

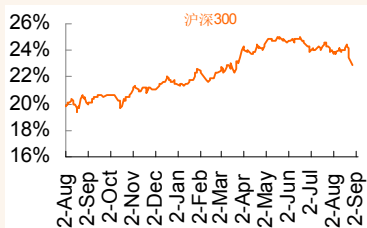
定期报告

继续寻底

2011年9月5日

投资策略周报(09.05)

2011年净利润增长预期22.54%

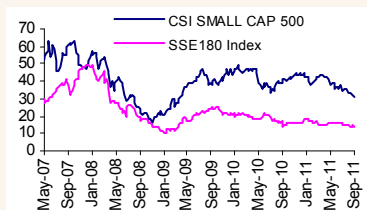


A股最新估值水平

	11PE	12PE	市净率
沪深300	10.74	8.89	1.99

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

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

彭鑫

021-68407559

pengxin@cmschina.com.cn

短期内维持对指数谨慎的观点。随着通胀见顶回落预期的兑现，经济下行将成为下阶段市场的主要风险点。而在政策实质性松动之前，流动性对市场的钳制会放大投资者对经济回落的担忧。央行再度推迟政策放松时点，主要受美国宽松货币政策的制约。鉴于政策拐点还需观察，目前应该是市场寻底和筑底的过程，我们仍对市场持谨慎态度。行业方面，在经济回落，而政策实质性放松之前，暂时维持中性仓位，继续强调配置的安全性。

□ **类衰退阶段市场的主要风险在经济。**近期美国经济增长预期的下调，加上油价和大宗商品价格的下跌，国内通胀继续走高并不现实；另一方面，美欧经济走弱对出口的负面影响，必然会加重国内经济的回落，这已部分体现在 8 月 PMI 新出口订单的下滑中。下阶段，随着 8 月 CPI 见顶回落预期的兑现，经济回落的幅度和速度将重新成为投资者关注的焦点，这也是市场的主要风险点。

□ **而扭转市场预期的关键在政策。**我们并不担心经济的下滑程度，美国经济是减速而非崩溃，国内经济再度出现 08 年的断崖式下跌的概率较小，而是担心货币政策出现类似于 08 年的超调。近期央行调整存款基数、以及温总理撰文强调稳定物价水平，表明货币政策并未出现实质性松动，这必然会放大投资者对经济下滑的担忧。

□ **如何理解货币政策放松时点的再度推迟？**此前美联储宣布延长低利率环境一直到 2013 年，QE3 虽有门槛，但美国经济复苏力度和通胀转弱后，QE3 的出台并不能排除。而受美国宽松货币环境的制约，央行提前收紧货币也是无赖之举。总体上，流动性暂时紧平衡的环境不会改变，对市场的制约作用也会一直存在。

□ **短期内政策拐点尚需观察，维持上周我们对指数谨慎的观点。**政策方面，通常在通胀见顶回落两三个月后会有所放松，我们认为四季度政策略作松动的概率很大。此外，目前偏紧的货币环境在中期也可能产生积极的效果，特别是 QE3 出台后，市场会逐渐意识到央行的前瞻性操作的价值，QE3 对通胀的影响已被央行的前瞻性措施弱化了，反而会对市场产生正面的效果。总之，投资机会方面，四季度可能要略好于三季度。短期内，由于政策拐点还需观察，目前应该是市场寻底和筑底的过程，我们仍对市场持谨慎态度。

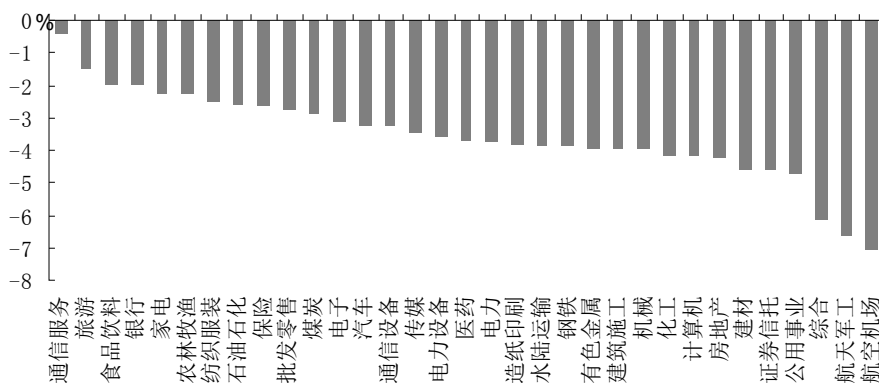
□ **行业方面，在经济回落而政策实质性放松之前，暂时维持中性仓位，继续强调配置的安全性。**从二季度初开始我们率先推荐食品饮料、纺织服装等消费品，目前累积收益已颇高，可部分兑现；另一方面，经济在回落，而政策又未到放松时，周期性行业难有趋势性机会。总体上，我们建议多注重个股的选择，可暂时维持中性仓位，继续强调配置的安全性。展望未来，四季度经济进入类衰退后货币政策会有松动，周期性行业应会有所反弹；而中长期内，我们依然看好消费品和具有成功潜力的新兴行业和公司。

一、A股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股市场延续跌势。政策松动时点的再度延时，以及投资者对全球和中国经济放缓的担忧导致上周市场继续回调。从行业看，通信服务、银行和部分成长性行业如旅游、食品饮料等相对抗跌，强周期的航空机场、建材等跌幅较大。

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 7 月消费开支创 5 个月最大涨幅，8 月非农就业零增长。美国 7 月份的个人收入和消费支出数据好于预期，其中前者增长 0.3%，后者增长 0.8%，为 5 个月以来的最大增幅。8 月份的数据略显疲软，8 月 ISM 制造业指数为 50.6%，创 25 个月新低；谘商会消费者信心指数从 7 月的 59.2 降至 44.5，也远低于预期。就业市场上，8 月份非农就业人数环比持平，为 2010 年 9 月份出现小幅下降以来的最差表现，失业率则维持在 9.1% 的高位。

欧元区 8 月制造业 PMI 跌破 50，标普惠誉连发预警。欧元区 8 月制造业 PMI 指数为 49.0，创下两年来最低水平，也跌破了 50 的荣衰分界线。其中德国 8 月制造业 PMI 终值连续第四个月下降，至 50.9，录得 2009 年 9 月来最低；法国制造业 PMI 终值为 49.1，也跌至荣衰线以下。同日公布的数据显示，德国第二季度 GDP 环比仅增 0.1%，增长近乎停滞。标普近日将欧元区今明两年经济增长预期下调至 1.7% 和 1.5%，惠誉也发出了可能下调成员国主权信用危机的警告。

外需疲软加剧经济下滑风险，亚洲经济增长动能渐失。最新公布的数据显示，日本和韩国 7 月份工业产值双双低于预期，新加坡第二季度国内生产总值下降，菲律宾第二季度 GDP 增幅由第一季度的 4.9% 放缓至 3.4%，印度第二季度经济增速也降至 2010 年以来最低。这一系列数据表明，受美国和欧洲需求走软影响，亚洲经济可能正在丧失增长动力。在此情况下，瑞信下调了中国、韩国等多个亚洲经济体的成长预期。

我国 8 月 PMI 止跌回升，新出口订单指数大幅回落。中国物流与采购联合会发布的中国制造业 PMI 指数为 50.9%，继 7 月份降幅收窄后，止跌回升 0.2 个百分点。汇丰发布的 PMI 终值也较 7 月份回升 0.6 个百分点。从分项数据来看，多数指数的涨跌幅度

