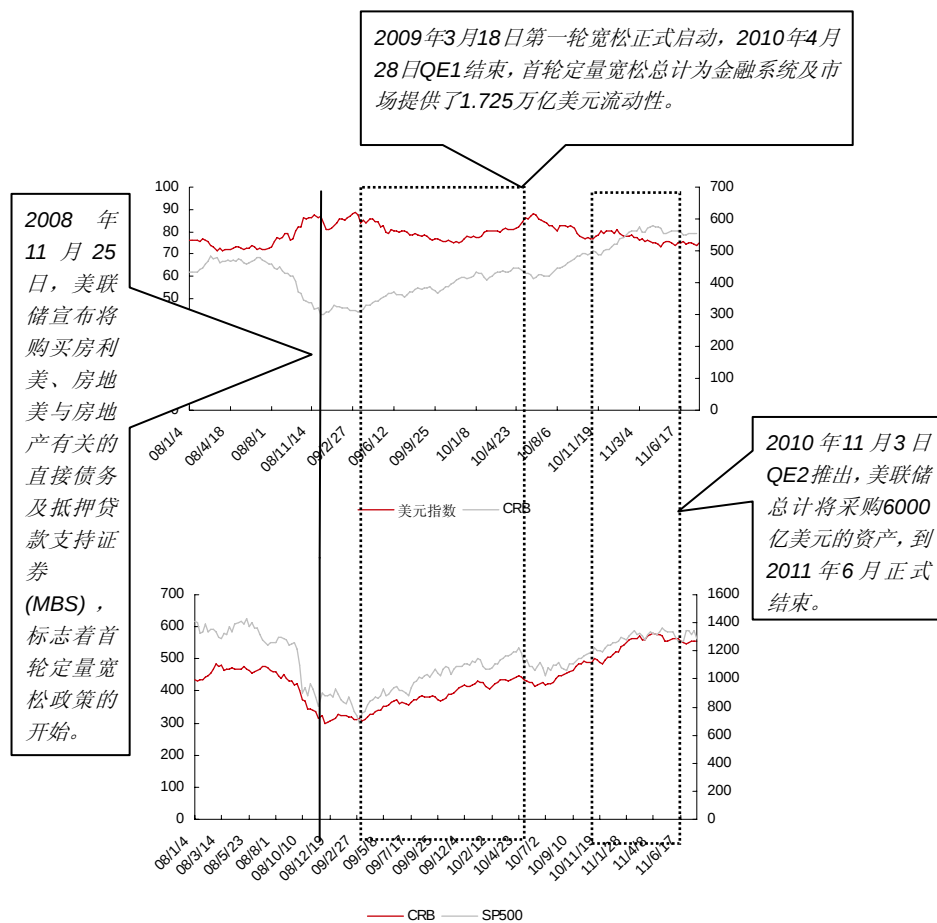
2008 年 11 月 25 日, 美联储宣布将购买房利美、房地美与房地产有关的直接债务及抵押贷款支持证券(MBS), 标志着首轮定量宽松政策的开始。

2009 年 3 月 18 日第一轮宽松正式启动, 机构抵押贷款支持证券 2009 年的采购额最高增至 1.25 万亿美元, 机构债的采购额最高增至 2000 亿美元。此外, 为促进私有信贷市场状况的改善, 联储还决定在未来六个月中最高再购买 3000 亿美元的较长期国债证券。

2010 年 4 月 28 日 QE1 结束, 美联储在利率会议后发表的声明中未再提及购买机构抵押贷款支持证券和机构债的问题, 标志着联储的首轮定量宽松政策正式结束。加上 2009 年 3 月至当年秋天结束前所购买的 3000 亿美元较长期国债证券, 美联储在首轮定量宽松政策的执行期间共购买了 1.725 万亿美元资产, 这就是说首轮定量宽松总计为金融系统及市场提供了 1.725 万亿美元流动性。

2010 年 11 月 3 日 QE2 推出, 美联储在结束为期两天的利率会议后宣布, 启动第二轮定量宽松计划, 总计将采购 6000 亿美元的资产, 每个月的采购额约为 750 亿美元, 到 2011 年 6 月正式结束。

图 7: 两轮 QE 的过程



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

我们总结了两轮量化宽松过程中国内股市及行业、大宗商品的收益率情况，发现 QE1 时大宗商品涨幅较大，对应国内股市有色金属在 QE 初期表现特别好；QE2 时大宗商品涨幅较小，有色金属在 QE 初期表现较好，但整体区间表现倒数第三。我们判断即使 QE3 能够推出，大宗商品的涨幅也将弱于 QE2，因为货币层面来看，日本、瑞士已经开始干预汇市，美元难以大幅走弱；经济层面来看，新兴市场持续紧缩，需求收缩情况下对于大宗商品的需求减少。总体而言，QE3 对于国内股市的趋势影响将类似于 QE2（先涨后跌），而幅度将更小。

表格 1：QE1 及 QE2 推出期间 A 股行业、各类资产、股票指数收益率比较

QE1 推出初期 (2009.2-2009.3)		QE1 全程时间 (2009.3 月-2010.4)		QE2 推出初期 (2010.10-2010.11)		QE2 全程时间 (2010.11-2011.6)	
有色金属	57.5	电子元器件	116.4	机械设备	20.2	建筑建材	8.7
综合	39.4	信息设备	102.6	采掘	19.3	家用电器	7.3
房地产	38.6	餐饮旅游	98.9	电子元器件	16.4	食品饮料	3.5
电子元器件	35.2	医药生物	98.7	食品饮料	14.2	黑色金属	0.6
交运设备	34.4	采掘	93.3	信息设备	13.0	综合	-3.0
家用电器	34.1	交运设备	84.9	医药生物	12.6	房地产	-3.9
餐饮旅游	33.4	综合	84.4	建筑建材	12.4	纺织服装	-4.0
纺织服装	30.0	家用电器	83.6	综合	10.7	采掘	-5.9
轻工制造	28.6	轻工制造	82.6	有色金属	10.5	化工	-6.6
机械设备	26.9	商业贸易	78.1	家用电器	7.8	轻工制造	-8.2
交通运输	26.6	纺织服装	75.5	交运设备	7.7	机械设备	-8.8
商业贸易	26.0	有色金属	71.6	信息服务	7.2	公用事业	-9.0
信息设备	25.4	食品饮料	68.8	纺织服装	7.0	金融服务	-10.6
化工	22.5	机械设备	60.9	农林牧渔	6.6	医药生物	-11.5
信息服务	22.4	信息服务	56.7	轻工制造	6.3	电子元器件	-12.8
金融服务	21.7	农林牧渔	54.8	化工	5.5	农林牧渔	-13.3
农林牧渔	21.7	交通运输	45.4	公用事业	4.4	信息设备	-13.3
建筑建材	20.4	金融服务	45.3	金融服务	3.6	商业贸易	-13.3
采掘	19.4	化工	42.7	交通运输	2.1	餐饮旅游	-13.6
公用事业	19.2	房地产	35.3	餐饮旅游	1.9	交运设备	-15.6
食品饮料	18.4	黑色金属	28.8	黑色金属	0.4	有色金属	-15.8
医药生物	17.2	建筑建材	27.9	房地产	-0.4	信息服务	-16.9
黑色金属	13.0	公用事业	27.0	商业贸易	-1.8	交通运输	-17.8
LME 铜	27.2	LME 铜	116.4	COMEX 白银	29.2	COMEX 白银	39.9
NYMEX 轻质原油	5.3	LME 铝	67.8	CBOT 玉米	11.9	NYMEX 轻质原油	16.4
COMEX 白银	3.3	NYMEX 轻质原油	64.2	上海期交所螺纹钢	8.7	LME 铜	14.8
LME 铝	3.1	COMEX 白银	41.9	COMEX 黄金	6.0	COMEX 黄金	10.4
CBOT 玉米	2.5	COMEX 黄金	24.2	NYMEX 轻质原油	4.9	LME 铝	7.5
COMEX 黄金	-1.2	CBOT 玉米	-4.0	LME 铜	4.4	上海期交所螺纹钢	5.5
				LME 铝	-2.8	CBOT 玉米	1.4
沪深 300	23.4	中小板指	75.8				

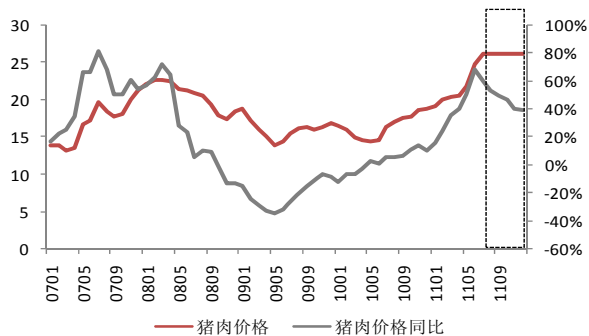
中小板指	22.5	沪深 300	43.3	创业板指	25.4	中证全债指数	0.1
上证综合指数	19.2	上证综合指数	37.8	中小板指	9.5	上证综合指数	-7.3
中证全债指数	-0.1	中证全债指数	2.9	沪深 300	6.9	沪深 300	-9.9
				上证综合指数	6.2	中小板指	-16.2
				中证全债指数	-3.1	创业板指	-20.5

资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

国内通胀高位, 经济仍将缓慢下滑

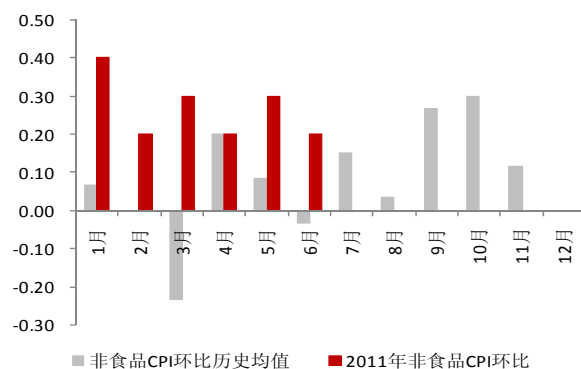
虽然 CPI 食品价格中, 猪肉价格的同比将出现下行, 但是食用油等前期行政限价的消费品近期出现上涨, 而且 CPI 非食品项从历史的季节性效应来看, 7 月份环比压力较大。

