

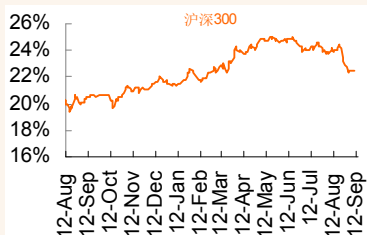
定期报告

病去如抽丝

投资策略周报(09.13)

2011年9月13日

2011年净利润增长预期22.52%

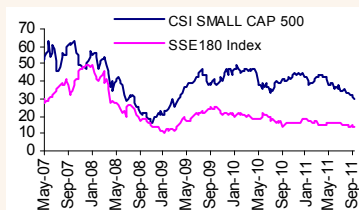


A股最新估值水平

	11PE	12PE	市净率
沪深300	10.64	8.81	1.97

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

1、《继续寻底》2011/9/5

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

通胀有所回落但仍在高位,政策难以迅速放松,市场继续寻底:受欧美宽松政策预期影响,尽管通胀在高位略有回落,但国内货币政策趋于防守,短期内市场寻底仍是主基调;配置方面,短期看,消费品估值已高、周期品受制于经济回落;若四季度经济进入类衰退后货币政策有松动,则周期性行业应会有所反弹;但中长期内消费品和具有成功潜力的新兴行业仍是配置重点。

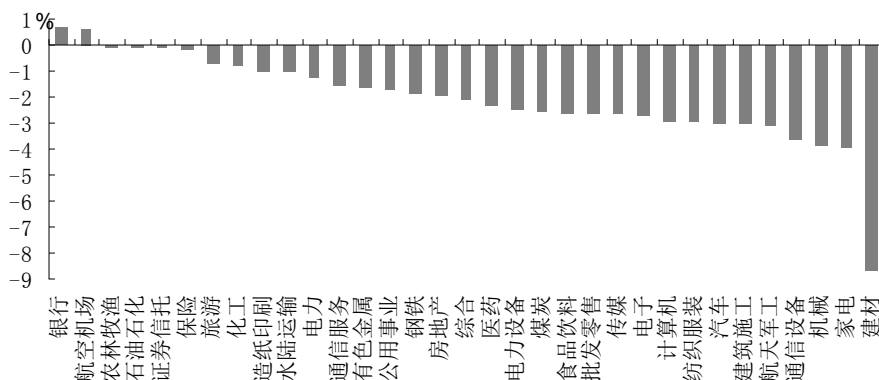
- **上周 A 股市场延续跌势。**估值见底而盈利尚未见底,投资者对经济放缓和盈利大幅下调的担忧导致上周市场继续回调。分行业看,近期盈利预期下调的行业蕴含着较大的风险,建材、家电、机械、通信设备等行业跌幅最大;周期性行业如汽车、煤炭、钢铁等跌幅较大;全周仅银行、航空录得正收益。
- **通胀见顶回落如预期。**在经济进入类衰退阶段后,通胀见顶回落预期将逐步得到验证,上周公布的 8 月份 CPI 数据仅是一个开端。未来有利于通胀继续下行的因素包括:经济继续放缓,尤其是欧美经济放缓对大宗商品价格的平抑;农业生产周期方面,主要是猪周期,四季度农产品的集中投放将导致食品通胀的下行;美元持续升值将缓解国内的输入性通胀压力。
- **货币政策以守为攻,完全转向尚需时日。**欧美经济放缓使市场预期政府会出台进一步的救市措施,通胀预期未必随经济回落而出现大幅下降,国内货币政策因此而趋于防守,难以立即放松。此外,从货币政策放松的条件看,单月 CPI 的下行还不足以验证通胀的趋势性回落,未来 2-3 月 CPI 的数据尤其关键,若形成回落趋势,那么流动性在边际上改善也是必然。
- **病去如抽丝,市场可能继续寻底,四季度或许会略好于三季度。**欧美债务危机短期难以迅速解决,国内外经济将趋于低迷的预期也难以迅速消散,市场短期难以有大起色。若通胀持续下滑、四季度货币政策有所松动,届时市场有望略好于三季度。总之,宏观环境正在逐步从类似于滞胀状态转向类似于衰退的阶段,下一步政策何时松动以及松动空间是关键。
- **维持中性仓位,配置面临纠结局面。**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,但目前估值继续提升空间有限;另一方面,经济在回落,而政策又未到放松时,周期性行业难有显现机会。配置面临纠结局面,因此只能维持中性仓位。若看得更远一些,四季度若经济进入类衰退后货币政策有松动,周期性行业应会有所反弹;但中长期内,稳定增长的消费品和具有成功潜力的新兴行业和公司应是未来一两年的关注重点。

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。估值见底而盈利尚未见底，投资者对经济放缓和盈利大幅下调的担忧导致上周市场继续回调。分行业看，建材、家电、机械、通信设备等行业跌幅最大，主要是近期这些行业的盈利预期出现了下调；周期性行业如汽车、煤炭、钢铁等行业跌幅较大；全周仅银行、航空机场录得正收益。

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

美国经济前景疲软，奥巴马推 4470 亿美元振兴计划。美国总统奥巴马 8 日公布了总额 4470 亿美元就业刺激计划，包括将工人和小企业业主所需支付的工资税削减一半、在基础设施建设领域进行支出、向地方政府提供补助金以避免其裁减教师人数等。美国财长盖特纳对国会通过该项计划表示乐观。经济数据方面，美国劳工部 7 日公布，经季节性因素调整后，截至 9 月 3 日当周的首次申请失业救济人数增加 2000 人，至 41.4 万人，再次释放出就业市场疲软的信号。

欧洲央行维持关键利率不变，下调经济增长预期。欧洲央行 9 日连续第二个月把基准利率维持在 1.5% 不变。不断深化的债务危机已经威胁到欧元区经济增长。行长特里谢当天警告称，欧元区经济增速要低于此前预期，并且面临的下行风险加剧。欧洲央行工作人员已下调欧元区经济增长预期，目前预计今年欧元区经济增速为 1.4% 至 1.8%，明年经济增幅为 0.4% 至 2.2%。

希腊违约预期升温，市场情绪持续恶化。9 月 10 日，反对债券购买计划的欧洲央行首席经济学家兼执行理事会成员 Jurgen Stark 辞职，引发市场对欧洲央行内部决策层分歧加大的担忧；同时传闻德国政府正在讨论在希腊无法获得新一轮财政贷款情况下如何对本国银行业进行支持，尽管在 12 日希腊政府宣布实施包括提高房产税在内的补充性经济紧缩措施以削减财政赤字，获得应对债务危机急需的贷款的计划，依然无法阻止市场对希腊主权债券违约预期的升温。

8 月份宏观经济数据公布，CPI 如预期回落但仍处高位。国家统计局 9 日公布 8 月份各项经济数据。8 月份 CPI 同比上涨 6.2%，环比上涨 0.3%。8 月份 PPI 指数较上月上涨

0.1%，同比上涨 7.3%。1-8 月份，固定资产投资（不含农户）180608 亿元，同比增长 25%，比 1-7 月份回落 0.4 个百分点。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 1.16%。8 月份社会消费品零售总额 14705 亿元，同比增长 17.0%。1-8 月份，社会消费品零售总额 114946 亿元，同比增长 16.9%。从环比看，8 月份社会消费品零售总额增长 1.36%。