在 1 个百分点以内，而新出口订单指数降幅较大，比上月下降 2.1 个百分点至 48.3%，是该指数自 2009 年 5 月份以来首次回落到 50% 以内，反映出在外围经济增长乏力的环境下我国出口面临严峻挑战。

温家宝：经济放缓未超预期，宏观调控取向不变。9 月 1 日出版的今年第 17 期《求是》杂志发表中共中央政治局常委、国务院总理温家宝的重要文章：《关于当前的宏观经济形势和经济工作》。文章称，中国经济增速略为放缓，在很大程度上是主动调控的结果，处在合理水平，没有超出预期。综合各方面情况看，稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，宏观调控的取向不能变。

浙江台州打响限购令扩容第一枪，二三线城市限购序幕正式拉开。台州市日前正式发布《关于进一步落实房地产市场调控工作的通知》，明确提出楼市限购措施，标志着二、三线城市限购扩容的序幕就此拉开。通知要求，对在市区已有 2 套及以上住房的市域范围内家庭、已有 1 套及以上住房的市域范围外家庭、不能提供自购房之日起前 2 年内在本市累计缴纳 1 年以上个人所得税证明或社会保险缴纳证明的市域范围外家庭，暂停其在市区购买新建商品住房。

农业开发资金指导性指标下达，资金向水利设施建设和粮食主产区倾斜。财政部日前经商有关部门，提前向各地区下达 2012 年的中央财政农业综合开发部门项目资金指导性指标 281219 万元，与 2011 年相比增加 63576 万元。从下达的指导性指标看，项目和资金安排重点更加突出。项目安排进一步向水利设施建设倾斜，而资金投向则进一步向粮食主产区集中。

中小企业发展扶持政策将出台，明确五项基本任务。原计划今年 3 月出台的《“十二五”中小企业转型成长规划》已经完成征求意见，将于近期出台，同时配套出台的还将包括《“十二五”中小企业服务体系建设规划》。成长规划有五个任务：一是继续保持中小企业数量增长，促进社会就业；二是进一步优化中小企业结构；三是引导中小企业集聚发展；四是提升企业经营管理水平；五是完善中小企业服务体系，优化成长环境。

3、投资策略

类衰退阶段市场的主要风险在经济。近期美国经济增长预期的下调，加上油价和大宗商品价格的下跌，国内通胀继续走高并不现实；另一方面，美欧经济走弱对出口的负面影响，必然会加重国内经济的回落，这已部分体现在 8 月 PMI 新出口订单的下滑中。下阶段，随着 8 月 CPI 见顶回落预期的兑现，经济回落的幅度和速度将重新成为投资者关注的焦点，这也是市场的主要风险点。

而扭转市场预期关键在政策。我们并不担心经济的下滑程度，美国经济是减速而非崩溃，国内经济再度出现 08 年的断崖式下跌的概率较小，而是担心货币政策出现类似于 08 年的超调。近期央行调整存款基数、以及温总理撰文强调稳定物价水平，表明货币政策并未出现实质性松动，这必然会放大投资者对经济下滑的担忧。

如何理解政策放松时点的再度延时？此前美联储宣布延长低利率环境一直到 2013 年，QE3 虽有门槛，但美国经济复苏力度和通胀转弱后，QE3 的出台并不能排除。而受美国宽松货币环境的制约，央行提前收紧货币也是无赖之举。总体上，短期内流动性紧平衡的环境不会改变，对市场的制约作用也会一直存在。

短期内政策拐点尚需观察，维持上周我们对指数谨慎的观点。政策方面，通常在通胀见顶回落两三个月后会有所放松，我们认为四季度政策略作松动的概率很大。此外，目前

偏紧的货币环境在中期也可能产生积极的效果，特别是 QE3 出台后，市场会逐渐意识到央行的前瞻性操作的价值，QE3 对通胀的影响已被央行的前瞻性措施弱化了，反而会对市场产生正面的效果。总之，投资机会方面，四季度可能要略好于三季度。短期内，由于政策拐点还需观察，目前应该是市场寻底和筑底的过程，我们仍对市场持谨慎态度。

行业方面，在经济回落而政策实质性放松之前，暂时维持中性仓位，继续强调配置的安全性。从二季度初开始我们率先推荐食品饮料、纺织服装等消费品，目前累积收益已颇高，可部分兑现；另一方面，经济在回落，而政策又未到放松时，周期性行业难有趋势性机会。总体上，我们建议多注重个股的选择，可暂时维持中性仓位，继续强调配置的安全性。展望未来，四季度经济进入类衰退后货币政策会有松动，周期性行业应会有所反弹；而中长期内，我们依然看好消费品和具有成功潜力的新兴行业和公司。

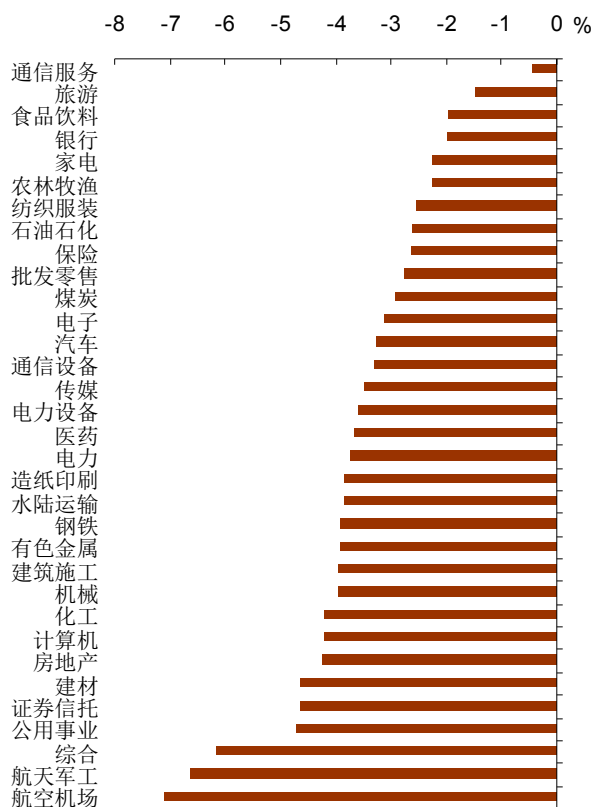
二、A 股市场表现和数据

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 (%)



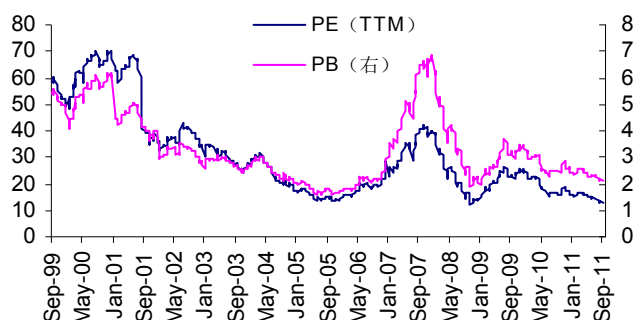
资料来源: 招商证券研发中心

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)	预测 2011 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2012 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	15.4	12.79	10.53	2.3	249713.92	188507.38
沪深 300	11.95	10.74	8.89	1.99	156936.88	127740.87
中小企业板	35.36	26.79	19.63	4.08	33983.63	17775.09
剔除银行	21.23	16.9	13.68	2.68	208534.29	158890.68
创业板	46.3	33.78	23.28	3.84	8828.67	2822.56

