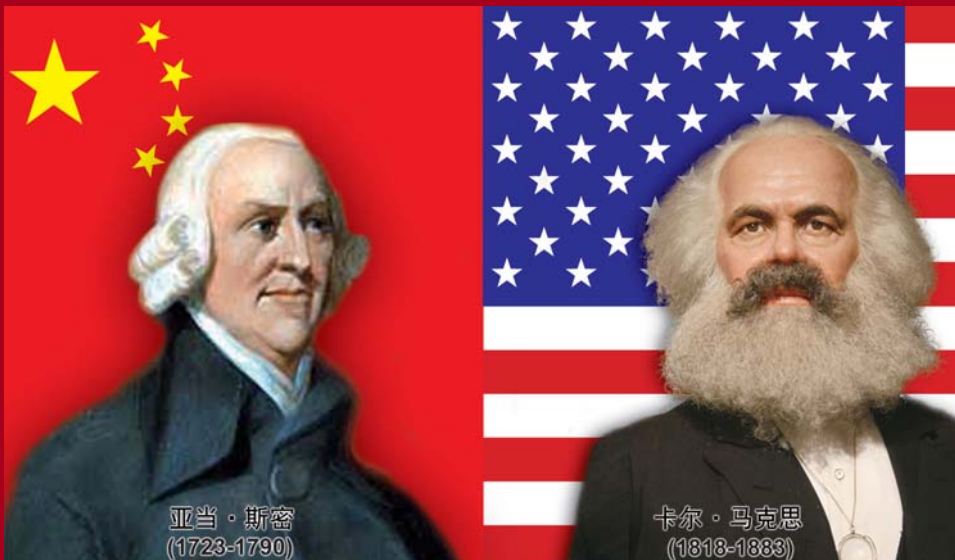


华侨看中国 ■ 策略研究 月刊

首席策略师：骆志恒

首席经济师：程漫江



主要市场指数

	收市	1个月	今年至今
恒生指数	20,573	13.0	43.0
恒生中国企业指数	12,124	10.4	53.6
恒生香港中资企业指数	4,150	9.8	26.0
摩根士丹利资本国际香港	9,884	14.9	50.8
摩根士丹利资本国际中国	61	10.8	49.7
新华富时A50指数	13,093	11.2	100.1
上证综合指数	3,412	10.5	87.4
沪深300指数	3,735	12.2	105.5

	市盈率		每股收益	
	(倍)	(变动%)	(结)	(变动%)
	09E	10E	09E	10E
恒生指数	18.5	17.0	(7.5)	9.3
恒生中国企业指数	16.6	15.8	17.3	4.7
恒生香港中资企业指数	15.3	13.3	(8.4)	15.7
摩根士丹利资本国际香港	23.7	19.0	(23.7)	24.8
摩根士丹利资本国际中国	17.3	15.4	7.2	12.3
新华富时A50指数	25.8	25.9	8.1	(0.6)
沪深300指数	26.5	23.6	13.0	12.4
上证综合指数	27.7	25.0	11.9	10.8

资料来源：彭博及中银国际研究

尽管市场对于政策紧缩的可能心存忧虑，但股市仍创新高，中国泡沫继续扩张。我们预计这将持续至9月底，而十一建国六十周年大庆后市场可能出现调整。我们已经进入中报公告期，不过市场已经反映出上半年盈利下降的因素。

■ 中国 — 香港推荐股票：

增加 — 华润燃气、中兴通讯
剔除 — 北京控股、凤凰卫视

■ 香港推荐股票：

增加 — 宝胜国际
剔除 — 中电控股

■ 中国 A 股推荐股票：

增加 — 福耀玻璃、金钼股份
剔除 — 武汉中百、承德露露

目录

泡沫 —— 险境与困难.....	3
魔镜，魔镜 —— 生活在平行宇宙中.....	5
砍掉他们的脑袋 —— 现代经济学家的溃败.....	7
中国经济.....	14
香港经济.....	23
汽车.....	25
化工.....	26
消费品 — 啤酒及白酒.....	27
消费品 — 乳制品.....	28
消费品 — 零售.....	29
消费服务 — 博彩.....	30
能源.....	31
金融 (中国).....	32
金融 (香港).....	33
金融 — 保险.....	34
传媒.....	35
金属及矿产.....	36
制药.....	37
地产 (中国).....	38
地产 (香港).....	39
中小盘股/工业.....	40
科技.....	41
电信.....	42
交通运输 — 航运.....	43
交通运输 — 陆运.....	44
交通运输 — 海运.....	45
公用事业 (中国).....	46
公用事业 (香港).....	47
中银国际股票研究范围.....	48
公告时间表.....	59
最近出版的研究报告.....	68
中银国际研究团队.....	69

泡沫 —— 险境与困难

“尽管都在谈论泡沫，但中国市场离泡沫尚远，现在就判断这是泡沫，坦白说，为时尚早。” — Financial Partners 理财业务主管 Paul Ramscar, 09年7月27日

现在正是三伏天，狭窄的回廊、吸热的沥青街道和香港都市丛林中超现代玻璃外墙大厦反射的日光带来的热气令我昏昏欲睡。罗宾·威廉姆斯在电影《早安，越南》中描述南亚的天气时说的好：“天气又热又湿，要是和女人在一起这还不错，可在丛林中就不是那么回事儿了”。因此，本月我要后退一步，轻松一点看世事。在此之前，让我们先来探讨些严肃的问题，例如股市。

6月中旬，我一改之前的谨慎观点，并预计中国将膨胀巨大的国内资产泡沫。6月新增贷款高达惊人的1.5万亿人民币，使得上半年新增贷款总额达到7.4万亿，是去年同期2.45万亿的三倍。事实上，今年以来的新增贷款不仅已超过08年全年总量，也已超过去年原定的09年新增贷款目标。

Paul Ramscar在《英文虎报》上发表的一篇题为《刺破中国资产泡沫概念》的文章中试图论证：“但很多人都在拿美国与中国做对比，并表示泡沫正在形成。这就像拿梵高与沃霍尔做对比。美国和中国是两个处在不同发展阶段、截然不同的经济体和国家。因此，根本没有可比性。”好吧，对比就仅仅是对比，从不可能完美无缺，因为不会有两种情况完全相同。如果真的完全相同，那就不用做对比了。他的观点也就是说任何对比都是徒劳。举例来说，很多人可能认为拿今天的美国与九十年代的日本做对比是不妥的，因为它们的情况并不相同。但他们忽略了一点，进行对比的关键并不是说两件事情完全相同，而是为我们在对接下来会发生什么进行深入分析和猜测时提供一个起点。

Ramscar先生接下来试图举例说明中国和美国的情况完全不可比。“举例来说，如果我们来看看新增信贷供给，只有5%的中国人拥有信用卡，而大部分汽车贷款都是给予首次购车者。相反，几十年来美国消费者一直拥有大量信用额度，并且消费无度。现在，他们正在为此付出代价。”

就这一点来说，我不得不在一定程度上同意他的观点。但泡沫形成并不是由于信贷或债务达到事先计算出的某一水平，而是信贷较之前水平迅速增长，而债务的上升速度远远超过了经济体能够自然吸收的量。也就是说，信贷增长过猛，而没有足够的“实际”商业机会来利用这些钱，这就意味着剩余现金将流入资产投机领域，例如股市和房市。因此，虽然中国的消费信贷绝对水平可能低于美国，但这并不意味着不会形成泡沫。在90年代中期，超额信贷(由人民币大幅贬值推动)就引发了通货膨胀和上海等地房价的巨大泡沫。95年，前总理朱镕基收紧货币政策抑制通胀，泡沫随之破裂，而上海房市的投资者等待了八年之久房价才开始回升。而那时候，几乎没有中国人有信用卡或者按揭贷款。

Ramscar先生之后写到：“从上证综指来看，根据08年盈利水平，市盈率约为28倍，相当于约25倍的历史市盈率和22或23倍09年预测市盈率。市场的平均市盈率约为35倍(基于全年盈利预测)，而我们现在仍大大低于这一水平。显而易见，市场可能再次达到35倍市盈率，甚至更高，特别是在经济持续复苏的情况下。”

读者可能还记得上个月我对我的前导师(《第二波浪潮：日本对全球金融服务业的冲击》一书作者)有些刻薄言论。他的理论前提之一就是在日本市盈率达到100倍也不是问题，因为他们的资本主义模式与西方不同，从历史来看，日本公司可以长期保持较高市盈率。然而1990年，日本泡沫破裂，事后来看，这些观点颇为愚蠢。与此相似，Ramscar先生对A股估值的评论看起来同样愚蠢。虽然我同意市盈率可能会进一步上升，甚至会持续相当长一段时间(可能长达几年)，但这仅仅意味着泡沫越吹越大，而绝不意味着A股的平均市盈率理应永久达到35倍或以上。

但我与Ramscar先生的分歧并不那么巨大。他认为中国根本没有泡沫，而我认为我们尚处在泡沫的初期阶段(因为中国大量释放货币才只有半年左右)。此次泡沫的持续时间可能很长，且数量巨大，这就意味着不久以后，就会有越来越多像Ramscar先生这样的人盲目地跳入其中。我认为投资者应顺势而为——但一定要保持清醒，并清楚地认识到中国的泡沫经济总有一天会破裂。

那么，所有人(包括我自己)等待已久的市场调整会在什么时候到来呢？每一次似乎就要调整，但在人们意识到这是调整前，市场就开始反弹。7月29日，A股市场经历了“濒死经验”，日中下跌了8%，而收盘时仅下跌了5%。鉴于个股每天有涨停与跌停的限制，指数下跌8%基本意味着大部分个股跌停。而第二天，市场并未因此次重挫而一蹶不振，再次进入反弹，并创出新高。过去几个月中，在香港和内地股市，这样的事情反复上演，尽管震荡幅度较小。每次市场一旦下挫，资金就会涌入建仓，市场下跌很快结束。只要流动性依然保持现在这样充裕，那么这种状况就不会改变。

那么，实际的问题就变成了——有什么出人意料的事情能来打破这种流动性创造的泡沫呢？盈利肯定不是因素之一。随着中报期的到来，我们已经知道09年上半年136家大型国有企业盈利同比下滑26%，这意味着很多A股和H股公司的盈利都出现下滑。即使是盈利同比下滑57%的汇丰控股，在伦敦证交所的股价也上涨了8%。

有一种可能性，货币政策的改变(哪怕是人们认为货币正在收紧)可能引发大幅调整，因为这是市场一直关注的流动性减少的明确信号。还有一种可能性，市场的调整没有特别的原因，而仅仅是因为此前连续上涨的过高、过快，因此需要一定的喘息。我也不知道。如果必须加以猜测的话，我预计未来两个月中市场将继续保持相对强劲的走势，而最早将于9月下旬开始走软(或者是调整)。此外，正如读者所知，我是坚定的“十月魔咒”信奉者，因为十月总是有一些莫名的原因导致市场大幅下挫。而今年，我们更认为在十一建国六十周年大庆之前，市场应该不会出现调整。与此同时，泡沫将不断膨胀，虽然这种情况总是令人担忧，但我认为在目前的形势下，投资者最好再利用一下这段时机。

魔镜，魔镜 —— 生活在平行宇宙中

“在很长一段时间里，美国的税收政策一直有利于有钱有势的人群，并牺牲了大多数美国人的利益。奥巴马总统的目标是重建税收体系的公平性，向95%的家庭提供‘劳者有其酬’减税项目，并堵住使富有的公司或个人少交税的漏洞。”——2009年白宫声明

“不要仇视富人，成为他们中的一员……如果更多的人学习如何成为富人而不是嫉妒他们，将有助于整个社会的发展”——09年4月2日《人民日报》

事实上，上述的白宫声明很容易就会被误认为是马克思的一句名言：“各尽所能，按需分配”。美国国税局06年税收统计数据显示，全国收入最高的1%的人纳税总额占到联邦税收收入的近40%；收入排在5%和前10%的人所纳税额分别占联邦税收收入的近60%和70%以上。这三类居民的收入在美国居民总收入中的占比分别为22%、37%和47%，因此与收入相比他们的纳税比例要高很多，这说得通，因为美国与世界上大部分国家一样，采取的是累进式所得税制度。虽然如果包括工资和销售税（都是“递减”税收，因低收入者所纳税额在其收入中的占比更高），总税负会出现变动，但富人缴税较少或不缴的概念可能是不正确的。

我想我大概是脑子短路了，竟然也开始相信阴谋论。我要说的并不是约翰·F·肯尼迪总统的遇刺案和随之声名鹊起的碧草丘，我也不想讨论存有UFO和外星人的51区，我更不想提及在无风的月球上迎风飘扬的美国国旗残酷地撕破了尼尔·阿姆斯特朗登月的弥天大谎。我只想谈谈那些热衷于黄金的投资者们，他们一直受制于各大央行压低黄金价格的阴谋。

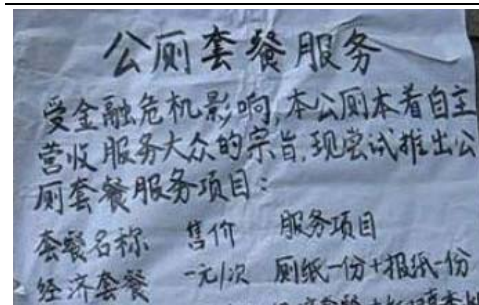
据推算，截至06年全球金矿的黄金总开采量约为158,000吨，当前市值仅为5万亿美元左右，其中20%被各国央行所控制。我曾反复向投资者申明我的观点，黄金并不是最合适的通胀警报器，因为美联储作为世界最大的黄金储备机构，理所当然要限制通胀预期，在控制金价上自然可以呼风唤雨。黄金市场流动性很低，所以大玩家可以轻而易举地操控金价。

在我看来，投资者们真正更应该关注石油价格作为关键的通胀指标，因为石油的市场之大、流动性之高几乎没有任何一个政府或者央行，甚至类似于石油输出国组织的寡头垄断组织可以凭一己之力进行操控。《金融时报》一则消息报道，“昨日，市场监管部门英国金融服务管理局召集英国各主要石油公司、银行、对冲基金及石油经纪商主要负责人，开会讨论伦敦原油市场相关议题。美国政客已经指出，英国石油市场作为国际基准油价布伦特原油的交易市场，监管不够严格，导致石油期货交易存在大量投机行为。这一会议还将涉及英国政府……此次会议仅发生在美国政府商品期货交易

委员会宣布将严禁能源投机交易的几天之后。”我对于主要通胀指标的讨论暂时到此为止，这是美国和英国政府干预主义的又一场“胜仗”。

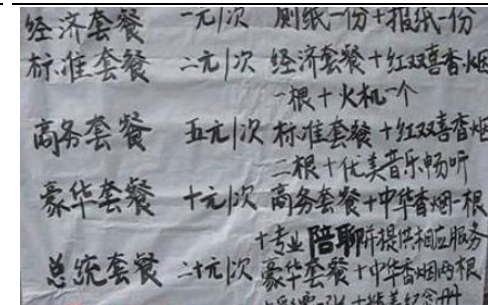
一直以来，中国以制造廉价的玩具和鞋类闻名于世；而今日伴随着全球经济危机的波涛汹涌，国内的服务经济也昂首阔步迈向繁荣。在中国，创业精神泛滥，近日上海一公厕惊现“公厕套餐服务”，招牌上写到：“受金融危机影响，本公厕本着自主营收服务大众的宗旨，现尝试推出公厕套餐服务项目：”

上海公厕套餐服务 (1)



资料来源：中国新闻网

上海公厕套餐服务 (2)



资料来源：中国新闻网

砍掉他们的脑袋 —— 现代经济学家的溃败

“为什么没人察觉到危机来了？”——伊丽莎白女王，2009年

“很多人擅长数学，但对历史一窍不通。今天经济发展最大的软肋是经济史。”——《金融时报》的回应

在过去，伊丽莎白女王随后完全可以下令“砍掉那些畏畏缩缩的经济学家们的脑袋”，因为他们总是扮演“事后诸葛亮”，为经济这门沉闷科学所遭遇的失败找出的借口看来十分苍白可笑。遗憾的是，今天的经济学家们，或股票分析师，即使预测错误个人也不会受到任何负面影响。大部分职业实行个人问责制早已是古代历史——与英国的债务人监狱一道掩埋在过往的尘埃中。但这合理么？如果今天还有债务人监狱，那么是否还会有人胆敢欠下一笔自己根本无力偿还的天文数字巨款(比如次级债)？这很难说，或许还有人这么做。尽管这样，我相信如果所有的经济学家和分析师们能够对其预测保留着起码的一点责任感，那么情况就不至于如此。

当然，并非所有的工作都已经摒弃了责任感。传说，在古罗马，当拱形建筑框架完成、脚手架挪开的时候，建筑师需要站在拱顶石下。如果建筑师对承重计算错误，那么拱顶石就会掉下来将他自己砸死。1907年，加拿大魁北克桥因计算失误及建筑粗劣而出现突然垮塌，酿成75人死亡的惨剧，从此以后，加拿大的每位设计师都会获赠一个钢戒，提醒他们铭记职业操守，不忘魁北克事件。甚至还有人，钢圈就是用垮塌的桥体本身锻造的。

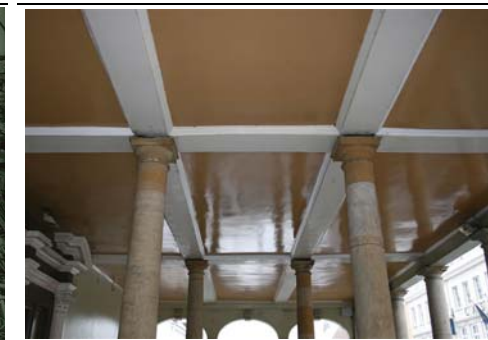
经济被称为沉闷的科学，确有道理。就像股票分析师，经济学家们总是要像掷飞镖一样对未来做出预测。与建筑和工程不同，经济和金融是一种软科学，存在着极大的不确定性。如果你是个优秀的工程师，那么你可以在考虑重力和建材强度等物理特性的基础上进行设计及建造，失误的几率几乎等同于黑天鹅事件(这与金融市场不同)。即使哪方面出了问题，那也不是因为计算错误，而是其他种种人为因素，包括材料不合规。当年著名建筑师克里斯托弗·雷恩在设计温莎市政厅时，市议会强烈要求增加四根柱子支撑房顶，他不得已按照要求增加了四根柱子，但却故意让每根柱子都与天花板间隔了半英寸，以证明它们根本毫无用处(如下图)。

魁北克桥垮塌



资料来源：哥伦比亚大学

温莎市政厅 — 被缩短的柱子



资料来源：Wordpress

15年前我最初踏入银行业分析师的行列，用的是前任的模型。他的模型我只是勉强能够看懂，同时也没有足够的数据和变量可用。但是人们应该记住当时历史时期的特殊情况，例如历史数据，我们不应该根据今天的道德标准来妄加评判。譬如，美国《独立宣言》的作者托马斯·杰弗逊所写的前言就绝妙极了，“人人生而平等，这条真理不言而喻”，我们不能因为他本人是个奴隶主就忽视了他个人自由方面伟大的观点。在上世纪90年代初，香港银行的报告准则缺乏一定的透明度和披露要求。一家典型的香港本地银行，其损益表仅由一行构成：税后利润及划转内部储备。银行几乎不披露收入、费用、利差、不良贷款等对于了解一家银行财务状况是否稳健至关重要的元素。

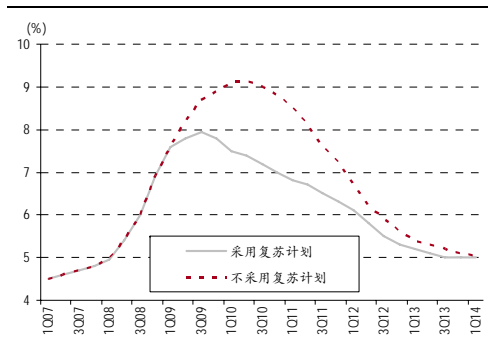
但是在1994年情况发生了巨变，损益表在一年内从只有一个项目演变成为一种非常接近于我们今天所看到的披露体制。年轻时我追求精确，自己制作的excel模型越来越复杂和精密，试图涵盖所有新披露的信息。在模型中我把银行贷款细分到每一个分属组成部分，从信用卡应收账款到贸易融资等各个类别，而且对每一个类别都有单独的利差和坏账假设。模型变得繁复异常，每次业绩公告之后我都需要几个小时才能更新，而且大到我必须用压缩文件才能保留文件(这是在32G USB发明之前)。而且不幸的是这些数据也并不准确。之后我发现，其实一个基于利差和不良贷款宏观假设的简单模型反而比我之前所设计的复杂模型更准确。

来看看其他有关复杂的经济及财务模型的例子。07年8月，美联储理事弗雷德里克·米什金在联储在怀俄明州杰克逊荷尔城召开的年度会议中公布了他运用美联储的国内经济模型(FRB/US)所得出的模拟数据。根据这个模型，他预测即便房价在未来两年内下跌20%，而且联储放松货币政策作为补偿，GDP只会下滑0.25%，失业率只会上升0.1%。虽然美国房价下跌超过了20%，货币政策的宽松程度也远超出了米什金的预期，但GDP和失业率的飙升幅度已经超出了FRB/US模型可能预测到的范畴。请注意，他还在2006年与他人合作撰写了一篇名为《冰岛金融稳定》的报告，并得出了冰岛经济基本面强劲结论。

还记得09年1月10日奥巴马总统告诉国会和全世界，如果他们不通过7,870亿美元《美国复苏与再投资法案》(即经济刺激方案)，到2010年全球失业率将攀升至9%？而且他预测如果该方案得到通过，失业率将在今年中期达到8%的峰值(见下图)。最终该方案得到了通过，而失业率在6个月的时间内骤升至9.5%以上，甚至高于奥巴马假设国会没有批准该方案下的失业率水平。

如《金融时报》所说，“近几个月来，原来的危机已经转变成为了噩梦。随着失业率不断攀升和房价持续下跌，违约率已经超出了历史水平，使得不少美国银行预测亏损的电脑模型变得毫无用处。在危机的这个阶段，银行是一片茫然。”但无用的不仅是商业银行所用的模型，央行所用的经济计量模型也同样一无是处。可悲的是，这些机构正是我们期盼能够引领我们走出困境的救星。

白宫失业率预测



资料来源：白宫

银行信贷分析 (The Bank Credit Analyst) 是位于加拿大蒙特利尔的一家优秀的智囊团机构，从1949年就开始提供独立的投资研究。上月该机构出版了一篇副标名为“美国经济正走向复苏通道，但道路坎坷而且与过去的周期相比复苏不会太明显”的短文，并在文中展示了上图。问题就在这里。我们的所有模型(包括BCA所用的模型)和预期都是与以往周期比较。但这次不是一般的经济衰退，这不是一次正常经济和商业周期中的小幅调整。这是一次百年不遇的全球金融危机，我们在过去几十年内所学到的所有经济法则和精准模型都几乎失效，因为经济发生了根本上的结构转变。

太平洋投资管理公司(PIMCO)的Mohamed El-Erian指出，“传统上，失业率是一个滞后指标，所以人们认为该指标所提供的未来信息较为有限。总之，失业率反映出的是周期中先前所做的决定，因而该指标总是滞后于现实——起码传统智慧是这么说。传统智慧大多数情况下是对的，但不总是正确。在一些特殊情况下，比如今天，我们应该看到失业率远不止是一个滞后指标；它可能影响到未来的经济走势和前景。而至今为止持续的高失业率可能性依然不是主流研究的一部分。相反，‘均值回归’思维的长

期主导造成了对于失业率快速见顶以及Nairu(非加速通货膨胀失业率)水平回到5%的过度乐观……政治还将添加政策面的难题。持续的高失业率和不断上升的国债相结合并不会有什么好结果。其他国家也应对此担忧。持续的高失业率也加剧了贸易保护主义的倾向。”

我和国内基金经理的讨论显示出大多数人同意我对于中国资产价格泡沫正在形成的基本观点。有一小部分人认为现在完全没有任何泡沫，而且政府有能力控制宏观经济。对此我持怀疑态度。即便西方国家也很难控制泡沫。我在上月中写道，虽然美联储和英国央行对于房地产泡沫持相反观点，但最终的结果是相同的。而且这些国家的经济和金融系统要复杂得多，历史上它们对货币政策(即利率)的适度调整使得它们能够微调经济，比中国倾向使用的生硬的政策工具要精确得多。

我不是说中央政府和央行不能影响经济。完全不是这么回事。事实上我甚至可以说中央政府直接控制经济的能力要远胜于美国。问题是中国的政策工具通常较为生硬，意味着虽然政府影响很大，但可能难以实行微调。中国的政策抉择就如英国现在在很多洗手间还比较常见的洗手盆，一个龙头出热水，另一个龙头出冷水(而不是中间一个水龙头同时可以出热水和冷水)。我一直都不习惯使用这些要交替使用滚烫热水和彻骨冰水的水龙头来洗手。同样，中国的政策更像是在急踩油门和急刹车间切换。

同样还有“未预结局”定律。譬如北京在奥运期间根据车牌号码限行来减少马路上的车流量，单双号隔天交替在路上行车。这种方案也在美国历史中出现过，美国在70年代汽油短缺的情况下使用过类似的规定来试图控制汽油使用。我有一个足够富有、聪明的朋友觉得她可以规避这一禁令，因为她买了两辆车，一辆牌照尾数是单号，另一辆是双号。问题是她选择的两个牌照中一个尾号是1，另一个是6。奥运结束后，北京政府认为限行规定非常有效，并决定工作日全面执行，周一车牌尾号是1和6的车辆禁行，周二为2或7，以此类推。不用说我的朋友自然不爽。

虽然所有人，包括中央政府在内，都知道解决当前经济问题的关键在于刺激内需，但真正的问题在于如何在实际中实现这一目标。我没有听说过政府在短时间内成功将外向型经济转型为消费拉动型经济的例子。最接近的可能是亚洲金融危机之后的韩国，但据我所知，他们所做的不过是制造了巨大的消费信贷泡沫，并在2002-03年破裂时造成了灾难性后果。所以我重申自己的观点，即中国在外需持续疲弱的背景下除了制造资产泡沫来维持内需外别无选择。现在则要看国内资产泡沫能否坚持到西方经济复苏并开始再度拉动中国的出口。有一个客户问我，如果我错了，美国经济确实在2010年复苏后会怎样？在这种情况下，中国不必制造一个大泡沫，因为制造业和出口都将恢复生机。但是如果这种情况发生，则必然对股市是巨大的利好。所以不论是在哪种情况下，中国股市的中期走势依然向好。

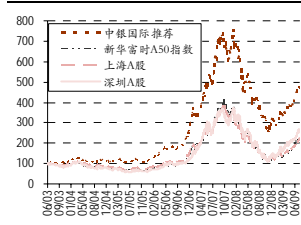
中国A股投资策略

指数表现

	变动%	1 今年 自编制	个月 至今 开始
中银国际推荐股票	5	63	373
上海A股	10	87	124
深圳A股	12	102	165
新华富时A50指数	11	100	132

*指数于03年5月设立
资料来源: 彭博, 中银国际研究

相对表现



资料来源: 中银国际研究

中银国际中国A股首选股票名单

公司	代码	最后3个月日		市盈率		股息率		变动		首次推荐	权重			
		收盘价	均交易额	2008	2009E	2009E	2010E	1个	今年					
福耀玻璃	600660.SS	10.52	281	9,714	85.5	24.3	16.5	0.0	2.1	27	208	0	09年7月31日	3
金钼股份	601958.SS	22.37	569	12,031	20.0	118.4	93.2	0.3	0.4	39	199	0	09年7月31日	3
神华能源	601088.SS	38.57	1,530	69,044	28.8	27.2	25.6	1.3	1.3	15	126	15	09年7月3日	6
保利地产	600048.SS	27.32	1,050	28,805	29.9	22.7	18.9	0.4	0.4	(10)	150	(10)	09年7月3日	5
东方电气	600875.SS	43.49	324	13,809	217.5	23.8	16.2	0.0	0.1	6	45	2	09年6月5日	4
万科	000002.SZ	13.36	2,467	126,328	36.4	26.6	19.3	0.5	0.7	(6)	108	25	09年6月5日	5
燕京啤酒	000729.SZ	15.70	154	7,599	41.3	28.0	22.8	1.4	1.8	6	19	14	09年5月8日	6
一汽轿车	000800.SZ	18.67	337	14,286	27.9	24.9	21.1	1.8	1.6	15	149	18	09年5月8日	7
中国银行	601988.SS	4.71	661	35,867	18.8	14.7	15.7	3.6	3.4	2	55	44	09年2月6日	3
中兴通讯	000063.SZ	34.15	340	35,776	36.7	26.5	21.5	0.8	1.0	19	60	64	09年1月9日	3
中牧股份	600195.SS	20.15	143	3,657	48.0	26.9	24.3	2.1	2.3	(3)	69	86	08年12月5日	5
张裕	000869.SZ	54.70	69	4,543	32.2	26.7	21.8	2.6	3.2	(1)	12	43	08年11月7日	3
中国人寿	601628.SS	32.81	1,055	49,215	92.1	44.5	36.9	1.6	1.7	11	71	25	08年8月1日	4
亚宝药业	600351.SS	12.71	132	3,334	47.1	30.3	22.4	1.3	2.2	15	108	78	08年5月29日	4
盐湖钾肥	000792.SS	56.81	401	23,635	32.0	22.4	16.4	2.9	4.4	6	10	(32)	08年4月3日	4
王府井	600859.SS	27.13	82	5,384	31.0	29.0	23.5	0.7	0.7	4	42	(39)	07年12月7日	1
山东黄金	600547.SS	61.01	1,466	9,557	34.1	25.7	22.7	1.8	2.1	(4)	151	44	07年11月2日	6
平煤天安	601666.SS	36.74	688	16,193	14.8	25.3	22.7	1.8	2.0	16	283	33	07年9月7日	10
贵州茅台	600519.SS	150.02	416	61,166	34.2	28.0	23.7	1.5	1.7	3	41	930	03年6月20日	8
现金(包括股息)														9
总计														100