8 月人民币贷款新增 5485 亿元超预期。9 月 11 日，中国人民银行发布 8 月金融统计数据报告。8 月份住户贷款增加 1888 亿元，非金融企业及其他部门贷款增加 3602 亿元。8 月末，广义货币(M2)余额 78.07 万亿元，同比增长 13.5%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 5.7 个百分点；狭义货币(M1)余额 27.33 万亿元，同比增长 11.2%，分别比上月末和上年同期低 0.4%和 10.7%；流通中货币(M0)余额 4.58 万亿元，同比增长 14.7%。当月净投放现金 592 亿元，同比多投放 213 亿元。

农业“十二五”规划公布，差别化土地政策或实施。上周，国家农业部公布了《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》，规划要求坚持把保障粮食等主要农产品有效供给作为首要任务。另外，国土资源部和国家发改委正在就“各地根据已用地情况、经济发达程度、用地需求等因素综合考虑的差别化的土地政策”做紧张调研，将于今年年底前出炉调研报告。此举一方面可通过土地利用结构来调整经济结构，另一方面也可以促进土地节约集约利用，确保“18 亿亩耕地红线”，利好农业板块。

扶持政策力度空前，新材料“5 年 2 万亿”引市场关注。9 月 7 日，工信部原材料司副司长高云虎在我国首届新材料国际展览会上表示，《新材料产业“十二五”发展规划》已经起草完成，明确了推动新材料产业发展的九大措施。“十二五”期间，我国新材料产业预计总产值达 2 万亿元，年均增长率超过 25%。到 2015 年要建立起具有一定自主创新能力、规模较大、产业配套齐全的新材料产业体系。到 2020 年，新材料产业成为国民经济的先导产业，主要产品能满足国民经济和国防建设的需要。

市场聚焦环保领域，扶持政策陆续出台。9 月 7 日，国务院全文下发《“十二五”节能减排综合性工作方案》，节能减排和环境保护已经成为经济结构调整、产业升级和转型的重中之重。五年一度的全国环保大会召开在即，将出台《节能环保产业发展规划》、《环境服务业“十二五”规划》。未来 5 年，中国节能减排的力度更大、标准更高、相关促进措施也更有力度。据相关业内人士测算，到 2015 年，中国节能环保产业总产值将超过 3 万亿元。

3、投资策略

通胀见顶回落如预期。在经济进入类衰退阶段后，通胀见顶回落预期将逐步得到验证，上周公布的 8 月份 CPI 数据仅是一个开端。未来有利于通胀继续下行的因素包括：经济继续放缓，尤其是欧美经济放缓对大宗商品价格的平抑；农业生产周期方面，主要是猪周期，四季度农产品的集中投放将导致食品通胀的下行；美元持续升值将缓解国内的输入性通胀压力。

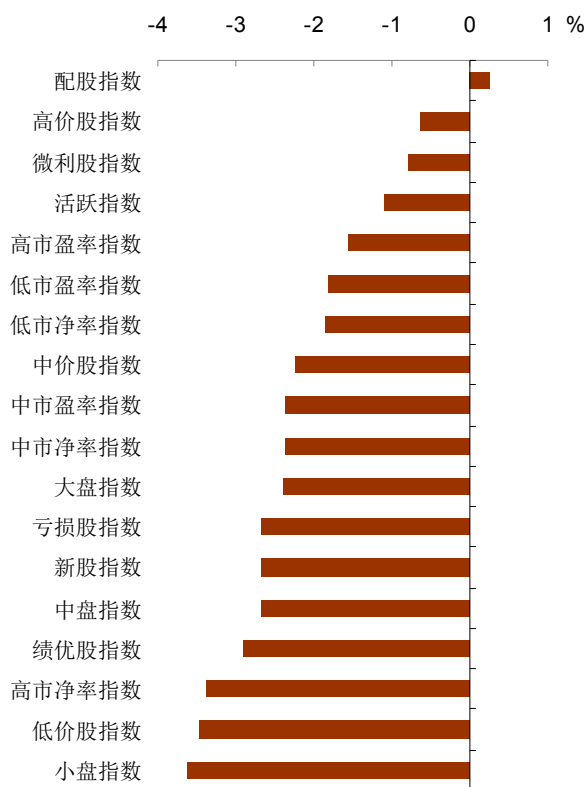
货币政策以守为攻，完全转向尚需时日。欧美经济放缓使市场预期政府会出台进一步的救市措施，通胀预期未必随经济回落而出现大幅下降，国内货币政策因此而趋于防守，难以立即放松。此外，从货币政策放松的条件看，单月 CPI 的下行还不足以验证通胀的趋势性回落，未来 2-3 月 CPI 的数据尤其关键，若形成回落趋势，那么流动性在边际上改善也是必然。

病去如抽丝，市场可能继续寻底，四季度或许会略好于三季度。欧美债务危机短期难以迅速解决，国内外经济将趋于低迷的预期也难以迅速消散，市场短期难以有大起色。若通胀持续下滑、四季度货币政策有所松动，届时市场有望略好于三季度。总之，宏观环境正在逐步从类似于滞涨状态转向类似于衰退的阶段，下一步政策何时松动以及松动空间是关键。

维持中性仓位，配置面临纠结局面。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，但目前估值继续提升空间有限；另一方面，经济在回落，而政策又未到放松时，周期性行业难有显现机会。配置面临纠结局面，因此只能维持中性仓位。若看得更远一些，四季度若经济进入类衰退后货币政策有松动，周期性行业应会有所反弹；但中长期内，稳定增长的消费品和具有成功潜力的新兴行业和公司应是未来一两年的关注重点。

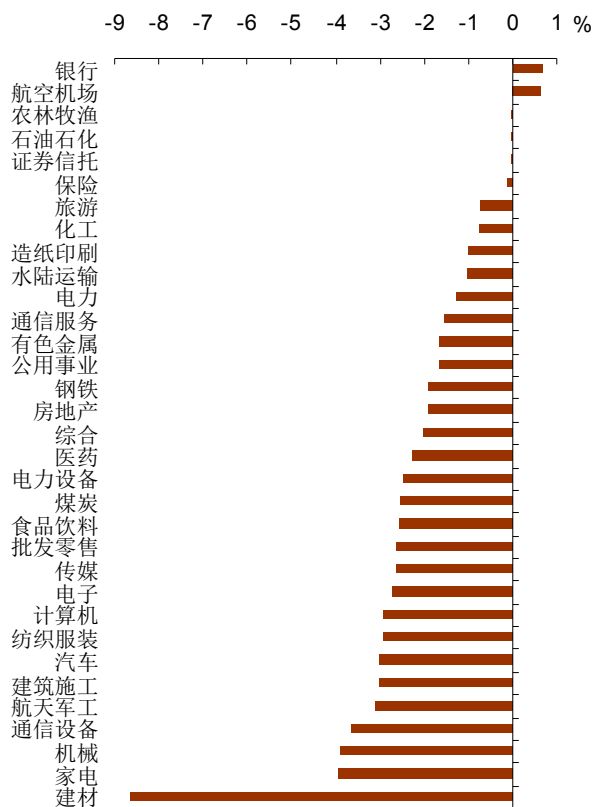
二、A股市场表现和数据

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 (%)