图 8: 猪肉价格同比增速下行



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 9: CPI 非食品环比压力较大

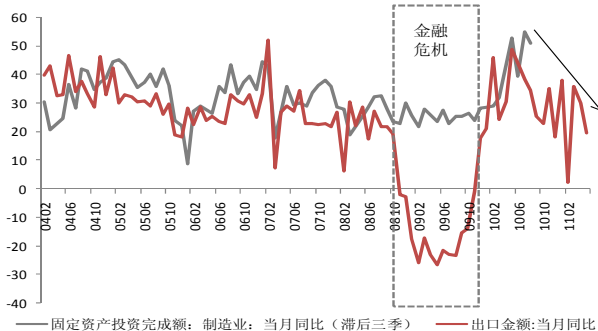


资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

通胀高位, 宏观流动性难以放松的背景下, 经济仍将延续上半年缓慢下行的趋势。下半年出口以及投资增速都将回落, 欧美经济复苏放缓使得外需回落; 投资方面, 制造业投资受出口影响也将回落; 地产由于二三线城市扩大限购等影响, 地产投资将下滑; 基建投资主要是地方项目投资, 而地方项目投资滞后于中央项目投资增速, 下半年将出现下滑。

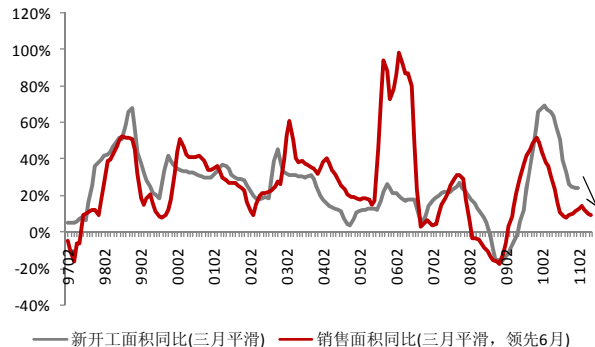
经济难以出现大幅快速的下滑, 一方面 8 月份是保障房开工旺季, 另外汽车、地产等销量季节性好转也会对冲经济的下滑。

图 10: 制造业投资的领先指标是出口



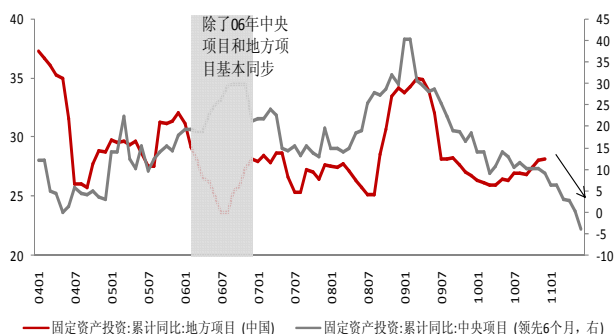
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 11: 房地产新开工滞后于销售将回落



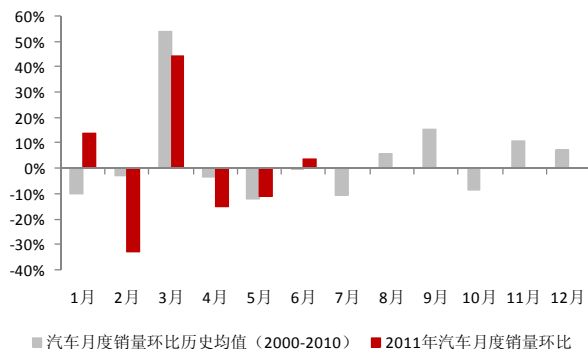
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 12： 中央项目投资领先于地方项目投资 6 个月



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 13： 汽车 8、9 月份销量环比好转

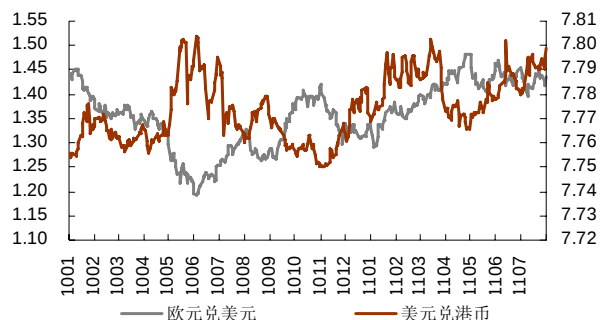


资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

原油价格开始回落，黄金价格或将维持高位

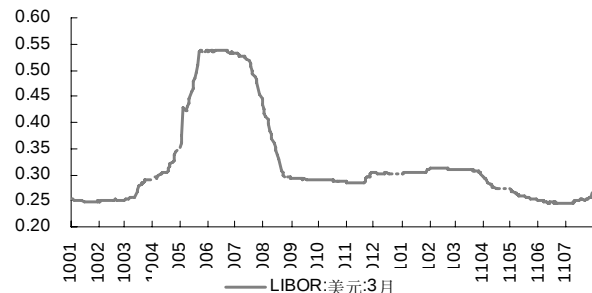
- 美元将维持弱势或有序下跌，虽然上周周一民主、共和两党就债务上限问题以达成一致，但市场担心美国经济持续走弱，这是美元维持弱势的主要原因。美元兑港币仍呈现小幅震荡态势，表明美元并没有从亚太新兴市场大幅流出。LIBOR 美元自 4 月份以来一直处于历史低位，显示全球流动性依然较为宽裕。
- 大宗商品方面，上周原油期货价格开始冲高回落。据 Wind 数据显示，WTI 原油由此前一周周一 99.2 美元/桶降至周三的 91.93 美元/桶；布伦特原油则由前一周周一的 117.94 美元/桶降至上一周周三的 113.23 美元/桶。上周黄金价格则再破历史高位，这或是因为美国疲弱的经济数据，再加上美债评级前景依然负面，推升避险资金流入黄金市场。同时，美国经济的放缓再次增加了市场对 QE3 推出的预期，这或是加剧金价的走高的另一原因。我们认为，短期内原油、黄金价格难以大幅下跌。

图 14： 美元维持弱势



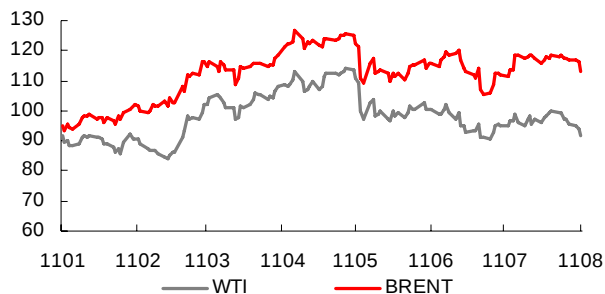
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 15： LIBOR3 月：美元显示流动性宽裕



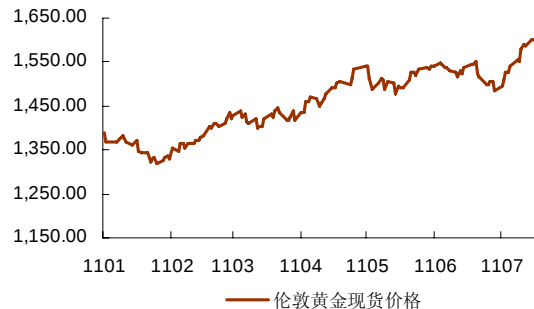
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 16: 原油价格冲高回落



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 17: 黄金价格再破历史高位

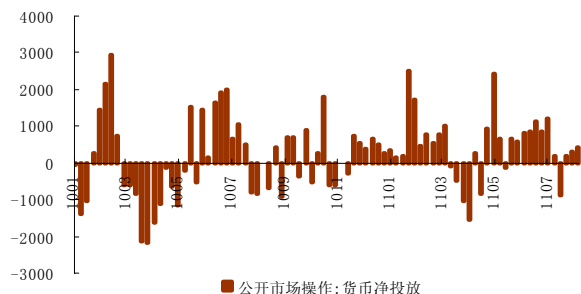


资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

国内资金：宏观流动性改善概率小，股市资金流出放缓

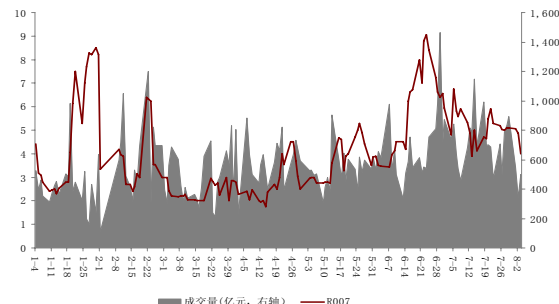
- 政策难言松动，宏观流动性改善概率小。据华泰联合宏观组判断，预计 7 月新增人民币贷款 5000 亿元，同比增长 16.0%；信贷投放环比有所下降，原因主要在于经济活动保持平稳，未见明确上升；预计 M2 增长 15.2%，较上月增幅回落，尽管外汇占款增长应有所放大，但信贷投放减少，此外，相对 6 月而言，央行净投放资金减少了约 2500 亿元，故而总量应有所收敛。预计 M1 同比增长 13.2%，仍处于低位徘徊。展望未来一个月，影响 CPI 高企的猪肉价格、蔬菜仍在高位盘整，预计 8 月通胀水平仍处于较高水平。鉴于本轮调控的目标尚未实现，加之政治局会议再次强调将控通胀摆在首要位置，我们认为 8 月份政策微调带来宏观流动性改善的概率小。
- 预计 8 月银行间市场资金紧张略有缓解。据 Wind 统计，上周周央行净投放 440 亿。这是自前一周央行资金净投放操作 320 亿后，继续扩大净投放规模，再次显示央行释放流动性的意图。在银行间市场，7 天质押式回购利率上周开始回调，由前一周周三的 5.00% 下跌至上周周三的 4.00%，R007 交易量由前一周日均 744 亿元降至上周的日均 463 亿。预计短期内央行仍将继续投放流动性，7 天回购利率将逐步向中枢水平 3.5% 回归。

图 18: 央行公开市场操作下周净投放 440 亿



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 19: 七天期回购利率开始回归中枢

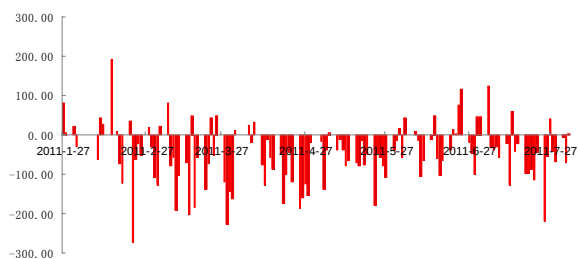


资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

- 上周，股市资金净流出缩小。上周 A 股每日资金净流出约 24.38 亿元，较前一周流出量减少约 33 亿元，表明流出有所缓解；7 月债券收益率继续上升，银行间国债

