

2011年8月31日

策略研究

经济下行 股市 Hold 住否？

2011年9月A股投资策略

分析师：程俊杰

执业证书编号：S0890210060006

电话：021-50122152

邮箱：chengjunjie@cnhbstock.com

联系人：顾言

电话：021-50122210

邮箱：guyan@cnhbstock.com

相关研究报告

1. 《华宝证券_策略研究_以粮为纲，金属续航_2011年度A股投资策略》，20101118
2. 《房市忐忑 消费淡定》，20110730

行业	低配	超配
农林牧渔		6%
采掘		10.00%
化工	1.00%	
黑色金属	0.00%	
有色金属		8.00%
建筑建材	0.50%	
机械设备	1.00%	
电子元器件	0.50%	
交运设备	1.00%	
信息设备		2.5%
家用电器		4.00%
食品饮料		18.00%
纺织服装	1%	
轻工制造	0.50%	
医药生物		18.00%
公用事业	1.50%	
交通运输	1%	
房地产	0%	
金融服务	10%	
商业贸易		5.00%
餐饮旅游		8.00%
信息服务		
综合	0.50%	

注：未标注为标配

◎投资要点：

◆欧美债务问题将使得其长期经济增长蒙上阴影，中短期欧美债务问题仍将引发金融市场震荡。短期大宗商品价格反弹有限。即使出现QE3，外围市场对A股影响亦不大。

◆中国经济短期存在隐忧。周期类行业受流动性偏紧的影响，经营压力显现。针对房地产市场的调控与物价调控仍将持续，房价可能面临中期拐点。房地产投资有大幅下滑风险。

◆影响市场情绪关键点：房地产市场的成交与价格波动；通胀回落；加息与调降存准率的预期；9月20日美联储会议引发的QE3预期。

◆9月份投资策略。延续8月策略，市场短期难有系统性机会。短期经济快速下行的风险还未在股市中释放，虽然估值处于历史低位，A股底部震荡的可能性较大。与房地产有关联的周期类行业总体风险多于机会。中长期看，流动性将趋于缓解。投资策略上，回避短期的经济下滑风险，把握长期确定性的成长机会。继续看好大消费服务相关行业，包括食品酿酒、医药、旅游、农产品、百货、纺织服装、信息服务等行业。拥有全国品牌及突出的区域品牌、渠道资源的上市公司等均是推荐关注的重点。在农林牧渔领域中我们重点推荐农药、种子、海水养殖等行业。看好下半年以锂电池为代表的新能源汽车板块的投资机会。

1. 2011 年 8 月市场回顾以及策略观点检讨	4
1.1. 2011 年 8 月市场回顾	4
1.2. 上月策略观点检讨	5
2. 国内外宏观经济环境	5
2.1.1. 下半年美国经济前景黯淡	5
2.1.2. 美国未来通胀压力仍存	7
2.2. 欧洲经济增速放缓加大削赤难度	8
2.2.1. 欧元区经济体增速放缓 下半年经济亦不乐观	8
2.2.2. 货币统一、财政不统一是欧债危机的关键	8
2.2.3. 9-10 月迎来欧债到期高峰 关注欧元区援助基金审批执行情况	8
2.3. 中国经济短期存在隐忧	9
2.3.1. 8 月工业增加值将继续小幅回落	9
2.3.2. 8 月 CPI 份预计小幅回落	10
2.3.3. 中长期增长看消费	10
2.3.4. 投资增速持续回落	11
2.3.5. 新增贷款将有所增加	11
3. 影响未来市场情绪的关键点	12
3.1. 周期类行业中报显示经营压力巨大	12
3.2. 9 月 20 日美联储议息会议与 QE3 预期	12
3.3. 加息与调降存准率的市场预期上升	12
3.4. 一线城市的房价与成交量	13
4. 九月份 A 股投资策略	13
4.1. 月度行业配置建议	13
4.2. 月度股票模拟组合	14

图 1	8 月 A 股各行业板块与指数表现对比	4
图 2	8 月全球主要市场表现对比	4
图 3	8 月美国标普各行业指数表现对比	4
图 4	8 月大宗商品表现对比	5
图 5	美国 ECRI 领先指标有持续下滑迹象	6
图 6	美国消费者信心继续大幅回落	6
图 7	银行信贷需求增长缓慢	6
图 8	工业产出、产能利用率环比小幅增长	6
图 9	美国 PMI 指数继续下滑	6
图 10	最新美国贸易逆差创金融危机以来最高水平	6
图 11	美国失业率仍保持在 9% 左右的高位	7
图 12	美国房地产市场前途未卜	7
图 13	美国核心 CPI 持续上升	7
图 14	美国通胀仍保持上升势头	7
图 15	美国食品和能源价格继续上扬	8
图 16	美元与国际原油价格走势比较	8
图 117	欧元区 GDP 增速拐头向下	8
图 118	欧洲核心观测指标面临方向性选择	8
图 19	8 月行业配置组合表现（跌幅为-2.56%）	14
表 1	9 月华宝行业配置组合	14
表 2	9 月股票模拟组合	15

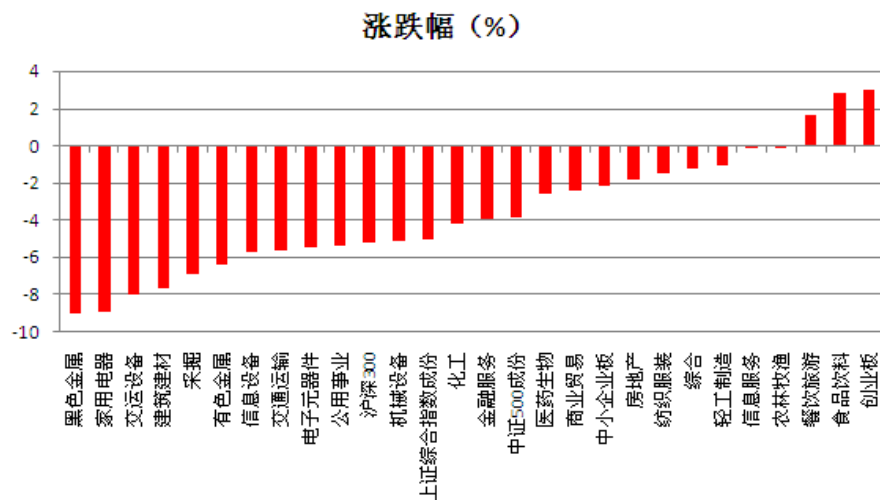
1.2011 年 8 月市场回顾以及策略观点检讨

1.1.2011 年 8 月市场回顾

8 月份美国信用评级遭调降以及欧债危机继续恶化等海外市场利空对 A 股市场冲击较大，加上 7 月 CPI 再度创出新高，市场恐慌情绪急速升温，导致上证综指再度探得本轮调整新低 2437 点。