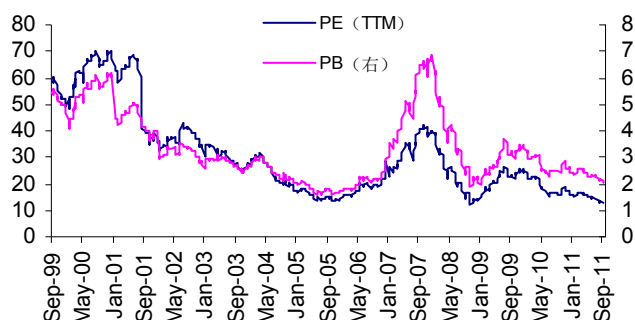
资料来源: 招商证券研发中心

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	15.17	12.6	10.38	2.27	245849.4	185693.04
沪深 300	11.82	10.64	8.81	1.97	155081.9	126212.53
中小企业板	34.49	25.99	19.16	3.99	33227.1	17414.73
剔除银行	20.81	16.55	13.41	2.63	204360.53	155869.14
创业板	44.6	32.88	22.64	3.71	8541.66	2737.26

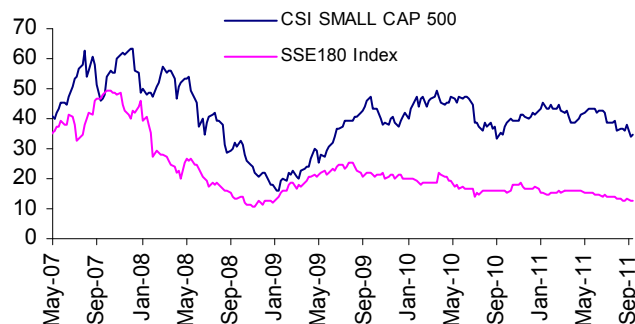
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平



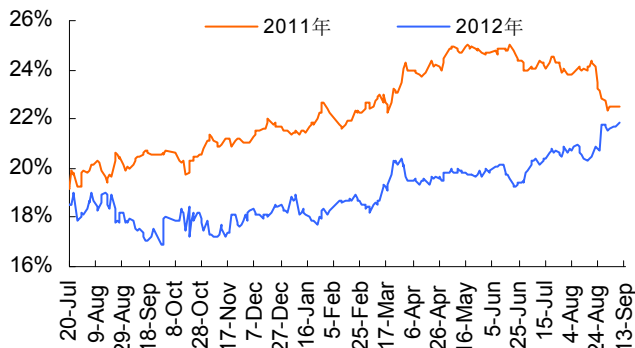
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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 溢价指数: 10.95



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	7.41	6.81	5.66	1.47
航空机场	10.65	10.6	10.57	2.33
石油石化	11.69	10.92	9.58	1.78
汽车	13.49	10.79	9.7	2.47
综合	14.6	9.43	7.71	3.46
建筑施工	14.79	11.02	8.86	1.72
保险	15.89	14.13	11.71	2.29
水陆运输	15.98	15.06	11.92	1.6
煤炭	16.02	14.42	12.09	3.05
房地产	17.25	12.05	9.2	2.35
建材	17.87	12.1	9.78	2.97
证券信托	18.05	18.61	16.58	2.25
家电	18.53	15.57	12.39	3.13

敬请阅读末页的重要说明

钢铁	19.06	14.47	11	1.33
电力	20.01	18.34	15.15	1.76
机械	20.14	16.53	13.04	3.09
造纸印刷	21.72	18.08	14.25	2.09
纺织服装	24.58	20.42	16.26	3.41
批发零售	26.2	20.42	15.94	3.53
通信设备	27.99	20.94	16.27	3.14
公用事业	28.65	25.71	21.28	3
化工	28.91	21.4	15.59	3.43
旅游	30.36	21.68	17.05	3.71
传媒	31.96	26.55	20.96	3.16
电力设备	32.77	24.96	18.31	3.25
医药	33.2	26.12	20.83	4.4
食品饮料	34.21	28.76	20.92	7.38
有色金属	37.05	27.78	21.75	4.35
计算机	38.4	29.16	20.73	4.07
电子	40.71	32.1	20.64	3.64
农林牧渔	45.57	29.42	20.18	4.53
通信服务	59.38	34.99	19	1.91
航天军工	83.87	60.07	46.62	4.33

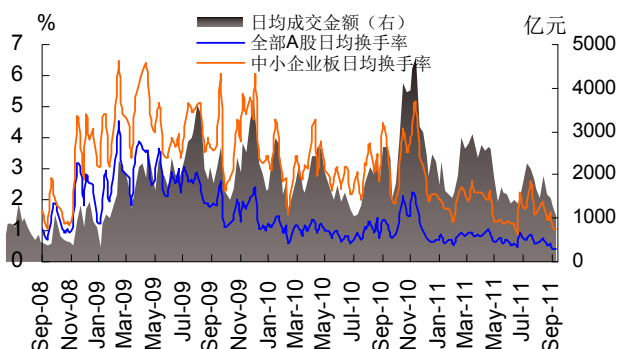
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

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
黑色金属	31.74%	3.20%	医药生物	39.08%	-0.03%
综合	105.87%	0.57%	机械设备	39.99%	-0.13%
交通运输	-8.72%	0.42%	采掘	12.53%	-0.14%
交运设备	20.58%	0.26%	电子元器件	70.28%	-0.21%
餐饮旅游	39.48%	0.21%	家用电器	33.34%	-0.21%
食品饮料	46.88%	0.08%	建筑建材	46.79%	-0.35%
化工	34.05%	0.06%	信息服务	45.27%	-0.36%
房地产	36.49%	0.05%	商业贸易	45.76%	-0.42%
金融服务	25.06%	0.05%	纺织服装	16.49%	-1.46%
信息设备	40.21%	0.00%	有色金属	83.11%	-1.54%
轻工制造	52.68%	0.00%	公用事业	13.96%	-1.58%
沪深 300	22.52%	-0.02%	农林牧渔	93.39%	-3.74%

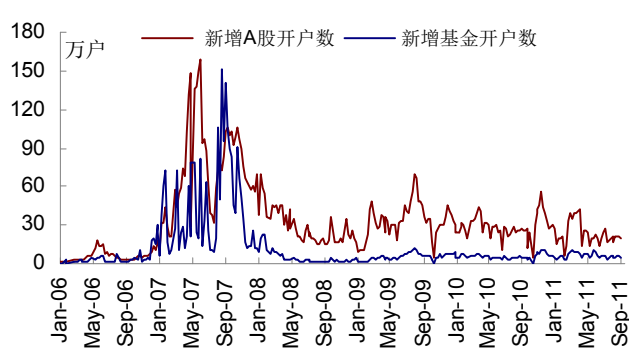
数据来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