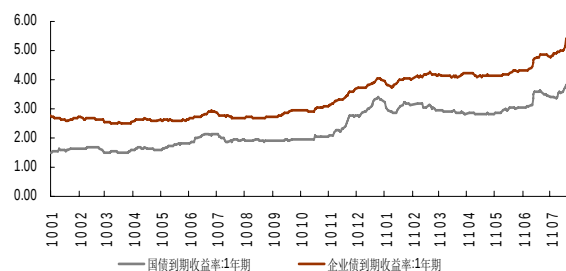
收益率曲线整体抬升且趋扁平化,显示货币市场资金流动性仍偏紧。由于短期内通胀仍将维持高位,债券市场资金大幅流入概率较小。大宗商品交易方面,近期大商所和上期所交易额较前期均有所下降,大连商品交易所成交额由前一周日均 1300 亿略降至上周的日均 1273 亿,上海期货交易所则由前一周的 2570 亿降至至上周的 2478 亿,表明期货市场资金流入减少。华泰联合地产组监控的房地产成交数据显示近期 18 个重点城市的一手房二手房交易量及交易面积均有所上升,这符合我们此前关于下半年房地产销量将缓慢上升的判断。我们认为推盘增加带动房地产销量上升的趋势在今年三季度仍将得以延续。

图 20: A 股每日资金净流出量



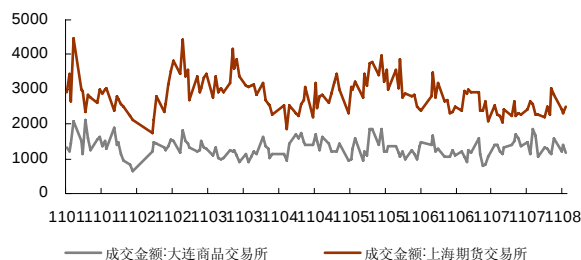
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 21: 8 月债券收益率震荡上行



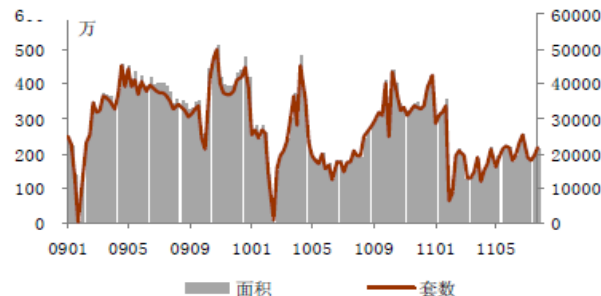
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 22: 大连期货交易额环比略有下降



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 23: 预计房地产销量仍将缓慢抬升



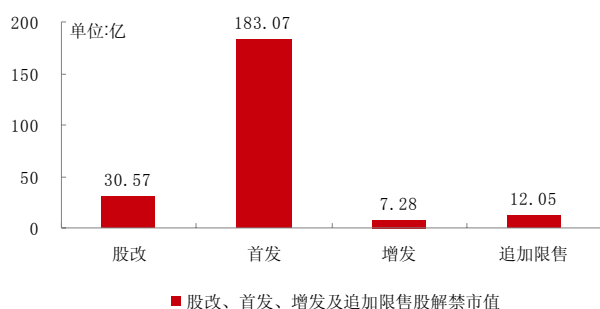
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

股市微观资金供求: 呈现收紧局面

- 在资金需求端,下周环比增加。据 Wind 统计,下周 A 股解禁市值 259 亿,较上周增加 115 亿,或增 79.86%,其中大股东解禁为 83.64 亿,中小股东解禁 175.85 亿;下周(下周五至下周四)A 股新股申购冻结资金个股数 7 只,数量较上周增加 2 只。我们提示投资者需重点关注下周有中小股东解禁压力的公司:陕天然气(78.17 亿)、乾照光电(25.39 亿)、赣锋锂业(19.67 亿)、国腾电子(17.14 亿)。参照之前类似市场环境下大股东、中小股东减持比率,估算下周大股东解禁后减持对资金需求约为 7.36 亿,中小股东解禁后减持对资金需求约为 109.38 亿,合计 116.74 亿,较之前一周增加 69.74 亿,或 148%。

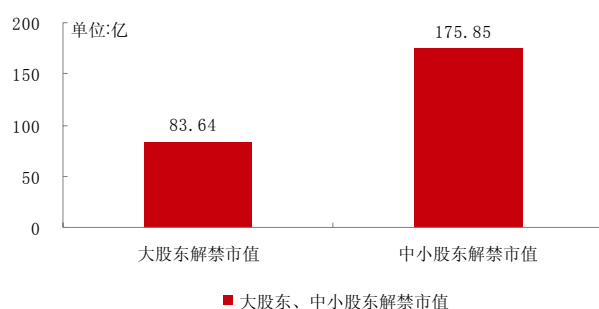
- 在资金供给端, 预计下周供给减少。预计下周募集完毕的偏股型基金数量为 1 只, 新基金募集的节奏明显放缓, 按照 7 月份偏股型基金平均规模 6 亿计算, 总募集规模为 6 亿。在新股申购解冻资金方面, 下周(下周五至下周四)较之前一周的解冻资金个股数量由 5 只升为 9 只, 但考虑到当前 A 股市场并不乐观, 预计二级市场资金供给或将下降。
- 综合微观资金的需求与供给情况, 预计下周微观资金供求情况或将显现抽紧局面。

图 24: 下周解禁总市值 259 亿



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 25: 下周大股东解禁与中小股东解禁



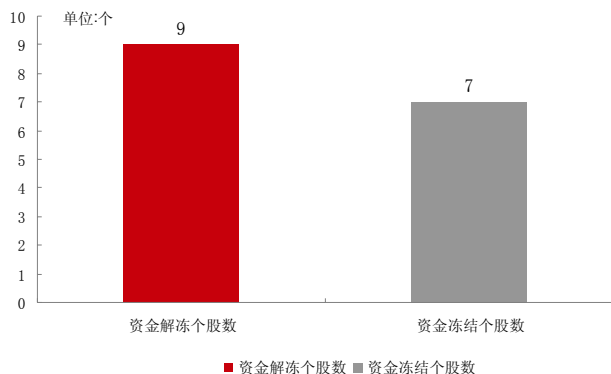
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

表格 2: 下周重点解禁个股 (8 月 8 日至 8 月 14 日)

股票代码	股票名称	解禁日期	解禁数量(百万股)	解禁市值(亿)	限售股份类型
002267	陕天然气	2011-08-13(预)	408.42	78.17	首发
300102	乾照光电	2011-08-12(预)	78.87	25.39	首发
002460	赣锋锂业	2011-08-10(预)	61.95	19.67	首发
300101	国腾电子	2011-08-08	50.72	17.14	首发
300104	乐视网	2011-08-12(预)	42.67	10.29	首发
000045	深纺织 A	2011-08-09(预)	37.63	4.15	增发
002131	利欧股份	2011-08-08(预)	18.66	3.21	追加限售
300100	双林股份	2011-08-08	15.00	2.78	首发

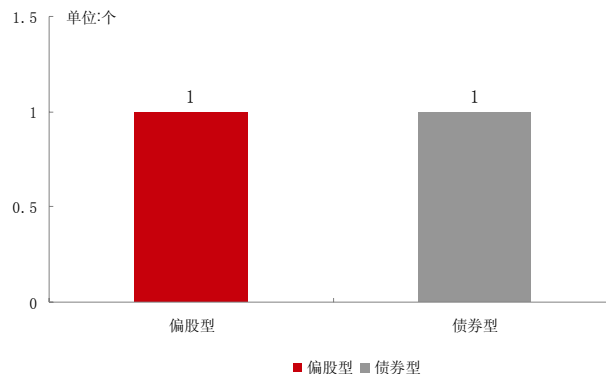
资料来源: 财汇数据, 华泰联合证券研究所

图 26： 下周网上申购冻结资金与网上解冻资金个股



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 27： 下周募集完毕的基金数量

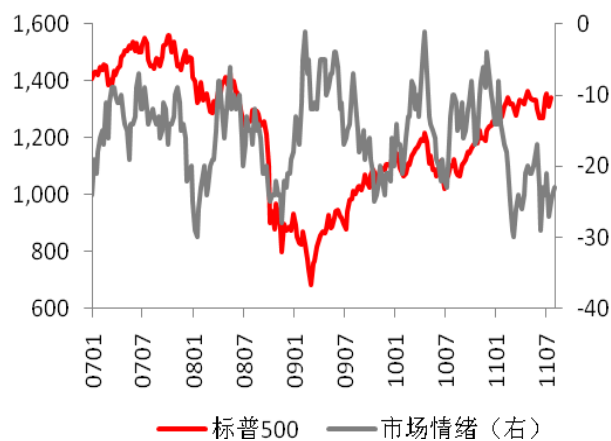


资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

标普下调美国评级料对市场信心造成负面冲击

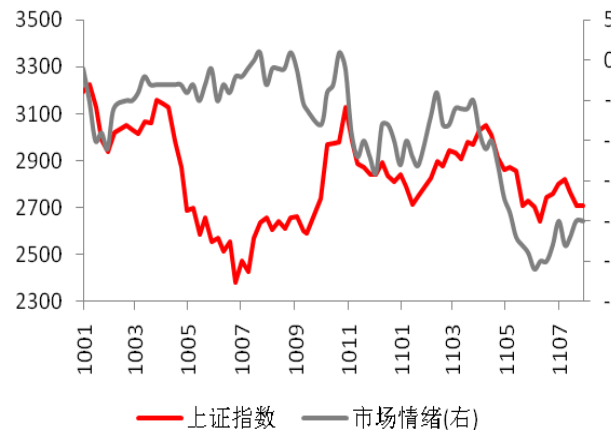
从周期性子行业的超额收益反映的市场情绪来看, 美国市场情绪在债务上限提高达成一致后小幅回升。中国市场情绪与上周持平, 暂时企稳。但周末时标普正式宣布下调美国主权信用评级, 对市场信心造成较大冲击, 预计短期市场情绪可能会受到一些复命影响。

图 28： 美国市场情绪回升



资料来源: 朝阳永续, 华泰联合证券研究所

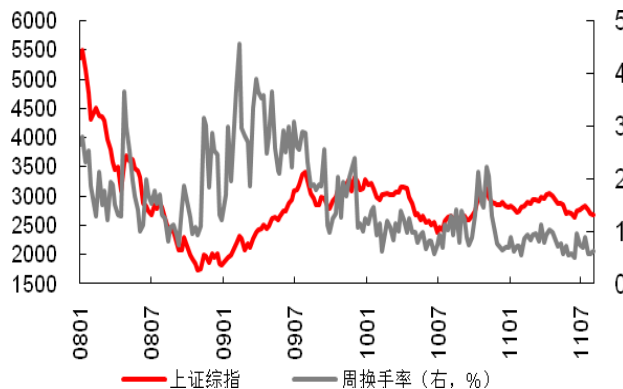
图 29： 中国市场情绪企稳



资料来源: 朝阳永续, 华泰联合证券研究所

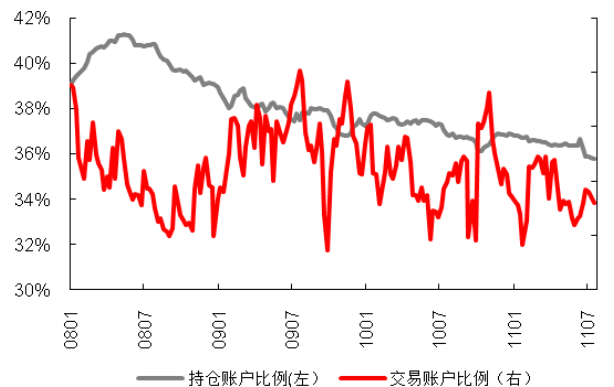
上周全部 A 股日均换手率是 0.62, 较前一周也有所上升, 但仍处于历史较低水平。根据 7 月的数据上周平均交易账户比例较前一周有所下降。而 A 股新开户数及基金开户数上周较前一周均增加, 但两者仍处于历史低位。

