



2010年8月16日

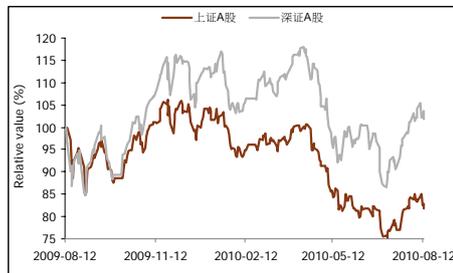
研究部

指数	收盘价	一日变化(%)	YTD (%)
上证综合指数	2607	1.2	-20.5
上证B股指数	245	1.6	-3.1
深圳成份指数	10887	1.9	-20.5
深圳B股指数	659	1.3	5.3
上证180指数	6097	1.1	-21.5
恒生指数	21072	-0.2	-3.7
国企指数	11641	0.4	-9.0
红筹指数	4001	1.0	-1.4
MSCI 中国	62	-0.8	-4.8

指数	52周最高	52周最低	市盈率
上证综合指数	3,361	2,320	19
上证B股指数	268	184	21
深圳成份指数	14,097	8,945	n.a
深圳B股指数	668	465	20
上证180指数	8,057	5,378	n.a
恒生指数	23,100	HIS	14
国企指数	13,863	10,726	14
红筹指数	4,367	3,499	19
MSCI 中国	68	56	16

国债	到期收益率	一日变化(bp)
10年	3.32	-2.00
7年	2.89	-1.00
4年	2.46	0.00
1年	1.94	-1.00

注:8月13日收盘价



资料来源: 彭博资讯

宏观经济

宏观经济周报: 中国经济

分析员: 徐剑、邢自强

政策大方向不变, 但灵活性显现

第 124 期

人民币对美元短期“双向浮动”不改变中长期升值趋势: 上周央行将人民币对美元中间价大幅下调, 短期出现明显的“双向浮动”, 但是, 鉴于中国对美国持续贸易顺差, 人民币兑美元中长期升值趋势不改, 我们维持人民币对美元年底升值 3% 的判断。我们于 7 月中率先指出, 伴随经济下降的叠加因素更为明显, 政策进入了“讨论期”, 政府在政策微观执行上将更具灵活性。往前看, 我们认为政策大方向不变, 但微观执行的灵活性开始显现, 投资审批加快可能率先实现。

市场策略

投资策略周报: 海外市场

联系人: 楚钢 分析员: 李志勇、徐炜

美国经济疲软, 美联储一年来首次实施宽松政策

美国中期选举, 民主党将失去众议院控制权

美联储货币政策态度转向。美联储决定将 MBS 和 Agency 债券到期的资金用于购买长期国债。此举的重要意义在于, 在必要的时候, 美联储将重启数量化的宽松措施, 美联储不但不会退出, 还会继续扩大资产负债表。今年美国经济复苏维持信心是个关键, 在财政刺激措施效果减弱和政府不能出台新的政策的情况下, 经济的复苏更加依赖于美联储的货币政策。

美国 2010 年国会中期选举, 民主党将失去对于国会的控制权。民主党的失势将使得美国政治局面更加复杂, 明年新增财政刺激政策更难出台, 市场对货币政策的依赖性更高。

投资策略周报: A 股

分析员: 王汉锋 联系人: 王慧

市场僵局一时难破

二次探底/震荡持平/反转向上是目前对市场下半年走势的三种判断。综合评估房地产、通胀及外围经济体走势等三个影响下半年市场的主要因素, 我们认为上述三种市场走势出现的概率分别为 30%:50%:20%。

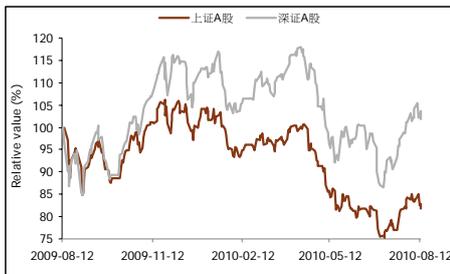
维持上周周报中市场近期将是“区间震荡”走势的看法。整个市场难有大的表现, 而可能会围绕短期的消息或者政策面变化, 追逐局部主题, 包括电网建设、节能环保、军工、区域开发等概念。