截至 8 月 30 日，上证综指跌 5.03%，沪深 300 跌 5.16%，中证 500 指数跌 3.82%，中小板跌 2.13%。板块方面，食品饮料、餐饮旅游、农林牧渔、信息服务和轻工制造表现排在前五位。

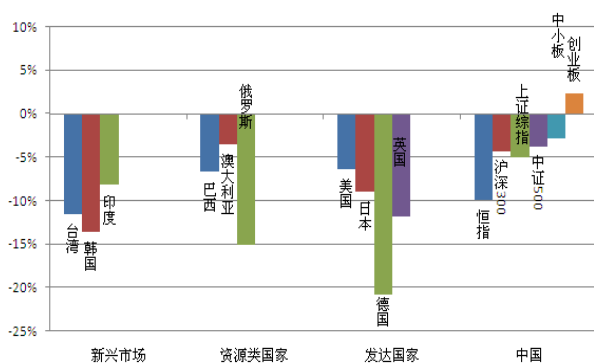
图 1 8 月 A 股各行业板块与指数表现对比



资料来源：华宝证券研究所，wind 资讯

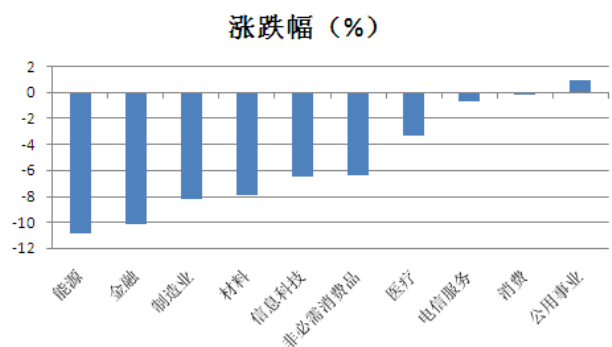
海外方面，由于美国信用评级遭调降以及欧债危机显露恶化迹象，发达国家和新兴市场普遍出现巨大跌幅和波动，美股各大板块基本也是出现较大跌幅，只有消费和公用事业等板块显露防御特性。总体来看，8 月份中国 A 股市场表现略强于海外市场。

图 2 8 月全球主要市场表现对比



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

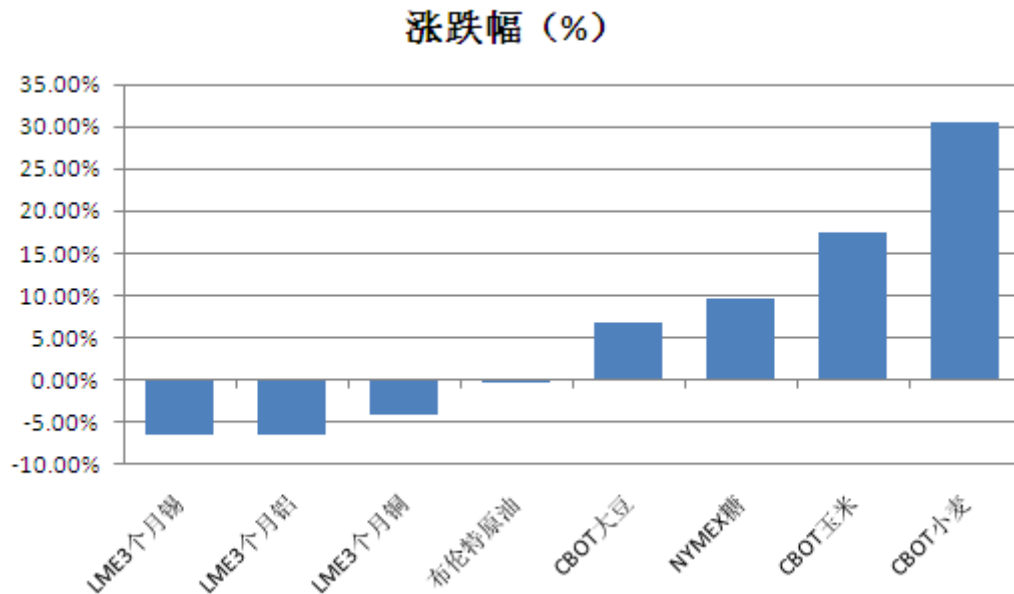
图 3 8 月美国标普各行业指数表现对比



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

8 月份由于美国信用评级遭到调降，美元指数基本呈现震荡走低的趋势，包括原油和有色金属在内的资源品出现下跌，玉米、小麦等农产品价格则出现较大涨幅。

图 4 8 月大宗商品表现对比



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

1.2.上月策略观点检讨

上月策略报告中, 我们判断 A 股市场难有系统性机会, 与房地产有关联的周期类行业总体风险多于机会, 大消费行业仍是最佳防御品种。以上判断与大盘走势基本吻合。

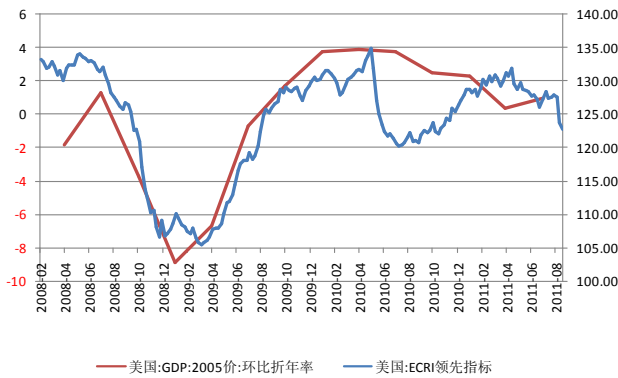
上月的行业配置组合中, 我们重点推荐了下游大消费板块中食品饮料、餐饮旅游等行业, 并认为农业板块有机会。8 月食品饮料、餐饮旅游和农林牧渔板块的月度表现位列前三名。