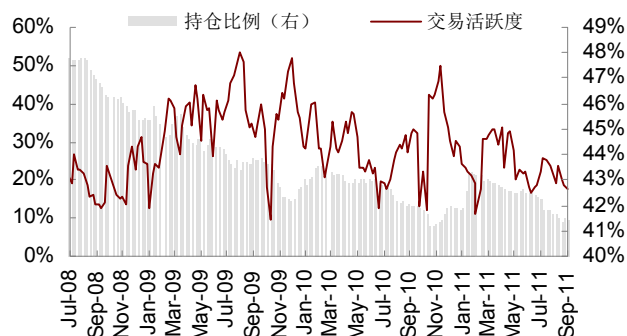
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 19.05 万, 基金 5.19 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
东方雨虹	2011-9-12	20.68	30.53%	6,955.63	14,548.68	1,279.32	首发原股东限售股份
贵航股份	2011-9-14	16.92	24.28%	9,258.05	28,860.33	19.05	股权分置限售股份
榕基软件	2011-9-15	7.95	17.24%	2,160.06	4,760.06	5,609.94	首发原股东限售股份
福田汽车	2011-9-14	7.16	7.30%	8,305.64	99,946.49	5,537.09	定向增发机构配售股份
雏鹰农牧	2011-9-15	6.36	15.25%	2,402.23	5,752.23	7,597.77	首发原股东限售股份
双环传动	2011-9-12	5.69	11.94%	1610.8	4610.8	7269.2	首发原股东限售股份
士兰微	2011-9-14	4.83	6.46%	3,000.00	43,408.00	0.00	定向增发机构配售股份
宝莫股份	2011-9-15	4.40	19.46%	2,900.00	5,900.00	6,100.00	首发原股东限售股份
易食股份	2011-9-12	3.06	14.81%	4284.7964	24647.5801	6.6214	股权分置限售股份
中超电缆	2011-9-12	1.73	7.96%	1,383.00	5,383.00	10,617.00	首发原股东限售股份
圣莱达	2011-9-12	0.74	7.41%	640.00	2,640.00	5,360.00	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

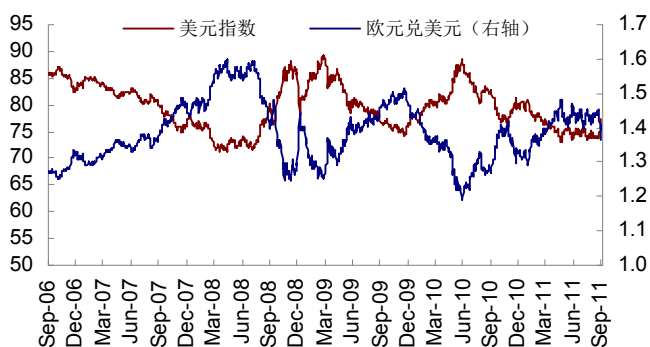
表 3-1: 上周主要市场表现

	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	10992.1	-4.4	-2.5	-8.7	5.1	11.8	2.3
标普 500	1154.2	-4.2	-2.1	-11.5	4.0	12.3	1.9
富时 100	5214.7	-1.5	-2.0	-10.5	-5.2	9.8	1.5
德国 DAX30	5189.9	-6.3	-13.5	-25.7	-16.5	9.2	1.1
日经 225	8737.7	-2.4	-2.5	-14.8	-5.4	14.7	1.1
纳斯达克	2468.0	-3.1	-1.6	-9.1	10.1	15.1	2.5
孟买 SENSEX30	16867.0	0.3	0.2	-7.2	-10.3	15.1	2.8
香港恒生	19866.6	-1.7	1.3	-14.6	-6.5	9.2	1.4
恒生国企	10468.9	-1.8	0.2	-17.9	-11.5	9.0	1.6
沪深 300	2751.1	-1.9	-4.3	-15.3	-6.2	14.0	2.2
台湾加权	7610.6	0.8	-0.3	-11.2	-3.5	12.4	1.7
韩国综合	1812.9	-2.9	1.1	-7.3	0.6	10.1	1.1
巴西圣保罗	55778.4	-4.0	4.3	-16.4	-16.5	7.9	1.3
俄罗斯 RTS	1610.4	-0.4	1.0	-16.6	8.3	5.6	1.0
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1855.7	-1.4	6.6	29.7	49.2		

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
WTI原油期货(美元/桶)	87.2	-1.9	10.0	-16.4	17.5		
小麦(美分/蒲式耳)	701.0	-2.0	4.4	-4.3	-0.8		
玉米(美分/蒲式耳)	726.0	-0.4	7.0	4.5	59.1		
大豆(美分/蒲式耳)	1416.5	-0.6	9.1	5.4	36.5		
LME铜(3个月, 美元/吨)	8821.0	-2.8	1.0	-4.9	16.8		
LME铝(3个月, 美元/吨)	2367.0	-2.8	-1.7	-8.2	12.4		
LME锌(3个月, 美元/吨)	2185.0	-0.5	4.0	-3.9	1.5		
LME镍(3个月, 美元/吨)	21150.0	-1.6	-0.3	-19.1	-7.0		
BDI	1838.0	5.6	46.2	24.9	-38.5		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	77.20	3.3	3.5	0.6	-6.6		
欧元	1.37	-3.9	-5.0	-1.8	7.6		
英镑	1.59	-2.1	-2.7	-2.0	2.9		
日元	77.60	-1.0	-0.8	6.6	8.0		
人民币	6.39	-0.1	0.7	2.9	6.2		
韩元	1077.30	-1.3	1.0	3.6	8.4		
澳元	1.05	-1.6	1.1	3.6	13.4		

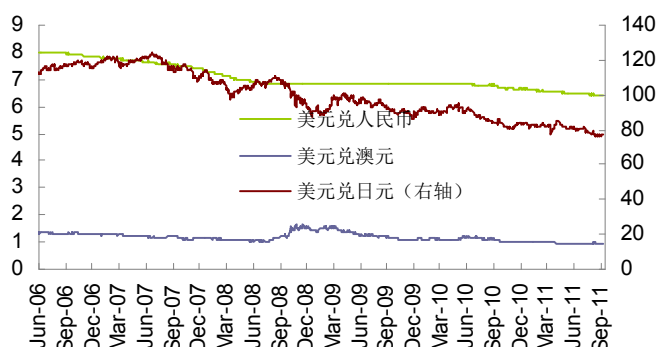
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE为TTM滚动, 剔除亏损, PB中的B为最后报告期。

图 3-1: 汇率: 美元指数 77.2; 欧元 1.3656



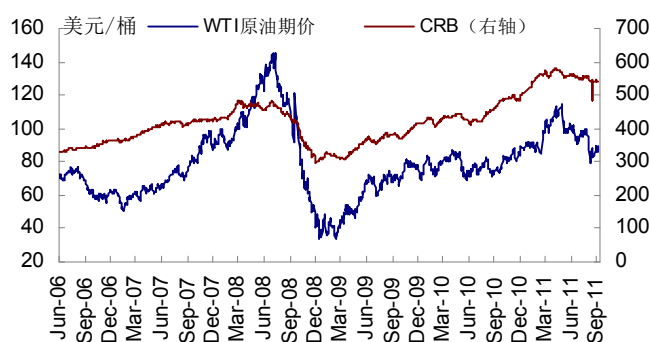
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率: 日元 77.59; 澳元 0.9552; 人民币 6.3922



