

拿什么拯救 A 股？

——2011 年四季度投资策略

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

2011 年 9 月 24 日

联系人

罗春鹏

S0740511080003

021-20315159

luocp@qlzq.com.cn

投资要点

- 结合国内经济三季度的运行态势，以及海外经济体政府部门的去杠杆化，我们判断，因需求不足导致的物价和产出内生性回落态势已经确立，由此引发的企业盈利和 ROE 下降将至少延续三个季度。
- 经验上看，经济回落期的政策调整通常有两个先决条件：一是经济持续放缓(比如投资在 20%以下)，并对企业盈利造成较大面积的伤害(比如盈利增速接近 0 或负增长)，二是通胀降至或预期降至偏低的水平(比如 4%以下)。由此判断，最快在今年年底可能看到相关举措。
- 当然，从经济自我调整的角度出发，因需求回落，流动性会逐步改善。但短期借贷利率水平的系统性下降，需要规模非经济企业有效退出，同时削弱商业银行理财产品对大类资产估值体系的冲击。当出现上述情况，我们判断流动性将对 A 股市场形成积极支撑。
- 针对目前市场高度关注的欧美债务问题，我们主要担心在财政赤字没有明显改善的情况下，欧美央行可能低估了政府债务漏斗对流动性的需求量。如果美联储的扭曲操作不能保持长债的低利率水平(事实上去年的 QE2 就没有实现该目标)，我们必须对流动性抽紧进一步扩散的可能保持警惕。
- 当前中国经济增长越来越依赖于通胀和泡沫的相关行业(比如地产、中高端消费品)。如果 9 月疲软的地产销售是来自于购房者的降价预期，持续扩大两年的库存与销售喇叭口将引发行业去库存。结合股市持续下跌，商品走过价格拐点，资产性收入的系统性下降可能打破通胀与收入之间的内生循环。
- 众所周知，我们对 2011 年宏观经济大背景的判断是轻度滞胀。未来考虑主要经济体政策取向可能的不同组合，我们认为国内经济的生态不支持由滞胀快速过渡到高增长、低通胀的状态，2012 年中国经济最终转入低增长、低通胀的概率最大，但目前我们仍无法排除流动性抽紧扩散和滞胀反复的可能。
- 考虑前述流动性的自我循环和市场估值，我们判断四季度 A 股存在反弹的条件。但在经济转入低增长、低通胀的假设下，市场底部的最终完成有赖于流动性支撑逐步对冲盈利下滑的风险。我们建议继续保持波段操作的心态，以 ROE 上升为主线，降低投资组合对通胀、业绩泡沫、资产泡沫的敏感度，标的包括放量的消费品(饲料、中偏高端白酒、中档户外服装、玉米油、医药、上市一年左右开始投放产能的细分龙头企业)、满足三低特征(低 PB、低 ROE、低库存)的制造业(石化、电信服务、螺纹钢)，主题继续推荐军工。

近期宏观策略重点报告

1. 2011 年 9 月 13 日，《贸易顺差大幅下降》(8 月贸易数据点评)
2. 2011 年 9 月 13 日，《货币政策已经出现“微调”》(信贷数据点评)
3. 2011 年 9 月 1 日，《产出环比回升正在确认》(8 月 PMI 点评)
4. 2011 年 8 月 14 日，《货币紧缩仍在继续》(7 月信贷数据点评)
5. 2011 年 8 月 10 日，《贸易顺差或已达年内高点》(贸易数据点评)
6. 2011 年 8 月 9 日，《通胀拐点已现》(7 月宏观数据点评)

近期投资策略重点报告

1. 2011 年 9 月 3 日，《徘徊》(中报分析)
2. 2011 年 8 月 27 日，《再起波澜》(策略评论)
3. 2011 年 8 月 24 日，《转融通带来什么？》(策略分析)
4. 2011 年 8 月 20 日，《盈利增长与库存弹性》(周策略)
5. 2011 年 8 月 14 日，《挖掘弹性》(周策略)
6. 2011 年 8 月 7 日，《漏气的皮球》(8 月策略)

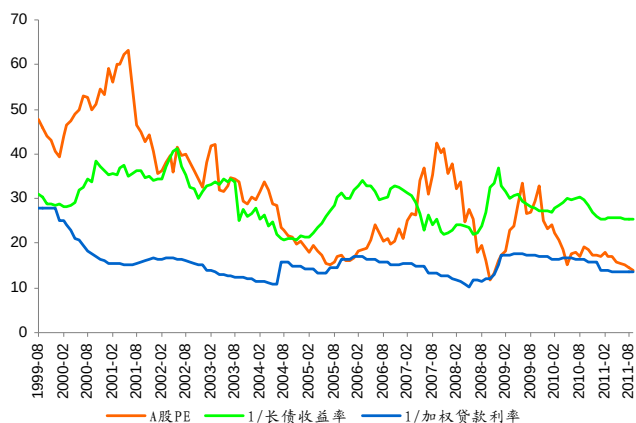
齐鲁证券 30 组合行业配置

行业	股票个数	股票占比	本周变动数目	行业	股票个数	股票占比	本周变动数目
农林牧渔	4	13.33%	—	纺织服装	0	0.00%	—
煤炭开采	2	6.67%	—	轻工制造	0	0.00%	—
化工	2	6.67%	—	医药生物	4	13.33%	—
黑色金属	0	0.00%	—	公用事业	0	0.00%	—
有色金属	1	3.33%	—	交通运输	0	0.00%	—
建筑建材	1	3.33%	—	房地产	2	6.67%	—
机械设备	2	6.67%	—	金融服务	3	10.00%	—
电子元器件	0	0.00%	—	商业贸易	1	3.33%	—
交运设备	0	0.00%	—	餐饮旅游	0	0.00%	—
信息设备	0	0.00%	—	信息服务	0	0.00%	—
家用电器	0	0.00%	—	电气设备	4	13.33%	—
食品饮料	4	13.33%	—	合计	30	100.00%	—