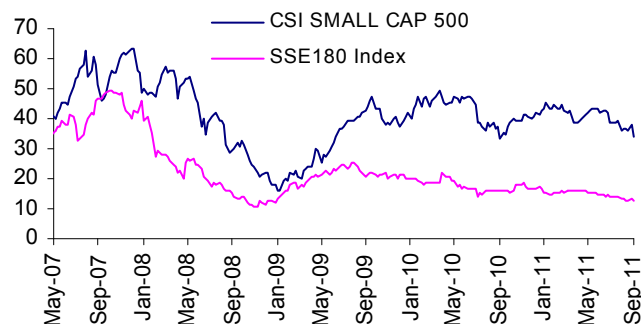
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



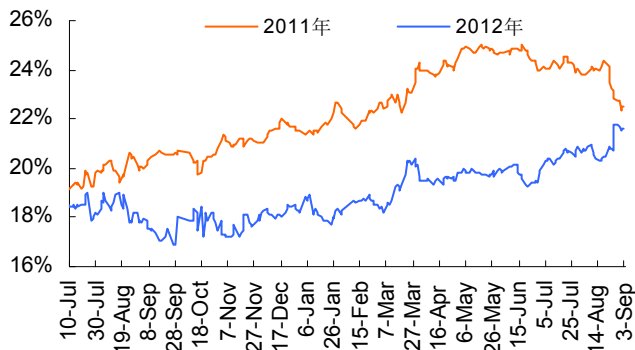
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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 109.04



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)	11PE	12PE	PB
银行	7.36	6.77	5.63	1.47
航空机场	10.61	10.55	10.53	2.32
石油石化	11.7	10.93	9.58	1.78
汽车	13.93	11.59	10.17	2.55
综合	14.96	9.7	7.93	3.53
建筑施工	15.24	11.45	9.19	1.77
保险	15.93	14.17	11.74	2.3
水陆运输	16.15	15.22	12.07	1.62
煤炭	16.47	14.72	12.36	3.14
房地产	17.61	12.25	9.39	2.4
证券信托	18.12	18.48	16.41	2.26
家电	19.25	16.24	12.9	3.26
钢铁	19.5	14.8	11.28	1.36

敬请阅读末页的重要说明

建材	19.57	13.47	10.86	3.24
电力	20.2	18.47	15.09	1.78
机械	20.9	17.29	13.51	3.21
造纸印刷	21.97	18.2	14.32	2.12
纺织服装	25.2	20.85	16.68	3.5
批发零售	26.65	21.07	16.45	3.59
通信设备	29.13	22.16	17.13	3.27
公用事业	29.13	26.11	21.62	3.05
化工	29.29	21.91	15.97	3.47
旅游	30.56	21.38	16.83	3.74
传媒	32.86	28.02	22.08	3.25
电力设备	33.58	25.56	18.77	3.33
医药	33.95	26.55	21.08	4.49
食品饮料	35.07	29.36	21.49	7.57
有色金属	37.68	28.11	21.94	4.42
计算机	39.55	30.02	21.48	4.19
电子	41.79	31.71	20.34	3.73
农林牧渔	45.58	28.45	19.96	4.54
通信服务	60.73	35.52	19.31	1.96
航天军工	86.7	65.63	47.59	4.48

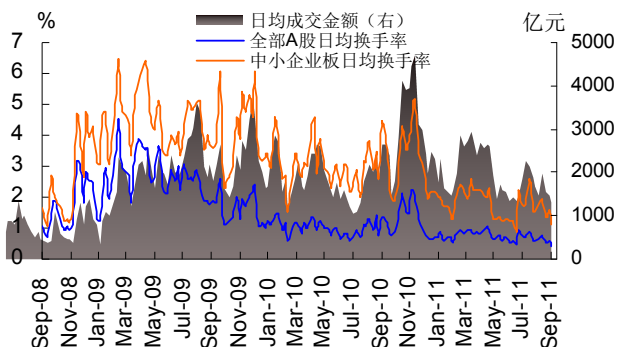
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

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	97.13%	1.69%	化工	33.99%	-1.78%
食品饮料	46.80%	1.02%	机械设备	40.12%	-1.79%
金融服务	25.01%	1.02%	轻工制造	52.68%	-2.02%
信息设备	40.21%	0.93%	家用电器	33.55%	-2.12%
采掘	12.67%	0.33%	纺织服装	17.95%	-2.46%
信息服务	45.63%	0.01%	有色金属	84.65%	-2.56%
医药生物	39.11%	-0.27%	公用事业	15.54%	-2.81%
综合	105.30%	-0.30%	餐饮旅游	39.27%	-2.84%
沪深 300	22.54%	-0.31%	交运设备	20.32%	-2.89%
房地产	36.44%	-0.66%	建筑建材	47.14%	-6.57%
商业贸易	46.18%	-1.60%	黑色金属	28.54%	-11.56%
交通运输	-9.14%	-1.65%	电子元器件	70.49%	-18.94%

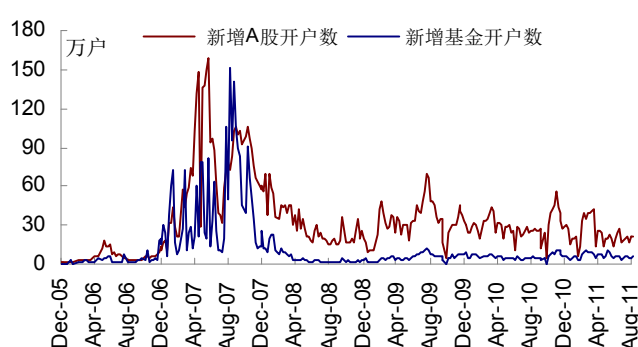
数据来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



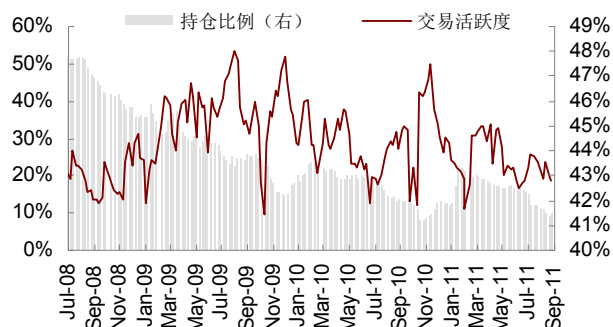
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 21.21 万, 基金 5.90 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
哈药股份	2011-9-5	52.74	19.85%	30750.5318	111780.4925	12420.0548	股权分置限售股份
金正大	2011-9-8	25.82	17.65%	15000	24999.99	45000.01	首发原股东限售股份
法因数控	2011-9-5	16.78	42.83%	10,900.00	14,550.00	0.00	首发原股东限售股份
强生控股	2011-9-5	12.20	18.38%	18,314.19	73,218.51	8,135.39	股权分置限售股份
二六三	2011-9-8	11.38	26.92%	4,420.17	7,420.17	4,579.83	首发原股东限售股份
中信证券	2011-9-6	8.32	0.66%	6,648.93	992,219.07	2,351.07	股权激励限售股份
西藏药业	2011-9-8	3.51	15.17%	2,603.89	10,170.79	4,388.11	股权分置限售股份
艾迪西	2011-9-8	2.55	11.19%	2,016.00	6,016.00	9,984.00	首发原股东限售股份
三维工程	2011-9-8	1.06	5.69%	400.00	2,060.00	4,564.41	首发原股东限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