2.国内外宏观经济环境

2.1.1.下半年美国经济前景黯淡

最新数据显示, 8 月份美国 Sentix 投资信心指数为-25.5, 为 2009 年 7 月以来最低水平, 表明实体经济中的投资者对美国经济前景的担忧情绪显著上升。7 月消费者信心指数为 55.7, 为 2008 年 11 月以来最低, 暗示高失业率和通胀造成消费萎靡不振的中长期趋势正在形成。ECRI 经济领先指标延续连续回落的态势, 暗示整个下半年美国经济形势都不乐观。

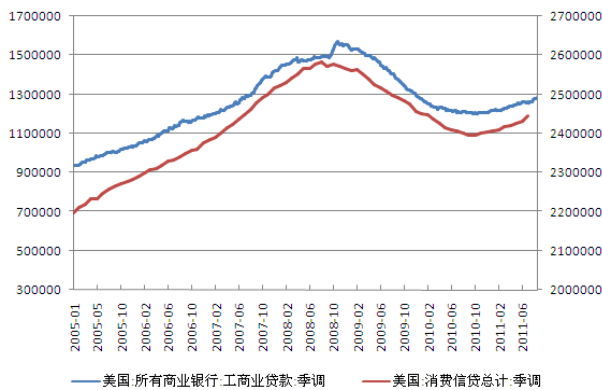
图5 美国ECRI领先指标有持续下滑迹象



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

伴随投资者信心指数的连续走弱, 工商业贷款总量的反弹虽然仍在继续, 但未来下滑的可能性很大。

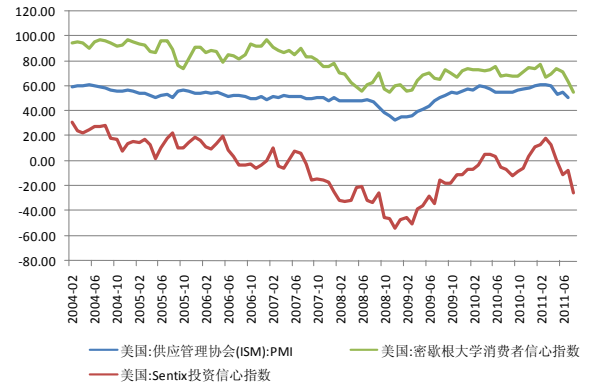
图7 银行信贷需求增长缓慢



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

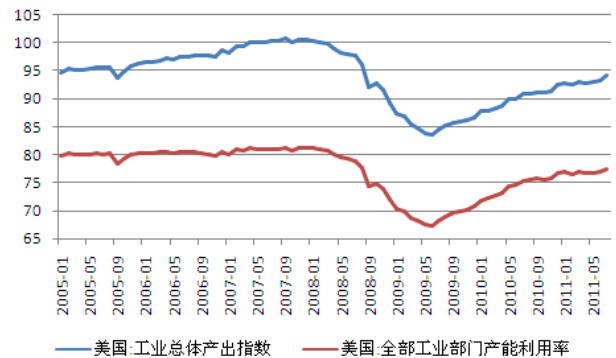
7月份PMI下滑至50.9, 为2009年7月以来最低, 工业产出和产能利用率环比微幅上涨, 综合来看美国制造业复苏前景仍不乐观。

图6 美国消费者信心继续大幅回落



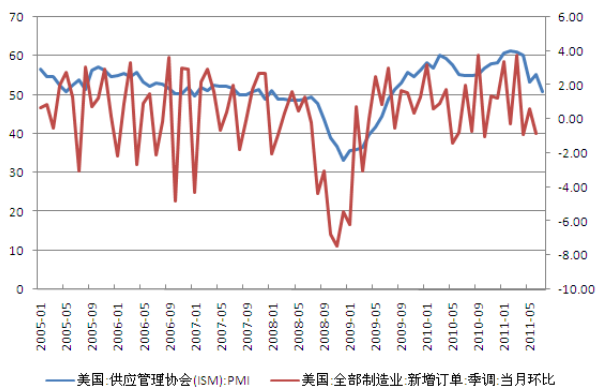
资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

图8 工业产出、产能利用率环比小幅增长



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

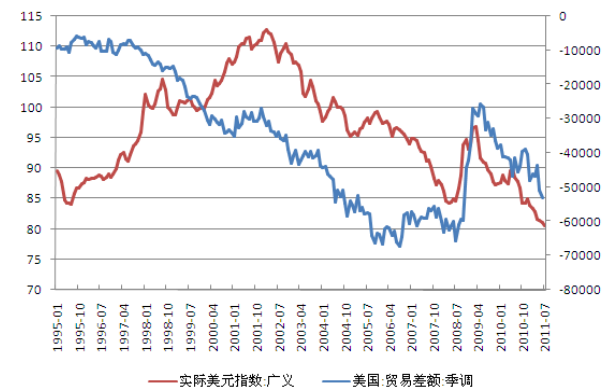
图9 美国PMI指数继续下滑



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

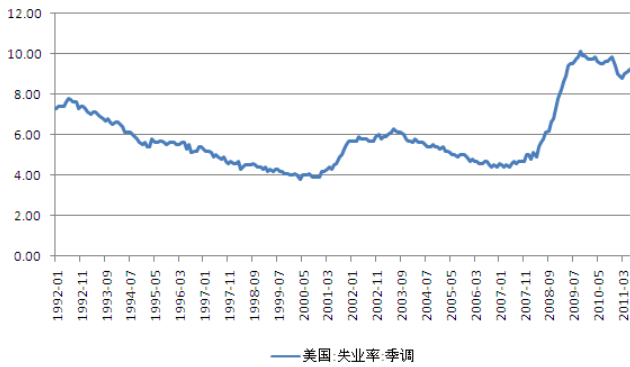
虽然油价继续震荡走低, 但油价等因素仍促使6月份美国贸易赤字再度创下2008年10月以来最高水平, 为530.7亿美元。