图 30： 市场换手率上升



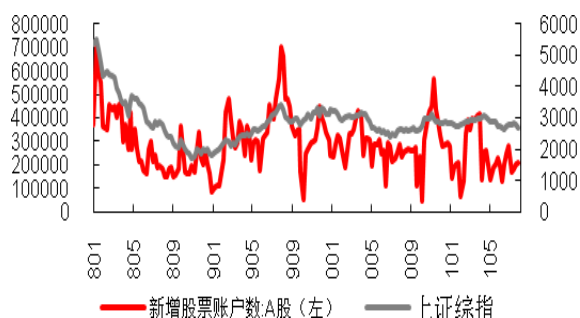
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 31： 交易账户比例略微下降



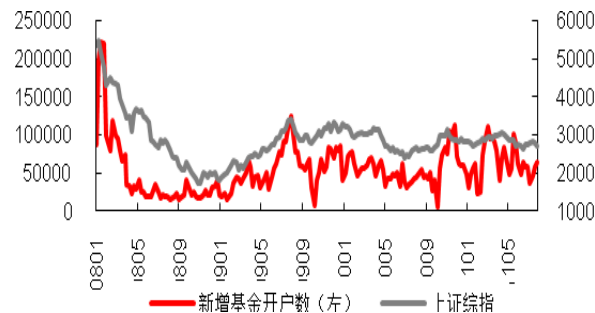
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 32： A 股新开户数上升



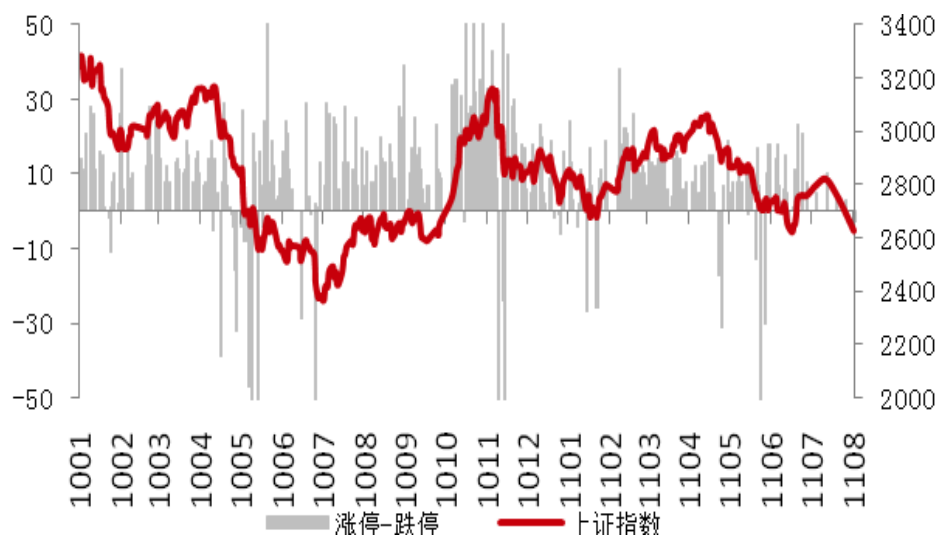
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 33： 基金新开户数上升



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

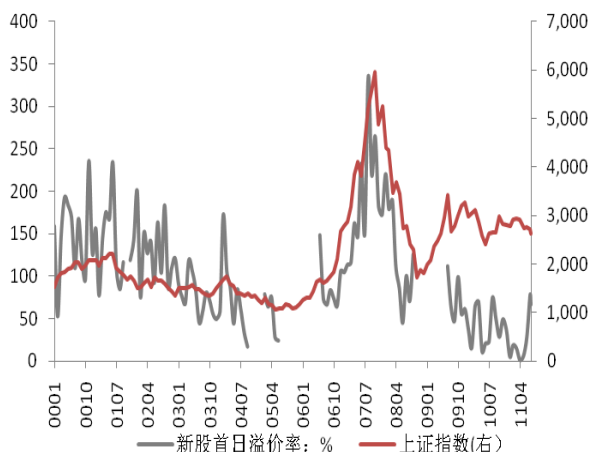
图 34： 涨跌停个数之差下降



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

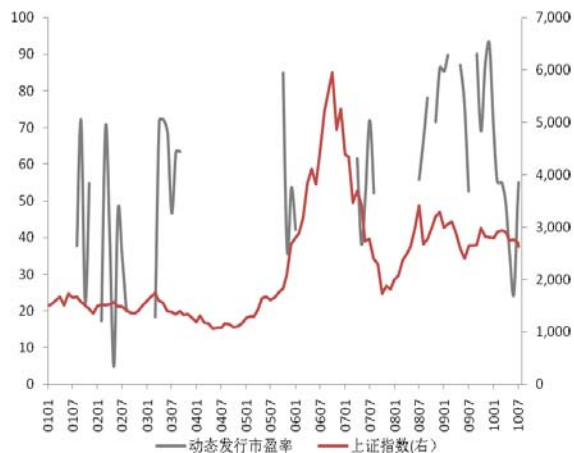
新股首日溢价率较前一周相对回落，显示市场对新股的热情较前期有所下降。首发市盈率则上升。

图 35： 新股首日溢价率回落



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

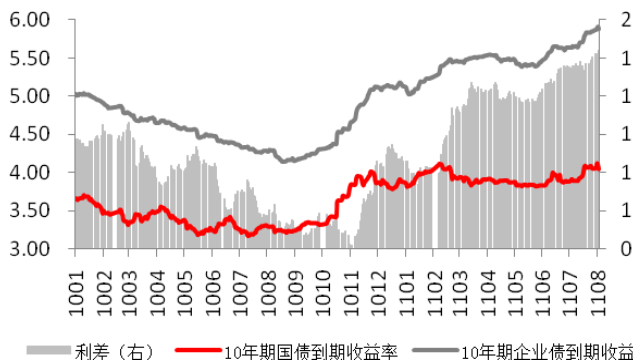
图 36： 首发市盈率上升



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

根据企业债及国债的收益率的利差水平来看，利差处于历史高位，显示债券市场风险偏好减弱。10 年期国债到期收益率也达到 4.046% 的较高水平。

图 37： 企业债与国债的利差上升



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

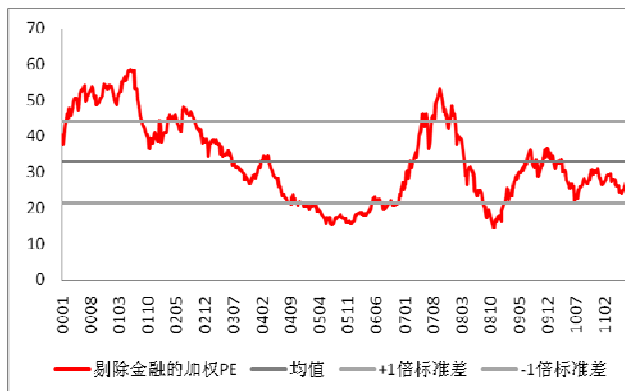
图 38： 上证指数与国债收益率



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

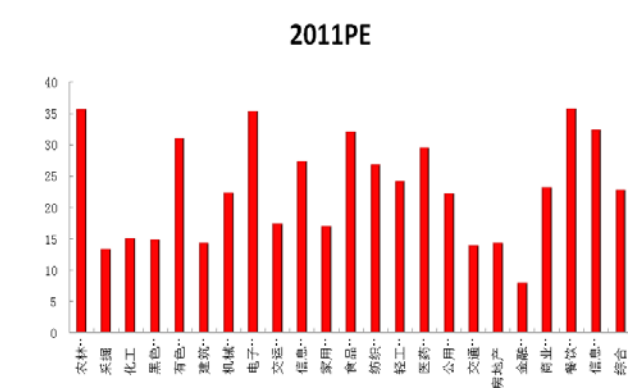
当前 A 股剔除金融股后加权平均市盈率为 25.09 倍，比上周略有下降，仍低于历史均值；市净率为 3.11 倍，比上周略有上升。从 2011 年预测 PE 来看，农林牧渔、电子元器件、餐饮旅游、信息服务、有色金属是市盈率排名前 5 的行业，而金融服务、采掘、交运、地产、建材是估值最低的 5 个。

图 39：剔除金融行业的加权平均 PE 下降



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 40：一致预期 PE

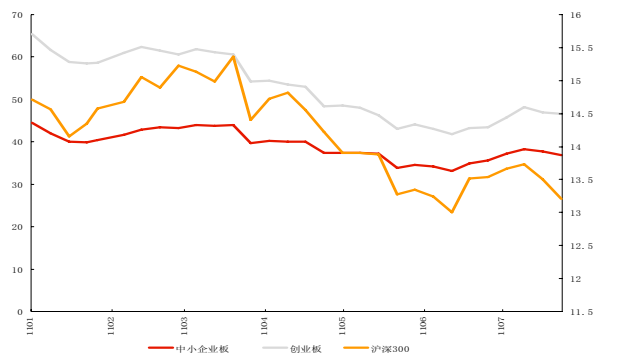


资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

从绝对估值来看，上周中小板估值和创业板估值均有上升。其中中小板 PE（TTM）从 7 月 28 日的 37.22 倍上升到 8 月 4 日的 37.3 倍；创业板 PE（TTM）从 7 月 28 日的 47.07 倍上升到 8 月 4 日的 48.03 倍。