三、国际金融市场动态

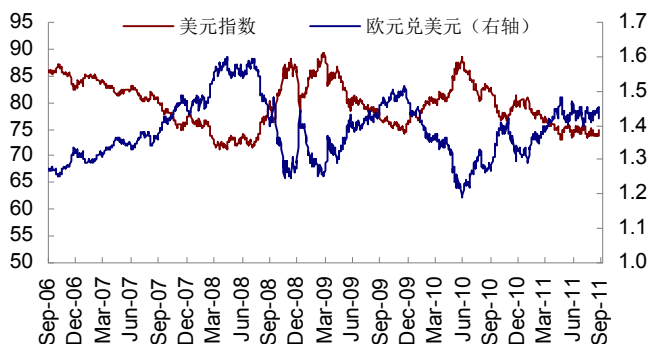
表 3-1: 上周主要市场表现

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	11240.3	-0.4	-1.8	-7.6	7.6	12.1	2.4
标普 500	1174.0	-0.2	-2.1	-11.1	6.3	12.6	1.9
富时 100	5292.0	3.1	0.9	-11.7	-2.5	10.1	1.6
德国 DAX30	5538.3	0.0	-11.2	-22.9	-9.7	9.8	1.2
日经 225	8950.7	1.7	-3.8	-16.3	-1.8	15.0	1.2
纳斯达克	2480.3	0.0	-2.1	-10.9	11.0	15.1	2.5
孟买 SENSEX30	16821.5	3.3	-2.8	-9.0	-7.7	15.0	2.8
香港恒生	20212.9	3.2	-3.5	-13.7	-3.6	9.4	1.5
恒生国企	10664.5	3.5	-6.7	-17.0	-9.4	9.1	1.6
沪深 300	2803.9	-3.4	-3.2	-14.3	-4.0	14.2	2.3
台湾加权	7757.1	4.2	-1.2	-11.7	-0.9	12.5	1.7
韩国综合	1867.8	5.0	-3.9	-6.8	4.9	10.4	1.2
巴西圣保罗	56531.6	6.0	6.8	-16.9	-15.2	7.9	1.3
俄罗斯 RTS	1650.9	-1.0	-8.2	-18.0	12.5	5.7	1.0
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1882.9	3.0	13.3	31.3	50.5		
WTI 原油期货(美元/桶)	86.5	1.3	-7.8	-15.4	15.2		
小麦(美分/蒲式耳)	730.0	-4.2	1.7	-6.0	7.2		
玉米(美分/蒲式耳)	750.3	-0.3	5.5	5.1	73.3		

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
大豆(美分/蒲式耳)	1436.0	1.5	4.6	3.5	42.5		
LME铜(3个月, 美元/吨)	9076.0	0.5	-6.2	-8.2	18.9		
LME铝(3个月, 美元/吨)	2436.0	3.0	-5.7	-6.4	13.6		
LME锌(3个月, 美元/吨)	2195.0	-1.5	-10.0	-11.5	1.0		
LME镍(3个月, 美元/吨)	21500.0	3.1	-13.3	-24.8	-0.7		
BDI	1740.0	12.9	38.9	35.8	-38.6		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	74.71	1.2	0.3	-2.6	-9.4		
欧元	1.42	-2.0	0.0	2.4	10.8		
英镑	1.62	-0.9	-0.5	-0.7	5.3		
日元	76.81	-0.2	0.5	6.6	9.7		
人民币	6.38	0.1	0.9	3.0	6.7		
韩元	1063.02	1.8	-1.2	6.1	11.1		
澳元	1.06	0.7	-1.2	4.7	16.8		

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率: 美元指数 74.7; 欧元 1.4207



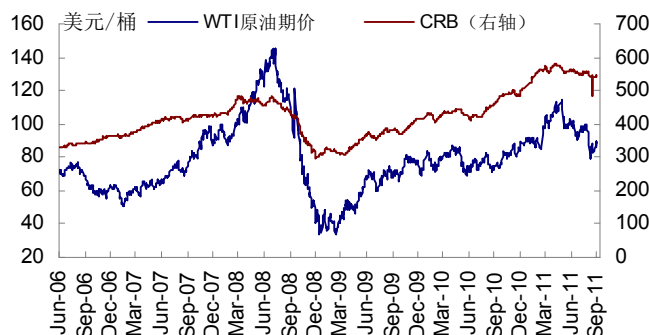
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率: 日元 76.79; 澳元 0.9394; 人民币 6.3896



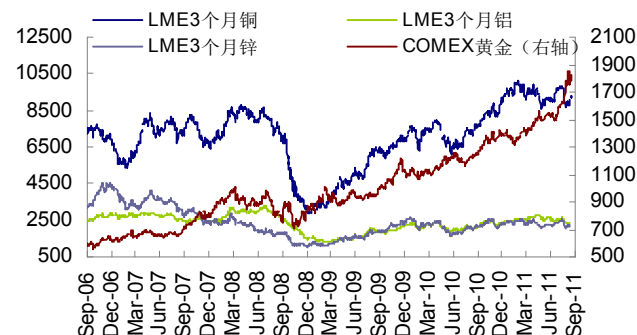
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



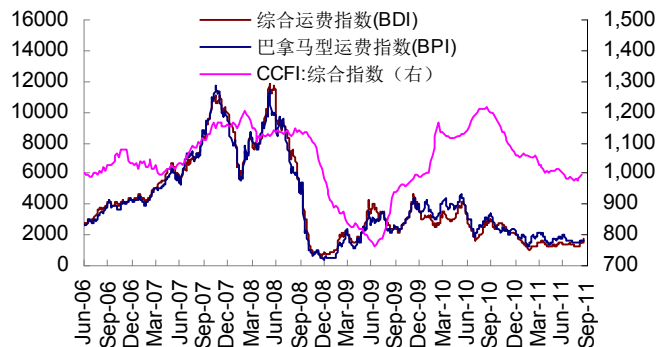
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

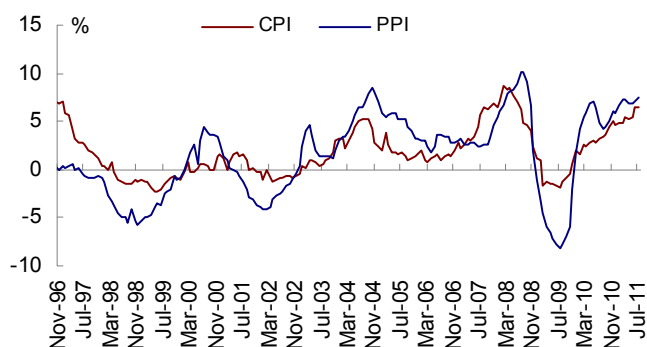
图 3-6: 海运指数: BDI1740



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

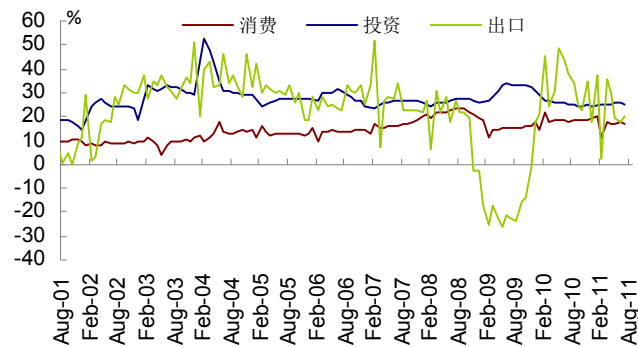
四、国内重点宏观经济和行业数据

图 4-1: 通胀: CPI6.5%; PPI7.54%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 消费 17.2%; 投资 25.4%; 出口 20.42%