齐鲁证券 30 组合股票配置

行业	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE	行业名称	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE
农林牧渔	000639	西王食品	55.67	31.88	22.61	医药生物	002422	科伦药业	22.78	15.65	11.43
农林牧渔	000876	新希望	24.83	16.27	14.56	医药生物	300158	振东制药	49.71	29.09	19.37
农林牧渔	002069	獐子岛	49.98	36.85	26.80	医药生物	002038	双鹭药业	50.40	24.15	25.54
农林牧渔	002385	大北农	47.25	29.35	21.78	金融服务	601288	农业银行	8.94	6.68	5.33
机械设备	600416	湘电股份	25.08	17.46	13.04	金融服务	600016	民生银行	9.10	7.09	5.78
机械设备	002179	中航光电	59.60	42.01	34.51	金融服务	000001	深发展	9.36	7.11	6.00
电气设备	002123	荣信股份	29.06	30.96	23.23	房地产	600048	保利地产	10.36	9.38	7.32
电气设备	600406	国电南瑞	82.21	44.62	31.29	房地产	000961	中南建设	15.68	10.51	7.37
电气设备	600875	东方电气	18.60	15.07	13.08	商业贸易	600827	友谊股份	22.78	15.65	11.43
电气设备	002074	东源电器	49.95	32.91	23.99	有色金属	002540	亚太科技	24.16	33.42	21.98
食品饮料	600600	青岛啤酒	45.55	24.47	18.51	煤炭开采	600348	阳泉煤业	26.58	20.96	19.00
食品饮料	000858	五粮液	24.16	33.42	21.98	煤炭开采	601898	中煤能源	18.79	15.27	12.06
食品饮料	600809	山西汾酒	31.10	25.36	18.06	建筑材料	600585	海螺水泥	12.68	7.40	5.84
食品饮料	002304	洋河股份	34.89	23.91	17.41	化工	600028	中国石化	9.02	8.14	7.22
医药生物	000538	云南白药	57.66	39.07	24.59	化工	600516	方大炭素	45.55	24.47	18.51

A 股 PE、国债收益率与加权贷款利率



A 股 ROE



内容目录

■经济内生性收缩.....	- 5 -
■流动性自我循环.....	- 6 -
■债务漏斗.....	- 7 -
■通胀、收入与地产	- 9 -
■滞胀之后.....	- 11 -
■抓住根本.....	- 12 -
■重点公司盈利预测表.....	- 16 -

图表目录

图表 1: 中国 PMI 指数.....	- 5 -
图表 2: A 股估值触底.....	- 6 -
图表 3: 珠三角 6 个月直贴利率(%)	- 6 -
图表 4: 商业银行票据与短期贷款占比(%).....	- 7 -
图表 5: A 股非金融企业经营现金流/主营收入(%)	- 7 -
图表 6: 商业银行理财产品余额与发行额	- 7 -
图表 7: 银行理财产品对资产估值体系的冲击.....	- 7 -
图表 8: 美国财政赤字占 GDP 比重(%).....	- 8 -
图表 9: 欧元区财政赤字占 GDP 比重(%)	- 8 -
图表 10: 美国十年期国债收益率(%).....	- 8 -
图表 11: 美元与日元 3 个月 Libor 差(%)	- 9 -
图表 12: 中国资本流入额(12 个月, 亿人民币).....	- 9 -
图表 13: 中国法定存款准备金率(%).....	- 9 -
图表 14: 交通运输投资增速(%).....	- 10 -
图表 15: 公共设施投资增速(%).....	- 10 -
图表 16: 房地产投资增速(%)	- 10 -
图表 17: 饮料行业的利润率与实际投资(%).....	- 10 -
图表 18: 房地产销售与供给喇叭口	- 11 -
图表 19: PPI 与工业增加值(%)	- 11 -
图表 20: 不同政策组合下对应的经济特征与市场表现.....	- 12 -
图表 21: 非金融公司利润率(%).....	- 12 -
图表 22: 非金融公司资产周转率	- 12 -
图表 23: 可能放量的标的	- 13 -

图表 24: 低 PE 策略与低 PB 策略收益率之差(%)	- 13 -
图表 25: 钢铁行业经营现金流/主营收入	- 14 -
图表 26: 钢铁行业新增库存/营业收入	- 14 -
图表 27: 军工板块 ROE(%).....	- 14 -
图表 28: 行业配置表	- 15 -
图表 29: 齐鲁证券重点公司盈利预测 (买入)	- 16 -

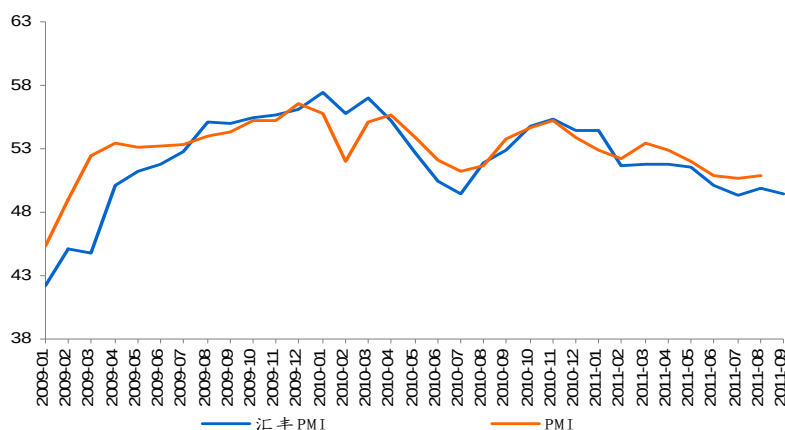
8 月份以来，海外经济与市场的动荡促发 A 股市场重心下移，9 月份国内经济旺季不旺，又为其前景蒙上一层阴影。在全球经济总需求转弱，以及潜在流动性风险的背景下，主要经济体的政策取向开始主导资产市场波动。我们试图依循其中的线索，探求 A 股市场未来的出路。

■ 经济内生性收缩

最晚从中期策略开始，我们将影响市场的核心因素从估值转向盈利(参见《返朴归真》，2011 年 7 月 8 日)。一个多月前，当市场热议「通胀见顶」与「市场见底」时，我们提示不要忽略常常会伴随出现的「盈利回落」，并指出：「随着估值内生性的增强，我们需要越来越重视可能由此导致的投资偏差」(参见《挖掘弹性》，2011 年 8 月 14 日)。