图10 最新美国贸易逆差创金融危机以来最高水平



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

图 11 美国失业率仍保持在 9%左右的高位



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

美国最新 7 月份的失业率为 9.1%。维持中期美国失业率很难有明显回落的观点。

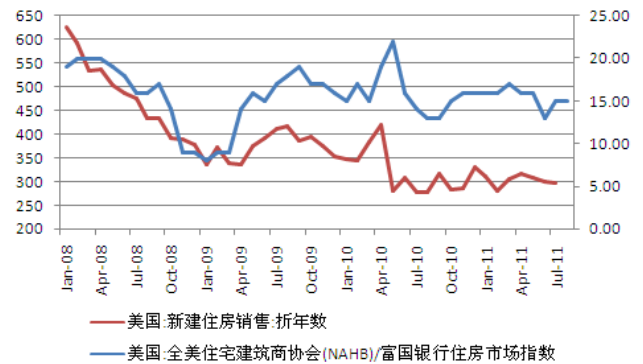
2.1.2. 美国未来通胀压力仍存

图 13 美国核心 CPI 持续上升



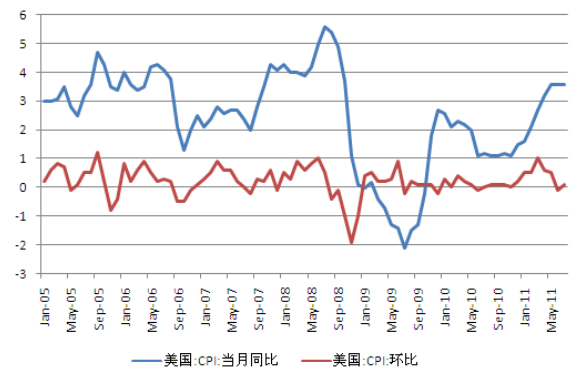
资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 12 美国房地产市场前途未卜



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 14 美国通胀仍保持上升势头

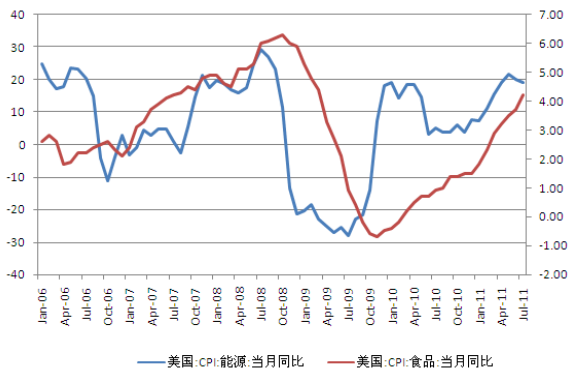


资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

美国 7 月份 CPI 同比上涨 3.6%，环比增速为 0.1%。能源和食品价格继续快速上涨仍是推动 CPI 的主要因素。6 月份核心通胀同比增速已经达到 1.8%，再次创出本轮反弹新高，距离美联储 2% 的通胀管理线只有一步之遥。

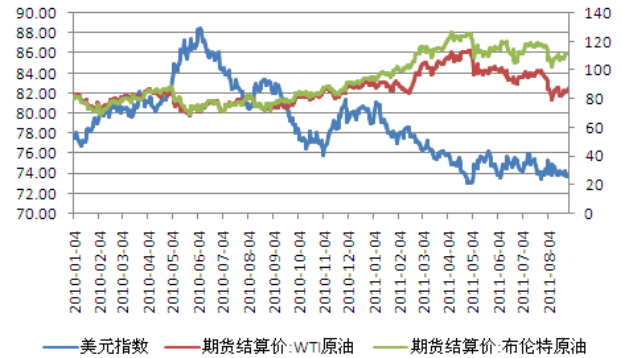
美国面临长期的经济增长困境以及短期的通胀的快速攀升局面。美联储货币政策在短期有不确定。但考虑到美国的财政政策作用有限，依靠货币政策大力刺激经济将是其必然选择。

图 15 美国食品和能源价格继续上扬



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 16 美元与国际原油价格走势比较



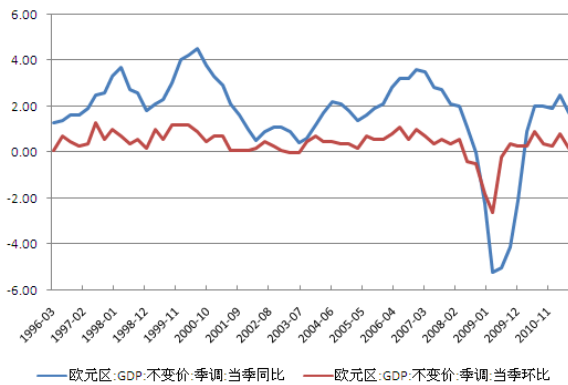
资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

2.2.欧洲经济增速放缓加大削赤难度

2.2.1.欧元区经济体增速放缓 下半年经济亦不乐观

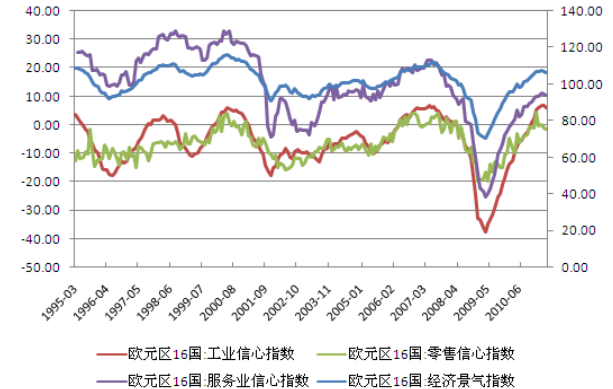
二季度欧元区各主要经济体增速大幅放缓，各领先指标均创半年新低。我们预计欧元区全年增速将进一步降低至 1.5%，下半年经济走势不容乐观。