指数	收盘价	一日变化 (%)	YTD (%)
上证综合指数	2607	1.2	-20.5
上证B股指数	245	1.6	-3.1
深圳成份指数	10887	1.9	-20.5
深圳B股指数	659	1.3	5.3
上证180指数	6097	1.1	-21.5
恒生指数	21072	-0.2	-3.7
国企指数	11641	0.4	-9.0
红筹指数	4001	1.0	-1.4
MSCI 中国	62	-0.8	-4.8

指数	52周最高	52周最低	市盈率
上证综合指数	3,361	2,320	19
上证B股指数	268	184	21
深圳成份指数	14,097	8,945	n.a
深圳B股指数	668	465	20
上证180指数	8,057	5,378	n.a
恒生指数	23,100	HIS	14
国企指数	13,863	10,726	14
红筹指数	4,367	3,499	19
MSCI 中国	68	56	16

国债	到期收益率	一日变化 (bp)
10年	3.32	-2.00
7年	2.89	-1.00
4年	2.46	0.00
1年	1.94	-1.00

注:8月13日收盘价



资料来源：彭博资讯

行业研究

行业动态：化工

分析员：高峰

化工周报

农化板块将结构性分化，关注基本面有支撑的个股

农药化肥板块是农产品牛市的重要投资标的之一，随着农产品价格的盘整回落，农化板块的炒作将告一段落。我们预计个股未来将出现结构性分化。随着旺季临近，农化行业基本面向好趋势不改。基本面来看，钾肥好于磷肥，磷肥好于氮肥，而草甘膦短期内依然没有复苏迹象。若农化板块股价回落，建议关注估值合理基本面有支撑的个股：盐湖钾肥、扬农化工等。

行业动态：证券

分析员：王松柏 联系人：刘欣

证券行业月报（2010.7）

2010年7月证券行业主要指标有所回暖。本月上证指数从上月末的2398点反弹至月末的2638点，月涨幅为9.97%，2010年以来累计下跌19.52%。2010年7月的新增开户数升至139.6万户，同比下降51.3%，环比上升32.3%。2010年7月日均股票交易额较上月上升153亿元，为1485亿元，2010年累计日均股票交易额为1851亿元。受7月股票市场反弹的影响，证券公司股价也随大市有所表现。

高度依赖经纪业务和自营业务的现有盈利模式导致证券公司业绩对股票市场涨跌较为敏感，股票市场的持续下跌将带来经纪业务和自营业务双重萎缩，进而导致证券公司股价下跌。

行业动态：银行

分析员：毛军华、罗景

对地方政府融资平台

贷款风险分类标准的探讨

根据《21世纪经济报道》，银监会正进行调研，以制定《关于加强地方政府融资平台贷款风险分类管理的指导意见》。

行业动态：金属及采掘

分析员：蔡宏宇 联系人：张富盛、邓贺斐

有色金属数据周报

重申黄金和部分小金属的防御性

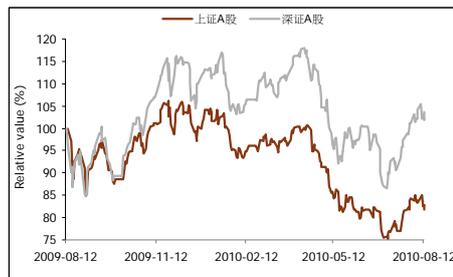
行业前瞻：随着赢利确定性较强的几家公司中报业绩的披露，我们认为股价短期内将缺乏新的催化剂，市场将进入观望期，股价将呈现区间盘整走势。我们建议配置基本面较好，防御性更强的股票，短期内看好黄金和部分小金属类股票，具体包括中金黄金（母公司黄金资产注入将提升盈利），山东黄金，招金矿业（中报超市场预期）和辰州矿业（黄金、铋、钨，周一公布业绩），建议继续关注厦门钨业和包钢稀土（资源整合，基本面稳定），及西藏矿业（锂资源、节能减排概念），并提示东方钽业（三季度上调价格将提升盈利）和章源钨业将于周一公布业绩。