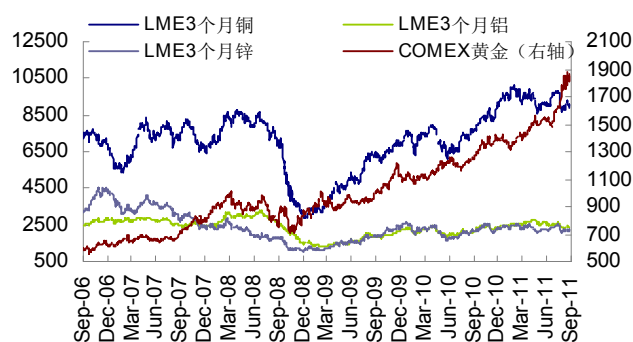
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



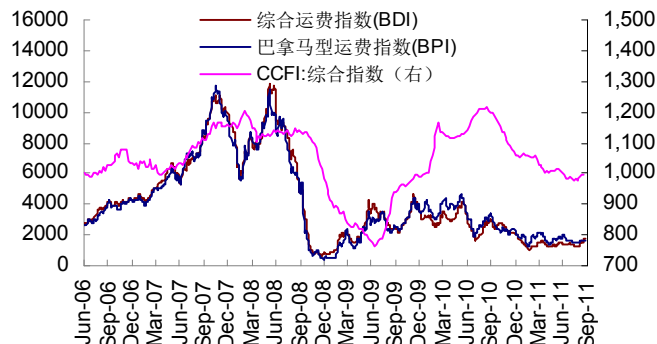
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

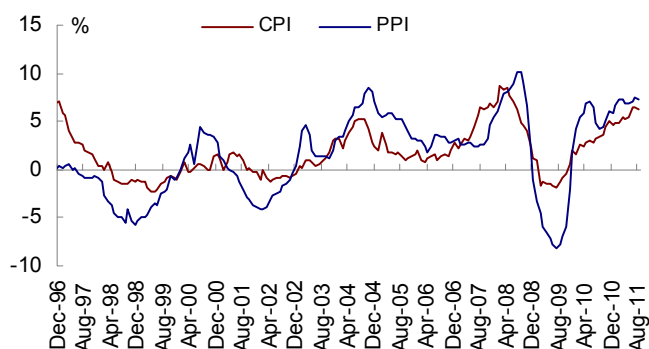
图 3-6: 海运指数: BDI1782



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

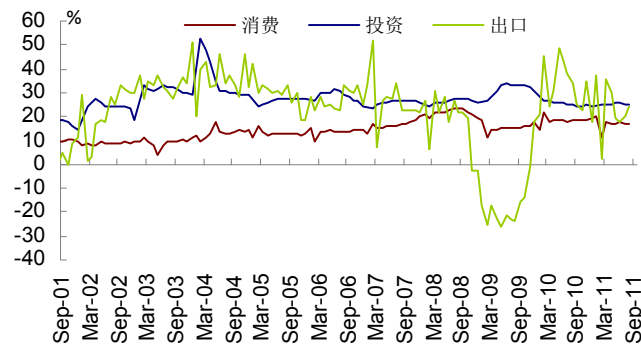
四、国内重点宏观经济和行业数据

图 4-1: 通胀: CPI6.2%; PPI7.3%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 消费 17%; 投资 25%; 出口 24.5%



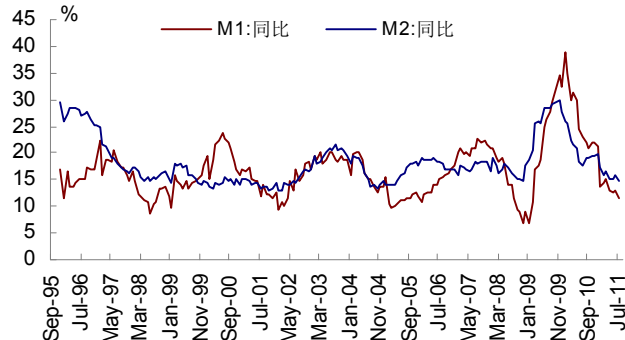
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP): 二季度-2.00%



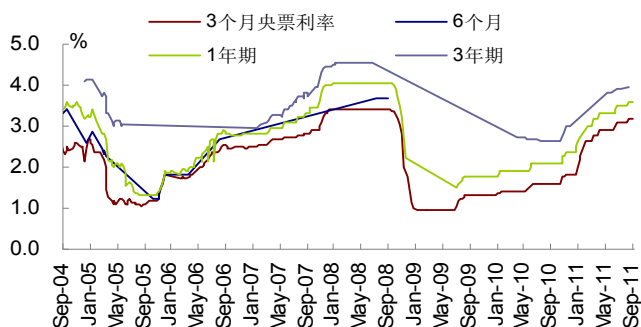
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 11.6%; M2 为 14.7%



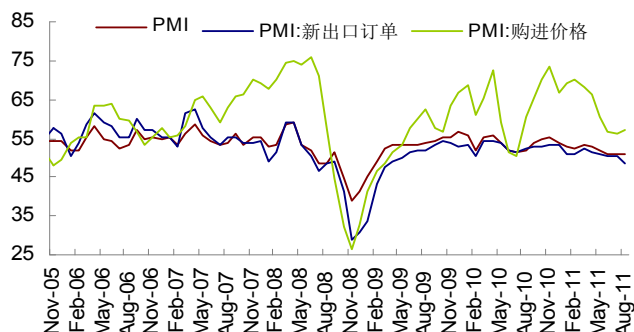
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 3.1618; 1 年 3.584



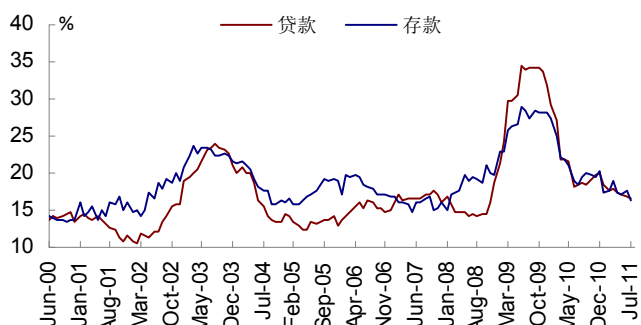
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 50.9



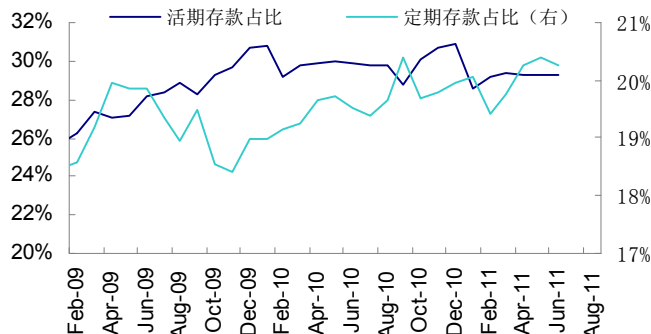
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



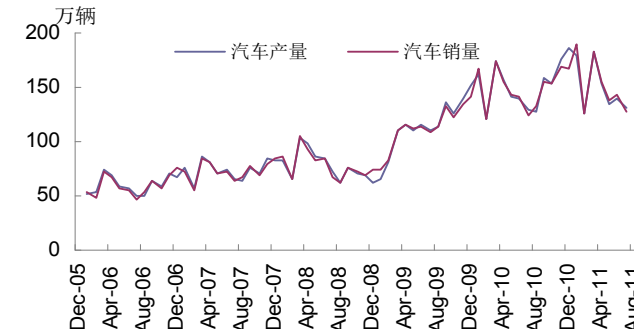
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率