从三季度经济的运行态势来看(图表 1)，结合海外经济体政府部门的去杠杆化，我们判断，因需求不足导致的物价和产出内生性回落态势已经确立，由此引发的企业盈利和 ROE 下降将至少延续三个季度。

图表 1：中国 PMI 指数



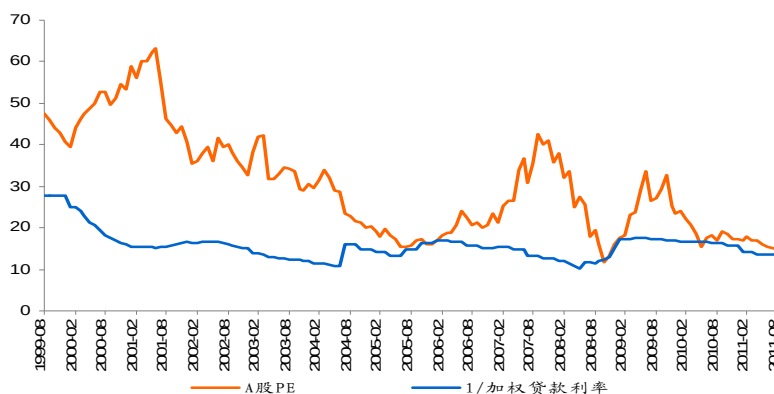
来源：Wind，齐鲁证券研究所

通常在这个时候，投资者会开始期待政策方面的调整。参考 2005、2008 年，发现政策放松通常会有两个先决条件：一是经济持续放缓(比如投资在 20%以下)，并对企业盈利造成较大面积的伤害(比如盈利增速接近 0 或负增长)，二是通胀降至或预期降至偏低的水平(比如 4%以下)。由此判断，最快在今年年底可能看到相关举措。

■ 流动性自我循环

当然，从经济自我调整的角度出发，因需求的回落，流动性会逐步改善，我们也趋向于认为估值底部已经出现(图表 2，参见《突围》，2011 年 6 月 4 日)。市场可能会因此伺机反弹，但仍不足以抵消盈利的压制。

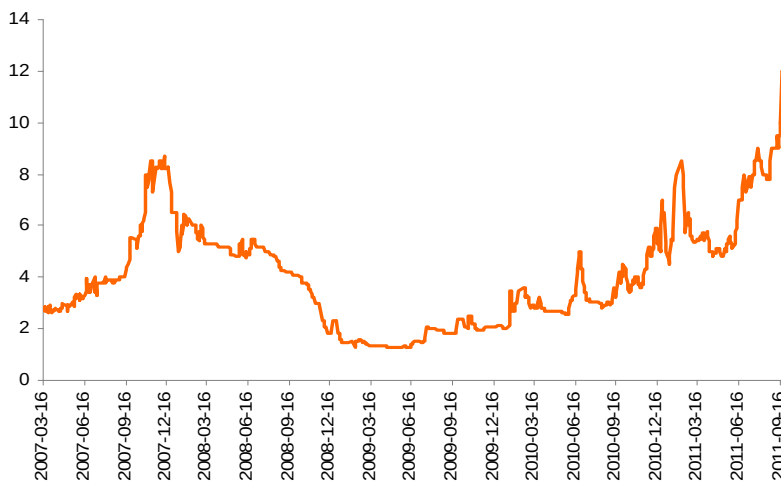
图表 2: A 股估值触底



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

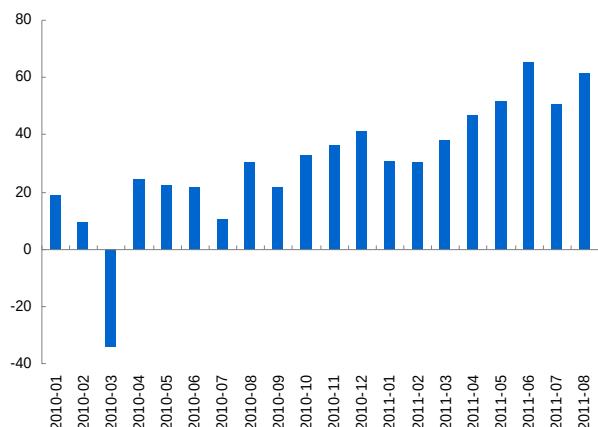
同时，我们必须注意到票据贴现利率创出历史新高(图表 3)。扣除银监会对票据保证金清理的因素外，规模非经济企业的流动性短缺可能是更主要的原因(图表 4、5)。我们认为只有规模非经济的有效退出，才能使短期利率系统性回落，这将加剧经济短期的恶化程度，但有利于长期增长。

图表 3: 珠三角 6 个月直贴利率(%)



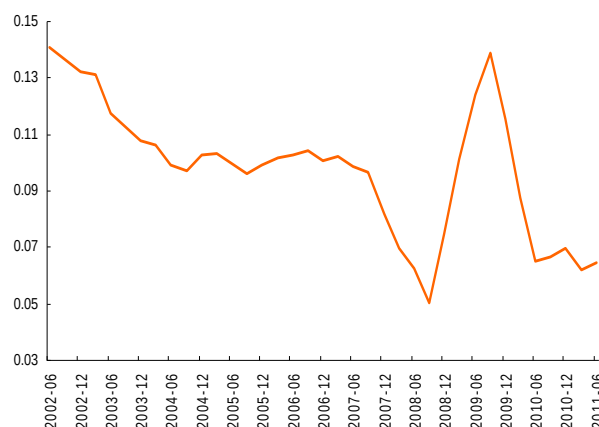
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 4：商业银行票据与短期贷款占比(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

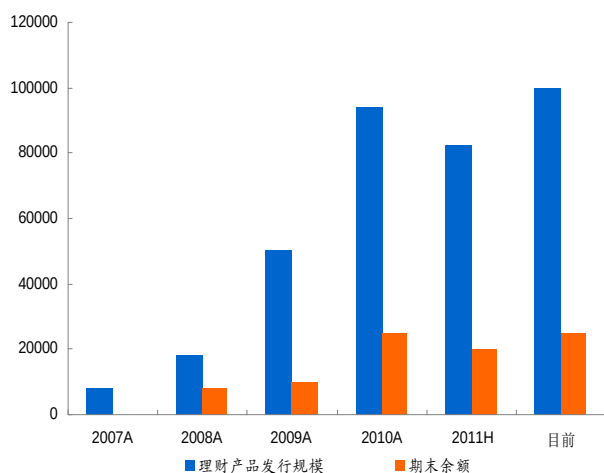
图表 5：A 股非金融企业经营现金流/主营收入(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