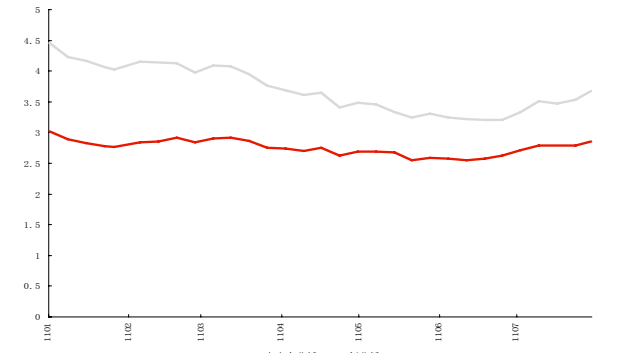
从相对估值来看，上周中小板和创业板对沪深 300 的 PE 相对估值均有上升。其中中小板对沪深 300 相对估值，从 7 月 28 日的 2.82 倍上升到 8 月 4 日的 2.85 倍；创业板对沪深 300 的相对估值，从 7 月 28 日的 3.56 倍上升到 8 月 4 日的 3.67 倍。

图 41：沪深 300、中小板、创业板 PE



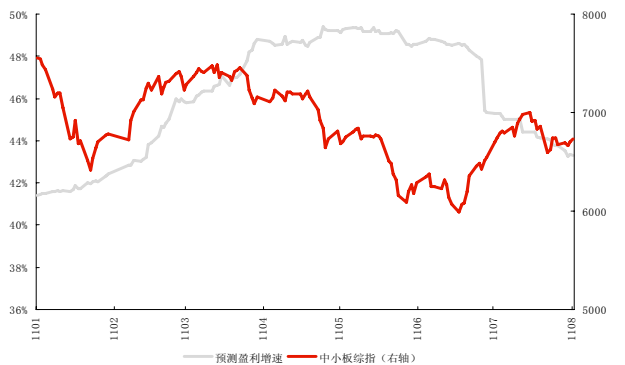
资料来源：wind，华泰联合证券研究所

图 42：中小板、创业板相对沪深 300PE



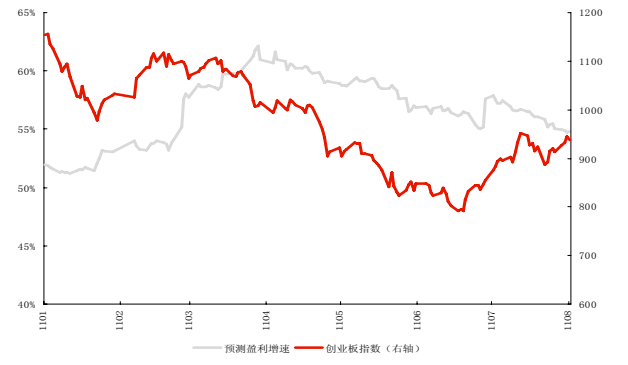
资料来源：wind，华泰联合证券研究所

图 43：中小板指数盈利预测与走势



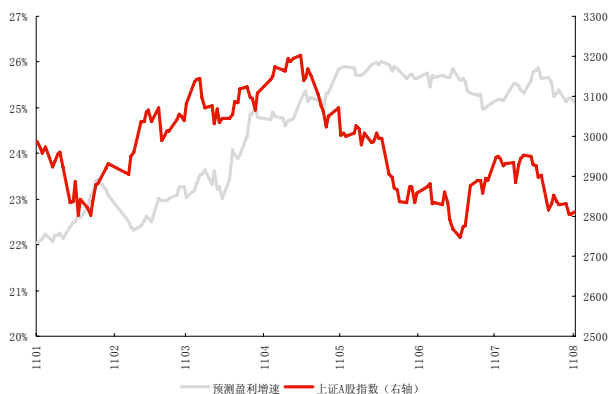
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 44：创业板指数盈利预测与走势



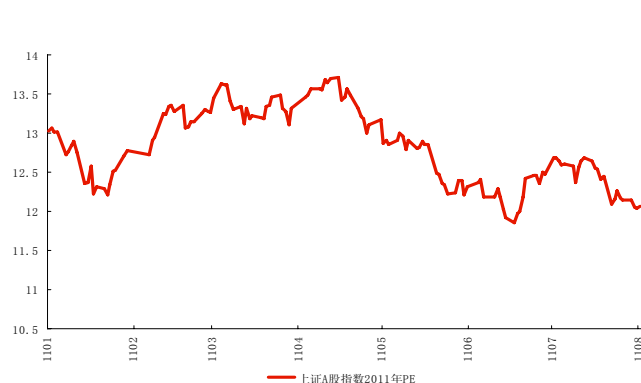
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 45： 上证指数盈利预测与走势



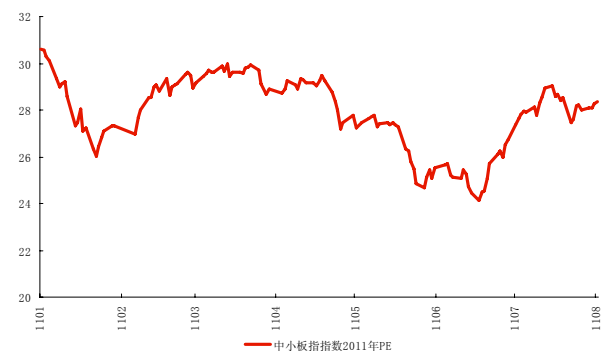
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 46： 上证 A 股动态估值



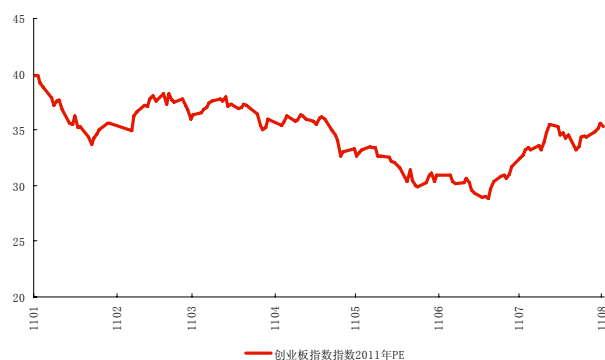
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 47： 中小板动态估值



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 48： 创业板动态估值



资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

二、主题投资

8 月第一周（7.28-8.4）主题板块市场表现

以总市值加权平均作为衡量标准，在 Wind 进行分类的全部 75 个主题板块中，有 13 个板块在上周收益为正，62 个板块收益为负。

8 月第一周表现较好的主题投资板块包括生物育种（3.21%）、装饰园林（2.95%）、水利水电建设（1.73%）、乙醇汽油（1.52%）、深圳前海新区（1.16%）；而表现最差的主题投资板块包括通用航空（-6.09%）、航母（-5.59%）、钢结构（-5.3%）、触摸屏（-4.56%）、高铁（-3.64%）。

表格 3： 上周主题板块市场表现（总市值加权平均）

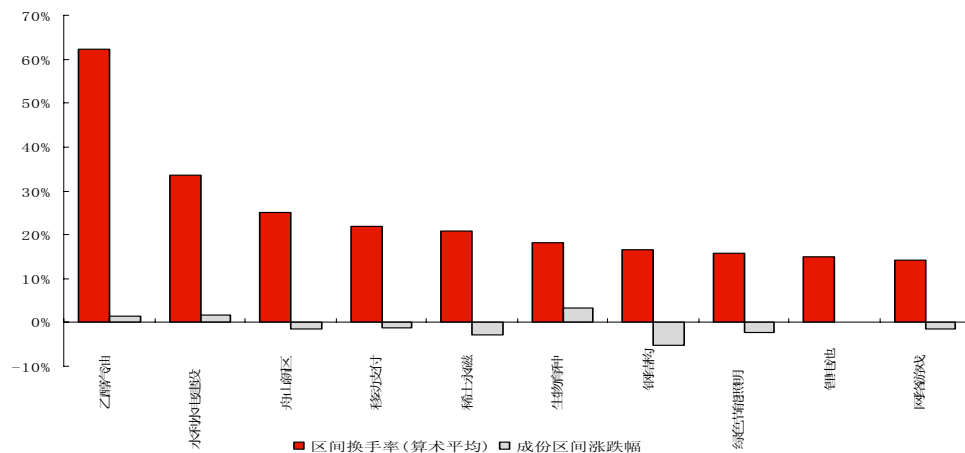
主题板块	涨跌幅	主题板块	涨跌幅	主题板块	涨跌幅
区域振兴主题		新兴产业主题		并购重组主题	

深圳前海新区	1.16%	生物育种	3.21%	重组	-0.81%
长吉图板块	1.14%	太阳能发电	0.47%	借壳上市	-1.11%
海南旅游岛	0.30%	垃圾发电	0.34%	新三板	-1.32%
成渝特区	-0.26%	核高基	0.05%	外资并购(国际板)	-1.43%
黄河三角洲	-0.38%	锂电池	-0.02%	分拆上市	-1.54%
皖江城市带	-0.63%	环保概念	-0.24%	上海本地重组	-1.90%
亚运	-0.68%	新能源汽车	-0.48%	央企	-2.23%
新疆区域振兴	-1.17%	新能源	-0.90%	央企重组	-2.31%
北部湾经济区	-1.32%	合同能源管理	-0.93%	其他主题	
海峡西岸	-1.33%	物联网	-1.01%	装饰园林	2.95%
港珠澳大桥	-1.45%	移动支付	-1.21%	水利水电建设	1.73%
舟山新区	-1.57%	低碳经济	-1.22%	乙醇汽油	1.52%
鄱阳湖	-1.57%	氢能	-1.30%	智能交通	1.05%
迪士尼	-2.12%	移动互联网	-1.35%	新型煤化工	0.22%
滨海新区	-3.13%	核能核电	-1.41%	保障性住房	0.06%
		智能电网	-1.45%	股权激励	-0.16%
		3D	-1.49%	三网融合	-0.27%
		网络游戏	-1.52%	参股金融	-0.78%
		风力发电	-1.64%	股指期货(Wind)	-1.09%
		新材料	-1.68%	抗核辐射	-1.23%
		IPV6	-1.76%	煤层气	-1.57%
		CDM 项目	-1.81%	清洁煤发电	-1.57%
		3G	-1.84%	融资融券标的	-1.60%
		云计算	-1.86%	概念板块龙头	-1.88%
		建筑节能	-1.87%	钢结构	-5.30%
		数字电视	-1.96%	航母	-5.59%
		卫星导航	-1.98%		
		绿色节能照明	-2.23%		
		抗癌	-2.64%		
		稀土永磁	-2.82%		
		高端装备制造	-3.19%		
		节能元器件(IGBT)	-3.21%		
		高铁	-3.64%		
		触摸屏	-4.56%		
		通用航空	-6.09%		

资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

通过对区间换手率的统计,我们发现乙醇汽油主题板块上周区间换手率达到 62.24%,为各板块之首,板块涨幅为 1.52%。此外,前期市场热点水利水电建设、舟山新区等,区间换手率也分别达到 33.72%和 25.11%。两个板块分别有 1.73%的涨幅和 1.57%的跌幅。