指数	收盘价	一日变化 (%)	YTD (%)
上证综合指数	2607	1.2	-20.5
上证B股指数	245	1.6	-3.1
深圳成份指数	10887	1.9	-20.5
深圳B股指数	659	1.3	5.3
上证180指数	6097	1.1	-21.5
恒生指数	21072	-0.2	-3.7
国企指数	11641	0.4	-9.0
红筹指数	4001	1.0	-1.4
MSCI 中国	62	-0.8	-4.8

指数	52周最高	52周最低	市盈率
上证综合指数	3,361	2,320	19
上证B股指数	268	184	21
深圳成份指数	14,097	8,945	n.a
深圳B股指数	668	465	20
上证180指数	8,057	5,378	n.a
恒生指数	23,100	HIS	14
国企指数	13,863	10,726	14
红筹指数	4,367	3,499	19
MSCI 中国	68	56	16

国债	到期收益率	一日变化 (bp)
10年	3.32	-2.00
7年	2.89	-1.00
4年	2.46	0.00
1年	1.94	-1.00

注:8月13日收盘价



资料来源: 彭博资讯

行业动态: 家电

分析员: 郭海燕

出口和补贴见惊喜, 内销竞价渐趋缓

2010年2季度家电数据回顾

2Q 大家电出口超预期, 内需增速继续放缓但家电下乡和以旧换新均创新高, 政策拉动的消费热情不减。内销竞价渐趋缓。小家电行业随消费者信心回暖, 同比增速逐季走高。

前期随房地产销售预期回暖, 家电板块有所反弹, 但估值仍处于合理或偏低水平。我们看好下半年家电板块, 在市场充分消化增速数据回落后, 实际消费并不会低于预期。我们的选股思路为: 1) 下半年存在超预期可能性的子行业 2) 明年增长确定性强的子行业和公司。

公司研究

业绩回顾: 煤炭

分析员: 韩永、蔡宏宇

中煤能源(601898.CH/1898.HK): 维持推荐

产能释放提升盈利和防御性

正面: 1) 各项业务快速增长。原煤产量 6226 万吨, 同比增长 26.9%, 年化同比增速 23.5%; 焦炭产量 111 万吨, 同比增长 23.3%; 煤矿装备产值 38.6 亿元, 同比增长 25.7%。2) 煤炭现货销售比例由去年同期的 14% 提高至 30%。
负面: 1) 焦化业务处于亏损状态。2) 资产减值损失大幅增加。

估值与建议: 将 2010 年原煤产量增速由 19% 上调至 22%, 对应 2010 年 A 股 EPS 由 0.63 上调至 0.65 元, H 股 EPS 由 0.73 元上调至 0.77 元。维持推荐评级。

业绩回顾: 收费公路

分析员: 杨鑫、任重

皖通高速 (600012.CH): 推荐

上半年业绩完全符合预期, 长期受益于皖江规划

2010 年净利润同比下滑 0.7% 至 3.69 亿元, 对应每股盈利 0.22 元, 相当于我们全年预测的 52.9%。公司上半年经营性盈利为 3.57 亿元, 与我们原预测的 3.56 亿元基本一致。皖通高速盈利增长已经出现拐点, 长期增长符合产业转移和结构调整的大趋势, 盈利确定性较强。公司 2010、2011 年市盈率分别仅为 13.6 倍和 12.1 倍; 未来两年 3.6% 和 4.0% 的分红收益率水平也大幅高于 3.4% 的 10 年期国债收益率水平, 维持“推荐”的投资评级。