从中银国际中国A股首选股票名单中剔除的股票

武汉中百	000759.SZ	9.90	131	5,260	33.9	28.5	23.2	1.0	1.0	2	6	11	08年12月5日	3
承德露露	000848.SZ	17.08	73	1,864	29.4	26.7	23.7	2.6	2.9	5	8	48	08年11月7日	4

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博, 中银国际研究

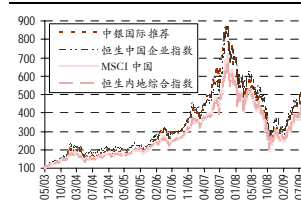
中国-香港股投资策略

指数表现

	%变动	1 今年 自编制	月 至今 开始
中银国际推荐股票	13	60	414
MSCI中国	11	50	322
恒生内地综合指数	10	46	327
恒生中国企业指数	10	54	421

*指数于03年5月设立
资料来源: 彭博, 中银国际研究

相对表现



资料来源: 中银国际研究

中银国际中国-香港首选股票名单

公司	代码	最后3个月日		市盈率		股息率		变动		首次推荐	权重			
		收盘价	均交易额	2008	2009E	2009E	2010E	1个	今年					
华润燃气	1193.HK	6.50	21	6,893	13.1	25.1	20.8	1.0	1.6	20	158	0	09年7月31日	4
中兴通讯	0763.HK	33.80	102	10,033	32.0	23.1	18.7	0.9	1.1	28	111	0	09年7月31日	4
保利香港	0119.HK	6.99	107	3,741	57.8	27.5	11.0	0.3	0.7	30	290	30	09年7月3日	4
金鹰商贸集团	3308.HK	10.12	36	5,137	26.2	23.2	19.2	3.4	1.3	11	87	11	09年7月3日	4
广州药业	0874.HK	3.99	14	877	6.9	6.5	5.5	7.7	10.8	1	60	18	09年6月5日	7
华电国际	1071.HK	2.97	44	8,762	(6.2)	12.5	8.8	2.0	2.9	16	63	22	09年6月5日	7
潍柴动力	2338.HK	35.40	52	7,077	13.5	13.6	10.9	0.4	0.5	42	157	38	09年5月8日	5
腾讯控股	0700.HK	104.60	399	90,224	60.9	38.6	30.9	0.5	0.7	18	121	76	09年4月3日	4
青岛啤酒	0168.HK	26.90	43	17,617	43.9	32.0	26.3	1.1	1.6	8	65	49	09年4月3日	4
中国银行	3988.HK	3.86	1,683	323,340	13.6	10.6	11.3	5.0	4.7	4	82	77	09年2月6日	6
中国光大	0257.HK	2.96	36	4,090	27.9	23.3	17.3	0.6	0.9	36	108	116	09年1月9日	6
华宝国际	0336.HK	8.09	43	10,981	29.2	22.6	19.9	1.7	1.8	(1)	68	78	09年1月9日	5
中国旺旺	0151.HK	4.62	74	29,101	29.8	29.8	19.9	1.7	3.4	1	50	50	08年12月5日	4
味千(中国)	0538.HK	5.29	13	2,712	25.3	19.7	15.2	1.5	2.0	8	54	77	08年11月7日	4
恒安国际	1044.HK	45.10	102	21,014	39.0	28.3	24.7	2.1	2.4	22	83	72	08年9月5日	7
中国移动	0941.HK	81.40	2,424	414,649	12.8	12.6	11.9	3.4	3.9	6	6	(29)	08年5月29日	4
物美商业	8277.HK	11.26	13	7,583	30.7	27.6	23.0	1.8	2.2	19	127	89	08年3月7日	8
中国绿色食品	0904.HK	8.12	15	3,313	15.6	15.6	13.0	1.7	1.8	(3)	36	(4)	08年3月7日	4
中国海洋石油	0883.HK	10.42	1,189	134,845	9.3	13.7	9.6	2.6	3.7	11	50	(12)	08年2月1日	3
现金(包括股息)														7
总计														100

从中银国际中国-香港首选股票名单中剔除的股票

北京控股	0392.HK	38.95	95	18,157	20.5	17.3	15.0	2.1	2.4	(2)	23	56	07年6月1日	4
凤凰卫视	2008.HK	1.45	4	1,796	24.2	27.9	19.9	1.4	1.4	39	101	120	09年3月6日	4

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博, 中银国际研究

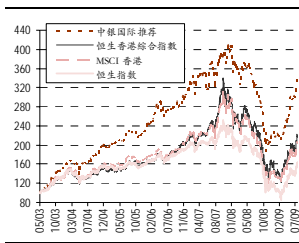
香港股票投资策略

指数表现

	变动 %		
	1个月	今年至今	自编制开始*
中银国际推荐股票	12	51	237
MSCI 香港	15	51	109
恒生香港综合指数	17	44	65
恒生指数	13	43	121

*指数于03年5月设立
资料来源: 彭博、中银国际研究

相对表现



资料来源: 中银国际研究

中银国际香港 — 香港首选股票名单

公司	代码	最后3个月		流通市值	市盈率			股息率		变动		首次推荐日	权重	
		收盘价	均交易额		2008	2009E	2010E	2009E	2010E	1个月至今	今年首次推荐			
宝胜国际	3813.HK	1.30	15	2,458	8.8	41.9	14.0	0.0	0.0	13	67	0	09年7月31日	3
新鸿基地产	0016.HK	117.90	800	175,331	26.7	25.7	25.0	2.1	2.2	24	85	24	09年7月3日	7
领汇房产基金	0823.HK	17.60	149	34,959	23.7	15.3	19.0	4.8	5.3	3	37	3	09年7月3日	6
希慎兴业	0014.HK	21.20	40	12,948	13.8	16.9	16.5	3.5	3.6	15	73	14	09年6月5日	6
电讯盈科	0008.HK	2.12	77	7,443	11.3	6.3	6.0	70.8	10.4	7	(10)	(4)	09年6月5日	5
利丰	0494.HK	22.85	271	27,289	33.7	22.0	16.7	3.6	4.8	10	80	6	09年5月8日	3
SCMP 集团	0583.HK	1.30	1	507	11.7	13.8	9.6	4.6	5.4	3	(48)	26	09年4月3日	4
宝姿	0589.HK	19.98	34	6,825	23.3	21.0	18.0	4.2	3.4	9	120	126	09年3月6日	6
京信通讯	2342.HK	5.49	22	2,014	20.6	15.5	12.0	1.7	2.2	25	298	163	09年2月6日	11
银河娱乐	0027.HK	2.36	38	2,336	118.0	9.1	n.a.	1.3	0.0	16	123	64	09年1月9日	5
大家乐集团	0341.HK	16.36	15	4,409	19.9	17.2	15.2	4.1	4.6	6	4	17	08年11月7日	5
电视广播	0511.HK	33.90	24	10,097	14.1	15.1	11.6	5.0	5.3	8	35	27	08年11月7日	5
伟易达	0303.HK	55.25	24	8,155	8.1	12.2	10.4	7.4	7.7	2	80	20	08年9月26日	7
恒生银行	0011.HK	125.90	395	91,224	17.1	19.4	17.5	5.0	5.3	18	18	(21)	08年8月1日	5
港铁公司	0066.HK	28.10	151	36,800	19.6	22.7	25.2	1.7	1.7	19	55	(12)	08年1月4日	5
渣打集团	2888.HK	183.50	130	282,552	13.6	13.8	13.7	3.1	3.1	26	109	(2)	07年3月9日	6
中华煤气	0003.HK	17.34	130	62,418	26.7	27.1	25.1	2.0	2.1	8	46	74	03年5月23日	5
现金(包括股息)														20
总计														100
从中银国际中国—香港首选股票名单中剔除的股票														
中电控股	0002.HK	52.70	274	91,378	12.2	14.8	14.3	4.7	4.7	3	0	(19)	08年9月5日	3

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博、中银国际研究

中国经济

- 过去两周中, 政府发出的政策信号不一, 中国银监会下发了一些严格规定, 抑制银行的放贷行为。然而, 另一方面, 当局不断强调, 经济正处在企稳回升的关键时期, 必须坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。新的监管规则出台是由于09年上半年新增贷款已超过7万亿, 许多城市房价持续攀升, 新的“地王”频现。我们认为, 一些证据显示, 资产价格的迅速上涨可能迫使政策当局比预期更快的开始调整政策。考虑到宏观经济政策可能出现调整, 我们预计09、10年GDP分别增长8.1%和7.5%。
- 09年上半年GDP同比增速由1季度的6.1%回升至7.1%, 大大高于我们的预期。但是, 增长结构依然失衡。资本形成总值(包括投资)对GDP增长的贡献达到87.6%。很明显, 内地经济的复苏是基于投资, 而最近投资的增长主要是由货币供给的高增长拉动。所以, 政策制定者担心, 在外部需求尚未完全恢复的情况下, 收紧宽松的货币政策会影响甚至阻滞经济复苏。
- 事实上, 大幅增加新增贷款是应对金融危机的最有力武器。09年上半年, 新增贷款总额7.37万亿, 新增存款达到10万亿以上, 这使得M2同比增速高达28.46%。超强的放贷能力主要是由于企业和家庭的资产负债表良好, 或者更直接地说, 是中国的高储蓄率。货币政策由紧缩转为宽松为其他领域的长期低迷提供了强大刺激。08年10月-12月, 人民银行将法定准备金率仅下调了2.5%, 并连续几个月停发了央行票据, 仅此就推动了贷款的快速增长。
- 目前, 法定准备金率为15.5%, 同时, 超过4万亿的央行票据意味着银行存款的20%以上已被央行冻结, 不能为商业银行创造合理利润。这样的安排足以解释商业银行过强的放贷动机。从理论角度来看, 在当前的汇率体制下, 所谓的“宽松”货币政策并不能持续很长时间。
- 货币政策工具方面, 最有效的就是所谓的贷款额度控制。根据我们了解到的信息, 09年下半年, 央行已恢复了“窗口指导”(也就是额度控制), 尽管官方仍表示将坚持“宽松的货币政策”。从某种意义上说, 如果配额足够大, 宽松的货币政策仍将持续。但是, 配额带来的“紧缩”信号绝不容忽视。

中国月度经济指标 (2008—2010)

	2008			2009E			2010E			08年						09年																		
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月								
实体经济 (同比增长 %)																																		
国民生产总值*	9.0	8.1	7.5	10.1	-	-	9.0	-	-	6.8	-	-	6.1	7.9	13.0	8	7.8	16.0	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7	-	3.8	8.3	7.3	8.9	10.7				
工业增加值 (按体)	12.3	9.3	8.5	13.3	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1	-	6.5	8.5	8.2	9.7	10.2	13.2	7.6	7.5	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7	-	2.7	8.3	6.9	8.6	10.9		
- 轻工业	97.8	96.5	96.5	97.5	98.1	97.8	97.6	97.4	97.0	98.7	-	97.2	96.9	97.8	97.3	97.3	97.8	96.5	96.5	97.5	98.1	97.8	97.6	97.4	97.0	98.7	-	97.2	96.9	97.8	97.3	97.3		
- 重工业	26.1	19.5	12	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1	-	26.5	28.6	30.5	32.9	33.6	20.9	6.5	5	33.5	30.9	29.1	26.5	24.6	22.7	20.9	-	1	4.1	4.9	6.8	9.9		
固定资产投资* (同比变动 %)	21.6	12.0	10.2	23.0	23.3	23.2	23.2	22.0	20.8	19.0	-	15.2	14.7	14.8	15.2	15	21.6	12.0	10.2	23.0	23.3	23.2	23.2	22.0	20.8	19.0	-	15.2	14.7	14.8	15.2	15		
- 房地产																																		
社会消费品零售总额*																																		
进出口贸易																																		
出口 (十亿美元)	1,429	1,257.5	1,333.0	1,215	1,366.7	1,349	1,364	1,283	1,150	1,112	90.5	64.9	90.3	91.9	88.8	95.5	1,429	1,257.5	1,333.0	1,215	1,366.7	1,349	1,364	1,283	1,150	1,112	90.5	64.9	90.3	91.9	88.8	95.5		
出口增长 (同比变动 %)	17.2	(12.0)	6.0	17.6	26.9	21.1	21.5	19.2	(2.2)	(2.8)	(17.5)	(25.7)	(17.1)	(22.5)	(26.4)	(21.3)	17.2	(12.0)	6.0	17.6	26.9	21.1	21.5	19.2	(2.2)	(2.8)	(17.5)	(25.7)	(17.1)	(22.5)	(26.4)	(21.3)		
进口 (十亿美元)	1,133	1,031.0	1,113.5	1,002	1,114	1,062	1,071	931	749	722	51.3	60	71.7	78.8	75.4	87.2	1,133	1,031.0	1,113.5	1,002	1,114	1,062	1,071	931	749	722	51.3	60	71.7	78.8	75.4	87.2		
进口增长 (同比变动 %)	18.5	(9.0)	8.0	31.0	33.7	23.1	21.3	15.6	(17.9)	(21.3)	(43.1)	(24.1)	(25.2)	(23)	(25.2)	(13.2)	18.5	(9.0)	8.0	31.0	33.7	23.1	21.3	15.6	(17.9)	(21.3)	(43.1)	(24.1)	(25.2)	(23)	(25.2)	(13.2)		
贸易余额 (十亿美元)	295.5	230	219.5	21.4	25.3	28.7	29.3	35.2	40.1	39.0	39.2	4.9	18.6	13.3	13.4	8.3	295.5	230	219.5	21.4	25.3	28.7	29.3	35.2	40.1	39.0	39.2	4.9	18.6	13.3	13.4	8.3		
外商直接投资* (十亿美元)	92.4	60.0	65	9.6	8.3	7.0	6.7	6.7	5.3	6.0	7.5	5.8	8.4	5.9	6.4	8.1	92.4	60.0	65	9.6	8.3	7.0	6.7	6.7	5.3	6.0	7.5	5.8	8.4	5.9	6.4	8.1		
货币供应量 (同比变动 %)																																		
M0	12.7	13.0	12.6	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.3	10.9	10.9	11.2	11.5	12.7	13.0	12.6	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.3	10.9	10.9	11.2	11.5		
M1	9.1	16.0	11.5	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.9	17.0	17.0	18.7	24.8	9.1	16.0	11.5	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.9	17.0	17.0	18.7	24.8		
M2	17.8	22.5	12.8	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.5	25.5	25.5	25.7	28.5	17.8	22.5	12.8	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.5	25.5	25.5	25.7	28.5		
存款利率, 12个月 (%)	2.25	2.25	2.25	4.14	4.14	4.14	4.14	3.60	2.52	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	4.14	4.14	4.14	4.14	3.60	2.52	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25		
贷款利率, 12个月 (%)	5.31	5.31	5.31	7.47	7.47	7.47	7.20	6.66	5.58	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	7.47	7.47	7.47	7.20	6.66	5.58	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31		
外汇储备 (十亿美元)	1,908	2,130	2,400	1,809	1,845	1,884	1,906	1,880	1,885	1,946	1,913	1,912	1,954	2,009	2,090	2,132	1,908	2,130	2,400	1,809	1,845	1,884	1,906	1,880	1,885	1,946	1,913	1,912	1,954	2,009	2,090	2,132		
通货膨胀 (同比变动 %)																																		
消费价格指数	5.9	0	1.6	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1	(1.6)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.7)	5.9	0	1.6	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1	(1.6)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.7)		

*累计数据; 国家统计局未公布月度数据

资料来源: 国家统计局、商务部、中国人民银行及中银国际研究

工业增加值 (VAIO)

	2008						2009					
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月
同比增长%	16	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7	3.8	8.3	7.3	8.9	10.7
重工业	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7	2.7	8.3	6.9	8.6	10.9
轻工业	13.3	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1	6.5	8.5	8.2	9.7	10.2

资料来源: 国家统计局

据国家统计局数据, 09年6月我国规模以上工业企业增加值同比增长10.7%, 增幅超过5月的8.9%和4月的7.3%。与此同时, 重工业企业增加值同比增长10.9%, 轻工业同比增长10.2%, 5月对应的增幅分别为8.6%和9.7%。这是重工业企业增加值增幅从去年10月以来首次超过轻工业增幅。

工业增加值出现进一步反弹主要是得益于住房和汽车的强劲销售带动重工业明显回升。6月黑色金属冶炼及压延加工业同比增长13.9%, 交通运输设备制造业同比增长17.1%, 增幅高于5月的2.3%和12.8%。与此同时, 6月纺织、电气设备及材料、通信及电子设备制造业分别同比增长9.3%、12%和6.5%, 增幅分别高于5月的8.3%、11.2%和4.3%。但非金属矿物制品业和通用设备制造业分别同比增长13.9%和8.3%, 增幅较5月的14.7%和9.3%有所放缓。

尽管出口连续大幅下滑, 但最近几个月部分行业的工业增加值增长与08年4季度相比出现反弹。主要原因是从09年初开始, 住房和汽车销量有所改观。我们认为今年下半年工业增加值将保持稳步增长态势。

固定资产投资 (FAI)

变动	2008												2009					
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2月	3月	4月	5月	6月				
全社会固定资产投资	-	-	26.3			27.0			25.5			28.8			33.6			
城镇固定资产投资	25.74	25.6	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1	26.5	28.6	30.5	32.9	33.6				
城镇固定资产投资/全社会固定资产投资, %	-	-	85.4			85.9			86			83.8			85.5			
- 第一产业	71.6	66.1	69.5	61.9	63.5	62.8	61.8	57.4	54.5	100.3	85.0	82	79.7	68.9				
- 第二产业	25.9	25.6	26.6	27.9	28.8	30.2	30	29.5	28	24.8	26.8	27.8	29.1	29				
- 第三产业	24.9	25.0	26.2	26.0	25.5	24.8	24.3	24.1	24.1	26.9	29.1	31.6	34.9	36.6				
- 房地产开发	32.1	31.9	33.5	30.9	29.1	26.5	24.6	22.7	20.9	1.0	4.1	4.9	6.8	9.9				

资料来源: 国家统计局

国家统计局数据显示, 09年1-6月我国城镇固定资产投资同比增长33.6%, 增幅高于1-5月的32.9%和1-4月的30.5%。最近几个月, 固定资产投资增速持续上升主要是由于政府对基础设施和工业技改投资的刺激政策, 以及房地产投资的明显回暖。09年1-6月, 中央项目投资同比增加28.6%, 地方项目投资同比增加34.1%, 增速较1-5月的28.0%和29.3%有所加快。与此同时, 1-6月农业、第二产业和第三产业 (包括交通运输及其他基础设施) 的城镇固定资产投资分别同比增长79.7%、29.1%和34.9%, 而1-5月同比增速分别为79.7%、29.1%和 34.9%。

在政府的刺激政策下, 09年1-6月, 铁路运输和电力、热力供应业固定资产投资保持了较高的增速, 分别同比增长126.5%和23.8%, 增速均高于1-5月的110.9%和20.5%。可能是由于对技改投资的财政补贴和支持政策, 09年1-6月, 黑色金属冶炼及压延加工业投资同比增长10.8%, 较1-5月0.2%的同比增幅高出了10.6个百分点。房地产方面, 09年1-6月, 房地产开发投资同比增长9.9%, 增幅高于1-5月的6.8%。6月单月, 房地产开发投资同比增长18%, 较5月11.9%的增幅高出6.1个百分点。

在住宅销售强劲和宽松货币政策背景下，土地市场交易活跃，房地产开发投资开始回升。近期内，由于新开工项目投资和在建项目仍保持着较高增速，因此城镇固定资产投资短期内也将保持稳步高速增长。

社会消费品零售总额

同比变动 (%)	2008						2009					
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月
社会消费品零售总额	23.0	23.3	23.2	23.2	22	20.8	19.0	15.2	14.7	14.8	15.2	15
城镇	23.5	24.0	23.9	23.9	22.1	20.3	19.0	14.4	13.7	13.9	15	15.1
乡村	22.0	21.8	21.8	21.8	21.9	21.8	18.9	17.0	16.8	16.7	15.6	15

资料来源：国家统计局

国家统计局数据显示，6月份，社会消费品零售总额同比增长15%，5月增长15.2%。分地域看，城市消费品零售额同比增长15.1%；县及县以下地区零售额同比增长15%，而5月分别同比增长15%与15.6%。09年1-6月实际零售额同比约增长16.6%，较上年同期增幅高出3.7个百分点。

6月零售额的增长主要是由于汽车及住房相关耐用品消费的明显回升。1-6月家具类零售额同比增长28.3%，家用电器和音像器材类同比增长5.1%，1季度增幅分别为24.1%和1.4%。与此同时，1-6月汽车类零售额同比增长18.1%，较1季度11.1%的增幅高出7个百分点。6月，大部分基础生活用品也实现了稳定增长。其中粮油、肉禽蛋、服装以及日用品类分别同比增长11.2%、10.6%、18%和14%，1季度增幅分别为9.6%、9.6%、15.6%和10.9%。

在汽车及住房销售强劲的背景下，短期内零售额有望保持稳定增长。

外贸

同比增长 %	2008						2009							
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
出口	28.1	17.6	26.9	21.1	21.5	19.2	(2.2)	(2.8)	(17.5)	(25.7)	(17.1)	(22.6)	(26.4)	(21.3)
进口	40	31	33.7	23.1	21.3	15.6	(17.9)	(21.3)	(43.1)	(24.1)	(25.1)	(23)	(25.2)	(13.2)
贸易余额 (十亿美元)	20.2	21.4	25.3	28.7	28.7	35.2	40.1	39	39.1	4.9	18.6	13.3	13.4	8.3

资料来源：国家统计局

据官方数据，09年6月我国出口同比下滑21.4%，5月和4月分别同比下滑26.4%和22.6%。进口同比下滑13.2%，下滑幅度相比5月的25.2%和4月的23.0%明显收窄。当月贸易顺差从5月的134亿美元同比缩窄61.4%至83亿美元。

分行业看，纺织及相关产品、服装及衣着附件和鞋类出口分别同比下降13.1%、8.5%和9.6%，5月分别同比下降16.3%、13.7%和8%。自动数据处理设备和元件出口同比下降8.3%，较5月的同比下降25.5%有明显好转。期内，机电产品和高新技术产品出口分别同比下降17.8%和13.3%，5月降幅分别为24.3%和22.6%。大部分资本品出口降幅的收窄反映出私人投资和美国、欧盟地区耐用品消费的企稳。尽管如此，由于国际市场价格与国内价格相比更具竞争优势，6月钢铁产品的出口同比大幅度下滑75.4%，与5月降幅相当。

虽然全球对商品的需求大幅缩水，但是近几个月来，我国进口保持着强劲的增长态势。6月，大豆和铁矿石进口量分别同比增长31.6%和46.3%，增幅超过了5月的1.1%和37.4%。原油进口量同比增长14%，增幅超过5月的5.5%；初级形状塑料进口同比增长43.5%，增幅大大超过5月的23.3%。商品进口的反弹主要得益于在国际价格相比国内更具竞争优势，进口对国内生产发生了替代，这也反映出国内市场需求相比海外市场更加旺盛。

由于2季度以来美国经济回暖和未来比较基数进一步走低，我国出口的下滑幅度将逐渐收窄。但是，由于海外需求很难恢复至正常水平，预计3季度出口将持续疲软。在国内需求相对海外市场更强劲的情况下，进口相比出口将有更加明显的改善。同时，价格因素对进口的影响将超过出口。由于09年3季度之后价格的同比基数明显降低，届时进口将比出口有更大幅度的改善。

外商直接投资 (FDI)

同比变动 %	2008						2009						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
实际外商直接投资 十亿美元	44.9	65.3	39.4	26.8	(0.86)	(36.5)	(5.7)	(32.7)	(15.8)	(9.5)	(22.5)	(17.8)	(15.6)
	9.6	8.3	7.0	6.7	6.7	5.3	6.0	7.5	5.8	8.5	5.9	6.4	8.1

资料来源：国际统计局

据商务部统计，09年6月我国实际外商直接投资同比下滑15.6%，5月和4月分别同比下滑17.8%和22.5%。6月已利用外商直接投资达到81亿美元，5月和4月分别为64亿美元和59亿美元。

由于外资企业去杠杆过程的进行以及国内出口的萎缩，外商直接投资从08年4季度开始延续了疲弱态势。虽然大陆已经推出了一些政策来吸引外资流入，但短期内外商直接投资可能仍会出现下滑。

居民消费价格指数 (CPI)

同比变动 (%)	2008						2009						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
居民消费价格指数	7.1	6.3	4.9	4.6	4	2.4	1.2	1.0	(1.6)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.7)
- 食品	17.3	14.4	10.3	9.7	8.5	5.9	4.2	4.2	(1.9)	(0.7)	(1.3)	(0.6)	(1.1)
- 服装	(1.5)	(1.4)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.7)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
- 交通和通讯	(1.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.7)	(1.4)	(2.5)	(3.0)	(2.5)	(2.2)	(2.3)	(2.4)
- 住宅	7.7	7.7	7.1	6.5	4.6	1.1	(1.4)	(2.3)	(2.9)	(3.5)	(4)	(4.8)	(5.7)
- 医疗	3.1	3.1	2.9	2.6	2.4	2.0	1.7	1.6	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9

资料来源: 国家统计局

据国家统计局数据, 继5月下降1.4%之后, 6月我国居民消费价格指数 (CPI) 同比下降1.7%。从月度环比来看, 继5月下降0.3%之后, 6月CPI下降了0.5%。

CPI的跌幅超出了我们的预期, 这主要是由于食品及居住类价格的下滑。受季节性因素影响, 6月食品价格继5月同比下降0.6%后进一步同比下降1.1%。其中肉禽价格同比降幅最大, 达到了25.4%。与此同时, 粮食、蔬菜和水果价格分别同比上涨5.1%、17.6%和19.9%, 5月涨幅分别为5%、22.2%和13.6%。在利息成本下降以及建材价格下滑的累积效应下, 6月居住类价格同比下降5.7%, 较5月4.8%的降幅扩大了0.9个百分点。

随着当前华南地区进入汛期, 我们认为8月CPI可能出现环比正增长。但考虑到基数效应, 3季度CPI可能依然会出现同比下滑。

通货膨胀/通货紧缩

同比变动 %	2008						2009						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
工业品出厂价格指数	8.8	10	10.1	9.1	6.6	2.0	(1.1)	(3.3)	(4.5)	(6.0)	(6.6)	(7.2)	(7.8)
原材料购进价格指数	13.5	15.4	15.3	14	11	4.7	(0.16)	(5.3)	(7.1)	(8.9)	(9.6)	(10.4)	(11.2)
居民消费价格指数	7.1	6.3	4.9	4.6	4	2.4	1.2	1	(1.6)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.7)
原油	35.9	41.2	38.2	25.6	11.3	(14.7)	(39.7)	(49.9)	(54.8)	(54.2)	(53.6)	(50.6)	(48.1)

资料来源: 国际统计局

据国家统计局数据, 6月, 工业品出厂价格指数 (EFPI) 和原材料、燃料和动力购进价格指数 (PPI) 分别同比下滑7.8%与11.2%, 降幅高于5月的7.2%与10.4%。

尽管从5月开始大部分商品价格出现了明显反弹, 但近几个月来工业品出厂价格与原材料购进价格指数仍出现了较大幅度下滑, 这主要是由于上年同期比较基数较高。6月, 化工原料出厂价格、黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格和有色金属冶炼及压延加工业出厂价格分别同比下降15.8%、24.8%与24.9%, 而5月分别同比下降13.1%、22.4%与23.9%。

在大宗商品价格反弹的背景下, 未来PPI和EFPI环比可能出现加速上升的情况。但由于9月前比较基数大幅提升, PPI和EFPI可能在7月出现最大同比降幅。由于未来几个月中粮食价格上涨、通胀预期上升、以及南方雨季到来可能导致的蔬菜价格上涨, 6月之后整体食品类价格的下降幅度可能大幅放缓, 甚至出现上升。

货币表现

同比变动 %	2008						2009						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
M0	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.3	10.9	11.3	11.2	11.5
M1	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.9	17.0	17.5	18.7	24.8
M2	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.5	25.5	26.0	25.7	28.5
贷存比	65.2	65.4	65.1	65.2	65.1	63.9	65.1	66.4	66.4	66.9	66.7	66.3	66.6
M1/M2, %	34.9	34.7	35.0	34.4	34.7	34.4	35.0	33.3	32.8	33.3	33.0	33.2	34.0