图 117 欧元区 GDP 增速拐头向下



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 118 欧洲核心观测指标面临方向性选择



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

2.2.2.货币统一、财政不统一是欧债危机的关键

欧债危机和美国债务上限是贯穿整个8月份全球最大焦点。从中长期国债融资情况看，美国 10 年期利率由 7 月初的 3%降低到 8 月末的 2.1%，新发国债受到了市场的热捧。反观，欧洲方面，西班牙以及意大利的 10 年期国债由月初的 5%一度飙升至 6%，最终仅仅在欧洲央行再次入场干预的情况下有所下跌。

货币统一、财政不统一是欧债危机的关键。单纯依靠在实体经济领域缩减开支，在资本市场购买主权国债务难以治本。伴随着欧洲央行资金链的耗竭，欧洲央行可能被迫转向量化宽松，其直接弊端是欧元地位的长期弱化。

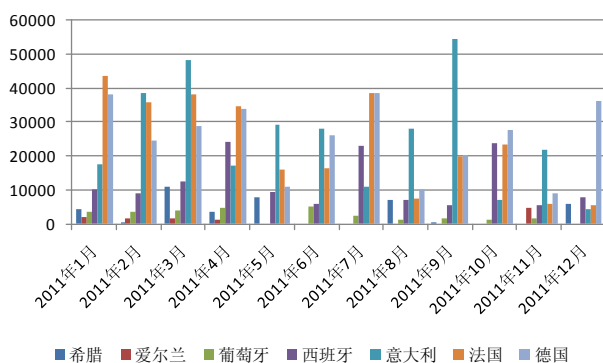
2.2.3.9-10 月迎来欧债到期高峰 关注欧元区援助基金审批执行情况

根据 Bloomberg 的统计, 2011 年欧元区主要经济体 (希腊、爱尔兰、葡萄牙、西班牙、意大利、法国、德国) 到期债务合计为 1.12 万亿欧元 (9 月至年末约有 2925 亿欧元债务到期), 其中 9 至 10 月份迎来到期量较大, 分别为 1014 及 835 亿欧元, 而 9 月份到期量最大的国家为意大利, 大约有 543 亿欧元债务到期。

尽管欧洲央行在此次 8 月份危机的处理过程中及时做出反应, 在一周内购买了 220 亿欧元的国债, 但是考虑到意大利及西班牙国债存量较大 (2012 至 2015 年到期本利和分别为 1060、960、792 以及 644 亿欧元), 持续购买两国国债将加大欧洲央行的负担。

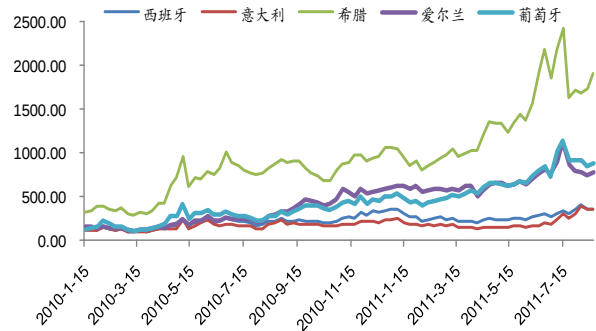
考虑到在 9 月末获得各国议会批准之前, 欧元区援助基金 (EFSF) 无法使用 7 月份授予的新权力在二级市场购买债券或为各国提供预防性信贷额度。密切留意欧债危机向金融体系的蔓延。

图 19 2011 年 9-10 月迎来欧债到期高峰(单位百万欧元)



资料来源: Bloomberg, 华宝证券研究所

图 20 PIGGS 五国国债 CDS 报价 (周)



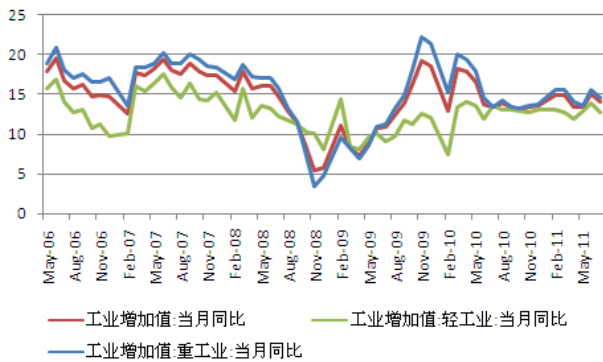
资料来源: Bloomberg, 华宝证券研究所

2.3. 中国经济短期存在隐忧

2.3.1.8 月工业增加值将继续小幅回落

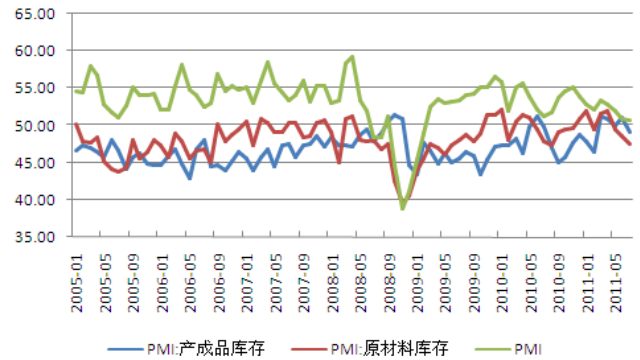
7 月份工业增加值同比增速 14.0%，较 6 月份下降了 1.1 个百分点，回落幅度略超预期。当前工业增速下滑与去库存和部分地区限电限产有密切联系，也受到国内投资放缓影响。7 月 PMI 指数为 50.7，已经跌至 29 个月以来的新低，同时产成品库存指数仍高达 49.2%，未来随着企业去库存的持续，生产增速将进一步放缓。受电力短缺影响，预计 8 月份工业增加值增速将小幅回落至 13.7% 左右。