图 49： 上周换手率排名前十的主题板块



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

主题投资跟踪

政策力挺“特区中的特区”，横琴开发利好珠海本地股

根据 8 月 4 日中国证券报报道，国家层面已批复同意珠海横琴实行比经济特区更加特殊的优惠政策，并要求加快横琴开发，构建粤港澳紧密合作新载体。

综合媒体的信息，国家有可能出台的主要政策包括：（1）同意横琴实行比经济特区更加特殊的优惠政策（2）创新通关制度和措施，设置不同的管理区域，更加有效的提供人员通关便利；（3）在横琴实行一定的税收优惠政策；（4）支持横琴中医药产业园企业开展医药创新研究，在广东省先行先试药品监督机制改革等。

我们认为上述实质性政策一旦出台，对珠海本地股是一个主题性的投资机会。根据横琴岛重点发展商务、旅游、高新技术产业的定位，我们看好本地股中的地产和医药上市公司。珠海本地地产股主要是华发股份、格力地产和世荣兆业，其中华发股份是珠海地产龙头，注册地就在横琴，实际控制人为珠海国资委，在横琴开发中属于第一梯队。此外，横琴开发政策包括支持横琴开展医药创新研究，珠海本地股中医药股丽珠集团也值得关注。

天山北坡与中原经济区有望近期获批，关注新疆和河南主题投资机会

根据中国证券报 7 月 28 日的信息，《新疆天山北坡区域综合发展规划》已经上报发改委。同时，有传言称国务院支持河南建设中原经济区的若干意见最迟 9 月出台，与之配套的区域发展规划最快年内出台。

天山北坡总面积只占新疆 5.7%，人口占新疆的 23.3%。集中了全疆 83% 的重工业和 62% 的轻工业，历年国内生产总值占全疆 40% 以上。该区域被定位为全国重要的能源基地，我国进口资源的国际大通道，西北地区重要的国际商贸中心、物流中心和对外合作加工基地。

我们认为这一区域是新疆振兴区域规划的核心，相对于其他地区工业基础最好、交通设施最完善、民族矛盾相对缓和，因此将成为投资新疆区域振兴主题首选的方向。2012

年开始，新疆进入经济高速发展时期，主题性投资机会值得期待。可以关注新疆主题投资包括基础设施建设和能源两个方向。

中原经济区则跳出行政区划的束缚而着眼于整个中原地区，将涉及到河北、山东、陕西等周边省份的部分地区，该区域是粮食主产区，也是农村人口最为集中的区域。根据我们目前掌握的信息，其定位有可能是“探索新型城镇化的新模式”。建议重点关注区域内农业产业化上市公司。

《民用飞机行业发展条例》正在制定中，大飞机主题有望迎来实质性利好

根据上海证券报8月4日报道，由工信部牵头，制定《民用飞机行业发展条例》的立法论证正在紧锣密鼓地进行，将从法律条例层面，给予飞机制造业更稳定长期的政策支持。条例有望明确，国家将设立民用飞机产业发展基金，且加大对民用飞机产业国有基础设施及大型设备的投入等实质性支持内容。

我们认为未来二十年中国对飞机的需求超过4000架，市场容量将超过1500亿美元。大飞机作为国家战略，将升级到战略性新兴产业范畴之内，在资金方面亦得到充分扶植。上述条例一旦出台，对于大飞机主题相关个股，将构成实质性利好。

三：行业动态

行业回顾：消费占优弱化，题材仍有表现

下周表现最好的行业是餐饮旅游、采掘、房地产、纺织服装、食品饮料；表现最差的行业是电子元器件、家用电器、交通运输。下周上调盈利预测的行业有：纺织服装、农林牧渔、有色金属、信息设备、交运设备。总体看，行业表现与盈利的相关度在提升，随着中报临近业绩稳定的增长性板块的表现较为突出。

从龙头股相对题材股表现看，上周上涨的行业中，题材股相对于龙头股表现仍较突出，其中，较为明显的是水利水电建设上涨3.84%，生物育种3.61%，建筑节能上涨2.32%而对应的沪深300公用事业成份上涨-0.57%，农林牧渔成份上涨-0.36%，医药生物成份上涨-1.94%，建筑建材成份上涨-1.39%。在弱势震荡的格局下，主题性机会频现，大多数热点主题带动板块走强，但需要对题材股表现的可持续性保持谨慎。建议近期逐步关注中报业绩表现良好的龙头股的投资机会。

从成交量上看，成交额对比前三周只有餐饮旅游小幅放大，其他行业的成交额度均出现下滑。其中纺织服装、轻工制造、信息设备等行业的成交额度对比前几周下滑较为明显。从情绪的角度看前期形成的消费股优势开始有所弱化，行业朝着更为均衡的方向轮动，但是稳定的业绩预期的行业仍然容易获得资金的偏好。

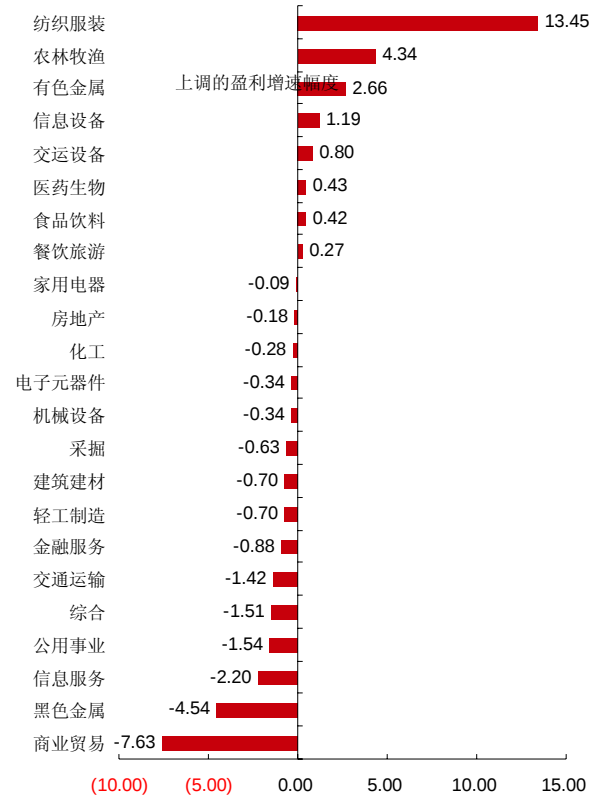
- 注：统计数据均为（2011年7月28日-2011年8月4日）

图 50：一周 A 股行业涨跌



资料来源：wind，华泰联合证券研究所

图 51：一周盈利预测上调情况



资料来源：wind，华泰联合证券研究所

表格 4：行业盈利预测及调整表格

行业名称	盈利增速预测		上调/下调	相对幅度%
	上周	下周		
农林牧渔	95.91%	91.92%	3.99%	4.34
采掘	17.44%	17.55%	-0.11%	(0.63)
化工	35.07%	35.17%	-0.10%	(0.28)
黑色金属	46.65%	48.87%	-2.22%	(4.54)
有色金属	79.97%	77.90%	2.07%	2.66
建筑建材	52.36%	52.73%	-0.37%	(0.70)
机械设备	47.09%	47.25%	-0.16%	(0.34)
电子元器件	97.51%	97.84%	-0.33%	(0.34)
交运设备	26.38%	26.17%	0.21%	0.80
信息设备	42.46%	41.96%	0.50%	1.19
家用电器	34.22%	34.25%	-0.03%	(0.09)
食品饮料	45.59%	45.40%	0.19%	0.42
纺织服装	19.32%	17.03%	2.29%	13.45
轻工制造	46.68%	47.01%	-0.33%	(0.70)
医药生物	42.14%	41.96%	0.18%	0.43

公用事业	21.72%	22.06%	-0.34%	(1.54)
交通运输	2.78%	2.82%	-0.04%	(1.42)
房地产	37.82%	37.89%	-0.07%	(0.18)
金融服务	23.61%	23.82%	-0.21%	(0.88)
商业贸易	44.77%	48.47%	-3.70%	(7.63)
餐饮旅游	44.04%	43.92%	0.12%	0.27
信息服务	45.78%	46.81%	-1.03%	(2.20)
综合	107.35%	109.00%	-1.65%	(1.51)

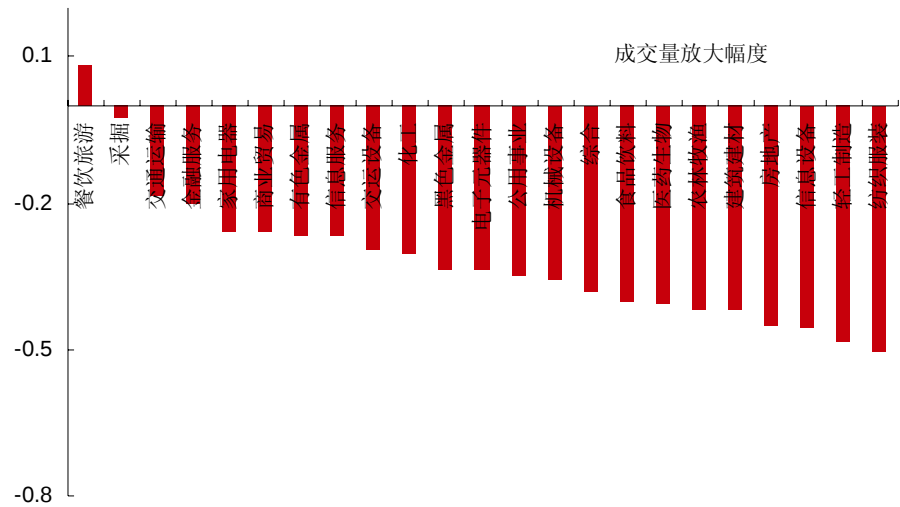
资料来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

表格 5：上周龙头股与题材股的涨幅比较

申万一级板块	沪深 300 成份股涨跌	题材板块	题材板块涨跌	比较
房地产成份	1.02	保障性住房	0.19	龙头股占优
黑色金属成份	-1.72	钢结构	-3.27	龙头股占优
机械设备成份	-0.76	高端装备制造	-2.21	龙头股占优
轻工制造成份	-0.7	其他轻工制造	-0.87	龙头股占优
商业贸易成份	-1.52	连锁	-2.92	龙头股占优
食品饮料成份	0.68	白酒	0.34	龙头股占优
有色金属成份	-2.71	稀土永磁	-3.16	龙头股占优
综合成份	-0.3	综合概念龙头	-0.70	龙头股占优
采掘成份	-1.12	煤层气	1.71	题材股占优
餐饮旅游成份	-0.26	海南旅游指数	0.73	题材股占优
电子元器件成份	-1.75	节能元器件	-0.85	题材股占优
纺织服装成份	-0.3	服装服饰与奢侈品	-0.10	题材股占优
公用事业成份	-0.57	水利水电建设	3.84	题材股占优
化工成份	-1.59	新材料	-1.00	题材股占优
家用电器成份	-3.88	数字电视	-1.13	题材股占优
建筑建材成份	-1.39	建筑节能	2.32	题材股占优
交通运输成份	-3.01	智能交通	0.24	题材股占优
交运设备成份	-2.64	新能源汽车	-0.71	题材股占优
金融服务成份	-1.38	新三板指数	-1.31	题材股占优
农林牧渔成份	-0.36	生物育种	3.61	题材股占优
信息服务成份	-0.44	移动互联网	-0.03	题材股占优
信息设备成份	-1.32	智能电网	-0.57	题材股占优
医药生物成份	-1.94	生物育种	3.61	题材股占优