资料来源: 国家统计局

09年6月新增贷款达到约1.53万亿人民币, 人民币贷款同比增长34.4%, 远远超出了市场预期。09年上半年新增人民币贷款总额为7.37万亿人民币, 08年全年仅为4.9万亿人民币。人民币存款同比增长29%, 增幅超过5月的26.7%。贷存比从5月的66.3%小幅上升至66.6%。由于新增贷款增长较快, 活期存款和M1供应量的同比增幅分别从5月的20.5%和18.7%提高至6月的28%和24.8%。与此同时, 6月M2供应量同比增长28.5%, 比5月的增长25.7%高出了2.7个百分点。

央行统计数据表明, 6月新增人民币贷款为1.53万亿人民币, 远远超出了市场先前的预期。从分部门情况看, 6月居民户新增贷款为3,036 亿人民币, 4月和5月分别为1,472 亿人民币和1,876亿人民币。居民户贷款, 尤其是长期贷款的增长主要是受到近几个月住房销量强劲反弹的支撑。与此同时, 非金融性公司及其他部门新增贷款达到1.23万亿人民币, 超过了4月的4,446亿人民币和5月的4,769亿人民币。我们注意到, 6月票据融资从5月的862亿人民币降至146亿人民币, 而新增短期贷款从5月的212亿人民币增至4,053亿人民币。这表明银行在08年4季度和09年1季度发行的大量票据将在6月以后陆续到期, 商业银行实际上在用短期贷款来替换到期票据。6月, 新增中长期贷款约为7,742亿人民币, 5月和上年同期分别为3,485亿人民币和2,119亿人民币。虽然具体信息并未披露, 但我们认为大部分长期贷款流向了政府扶持的项目。

6月人民币存款同比增长29%, 增幅超过3月、4月和5月的25.7%、26.2%和26.7%。6月, 新增存款达到2 万亿人民币, 4月和5月分别为1万亿人民币和1.3万亿人民币。其中, 新增储蓄存款达到3,116亿人民币, 而非金融性公司存款增加了约1.5 万亿人民币; 5月这两项分别为1,886亿人民币和6,698 亿人民币。在新增贷款增长较快的情况下, 6月新增活期存款也达到了1.1万亿人民币左右, 超过了5月的4,500亿人民币。6月新增财政存款为1,766亿人民币, 低于5月的4,474亿人民币。

政策要点

- **中央强调保持当前宏观经济政策的连续性。**中共中央政治局7月23日召开会议，表示中国将坚持当前的宏观经济政策。会议指出，中国经济仍处在企稳回升的关键时期，仍然面临很多困难和不确定性。政治局重申，通过积极的财政政策和适度宽松的货币政策保证经济平稳快速发展仍是宏观经济政策的首要目标。会议强调，重点是拉动国内需求，并加快城市化进程。会议表明，当前中国高层领导人仍然认为经济增长是首要目标，虽然一些部门建议下半年应开始调整政策基调。我们认为，此次会议至少在短期内会打消市场因为巨额贷款和资产价格飞速上涨而产生的政策收紧预期。
- **温总理表示要继续执行扩张性政策。**在7月7日和7月9日召开的两次经济形势座谈会上，温家宝总理强调了坚定不移的执行扩张性财政政策和适度宽松货币政策的重要性。他说，我国经济发展正处在企稳回升的关键时期，政府的首要目标仍是支持经济平稳增长。他还指出，经济回升的基础并不稳固，外需严重萎缩的局面仍在持续，产能过剩、失业、财政收入减少等问题依然存在。因此，政府应坚定不移的执行扩张性财政政策和相对宽松的货币政策。温总理还强调，要积极推进经济结构调整、农村地区发展、城市化进程、科技创新、体制改革及促进就业从而刺激经济的增长和发展。会议精神表明，中央政府仍然认为，目前阶段经济复苏是首要任务，并将保持股市和楼市的繁荣从而拉动耐用品消费。
- **央行考虑收紧信贷政策。**央行在7月19日和20日召开的座谈会上表示，下半年将继续实施适度宽松的货币政策，并采取措施保证经济增长。据内地媒体报道，央行还表示将关注当前的通胀预期，并避免未来真的发生通胀。尽管媒体报道可能和实际情况有所出入，但央行考虑收紧货币政策的意图显而易见。近日央行恢复了中长期央行票据的发行并向部分违规放贷的银行发行了特种央票，同时货币和债券市场的利率出现了大幅攀升。央行已经对资产泡沫风险和通胀预期变得越来敏感。我们认为央行和银监会将对未来银行信贷活动采取更为严格的监管。
- **央行出台人民币结算试点管理办法。**中国人民银行联合其他部委共同发布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》。目前，当局允许上海市和广东省的广州、深圳、珠海、东莞4城市率先以人民币取代美元及其他外币与港澳地区和东盟国家开展跨境贸易结算试点。根据《办法》，试点地区的省级人民政府负责协调当地有关部门推荐跨境贸易人民币结算的试点企业，然后由人民银行会同财政部、商务部、海关总署、税务总局、银监会等有关部门进行审核，确定参加试点的企业。试点和海外企业可通过港澳人民币清算行(目前包括中银香港与中银澳门)和境外商业银行的境内代理商业银行进行。境内代理银行可在中国人民银行规定的限额内购售人民币并为在其开有人民币同业往来账户的境外参加银行提供人民币账户融资。境内结算银行可以按照有关规定逐步提供人民币贸易融资服务。试点项目的推出表明了中国政府加快人民币国际化进程的决心。

- **银监会坚决执行二套房按揭政策。**在回应国内媒体所报道的银监会为防止国内银行大量放贷导致国内房地产市场出现泡沫将严格管理二套房贷款的消息时，银监会新闻发言人廖岷7月23日表示，银监会始终严格执行二套房贷的有关政策不动摇。对二套房贷款，银监会始终要求商业银行坚持执行40%及以上的首付比例。廖岷表示，二套房贷的政策约束符合我国房地产市场发展实际，有利于防止炒房投机行为。他提出，银监会将谨慎对待房地产市场的信贷风险，认真督促商业银行严格贷前审查。
- **外管局放松海外直接投资限制。**7月13日，外管局发布《境内机构境外直接投资外汇管理规定》，放松了对海外直接投资限制。《规定》简化了审核程序，改革境外直接投资外汇资金来源事前审查为事后登记，并取消了境外直接投资资金汇出核准。同时扩大境内机构境外直接投资的外汇资金来源。境内机构可使用自有外汇资金、符合规定的国内外汇贷款、人民币购汇或实物、无形资产、留存境外利润等多种资产来源进行境外直接投资。此前我国不允许机构留存境外利润或使用国内银行贷款对海外投资。《规定》的出台是我国资本账户自由化的一部分。
- **国务院通过《文化产业振兴规划》。**7月22日召开的国务院常务会议讨论并原则通过《文化产业振兴规划》。会议提出积极吸收社会资本和外资进入政策允许的文化产业领域，参与国有文化企业股份制改造。同时要加快发展文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、广告、演艺娱乐、文化会展、数字内容和动漫等重点文化产业；积极发展移动多媒体广播电视、网络广播影视、手机广播电视等新兴文化业态，推动文化产业升级；发展文艺演出院线，推进有线电视网络、电影院线、数字电影院线和出版物发行的跨地区整合，繁荣城乡文化市场。
- **我国制定中期医改计划。**7月8日国务院召开常务会议，宣布09年我国8,500亿人民币的医改计划首年目标将新增7,200万人，到年末将解决607万关闭破产国有企业退休人员参保问题。组织900多个三级医院与2,000个县级医院建立长期对口协作关系。作为计划的一部分，在未来三年中，卫生部将为1,000万农村妇女开展宫颈癌检查，对120万人进行乳腺癌检查。与此同时，将为1994年-2001年期间出生的未免疫人群实施乙肝疫苗接种。根据卫生部数据，约有2,330万人将在09年接受接种，占应接种人群的31%。
- **发改委下调汽、柴油价格。**发改委7月28日在其网站上宣布将汽、柴油价格均下调220元/吨(分别下调3.3%和3.7%)，调整后的汽、柴油供应价格分别为每吨6,510元和5,770元。此次调价主要是出于对近期国际石油价格下滑的考虑和当前石油定价体制下价格变动的需要。根据我们的粗略估算，石油产品在居民消费价格指数和工业品出厂价格指数中所占的权重分别约为2%和3%，因此此次调价对居民消费价格指数和工业品出厂价格指数的影响十分有限。

香港经济

- 09年6月,香港综合消费物价指数同比下降0.9%,而上月同比上升0.09%。分解来看,翘尾因素的影响为-0.45%,09年1-6月物价水平实际下降0.45%。从行业指数来看,住房、服装及鞋类、以及耐用品价格较上月略有下滑。然而,同比数据显示,耐用品和交通运输类价格降幅最大,这表明生产者物价指数正在向下传递。因此,我们预计,未来一两个月中消费物价指数仍将保持负增长。
- 09年6月,香港出口总值同比下降5.4%,进口总值同比下降7.9%,降幅低于上月的14.5%和19.2%。本地产品出口同比下降38.7%,降幅略低于上月的37.4%。转口贸易同比下降4.2%,较上月的同比下降13.7%持续回升。我们认为,过去两个月的贸易数据有所改善主要是由于欧洲和美国的存货及消费回升,我们看到圣诞节期间的订单增长情况后才能确认是否外部需求有了真正改善。
- 09年4月至6月,香港季节因素调整后失业率为5.4%,比上三个月的水平高0.1%。实际失业人数由19.97万人增加至20.3万人。新增失业人数3,300人,较上月略有上升,这主要是由于季节因素。5月的各行业就业数据显示,只有贸易和批发行业仍在持续裁员,其他行业已开始增加就业岗位。这可能表明失业率的峰值已经不远。

主要经济指标

%同比变动	2008						2009									
	2008	2009E	2010E	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
国民生产总值	2.5	(2.0)	1.0	4.1	-	-	1.5	-	-	(2.6)	-	-	(7.8)	-	-	-
出口	5.4	(10.5)	7.8	(0.6)	11.1	1.9	3.6	9.4	(5.3)	(11.4)	(21.8)	(23.0)	(21.1)	(18.2)	(14.5)	(5.4)
- 港产品出口	(16.8)	(25.0)	(2.0)	(20.2)	(16.3)	(17.1)	(20.0)	(23.1)	(31.5)	(39.0)	(50.6)	(39.6)	(41.1)	(40.2)	(37.4)	(38.7)
- 转口	6.0	(10.0)	8.0	0.2	12.4	2.7	4.6	10.9	(4.1)	(10.3)	(20.7)	(22.4)	(20.5)	(17.5)	(13.7)	(4.2)
进口	5.1	(10.0)	5.0	1.3	15.4	1.5	3.9	11.3	(7.9)	(16.2)	(27.1)	(17.5)	(22.7)	(17.0)	(19.2)	(7.9)
贸易余额(十亿港币)	(202.0)	(195.0)	(136.0)	(24.0)	(19.5)	(12.9)	(16.0)	(14.3)	(8.2)	(11.8)	7.2	(23.2)	(18.2)	(16.4)	(11.0)	(16.5)
零售总额	10.3	(1.0)	3.0	11.6	13.6	10.3	7.1	0.4	1.3	1.1	7.4	(12.7)	(7.7)	(4.3)	(6.2)	-
失业率(%)	4.1	5.0	4.8	3.3	3.2	3.2	3.4	3.5	3.8	4.1	4.6	5.0	5.2	5.3	5.3	5.4
综合消费物价指数	2.1	1.0	1.5	6.1	6.3	4.6	3.0	1.8	3.1	2.1	3.1	0.8	1.2	0.6	0.1	(0.9)
财政赤字/盈余 (截至目前十亿港币)	30.9	(95.0)	(80.0)	(16.5)	(24.2)	(36.2)	(48.6)	(37.3)	(9.3)	30.9	49.8	43.2	1.4	(1.8)	(12.2)	-
到港游客数量	4.8	2.0	6.0	5.6	10.4	(2.9)	3.5	(1.4)	(1.1)	(0.2)	11.0	(8.1)	1.7	0.8	(13.4)	-
M2	2.7	6.0	8.0	5.6	8.1	5.6	1.8	(6.1)	(3.6)	2.7	3.2	1.5	4.2	4.4	7.3	-
货币基础	58.3	40.0	20.0	10.0	9.2	9.2	15.1	19.6	32.5	58.3	59.9	59.5	73.4	89.7	112.7	116.1
3个月港币同业拆借利率 (期内平均%)	1.43	1.50	2.00	2.15	2.19	2.17	2.64	3.72	2.17	1.43	0.82	0.73	0.78	0.76	0.44	0.22
汇丰银行最优贷款利率(%)	5.00	4.75	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
房地产价格(住宅)	(11.1)	(8.0)	(3.0)	24.6	21.5	18.2	15.8	5.3	(7.4)	(11.1)	(13.1)	(14.1)	(13.7)	(9.3)	(8.6)	-

注:对失业率和最优贷款利率的预测指年底的数字

资料来源:香港统计局、香港金融管理局、香港旅游发展局、亚洲经济数据库、中银国际研究预测

政策要点

- 财政司司长宣布任命新的香港金融管理局总裁。09年7月17日,财政司司长曾俊华宣布,委任陈德霖出任香港金融管理局总裁,10月1日起生效。曾俊华表示:“曾任金管局助理总裁的陈德霖对香港金融市场运作和银行监管有深入认识,也了解国际和内地市场情况,可以协助管理外汇基金,并在货币政策和其他金融事务方面提供切合形势和最恰当的专业意见。此外,陈德霖具备丰富的公共行政管理经验,而且熟悉政府运作,是出任金管局总裁的理想人选。”陈德霖(55岁)1976年加入香港政府政务主任职系,1991年被委任为香港外汇基金管理局副局长(负责货币管理)。他于1993年成为香港金融管理局助理总裁,并于1996年至2005年5月期间担任副总裁。2005年12月至2007年6月,他担任渣打银行亚洲区副主席。2007年7月起,他被委任为香港行政长官办公室主任。
- 落实《珠江三角洲改革发展规划纲要》交流会。09年7月21日,香港与珠三角九市共同召开了落实《珠江三角洲改革发展规划纲要》交流会。香港行政长官曾荫权和政务司司长唐英年出席交流会。广东省副省长万庆良及珠三角九市领导也率领代表团出席了交流会。交流会有超过200名来自工商、金融、创新及科技、旅游及其他相关行业的业界人士参与。交流会的目的让香港业界深入了解珠三角九市实施《纲要》的情况,并令香港业界与广东省及九市政府在多年的粤港合作及《纲要》的基础上直接交流及探讨如何加强合作、把握机遇、优势互补。会上回顾了双方的主要合作项目的进度和成果,其中包括以下几个方面:大型跨境基础设施建设及口岸合作、环保合作、经贸合作、金融合作、旅游合作、城市规划及发展及其他合作项目。

汽车

首选股票: 上海汽车

A股 - 增持

港股 - 增持

- 09年6月国内乘用车销量同比增加48%至872,894辆。09年1-6月国内乘用车销量同比增加了26%，尤其是09年1-6月交叉型乘用车销量同比增加了54%。
- 我们认为汽车行业的振兴方案可能在一定程度上提振09年小型车的销售。与此同时政府还强调了新能源车的开发。现在我们预计09年国内乘用车销量或同比增长35%。
- 09年6月重卡(包括底盘)和半挂牵引车销量分别同比下降7%和13%。09年6月大型客车销量同比大幅下降36%。
- 09年1-5全年国内19家主要汽车制造企业合计利润同比下降11%至309亿人民币。

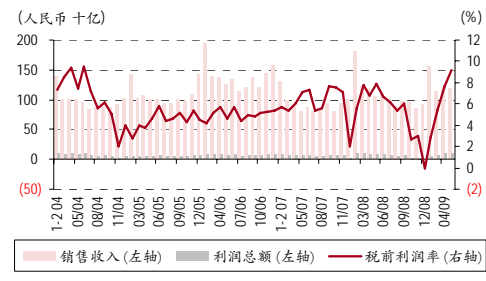
上海汽车 (600104.SS/人民币 19.39) - 买入

2季度上海汽车销量高位企稳,6月销量不降反升超越市场预期,7月前两周未显示非正常下滑。考虑季节性因素在内,我们认为全年仍将录得高增长,预计大众、通用销量分别同比增长33%和41%。上海通用的增长更有新车型放量的支撑。预计2010-2011年合资公司将保持稳定增长,自主品牌将大幅降低亏损成为新支柱。另外,我们预计公司出于谨慎原则将在上半年计提9亿左右双龙股权投资减值,为业绩的稳步增长预留空间。

福耀玻璃 (600660.SS/人民币 10.52) - 买入

由于2季度下游整车行业景气提升,我们认为福耀玻璃经常性收益将大幅超越1季度。但同时我们预计上半年公司将计提海南浮法玻璃折价出售损失2.3亿元,从而负面影响中期业绩。我们认为下半年由于整车销售景气度不减以及公司对海外市场的逐步开拓,优良业绩有望在年内持续,2010-2011年保持稳定增长。

汽车行业经营状况



资料来源:《中国汽车工业产销快讯》

重要数据

	07	08	09E	09年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
卡车销售情况	19	6	9	(32)	42	2	9	17	13	
重卡	44	12	(5)	(64)	7	(8)	(3)	(12)	(7)	
中卡	92	9	(20)	(87)	(73)	(71)	(57)	(40)	(13)	
轻卡	17	(13)	10	(35)	42	2	11	18	(14)	
微卡	16	5	8	(30)	43	(2)	5	13	14	
客车销售情况	8	19	40	(2)	75	30	39	78	58	
大客	21	(3)	6	(36)	(12)	(4)	(5)	(18)	(5)	
中客	27	10	5	(52)	(4)	(5)	(20)	(15)	(36)	
轻客	14	1	2	(40)	(38)	(5)	(6)	(14)	3	
微客	23	(6)	8	(31)	(4)	(4)	(3)	(20)	0	
轿车销售情况	22	7	35	(8)	24	10	37	47	48	
轿车	23	7	34	(12)	20	6	33	42	48	
多功乘用车	18	(13)	6	(30)	(5)	(11)	(4)	(1)	4	
运动功乘用车	50	25	21	(1)	12	(7)	23	26	18	
旅行车	8	8	56	14	52	40	71	84	75	
合计	8	8	56	14	52	40	71	84	75	

资料来源:《中国汽车工业产销快讯》及中银国际研究预测

化工

首选股票: 浙江龙盛

A股 - 增持

港股 - 中立

- 我们预计在房地产新开工需求和出口好转的带动下,国内大部分化工品需求提振有望在四季度开始显现,我们将化工行业评级由中立上调为增持。

烟台万华 (600309.SS/人民币 17.59) - 买入

由于出口MDI产品价格和利润略低于国内同业,因此我们将公司2009年净利润预测下调了12%,但考虑到2010年MDI行业的全面转暖,我们将2010年净利润预测上调2%。我们将目标价由17.70人民币上调至21.80人民币。我们认为公司目前估值较低,维持买入评级。

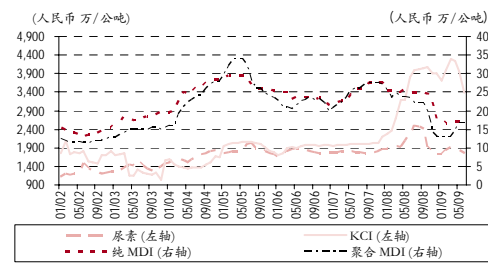
盐湖钾肥 (000792.SZ/人民币 60.46) - 买入

我们认为修改后的盐湖钾肥吸收合并集团方案与市场预期较为相符,相关各方通过该方案的可能性较大,股价未来不确定因素减少。此外,包括中国市场在内的全球钾肥市场正在进入新一轮新的平衡期,考虑到公司2009-2010年业绩增长较为明确,估值较低,我们将目标价由54.50人民币上调至69.10人民币,并将评级由持有上调至买入。

三友化工 (600409.SS/人民币 7.53) - 持有

09年上半年公司实现营业收入15.34亿元,半年度净利润为亏损1,895万元,上半年实现归属于上市公司股东的净利润为亏损2,451万元,每股收益-0.026元,基本符合我们之前的预期。虽然公司的半年度数据仍然处于亏损状态,但是实际上公司二季度单季数据已经盈利,二季度实现归属于母公司的所有者权益3,038万元,已经扭亏。我们将目标价由5.60元上调至7.20元,并维持持有评级。

产品价格



资料来源: 镇海炼化、中国石油和化学工业协会

重要数据

	07	08	09E	09年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
产量										
尿素	11.5	3.7	2.5	(2.3)	5.0	13.0	7.1	20.9	9.0	
钾肥	5.4	71.6	3.5	(6.0)	5.7	19.8	6.8	29.4	20.6	
聚氯乙烯	20.0	(5.3)	(2.1)	(8.5)	(7.2)	(6.5)	(9.2)	2.2	2.6	
硝酸	13.1	(6.0)	(2.8)	(15.0)	(17.0)	17.2	13.5	1.4	(7.6)	
价格										
尿素	0.1	13.8	(5.2)	0.3	7.2	3.8	(2.6)	(1.1)	(5.4)	
KCl	5.4	71.6	3.5	(6.0)	7.5	7.5	(1.6)	(6.6)	(6.1)	
硝酸	1.8	23.8	(15.1)	(1.0)	14.0	5.3	4.2	(3.6)	1.7	
纯MDI	5.5	(3.0)	(8.2)	0.0	(5.7)	3.6	0.0	0.0	9.4	
聚合MDI	14.3	(14.7)	(25.0)	0.0	0.0	0.0	11.5	13.8	0.0	
聚氯乙烯	6.0	1.1	(10.8)	1.5	4.5	3.0	1.4	(2.0)	3.5	

资料来源: 中国石油和化学工业协会、镇海炼化、中银国际研究

消费品 — 啤酒、葡萄酒及白酒

首选股票: 泸州老窖

A股 - 增持

港股 - 中立

- 09年1-5月, 啤酒产量同比增长9.4%至1,630万千升。
- 09年1-5月, 啤酒行业收入和利润分别同比增长9.6%和10.8%。
- 09年1-5月, 白酒产量同比增长17.4%左右至250万千升。
- 09年1-5月, 白酒行业收入和利润分别同比增长22.0%和9.2%。
- 09年1-5月, 葡萄酒产量同比增长约2.2%至33万千升。
- 09年1-5月, 葡萄酒行业收入和利润分别同比增长7.0%和1.1%。

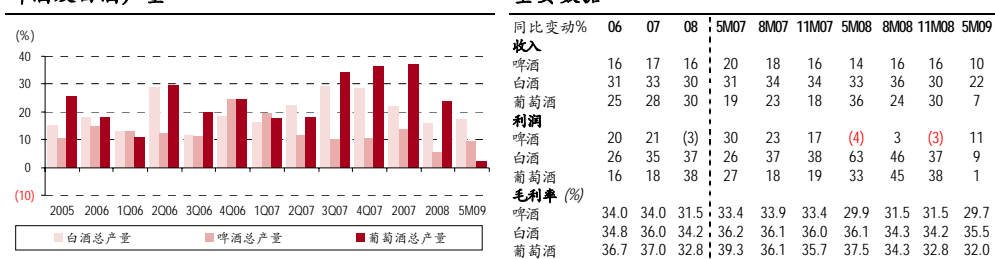
泸州老窖 (000568.SZ/人民币 31.95) — 买入

09年上半年, 公司收入和净利润分别同比增长4.4%和14.9%, 实现每股收益0.61元, 公司走出一季度业绩低谷。其中白酒业务同比增长7.4%, 对应每股收益0.50元, 券商业务超预期, 每股收益0.11元。通过控量和营销改革, 淡季4-6月份白酒业务环比好转, 随着经济复苏, 有望下半年旺季中高档白酒销量和价格同比增长。公司管理团队优秀, 双品牌策略和渠道改革, 确保了公司白酒业务快速恢复, 维持公司**买入**评级不变。

燕京啤酒 (000729.SZ/人民币 15.70) — 买入

09年上半年, 公司收入和净利润分别同比增长19%和25%, 其中09年2季度, 收入和净利润分别同比增长25%和26%。09年上半年全面摊薄每股收益为0.26元, 基本符合市场预期。09年上半年销量增速14%, 远超行业销量增速, 下半年销量有望继续保持快速增长。继续实施“1+3”品牌整合, 09年上半年“1+3”品牌销量占比90%, “燕京”主品牌销量同比增长22%, 品牌整合带动平均销售单价提升4%。我们注意到2季度销售收入增长加快, 预计3季度将保持这一增速且09年下半年受益成本下降, 存在交易性投资机会。我们将该股目标价格从15.00人民币上调至18.00人民币, 维持**买入**评级。

啤酒及白酒产量



资料来源: 中国轻工业协会、中银国际研究

资料来源: 中国轻工业协会

消费品 — 乳制品及其它

首选股票: 中国食品

A股 - 中立

港股 - 增持

- 09年1-5月, 液态乳制品产量同比增长3.2%至640万吨左右。
- 09年1-5月, 其他乳制品产量同比增长3.3%至750万吨左右。
- 09年1-5月, 全行业销售收入同比增长4.9%至601亿人民币。
- 09年1-5月, 全行业利润同比增长17.6%至36亿人民币。

康师傅控股 (0322.HK/港币 14.36) — 买入

康师傅控股在7月推出了新的高端包装即食方便面。零售价涨幅已经超过了方便面净含量的扩大, 我们认为公司在投入成本逐步上升的情况下有能力维持较为稳定的盈利。公司是排名首位的方便面生产商, 市场份额超过50%, 我们认为这将引发全行业新一轮涨价。我们将该股目标价格从13.50港币上调至16.00港币, 维持**买入**评级。

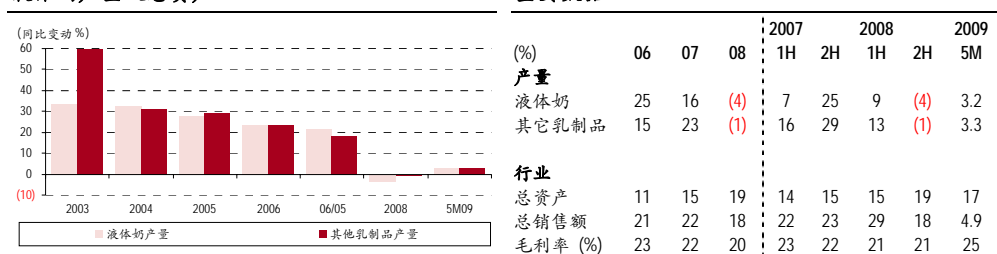
蒙牛乳业 (2319.HK/港币 18.56) — 持有

中粮集团联合厚朴投资公司通过设立特殊目的公司, 认购蒙牛乳业扩大后股本的20%。此次认购价格为每股17.60港币, 较蒙牛7月4日收盘价19.10港币折让7.87%。交易完成后, 该特殊目公司将成为蒙牛乳业的第一大股东。我们将评级由卖出上调至**持有**。

西王糖业 (2088.HK/港币 1.62) — 卖出

西王糖业发布盈利预警, 预计09年上半年利润将严重下滑。这是公司继08年下半年录得1.55亿人民币亏损后第二次发布盈利预警。由于1季度业绩不及预期, 我们将09年盈利预测下调24%, 但将2010年盈利预测上调30%, 因为我们预计产品价格将加速上涨。我们将目标价由0.78港币上调至1.22港币, 但我们认为, 复苏预期已反映在股价中。

液体奶产量及总资产



资料来源: 《中国奶业年鉴》、中国奶业统计资料及中银国际研究

资料来源: 《中国奶业年鉴》、中国轻工业信息中心及中银国际研究

消费品 — 零售

首选股票: 王府井

A股 - 中立

港股 - 中立

- 09年上半年我国社会消费品零售总额同比增长15.0%。农村零售销售增幅持续高于城市地区，分别同比增长16.4%和14.4%。上半年中大型零售企业销售同比增长10.9%，其中汽车以及包括家电和和家具在内的房地产相关商品销售增幅较快。

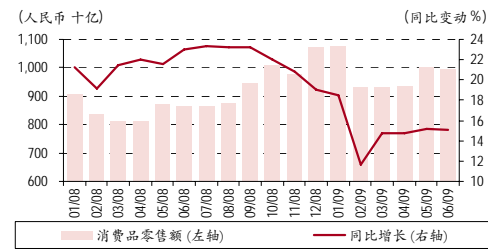
武汉中百 (000759.SZ/人民币 9.90) — 买入

09年上半年公司销售收入同比增长10.6%至50.1亿元，得益于费用控制良好以及财务成本降低，公司净利润同比增长31%，剔除政府补贴和投资收益后，经常性净利润同比增长22.2%，符合我们预期。得益于差异化的促销策略以及商品组合中高毛利的熟食等品类比重增加，便民超市主营毛利率同比提高了55个基点。考虑到节庆等不可比因素，我们推算5-6月公司同店增长约为7-8%，今年上半年为3%左右，优于同业。我们维持**买入**评级，并维持10.9元的目标价不变。

苏宁电器 (002024.SZ/人民币 15.47) — 持有

09年上半年公司实现营业总收入27,333.86百万元，比上年同期增长5.46%，其中：主营业务收入26,692百万元，比上年同期增长6.16%；可比店面（指2008年1月1日当日及之前开设的店面）销售收入同比下降4.12%，同比一季度有较大回升。我们将根据正式公布的半年报调整我们的预测。目前暂时维持盈利预测和**持有**的评级不变。