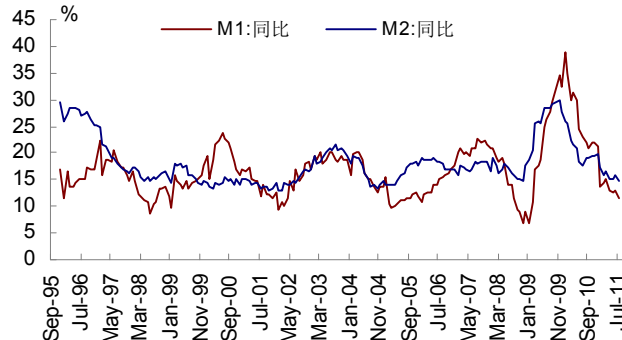
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP): 二季度-2.00%



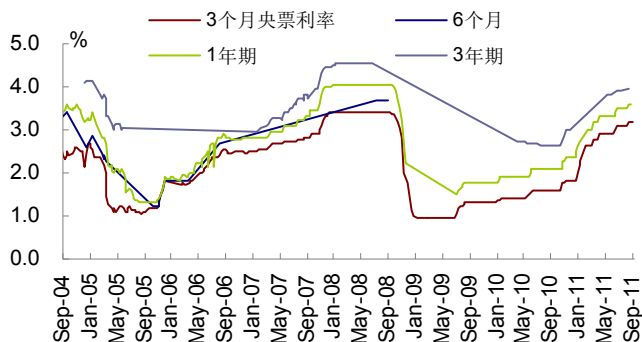
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 11.6%; M2 为 14.7%



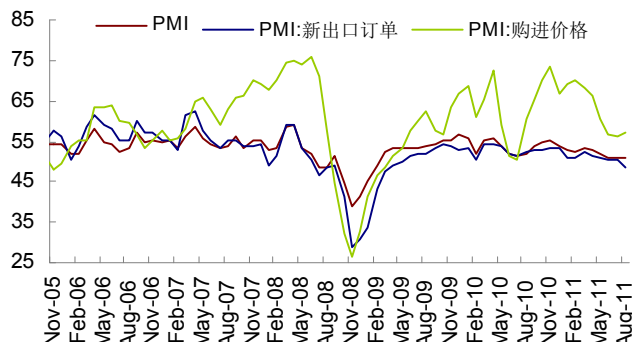
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 3.1618; 1 年 3.584



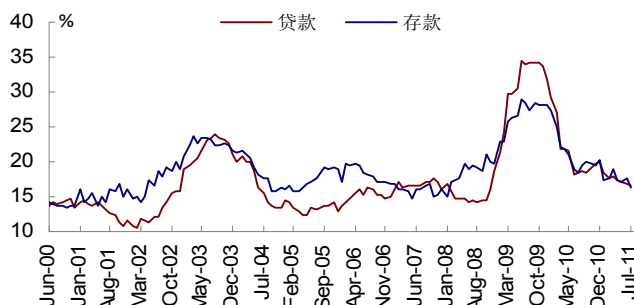
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 50.9



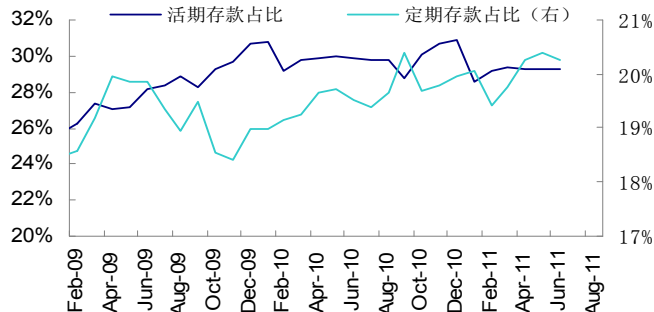
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



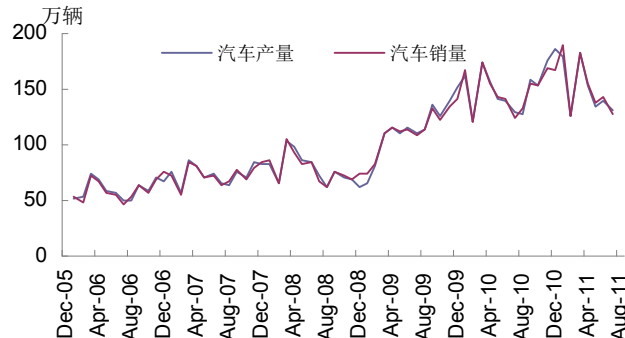
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率



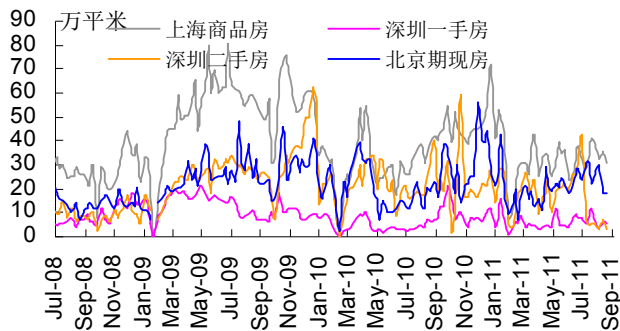
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



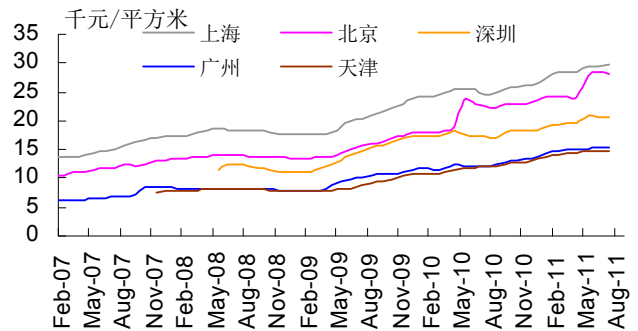
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



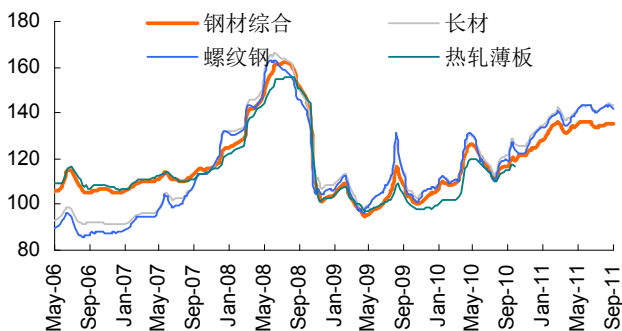
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