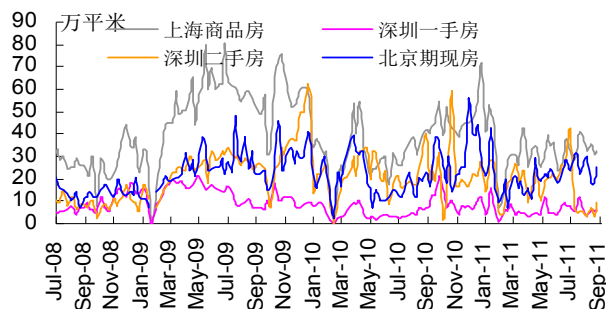
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



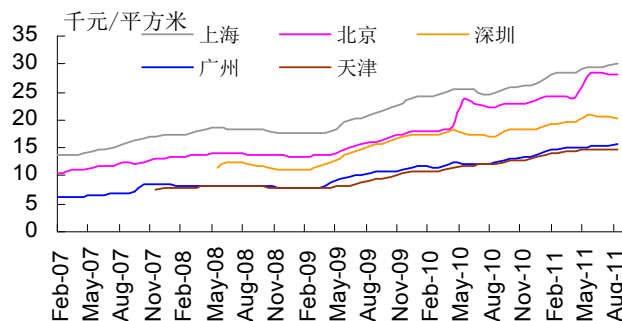
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



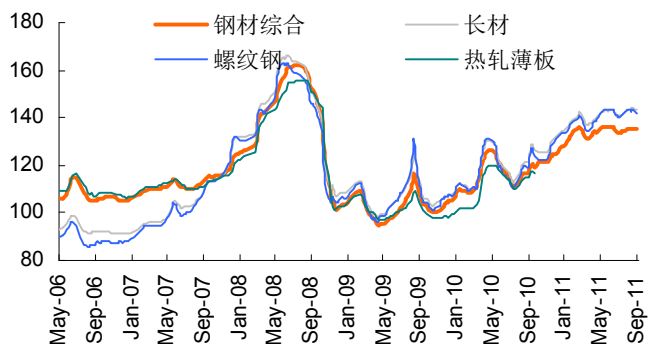
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



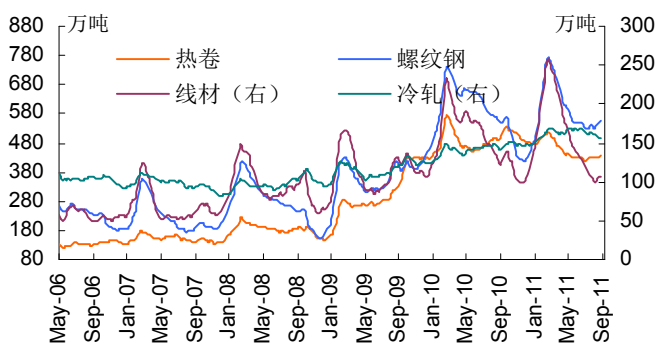
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数



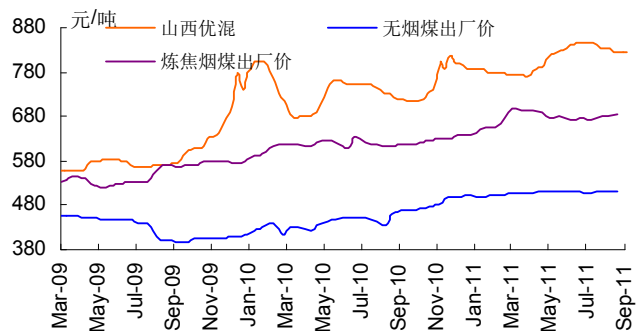
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存



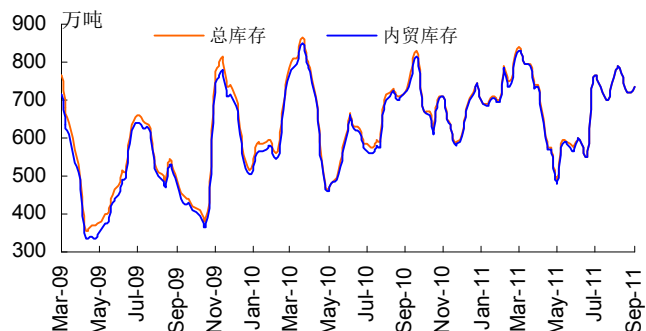
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



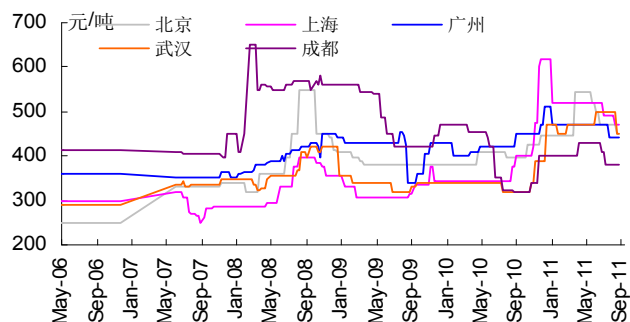
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



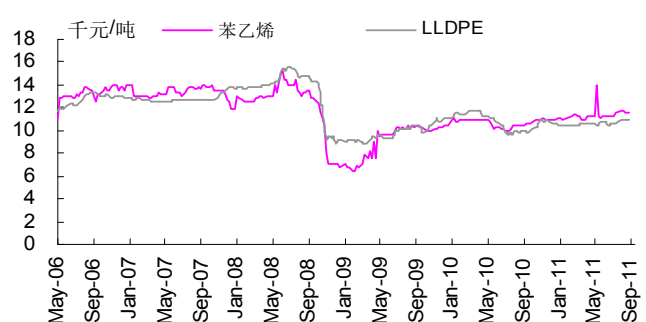
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



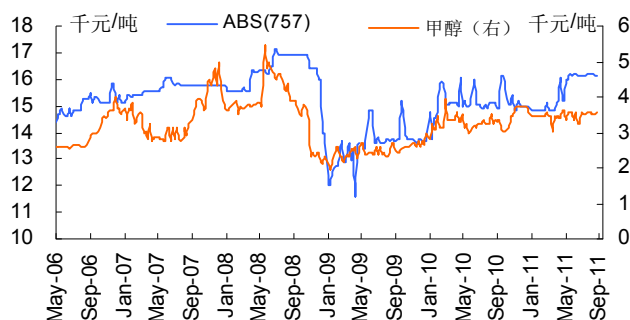
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海中山化工市场报价



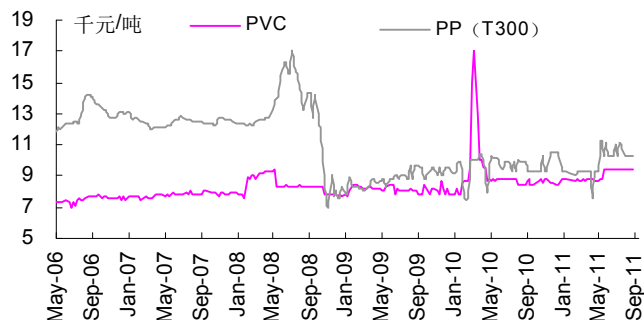
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海中山化工市场报价