消费品零售额



资料来源: CEIC

重要数据

各商品批发及零售贸易数据	08年	09年 1季度	09年 4月	09年 5月	09年 6月
(同比增长 %)					
粮油	22.7	9.6	4.8	15.6	11.2
肉禽蛋	22.3	9.6	6.5	13.3	10.6
服装鞋帽针纺织品	25.9	15.6	14.0	22.1	18.0
体育、娱乐用品	17.9	8.4	5.0	6.9	7.9
家用电器和音像器材	14.2	1.4	0.6	12.0	5.1
家具	22.6	n.a.	22.8	33.3	n.a.
化妆品	22.1	14.8	18.2	21.7	17.2
金银珠宝	38.6	11.8	10.4	28.7	15.4
通讯器材	1.4	(7.5)	(8.4)	(7.8)	(7.0)
汽车	25.3	11.1	18.5	12.0	18.1

资料来源: 国家统计局

消费服务 — 博彩

首选股票: 银河娱乐

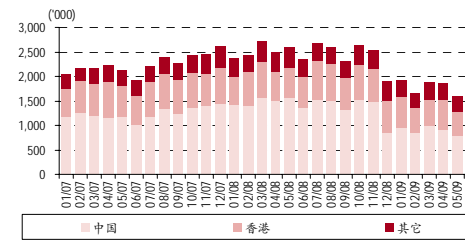
港股 - 中立

- 6月访澳门游客同比减少15.8%至145万人次。上半年访澳门游客总数仍同比减少11.4%，其中大陆游客减少17.3%，香港游客基本持平，其余减少11.5%。
- 根据澳门特别行政区政府统计暨普查局数据统计，09年上半年博彩业务总收入同比下滑12%至254.08亿澳门元。其中VIP百家乐同比减少19%，老虎机增加10%，其余增加3%。

银河娱乐 (0027.HK/港币 2.36) — 买入

银河娱乐公布了09年上半年主要经营指标，息税折旧前利润同比增长86%至4.96亿港元。尽管不少新的博彩供应进入了市场而且星际大酒店大众博彩楼层中50%的层面由于该层装修将在09年2季度下半季度中不能使用，该季度公司仍维持了12%的市场占有率。装修正在如期进行，将在09年8月2日重新启动。2季度中公司在星际大酒店中增设了16张VIP桌。酒店的入住率依然很高，2季度为85%，日均房价为1,009港币。城市俱乐部赌场贡献息税折旧前利润3,800万港币，其中建材耗资为6,000万港币。

访澳门游客



资料来源: CEIC

重要数据

幸运博彩总收入	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09
澳门元 百万	20,100	17,255	15,616	73,772	16,828	16,287
贵宾百家乐	52	26	(8)	32	(19)	(19)
角子机	1,395	1,426	1,478	5,653	1,533	1,533
其它	7,390	7,306	6,984	29,348	7,658	7,588
总计	28,885	25,987	24,078	108,773	26,019	25,408
同比变动 %	48	28	(3)	31	(13)	(12)

资料来源: CEIC

能源

首选股票: 中国石化

A股 - 增持

港股 - 增持

- 7月油价走势呈V字形。由于对美国经济增长的担忧，布伦特原油现货价格由月初的70美元/桶一路下滑至月中的60美元/桶。月底又回调至70美元/桶。
- 7月亚洲基准油价相对国际基准油价略微走强。米纳斯原油价格(大庆油田的基准价格)对布伦特油价由折让0.1美元/桶上升至溢价0.7美元/桶。同期，杜里原油价格(胜利油田的基准价格)对布伦特油价的折让从4.5美元/桶小幅收窄至3.5美元/桶。
- 7月秦皇岛大同优混煤平均结算价格环比下滑0.4%至598人民币/吨，山西优混煤价格也环比下降0.4%至565人民币/吨。截至7月底，秦皇岛煤炭库存环比下降11%至580万吨。
- 7月29日，发改委宣布将汽、柴油出厂价分别下调220元/吨至6,510元/吨与5,770元/吨。同时，将航油价格下调280元/吨至4,770元/吨。

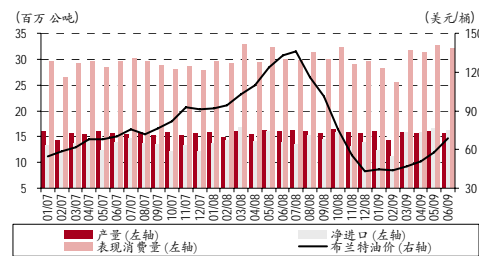
中煤能源 (1898.HK/港币 10.86; 601898.SS/人民币 15.84) — 买入 (A及H)

由于新矿安太堡地下煤矿的贡献，6月，中煤能源的原煤产量和煤炭销量分别同比增长了23%和12%。09年上半年，公司原煤产量同比增长了6%，但销量同比下降了3%。由于煤炭需求回暖(特别是炼焦煤)，因此，我们将A股和H股评级均由持有上调为**买入**，将A股目标价由12.32人民币上调至16.50人民币，将H股目标价由9.31港币上调至11.15港币。

中国石化 (0386.HK/港币 6.96; 600028.SS/人民币 14.39) — 持有 (A)/买入 (H)

随着国内需求回升，09年2季度中国石化的原油加工量和石油销量分别环比增长15%和18%。我们将2009-11年盈利预测上调3-9%。将A股目标价由11.32人民币上调至12.27人民币，将H股目标价由6.66港币上调至7.22港币。

原油产量、进口及需求量



资料来源: 国家统计局、中国石油和化学工业协会及彭博

重要数据

同比变动 %	09年											
	08	09E	10E	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
产量												
原油	1.8	(1.4)	2.7	0.3	(3.8)	(1.1)	1.2	(0.9)	(1.6)			
天然气	18.8	9.9	9.0	6.4	4.0	0.7	11.0	(8.0)	(12.4)			
原油加工量	4.1	1.5	3.0	(9.4)	(5.7)	1.7	7.5	12.3	7.8			
煤炭	7.5	4.9	7.9	(8.7)	38.3	27.1	(22.6)	(1.3)	24.2			
进口												
原油	9.6	5.1	6.4	(8.0)	(17.9)	(5.6)	13.6	5.5	14.0			
价格												
布兰特	98.5	62.7	77.6	45.0	44.0	47.3	51.2	57.5	69.0			

资料来源: 国家统计局、中国石油和化学工业协会、彭博及中银国际研究预测

金融 (中国)

首选股票: 中国银行、交通银行

A股 - 中立

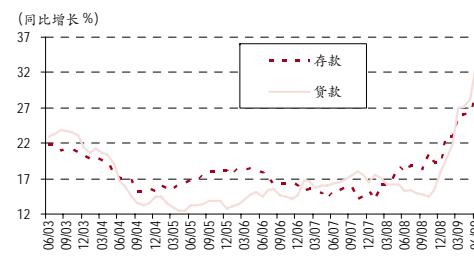
港股 - 中立

- 银监会近期针对固定资产贷款、项目融资和流动资金贷款管理发布了一系列新政策。我们认为所有这些政策都表明了银监会在当前环境下控制贷款增长和贷款相关风险的决心。政策的调整可能会降低贷款需求、提高银行成本，并对银行的短期盈利产生一定的负面影响。但是，我们认为长期来看，这些政策会对银行的风险管理和控制产生积极影响。银监会也公布了资产质量的统计数据。截至09年上半年末，国内商业银行不良贷款余额和不良贷款率与1季度末相比分别下降314亿人民币和0.27个百分点至5,181亿人民币和1.77%。2季度拨备覆盖率上升了10.4个百分点至134.3%。期内，所有主要类别的商业银行不良贷款率和不良贷款余额均有所降低。我们对银行业维持中立评级。

中国银行 (3988.HK/港币 3.86; 601988.SS/人民币 4.71) — 买入 (A及H)

据新浪网消息，中国银行09年上半年国内人民币新增贷款为9,010亿人民币，企业外币贷款达到180亿美元，新增贷款在银行系统中排名第一。鉴于在国内市场份额相对较小，中国银行在09年采取了积极扩大贷款总量的策略。但是，继上半年贷款迅速增长之后，贷款需求和放贷积极性都将有所回落。我们预计09年中国银行的新增人民币贷款将达到1.05万亿人民币，也就是说下半年新增贷款仅为1,040亿人民币。该行同时宣布不良贷款余额减少110亿人民币，不良贷款率下降1.4%，我们认为近期资产质量风险将得到良好控制。我们预计09年2季度的利润将出现负增长。但是，我们预计随着净息差恢复和贷款增长放缓之后拨备降低，09年下半年盈利将有上佳表现。我们对中国银行A股和H股均维持**买入**评级。

贷款及存款增长



资料来源: 中国人民银行

重要数据

	09年											
	08	09E	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
新增贷款 (人民币 十亿)	4,910	8,000	1,618	1,071	1,893	592	665	1,530				
存款 (人民币 十亿)	20.0	25.0	23.0	23.0	25.7	26.2	26.7	29.0				
贷款 (同比变动 %)	19.0	26.0	21.3	24.2	29.8	29.7	30.6	34.4				
7日银行间贷款利率 (%)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9				
超额比率 (%)	5.1	2.5	n.a	n.a	2.3	n.a	n.a	n.a				
不良贷款率 (%)	2.5	2.2	n.a	n.a	2.0	n.a	n.a	1.8				

*不良贷款基于上市公司数据; 其它数据来自中国人民银行
资料来源: 上市公司、中国人民银行、中银国际研究预测

金融 (香港)

港股 - 中立

首选股票: 恒生银行

- 6月, 香港按揭贷款余额同比上升1.9%, 环比上升1.2%。新批出贷款宗数环比大幅增长29.1%, 新批出贷款总额环比上升36.5%。
- 据经络按揭转介统计, 2009年6月汇丰控股、中银香港、恒生银行、渣打集团、东亚银行、永亨银行、香港星展银行、工银亚洲、大新银行和南洋商业银行的香港现有住房新增按揭市场份额分别为21.7%、16.7%、10.5%、7.6%、5.5%、5.2%、4.6%、3.5%、2.9%和2.2%。

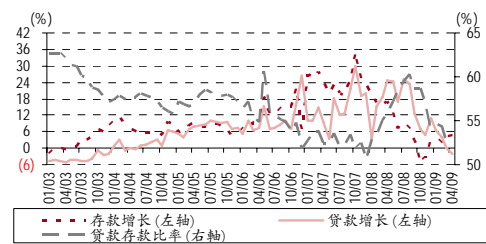
恒生银行 (0011.HK/港币 125.90) - 买入

恒生银行09年上半年净利润同比下降28.9%至65亿港币, 与我们及市场普遍预期相符。从同比来看, 净利息收入与净手续费收入均出现下降, 但如果与09年2季度相比, 下降趋势则有所放缓。核心资本充足率由9.5%大幅提升至13.1%, 我们认为恒生银行将保持派息比例在历史水平, 这在低利率环境中仍能实现相对较具吸引力的股息率。尽管平均生息资产增加, 但净利息收入同比下降, 因为期内净息差由2.06%下降至1.99%。净手续费及佣金收入同比下降36.4%, 这主要是由于投资相关产品需求下降。但是与08年2季度相比, 情况已有所好转, 利息及手续费收入均出现复苏迹象。交易收入也同比增长36.4%。谨慎的管理以及出色的成本效率使得恒生银行仍是我们银行板块中最具防御性的选择。

汇丰控股 (0005.HK/港币 77.10) - 持有

汇丰控股09年上半年净利润同比下降56.7%至33.5亿美元, 比彭博市场预期低24%, 但基本与我们的预测相符。公司自有负债公允价值变动带来25亿美元支出, 但此影响在09年下半年将大大减退。09年上半年配售及部分应计利润将一级资本充足率由8.3%提升至10.1%, 使得汇丰控股能够在经济开始复苏时从中获益。尽管信贷减值支出同比增加39%, 但信贷质量与08年下半年相比出现好转。我们认为09年下半年财务表现将缓慢改善, 不过美国业务将继续面临困境。

贷款及存款增长



重要数据

	2008		2009E		08年09年				
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
最优惠利率	5.00	5.00	5.15	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
3个月香港同业拆息	1.47	0.47	0.72	1.47	0.88	0.82	0.90	0.87	0.54
最优惠利率与香港同业拆息之息差	3.53	4.53	4.43	3.53	4.12	4.18	4.10	4.13	4.46
储蓄存款利率	0.01	0.01	0.16	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
贷款增长 (同比增长%)	10.9	5.0	7.5	10.9	6.7	3.8	(0.1)	(2.2)	
存款增长 (同比变动%)	13.3	2.5	5.0	13.3	3.7	1.9	4.5	4.6	

资料来源: 香港金融管理局

资料来源: 香港金融管理局, 中银国际研究预测

金融 - 保险

A股 - 中立

首选股票: 中国人寿

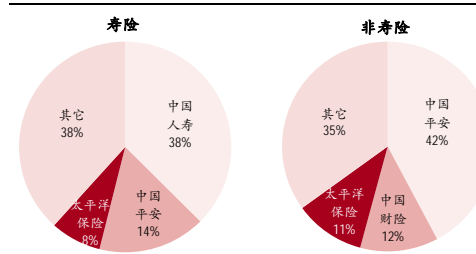
港股 - 中立

- 保监会公布了09年上半年保险业业绩, 超出了我们的预期。截至6月末, 国内保险公司总资产为3.7万亿人民币, 较年初增长10.9%。我们预计上半年利润同比增长98.0%至261亿人民币。我们认为保监会的利润增长统计数据以中国会计准则为基础, 因此可能与媒体报道的数据有所出入。小保险公司在08年上半年录得亏损导致比较基数较低。09年上半年, 保费收入同比增长6.6%至5,986.1亿人民币。其中, 寿险业务保费收入同比增长3.6%至4,474.3亿人民币, 增幅与1季度相比下滑了5.8个百分点。财险保费收入同比稳步增长16.4%至1,511.8亿人民币, 增幅比1季度超出4.4个百分点。我们对保险行业维持中立评级。

中国人寿 (2628.HK/港币 34.35; 601628.SS/人民币 32.81) - 未有评级 (A股); 买入 (H股)

中国人寿公告09年上半年保费收入累计达到1,727亿人民币, 同比下降5.14%, 而前5个月累计保费收入同比下降3.87%。另一方面, 中国平安09年上半年寿险保费收入累计达到733亿人民币, 同比增长35.6%。中国人寿从今年4月起累计保费收入一直呈现负增长, 主要是由于去年同期比较基数较高以及业务结构调整持续带来负面影响。业务调整后, 09年上半年期缴保费保单首年保费收入为232亿人民币, 期缴保费新单占新保单的22.15%, 超过了去年的18.34%。10年以上期缴保费保单占期缴保费保单的46%, 同比增长15个百分点。我们认为保费收入负增长的趋势可能仍将在未来两三个月内持续。我们对H股维持买入评级。

市场份额明细 - 2009年6月



资料来源: 中国保险监督管理委员会

保费收入增长

(人民币 十亿)	09年							
	07	08	1月	2月	3月	4月	5月	6月
非寿险业务保费收入	199	234	30	17	25	26	23	30
寿险业务保费收入	494	745	85	81	90	60	59	73
总保费收入	693	978	115	98	115	86	81	103
增长率 (%)								
非寿险业务保费收入	28	17	5.8	11.4	12.0	14.0	15.0	16.0
寿险业务保费收入	22	48	9.9	13.8	9.4	7.5	5.5	3.6
总保费收入	23	39	8.6	13.3	10.0	9.0	7.6	6.6

资料来源: 中国保险监督管理委员会, 中银国际研究预测

传媒

首选股票: 电视广播

A股 - 减持

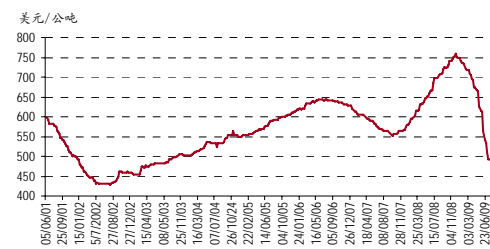
港股 - 增持

- 国务院7月22日召开常务会议,讨论并原则通过《文化产业振兴规划》,提出更多的改革方案,包括积极吸收社会资本和外资进入政策允许的文化产业领域。但是,大部分内容在先前的政府文件中已有提及,同时《规划》也没能从真正意义上涉及困扰许多文化产业上市企业的关键问题——缺乏可行的业务模式、进入其他省份市场和行业其他部门时面临的限制等等。

有线宽频 (1097.HK/港币 1.11) — 卖出

继公司宣布进军香港免费电视服务领域之后,7月29日该股盘中涨幅最高达到61%。我们对公司开展的此项新业务能否在未来两三年中盈利表示怀疑(即使未来几个月公司获得政府颁发的牌照)。付费电视领域中,公司在与电讯盈科的nowTV竞争时败下阵来,更加打击了我们对公司的信心。我们对该股维持原有的盈利预测和0.50港币的目标价格。维持**卖出**评级。

新闻纸价格



资料来源: Datastream

重要数据

	05年			06年					
	03	04	05	12月	1月	2月	3月	4月	5月
新闻纸(美元/公吨)	502	550	614	614	620	622	634	637	642
广告支出** (港币 百万)	14,312	16,423	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
发行量*(千)	1,430	1,385	1,351	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
读者数量*(千)	4,935	4,211	4,108	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
有线宽频的每户平均收入	230	232	218	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中国印刷业广告量市场占有率 (%)									
报纸	n.a.	n.a.	n.a.	18.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
杂志	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
总计	n.a.	n.a.	n.a.	17.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

* 仅包括《东方日报》、《苹果日报》、《明报》、《南华早报》、《太阳报》、《香港经济日报》、《都市日报》
** 假定六折
资料来源: Datastream、香港出版销数公会、AC 尼尔森、admanGo、慧聪媒体研究

金属及矿产

首选股票: 锡业股份

A股 - 增持

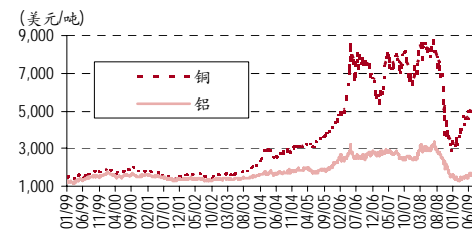
港股 - 中立

- 金属价格上涨导致最近金属及矿产股股价表现强劲。
- 09年7月,长材平均现货价格上涨了6.9%。热轧钢板价格环比上涨了7.0%,冷轧钢板价格环比上涨了8.3%。
- 正如预期,钢铁股最近表现抢眼,我们认为,由于房地产建设及汽车生产提供了上升动力,因此下半年钢铁需求仍将保持强劲。
- 随着内地钢价的回升,镍(生产不锈钢的原材料)和钼(生产铝合金的原材料)的价格也开始上涨。
- 内地公司将于8月份公布中期业绩,湖南有色、洛阳钼业、中国铝业和江西铜业已预警利润下降50%以上。我们预计,内地钢企将公告亏损。尽管中期业绩暗淡,但我们认为这一因素已反映在股价中。未来,内地的经济政策、宏观经济数据和金属价格仍将成为推升股价的利好因素。

锡业股份 (000960.SZ/人民币 35.18) — 买入

锡业股份是全球最大的锡生产商,09上半年公司净亏损4,133万人民币,但2季度公司实现近7,059万元盈利,这是上两个季度连续亏损后首次盈利。我们认为,实现盈利主要是由于锡价环比大幅上涨。公司加强了自身的成本控制措施,在行业复苏的背景下销量也有所反弹。公司还预计3季度净利润将超过9,100万元,较2季度继续大幅回升。此外,我们认为公司会充分利用全球锡行业调整的时机利用自身的技术优势进行扩张,因此该股应享有一定的估值溢价。维持**买入**评级。

3个月铝、铜期货价格走势



资料来源: 伦敦金属交易所

重要数据

	09年								
	(同比变动%)	07	08	09E	3月	4月	5月	6月	7月
高速线材	(5.0)	15.0	(19.9)	(32.2)	(35.4)	(40.1)	(38.1)	(38.1)	(38.1)
普通板-40毫米	(12.0)	17.0	(27.7)	(39.3)	(44.6)	(47.6)	(46.7)	(46.7)	(46.7)
冷轧板	(10.0)	10.0	(22.7)	(33.5)	(38.1)	(40.9)	(39.3)	(39.3)	(39.3)
热轧板	(19.0)	5.0	(21.7)	(33.6)	(36.5)	(38.3)	(38.3)	(38.3)	(38.3)
镀锌钢板	(13.0)	1.0	(17.2)	(32.1)	(36.0)	(38.0)	(36.8)	(36.8)	(36.8)
铝	21.0	(5.0)	(35.6)	(30.6)	(36.8)	(35.7)	(24.9)	(25.6)	(25.6)
铜	77.0	0.0	(52.1)	(51.3)	(56.9)	(53.3)	(39.8)	(39.9)	(39.9)

资料来源: 彭博、公司数据、中银国际研究预测

制药

首选股票: 天士力、恒瑞医药

A股 - 增持

港股 - 增持

- 根据国家食品药品监督管理局的信息,对中药注射剂安全性的再评价工作已于7月开始。此举明确表明了政府对中药注射剂的政策支持。

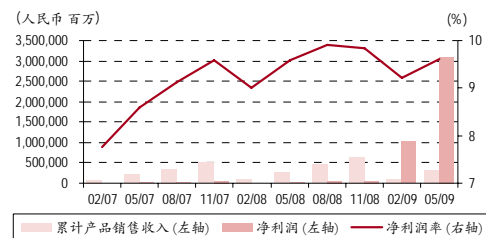
国家食品药品监督管理局开始对中药注射剂安全性进行重新评估

中药注射剂一直因不良反应率高、质量不稳定而受到广泛争议。去年发生了几次不良反应事件,使人们对中药注射剂的未来产生了怀疑。对中药注射剂安全性的再评价工作给了我们一个明确的信号,国家食品药品监督管理局对中药注射剂的发展持支持态度。再评价将包括检查制造流程和质量控制体系等,并提高中药注射剂的质量标准。我们看好中药注射剂的未来发展,并认为相关公司将从再评价中受益。

恒瑞医药 (600276.SS/人民币 35.03) - 买入

恒瑞医药发展战略清晰,产品梯队完善,销售能力突出,研发实力雄厚,正逐步实现从仿制药企业向创新药企业过渡,是最有可能成为率先在创新药国际化方面取得实质性突破的国内企业,值得长期投资。剔除股票投资收益和公允价值变动损益,我们预计公司09-11年净利润年均复合增长率为20%,首次评级给予**买入**。

医药行业收入及利润情况



资料来源: 中国医药经济信息网

重要数据

	销售收入增长率 (%)			净利润增长率 (%)		
	08年	09年	09年	08年	09年	09年
医药	26.0	16.4	18.5	29.3	19.1	18.7
化学原料药	28.5	19.3	25.9	38.0	17.0	20.5
生物制药	36.2	75.5	32.8	34.1	117.8	60.7
卫生材料及用品	20.0	19.4	16.8	6.8	18.2	27.5
化学制剂	44.1	10.0	12.6	37.8	33.0	13.9
中药饮片	19.4	(2.5)	5.6	41.8	(7.7)	(4.0)
中成药	23.2	31.0	33.6	24.2	74.6	50.2

资料来源: 中国医药经济信息网、中银国际研究预测

地产 (中国)

首选股票: 保利香港、保利地产

A股 - 增持

港股 - 中立

- 我们在对深圳、成都和杭州的银行和房地产中介的调研中发现,银行已经开始收紧对于二套房的贷款,严格执行银监会07年9月实施的房贷政策,从而影响投资和改善性需求。鉴于二套房贷的收紧,短期内我们对房地产板块的看法转为谨慎。尽管如此,从中长期看,考虑到充裕的流动性以及政府支持房地产投资的大环境,我们对A股房地产板块维持增持评级。
- 国家统计局数据显示,09年6月,全国70个大中城市商品房平均售价同比上涨0.2%,为08年12月以来首次上涨。其中银川、锦州和兰州涨幅居前,分别为5.7%、4.9%和4.6%。

招商地产 (000024.SZ/人民币 33.19; 200024.SZ/港币 18.19) - 持有(A); 买入(B)

招商地产计划向包括大股东蛇口工业区在内的不超过10名特定投资者非公开发行不超过2亿股,募集资金不超过50亿元,其中部分资金用于收购大股东鲸山七期土地。增发后公司未售资源面积上升到915万平米,并使负债情况转为净现金。

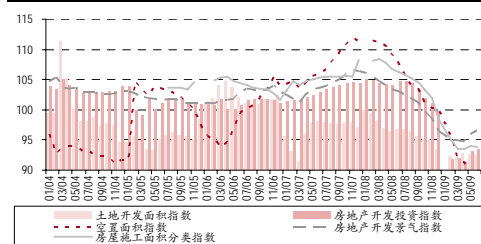
冠城大通 (600067.SS/人民币 15.15) - 持有

冠城大通2009年上半年实现营业收入15.8亿元,同比下降28%,实现净利润0.94亿元,同比下降23%,每股收益为0.15元。公司提高了北京太阳星城等项目的售价。公司财务风险因上半年销售良好得到快速缓解,净负债率降至111%的低位。

保利香港 (0119.HK/港币 6.99) - 买入

我们给予保利香港买入的首次评级。凭借中国保利集团的鼎力支持、公司独有的文化相关行业经验以及逐步提升的交付预测,我们预计未来三年稳定的核心盈利复合年增长率将达到223%。

房地产指数



资料来源: 搜房网

重要数据

(同比变动%)	08年						09年					
	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月
房地产投资	23	30	21	11	1	7	6	12	18			
住宅物业投资	26	32	23	7	1	6	4	7	15			
商品住宅初始面积	17	21	3	(9)	(15)	(18)	(14)	(18)	12			
商品住宅竣工面积	9	10	1	(7)	29	23	30	6	22			
商品住宅销售面积	38	26	(19)	(19)	(0)	16	39	51	51			
商品住宅销售金额	55	44	(19)	(14)	11	36	64	76	77			
平均售价	13	15	(0)	(0)	12	14	15	16	16			

资料来源: 中国地产网、搜房网、中银国际研究预测

地产 (香港)

首选股票: 港铁公司

开发商 - 中立

- 根据香港土地注册处的统计, 6月住房交易宗数达到15,747宗, 环比大幅增加33%, 成交金额同比增长1.2%至582亿港元。
- 在全球货币政策宽松、当前低利率环境以及内地投资者需求增加的背景下, 我们预计今年房价波动在-3%至3%之内, 而此前预测为下滑20-25%。
- 我们将香港房地产开发商评级由减持上调至中立, 我们认为该板块近期内将保持震荡走势。在开发商中我们看好地铁公司和新鸿基地产。

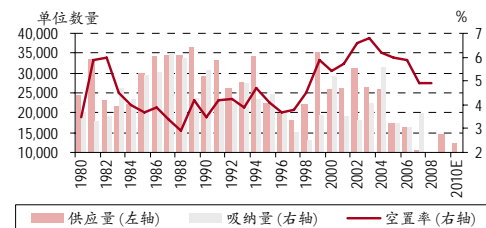
恒隆地产 (0101.HK/港币 28.40) - 买入

由于物业销售情况不佳, 我们预计恒隆地产09财年盈利同比下滑52%。公司不断扩大的内地物业组合在2011年前不会带来实质性的经常性收入贡献。我们维持对该股的持有评级, 但将目标价由25.77港币上调至30.70港币。

恒隆集团 (0683.HK/港币 40.00) - 持有

我们预计子公司恒隆地产物业销售疲弱导致恒隆集团业绩下滑43%至14.5亿港元。我们对该股维持持有评级, 但参考较远期净资产折让10%, 将目标价由34.70港币上调至43.80港币。

住宅供应、吸纳量及空置



资料来源: 房屋及规划地政局

重要数据

	09年								
	07	08	09E	1月	2月	3月	4月	5月	6月
中原城市指数	1	25	(8)	(18)	(20)	(20)	(15)	(11)	-
中原城市领先指数	3	24	(15)	(17)	(20)	(17)	(12)	(9)	(7)
成交量	(20)	47	(22)	(66)	(65)	(27)	2	29	33
成交额	(20)	67	(21)	(72)	(69)	(35)	20	30	1
一级市场成交量	(19)	40	(48)	(71)	(48)	(66)	276	604	51
积压尾楼	12	(58)	7	29	43	33	42	37	26

资料来源: 中原物业、美联物业、中银国际研究预测

中小盘股 / 工业

首选股票: 中国动向

港股 - 增持

- 李宁宣布以1.65亿人民币收购凯胜体育(香港)有限公司的全部股权。Kason品牌是内地羽毛球器材市场中的三大品牌之一。管理层的目标是将羽毛球业务发展成为其主营业务之一, 到2013年羽毛球相关产品的销售收入占其总收入的10-15%。公司同时在新加坡开设了第一家旗舰店, 主要销售李宁品牌的羽毛球产品, 迈出了向海外运动服装零售市场扩张的第一步。我们看好公司的发展, 这不仅使李宁从其他运动品牌中脱颖而出, 同时也将有助于将李宁品牌塑造造成东亚及东南亚地区著名的运动品牌。