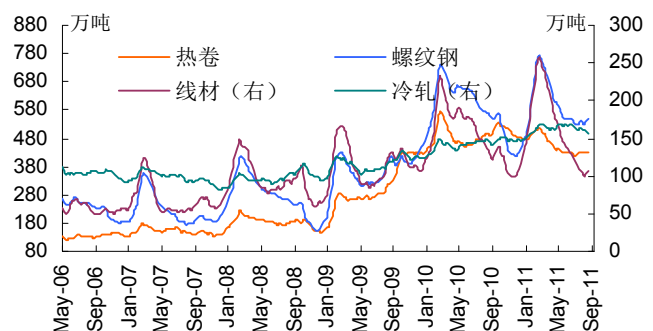
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数



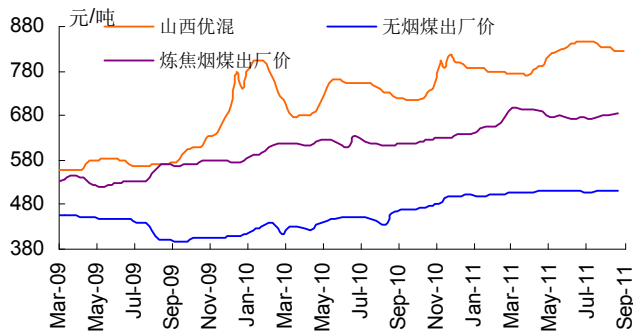
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存



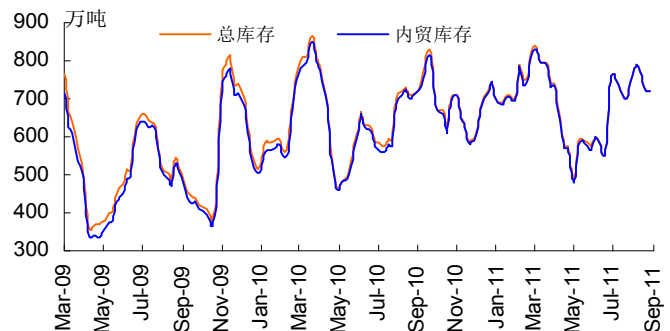
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



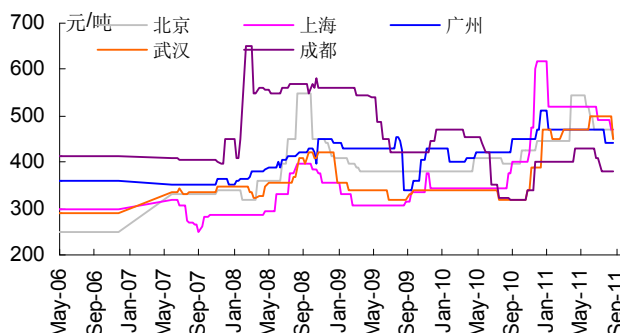
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



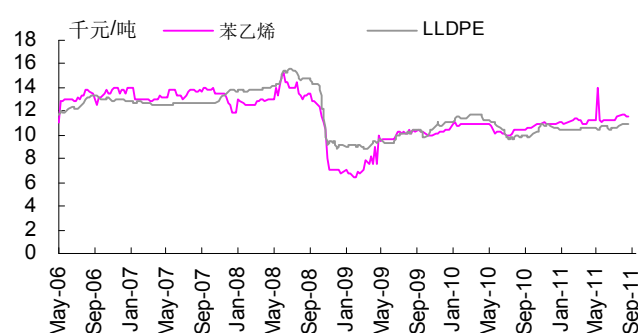
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



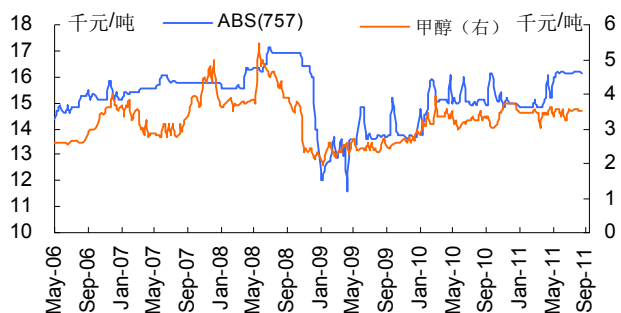
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海中山化工市场报价



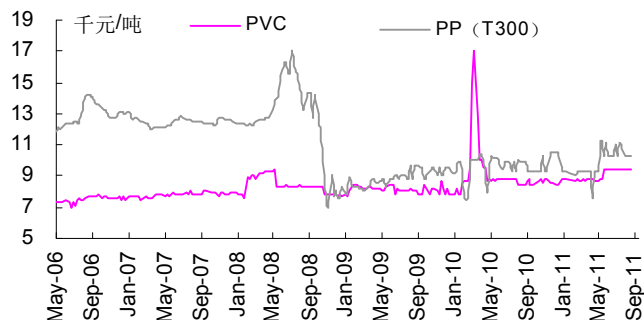
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海中山化工市场报价



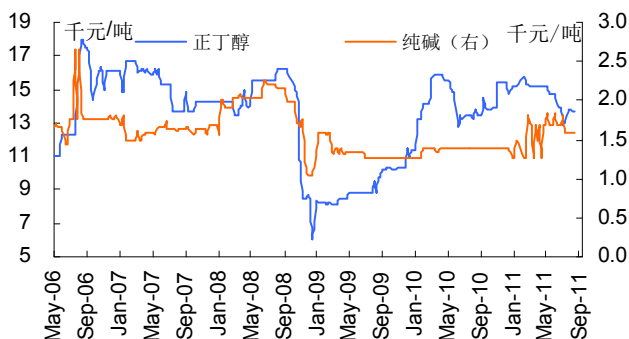
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海中山化工市场报价



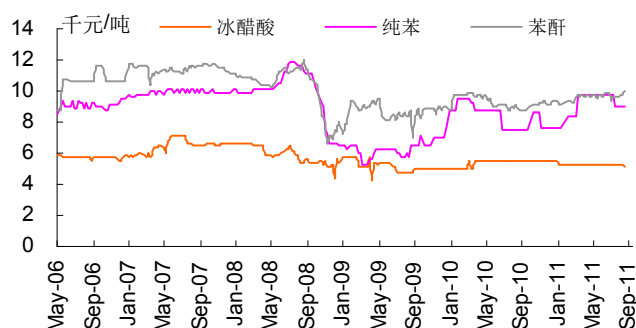
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海中山化工市场报价



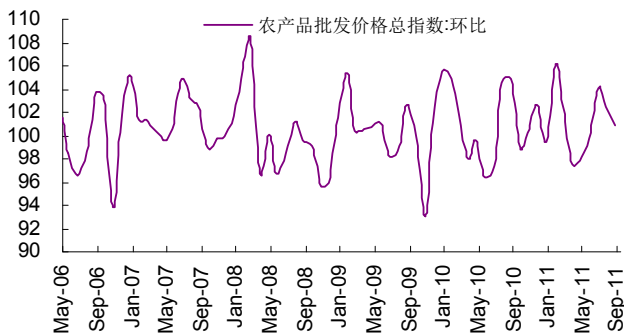
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海中山化工市场报价



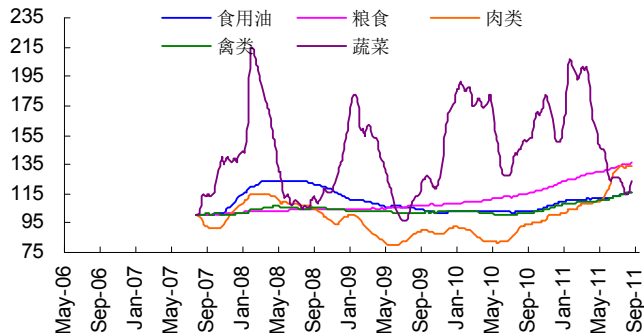
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-25: 农产品批发价格总指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