图 21 工业增加值小幅回落



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 22 PMI 仍在回落趋势中



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

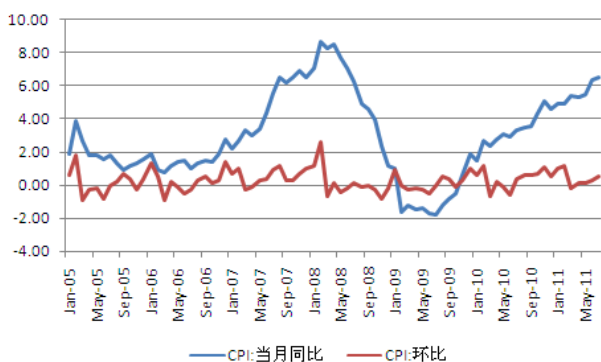
2.3.2.8 月 CPI 份预计小幅回落

8月食品类价格环比增速比上月将有所放缓。从商务部8月份前三周的数据来看，除蔬菜和水产品价格外，其他产品同比涨幅与前两周持平，蔬菜价格在连续调整数周后出现上涨，水产品价格则因为供给增加而下跌。

非食品类产品的价格保持平稳。近期由于欧美债务危机的影响，能源等大宗商品的价格出现回落，但是传导到国内的CPI非食品类价格需要一定的时间，预计8月的CPI非食品类同比与7月份基本持平，保持在2.9%左右的水平。

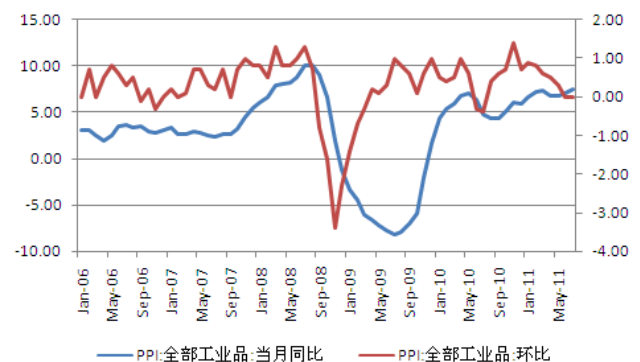
预计8月份CPI整体仍将处于6%以上的高位，同比值将在6.0-6.2%之间。

图 23 CPI 环比增速放缓



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 24 PPI 出现高位拐头迹象



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

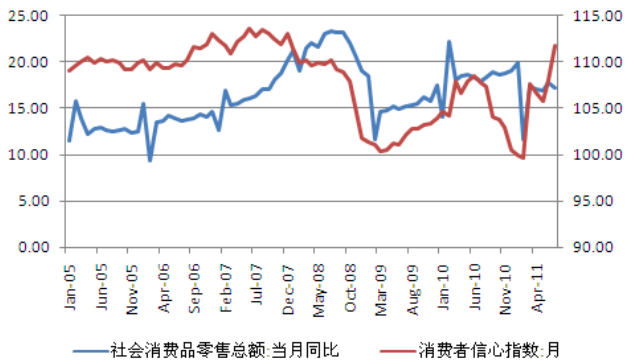
2.3.3.中长期增长看消费

7月，社会消费品零售总额名义同比增速为17.2%，比6月下降了0.5%。

具体而言，汽车消费增速的放缓较为明显。7月汽车消费同比增长11.9%，较6月放缓5个百分点。家居类商品的消费也呈现出放缓态势。7月，建筑及装潢材料类消费同比增长32.4%，较6月下滑3.4个百分点。

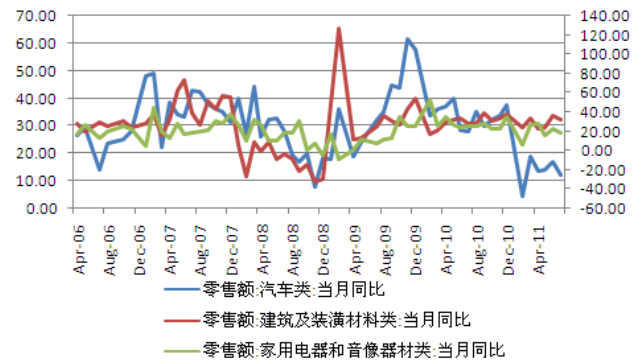
综合以上因素，预计8月份社会消费品零售总额名义同比增长为17.1%。

图 25 消费者信心指数回升



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 26 消费增速如期扭转弱势



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

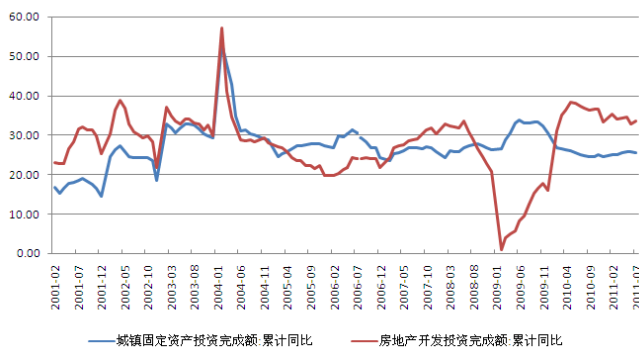
2.3.4.投资增速持续回落

1-7 月份房地产投资增速 33.6%，比上个月上升了 0.7 个百分点。从前期央行的贷款投向统计报告来看，房地产开发贷款和个人按揭贷款增速已经有较大幅度的回落，房地产开发资金压力将进一步加大，未来商品房开发投资增速将会持续放缓。