业绩回顾: 收费公路

分析员: 杨鑫、任重

越秀交通 (1052.HK): 推荐

2010 上半年运营基本符合预期

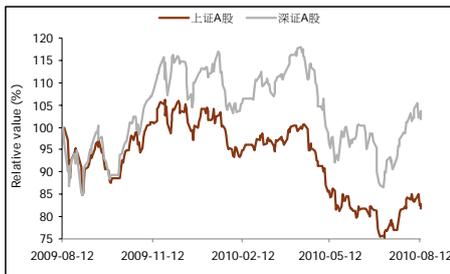
越秀交通已将其报表货币由港币改为人民币: 2010 年上半年收入 5.83 亿元, 同比增长 12.1%, 净利润 2.38 亿元, 同比增长 53.2%, 每股 0.14 元。若以港币计算, 上半年每股盈利 0.17 港元, 低于我们预测 5.2%, 基本符合预期。上半年每股分红 0.087 元, 派息率 61.3%, 符合预期。正面因素: 广州北二环高速运营状况不俗; 新项目贡献依旧强劲, 但负面因素有: 受连接线大修影响西临高速盈利呈现两位数下跌; 虎门大桥应占权益下跌。

指数	收盘价	一日变化 (%)	YTD (%)
上证综合指数	2607	1.2	-20.5
上证B股指数	245	1.6	-3.1
深圳成份指数	10887	1.9	-20.5
深圳B股指数	659	1.3	5.3
上证180指数	6097	1.1	-21.5
恒生指数	21072	-0.2	-3.7
国企指数	11641	0.4	-9.0
红筹指数	4001	1.0	-1.4
MSCI 中国	62	-0.8	-4.8

指数	52周最高	52周最低	市盈率
上证综合指数	3,361	2,320	19
上证B股指数	268	184	21
深圳成份指数	14,097	8,945	n.a
深圳B股指数	668	465	20
上证180指数	8,057	5,378	n.a
恒生指数	23,100	HIS	14
国企指数	13,863	10,726	14
红筹指数	4,367	3,499	19
MSCI 中国	68	56	16

国债	到期收益率	一日变化 (bp)
10年	3.32	-2.00
7年	2.89	-1.00
4年	2.46	0.00
1年	1.94	-1.00

注:8月13日收盘价



资料来源：彭博资讯

公司动态：金属及采掘

分析员：蔡宏宇 联系人：张富盛

中金黄金(600489.CH)：审慎推荐
收购将提升主营业务盈利能力

中金黄金公告将通过非公开发行募集资金,以收购集团持有的嵩县金牛60%和河北东梁100%的股权以及江西金山的全部产权(改制后不少于51%),余额将投入安徽前常铜铁矿的改扩建项目和补充流动资金。发行股票数量不超过15,000万股,价格不低于27.35元/股,约合41亿人民币,占公司企业价值的7.7%。在证监会核准后六个月内选择适当时机向不超过10名特定对象发行。

业绩回顾：食品饮料

分析员：袁霏阳、孙轶佳

青岛啤酒(600600.CH)：审慎推荐
主品牌之路依旧，中期业绩符合预期

2010年上半年实现销售收入311亿元,同比增长9%,净利润8.3亿元,同比增加29.7%,每股收益0.614元,二季度收入和利润增速分别为9.4%和23.9%,符合市场预期。

公司目前股价对应2010年的市盈率和EV/EBIDTA分别为29.2倍和12.6倍,明显低于其近10年的平均水平。基于公司在提升产品结构以提高利润率水平上的正确策略,同时消费良好的增长前景和公司在兼并收购中的能力,我们维持对青岛啤酒审慎推荐评级。

业绩回顾：小盘股

分析员：李永喜、曾令波

中青旅(600138.CH)：审慎推荐
中报业绩符合预期

中青旅公布2010年上半年业绩,实现营业收入24.4亿元,归属于上市公司股东的净利润1.2亿元,同比分别增长0.5%和10.2%。每股收益0.28元,符合预期。

房地产业务收入大降,毛利率劲升;乌镇景区高增长支撑业绩。入境游依旧低迷,出境游值得关注,会展旅游和百变自由行是亮点。慈溪项目结算以及古北旅游项目开发是未来看点。

维持审慎推荐评级。

业绩回顾：医疗保健

分析员：孙亮 俩泥人：周峰

华海药业(600521.CH)：审慎推荐
经历转型阵痛，看好长期发展潜力

基于今年原料药的价格形势,我们下调了2010、2011年的经营业绩预期至0.41和0.55元,对应动态市盈率39x,29x,考虑到当前市场对于原研药生产转移和研发转移比较推崇,同时公司未来几年房地产业务将会贡献利润,我们仍然维持“审慎推荐”评级。