理文造纸 (2314.HK/港币 12.18) - 持有

理文造纸公告09财年净利润同比下滑79%至3.02亿港元, 比市场预期低58%, 比我们预测低66%, 主要是因为09财年下半年期间产品价格急速下跌, 高成本的原材料积压所致。由于高成本的存货去库存化已经完成, 我们认为箱板纸制造商最坏的时期已经过去, 净利率将逐步恢复。但是我们依然对该行业的产能过剩持谨慎态度, 主要是因为海外市场需求疲软。基于1.0倍12个月远期市净率, 我们将该股目标价格从2.87港币上调至8.50港币, 将评级从卖出上调至持有。

中国动向 (3818.HK/港币 5.89) - 买入

中国动向管理层召开电话会议, 提供了09年上半年的最新经营数据。今年截至目前订单执行率保持良好。得益于平均售价提高、成本控制有效以及剥离低利润率业务, 09年上半年总体毛利率有所提升。总体经营费用占销售收入的比例基本与去年持平, 预计全年实际税率为20%。管理层还给出了其分销商零售业务的一些最新情况。截至上半年底, 内地Kappa零售店面净增加约500家, 总数达到约3,300家。

理文造纸 - 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (人民币百万)	5,161	8,996	9,649	9,041	10,568
变动 (%)	37	74	7	(6)	17
净利润 (人民币百万)	1,010	1,441	302	1,139	1,214
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.889	1.262	0.264	0.995	1.061
变动 (%)	63.5	42.0	(79.1)	276.8	6.6
核心每股收益 (人民币)	0.825	1.415	0.275	0.995	1.061
变动 (%)	69.5	71.6	(80.6)	261.6	6.6
市盈率(倍)	13.5	9.5	45.3	12.0	11.3
核心市盈率(倍)	14.5	8.5	43.5	12.0	11.3
每股现金流 (人民币)	0.57	(0.07)	1.72	1.70	1.37
股价/每股现金流 (倍)	21.1	(173.5)	7.0	7.0	8.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.6	11.3	26.1	11.6	10.1
每股股息 (人民币)	0.323	0.259	0.050	0.200	0.214
股息率 (%)	2.7	2.2	0.4	1.7	1.8

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

中国动向 - 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (人民币百万)	1,711	3,322	4,232	5,234	6,481
变动 (%)	99	94	27	24	24
净利润 (人民币百万)	734	1,368	1,444	1,809	2,193
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.129	0.240	0.254	0.318	0.386
变动 (%)	82.3	86.4	5.8	25.3	21.2
核心每股收益 (人民币)	0.130	0.214	0.254	0.318	0.386
变动 (%)	93.4	63.9	18.8	25.3	21.2
市盈率(倍)	39.0	20.9	19.8	15.8	13.0
核心市盈率(倍)	38.5	23.5	19.8	15.8	13.0
每股现金流 (人民币)	0.13	0.15	0.22	0.28	0.34
股价/每股现金流 (倍)	38.4	33.8	22.6	17.8	14.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	32.1	17.5	13.4	9.9	7.5
每股股息 (人民币)	0.009	0.129	0.102	0.128	0.155
股息率 (%)	0.2	2.6	2.0	2.5	3.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

科技

首选股票: 京信通信

A股 - 增持

港股 - 增持

- 根据 Display search 的数据, 6 月全球液晶显示器面板出货量环比增长 8% 至 1,800 万块, 液晶
- 电视出货量也环比增长 7% 至 1,310 万台。
- 09 年 6 月北美半导体设备订单金额环比增加 12% 至 3.234 亿美元, 而出货金额环比增加 7% 至 4.196 亿美元。订单出货比由 5 月的 0.73 进一步提高至 0.77。
- 根据 IDC 的数据, 2 季度全球个人电脑出货量同比下降 3.5%, 但环比上升 4.5%, 至 6,630 万台, 这主要是由于北美市场环比回升 6.2%。

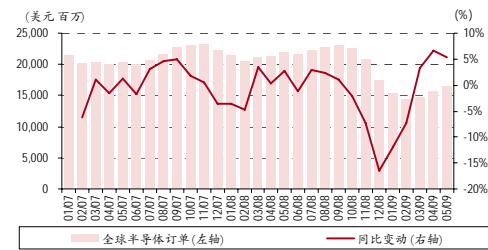
中兴通讯 (0763.HK/港币 33.80; 000063.SZ/人民币 34.15) — 买入

09 年 2 季度公司海外销售开始回升, 这主要是由于东南亚推迟订单的恢复。我们认为公司在新兴和成熟市场都仍有很大的扩张空间。公司在 TD-SCDMA 三期招标中赢得了 34% 的市场份额, 我们认为 3G 设备的竞争格局在竞标结束后已经基本形成。得益于国内的强劲需求, 数据卡正逐步成为手机业务的新增长点。预计中国 09 年将为数据卡业务的整体增长贡献 15 个百分点。我们将目标价由 29.30 港币上调至 38.30 港币, 并维持**买入**评级。

ASM 太平洋 (0522.HK/港币 52.60) — 持有▲

公司扭转了 1 季度的亏损局面, 2 季度实现净利润 1.6 亿港币。2 季度毛利率也由 1 季度的 21% 大幅回升至 37%, 我们预计未来几个季度内毛利率仍将持续回升。公司的新增订单和未结订单已经回到了 08 年 3 季度的水平, 订单出货比也由上一季度的 1.12 上升到 1.50。我们认为, 公司将受益于国内需求强劲, 且公司引线框产品的市场份额也将逐步上升。管理层表示, 7 月份并没有显示出订单放缓迹象。我们认为, 公司已较 1 季度的底部开始回升。我们将该股评级由卖出上调至**持有**。

全球半导体订单



资料来源: SIA

重要数据

	07	08	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
集成电路销售收入								
美洲 (美元 十亿)	44.0	39.0	11.3	10.2	10.4	9.9	9.0	7.6
欧洲 (美元 十亿)	39.1	39.6	10.8	10.2	10.2	10.3	9.1	6.6
日本 (美元 十亿)	45.5	49.3	13.1	12.3	12.5	12.6	12.0	8.5
亚太 (美元 十亿)	123.5	127.4	33.2	30.4	31.5	35.1	30.6	21.5
总计	252.1	255.3	68.4	63.1	64.6	67.9	60.8	44.2
产能及利用率								
代工产能总计(每周千)	261	272	307	313	298	308	290	291
代工产能总计利用率(%)	79	93	94	94	94	93	86	60
芯片产能总计(每周千)	1,872	1,972	2,093	2,118	2,152	2,198	2,223	2,185
芯片产能总计利用率(%)	87	89	90	90	91	89	87	69

资料来源: SIA, SICAS

电信

首选股票: 中国移动

A股 - 减持▼

港股 - 增持

- 香港行业监管部门电信管理局决定允许运营商以自愿形式提供固定电话与移动电话之间的携号转网服务。

中国移动 (0941.HK/港币 81.40) — 买入

市场领军企业中国移动宣布 6 月净增用户 502 万, 低于 5 月的 512 万, 用户总基数达到 4.931 亿。6 月用户增长略低于我们的预期, 是 07 年 2 月以来的最低增幅。我们对该股维持 89 港币的目标价格和**买入**评级。

中国电信 (0728.HK/港币 4.04) — 持有

6 月中国电信新增 CDMA 用户 237 万, 高于 5 月的 220 万, 用户总数达到 3,928 万。宽带用户净增 81 万, 总数达到 4,910 万, 但是固线用户减少 139 万至 1,994 万。我们对该股维持原有的盈利预测和 2.90 港币目标价格。维持**持有**评级。

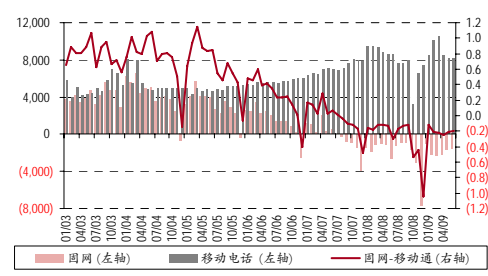
中国联通 (0762.HK/港币 11.18; 600050.SS/人民币 8.14) — 卖出 (A 及 H 股)

6 月中国联通仅增加 86 万 GSM 用户, 略好于 5 月的 68 万, 用户基数达到 1.404 亿。宽带用户增加 98 万至 3,491 万, 但是固线用户损失 26 万, 用户基数降至 1.085 亿。目前, 我们对该股维持原有的盈利预测和目标价格。维持**卖出**评级。

和记电讯国际 (2332.HK/港币 2.03) — 卖出

公司宣布正在就出售所持以色列手机运营商 Partner Communications 51% 股权与相关方面进行谈判, 但是交易能否达成还是个疑问。如果顺利出售, 那么和记电讯余下业务将更不具吸引力。

固网与移动通信网络每月净增用户



资料来源: 中国信息产业部

重要数据

	2008	2009E	2010E	09年
(百万 用户)				2月
全国移动电话用户	641.2	763.0	857.5	659.8
净增	93.9	121.8	94.5	10.1
中国移动用户	457.2	532.0	584.3	470.7
净增	87.9	74.7	52.3	6.8
中国联通-GSM 用户	133.4	146.9	167.3	135.8
净增	14.2	13.6	20.4	1.6
中国联通-C 用户	27.9	55.6	77.4	30.6
净增	(13.5)	27.7	21.8	1.7
全国宽带用户	83.4	103.9	117.0	86.5
净增	17.0	20.5	13.1	1.9
中国电信宽带用户	44.3	52.0	59.0	45.9
净增	8.6	7.8	7.0	0.9
中国网通宽带用户	25.4	38.1	41.8	31.7
净增	5.6	12.7	3.7	0.6
全国固网用户	340.8	311.2	281.6	338
净增	(24.6)	(29.6)	(29.6)	(2.1)

资料来源: 中国信息产业部, 各公司数据, 中银国际研究预测

交通运输 — 航空

首选股票: 中国国航

机场 — 增持

航空公司 — 中立

- 6月国内航空需求依然强劲。国内客运量同比增长28.0%，国内货运量触底反弹，同比增长8.0%至24万吨。国际客运和货运需求依然疲软，但降幅有所收窄。
- 09年7月28日，国家发改委宣布从7月29日起，航油出厂价每吨下调280元至4770元，降价幅度为5.5%。我们预计，航油价格的下调将使航空公司下半年成本减少约16亿人民币。
- 我们对机场行业维持**增持**评级。对航空公司板块，由于货运和国际客运需求疲软，我们对A股和H股均维持**中立**评级。

中国国航 (0753.HK/港币 5.00; 601111.SS/人民币 9.51) — 买入 (A及H)

中国国航公告09年上半年业绩同比增长50%以上(08年上半年每股收益0.11人民币)，这主要是由于航油成本下降、国内航空需求反弹、政府的支持以及公司有效的成本控制措施。由于航油价格上涨，公司还将录得大量公允价值收益。

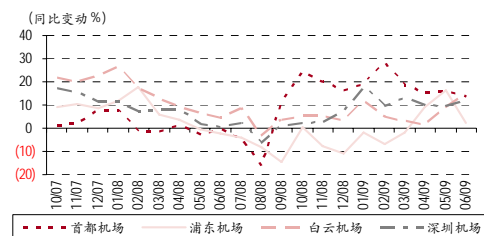
东方航空 (0670.HK/港币 2.51; 600115.SS/人民币 6.11) — 持有(A)/买入(H)

东方航空和上海航空公告了合并预案。东航以换股方式吸收合并上航，换股比例为1:1.3，即每股上航股份可换1.3股东航股份。同时对双方异议股东分别提供东航A股5.28元/股、H股1.56元/股的收购请求权和上航5.5元/股的现金选择权。同时，东航还公告拟分别非公开发行不超过13.5亿股A股和不超过4.9亿股H股，发行价格A股不低于4.75人民币/股，H股不低于1.4港币/股。

白云机场 (600004.SS/人民币 10.30) — 买入

6月旅客吞吐量同比增长14.4%，飞机起落架次同比增长15.9%，货邮吞吐量同比增长40.5%(含联邦快递货邮在内)。

旅客、货邮运输量和 GDP 同比增长率比较



资料来源: 国家统计局、中银国际研究预测

重要数据

同比变动%	09年							
	07	08	1月	2月	3月	4月	5月	6月
收费客公里								
中国国航	14	(2)	3	2	10	6	5	5
南方航空	12	(6)	(4)	(4)	7	3	9	9
东方航空	15	2	4	4	11	3	5	2
客座率 (%)								
中国国航	77	75	76	74	77	77	74	76
南方航空	70	71	70	68	70	72	70	73
东方航空	73	74	75	72	75	78	76	76

资料来源: 彭博、公司数据、中银国际研究预测

交通运输 — 陆运

首选股票: 赣粤高速

A股 — 中立

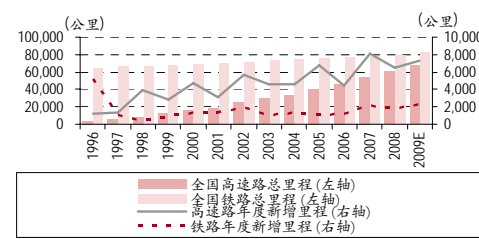
港股 — 中立

- 09年上半年公路建设固定资产投资额达到了3,627亿元，同比增长47%。高速公路建设固定资产投资金额达到了1,959亿元，同比增长了55.1%。新开工的高速公路项目总共达到了111个，总里程达到了12,000公里，投资预算7,000亿元人民币。对应同比增幅分别为360%、590%和600%。

赣粤高速 (600269.SS/人民币 11.73) — 买入

我们预计公司09年通行费收入将小幅增长约3%，净利润增长约6%。在不考虑政府财政补贴的情况下，公司09年预测每股收益为0.856元，假设公司今年顺利获得2亿元财政补贴，则其每股收益有望达到0.995元。公司目前各在建项目建设进展顺利，预计2011年后新建项目将对公司利润产生贡献。目前11.4倍09年市盈率远低于行业平均的16倍。我们将公司09-11年业绩分别从0.915元、1.044元和1.125元上调至0.995元、1.152元和1.281元。我们认为公司目前11.4倍09年市盈率远低于行业平均的16倍，我们给予公司09年14倍市盈率(较行业平均的16倍折价15%)，将其目标价从11.9元上调至13.9元，并将其评级从持有上调为**买入**。

全国高速路及铁路总里程



资料来源: CEIC 及交通部

重要数据

	09年							
	08	09E	10E	2月	3月	4月	5月	6月
铁路								
客运量(百万人)	1,456	1,718	1,924	136	118	125	129	115
客运周转量(十亿人公里)	773	897	987	78	65	66	63	55
货运量(百万吨)	3,301	3,641	3,932	234	265	260	278	274
货运周转量(十亿吨公里)	2,512	2,592	2,800	173	211	204	207	202
固定资产投资(人民币十亿)	402	480	720	0	20	42	37	49
公路								
客运量(百万人)	20.5	22.1	23.9	1.9	1.9	2.2	2.3	n.a
客运周转量(十亿人公里)	1,151	1,264	1,339	113	110	100	111	n.a
货运量(百万吨)	18.2	18.7	19.2	1.4	1.5	1.6	1.7	n.a
货运周转量(十亿吨公里)	1,135	1,317	1,357	103	118	264	293	n.a
固定资产投资(人民币十亿)	733	913	1,095	0	59	72	88	130

资料来源: CEIC、交通部及中银国际研究预测

交通运输 — 海运

首选股票: 振华重工

A股 - 减持

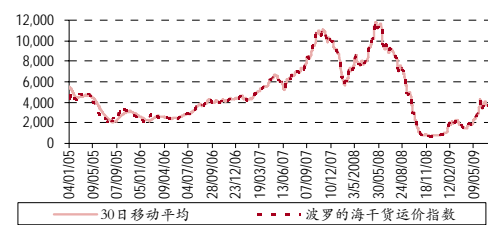
港股 - 减持

- 7月波罗的海干散货运价指数从3,757点环比下跌10.8%至3,350点。今年截至目前该指数平均收于2,290点。
- 7月起大型油轮费率从WS35环比下跌22.9%,收于WS27。今年截至目前平均收于WS28.1。

振华重工 (600320.SS/人民币 12.88; 900947.SS/美元 1.001) — 买入

振华重工最近与西班牙 Arborec Desarrollos Sociedad Anonima (香港)公司(下称 ADHK)签署了总价值22亿美元的海洋工程机械销售合同。这一突破性进展对公司海工业务的长期发展非常有利,从而能够弥补传统机械产品的需求下滑。合同的细节条款尚未得到确认,但振华重工能够帮助客户从国内银行获得出口信贷的能力将提升其竞争力。我们认为,如果公司在生产此合同相关产品过程中能显示出在质量、交货准时、价格、设计及生产能力和其他高增值服务等方面的竞争力,未来公司海工业务的发展将越来越快。我们将A股目标价由10.75人民币上调至15.20人民币,将B股目标价由0.87美元上调至1.27美元,并将A股和B股的评级均由卖出上调为**买入**。

波罗的海干散货运指数(BDI)走势



资料来源: 彭博

重要数据

同比变动 %	08年		09年						
	07	08	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
深圳	10	2	(15)	(28)	(17)	(26)	(21)	(25)	(17)
上海	25	7	(10)	(5)	(19)	(18)	(9)	(19)	(13)
大连	20	18	5	16	7	(9)	(6)	(6)	1
天津	28	20	7	20	(4)	3	6	5	5
青岛	24	6	4	38	2	2	3	2	3
厦门	18	8	(5)	(9)	(6)	(12)	(8)	(16)	(13)
宁波	30	16	(6)	27	(7)	(22)	(4)	(16)	(10)
广州	40	22	(12)	(21)	(34)	(22)	(14)	(8)	(7)

资料来源: 交通部、公司数据、中银国际研究预测

公用事业 (中国)

首选股票: 华润燃气

A股 - 增持

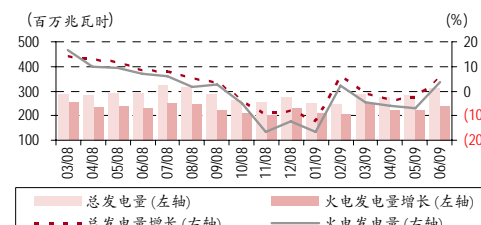
港股 - 增持

- 国家电网公司统调中心最新数据显示,7月中旬全国发电量同比增长7.9%,是今年以来旬度发电量增速的最高水平。增长最快的是华中、华东和华南地区。气温正常的云南、贵州和广西省回升迅速,说明能源密集型行业生产开始复苏。钢企密集的河北省南部和河南省发电量依然保持强劲。我们仍然认为,华东、华南省份发电量的回升将逐步传导至华北和中部地区,并进一步支撑下半年电力需求走强。
- 根据国家发改委发布的通知,将全国分为四类风能资源区,风电标杆电价水平分别为每千瓦时0.51元、0.54元、0.58元和0.61元。我们认为,这一举措消除了下游运营商面临的电价不确定性,因此他们的运营环境有所改善。
- 上海、广州、昆明、北京、深圳等多个城市已上调或拟上调污水处理费和住宅/工业综合自来水价格。我们认为更多的城市将相继上调水费。
- 国家发改委日前确定,川气东送天然气出厂基准价为1.28元/立方米,高于目前的西气东输管线平均井口价格0.8元/立方米。

中国光大国际 (0257.HK/港币 2.96) — 买入

作为一家综合环保企业,凭借稳固的执行历史以及审慎的财务管理,预计公司将在不同种类的项目中不断扩大规模。鉴于电价和污水处理费的上升空间、发电效率的提高、新项目及资本性支出上升的假设,我们将2010和2011年盈利预测分别上调6.1%和7.9%。我们将目标价由2.45港币上调至3.40港币,并维持**买入**评级。

月度发电量增长



资料来源: 《中国电力工业》, 中银国际研究

重要数据

	2008	2009E	2010E	1Q09	1H09
发电量(十亿 千瓦时)	3,451	3,544	3,768	780	1,644
发电量同比增长%	5.7	2.7	6.3	(2.0)	(1.7)
火电同比增长%	3.0	0.8	3.4	(6.1)	(4.8)
水电同比增长%	20.0	9.7	18.4	24.0	15.7
装机容量同比增长%	10.4	8.3	7.5	10.6	9.3
利用时间	4,648	4,500	4,450	1,009	2,106
火电利用小时数	4,885	4,691	4,640	1,100	2,236

资料来源: 公司数据、中银国际研究预测

公用事业 (香港)

首选股票: 中电控股

港股 - 减持

■ 上个月, 中电控股和港灯集团的股价表现落后大市, 过去3个月中, 这两支股票的表现落后大市近33-38%。尽管股息率稳定, 但我们认为, 鉴于管制计划的调整使香港地区盈利减少, 同时, 海外需求疲软也影响到发电量和电费水平, 因此, 这两支股票的上升空间不大。

■ 从09年3月20日起, 香港中华煤气以14.02港币的价格累计回购1.137亿股股份(约占总股本的1.7%), 为近期股价提供了支撑。

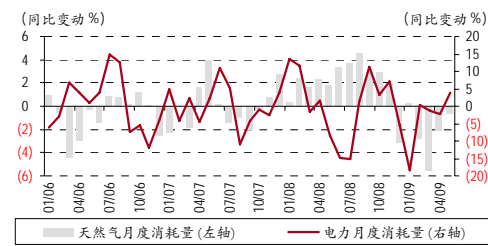
中电控股 (0002.HK/港币 52.70) — 持有

虽然中电控股香港本地业务收入因基础电价下调而下降, 但管制计划收益率可能不会受直接影响。09年1季度经营数据没有给我们调整盈利预测带来太大指引, 其海外业务进展顺利。我们将目标价格由60.50港币下调至55.00港币, 主要是因为将负债考虑进09年底的预测。同时采用更高的市场风险溢价, 我们也将香港电灯目标价下调近10%, 两者估值公允, 对应股息率差异为大约0.6个百分点。

中华煤气 (0003.HK/港币 17.34) — 卖出

公司新能源项目的快速发展为其增添了盈利的不确定性。虽然公司的财务实力强大, 但是该股已经成为香港市场中最昂贵的公用事业股票。我们认为过高的溢价并不合理。

电力及天然气产量/消耗量



资料来源: 公司数据

中华煤气 — 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (港币 百万)	50,789	54,297	50,178	54,344	58,247
变动 (%)	-	7	(8)	8	7
净利润 (港币 百万)	10,608	10,423	8,571	8,893	9,146
全面摊薄每股收益 (港币)	4.405	4.328	3.559	3.693	3.798
变动 (%)	-	(1.7)	(17.8)	3.8	2.8
市盈率(倍)	11.9	12.1	14.8	14.2	13.8
每股现金流 (港币)	7.98	5.06	6.80	7.37	7.64
股价/每股现金流 (倍)	6.6	10.4	7.7	7.1	6.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.5	8.1	9.7	9.3	9.0
每股股息 (港币)	2.480	2.479	2.456	2.474	2.469
股息率 (%)	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7

资料来源: 公司数据、中银国际研究预测

中银国际股票研究范围

中国 — 香港

代号 公司	收盘价1个月 年结日(31/7/09)	1个月 涨跌幅 (%)	今年累 计涨跌 (%)	3个月日 均交易额 (百万港元)	流通 市值 [*] (百万港元)	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价 (港币)	
						09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E			
汽车																
2357 中航科工	12月	2.31	24	120	24	4,184	(0.07)	0.12	n.m.	19.8	0	0	0.0	0.0	买入	2.34
1114 华晨汽车	12月	1.11	23	174	51	2,485	0.05	0.06	24.5	19.6	33	25	0.0	0.0	卖出	0.76
0203 骏威汽车	12月	3.85	24	60	115	17,945	0.35	0.38	11.0	10.2	11	8	2.3	2.5	买入	4.55
0489 东风汽车	12月	8.26	26	230	204	23,485	0.51	0.59	16.2	14.0	(4)	16	0.5	0.7	买入	6.20
0300 昆明机床 (AH)	12月	5.96	32	95	8	1,469	0.71	0.73	8.4	8.2	(3)	2	1.7	1.9	买入	7.16
1122 庆铃汽车	12月	1.65	15	114	12	1,229	0.09	0.10	18.9	16.3	8	16	3.8	4.3	买入	2.23
2338 潍柴动力	12月	35.40	38	142	52	7,077	2.61	3.25	13.6	10.9	(1)	25	0.4	0.5	买入	33.80
平均值			26	134	67	8,268	0.61	0.75	15.4	14.1	7	15	1.3	1.4		
化工																
0338 上海石化 (HA)	12月	3.56	33	79	106	8,202	(0.14)	0.03	n.m.	120.7	0	0	0.0	0.0	卖出	1.59
0297 中化化肥 (R)	12月	4.24	8	13	154	34,908	0.25	0.26	17.0	16.3	(19)	5	0.5	0.5	持有	3.50
平均值			21	46	130	21,555	0.06	0.15	17.0	68.5	(19)	5	0.3	0.3		
综合企业																
0291 华润创业 (R)	12月	19.38	25	43	112	21,661	0.74	0.84	26.0	23.0	(24)	13	1.6	1.8	持有	16.30
平均值			25	43	112	21,661	0.74	0.84	26.0	23.0	(24)	13	1.6	1.8		
消费品																
2020 安踏	12月	11.62	20	234	64	8,101	0.48	0.56	24.0	20.6	19	17	2.1	2.4	持有	7.78
0606 中国粮油控股 (R)	12月	5.74	19	49	51	8,732	0.49	0.65	11.8	8.9	(34)	33	1.7	2.4	持有	4.15
3818 中国动向 (R)	12月	5.89	13	218	106	16,050	0.29	0.35	20.6	16.9	5	22	1.9	2.4	买入	5.62
0506 中国食品 (R)	12月	4.79	3	66	16	10,027	0.27	0.31	17.7	15.5	59	15	1.9	2.1	买入	5.55
0904 绿色食品 (R)	4月	8.12	1	32	15	3,313	0.52	0.62	15.6	13.0	0	20	1.7	1.8	买入	7.60
0359 海升果汁 (R)	12月	0.68	6	40	2	273	0.36	0.40	1.9	1.7	5	10	10.0	11.7	买入	2.50
3398 华鼎控股 (R)	12月	1.14	27	121	2	692	0.14	0.18	8.4	6.3	(25)	33	6.0	7.9	买入	0.60
1044 恒安国际	12月	45.10	24	81	102	21,014	1.60	1.82	28.3	24.7	38	14	2.1	2.4	买入	39.00
0336 華寶國際 (R)	3月	8.09	8	60	43	10,981	0.36	0.41	22.6	19.9	29	13	1.7	1.8	买入	7.85
2331 李宁	12月	25.65	12	112	83	18,052	0.92	1.14	27.8	22.4	18	24	1.8	2.3	持有	18.33
2319 蒙牛乳業 (R)	12月	18.56	3	84	171	19,676	0.43	0.65	42.7	28.6	0	50	0.5	0.7	持有	19.35
0157 自然美 (R)	12月	1.32	2	9	4	908	0.12	0.13	11.1	10.2	0	8	6.3	6.8	买入	1.60
0886 银基集团	12月	3.20	5	n.a.	22	960	0.35	0.40	9.2	8.1	4	14	n.a.	3.1	买入	4.00
0322 康师傅控股 (R)	12月	14.36	12	60	56	24,069	0.50	0.64	29.0	22.6	36	28	1.7	2.2	买入	16.00
0168 青岛啤酒 (AH)	12月	26.90	9	67	43	17,617	0.84	1.02	32.0	26.3	37	22	1.1	1.6	买入	18.00
3331 维达国际	12月	5.33	23	154	14	2,409	0.31	0.36	17.2	14.8	78	16	1.5	1.7	买入	4.64
0151 中国旺旺 (R)	12月	4.62	5	44	74	29,101	0.16	0.23	29.8	19.9	0	50	1.7	3.4	买入	4.00
2088 西王糖业 (R)	12月	1.62	8	35	7	434	0.09	0.21	17.2	7.6	14	127	2.0	3.9	卖出	1.22
8259 安德利果汁 (R)	12月	0.40	4	32	6	417	0.12	0.14	3.2	2.9	40	12	9.2	10.3	买入	1.05
平均值			11	83	46	10,149	0.44	0.54	19.5	15.3	18	28	3.0	3.7		
消费服务																
0538 味千(中国) (R)	12月	5.29	8	48	13	2,712	0.27	0.35	19.7	15.2	29	30	1.5	2.0	持有	4.40
1880 百丽国际	12月	7.85	15	131	116	22,529	0.33	0.38	24.0	20.9	21	15	1.1	1.3	持有	6.60
3308 金鹰商贸集团	12月	10.12	12	86	36	5,137	0.44	0.53	23.2	19.2	13	21	3.4	1.3	买入	10.10
0493 国美	12月	2.24	29	122	235	15,633	0.09	0.15	24.1	15.4	(38)	56	0.9	1.4	买入	1.90
0980 联华超市	12月	14.26	14	48	7	3,974	0.80	1.04	17.8	13.6	13	30	2.3	2.9	买入	16.40
0825 新世界百货	12月	6.75	15	59	17	3,187	0.29	0.34	23.4	20.1	2	16	1.7	1.5	买入	7.40
3368 百盛集团	12月	12.94	17	47	65	16,601	0.37	0.46	34.9	28.4	8	23	1.4	1.8	卖出	8.20
1832 时代零售	12月	3.50	42	71	0	765	0.26	0.32	13.2	10.8	31	23	3.2	n.a.	买入	4.10
8277 物美商业	12月	11.26	17	95	13	7,583	0.41	0.49	27.6	23.0	11	20	1.8	2.2	买入	7.20
3389 新亨亨得利 (R)	12月	2.87	26	139	31	3,554	0.18	0.20	16.3	14.7	(3)	11	1.9	2.0	持有	2.40
平均值			19	79	56	8,680	0.36	0.45	23.1	18.5	10	26	1.9	1.8		
能源																
1898 中煤能源 (AH)	12月	10.86	18	76	371	44,638	0.61	0.79	17.7	13.7	(0)	29	1.6	2.1	买入	11.15
2883 中海油田 (AH)	12月	8.45	0	35	183	12,952	0.88	1.05	9.6	8.1	12	19	2.1	2.6	买入	8.76
0883 中国海洋石油	12月	10.42	8	44	1,189	134,845	0.76	1.09	13.7	9.6	(32)	43	2.6	3.7	买入	10.25
0639 福山能源	12月	5.13	20	164	206	13,567	0.35	0.37	14.9	13.8	104	8	2.7	2.9	买入	5.80
0857 中国石油 (AH)	12月	9.21	7	36	1,289	194,322	0.61	0.82	15.1	11.3	(14)	34	3.0	4.0	买入	9.91
1088 中国神华 (AH)	12月	31.65	11	93	671	107,648	1.61	1.71	19.6	18.5	6	6	1.8	1.9	买入	32.41
0386 中国石化 (AH)	12月	6.96	18	48	1,349	116,789	0.72	0.84	9.6	8.3	85	17	2.8	3.1	买入	7.22
1171 兖州煤业 (AH)	12月	12.04	13	112	324	23,685	0.75	0.84	16.1	14.3	(50)	13	1.9	2.2	买入	13.24
平均值			12	76	698	81,056	0.79	0.94	14.6	12.2	14	21	2.3	2.8		