尽管保障房和水利投资很可能在三季度集中发力，但难以抵消商品房投资下降缺口。

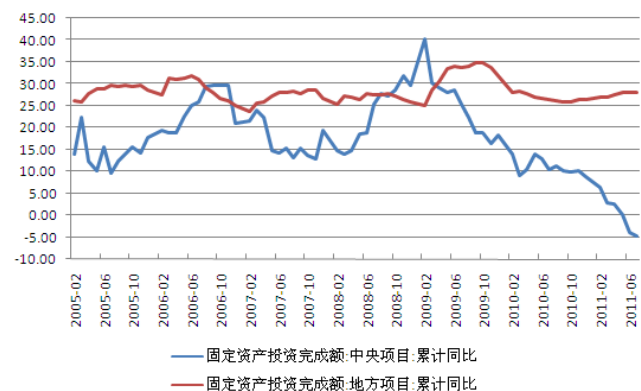
预计 8 月份固定资产投资增速将下降至 25.3%。

图 27 房地产投资存在继续下滑风险



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

图 28 中央主导的投资增速大幅回落



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

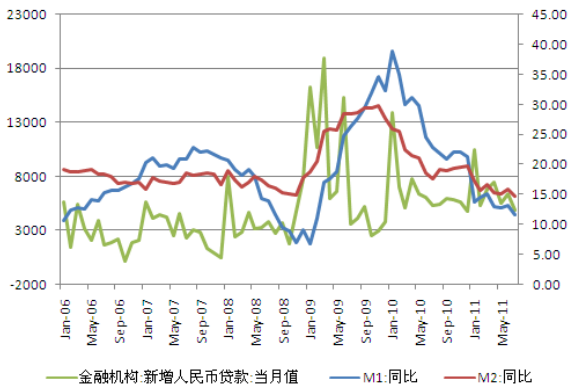
2.3.5.新增贷款将所有增加

7 月人民币贷款余额同比增速 16.6%，比上月降低 0.3%。7 月新增贷款 4926 亿元，比上个月和去年同期分别少增 1413 亿元和 401 亿元。

7 月票据融资增加 653 亿元，是年内第四个月增幅为正，另外 7 月中长期贷款增加 2263 亿元，比 6 月多增 138 亿元，但占新增贷款比例为 46%，比上个月回升了 12%，这说明信贷需求仍然比较旺盛。

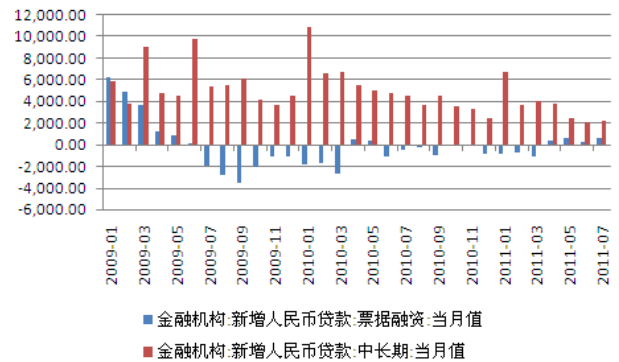
伴随着 8 月份金融监管层中期会议“定向宽松”的出台，预计 8 月份新增贷款规模将接近去年同期水平，约 6000 亿元，但全年新增贷款仍将保持在 7 万亿左右。

图 29 预计 8 月份新增贷款将回升至去年同期水平



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

图 30 中长期贷款微增预示信贷需求依然旺盛



资料来源: wind 资讯, 华宝证券研究所

3.影响未来市场情绪的关键点

3.1.周期类行业中报显示经营压力巨大

截止到 2011 年 8 月 30 日, 共 2157 家上市公司公布半年报, 合计净利 9226.42 亿元。1934 家公司实现盈利, 占比 89.66%。除了北京银行、招商银行外, 已公布业绩的 14 家银行上半年净利合计 4373.89 亿元, 占比 47.41%。已披露的半年报中, 工商银行上半年实现净利 1094.81 亿元, 位居首位; 建设银行净利 928.25 亿元, 位居次席; 农业银行净利 666.67 亿元, 排行第三。中国银行实现净利 665.13 亿元, 中国石油净利 660.06 亿元, 中国石化净利 402.39 亿元。

针对 1995 家 A 股非金融上市公司的数据显示, 收入同比增速下降, 二季度同比增速较一季度下降 1.8 个百分点, 到 33.4%; 净利润同比增速略升, 二季度比一季度提高 0.4%, 到 37.5%, 得益于净利率二季度环比提高。已公布业绩的非金融上市公司二季度毛利率和净利率分别比一季度提高 0.2 和 0.7%, 达到 20.2% 和 7.2%。

展望未来, 我们认为, A 股非金融上市公司的收入增速可能继续下降, 物价见顶回落、高位库存水平、现金流状况紧张等问题可能导致 A 股非金融上市公司毛利率和净利率再度下降。我们认为 A 股非金融上市公司可能面临收入和利润率双重下降的困境, 制造业面临的压力尤大。

3.2. 9 月 20 日美联储议息会议与 QE3 预期

美联储年度全球央行经济座谈会 8 月 26 日在美国召开, 伯南克没有对 QE3 和新的货币政策措施给予任何提示。伯南克重申, 美联储将维持低息政策至 2013 年中。

我们认为美国后续公布的经济数据仍将萎靡, 考虑到以下两点, 我们认为 9 月推出 QE3 的可能性较低: 一、伴随着先前 QE1 和 2 的推出, 美国核心通胀率逐步上升至临界点; 二、欧洲债务问题的爆发临近, 其解决难度要远高于美国。

9 月 20 日举行的美联储公开市场委员会会议延长至两天, 讨论宽松政策的利弊。

3.3.加息与调降存准率的市场预期上升

中国人民银行于 8 月 26 日下发的“关于将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围的通知”与近期市场关于货币政策的预期有明显偏差。

自去年以来，我国已 5 次上调存贷款基准利率，12 次上调法定存款准备金率，受此影响，6 月末银行超储率下降到 0.8% 的历史低点，货币乘数也降至历史较低水平 3.68。