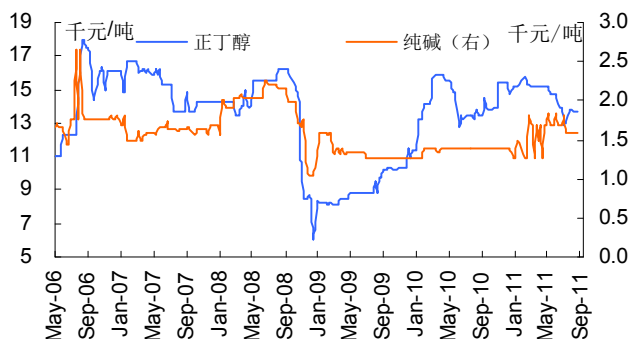
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海中山化工市场报价



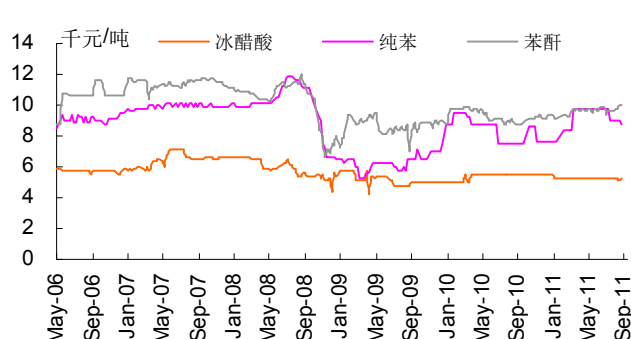
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海中山化工市场报价



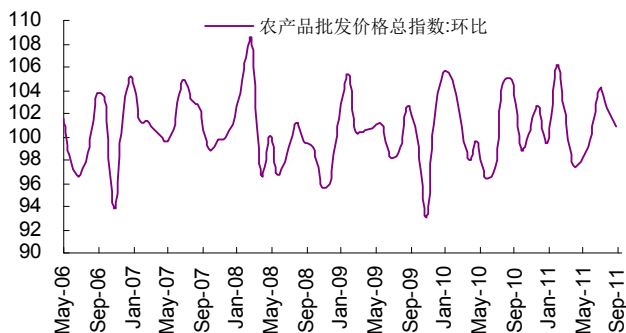
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海中山化工市场报价



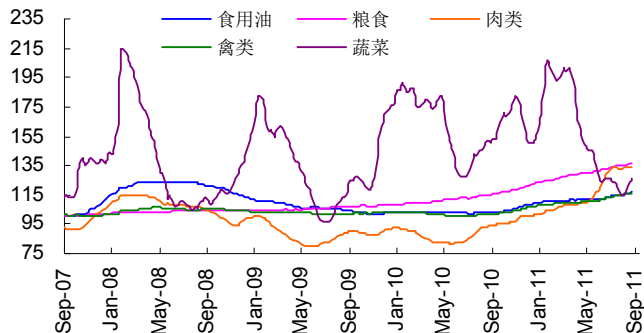
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

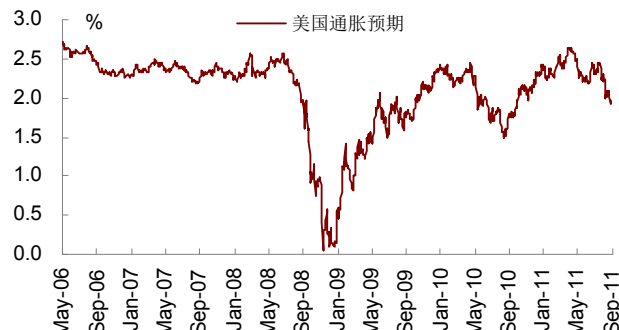
五、国际经济金融数据

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



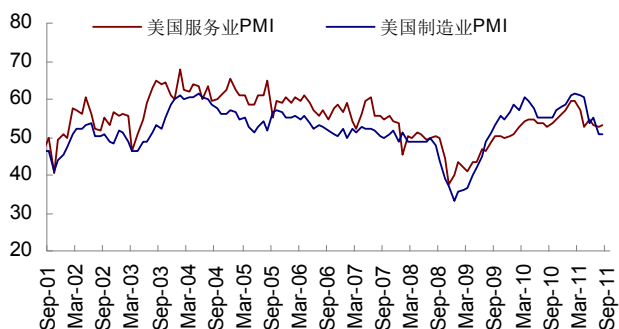
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



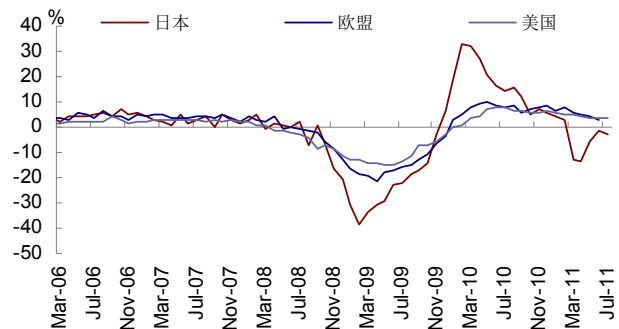
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 50.6, 服务业 53.3



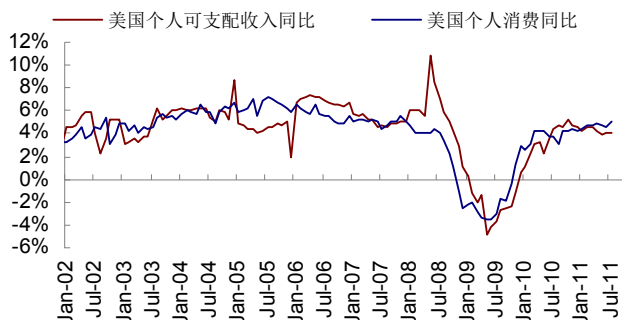
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-6: 工业生产同比增速



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-7: 美国个人收入与消费支出



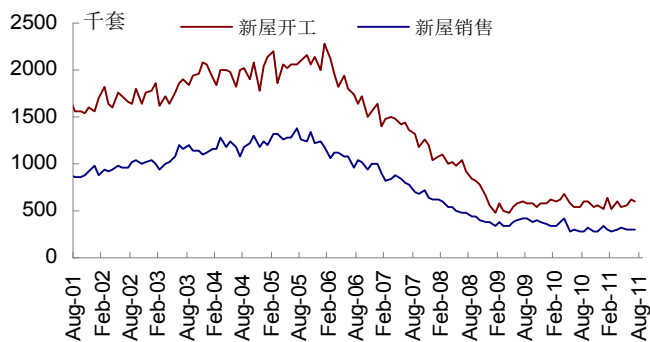
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



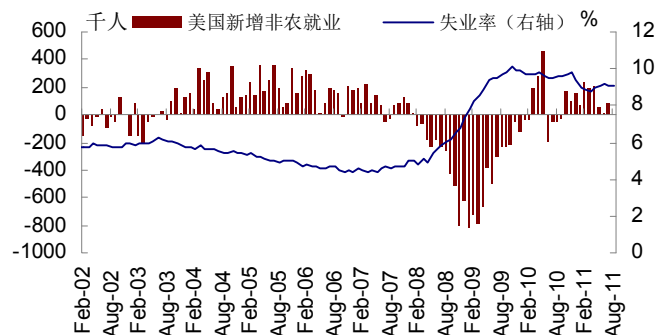
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