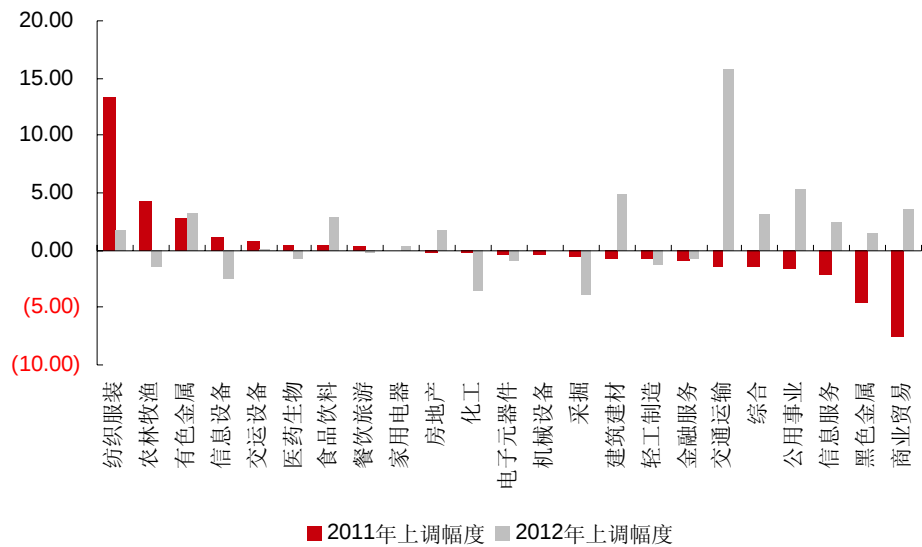
资料来源：wind，华泰联合证券研究所

图 52： 成交量对比前三周放大幅度



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

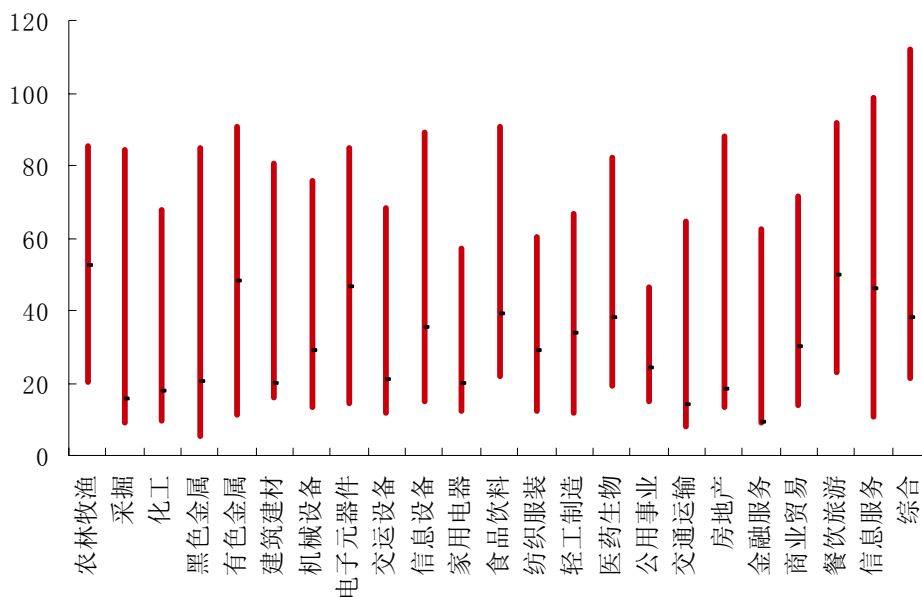
图 53： 上周 2011 年与 2012 年盈利预测动量上调情况



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

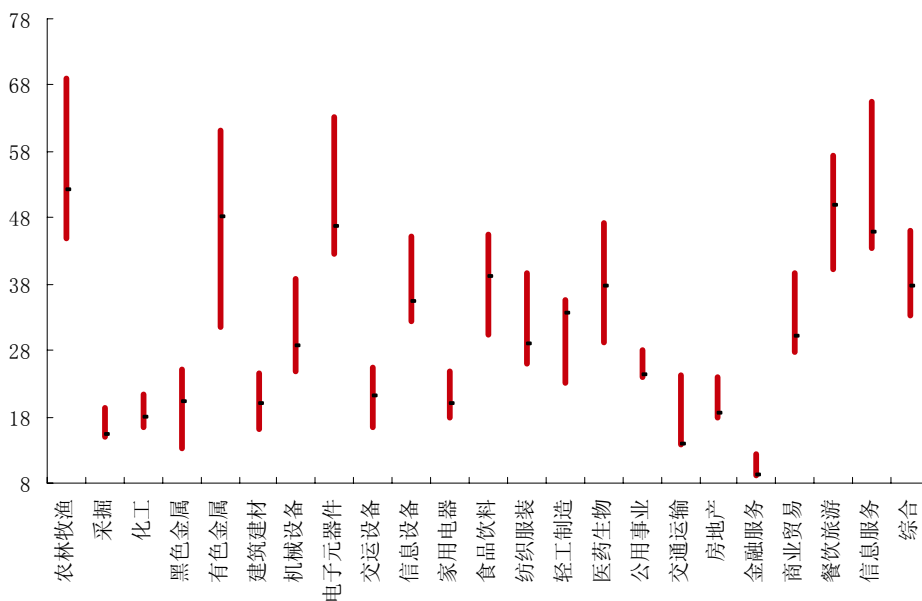
从代表资金边界的历史 PE 低点来看金融估值依然已经处于历史绝对的底部。而房地产、交通运输、采掘、建筑建材、化工等行业估值处于较低的位置。从代表情绪边界的近 250 个交易日的 PE 低点来看, 采掘、交通运输、房地产等行业的估值依然在底部, 建议逐步关注。

图 54: PE (TTM) 与历史 PE 估值高低点对比



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

图 55: PE (TTM) 与近 250 个交易日 PE 估值高低点对比



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所

化工：推荐粘胶、电子化学品 关注甲乙酮、PO 盈利有望向好

7月WTI油价小幅回升至95美元/桶，涨幅约5%。化工板块股价涨幅0.2%，大盘则下跌0.8%。股价涨幅高于化工平均的为化纤、氯碱、氮磷肥、农药、民爆，而股价下跌板块为化工新材料、纯碱、氨纶。我们认为化工中期景气提升趋势不改，维持“增持”评级。我们重点推荐粘胶短纤行业，澳洋科技；受益于电子产品需求旺盛的化工企业，

东材科技、新宙邦、佛塑科技；关注甲乙酮、PO、BD0盈利有望向好；长期推荐皖维高新、齐翔腾达、烟台万华、海越股份。7月全球化肥需求良好，价格上涨。国际磷铵再涨5%，达到近两年半新高，印度采购使得月末尿素价格反弹。国内华东等地追肥，及二元肥出口增加带动一铵、尿素需求增长。国内磷矿石价格在磷肥良好需求带动下持续上涨，湖北出台政策保护省内磷资源，我们认为磷矿石仍处于长期上涨通道。

7月粘胶短纤稳定在18000元/吨，原料棉浆跌至10500元/吨，行业盈利略有好转。棉花月度下跌幅度超过15%，大幅下跌体现了对6月USDA公布的美国棉花种植面积数据的悲观预期，我们认为，2011H2棉花价格难有靓丽表现，均价可能维持在收储价格19800元/吨左右。粘胶和棉花的价差较6月收窄，随着下游纺织行业旺季临近，粘胶价格有望超过棉价，2011H2粘胶盈利有望好转，推荐澳洋科技。

7月甲乙酮价格跌至11100元/吨，已经处于底部，未来随着旺季来临，价格有望上涨。长期看，甲乙酮市场供需向好，上升周期趋势没有改变。

旺季将至，PO、BD0盈利向好。7月PO盈利能力小幅扩大，全球PO行业供需结构紧张，价格受淡旺季影响更为敏感，随着9月旺季临近，我们认为PO的价差可能进一步扩大。7月BD0下游行业旺季前提前采购，国内电石法BD0价格小幅上涨。9月旺季将至，随着下游需求的复苏，BD0和PO仍将成为聚氨酯产业链中表现较好的子行业。

风险提示：下游需求恢复低于预期。

有色金属：金价势如破竹

欧美债务问题提升黄金避险需求。美国债务上限问题虽暂告缓解，但高债务率将成为长期隐患。欧元区，希腊债务问题尚未明朗，意大利、西班牙国债市场的下挫重新引发市场对欧债问题蔓延的担心，而各国央行增加黄金储备亦说明其对主权货币资产安全性的疑虑。欧美债务问题在一段时间内将继续主导市场情绪和资金流向，黄金的避险功能再次凸显。

经济复苏疲软推升QE3预期。美国最新的GDP修正数据及消费数据均低于预期，PMI指数也持续下降，美国经济复苏似已出现放缓迹象，市场对QE3的预期重新升温。

宽松的货币环境，配合释放流动性的预期，也将对黄金价格构成正面推动。

印度黄金消费旺季将至。作为世界最大的黄金消费国，印度的黄金消费占全球总量的20%。每年10月是印度传统的黄金销售旺季，各种宗教节日庆典及婚礼庆典都在该月举行。按照印度的传统习俗，结婚时新娘须佩戴各类黄金配饰。预计届时来自印度的黄金需求有望提升。

全球债务阴云挥之不去，美国QE3预期时隐时现，贵金属的避险和保值功能可望继续受到市场关注，而季节性因素也不容忽视，其价格仍存在上行可能。此背景下，相关上市公司的业绩存在上调可能。黄金板块上半年受市场拖累，股价蛰伏已久，我们认为近期估值修复的机会或将出现。建议关注山东黄金、中金黄金、恒邦股份、紫金矿业等。

风险提示：1、全球经济复苏强于预期，风险偏好上升。2、A股市场估值中枢继续下移。3、上市公司新增产能投放低于预期。

建筑建材：水泥股新一轮买入机会正开始出现

目前除长江以南地区因雨季掩盖了真实需求以外，宏观紧缩政策对其他地区水泥需求的影响均有不同程度的体现。近期对固定资产投资增速放缓超预期的担忧导致水泥股出现了比较大的跌幅，基本符合我们之前“水泥股短期难以大涨”的预测。但我们对今