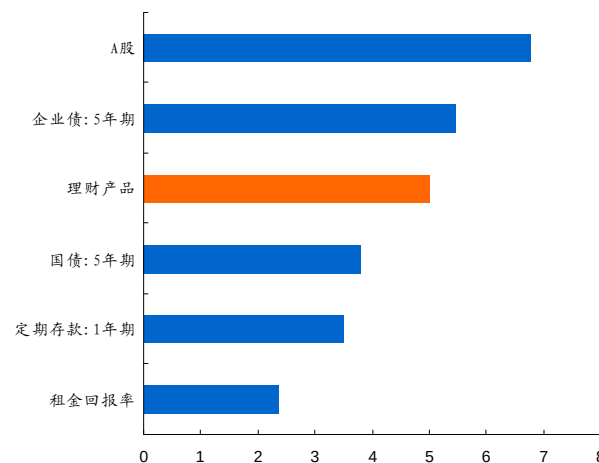
随规模非经济企业的退出,我们预期商业银行理财产品的收益率将回落,其对大类资产估值体系的冲击也将逐步弱化(图表 6、7)。当出现这种情况,我们才开始预期流动性对 A 股市场形成支撑。

图表 6：商业银行理财产品余额与发行额



来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 7：银行理财产品对资产估值体系的冲击

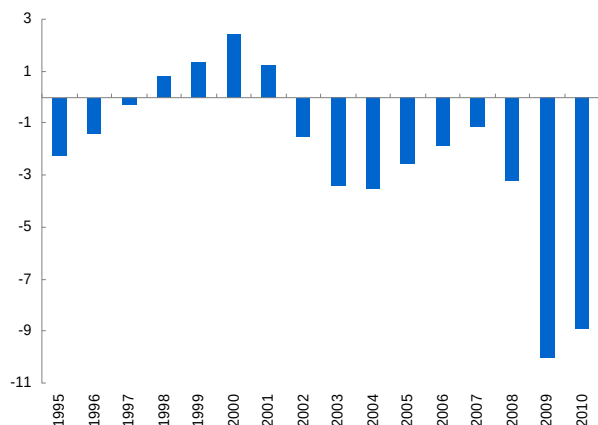


来源：Wind，齐鲁证券研究所

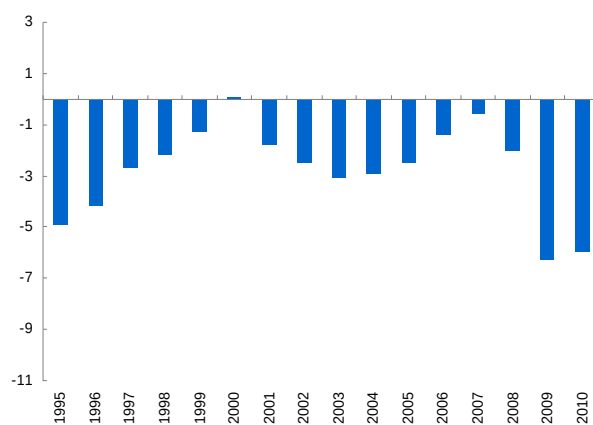
■ 债务漏斗

针对目前市场高度关注的欧美债务问题,我们主要担心欧美央行可能低估了政府债务漏斗对流动性的需求量。

由于截至目前,欧美的财政赤字状况并没有明显改善(图表 8、9),也意味着未来政府新增融资额将不会下降,考虑到商业银行购买能力下降,私人投资机构的投机性特征,我们判断在赤字显著下降前,欧美央行应至少维持原有的流动性投放力度。而实际的情况是,美联储已经暂停了新增流动性,而欧洲还在犹豫。

图表 8: 美国财政赤字占 GDP 比重(%)


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 9: 欧元区财政赤字占 GDP 比重(%)


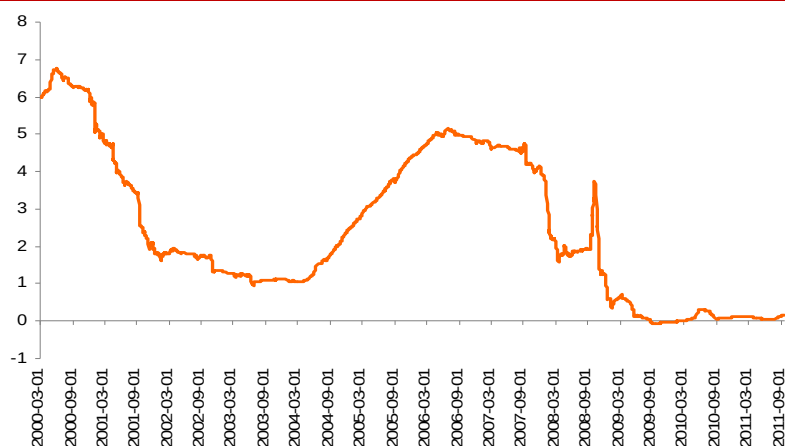
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

当前市场悲观情绪主要反映了对欧洲的担忧,但如果美联储的扭曲操作不能保持长债的低利率水平(事实上去年的 QE2 就没有实现该目标,图表 10),考虑到 2008 年后低利率已使美元成为主要的跨国套利货币(图表 11),并加速了中国等新兴市场国家的资本流入(图表 12),从而引发相关的调控举措(图表 13),我们必须对流动性抽紧进一步扩散的可能保持警惕。

图表 10: 美国十年期国债收益率(%)

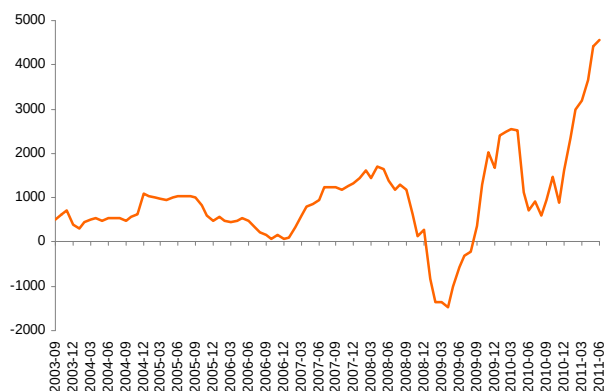

来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 11: 美元与日元 3 个月 Libor 差(%)