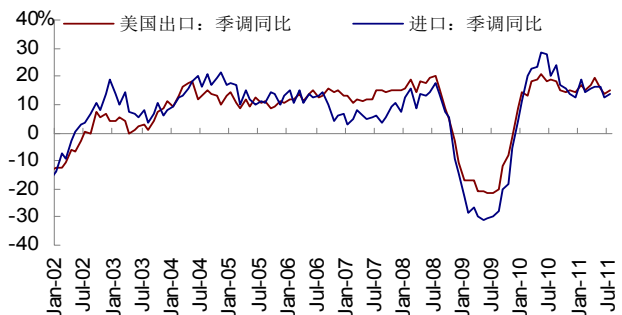
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业 0 万; 失业率 9.1%



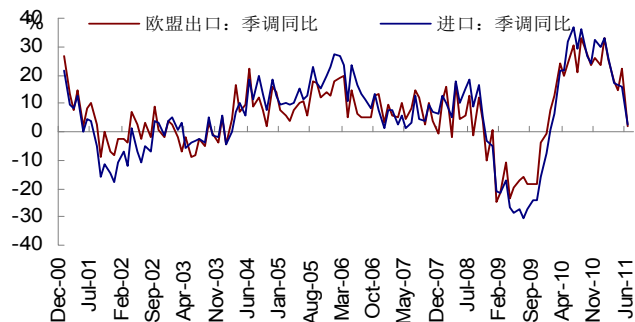
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 15.1%; 进口 13.56%



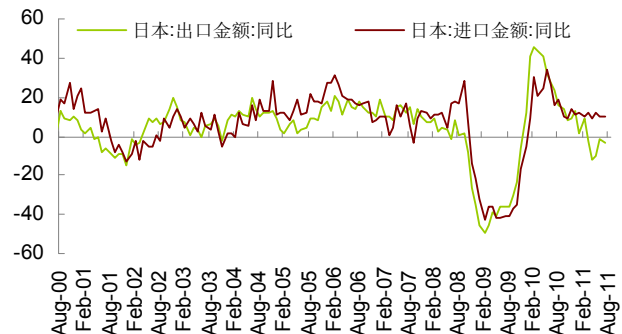
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 1.6%; 进口 2.3%



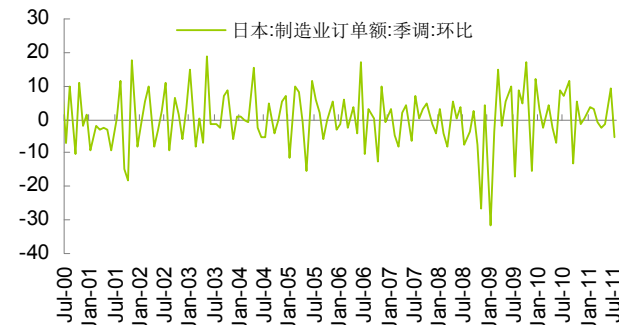
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 -3.36%; 进口 9.88%



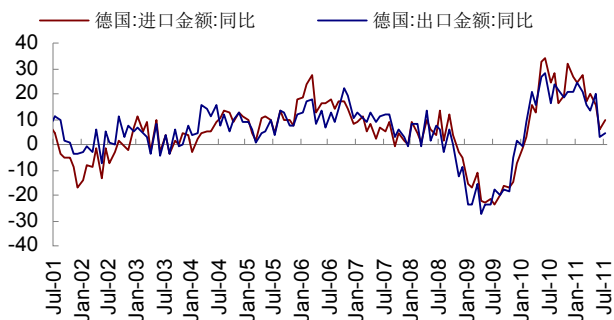
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 4.40%; 进口 9.90%



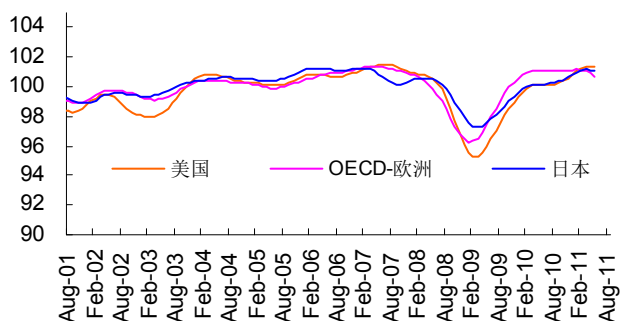
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



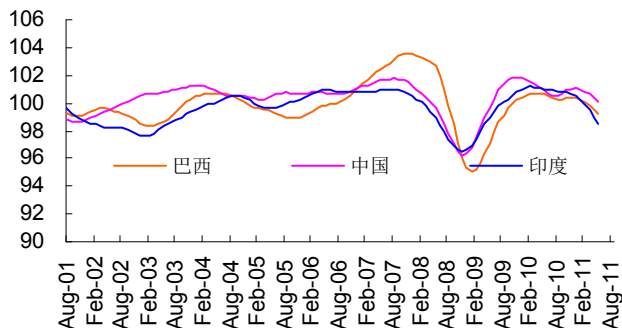
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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国电清新、誉衡药业、华力创通和苏泊尔等。

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
国电清新	彭全刚, 侯鹏, 张晨	强烈推荐	维持	0.58	0.80	1.74	47.0-52.2	9月5日, 国电清新公司收到北京国电工程招标有限公司发来的预中标通知书, 通知公司确定为重庆石柱发电厂新建工程2×35万千瓦超临界机组脱硫预中标。此次公司凭借新技术获得预中标, 是公司在烟气治理领域的又一技术突破, 与公司原有湿法旋汇耦合技术、活性焦干法技术、褐煤制焦技术共同支撑公司发展。之前, 有机催化集成净化技术在我国火电领域没有实际应用, 因此, 公司新项目实施将具有国内大型火电厂烟气湿法集成净化首台套装置示范意义, 对公司市场拓展、地位与品牌都将产生积极影响。
誉衡药业	李珊珊, 徐烈海	强烈推荐	维持	0.55	0.72	0.97	N/A	8月30日公司公布半年中报, 收入、净利润同比分别增长8%和1.36%, 整体毛利率同比下降3.1个百分点。我们认为, 公司管理能力优秀, 销售能力突出, 产品线单一的问题正逐步得到克服。头孢米诺近期将正常发货, 全年预计400万支的销量, 将成为公司近期业绩发力的引擎。长远来看, 银杏内酯B、秦龙苦素和人神经生长因子等数个新药极可能成为公司股价的长期刺激因素。同时, 公司还在积极寻找新的代理品种, 扩充产品线。
华力创通	张良勇	强烈推荐	首次	0.75	0.54	0.88	24.5-27.2	华力创通是一家致力于计算机仿真产品的高技术供应商, 主要提供半实物仿真一体化产品(机电仿真)、特定领域(射频)仿真测试设备产品和仿真应用开发。公司所处行业技术含量高, 需求旺盛。募集资金项目和新投资项目布局合理完善。公司对应2011年和2012年的PE分别为37.6、23.2, 低于行业平均50、38的水平, 给予“强烈推荐-A”投资评级。
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。