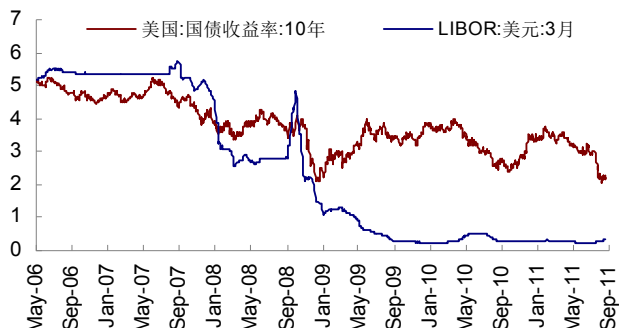
图 4-26: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

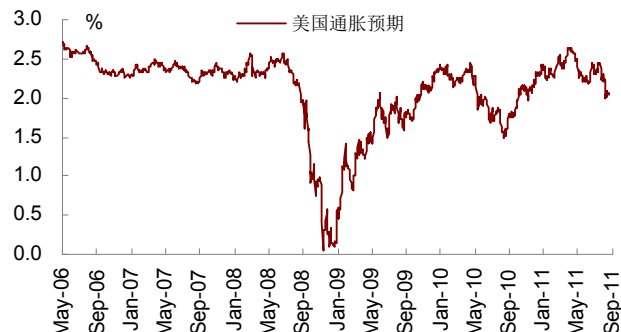
五、国际经济金融数据

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



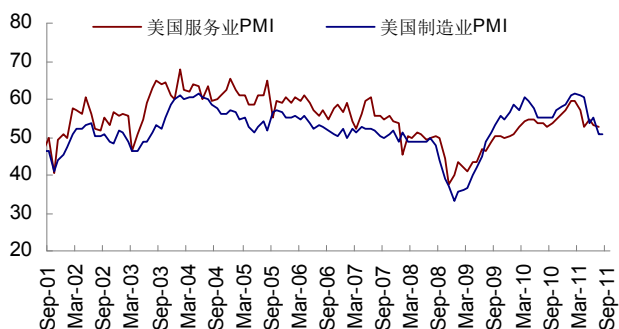
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



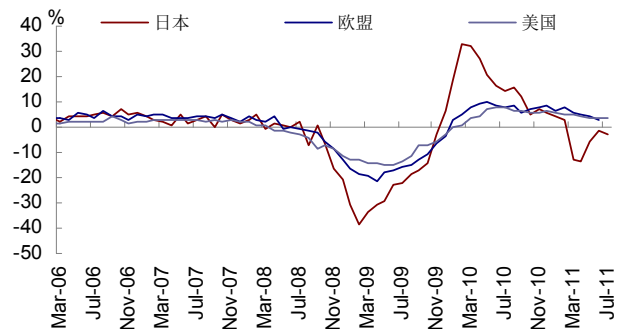
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 50.6, 服务业 52.7



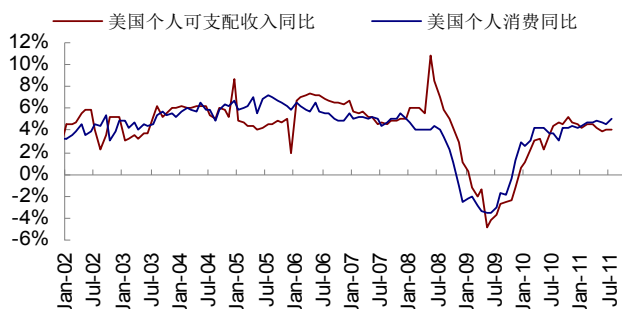
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-6: 工业生产同比增速



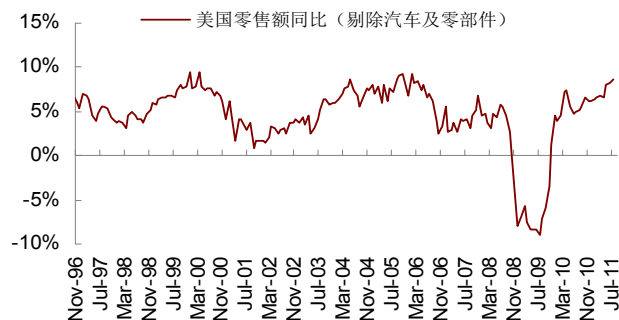
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-7: 美国个人收入与消费支出



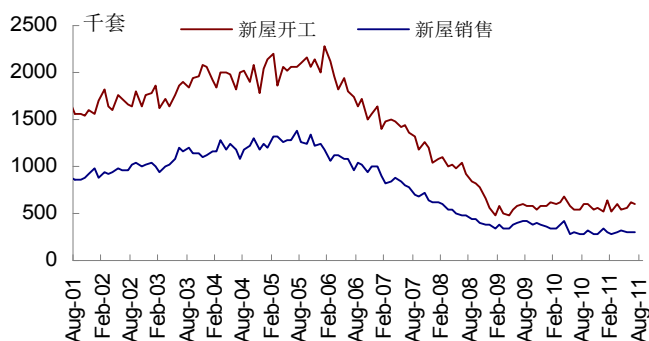
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



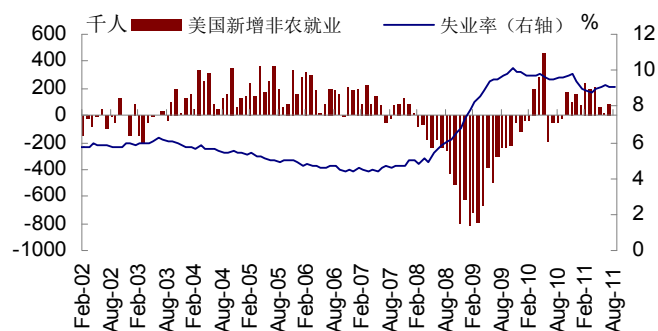
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



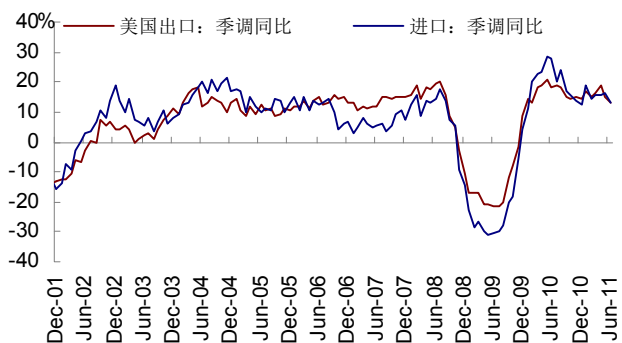
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业 0 万; 失业率 9.1%



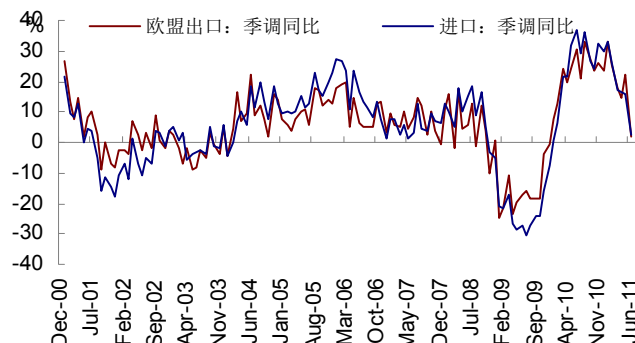
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 12.91%; 进口 12.97%