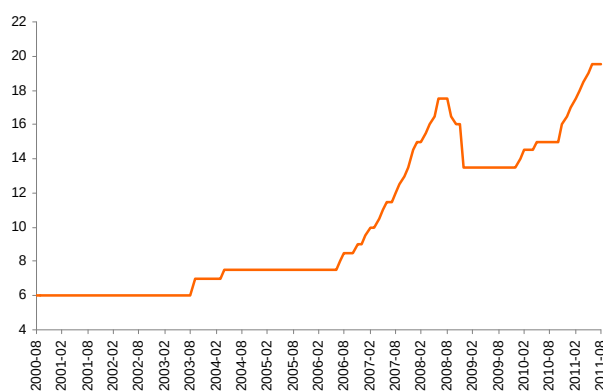
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 12: 中国资本流入额(12 个月, 亿人民币)



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

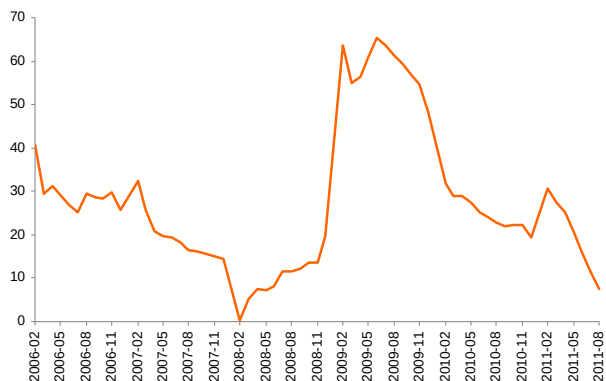
图表 13: 中国法定存款准备金率(%)



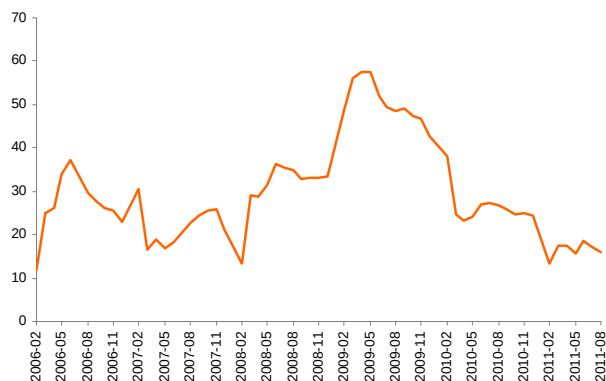
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

■ 通胀、收入与地产

中国的政府债务扩张效果相对好于欧美,但一次性的投资脉冲(图表 14、15)使得经济后续增长不足,同时资源进一步向政府及国有部门集中。私人部门活力的不足使经济增长越来越依赖于通胀和泡沫的相关行业(比如地产、中高端消费品)。

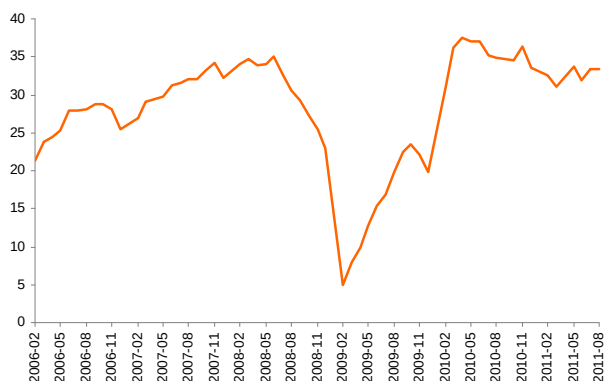
图表 14: 交通运输投资增速(%)


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

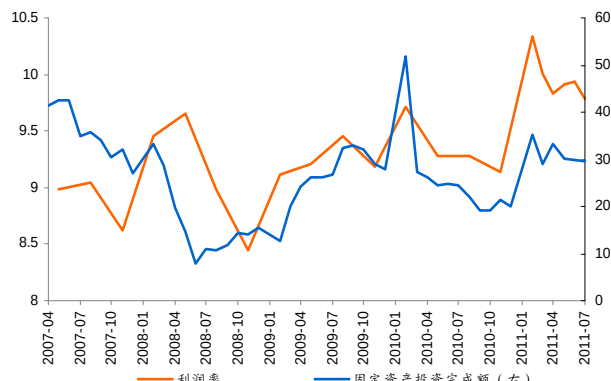
图表 15: 公共设施投资增速(%)


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

我们清楚地知道,如果单靠工资收入,是无法长时间支撑现有的物价和资产价格的。随着股市的持续下跌,商品走过价格拐点,地产已成为上述链条的关键。

图表 16: 房地产投资增速(%)


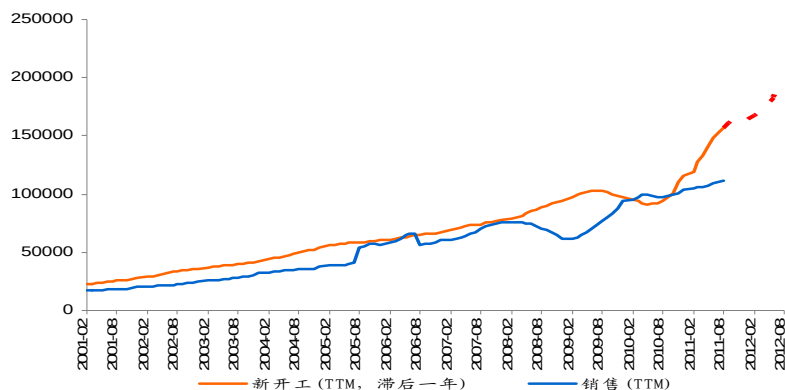
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 17: 饮料行业的利润率与实际投资(%)


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

如果 9 月地产销售低于预期是来自于购房者的降价预期,那持续扩大两年的库存与销售喇叭口将引发行业的去库存(图表 16),资产性收入的系统性下降将打破通胀与收入之间的循环。