中国 — 香港

代号 公司	收盘价 1个月		今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	年结日 (31/7/09)	涨跌 (%)				市值^ (亿港元)	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E			10E
金融																
3988 中国银行 (AH)	12月	3.86	5	82	1,683	323,340	0.36	0.34	10.6	11.3	28	(6)	5.0	4.7	买入	3.48
3328 交通银行 (AH)	12月	9.54	10	71	513	219,679	0.59	0.42	16.2	22.7	(10)	(29)	2.1	1.5	买入	7.45
0998 中信银行 (AH)	12月	5.40	7	104	303	22,788	0.42	0.27	12.9	19.8	0	(35)	3.4	2.5	持有	3.68
0939 建设银行 (AH)	12月	6.25	4	47	4,169	321,322	0.45	0.45	13.9	13.8	30	1	3.6	3.6	持有	5.00
0165 中国光大 (R)	12月	24.25	27	155	120	17,534	0.64	0.63	37.9	38.5	0	(2)	0.2	0.2	买入	14.20
0966 中保国际 (R)	12月	23.40	43	96	36	13,039	0.74	0.97	31.6	24.1	n.a.	31	0.3	0.4	持有	11.20
2628 中国人寿 (AH)	12月	34.35	21	46	1,992	252,435	1.05	1.32	32.6	26.1	21	25	1.2	1.5	持有	31.20
3968 招商银行 (AH)	12月	18.22	3	65	697	48,494	1.60	1.15	11.4	15.9	1	(28)	2.5	1.9	卖出	15.17
1398 工商银行 (AH)	12月	5.58	3	37	2,123	93,191	0.39	0.27	14.3	20.7	4	(31)	3.5	2.4	持有	4.58
2328 中国财险	12月	6.05	13	45	226	20,897	0.58	0.00	10.4	n.a.	16	n.a.	6.9	n.a.	买入	12.60
2318 中国平安 (AH)	12月	68.80	31	83	739	176,059	1.84	2.27	37.4	30.3	3,950	23	0.6	0.7	持有	62.00
平均值			15	75	1,146	137,162	0.79	0.74	20.8	22.3	404	(5)	2.7	1.9		
工业																
0914 海螺水泥 (AH)	12月	56.10	16	57	183	24,768	2.59	3.73	21.7	15.0	47	44	0.9	1.3	买入	65.60
1800 中国交通建设 (H)	12月	10.06	11	5	329	40,268	0.68	0.87	14.8	11.5	52	28	1.6	2.1	持有	10.00
3323 中国建材	12月	16.88	12	81	313	15,281	1.43	1.92	11.8	8.8	84	34	0.6	0.7	买入	20.40
0390 中国中铁 (AH)	12月	6.98	12	30	199	25,572	0.34	0.45	20.6	15.5	373	34	1.2	1.6	买入	6.77
1186 中铁建 (AH)	12月	12.36	3	7	235	21,655	0.55	0.76	22.5	16.2	64	39	1.1	1.6	买入	12.27
1766 南车股份 (AH)	12月	4.80	6	14	124	9,661	0.19	0.25	25.6	19.3	27	33	1.3	1.7	买入	4.64
3898 南车时代电器 (H)	12月	11.98	9	92	33	5,454	0.54	0.69	22.0	17.3	26	27	2.1	2.7	买入	8.14
1072 东方电气 (AH)	12月	37.95	37	96	55	18,410	2.27	3.21	16.7	11.8	268	41	0.1	0.1	买入	35.00
3800 保利协鑫能源	12月	3.46	32	467	34	2,319	0.19	0.35	17.9	9.8	21	82	1.6	3.0	买入★	3.31
0317 广船国际 (AH)	12月	15.84	14	123	42	2,495	1.69	1.47	9.4	10.8	(10)	(13)	2.8	2.4	买入	17.96
3339 中国龙工	12月	5.48	46	176	42	2,756	0.85	0.98	6.5	5.6	20	16	3.9	4.5	买入	6.36
2689 玖龙纸业 (P)	6月	7.99	56	262	96	10,286	0.39	0.33	20.4	24.0	(20)	(15)	0.0	0.9	卖出	5.00
1893 中材股份	12月	7.34	15	58	112	8,650	0.30	0.39	24.5	18.7	67	31	1.2	1.6	买入	7.52
0505 兴业铜业(P)	12月	1.38	18	84	10	322	0.03	0.07	40.6	20.3	n.a.	100	0.0	0.0	卖出	0.40
平均值			20	111	129	13,421	0.86	1.11	19.6	14.6	78	34	1.3	1.7		
传媒																
1000 北青传媒 (H)	12月	4.37	6	71	1	313	0.27	0.00	16.3	0.0	2	0	5.2	n.a.	卖出	9.00
2008 凤凰卫视 (P)	12月	1.45	39	104	4	1,796	0.05	0.07	27.9	19.9	(13)	40	1.4	1.4	买入	0.90
0811 新华文轩 (H)	12月	2.99	6	84	13	1,324	0.37	0.42	8.1	7.2	9	14	3.8	4.2	买入	4.00
平均值			17	86	6	1,144	0.23	0.16	17.4	13.5	(1)	27	3.5	2.8		
金属和矿产																
0347 鞍钢新轧 (AH)	12月	17.58	37	103	321	19,079	0.21	0.74	83.3	23.9	(55)	249	0.6	2.1	持有	12.50
2600 中国铝业 (AH)	12月	9.02	23	121	557	36,597	0.03	0.28	n.m.	31.9	0	0	0.0	0.0	持有	9.11
3993 洛阳钼业 (H)	12月	7.10	27	102	120	7,859	0.16	0.20	44.7	34.8	(59)	29	0.8	1.0	卖出	2.36
1053 重钢股份 (AH)	12月	3.92	30	99	29	2,158	0.13	0.36	30.6	10.8	(67)	182	1.2	3.2	买入	4.00
2626 湖南有色金属	12月	2.240	17	104	62	3,065	(0.27)	(0.28)	n.m.	n.m.	0	0	0.0	0.0	卖出	0.55
0358 江西铜业 (AH)	12月	17.88	41	215	555	21,620	0.27	0.63	66.8	28.5	(69)	135	0.5	1.1	卖出	3.10
3330 灵宝黄金	12月	2.93	4	48	13	812	0.37	0.39	7.8	7.6	154	3	4.3	4.6	持有	3.00
0067 旭光资源有限公司	12月	3.77	64	n.a.	0	4,134	0.33	0.53	11.4	7.1	31	60	0.0	3.5	买入★	4.92
0323 马鞍山钢铁 (AH)	12月	6.03	24	118	200	12,538	0.08	0.37	78.2	16.2	(35)	384	0.4	1.9	买入	6.00
1862 澳华黄金 (P)	12月	34.30	2	39	1	6,610	1.67	2.18	20.5	15.7	-	31	0.0	0.0	买入	39.00
3833 新疆鑫鑫 (H)	12月	5.18	17	159	30	3,572	0.11	0.19	45.7	27.5	(48)	66	0.5	0.9	买入	4.90
2899 紫金矿业 (AH)	12月	7.23	3	54	241	31,539	0.29	0.36	24.5	19.9	24	23	2.2	2.8	买入	6.80
平均值			24	106	178	12,465	0.28	0.50	41.3	20.4	(14)	116	0.9	1.8		
制药																
0874 广州药业 (H/A)	12月	3.99	(4)	52	14	877	0.61	0.73	6.5	5.5	6	19	7.7	10.8	买入	6.14
平均值			(4)	52	14	877	0.61	0.73	6.5	5.5	6	19	7.7	10.8		

中国 — 香港

代号 公司	收盘价 1个月		今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	年结日 (31/7/09)	涨跌 (%)				市值^ (亿港元)	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E			10E
地产																
3383 雅居乐地产	12月	10.96	(2)	171	269	16,365	0.49	0.48	22.3	22.6	(70)	(2)	0.9	0.7	买入	6.50
2868 首创置业	12月	3.55	6	186	38	2,880	0.15	0.23	24.4	15.3	(32)	59	1.3	1.9	卖出	0.85
0832 建业地产	12月	2.31	(10)	225	15	1,155	0.43	0.51	5.4	4.5	23	18	4.8	5.6	持有	1.04
0688 中国海外发展	12月	19.12	6	77	494	72,926	0.74	0.92	25.8	20.8	15	24	0.9	1.2	持有	20.20
1109 华润置地	12月	18.94	10	99	388	33,091	0.66	0.87	28.9	21.7	40	33	0.6	0.7	买入	20.70
2007 碧桂园	12月	3.64	1	92	224	10,124	0.19	0.23	19.6	15.7	93	25	1.8	2.3	卖出	2.00
3900 绿城中国	12月	11.98	6	276	73	7,256	0.93	1.36	12.9	8.8	56	46	1.3	2.8	卖出	3.70
0119 保利(香港)	12月	6.99	43	282	107	3,741	0.25	0.64	27.5	11.0	110	151	0.3	0.7	买入★	7.50
1387 人和商业	12月	1.78	11	51	318	15,308	0.18	0.29	10.0	6.2	64	61	5.0	8.0	买入	2.40
0604 深圳控股	12月	3.87	20	180	88	6,373	0.29	0.41	13.4	9.4	7	43	3.0	4.3	买入	3.00
0272 瑞安房地产	12月	5.49	3	146	204	11,374	0.25	0.36	21.6	15.2	(62)	42	0.6	0.8	持有	3.50
3377 远洋地产	12月	8.28	(7)	n.a.	204	23,349	0.28	0.46	29.9	18.0	(22)	66	1.4	1.4	买入	5.80
平均值			7	162	202	16,995	0.40	0.56	20.1	14.1	18	47	1.8	2.5		
科技																
1688 阿里巴巴	12月	17.78	29	219	194	19,761	0.25	0.33	71.9	54.2	(8)	33	0.0	0.0	卖出	7.40
1211 比亚迪	12月	42.95	40	238	221	10,566	0.66	0.86	65.4	50.1	16	30	0.5	0.7	卖出	9.30
0861 神州数码	3月	5.57	3	149	10	2,736	0.67	0.71	8.4	7.8	55	7	2.6	3.2	买入	6.80
0596 浪潮国际	3月	1.33	0	66	60	1,866	0.09	0.11	15.6	11.9	25	32	1.9	2.4	买入★	2.30
0992 联想集团 (R)	3月	3.68	26	74	182	15,511	(0.20)	0.10	n.m.	36.5	0	0	0.8	0.8	卖出	1.80
0700 腾迅	12月	104.60	16	109	399	90,224	2.71	3.38	38.6	30.9	58	25	0.5	0.7	买入	84.50
0763 中兴通讯 (AH)	12月	33.80	26	116	102	10,033	1.46	1.81	23.1	18.7	39	23	0.9	1.1	买入	38.30
平均值			20	139	167	21,528										

香港 - 香港

代号 公司	收盘价 1个月		今年累 3个月日		流通 市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	年结日 (31/7/09)	涨跌	涨跌	均交易额		09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E			
	(港币)	(%)	(%)	(百万港元)	(港币)	(港币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)		(港币)		
消费品																
0330 思捷	6月	56.00	29	28	298	59,119	4.46	4.62	12.6	12.1	(14)	4	4.8	4.9	卖出	28.80
0709 佐丹奴	12月	2.42	48	24	10	3,538	0.18	0.21	13.4	11.5	(5)	17	3.3	3.7	卖出	1.40
0494 利丰	12月	22.85	10	72	271	27,289	1.04	1.37	22.0	16.7	53	32	3.6	4.8	持有	22.80
0589 宝姿	12月	19.98	10	113	34	6,825	0.95	1.11	21.0	18.0	11	17	4.2	3.4	买入	19.46
0210 达芙妮国际	12月	5.21	28	313	21	4,497	0.30	0.36	17.6	14.6	(2)	21	1.2	1.5	卖出	5.80
平均值			25	110	127	20,254	1.38	1.53	17.3	14.6	9	18	3.4	3.7		
消费服务																
0341 大家乐	3月	16.36	6	4	15	4,409	0.95	1.08	17.2	15.2	15	13	4.1	4.6	买入	17.30
0052 大快活	3月	7.14	(5)	31	2	508	0.62	0.61	11.5	11.6	(12)	(1)	5.3	5.2	卖出	6.30
0027 银河娱乐	12月	2.36	16	123	38	2,336	0.26	0.00	9.1	1,200		1.3	n.a.		买入	10.00
1212 利福国际	12月	11.76	9	50	21	10,602	0.50	0.52	23.5	22.6	2	4	1.9	2.0	卖出	4.63
0200 新濠国际	12月	5.03	18	96	77	3,335	1.40	0.00	3.6	66		5.6	n.a.		卖出	13.00
3813 寶胜	9月	1.30	12	57	15	2,458	0.03	0.09	41.9	14.0	(79)	200	0.0	0.0	买入	1.39
1836 九兴	12月	12.82	3	103	6	3,054	1.06	1.15	12.1	11.2	(14)	8	6.6	7.1	持有	13.80
平均值			8	66	25	3,815	0.69	0.49	17.0	14.9	168	45	3.5	3.8		
金融																
0662 亚洲金融集团	12月	2.59	9	23	1	685	0.14	0.18	18.5	14.4	29	1.5	1.9		买入	2.30
0023 东亚银行	12月	25.80	9	75	230	34,021	1.73	2.38	14.9	10.8	441	38	4.2	5.8	持有	15.20
2388 中银香港 ^(R)	12月	16.52	22	88	370	59,735	0.97	1.03	17.0	16.0	203	6	3.5	3.7	买入	11.20
1111 创兴银行	12月	13.88	5	50	2	1,419	0.54	0.51	25.7	27.2	286	(6)	2.3	2.2	卖出	7.30
2356 大新银行	12月	8.92	16	60	20	2,088	0.43	0.67	20.7	13.3	115	56	1.9	3.0	持有	4.80
0440 大新金融	12月	35.40	12	78	17	3,631	3.27	3.96	10.8	8.9	698	21	3.6	4.3	持有	18.00
0636 富邦银行	12月	3.75	2	50	30	1,099	0.09	0.16	41.7	23.4	0	78	1.3	2.7	卖出	1.60
0011 恒生银行	12月	125.90	16	24	395	91,224	6.48	7.18	19.4	17.5	(12)	11	5.0	5.3	买入	84.40
0388 香港交易所	12月	146.20	21	99	1,343	148,049	3.77	4.05	38.8	36.1	(31)	7	2.3	2.5	卖出	89.00
0005 汇丰控股	12月	77.10	17	13	2,501	933,373	2.80	2.50	27.6	30.9	(23)	(11)	3.3	2.6	持有	55.00
0349 工银亚洲 ^(R)	12月	14.66	4	77	27	5,427	1.84	1.02	14.1	14.4	39	(2)	4.2	4.2	买入	10.00
1389 民安控股	12月	2.14	42	174	9	1,723	0.04	0.07	53.5	30.6		75	0.5	0.5	买入	0.95
2888 渣打集团	12月	183.50	22	99	130	282,552	13.30	13.42	13.8	13.7	(1)	1	3.1	3.1	买入	170.40
0302 永亨银行	12月	74.35	9	67	42	9,998	3.96	4.25	18.8	17.5	1	7	1.6	1.7	卖出	33.40
平均值			15	70	365	112,502	2.75	2.96	24.0	19.6	143	22	2.7	3.1		
工业																
2314 理文造纸	3月	12.18	60	220	46	5,124	0.26	1.00	46.1	12.2	(79)	277	0.4	1.6	持有	8.50
0303 伟易达	3月	55.25	4	68	24	8,155	4.53	5.31	12.2	10.4	(34)	17	7.4	7.7	买入	53.00
0551 裕元工业	9月	21.05	15	37	70	13,310	1.64	1.78	12.9	11.8	(11)	9	3.1	2.9	买入	21.70
平均值			27	109	47	8,863	2.14	2.70	23.7	11.5	(41)	101	3.6	4.1		
传媒																
0100 白马户外媒体	12月	3.73	19	273	1	973	0.21	0.32	17.8	11.7	(36)	52	0.0	0.0	买入	2.20
1097 有线宽频	12月	1.11	54	91	1	739	0.01	0.04	222.0	30.8		620	0.0	0.9	卖出	0.50
0685 明报企业	3月	1.06	1	(9)	0	116	0.18	0.00	6.0		57		8.5	n.a.	买入	1.88
0282 壹传媒	3月	1.14	9	27	4	715	0.11	0.12	10.7	9.8	(50)	8	0.0	0.0	卖出	1.25
0018 东方报业	3月	0.96	5	32	5	969	0.00	0.00					n.a.	n.a.	卖出	1.14
0583 SCMP 集团	12月	1.30	4	(50)	1	507	0.09	0.14	13.8	9.6	(15)	44	4.6	5.4	买入	1.25
0511 电视广播	12月	33.90	9	34	24	10,097	2.24	2.93	15.1	11.6	(7)	31	5.0	5.3	买入	31.50
平均值			14	57	5	2,017	0.40	0.51	47.6	14.7	(11)	151	3.0	2.3		

香港 - 香港

代号 公司	收盘价 1个月		今年累 3个月日		流通 市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	年结日 (31/7/09)	涨跌	涨跌	均交易额		09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E			
	(港币)	(%)	(%)	(百万港元)	(港币)	(港币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)		(港币)		
地产																
2778 冠君房产信托	12月	3.10	22	49	30	6,324	0.30	0.30	10.3	10.3		0	8.1	6.8	持有	1.43
0001 长江实业	12月	100.10	12	37	487	139,109	4.43	7.48	22.6	13.4	(38)	69	2.4	2.8	持有	92.06
0041 鹰君集团	12月	17.98	11	109	22	6,003	1.50	1.30	12.0	13.8	1,400	(13)	2.8	2.8	买入	13.50
0405 越秀房产信托	12月	2.73	8	53	6	1,164	0.26	0.30	10.5	9.1	18	15	7.7	8.8	买入	2.40
0010 恒隆集团	6月	40.15	10	71	44	33,718	1.07	1.68	37.5	23.9	(43)	57	1.8	2.0	持有	43.80
0101 恒隆地产	6月	28.40	11	69	212	57,682	0.58	0.97	48.9	29.4	(52)	66	2.3	2.9	持有	30.70
0012 恒基地产	6月	51.20	15	78	182	51,226	0.73	2.17	70.6	23.6	(90)	200	1.7	1.9	持有	48.10
0014 希慎兴业	12月	21.20	7	69	40	12,948	1.25	1.28	16.9	16.5	(18)	2	3.5	3.6	买入	12.70
0683 嘉里建设	12月	40.00	18	94	158	26,713	1.70	2.33	23.5	17.2	(18)	37	1.9	2.4	持有	35.57
0066 香港铁路	12月	28.10	21	56	151	36,800	1.24	1.12	22.7	25.2	(14)	(10)	1.7	1.7	买入	28.01
0017 新世界发展	6月	18.50	32	135	202	43,555	0.22	1.25	83.0	14.8	(91)	460	1.4	2.3	持有	15.10
0808 泓富房产信托	12月	1.19	12	32	3	1,072	0.12	0.14	9.9	8.5	9	17	10.1	10.1	持有	0.86
0016 新鸿基地产	6月	117.90	22	83	800	175,331	4.59	4.72	25.7	25.0	4	3	2.1	2.2	买入	106.35
0083 信和置业	6月	15.82	23	97	208	36,432	0.60	0.88	26.3	18.1	(63)	46	2.3	1.9	卖出	10.72
0823 颐汇房产信托	3月	17.60	6	38	149	34,959	1.15	0.93	15.3	19.0	55	(20)	4.8	5.3	买入	21.30
平均值			15	71	180	44,202	1.32	1.79	29.0	17.9	76	62	3.6	3.8		
科技																
0522 ASM 太平洋	12月	52.60	32	107	32	9,656	0.60	1.89	87.4	27.8	(76)	214	2.3	2.9	持有	49.80
2342 京信通信	12月	5.49	27	300	22	2,014	0.36	0.46	15.5	12.0	33	28	1.7	2.2	买入	5.20
2038 富士康国际控股	12月	5.42	7	111	141	10,713	0.13	0.21	41.1	25.9	0	59	0.0	0.0	持有	3.90
0903 冠捷科技	12月	4.21	21	68	22	3,970	0.26	0.40	16.0	10.7	(17)	50	2.2	3.3	买入	3.90
平均值			22	147	54	6,588	0.34	0.74	40.0	19.1	(15)	88	1.6	2.1		
电信																
2332 和记电讯	12月	2.03	12	73	29	4,007	(0.06)	(0.25)	n.m.	n.m.			0.0	0.0	卖出	1.76
0008 电讯盈科	12月	2.12	5	(10)	77	7,443	0.34	0.35	6.3	6.0	79	5	70.8	10.4	买入	5.00
0315 数码通电讯	6月	5.30	11	(8)	2	1,518	0.09	0.19	57.6	28.3	(81)	104	1.5	3.0	卖出	4.40
平均值			9	18	36	4,323	0.12	0.10								

中国 - A股

代号	公司	收盘价	1个月	今年累	3个月日	流通		每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
		(31/7/09)	涨跌	计涨跌	均交易额	市值^	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E		
农业																	
600195	中牧股份	20.15	(1)	71	143	3,657	0.75	0.83	26.9	24.3	79	11	2.1	2.3	买入	23.00	
平均值			(1)	71	143	3,657	0.75	0.83	26.9	24.3	79	11	2.1	2.3			
汽车																	
600166	福田汽车	15.05	12	213	296	8,592	0.85	0.92	17.7	16.4	125	8	0.1	0.6	买入	17.50	
000625	长安汽车	11.42	40	211	400	14,393	0.18	0.25	63.1	46.2	1,710	36	0.2	0.3	持有	9.07	
000951	中国重汽	26.36	12	107	132	3,976	1.16	1.49	22.7	17.7	(9)	28	0.9	1.1	持有	11.60	
000800	一汽轿车	18.67	20	160	337	14,286	0.75	0.88	24.9	21.1	12	18	1.8	1.6	买入	19.36	
000927	天津夏利	8.77	17	130	105	2,798	0.19	0.29	47.4	30.2	194	57	0.3	1.0	卖出	6.38	
600660	福耀玻璃	10.52	29	170	281	9,714	0.43	0.64	24.3	16.5	252	48	0.0	2.1	买入	12.80	
600478	科力远	19.16	7	141	206	3,781	0.20	0.78	94.4	24.7	62	282	0.0	0.4	买入	23.30	
000550	江铃汽车	19.93	39	137	71	3,268	0.81	0.93	24.6	21.4	(11)	15	1.5	1.5	持有	14.60	
002048	宁波华翔	10.26	11	185	155	3,774	0.53	0.50	19.4	20.4	81	(5)	0.7	1.1	持有	11.07	
600104	上海汽车	19.39	29	262	388	27,945	0.71	1.14	27.3	17.0	609	61	0.7	1.3	买入	25.08	
000338	潍柴动力	42.45	16	136	189	12,023	2.30	2.87	18.4	14.8	(1)	25	0.3	0.4	买入	46.00	
000581	威孚高科	11.07	(5)	121	165	3,741	0.59	0.65	18.9	17.1	72	10	1.5	1.6	持有	12.94	
600686	金龙汽车	8.84	2	90	178	3,564	0.47	0.55	18.6	16.2	7	15	0.6	0.7	持有	8.50	
600066	宇通客车	14.83	19	65	140	5,938	0.79	0.98	18.7	15.1	(22)	24	3.1	3.9	买入	15.80	
平均值			18	152	217	8,414	0.71	0.92	31.5	21.1	220	44	0.8	1.2			
化工																	
600299	星新材料	14.40	25	96	162	2,247	0.36	0.49	39.6	29.3	7	35	0.7	0.8	卖出	11.50	
000839	中信国安	18.81	26	216	677	28,463	0.34	0.40	55.5	46.8	49	19	0.5	0.6	持有	13.20	
000589	黔轮胎	12.94	32	190	111	2,202	0.62	0.65	20.9	19.9	208	5	1.4	1.5	买入	10.20	
600426	华鲁恒升	18.41	16	74	135	3,379	0.88	1.34	20.8	13.7	16	52	0.7	0.7	买入	18.80	
000707	双环科技	8.67	17	64	146	2,930	0.72	0.84	12.0	10.3	26	17	3.5	3.5	持有	8.02	
002037	久联发展	13.44	11	73	53	1,144	0.60	0.69	22.5	19.5	91	16	1.3	1.5	买入	14.00	
600423	柳化股份	11.11	18	42	74	1,803	0.29	0.45	38.0	24.6	(15)	54	0.0	0.5	持有	9.90	
000792	盐湖钾肥	60.46	6	6	401	23,635	2.54	3.45	23.8	17.5	43	36	2.8	4.1	买入	69.10	
600409	三友化工	7.53	32	129	189	4,101	0.16	0.24	48.0	32.0	(28)	50	0.3	0.3	持有	7.20	
000677	山东海龙	7.89	43	191	168	3,954	0.24	0.52	33.0	15.1	118	0.3	0.3	买入	7.80		
600315	上海家化	23.44	9	25	47	3,078	1.14	1.61	20.6	14.6	34	41	0.9	0.9	买入	38.80	
600688	上海石化	9.83	20	78	125	7,078	(0.13)	0.02	-	446.8	0.0	0.0	0.0	0.0	卖出	2.80	
000731	四川美丰	10.73	36	68	145	3,861	0.47	0.58	22.7	18.5	17	23	1.9	2.3	买入	11.60	
600500	中化国际	13.41	10	72	255	10,992	0.63	0.76	21.3	17.7	(6)	20	1.2	1.3	持有	11.00	
600141	兴发集团	17.57	32	117	162	2,814	0.56	0.99	31.4	17.8	(43)	76	1.0	1.8	买入	19.80	
600486	扬农化工	35.47	12	41	40	2,627	1.73	2.14	20.5	16.6	10	24	0.5	0.5	买入	38.06	
600309	烟台万华	17.59	12	76	353	11,408	0.74	0.99	23.6	17.7	(18)	33	2.8	2.0	买入	21.80	
600096	云天化	27.51	23	56	374	5,780	0.87	1.03	31.6	26.7	(29)	18	1.1	1.3	持有	24.00	
600352	浙江龙盛	8.89	22	182	264	5,859	0.72	0.80	12.3	11.1	1	10	0.3	0.3	持有	7.10	
平均值			21	95	204	6,703	0.71	0.95	27.7	43.0	21	36	1.1	1.3			
消费品																	
000848	承德露露	17.08	7	8	73	1,864	0.64	0.72	26.7	23.7	10	13	2.6	2.9	买入	16.50	
600519	贵州茅台	150.02	3	38	416	61,166	5.36	6.32	28.0	23.7	22	18	1.5	1.7	买入	120.00	
600559	老白干	22.80	85	185	67	1,522	0.55	0.78	41.5	29.2	77	42	0.6	1.1	买入	15.00	
000568	泸州老窖	31.95	10	76	528	22,851	1.14	1.37	28.0	23.3	25	20	2.6	3.1	买入	35.00	
600962	国投中鲁果汁	12.93	15	72	106	1,576	0.72	0.80	18.0	16.2	11	11	2.2	2.5	持有	17.93	
600779	水井坊	17.26	4	54	274	5,072	0.58	0.66	29.8	26.2	(9)	14	2.7	3.1	持有	15.00	
600600	青岛啤酒	27.68	4	39	102	6,524	0.74	0.90	37.4	30.8	37	22	0.9	1.3	持有	22.00	
000729	燕京啤酒	15.70	5	19	154	7,599	0.56	0.69	28.0	22.8	47	23	1.4	1.8	买入	18.00	
000869	烟台张裕	54.70	(2)	13	69	4,543	2.05	2.51	26.7	21.8	21	22	2.6	3.2	买入	55.00	
000858	五粮液	23.52	19	76	1,021	48,132	0.48	0.53	49.0	44.4	0	10	0.2	0.3	持有	17.00	
600887	伊利股份	16.03	8	100	207	5,952	1.14	0.00	14.1	19	19	2.5	n.a.	卖出	24.00		
平均值			14	62	274	15,164	1.27	1.39	29.7	26.2	24	19	1.8	2.1			