年水泥行业并不悲观。保守预测，今年全国水泥需求依然能有 10% 左右的增长，新增需求大于新增供给的局面得以延续，行业景气度继续高位运行。华东、华中、华南、东北由于企业之间良好的协同保价以及缺电导致的限产影响，价格将维持在较高水平，而旺盛的需求则支撑了新疆的高价格不会大幅滑落。

南方由于淡季下调的水泥价格基本见底，未来随着需求的回升将出现环比上涨，有望回升至下跌前水平，但创新高的难度较大。东部水泥股全年盈利预测下调的可能性较小，目前海螺水泥估值已接近今年 10 倍 PE 的历史底部，新一轮买入机会正开始出现，未来有 30% 左右的上涨空间。我们认为未来推动估值回升的催化剂可能有两个：一是固定资产投资增速下滑幅度好于市场预期；二是当 CPI 上行趋势得到控制后，政府为防止经济增速下滑过快对宏观紧缩政策适当放松。

我们维持对水泥行业的乐观看法和“增持”评级，目前重点推荐的水泥股排序为：海螺水泥、巢东股份、华新水泥、天山股份、亚泰集团、金隅股份等河北水泥股、塔牌集团。

风险提示:行业动态整理自华泰联合研究所行业研究员观点以及对财经媒体动态跟踪,可能与真实情况会存在一定偏差。

四、行研个股推荐

烽火通信（600498）：‘光进铜退’最大受益者

烽火通信 (600498)	‘光进铜退’最大受益者					
	股价	10 EPS	11 EPS	12 EPS	13EPS	CAGR-3ys 11 PE
	29.29	0.85	1.07	1.39	1.77	28% 27.11

我们认为，未来三年将是光通信产业投资的黄金期，催化剂来自于运营商集采，国家相关政策扶持的预期兑现。

烽火通信作为我国光通信产业龙头，拥有最完整的光通信产业链，主营产品包括通信网络、光纤光缆、数据网络。尽管公司在这两年的增速不是光通信板块中最快的，但在未来一定是增长最稳健且受益周期最长的标的。

我们预测烽火通信 11-13 年收入增速分别为 20.7%、22.6%和 20.1%。从产品结构分析，我们认为烽火通信将在初期接入网 FTTX 大规模建设中受益，11、12 年的收入增速主要来自通信网络中接入网设备以及 ODN 产品收入的增长，从 13 年开始接入网网络设备增速放缓，公司将受益于传输网升级和扩容。另外，新增数据网络业务将在现有产品线的基础上外延，公司也公开表示未来将着眼海外市场，这都将给公司带来新的收入增长点。

烽火通信 10 年毛利率为 25.1%，我们认为产品结构的变化以及竞争压力趋缓，11 年开始毛利率将缓慢回升，预计未来三年分别为 25.5%、25.5%、26.1%。同时随着规模效应的显现，管理费用率和营销费用率也将逐年下降。

稳定的产品质量，竞争力的价格以及与运营商良好的关系使烽火通信在国内光通信竞争中，占有一席之地。我们认为未来几年其在运营商的市场地位将持续保持。

我们预计，烽火通信 11-13 年的 EPS 分别为 1.07 元、1.39 元、1.77 元，未来三年复合增长率为 28%。对于一个稳健成长，且处于行业上升期的光通信产业龙头，我们认为给予 11 年 28x PE 是合理的，因此公司合理的价值区间应该在 38-42 元，给予“买

入”评级。

风险提示：运营商资本开支低于预期，竞争者价格战，公司管理经营风险。

兖州煤业(600188)：再次收购澳洲资产，“十二五”产能增两倍不是梦

兖州煤业 (600188)	再次收购澳洲资产，“十二五”产能增两倍不是梦					
	股价	10 EPS	11 EPS	12 EPS	13EPS	CAGR-3ys
	33.66	1.83	2.11	2.36	\	10.2%

事项：兖州煤业公告，全资控股公司澳思达以 2.025 亿澳元（约合人民币 14.3 亿元）的现金对价，收购澳大利亚新泰克项目 100% 股权。通过本次收购，兖州煤业新增动力煤资源储量 17.3 亿吨（已查明符合 JORC 标准的煤炭储量为 4.4 亿吨）。该项目现有产能为 200 万吨原煤（140 万吨商品煤）。通过二期建设，能实现年产原煤 1600 万吨（年产商品煤 1140 万吨）。

收购仍是瞄准“半成品”，性价比高

这是兖州煤业继 2004 年收购澳洲南田煤矿、2009 年收购澳洲 felix 之后，第三次成功收购澳洲煤矿资产。此次收购的新泰克，在产煤矿是坎贝唐斯煤矿一期工程，原煤生产能力仅 200 万吨/年，商品煤生产能力 140 万吨/年。但是，二期工程可以将产能提升至原煤 1600 万吨（商品煤 1140 万吨）。

澳洲与陕蒙后备资源支持 5 年增 2 倍

我们根据公司现有的后备资源判断，兖州煤业 2010 年年报中提出的“十二五”将努力争取实现煤炭产量增长两倍至 1.5 亿吨”，并非“空中楼阁”，而是极可能实现的目标。澳大利亚方面，兖煤澳洲 2011 年将增产原煤 400 万吨；我们预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 2.11、2.36 元，对应 PE 分别为 15.4、14 倍。我们高度认同公司的海外并购战略，看好公司未来持续扩张、并购的能力，维持对公司“买入”评级。

风险提示

澳洲 2012 年开征矿产资源使用税；澳元对美元贬值，影响公司汇兑损益。

煤炭分析师：陈亮

东方雨虹(002271)：仍处在发展的快车道

东方雨虹 (002271)	仍处在发展的快车道					
	股价	10 EPS	11 EPS	12 EPS	13EPS	CAGR-3ys
	15.73	0.3	0.52	0.79	\	62%

公司发布对外投资公告，拟投资 7.96 亿元，建设非织造布生产研发基地，项目实施主体为新设全资子公司山东天鼎丰非织造布有限公司。另外，公司披露了 2011 年上半年业绩预测修正公告，预计 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 30 - 50%（此前业绩预测为 50 - 70%）。

非织造布项目主要产品为聚酯胎基，做为防水卷材的基材，包括 1.5 万吨/年的聚酯短纤维针刺油毡基布生产线，2.4 万吨/年聚酯长丝油毡基布生产线以及 8000 吨/年聚丙烯长丝土工布（生态袋）生产线。一期为 2011 年 6 月至 2012 年 12 月，计划投资 1.5 亿元，二期为 2013 年 1 月至 2014 年 12 月项目达产后预计以自用为主，公司可实现年净利润为 1.16 亿元。

我们认为，由于产品主要自供，市场风险较小，并且产业链的延伸为公司长期的业绩

增长打开了空间，资金方面，考虑到公司目前的资产结构和现金流状况，我们认为未来不排除通过增发方式进行融资。

上半年受高铁建设减速影响，收入增速有所减缓，但高铁项目毛利率较低（我们估计较公司整体毛利率低 3-4 个百分点），我们认为，高铁订单减少对利润实际的影响并十分不显著，预计今年上半年可实现销售收入 10-11 亿元左右，剔除高铁项目其他业务上半年保持了 50%以上的增长。由于销售网络扩大、人员的增加，公司期间费用率的大幅增长导致中期业绩低于年初市场预期。

2011-2012 年公司仍处于产能高速扩张期，今年预测可实现收入 30 亿元左右，同比增长约 51.5%，综合毛利预计有所提升，但费用率的增长侵蚀了利润。预计 2011-2012 年可实现归属与母公司净利润 1.79、2.73 亿元，同比增长 72.14%、52.52%，对应 EPS 为 0.52 元、0.79 元。目前股价对应 2011-12 年 PE 为 28.33、19.41 倍，考虑到公司未来仍处于高速增长期，将成为行业内拥有绝对优势的龙头企业，且 PEG<0.8，我们仍维持对公司的“买入”评级。

风险提示：紧缩政策对房地产和基建的影响或许会导致防水材料的需求超预期下挫，令公司业绩低于我们的预测。

建材首席行业分析师：周煥

新宙邦(300037)：电容器产业链最受益者

新宙邦 300037	电容器产业链最受益者					
	股价	10 EPS	11 EPS	12 EPS	13EPS	CAGR-3ys
	41.1	0.88	1.33	1.95	2.93	49%

中国铝电容行业前景依然广阔。铝电解电容器需求稳定增长，国内受产能转移和进口替代的影响，发展前景依然广阔。节能环保、产品升级和新能源的发展，使得耐高压电容器、固态电容器和超级电容器等高端产品未来几年仍将保持 30%左右快速增速。随着国内电容器生产企业制造水平的提高，传统产品全球份额提高的同时，高附加值的新产品将带动行业快速成长。

新宙邦是铝电解电容器产业链最受益者。电容器化学品是整个产业链上进入壁垒较高的环节，产品差异化竞争，客户粘性高。新宙邦在国内传统电容器化学品中，占据 40% 市场份额，规模和产品品质遥遥领先。在发展较快的耐高压电容、固态电容和超级电容领域，公司均掌握核心技术，是国内唯一、全球少数能够提供核心原料的公司。因此，我们认为，新宙邦将成为铝电解电容器产业链未来发展的最受益者。

锂电池电解液具有产品优势。由于产能大幅增长，在电动汽车大规模普及前，国内锂电池电解液行业短期有产能过剩的压力，盈利能力有逐渐下滑的趋势。新宙邦是国内领先的锂电池电解液供应商，规模和产品品质排名前列。2011 年 4 月，公司网站披露新宙邦已经通过索尼公司绿色合作伙伴认证。我们判断随着技术进步和交流深入，新宙邦也有希望成为锂电池电解液出口的企业之一。

上调至买入评级。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.33 元、1.95 元和 2.93 元，目前股价对应 2011 年至 2013 年 PE 分别为 27.7 倍、18.9 倍和 12.6 倍，PB3.81 倍。随着惠州一期基地的建成投产，制约公司发展的产能瓶颈将被打破。日本地震将加速铝电解电容器及其化学品加速向中国的产能转移，对公司构成长期利好。公司业

绩将步入快速增长期，因此上调公司评级至买入，不断超预期的业绩公告将成为公司股价的催化剂。

风险提示。电子行业需求萎靡，导致公司产品盈利能力下降。技术扩散导致新产品盈利下滑。

化工行业分析师：李辉

五、风险提示

以上推荐个股的盈利预测均来自于研究员的预测假设。在上市公司实际运营过程中，有变化的可能性。同时由于策略角度是从上至下的个股筛选，存在行业研究员尚未覆盖的可能性。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。