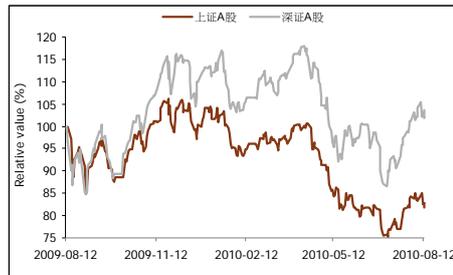
风险：订单波动风险,地产业务发展风险。

指数	收盘价	一日变化 (%)	YTD (%)
上证综合指数	2607	1.2	-20.5
上证B股指数	245	1.6	-3.1
深圳成份指数	10887	1.9	-20.5
深圳B股指数	659	1.3	5.3
上证180指数	6097	1.1	-21.5
恒生指数	21072	-0.2	-3.7
国企指数	11641	0.4	-9.0
红筹指数	4001	1.0	-1.4
MSCI 中国	62	-0.8	-4.8

指数	52周最高	52周最低	市盈率
上证综合指数	3,361	2,320	19
上证B股指数	268	184	21
深圳成份指数	14,097	8,945	n.a
深圳B股指数	668	465	20
上证180指数	8,057	5,378	n.a
恒生指数	23,100	HIS	14
国企指数	13,863	10,726	14
红筹指数	4,367	3,499	19
MSCI 中国	68	56	16

国债	到期收益率	一日变化 (bp)
10年	3.32	-2.00
7年	2.89	-1.00
4年	2.46	0.00
1年	1.94	-1.00

注:8月13日收盘价



资料来源: 彭博资讯

业绩回顾: 证券

分析员: 王松柏 联系人: 刘欣

光大证券(601788.CH): 审慎推荐

1H10 业绩略低于预期

光大证券2010年上半年净利润为8.61亿元, 每股收益为0.24元, 同比下降32%, 环比上升41.8%。自营业务第1季度亏损1.83亿元是上半年业绩略低于预期的主要原因。根据光大证券2010年上半年的经营状况, 我们小幅下调光大证券2010和2011年的盈利预测, 每股收益分别为0.60元和0.66元。公司目前股价隐含的2010年日均股票交易额接近1600亿元, 在可比公司中的估值水平中等。公司股价短期内缺乏催化剂, 但是公司自有资金较多, 一旦股票市场好转, 融资融券业务弹性较高。我们维持对光大证券“审慎推荐”投资评级。

业绩回顾: 证券

分析员: 王松柏 联系人: 刘欣

宏源证券(000562.CH): 中性

1H10 业绩好于预期

宏源证券2010年上半年净利润为7.31亿元, 每股收益为0.50元, 同比增长40.1%, 环比下降25.9%。自营业务和证券承销业务是业绩好于预期的主要原因。

根据宏源证券2010年上半年的经营状况, 我们将宏源证券2010和2011年的盈利预测进行了调整, 每股收益分别为0.78元和0.76元。

公司目前股价隐含的2010年日均股票交易额接近1800亿元, 在可比公司中的估值水平较高。

由于公司大幅释放未计入损益浮盈, 使后续可供释放的未计入损益浮盈已有限, 如果股票市场下半年没有明显好转, 公司自营业务收入可能出现明显下滑。我们维持对宏源证券“中性”投资评级。

业绩回顾: 技术硬件及设备

分析员: 陈昊飞

华星创业(300025.CH): 中性

客户结构逐步改善, 2 季度收入增速放缓

2Q2010 收入增速放缓, 上半年业绩稍低于预期: 公司8月14日公布2010中期业绩报告, 上半年营业收入0.76亿元, 同比增长29.8%; 净利润0.153亿元, 同比增长72%, 折合每股收益0.19元。单独第二季度收入0.45亿元, 同比增长17%, 较预测低5%; 净利润6.66百万元, 同比增长8%, 较预测低5.5%。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (8628) 8612-8188
传真: (8628) 8444-7010



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。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。