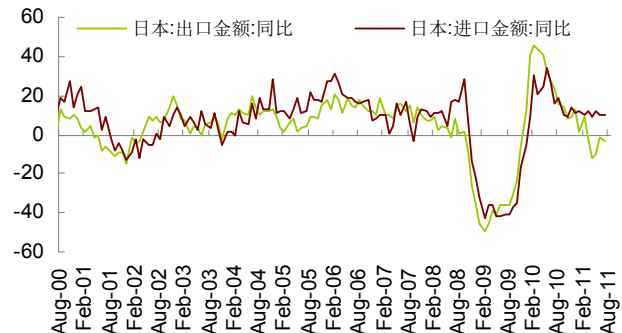
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 1.6%; 进口 2.3%



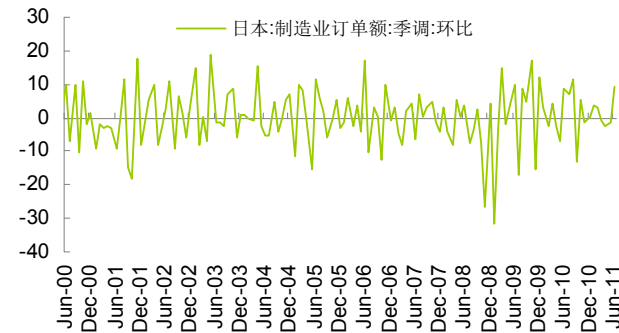
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 -3.36%; 进口 9.88%



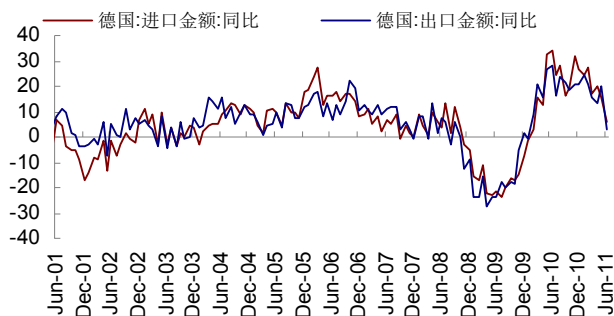
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 3.10%; 进口 6.00%



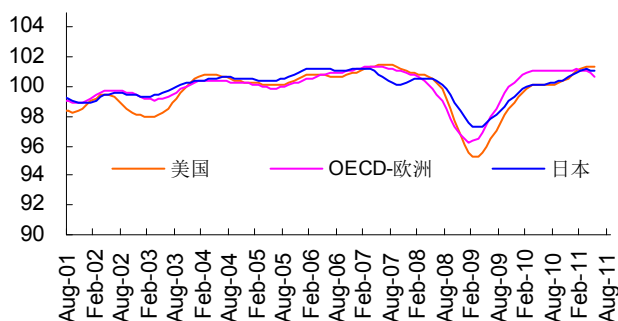
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



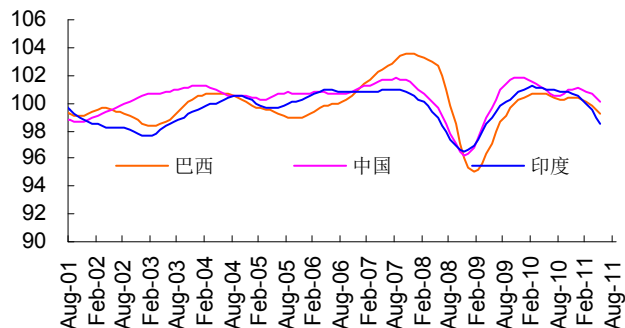
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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贵州茅台、龙净环保、太阳纸业、国电电力和苏泊尔等。

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
贵州茅台	朱卫华, 王晗	强烈推荐	维持	5.35	7.60	10.21	255-306	茅台酒的批零环节利润丰厚, 令茅台专卖店的资格成为稀缺品, 为投资界所非议。公司计划开设直营店, 减少中间环节, 将大大增厚业绩。公司目前仅1000家专卖店, 其中直营店估计仅1%左右, 未来的开店计划准备在全国2000多个县都开设上专卖店, 发展空间巨大。集团方面资产在做清理, 啤酒公司近期为雪花啤酒所控股, 而股份公司可能收购习酒这块资产, 这块业务将为公司盈利增量贡献两到三个百分点。
龙净环保	彭全刚, 侯鹏, 张晨	强烈推荐	维持	1.10	1.38	1.63	32.60	上半年, 在通胀压力上升、主要原材料成本上涨等情况下, 公司综合毛利率创出近8年新高, 达到24%。总体来看, 上半年公司除尘市场占有率继续保持国内龙头地位, 脱硫、脱硝市场开拓取得新进展, 同时扩大在钢铁行业的影响, 并逐步建立起国际市场网络。按照公司全年目标, 将实现营业收入40亿元, 营业成本控制在34亿元左右, 三项费用控制在3亿元左右, 业绩预期良好。
太阳纸业	王旭东, 濮冬燕	强烈推荐	上调	0.52	0.62	0.90	14.00	投资要点有二: 1、公司30万吨高松厚度纯质纸项目(24号纸机)7月份开始进入调试阶段, 同时作为该项目的原料配套, 24#号机(化机浆)经过技改后, 产能提升10-12万吨。2、目前郑棉连续价格为20260元/吨, 国家收储价格为19800元/吨, 以棉花20000元/吨测算, 预计本部项目9月底投产后, 静态吨净利约为1800/吨, 净利率约为20%, 远高于纸浆盈利能力。
国电电力	彭全刚, 侯鹏, 张晨	强烈推荐	维持	0.21	0.17	0.22	3.00-3.40	上半年公司实现净利润11.4亿元, 同比增长9.4%, 与单纯的火电公司相比, 业绩表现非常出色。上半年公司控股装机容量达到3059.58万千瓦, 其中火电2237.40万千瓦, 水电685.28万千瓦, 风电135.90万千瓦, 太阳能光伏1万千瓦, 各项业务均衡发展。近日公司成功发行55亿元可转债, 募集资金投向四川大渡河大岗山水电站、宁夏盐池青山风电场等302.2万千瓦水电项目和54.45万千瓦风电项目。由于水电和风电项目盈利稳定, 公司未来盈利能力将继续提升。
苏泊尔	纪敏, 张立聪	强烈推荐	维持	0.70	0.95	1.20	30.00	上半年公司内外销均保持高速增长, 一方面得益于公司加大市场推广力度, 另一方面与SEB加速对苏泊尔的订单转移有关, 整体收入同比增长31.9%。受益于品牌溢价, 公司毛利率经受住原材料价格上涨压力, 与历史水平基本持平。公司从去年底开始推出迪士尼系列炊具, 今年上半年继续加大推广力度, 为促进销售增长、提高市场份额奠定了基础。

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。

孙倩倩：南开大学经济学硕士，目前任策略研究助理分析师。

彭鑫：西安交通大学经济学硕士，目前任策略研究助理分析师。

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，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见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。