图表 18: 房地产销售与供给喇叭口

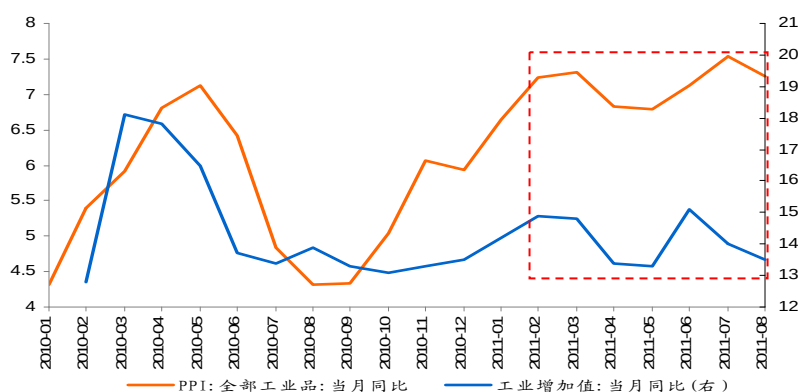


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

■ 滞胀之后

今年,我们对宏观经济大背景的判断是轻度滞胀,即通胀上升,产出下降(图表 19,参见我们今年以来的滞胀系列报告)。

图表 19: PPI 与工业增加值(%)



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

随经济内生性收缩的开始,滞胀期也阶段性结束。那么,随之而来的经济特征将如何呢?考虑主要经济体政策取向可能的不同组合,我们给出相关经济特征与市场表现描述如图表 20 所示。

我们认为国内经济的生态不支持由滞胀快速过渡到高增长、低通胀的状态,2012 年中国经济最终转入低增长、低通胀的概率最大,但目前我们仍无法排除流动性抽紧扩散和滞胀反复的可能。

图表 20：不同政策组合下对应的经济特征与市场表现(按发生的概率由大至小排序)

	政策取向组合	经济特征	市场表现
情形一	欧美国家赤字有效下降,并持续注入流动性,国内逐步对紧缩政策进行调整	低增长、低通胀	由盈利的负面压制逐步向流动性支撑转换
情形二	欧美国家赤字未能有效下降,且央行流动性投放不足	短期通缩 (尤其 PPI)	流动性抽紧扩散可能促发市场创新低
情形三	欧美国家大规模注入流动性,国内针对房地产采取有针对性的政策调整	滞胀反复	市场短期可能出现快速上涨,随通胀重新出现行情结束
情形四	欧美国家赤字开始下降,并持续注入流动性,国内积极提高居民收入、鼓励私人投资,同时政府退出对资源的垄断	高增长、低通胀	市场结束调整,进入慢牛行情

来源: Wind, 齐鲁证券研究所

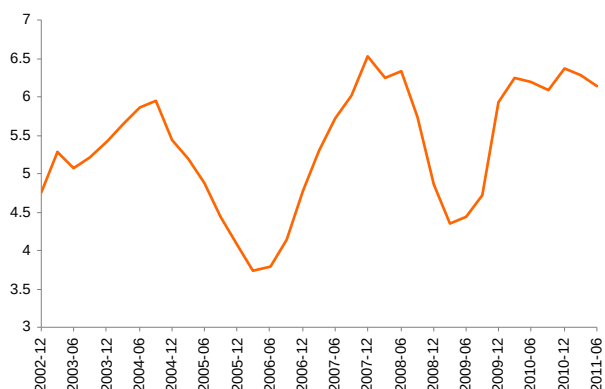
■ 抓住根本

考虑到前述流动性的自我循环,我们判断四季度 A 股存在反弹的条件。在经济最终转入低增长、低通胀的假设下,市场底部的完成有赖于流动性支撑逐步对冲盈利下滑的风险。

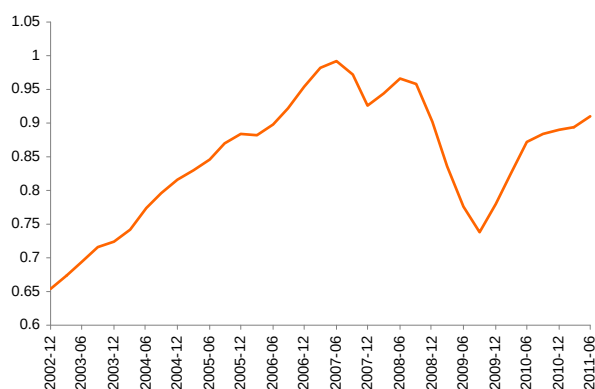
在此背景下,我们建议投资组合的构建抓住市场的根本,即「在市场底部的形成期,ROE 比 Beta、风格、情绪等因素更具有配置上的普适性」(参见《返朴归真》,2011 年 7 月 8 日)。将 ROE 上升作为投资的主线。为此,我们建议从三方面入手:

1、放量

在通胀回落的背景下,我们继续强调量比价优(图表 21、22,参见《徘徊》,2011 年 9 月 3 日),我们预期未来可能放量的标的主要分为四类(图表 23):

图表 21：非金融公司利润率(%)


来源: 齐鲁证券研究所

图表 22：非金融公司资产周转率


来源: 齐鲁证券研究所

图表 23：可能放量的标的

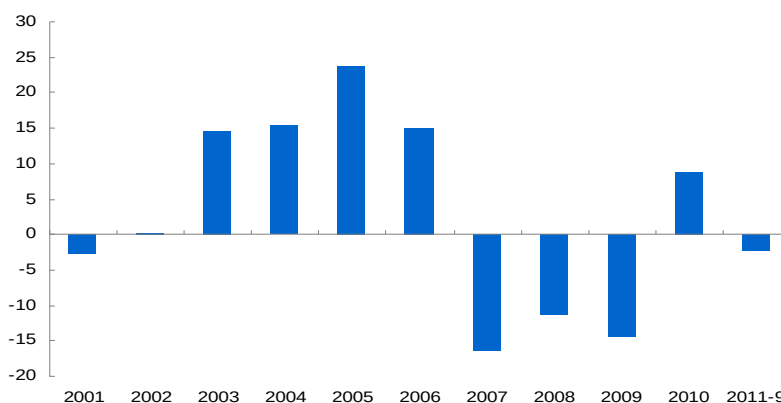
类型	标的
周期景气放量	饲料、虾夷扇贝
升级放量	玉米油、中偏高端白酒、中档户外服装
产能放量	上市一年左右，股价涨幅不大，且开始投放产能的公司
产品放量	医药