8 月份 CPI 我们预计在 6.1 附近，但房地产市场正面临调控政策的关键期。后者更可能是货币政策的近期重点，因此下半年货币政策仍将保持偏紧的格局。

目前民间借贷成本过高，流动性过紧对实体经济中的中小企业负面影响显著，并对金融体系的安全构成了巨大隐患。考虑到改善金融体系中的结构性矛盾，未来将存在下调存准率同时加息的可能。我们预计这一市场预期将逐渐升温。

3.4. 一线城市的房价与成交量下滑

一线城市的商品房库存上升到历史高点。在限购令等调控政策之下，供需关系得到根本性扭转，8 月份成交情况环比大幅下滑。

市场普遍预测今年难有往年“金九银十”的销售格局。考虑到房地产行业过往十年对经济的巨大拉动作用，今年房地产市场的成交情况将会令市场高度关注。

预计在成交低迷与严控信贷的情况下，未来房地产投资增速未来两三个月内会大幅下滑。

4. 九月份 A 股投资策略

A 股目前周期类行业的估值总体已经处于历史低点。目前影响 A 股的主要是市场流动性。主要风险是经济结构调整导致的短期固定资产投资增速下滑。

9 月外围市场仍将有大幅波动，但我们认为 A 股的主要矛盾在国内，外围市场的波动对 A 股影响非常小。值得关注的是，随债务问题爆发，欧美的经济的长期增长预期大幅降低，因此近期的 QE3 预期难以抬升大宗商品的价格。

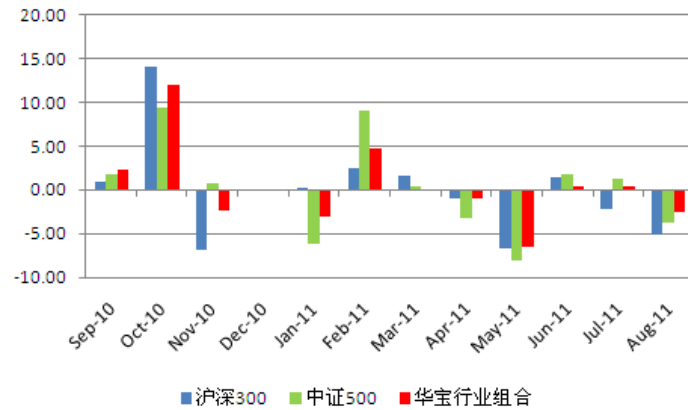
从流动性的角度，我们认为总体偏紧格局不会改变。就 9 月份的资金面而言，总体到期资金同 8 月份持平，约为 2290 亿元。由于房地产调控多导致的宏观经济中的短期风险尚未完全释放，因此周期类行业仍不会有明显的投资机会。

九月大盘预计将保持震荡格局，以等待经济下行过程中的风险释放。

投资策略上，回避短期的经济下滑风险，把握长期确定性的成长机会。继续看好大消费服务相关行业，包括食品酿酒、医药、旅游、农产品、百货、纺织服装、信息服务等行业。拥有全国品牌及突出的区域品牌、渠道资源的上市公司等均是推荐关注的重点。在农林牧渔领域中我们重点推荐农药、种子、海水养殖等行业。在房地产市场面临风险的情况下，看好下半年以锂电池为代表的新能源汽车板块的投资机会。适当关注确定重组类的交易性机会。

4.1. 月度行业配置建议

图 19 8 月行业配置组合表现（跌幅为-2.56%）



资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

表 1 9 月华宝行业配置组合

行业	基准比例	低配	标配	超配	上期配比	备注
农林牧渔	1.50%			6%	6.00%	
采掘	3.43%			10.00%	10.00%	仅指煤炭
化工	8.79%	1.00%			1%	
黑色金属	2.48%	0.00%			0.00%	
有色金属	3.59%			8.00%	8.00%	
建筑建材	3.62%	0.50%			0.50%	
机械设备	5.70%	1.00%			1.00%	
电子元器件	1.99%	0.50%			0.50%	
交运设备	4.40%	1.00%			1.00%	
信息设备	1.88%			2.5%	0.50%	
家用电器	1.40%			4.00%	6.00%	
食品饮料	3.91%			18.00%	18.00%	
纺织服装	1.21%	1%			3.00%	
轻工制造	1.04%	0.50%			0.50%	
医药生物	4.99%			18.00%	18.00%	
公用事业	3.44%	1.50%			1.50%	
交通运输	5.05%	1%			1%	
房地产	5.39%	0%			0.00%	
金融服务	28.49%	10%			10.00%	
商业贸易	3.35%			5.00%	5.00%	
餐饮旅游	0.52%			8.00%	6.00%	
信息服务	2.95%		2.00%		2.00%	
综合	0.89%	0.50%			0.50%	

4.2.月度股票模拟组合

截至 2011/08/30，8 月股票模拟组合收益率为 0.62%。

表 2 9 月股票模拟组合

推荐个股	权重	推荐理由	推荐日 股价	11EPS	12EPS	11PE	12PE
敦煌种业	8%	《农作物种子生产经营许可管理办法》提高种业进入门槛	27.57	0.76	1.05	36.07	24.25
五粮液	10%	具备中长期投资价值	39.41	1.65	2.18	62.44	38.42
康美药业	5%	完整中药产业链、业绩超预期、估值低估	15.76	0.51	0.67	38.29	29.13
恩华药业	15%	长期价值低估	21.31	0.46	0.64	46.63	33.00
老白干酒	15%	业绩拐点来临	34.06	0.41	0.53	83.29	64.43
诺普信	10%	受益于“农药十二五产业规划”	15.1	0.56	0.84	28.58	18.94
星期六	8%	受益于大消费升级，品牌优势明显	10.58	0.35	0.44	27.97	20.70
太工天成	8%	矿产注入预期	25.22	/	/	/	/
黄山旅游	13%	旅游稳步增长，外延式扩展可期	18.33	0.65	0.78	27.74	23.56
铜陵有色	8%	中国企业“补库”因素，下半年精炼加工费上调	23.5	1.09	1.34	56.06	13.39

资料来源：wind 资讯，华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

赵洁

021 -5012 2485

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权，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“华宝证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。