中国 - A股

代号	公司	收盘价	1个月	今年累	3个月日	流通		每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
		(31/7/09)	涨跌	计涨跌	均交易额	市值^	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E	(人民币)		
消费服务																	
600258	首旅股份	18.42	15	99	67	1,912	0.69	0.42	26.7	43.9	(8)	(39)	2.3	1.5	持有	15.14	
600828	成商集团	20.28	14	108	17	1,360	0.50	0.62	40.9	32.8	(1)	25	0.0	0.3	持有	13.40	
600138	中青旅	13.34	21	74	194	4,429	0.45	0.48	29.4	28.0	45	5	1.2	1.5	持有	11.96	
600693	东百集团	8.61	(2)	29	66	1,780	0.48	0.55	18.1	15.6	23	16	1.4	1.7	持有	11.90	
002264	新华都	30.46	6	68	37	815	0.69	0.92	44.3	33.0	10	33	1.6	1.1	持有	32.00	
000978	桂林旅游	10.50	4	64	45	981	0.24	0.33	43.0	32.0	86	34	0.0	1.7	持有	9.26	
600054	黄山旅游	16.38	3	22	67	1,930	0.45	0.55	36.6	29.6	12	24	1.1	1.4	持有	13.41	
600754	锦江股份	23.39	22	157	145	5,099	0.58	0.57	40.4	41.1	28	(2)	1.9	1.9	买入	16.46	
002033	丽江旅游	16.23	17	63	39	1,160	0.43	0.34	38.0	47.9	(8)	(21)	0.9	0.9	持有	14.94	
600832	东方明珠	11.14	0	63	317	19,521	0.15	0.14	76.8	77.4	4	(1)	0.0	0.0	卖出	7.25	
002024	苏宁电器	15.47	(3)	30	661	30,539	0.57	0.66	27.3	23.4	18	16	0.8	1.6	持有	14.25	
600859	王府井	27.13	2	43	82	5,384	0.94	1.15	29.0	23.5	7	23	0.7	0.7	买入	23.50	
000759	武汉中百	9.90	0	5	131	5,260	0.35	0.43	28.5	23.2	19	23	1.0	1.0	买入	10.90	
平均值			8	63	144	6,167	0.50	0.55	36.8	34.7	18	11	1.0	1.2			
能源																	
601898	中煤能源	15.84	28	145	1,074	25,203	0.52	0.67	30.7	23.6	(1)	30	1.0	1.3	买入	16.50	
601808	中海油田	18.37	14	54	341	9,083	0.78	0.92	32.7	19.9	11	19	0.8	0.8	买入	19.52	
600348	阳光新能	43.77	36	350	640	17,685	1.34	1.49	23.6	29.5	(11)	11	0.6	0.6	买入	31.90	
600123	兰花科创	41.73	17	250	426	23,828	2.05	2.21	20.3	18.9	(16)	7	1.1	1.2	买入	49.30	
601699	潞安环能	52.63	30	321	623	19,990	1.90	2.38	27.7	22.1	(23)	25	1.5	1.8	买入	46.70	
601857	中国石油	15.73	8	55	1,148												

中国 - A股

代号	公司	收盘价 1个月		今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
		(31/7/09)	涨跌				市值^	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E		
		(人民币)	涨跌	(%)	(百万人民币)	(人民币)	(人民币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)			(人民币)
工业																
600585	海螺水泥 (AH)	48.41	16	87	277	25,648	2.27	3.29	21.3	14.7	46	45	0.9	1.3	买入	59.80
600761	安徽合力	13.29	30	93	141	3,274	0.54	0.64	24.6	20.9	2	18	0.8	0.9	持有	11.47
601390	中国中铁 (AH)	6.92	0	28	935	32,427	0.30	0.40	23.5	17.5	467	34	1.1	1.4	买入	6.39
601186	中铁建 (AH)	10.59	1	5	868	26,001	0.49	0.68	21.6	15.6	66	39	1.2	1.6	买入	12.32
600970	中材国际	33.83	17	111	98	2,641	2.97	3.60	11.4	9.4	61	21	5.0	6.0	买入	65.34
601766	南丰股份 (AH)	5.60	5	30	868	16,576	0.17	0.22	33.9	25.6	27	33	1.0	1.3	买入	5.10
600150	中国船舶	89.32	40	134	404	13,123	5.62	5.12	15.9	17.5	(11)	(9)	1.1	1.0	持有	78.60
000012	南玻A	16.92	7	99	438	19,577	0.57	0.68	29.8	25.0	67	19	1.0	1.2	持有*	17.10
002074	东源电器	11.32	1	19	75	940	0.46	0.63	24.6	18.0	64	37	1.2	1.7	持有	11.40
600875	东方电气 (AH)	43.49	12	46	324	13,809	1.83	2.68	23.8	16.2	815	46	0.0	0.1	买入	48.00
002164	东力传动	16.35	8	78	41	736	0.73	0.94	22.4	17.4	49	29	0.7	0.9	买入	9.49
002011	盾安环境	14.40	20	100	65	1,298	0.47	0.60	30.6	24.0	2	28	0.5	0.6	买入	15.00
002202	金风科技	32.70	8	81	893	14,388	1.32	1.63	24.8	20.1	44	23	0.2	0.2	持有	35.00
000528	广西柳工	18.43	7	134	232	8,699	1.20	1.37	15.3	13.4	67	14	0.9	1.0	持有	22.65
600685	广船国际 (AH)	30.67	37	149	217	4,929	1.49	1.30	20.6	23.7	(10)	(13)	1.3	1.1	买入	29.78
600068	葛洲坝	13.32	8	51	295	10,424	0.76	1.01	17.5	13.1	57	33	1.5	2.1	买入*	15.30
002204	华瑞特钢	25.20	0	66	63	1,348	0.91	1.30	27.7	19.4	52	43	0.6	0.8	买入	26.00
600801	华新水泥 (A)	24.97	4	69	58	2,219	1.25	1.96	20.0	12.7	10	57	0.7	1.0	买入*	31.25
600308	华泰股份	13.85	26	127	153	4,517	1.43	1.75	9.7	7.9	26	22	21.7	2.2	买入	22.80
002097	山河智能	20.70	20	73	132	3,290	0.85	1.11	24.4	18.6	77	31	1.6	2.1	持有	19.05
600495	晋西车轴	20.27	5	15	41	1,232	0.79	1.08	25.7	18.8	7	37	0.8	1.1	买入	23.70
600586	金晶科技	15.80	15	229	251	5,716	0.34	0.52	46.7	30.2	75	55	0.6	1.0	持有*	13.50
600499	科达机电	15.18	35	183	151	3,911	0.55	0.93	27.4	16.4	26	67	0.5	0.9	买入	12.60
600806	昆明机床 (AH)	13.00	23	95	67	1,718	0.63	0.64	20.6	20.3	(3)	2	0.7	0.8	买入	13.83
002147	方圆支承	12.03	2	31	31	1,221	1.02	1.41	11.8	8.5	79	38	3.4	4.7	持有	12.76
600449	赛马实业	27.92	2	63	159	3,702	1.70	2.87	16.4	9.7	21	69	1.1	1.8	买入	33.10
600312	平高电气	17.49	11	53	299	8,287	0.39	0.64	45.4	27.3	(5)	66	0.4	0.7	持有	17.50
600425	青松建化	13.30	9	82	136	3,043	0.66	0.95	20.1	14.0	104	43	3.1	4.4	买入	17.16
600031	三一重工	33.29	14	138	359	49,536	1.26	1.59	26.4	20.9	52	26	0.8	1.0	买入	39.80
600170	上海建工	17.60	5	95	184	5,568	0.47	0.54	37.8	32.8	11	15	0.8	0.9	买入*	20.50
600284	浦东建设	15.30	6	74	184	5,294	0.46	0.81	33.6	18.9	41	78	0.7	1.3	买入	16.97
600820	隧道股份	15.45	25	42	252	11,340	0.55	0.62	28.3	25.0	37	14	0.9	1.0	买入	14.23
000680	山推股份	12.60	14	66	253	7,555	0.78	0.84	16.2	15.0	18	8	1.3	1.3	买入	15.05
000837	泰川发展	7.51	5	66	84	1,913	0.25	0.32	30.0	23.5	19	28	0.5	0.7	持有	5.80
000410	沈阳机床	8.78	14	82	106	2,632	0.07	0.08	125.4	109.8		14	0.1	0.1	卖出	2.40
002028	思源电气	22.60	2	29	183	6,757	0.82	1.02	27.7	22.2	3	25	0.5	0.7	买入	28.00
002083	孚日股份	9.84	0	178	216	7,674	0.13	0.22	74.5	45.8	1	63	0.4	0.6	卖出*	8.59
600169	太原重工	16.01	16	80	180	2,918	1.40	1.62	11.4	9.9	12	16	1.7	2.0	买入	28.00
000401	冀东水泥	15.60	9	58	200	8,704	0.69	0.97	22.5	16.0	74	40	1.2	1.7	买入	18.30
600550	天威保变	37.69	7	87	761	21,967	0.77	1.02	48.9	37.0	(5)	32	0.6	0.8	买入*	40.00
600590	泰豪科技	14.02	12	182	168	3,221	0.45	0.56	31.4	25.2	43	25	1.0	1.2	持有*	14.73
600582	天地科技	20.22	(2)	48	84	5,860	0.90	1.03	22.5	19.6	17	14	0.9	1.0	买入	22.50
002122	天马股份	32.70	16	23	168	2,224	2.88	3.58	11.4	9.1	52	24	1.8	2.2	买入	63.36
000877	天山股份	15.83	23	49	105	3,358	0.87	0.98	18.2	16.1	42	13	1.5	1.7	买入	18.27
600458	时代新材	15.34	(6)	57	76	1,659	0.49	0.60	31.3	25.6	81	22	0.7	0.8	买入	9.80
002218	拓日新能	30.73	6	180	270	3,130	0.44	0.64	69.8	48.0	16	45	0.4	0.6	卖出*	25.52
600580	卧龙电气	16.09	26	128	93	3,192	0.64	0.87	25.3	18.5	39	37	1.0	1.4	买入	20.20
600089	特变电工	19.54	8	23	818	18,727	1.31	1.53	14.9	12.7	63	17	2.0	2.4	买入	24.00
600416	湘电股份	22.33	7	205	190	3,201	0.47	0.70	47.2	32.1	89	47	0.6	0.9	持有	20.14
000400	许继电气	20.14	10	53	169	5,329	0.42	0.60	48.0	33.6	320	43	0.3	0.4	持有	16.50
000425	徐工科技	31.19	(6)	101	156	8,839	1.76	1.90	17.7	16.4	780	8	0.6	0.6	买入	37.98
000157	中联重科	23.79	15	134	439	17,730	1.33	1.78	17.9	13.4	29	34	0.5	0.7	买入	32.39
平均值			11	87	258	8,520	0.99	1.24	28.8	22.0	81	31	1.4	1.3		

中国 - A股

代号	公司	收盘价 1个月		今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
		(31/7/09)	涨跌				市值^	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E		
		(人民币)	涨跌	(%)	(百万人民币)	(人民币)	(人民币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)			(人民币)
传媒																
600037	歌华有线	12.58	9	33	341	6,987	0.19	0.19	68.0	66.2	(40)	3	1.2	1.2	卖出	8.00
600825	新华传媒	12.49	4	47	104	3,187	0.45	0.46	28.0	27.3	7	2	1.2	1.4	卖出	13.91
平均值			6	40	222	5,087	0.32	0.32	48.0	46.8	(17)	3	1.20	1.32		
金属和矿产																
000898	鞍钢新轧 (AH)	17.35	22	150	464	19,959	0.19	0.65	93.3	26.7	(55)	249	0.5	1.9	买入	14.70
600019	宝钢股份	9.63	31	108	1,065	45,533	0.15	0.32	66.4	29.7	(61)	123	0.6	1.3	买入	12.00
601600	中国铝业 (AH)	19.64	62	219	1,060	79,689	(0.23)	0.25	n.m.	78.9			0.0	0.0	买入*	26.94
600357	承德钒钛	10.46	24	129	281	5,950	0.75	0.84	14.0	12.4	28	13	3.8	3.8	买入	8.95
601005	重钢股份 (AH)	7.12	34	106	120	3,913	0.11	0.32	63.0	22.3	(67)	182	0.6	1.6	买入	6.40
000831	关铝股份	12.30	54	208	348	5,301	0.01	0.10	1,230	123.0	0	900	0.0	0.1	持有	3.40
600362	江西铜业 (AH)	48.04	44	288	801	58,090	0.24	0.55	203.6	86.9	(71)	134	0.1	0.3	卖出	17.10
601958	金钼股份	22.37	38	167	569	12,031	0.19	0.24	118.4	93.2	(83)	27	0.3	0.4	持有	13.20
600808	马鞍山钢铁 (AH)	6.50	30	101	477	7,959	0.07	0.33	95.6	19.8	(35)	382	0.3	1.6	买入	7.00
600282	南钢股份	7.64	30	163	155	6,179	0.16	0.32	47.8	23.6	119	103	0.9	1.9	买入*	7.90
600219	南山铝业	15.18	47	146	318	7,609	0.20	0.22	75.9	69.0	(57)	10	0.2	0.3	持有	4.40
000629	攀钢钒钛	8.53	4	(7)												

中国 - A股

代号 公司	收盘价 1个月		今年累 3个月日 均交易额	流通 市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	(31/7/09)	涨跌			计涨跌	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E			10E
	(人民币)		(%) (百万人民币)	(百万人民币)	(人民币)	(人民币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)		(人民币)	
科技															
000063 中兴通讯 (AH)	34.15	18	63	340	35,776	1.29	1.59	26.5	21.5	39	23	0.8	1.0	买入	44.00
平均值	18	63	340	35,776	1.29	1.59	26.5	21.5	39	23	0.8	1.0			
电信															
600050 中国联通 (AR)	8.14	18	62	1,850	67,292	0.15	0.12	54.3	68.4	(81)	(21)	0.4	0.4	卖出	4.50
平均值	18	62	1,850	67,292	0.15	0.12	54.3	68.4	(81)	(21)	0.4	0.4			
交通运输															
601111 中国航空 (AH)	9.51	36	132	400	15,589	0.02	0.02	475.5	475.5	0	0.0	0.0	0.0	持有	5.13
600012 安徽皖通高速 (AH)	5.79	7	54	66	3,650	0.39	0.43	14.8	13.5	(3)	10	3.5	3.8	持有	4.79
600115 东方航空 (A)	6.11	15	48	62	2,379	0.13	0.15	48.1	41.8	15	0.0	0.0	0.0	持有	4.52
600125 铁龙物流	8.05	3	44	177	5,635	0.30	0.36	26.7	22.6	3	18	0.7	0.9	持有	7.55
600026 中海发展 (AH)	17.32	32	113	333	9,436	0.71	0.77	24.4	22.4	(55)	9	0.8	0.8	卖出	7.30
600029 南方航空 (AH)	7.01	32	120	447	10,578	0.24	0.23	29.1	31.0	(6)	(0.3)	(0.3)	0.0	买入	7.25
000039 中集集团 (AB)	12.70	28	105	269	9,804	0.40	0.37	31.6	34.1	(24)	(7)	0.9	0.8	卖出	3.40
601866 中海集运 (A)	5.72	31	116	413	13,365	(0.23)	(0.06)	n.m.	n.m.	0.0	0.0	0.0	0.0	卖出	3.05
601006 大秦铁路	11.28	9	41	1,012	29,349	0.40	0.52	28.6	21.7	(23)	32	2.0	2.7	持有	9.08
601333 广深铁路 (AH)	5.30	3	43	316	14,643	0.20	0.23	26.8	23.3	13	15	1.5	1.7	持有	4.96
600004 白云机场	10.30	7	46	157	10,424	0.45	0.54	22.7	19.3	8	18	2.2	2.6	买入	11.13
600035 楚天高速	5.49	(1)	45	89	2,711	0.35	0.39	15.7	13.9	8	13	2.4	2.6	持有	4.90
600377 江苏宁沪高速 (AH)	6.41	(1)	18	98	2,583	0.34	0.36	19.1	17.6	9	8	4.1	4.5	持有	5.71
600269 赣粤高速	11.73	6	50	209	7,946	1.00	1.15	11.8	10.2	6	16	1.7	1.8	买入	13.90
600350 山东高速	5.82	2	20	148	3,877	0.39	0.43	14.9	13.5	6	10	2.9	3.2	持有	5.46
600591 上海航空公司	6.53	10	49	78	5,859	0.08	0.26	84.8	25.4	234	0.0	0.0	0.0	持有	5.14
600009 上海机场	17.40	13	54	382	17,771	0.41	0.58	42.9	30.2	(9)	42	0.4	0.5	持有	13.73
000089 深圳机场	8.15	5	54	127	5,322	0.37	0.39	22.1	21.1	160	5	2.5	2.6	持有	8.12
600548 深圳高速 (AH)	6.12	3	39	60	1,335	0.27	0.32	23.0	19.4	15	19	2.3	2.7	持有	5.36
000900 现代投资	19.56	7	66	171	5,504	1.48	1.58	13.2	12.4	4	7	4.2	0.4	持有	17.77
600320 上海振华重工	12.88	23	105	417	21,479	0.65	0.70	19.8	18.3	(18)	8	1.3	1.4	买入	15.20
平均值	13	65	259	9,488	0.40	0.46	49.8	44.4	6	23	1.6	1.5			
公用事业															
000690 宝新能源	10.56	23	69	276	8,571	0.50	0.49	21.1	21.5	56	(2)	0.9	0.9	买入	10.80
600900 长江电力	15.74	14	7	1,379	77,332	0.78	0.80	20.3	19.8	86	3	2.4	2.6	买入	16.64
601991 大唐国际 (AH)	10.47	28	62	147	64,135	0.24	0.29	43.8	35.6	241	23	1.2	1.1	持有	8.60
600795 国电电力	8.38	20	50	499	21,457	0.21	0.26	40.5	32.2	(24)	26	0.5	0.6	买入	7.35
000027 深圳能源	13.92	24	71	227	8,276	0.64	0.66	21.8	21.1	36	3	0.9	0.9	买入	12.30
600027 华电国际 (AH)	6.24	20	63	166	9,393	0.22	0.34	28.1	18.5	52	0.8	1.2	1.2	持有	5.80
600011 华能国际 (AH)	9.11	17	32	209	35,143	0.29	0.35	31.0	25.8	20	1.6	2.2	2.2	持有	8.00
600886 国投电力	11.99	15	31	201	12,645	0.33	0.45	36.3	26.4	(54)	38	0.6	0.8	持有	10.52
平均值	20	48	388	29,619	0.40	0.46	30.4	25.1	57	20	1.1	1.3			

德国

代号 公司	收盘价 1个月		今年累 3个月日 均交易额	流通 市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	(31/7/09)	涨跌			计涨跌	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E			10E
	(欧元)		(%) (百万欧元)	(百万欧元)	(欧元)	(欧元)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)		(欧元)	
农业															
5AB 亚洲竹业	10.71	(3)	74	0	60	1.96	2.22	5.5	4.8	59	13	1.8	2.1	买入	14.48
平均值	(3)	74	0	60	1.96	2.22	5.5	4.8	59	13	1.8	2.1			
工业															
ZEF 中德环保科技	13.22	2	(4)	0	88	1.09	1.55	12.2	8.5	(37)	42	0.0	0.0	买入	16.90
平均值	2	(4)	0	88	1.09	1.55	12.2	8.5	(37)	42	0.0	0.0			

新加坡

代号 公司	收盘价 1个月		今年累 3个月日 均交易额	流通 市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	(31/7/09)	涨跌			计涨跌	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E			10E
	(新币)		(%) (百万新币)	(百万新币)	(新币)	(新币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)		(新币)	
消费品															
CZAI 中国箱包	0.26	16	42	2	36	0.08	0.08	3.4	3.1	(22)	11	6.0	6.6	买入	0.32
平均值	16	42	2	36	0.08	0.08	3.4	3.1	(22)	11	6.0	6.6			
消费服务															
CHHS 鸿星体育用品	0.21	21	11	12	385	0.02	0.02	12.2	9.7	(53)	25	1.0	2.1	买入	0.25
平均值	21	11	12	385	0.02	0.02	12.2	9.7	(53)	25	1.0	2.1			
工业															
Midas 麦达斯控股	0.87	7	78	19	475	0.04	0.05	22.2	17.0	0	31	1.7	2.3	买入	1.17
平均值	7	78	19	475	0.04	0.05	22.2	17.0	0	31	1.7	2.3			
工业															
YLLD 仁恒置地	2.68	10	199	31	1,435	0.14	0.16	19.1	17.3	20	11	0.6	0.6	买入	2.71
平均值	10	199	31	1,435	0.14	0.16	19.1	17.3	20	11	0.6	0.6			

买入 =>+10 相对于有关指数六个月的指数; 卖出 = <= -10 相对于有关指数六个月的指数; 持有则指预计该行业(股份) 在未来 6 个月中的股价相对于上述指数在上下 10% 区间内波动。未有评级 (NR)。

^表示全年数据, 其它则代表平均值

箭头(▲/▼)表示上月以来评级更改或盈利预测有上下超过 5% 的更改; 未有评级股票的盈利预测为 1B/E/S 数据

资料来源: 彭博及中银国际研究预测

公告时间表
经济数据 (中国)

	时间	公布日期
社会商品零售总额	09年7月	10/08
居民消费价格指数	09年8月	14/09
工业增加值	09年8月	14/09
固定资产投资	09年8月	14/09

经济数据 (香港)

	时间	公布日期
失业率	09年5-09年7月	18/08
综合消费物价指数	09年7月	20/08
贸易余额	09年7月	25/08
零售总值	09年7月	01/09

业绩公布 (中国)

南玻 A (000012.SZ)	09年2季度	8/3/2009
盾安环境 (002011.SZ)	09年2季度	8/3/2009
白云机场 (600004.SS)	09年2季度	8/3/2009
国元证券 (000728.SZ)	09年2季度	8/3/2009
万科 (A/B) (000002.SZ)	09年2季度	8/4/2009
万科 (A/B) (200002.SZ)	09年2季度	8/4/2009
哈空调 (600202.SS)	09年2季度	8/4/2009
东力传动 (002164.SZ)	09年2季度	8/5/2009
广百股份 (000987.SZ)	09年2季度	8/5/2009
火箭股份 (600879.SS)	09年上半年	8/5/2009
三九医药 (000999.SZ)	09年2季度	8/5/2009
天山股份 (000877.SZ)	09年2季度	8/5/2009
贵州茅台 (600519.SS)	09年上半年	8/6/2009
青岛啤酒 (A/H) (600600.SS)	09年上半年	8/6/2009
中联重科 (000157.SZ)	09年2季度	8/6/2009
成飞集成 (002190.SZ)	09年2季度	8/7/2009
中国船舶 (600150.SS)	09年上半年	8/7/2009
重钢股份 (A/H) (601005.SS)	09年上半年	8/7/2009
金地集团 (600383.SS)	09年上半年	8/7/2009
华夏银行 (600015.SS)	09年上半年	8/7/2009
科达机电 (600499.SS)	09年上半年	8/7/2009
南山铝业 (600219.SS)	09年上半年	8/7/2009
荣盛发展 (002146.SZ)	09年2季度	8/7/2009
荣信股份 (002123.SZ)	09年2季度	8/7/2009
隧道股份 (600820.SS)	09年上半年	8/7/2009
华侨城 (000069.SZ)	09年2季度	8/7/2009
泰豪科技 (600590.SS)	09年上半年	8/7/2009
焦作万方 (000612.SZ)	09年2季度	8/7/2009
西山煤电 (000983.SZ)	09年2季度	8/7/2009
烟台张裕 (A/B) (000869.SZ)	09年2季度	8/7/2009

烟台张裕 (A/B) (000869.SZ)	09年2季度	8/7/2009
锡业股份 (000960.SZ)	09年上半年	8/7/2009
云天化 (600096.SS)	09年上半年	8/7/2009
紫金矿业 (A/H) (601899.SS)	09年上半年	8/7/2009
航天机电 (600151.SS)	09年上半年	10/8/2009
S 延边路 (000776.SZ)	09年2季度	8/9/2009
现代投资 (000900.SZ)	09年2季度	8/9/2009
中国东方航空公司 (A) (600115.SS)	09年上半年	8/10/2009
大唐国际 (A/H) (601991.SS)	09年上半年	8/10/2009
科力远 (600478.SS)	09年上半年	8/10/2009
山推股份 (000680.SZ)	09年2季度	8/10/2009
新疆众和 (600888.SS)	09年上半年	8/10/2009
中国卫星 (600118.SS)	09年上半年	8/11/2009
峨眉山 (000888.SZ)	09年2季度	8/11/2009
葛洲坝 (600068.SS)	09年上半年	8/11/2009
宏源证券 (000562.SZ)	09年2季度	8/11/2009
华电国际 (A/H) (600027.SS)	09年上半年	8/11/2009
华鲁恒升 (600426.SS)	09年上半年	8/11/2009
华能国际 (A/H) (600011.SS)	09年上半年	8/11/2009
兰花科创 (600123.SS)	09年上半年	8/11/2009
秦川发展 (000837.SZ)	09年2季度	8/11/2009
全聚德 (002186.SZ)	09年2季度	8/11/2009
深振业 (000006.SZ)	09年2季度	8/11/2009
西安饮食 (000721.SZ)	09年2季度	8/11/2009
昆明机床 (A/H) (600806.SS)	09年上半年	8/12/2009
中航重机 (600765.SS)	09年2季度	8/13/2009
国旅联合 (600358.SS)	09年上半年	8/13/2009
黔轮胎 (000589.SZ)	09年2季度	8/13/2009
北京旅游 (000802.SZ)	09年2季度	8/14/2009
中煤能源 (A/H) (601898.SS)	09年上半年	8/14/2009
中华企业 (600675.SS)	09年上半年	8/14/2009
中材国际 (600970.SS)	09年上半年	8/14/2009
中信证券 (600030.SS)	09年上半年	8/14/2009
国电南自 (600268.SS)	09年上半年	8/14/2009
国阳新能 (600348.SS)	09年上半年	8/14/2009
中国平安 (A/H) (601318.SS)	09年2季度	8/14/2009
国投中鲁果汁 (600962.SS)	09年上半年	8/14/2009
山东黄金 (600547.SS)	09年上半年	8/14/2009
上海电气 (A/H) (601727.SS)	09年上半年	8/14/2009
铁龙物流 (600125.SS)	09年上半年	8/15/2009
一汽轿车 (000800.SZ)	09年2季度	8/16/2009
华天酒店 (000428.SZ)	09年2季度	8/16/2009
鞍钢新轧 (A/H) (000898.SZ)	09年上半年	8/17/2009
安信信托 (600816.SS)	09年上半年	8/17/2009
中航光电 (002179.SZ)	09年2季度	8/17/2009
中牧股份 (600195.SS)	09年上半年	8/17/2009

招商地产 (A/B) (000024.SZ)	09年2季度	8/17/2009
招商地产 (A/B) (200024.SZ)	09年2季度	8/17/2009
东源电器 (002074.SZ)	09年2季度	8/17/2009
国电电力 (600795.SS)	09年上半年	8/17/2009
金风科技 (002202.SZ)	09年2季度	8/17/2009
广西柳工 (000528.SZ)	09年2季度	8/17/2009
广州友谊 (000987.SZ)	09年2季度	8/17/2009
贵航股份 (600523.SS)	09年上半年	8/17/2009
江淮汽车 (600418.SS)	09年上半年	8/17/2009
南钢股份 (600282.SS)	09年上半年	8/17/2009
关铝股份 (000831.SZ)	09年2季度	8/17/2009
山西汾酒 (600809.SS)	09年上半年	8/17/2009
孚日股份 (002083.SZ)	09年2季度	8/17/2009
冀东水泥 (000401.SZ)	09年2季度	8/17/2009
特变电工 (600089.SS)	09年上半年	8/17/2009
天地科技 (600582.SS)	09年上半年	8/17/2009
天马股份 (002122.SZ)	09年2季度	8/17/2009
天坛生物 (600161.SS)	09年上半年	8/17/2009
五粮液 (000858.SZ)	09年2季度	8/17/2009
西仪股份 (002265.SZ)	09年2季度	8/17/2009
福耀玻璃 (600660.SS)	09年上半年	8/18/2009
马鞍山钢铁 (A/H) (600808.SS)	09年上半年	8/18/2009
民生银行 (600016.SS)	09年上半年	8/18/2009
三特索道 (002159.SZ)	09年2季度	8/18/2009
陕天然气 (002267.SZ)	09年2季度	8/18/2009
山东药玻 (600529.SS)	09年上半年	8/18/2009
深圳能源 (000027.SZ)	09年2季度	8/18/2009
太原重工 (600169.SS)	09年上半年	8/18/2009
海螺水泥 (A/H) (600585.SS)	09年上半年	8/19/2009
交通银行 (A/H) (601328.SS)	09年2季度	8/19/2009
首旅股份 (600258.SS)	09年上半年	8/19/2009
中海发展 (A/H) (600026.SS)	09年上半年	8/19/2009
东阿阿胶 (000423.SZ)	09年2季度	8/19/2009
金融街 (000402.SZ)	09年2季度	8/19/2009
海通证券 (600837.SS)	09年上半年	8/19/2009
承德露露 (000848.SZ)	09年2季度	8/19/2009
华东医药 (000963.SZ)	09年2季度	8/19/2009
山河智能 (002097.SZ)	09年2季度	8/19/2009
老白干 (600559.SS)	09年上半年	8/19/2009
赛马实业 (600449.SS)	09年上半年	8/19/2009
浦东建设 (600284.SS)	09年上半年	8/19/2009
西藏旅游 (600749.SS)	09年上半年	8/19/2009
金龙汽车 (600686.SS)	09年上半年	8/19/2009
西安旅游 (000610.SZ)	09年2季度	8/19/2009
中兴通讯 (A/H) (000063.SZ)	09年上半年	8/19/2009
宁波银行 (002142.SZ)	09年2季度	8/20/2009