来源：齐鲁证券研究所

2、三低(低 PB、低 ROE、低库存)

通过比较我们发现，同样是低估值策略，在上市公司成长性较好的年份(2003-2006 年，2010 年)，低 PE 策略要优于低 PB 策略，反之则低 PB 策略较优(图表 24)。我们判断原因在于 PB 可以更好得抵御盈利和资产泡沫。

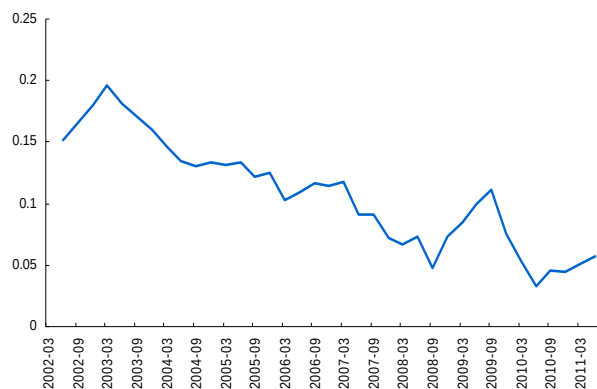
因此，正如我们一贯指出的那样，当前的市场环境，低 PB 策略可能更加有效。为进一步降低股价对业绩泡沫的敏感性，增大产出弹性，以及业绩环比增长的可能性，我们引入了低 ROE 与低库存的选股指标。

图表 24：低 PE 策略与低 PB 策略收益率之差(%)


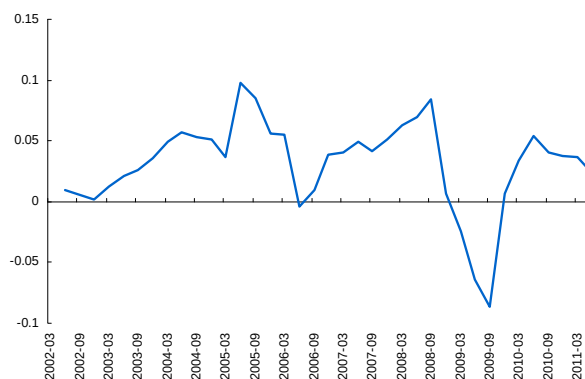
来源：Wind，齐鲁证券研究所

通过比较，我们将三低标的分为两类：一类是石化、电信服务、机场等稳健性标的；一类是相对激进的标的，比如螺纹钢(图表 25、26)。

与之相对应，除前述能放量的标的，三高的板块都需要谨慎(工程机械、水泥、家电)。

图表 25：钢铁行业经营现金流/主营收入


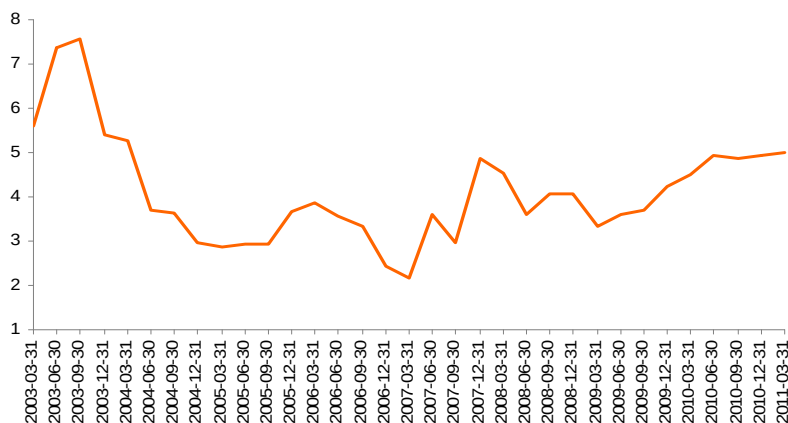
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 26：钢铁行业新增库存/营业收入


来源：Wind，齐鲁证券研究所

3、军工

在资源向政府部门集中的背景下，我们继续认为需求相对稳定的军工是较好的主题性投资标的(参见《漏气的皮球》，2011年8月7日)。

图表 27：军工板块 ROE(%)


来源：Wind，齐鲁证券研究所

综上所述，我们行业配置表如图表 28 所示，齐鲁买入评级公司盈利预测表参见图表 29。

图表 28：行业配置表

板块名称	基准权重	超配(△)	标配(◇)	低配(▽)
农林牧渔	1.41	△		
煤炭	5.51		◇	
石油开采	8.56			▽
石油化工	3.25	△		
化工	4.26		◇	
黑色金属	2.45	△		
有色金属	4.82			▽
建筑建材	3.96			▽
机械设备	6.04		◇	
电子元器件	1.94		◇	
交运设备	4.02			▽
信息设备	1.62		◇	
家用电器	1.41		◇	
食品饮料	4.46	△		
纺织服装	1.35		◇	
轻工制造	1.05			▽
医药生物	4.49	△		
公用事业	2.86		◇	
交通运输	4.00			▽
房地产	4.16			▽
金融服务	21.88		◇	
商业贸易	2.58		◇	
餐饮旅游	0.44		◇	
信息服务	2.72			▽
综合	0.78			▽

来源：Wind，齐鲁证券研究所

注：采用申万行业分类，行业基准权重按 2011/9/23 流通 A 股市值计算

橙色表示相对上期配置上调，绿色表示相对上期配置下调

■ 重点公司盈利预测表

图表 29: 齐鲁证券重点公司盈利预测 (买入)

代码	名称	最新价	2010EPS (E)	2011EPS (E)	2012EPS (E)	2010PE (E)	2011PE (E)	2012PE (E)	所属行业
000780.SZ	平庄能源	13.71	0.64	0.66	0.74	21.42	20.77	18.53	采掘
600395.SH	盘江股份	29.21	1.22	1.61	2.05	23.94	18.14	14.25	采掘
600546.SH	山煤国际	29.73	1.01	1.75	2.34	29.44	16.99	12.71	采掘
600348.SH	阳泉煤业	24.61	1.10	1.28	1.55	22.37	19.23	15.88	采掘
601898.SH	中煤能源	9.59	0.64	0.81	1.07	14.98	11.84	8.96	采掘
600123.SH	兰花科创	44.29	2.69	4.06	5.21	16.46	10.91	8.50	采掘
300115.SZ	长盈精密	32.83	1.06	1.89	2.55	30.97	17.37	12.87	电子元器件
300219.SZ	鸿利光电	20.05	0.69	0.77	1.00	29.06	26.04	20.05	电子元器件
002261.SZ	拓维信息	16.80	0.76	0.63	0.97	22.11	26.54	17.32	信息服务
300113.SZ	顺网科技	21.95	0.76	1.21	1.86	28.88	18.14	11.80	信息服务
300182.SZ	捷成股份	37.40	1.60	0.94	1.43	23.38	39.79	26.15	信息服务
300212.SZ	易 华 录	36.90	0.76	0.98	1.49	48.55	37.65	24.77	信息服务
002315.SZ	焦点科技	45.08	1.28	1.66	2.27	35.22	27.16	19.86	信息服务
000002.SZ	万 科 A	8.06	0.66	0.99	1.17	12.21	8.14	6.89	房地产
600067.SH	冠城大通	7.58	0.70	0.98	1.16	10.83	7.73	6.53	房地产
600823.SH	世茂股份	14.33	0.75	0.91	1.32	19.11	15.75	10.86	房地产
000961.SZ	中南建设	9.16	0.63	0.94	1.34	14.54	9.74	6.84	房地产
600223.SH	鲁商置业	7.57	0.44	0.55	1.00	17.20	13.76	7.57	房地产
002142.SZ	宁波银行	9.68	0.81	1.03	1.22	11.95	9.40	7.93	金融服务
600036.SH	招商银行	11.66	1.19	1.53	1.74	9.80	7.62	6.70	金融服务
601288.SH	农业银行	2.55	0.29	0.39	0.49	8.79	6.54	5.20	金融服务
000001.SZ	深发展 A	17.00	1.54	2.03	2.45	11.04	8.37	6.94	金融服务
600016.SH	民生银行	5.82	0.66	0.84	1.04	8.82	6.93	5.60	金融服务
601166.SH	兴业银行	13.04	3.09	2.04	2.43	4.22	6.39	5.37	金融服务
002086.SZ	东方海洋	14.24	0.33	0.51	0.73	43.15	27.92	19.51	农林牧渔
000876.SZ	新 希 望	20.36	0.81	1.22	1.36	25.14	16.69	14.97	农林牧渔
002069.SZ	獐 子 岛	26.85	0.93	0.80	1.10	28.87	33.56	24.41	农林牧渔
002299.SZ	圣农发展	16.80	0.35	0.55	0.72	48.00	30.55	23.33	农林牧渔
600467.SH	好 当 家	11.23	0.23	0.33	0.54	48.83	34.03	20.80	农林牧渔
000860.SZ	顺鑫农业	17.92	0.64	0.96	1.20	28.00	18.67	14.93	农林牧渔
000639.SZ	西王食品	35.48	0.67	1.17	1.65	52.96	30.32	21.50	农林牧渔
002385.SZ	大 北 农	34.18	1.25	1.68	2.25	27.34	20.35	15.19	农林牧渔
600809.SH	山西汾酒	79.87	1.14	2.14	3.40	70.06	37.32	23.49	食品饮料
002304.SZ	洋河股份	141.96	4.90	4.26	6.89	28.97	33.32	20.60	食品饮料
000869.SZ	张 裕 A	104.59	2.72	3.82	5.18	38.45	27.38	20.19	食品饮料
000858.SZ	五 粮 液	38.05	1.16	1.69	2.32	32.80	22.51	16.40	食品饮料
600600.SH	青岛啤酒	34.34	1.13	1.41	1.98	30.39	24.35	17.34	食品饮料
002422.SZ	科伦药业	62.00	2.76	2.15	2.96	22.46	28.84	20.95	医药生物
600789.SH	鲁抗医药	7.07	0.31	0.41	0.53	22.81	17.24	13.34	医药生物
300158.SZ	振东制药	30.30	0.64	1.09	1.64	47.34	27.80	18.48	医药生物
300206.SZ	理邦仪器	27.41	0.88	0.96	1.52	31.15	28.55	18.03	医药生物
600439.SH	瑞 贝 卡	9.70	0.23	0.39	0.57	42.17	24.87	17.02	轻工制造
002117.SZ	东港股份	18.60	0.64	0.69	0.90	29.06	26.96	20.67	轻工制造
600337.SH	美克股份	13.29	0.14	0.34	0.52	94.93	39.09	25.56	轻工制造
002228.SZ	合兴包装	8.40	0.33	0.23	0.36	25.45	36.52	23.33	轻工制造
000830.SZ	鲁西化工	6.98	0.20	0.41	0.70	34.90	17.02	9.97	化工
601866.SH	中海集运	2.99	0.34	0.41	0.49	8.79	7.29	6.10	交通运输
002327.SZ	富 安 娜	46.15	0.95	1.31	1.76	48.58	35.23	26.22	纺织服装
002293.SZ	罗莱家纺	89.38	1.49	2.42	3.24	59.99	36.93	27.59	纺织服装
002397.SZ	梦洁家纺	31.70	0.97	0.91	1.27	32.68	34.84	24.96	纺织服装
002486.SZ	嘉 麟 杰	12.65	0.30	0.42	0.65	42.17	30.12	19.46	纺织服装
600406.SH	国电南瑞	35.67	0.90	0.87	1.23	39.63	41.00	29.00	机械设备
600268.SH	国电南自	11.21	0.42	0.45	0.59	26.69	24.91	19.00	机械设备
002123.SZ	荣信股份	25.90	0.80	0.75	1.00	32.38	34.53	25.90	机械设备

来源: Wind, 齐鲁证券研究所。红色字体为本周更新的盈利预测。

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-20315181
手机:13641659577
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-20315187
手机:18621368050
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

济南
联系人:阴红星
电话:0531- 68889520
手机:13969199716
传真:0531- 68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308