成商集团 (600828.SS)	09年上半年	8/20/2009
南车股份 (A/H) (601766.SS)	09年上半年	8/20/2009
中集集团 (A/B) (000039.SZ)	09年2季度	8/20/2009
中集集团 (A/B) (200039.SZ)	09年2季度	8/20/2009
中信国安 (000839.SZ)	09年2季度	8/20/2009
广船国际 (A/H) (600685.SS)	09年上半年	8/20/2009
桂林旅游 (000978.SZ)	09年2季度	8/20/2009
黄山旅游 (A/B) (600054.SS)	09年2季度	8/20/2009
黄山旅游 (A/B) (900942.SS)	09年2季度	8/20/2009
工商银行 (A/H) (601398.SS)	09年2季度	8/20/2009
金钼股份 (601958.SS)	09年上半年	8/20/2009
晋西车轴 (600495.SS)	09年上半年	8/20/2009
科陆电子 (002121.SZ)	09年2季度	8/20/2009
国投电力 (600886.SS)	09年上半年	8/20/2009
上海家化 (600315.SS)	09年上半年	8/20/2009
沈阳机床 (000410.SZ)	09年2季度	8/20/2009
深发展 (000001.SZ)	09年2季度	8/20/2009
银泰股份 (600683.SS)	09年上半年	8/20/2009
南京银行 (601009.SS)	09年2季度	8/21/2009
歌华有线 (600037.SS)	09年上半年	8/21/2009
建设银行 (A/H) (601939.SS)	09年上半年	8/21/2009
东百集团 (600693.SS)	09年上半年	8/21/2009
合肥百货 (000417.SZ)	09年2季度	8/21/2009
山东高速 (600350.SS)	09年上半年	8/21/2009
思源电气 (002028.SZ)	09年2季度	8/21/2009
张江高科 (600895.SS)	09年上半年	8/21/2009
千金药业 (600479.SS)	09年上半年	8/21/2009
安徽皖通高速(A/H) (600012.SS)	09年上半年	8/23/2009
成发科技 (600391.SS)	09年上半年	8/23/2009
华发股份 (600325.SS)	09年上半年	8/23/2009
江南高纤 (600527.SS)	09年上半年	8/23/2009
江苏宁沪高速 (A/H) (600377.SS)	09年上半年	8/23/2009
创业环保 (600874.SS)	09年上半年	8/23/2009
拓日新能 (002218.SZ)	09年2季度	8/23/2009
万好万家 (600576.SS)	09年上半年	8/23/2009
武汉钢铁 (600005.SS)	09年上半年	8/23/2009
大厦股份 (600327.SS)	09年上半年	8/23/2009
扬农化工 (600486.SS)	09年上半年	8/23/2009
安徽合力 (600761.SS)	09年上半年	8/24/2009
宝钢股份 (600019.SS)	09年2季度	8/24/2009
同仁堂 (600085.SS)	09年上半年	8/24/2009
中国铝业 (A/H) (601600.SS)	09年上半年	8/24/2009
ST 昌河 (600372.SS)	09年上半年	8/24/2009
中兵光电 (600435.SS)	09年上半年	8/24/2009
中国南方航空公司 (A/H) (600029.SS)	09年上半年	8/24/2009
哈飞股份 (600038.SS)	09年上半年	8/24/2009

兴业银行 (601166.SS)	09年上半年	8/24/2009
江铃汽车 (A/B) (000550.SZ)	09年2季度	8/24/2009
江铃汽车 (A/B) (200550.SZ)	09年2季度	8/24/2009
江西铜业 (A/H) (600362.SS)	09年上半年	8/24/2009
赣粤高速 (600269.SS)	09年上半年	8/24/2009
洪都航空 (600316.SS)	09年上半年	8/24/2009
南洋股份 (002212.SZ)	09年2季度	8/24/2009
平煤天安 (601666.SS)	09年上半年	8/24/2009
上海莱士 (002252.SZ)	09年2季度	8/24/2009
中国石化 (A/H) (600028.SS)	09年上半年	8/24/2009
兖州煤业 (A/H) (600188.SS)	09年上半年	8/24/2009
宇通客车 (600066.SS)	09年上半年	8/24/2009
中国重汽 (000951.SZ)	09年2季度	8/24/2009
中国航空 (A/H) (601111.SS)	09年上半年	8/25/2009
长江证券 (000783.SZ)	09年2季度	8/25/2009
楚天高速 (600035.SS)	09年上半年	8/25/2009
恒瑞医药 (600276.SS)	09年上半年	8/25/2009
金晶科技 (600586.SS)	09年上半年	8/25/2009
保利地产 (600048.SS)	09年上半年	8/25/2009
三一重工 (600031.SS)	09年上半年	8/25/2009
上海建工 (600170.SS)	09年上半年	8/25/2009
科华生物 (002022.SZ)	09年2季度	8/25/2009
上海振华重工 (600320.SS)	09年2季度	8/25/2009
国金证券 (600109.SS)	09年上半年	8/25/2009
厦门空港 (600897.SS)	09年上半年	8/25/2009
许继电气 (000400.SZ)	09年2季度	8/25/2009
徐工科技 (000425.SZ)	09年2季度	8/25/2009
新华百货 (600785.SS)	09年上半年	8/25/2009
古井贡酒 (A/B) (000596.SZ)	09年2季度	8/26/2009
古井贡酒 (A/B) (200596.SZ)	09年2季度	8/26/2009
北京银行 (601169.SS)	09年上半年	8/26/2009
福田汽车 (600166.SS)	09年上半年	8/26/2009
天津夏利 (000927.SZ)	09年2季度	8/26/2009
广深铁路 (A/H) (601333.SS)	09年上半年	8/26/2009
潞安环能 (601699.SS)	09年上半年	8/26/2009
宁波富达 (600724.SS)	09年上半年	8/26/2009
上海汽车 (600104.SS)	09年上半年	8/26/2009
王府井 (600859.SS)	09年上半年	8/26/2009
中国银行 (A/H) (601988.SS)	09年上半年	8/27/2009
中信银行 (A/H) (601998.SS)	09年上半年	8/27/2009
中海油田(A/H) (601808.SS)	09年上半年	8/27/2009
中国中铁 (A/H) (601390.SS)	09年上半年	8/27/2009
中铁建 (A/H) (601186.SS)	09年上半年	8/27/2009
中海集运 (A) (601866.SS)	09年上半年	8/27/2009
大秦铁路 (601006.SS)	09年上半年	8/27/2009
东方电气 (A/H) (600875.SS)	09年上半年	8/27/2009

世博股份 (002059.SZ)	09年2季度	8/27/2009
华兰生物 (002007.SZ)	09年2季度	8/27/2009
浦东金桥 (A/B) (600639.SS)	09年2季度	8/27/2009
浦东金桥 (900911.SS)	09年2季度	8/27/2009
久联发展 (002037.SZ)	09年2季度	8/27/2009
九龙山 (600555.SS)	09年2季度	8/27/2009
攀钢钢钒 (000629.SZ)	09年2季度	8/27/2009
中国石油 (A/H) (601857.SS)	09年2季度	8/27/2009
上海机场 (600009.SS)	09年上半年	8/27/2009
上海石化 (A/H) (600688.SS)	09年上半年	8/27/2009
铜陵有色 (000630.SZ)	09年2季度	8/27/2009
新华传媒 (600825.SS)	09年上半年	8/27/2009
浙江龙盛 (600352.SS)	09年上半年	8/27/2009
智光电气 (002169.SZ)	09年2季度	8/27/2009
长安汽车 (A/B) (000625.SZ)	09财年全年业绩	8/28/2009
长安汽车 (A/B) (200625.SZ)	09财年全年业绩	8/28/2009
招商银行 (A/H) (600036.SS)	09年上半年	8/28/2009
中国联通 (A/R) (600050.SS)	09年上半年	8/28/2009
中国国贸 (600007.SS)	09年上半年	8/28/2009
华仪电气 (600290.SS)	09年上半年	8/28/2009
锦江股份(A/B) (600754.SS)	09年2季度	8/28/2009
锦江股份(A/B) (900934.SS)	09年2季度	8/28/2009
龙净环保 (600388.SS)	09年上半年	8/28/2009
浦发银行 (600000.SS)	09年上半年	8/28/2009
中国神华 (A/H) (601088.SS)	09年上半年	8/28/2009
深圳高速(A/H) (600548.SS)	09年上半年	8/28/2009
水井坊 (600779.SS)	09年上半年	8/28/2009
苏宁电器 (002024.SZ)	09年2季度	8/28/2009
潍柴动力 (A/H) (000338.SZ)	09年上半年	8/28/2009
威孚高科 (000581.SZ)	09年2季度	8/28/2009
伊利股份 (600887.SS)	09年上半年	8/28/2009
星新材料 (600299.SS)	09年上半年	8/30/2009
长江电力 (600900.SS)	09年上半年	8/30/2009
广州药业 (A/H) (600332.SS)	09年上半年	8/30/2009
海南航空公司 (600221.SS)	09年2季度	8/30/2009
双环科技 (000707.SZ)	09年2季度	8/30/2009
三普药业 (600869.SS)	09年上半年	8/30/2009
上海航空公司 (600591.SS)	09年上半年	8/30/2009
中化国际 (600500.SS)	09年上半年	8/30/2009
唐钢股份 (000709.SZ)	09年2季度	8/30/2009
厦工股份 (600815.SS)	09年上半年	8/30/2009

业绩公布 (香港)

恒生银行 (0011.HK)	09年上半年	8/3/2009
汇丰控股 (0005.HK)	09年上半年	8/3/2009
首创置业 (2868.HK)	09年上半年	8/4/2009

中国鸿星体育用品 (CHHS.SP)	09年2季度	8/4/2009
中外运航运 (R) (0368.HK)	09年上半年	8/4/2009
渣打集团 (2888.HK)	09年上半年	8/4/2009
物美商业 (8277.HK)	09年2季度	8/4/2009
东亚银行 (0023.HK)	09年上半年	8/5/2009
国泰航空公司 (0293.HK)	09年上半年	8/5/2009
港灯集团 (0006.HK)	09年上半年	8/5/2009
冠君房产信托 (2778.HK)	09年上半年	8/6/2009
长江基建 (1038.HK)	09年上半年	8/6/2009
中国箱包 (CZAI.SP)	09年2季度	8/6/2009
联想集团 (R) (0992.HK)	09年1季度	8/6/2009
麦达斯控股 (MIDAS.SP)	09年2季度	8/6/2009
东方海外 (0316.HK)	09年上半年	8/6/2009
青岛啤酒 (A/H) (0168.HK)	09年上半年	8/6/2009
重钢股份 (A/H) (1053.HK)	09年上半年	8/7/2009
哈尔滨动力股份 (1133.HK)	09年上半年	8/7/2009
紫金矿业 (A/H) (2899.HK)	09年上半年	8/7/2009
中国东方航空公司 (H) (0670.HK)	09年上半年	8/10/2009
大唐国际 (A/H) (0991.HK)	09年上半年	8/10/2009
利福国际 (1212.HK)	09年上半年	8/10/2009
华电国际 (A/H) (1071.HK)	09年上半年	8/11/2009
华能国际 (A/H) (0902.HK)	09年上半年	8/11/2009
希慎兴业 (0014.HK)	09年上半年	8/11/2009
香港铁路 (0066.HK)	09年上半年	8/11/2009
太平洋航运 (2343.HK)	09年上半年	8/11/2009
碧桂园 (2007.HK)	09年上半年	8/12/2009
富邦银行 (0636.HK)	09年上半年	8/12/2009
国美 (0493.HK)	09年上半年	8/12/2009
香港交易所 (0388.HK)	09年2季度	8/12/2009
和记电讯 (2332.HK)	09年上半年	8/12/2009
有线宽频 (1097.HK)	09年上半年	8/12/2009
昆明机床 (A/H) (0300.HK)	09年上半年	8/12/2009
联华超市 (0980.HK)	09年上半年	8/12/2009
腾迅 (0700.HK)	09年2季度	8/12/2009
烟台北方安德利果汁(H) (8259.HK)	09年2季度	8/12/2009
阿里巴巴 (1688.HK)	09年上半年	8/13/2009
亚洲竹业股份有限公司 (5AB.GR)	09年2季度	8/13/2009
长江实业 (0001.HK)	09年上半年	8/13/2009
创兴银行 (1111.HK)	09年上半年	8/13/2009
利丰 (0494.HK)	09年上半年	8/13/2009
永亨银行 (0302.HK)	09年上半年	8/13/2009
仁恒置地 (YLLG.SP)	09年2季度	8/13/2009
中煤能源(A/H) (1898.HK)	09年上半年	8/14/2009
工银亚洲 (R) (0349.HK)	09年上半年	8/14/2009
中国平安 (A/H) (2318.HK)	09年2季度	8/14/2009
上海电气 (A/H) (2727.HK)	09年上半年	8/14/2009

九兴 (1836.HK)	09年上半年	8/14/2009
鞍钢新轧 (A/H) (0347.HK)	09年上半年	8/17/2009
中国海外发展 (0688.HK)	09年上半年	8/17/2009
中电控股 (0002.HK)	09年上半年	8/18/2009
马鞍山钢铁 (A/H) (0323.HK)	09年上半年	8/18/2009
民安控股 (1389.HK)	09年上半年	8/18/2009
泓富房产信托 (0808.HK)	09年上半年	8/18/2009
海螺水泥 (A/H) (0914.HK)	09年上半年	8/19/2009
交通银行 (A/H) (3328.HK)	09年2季度	8/19/2009
绿色食品 (P) (0904.HK)	09财年全年业绩	8/19/2009
中海发展 (A/H) (1138.HK)	09年上半年	8/19/2009
嘉里建设 (0683.HK)	09年上半年	8/19/2009
中国财险 (2328.HK)	09年上半年	8/19/2009
中兴通讯 (A/H) (0763.HK)	09年上半年	8/19/2009
南车股份 (A/H) (1766.HK)	09年上半年	8/20/2009
大新银行 (2356.HK)	09年上半年	8/20/2009
大新金融 (0440.HK)	09年上半年	8/20/2009
神州数码 (0861.HK)	09年1季度	8/20/2009
广船国际 (A/H) (0317.HK)	09年上半年	8/20/2009
工商银行 (A/H) (1398.HK)	09年2季度	8/20/2009
瑞安房地产 (0272.HK)	09年上半年	8/20/2009
新疆新鑫 (H) (3833.HK)	09年上半年	8/20/2009
建设银行 (A/H) (0939.HK)	09年上半年	8/21/2009
百盛集团 (3368.HK)	09年上半年	8/21/2009
电讯盈科 (0008.HK)	09年上半年	8/21/2009
安徽皖通高速(A/H) (0995.HK)	09年上半年	8/23/2009
江苏宁沪高速 (A/H) (0177.HK)	09年上半年	8/23/2009
中国铝业 (A/H) (2600.HK)	09年上半年	8/24/2009
洛阳钼业 (H) (3993.HK)	09年上半年	8/24/2009
中国南方航空公司 (A/H) (1055.HK)	09年上半年	8/24/2009
湖南有色金属 (2626.HK)	09年上半年	8/24/2009
江西铜业 (A/H) (0358.HK)	09年上半年	8/24/2009
庆铃汽车 (1122.HK)	09年上半年	8/24/2009
中国石化 (A/H) (0386.HK)	09年上半年	8/24/2009
中国旺旺 (P) (0151.HK)	09年上半年	8/24/2009
兖州煤业 (A/H) (1171.HK)	09年上半年	8/24/2009
中国航空 (A/H) (0753.HK)	09年上半年	8/25/2009
安踏 (2020.HK)	09年上半年	8/25/2009
中航科工 (2357.HK)	09年上半年	8/25/2009
中国人寿 (A/H) (2628.HK)	09年上半年	8/25/2009
华润励致 (1193.HK)	09年上半年	8/25/2009
中国联通 (A/R) (0762.HK)	09年上半年	8/25/2009
中远太平洋 (R) (1199.HK)	09年上半年	8/25/2009
南车时代电器 (H) (3898.HK)	09年上半年	8/25/2009
越秀房产信托 (0405.HK)	09年上半年	8/25/2009
康师傅控股 (P) (0322.HK)	09年上半年	8/25/2009

新华文轩 (0811.HK)	09 年上半年	8/25/2009
中国光大 (R) (0165.HK)	09 年上半年	8/26/2009
中国建材 (3323.HK)	09 年上半年	8/26/2009
雨润 (1068.HK)	09 年上半年	8/26/2009
金鹰商贸集团 (3308.HK)	09 年上半年	8/26/2009
广深铁路 (A/H) (0525.HK)	09 年上半年	8/26/2009
宝姿 (0589.HK)	09 年上半年	8/26/2009
新宇亨得利(P) (3389.HK)	09 年上半年	8/26/2009
西王糖业(P) (2088.HK)	09 年上半年	8/26/2009
中国银行 (A/H) (3988.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中信银行 (A/H) (0998.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中国移动 (0941.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中海油田(A/H) (2883.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中国中铁 (A/H) (0390.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中铁建 (A/H) (1186.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中国电信 (0728.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中国海洋石油 (0883.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中海集运 (H) (2866.HK)	09 年上半年	8/27/2009
达芙妮国际 (0210.HK)	09 年上半年	8/27/2009
东方电气 (A/H) (1072.HK)	09 年上半年	8/27/2009
东风汽车 (0489.HK)	09 年上半年	8/27/2009
思捷 (0330.HK)	09 财年全年业绩	8/27/2009
富士康国际控股 (2038.HK)	09 年上半年	8/27/2009
李宁 (2331.HK)	09 年上半年	8/27/2009
明报企业 (0685.HK)	09 年 1 季度	8/27/2009
中国石油(A/H) (0857.HK)	09 年 2 季度	8/27/2009
上海石化 (A/H) (0338.HK)	09 年上半年	8/27/2009
电视广播 (0511.HK)	09 年上半年	8/27/2009
中银香港 (R) (2388.HK)	09 年上半年	8/28/2009
海升果汁(P) (0359.HK)	09 年上半年	8/28/2009
中保国际 (R) (0966.HK)	09 年上半年	8/28/2009
招商银行 (A/H) (3968.HK)	09 年上半年	8/28/2009
海口美兰机场 (0357.HK)	09 年上半年	8/28/2009
茂业国际 (0848.HK)	09 年上半年	8/28/2009
新濠国际 (0200.HK)	09 年上半年	8/28/2009
中国神华 (A/H) (1088.HK)	09 年上半年	8/28/2009
深圳高速 (A/H) (0548.HK)	09 年上半年	8/28/2009
中化化肥 (0297.HK)	09 年上半年	8/28/2009
数码通电讯 (0315.HK)	09 财年全年业绩	8/28/2009
中航信 (0696.HK)	09 年上半年	8/28/2009
潍柴动力 (A/H) (2338.HK)	09 年上半年	8/28/2009
中国电力新能源 (0735.HK)	09 财年全年业绩	8/29/2009
广州药业 (A/H) (0874.HK)	09 年上半年	8/30/2009
比亚迪 (1211.HK)	09 年上半年	8/31/2009
中德环保科技 (ZEF.GR)	09 年 2 季度	8/31/2009

最近出版的研究报告

日期	报告名称	行业	分析页	电话	电邮
28/7/09	莺解新声蝶解舞	宏观及策略 - 中国经济	程漫江 (8610) 6622 9128 叶丙南 (8610) 6622 9081 李涛 (8610) 6622 9064		mj.cheng@bocigroup.com bingnan.ye@bocigroup.com tao.li@bocigroup.com
21/7/09	恒瑞医药	医药 - 化学制剂	张寅 (8621) 6860 4866 分机 8929		yin.zhang@bocigroup.com
10/7/09	华侨看中国 - 7 月	月刊	骆志恒 (852) 2905 2108 程漫江 (8610) 6622 9128		anthony.lok@bocigroup.com mj.cheng@bocigroup.com
12/6/09	华侨看中国 - 6 月	月刊	骆志恒 (852) 2905 2108 程漫江 (8610) 6622 9128		anthony.lok@bocigroup.com mj.cheng@bocigroup.com
2/6/09	银泰股份	地产 - 开发商	田世欣 (8621) 6860 4866 分机 8519		shixin.tian@bocigroup.com
27/5/09	中国煤炭行业	能源	唐倩 (8610) 6622 9077		qian.tang@bocigroup.com
25/5/09	鱼跃医疗	医药 - 医疗器械	张寅 (8621) 6860 4866 分机 8929		yin.zhang@bocigroup.com
20/5/09	上海基建国企股	工业 - 建筑及基建	李攀 (8610) 6622 9073		pan.li@bocigroup.com
20/5/09	中国化工行业	化工	倪晓曼 (8621) 6860 4866 分机 8319 陈恬 (8621) 6860 4866 分机 8503		xiaoman.ni@bocigroup.com tian.chen@bocigroup.com
18/5/09	黔轮胎	化工 - 其他	陈恬 (8621) 6860 4866 分机 8503 倪晓曼 (8621) 6860 4866 分机 8319		tian.chen@bocigroup.com xiaoman.ni@bocigroup.com
18/5/09	金融街	地产 - 开发商	周路 (8621) 6860 4866 分机 8587 田世欣 (8621) 6860 4866 分机 8519		lu.zhou@bocigroup.com shixin.tian@bocigroup.com
14/5/09	深圳能源	公共事业 - 电力	于念 (8610) 6622 9124		nian.yu@bocigroup.com
14/5/09	华侨看中国 - 5 月	月刊	骆志恒 (852) 2905 2108 程漫江 (8610) 6622 9128		anthony.lok@bocigroup.com mj.cheng@bocigroup.com
13/5/09	钢铁评论月刊 - 2009 年 5 月	金属和矿产 - 钢铁	乐宇坤 (8621) 6860 4866 分机 8559		yukun.le@bocigroup.com
12/5/09	科力远	汽车 - 汽车零部件	王玉笙 (8621) 6860 4866 分机 8523 胡文洲 (8621) 6860 4866 分机 8520		yusheng.wang@bocigroup.com eric.hu@bocigroup.com
8/5/09	中国水泥行业	工业 - 基础原材料	唐倩 (8610) 6622 9077		qian.tang@bocigroup.com
7/5/09	房地产行业 5 月报	地产	田世欣 (8621) 6860 4866 分机 8519 周路 (8621) 6860 4866 分机 8587		shixin.tian@bocigroup.com lu.zhou@bocigroup.com
5/5/09	价格评论月刊 - 第十八期	月刊	中银国际 研究部		
24/4/09	金融街	地产 - 开发商	周路 (8621) 6860 4866 分机 8587 田世欣 (8621) 6860 4866 分机 8519		lu.zhou@bocigroup.com shixin.tian@bocigroup.com
23/4/09	食品饮料行业月刊	月刊	赵宗俊 (8621) 6860 4866 分机 8510		zongjun.zhao@bocigroup.com
14/4/09	中国银行业	金融 - 银行	袁琳 (8610) 6622 9070		lin.yuan@bocigroup.com
14/4/09	华侨看中国 - 4 月	月刊	骆志恒 (852) 2905 2108 程漫江 (8610) 6622 9128		anthony.lok@bocigroup.com mj.cheng@bocigroup.com
7/4/09	长期受益于医改	制药	贺长明 (8610) 6622 9080 张寅 (8621) 6860 4866 分机 8929		changming.he@bocigroup.com yin.zhang@bocigroup.com
31/3/09	中国证券行业	金融 - 证券	张戢 (8610) 6622 9075		jian.zhang@bocigroup.com
27/3/09	民用航空运输行业	交通运输 - 机场业和 航空公司	李攀 (8610) 6622 9073		pan.li@bocigroup.com
26/3/29	中青旅	消费服务 - 旅游	刘都 (8621) 6860 4866 分机 8511		du.liu@bocigroup.com
26/3/09	中国国贸	地产 - 投资商	周路 (8621) 6860 4866 分机 8587		lu.zhou@bocigroup.com
23/3/09	房地产 09 年 3 月报	地产	田世欣 (8621) 6860 4866 分机 8519 周路 (8621) 6860 4866 分机 8587		shixin.tian@bocigroup.com lu.zhou@bocigroup.com
23/3/09	化工行业月度策略	化工	倪晓曼 (8621) 6860 4866 分机 8319 陈恬 (8621) 6860 4866 分机 8503		xiaoman.ni@bocigroup.com tian.chen@bocigroup.com
17/3/09	华润燃气	公用事业 - 燃气	胡文洲 (8621) 6860 4866 分机 8520		eric.hu@bocigroup.com

中银国际研究团队
宏观经济及策略

策略

 中国经济
 中国经济
 中国经济

汽车/工业
化工
消费品/消费服务

食品及饮料

博彩及零售

 零售
 零售

能源
金融

 银行(中国)/ 保险
 银行(中国)/ 保险
 证券
 基金

工业
传媒/旅游
金属及矿产
制药
地产
中小盘股
科技
电信
交通运输

海运

陆运

陆运

航运

航运

公用事业
新加坡股

骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
叶丙南	(8610) 6622 9081	bingnan.ye@bocigroup.com
李涛	(8610) 6622 9064	tao.li@bocigroup.com
胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
王玉笙	(8621) 6860 4866 分机 8523	yusheng.wang@bocigroup.com
刘志成	(852) 2905 2130	lawrence.lau@bocigroup.com
倪晓曼	(8621) 6860 4866 分机 8319	xiaoman.ni@bocigroup.com
陈恬	(8621) 6860 4866 分机 8503	tian.chen@bocigroup.com
赵宗俊	(8621) 6860 4866 分机 8510	zongjun.zhao@bocigroup.com
陈淑雯	(852) 2905 2127	jenny.chan@bocigroup.com
张志永	(852) 2905 2102	ashley.cheung@bocigroup.com
刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
郑媛	(8621) 6860 4866 分机 8517	yuan.zheng@bocigroup.com
刘志成	(852) 2905 2130	lawrence.lau@bocigroup.com
唐倩	(8610) 6622 9077	qian.tang@bocigroup.com
沈涛	(8610) 6622 9097	tao.shen@bocigroup.com
袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
孙鹏	(8610) 6622 9072	peng.sun@bocigroup.com
张戢	(8610) 6622 9075	jian.zhang@bocigroup.com
兰晓飞	(8610) 6622 9085	xiaofei.lan@bocigroup.com
史棋	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
李博	(8621) 6860 4866 分机 8594	brandon.li@bocigroup.com
吴维克	(852) 2905 2128	allan.ng@bocigroup.com
刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
冯雪	(8621) 6860 4866 分机 8590	xue.feng@bocigroup.com
陈蓓蕾	(852) 2905 2103	belle.chan@bocigroup.com
乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
冯先涛	(8621) 6860 4866 分机 8507	xiantao.feng@bocigroup.com
贺长明	(8610) 6622 9080	changming.he@bocigroup.com
张寅	(8621) 6860 4866 分机 8929	yin.zhang@bocigroup.com
何柱	(852) 2905 2107	manfred.ho@bocigroup.com
张启明	(852) 2905 2167	vivien.zhang@bocigroup.com
田世欣	(852) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
周路	(852) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
邢小羽	(852) 2905 2122	sarah.xing@bocigroup.com
白韧	(852) 2905 2123	peter.pak@bocigroup.com
何方	(852) 2905 2112	frank.he@bocigroup.com
吴维克	(852) 2905 2128	allan.ng@bocigroup.com
林振国	(852) 2905 2111	jimmy.lam@bocigroup.com
李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
刘会明	(8610) 6622 9084	huiming.liu@bocigroup.com
杜建平	(8610) 6622 9079	jianping.du@bocigroup.com
李雁	(8610) 6622 9014	yan.li@bocigroup.com
姚圣	(852) 2905 2105	peter.yao@bocigroup.com
于念	(8610) 6622 9124	nian.yu@bocigroup.com
黎富恒	(65) 6536 8538	frank.lai@bocigroup.com

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明, 不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员, 也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认: (i)他们拥有相等或高于如下上市法团市场资本值的1%的财务权益: 金鹰商贸集团; (ii) 中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动: 中国银行、建设银行、招商银行、交通银行、中国人寿、中国移动、中国电信、汇丰控股、工商银行、港铁公司、中国石油、中国石化及中华煤气; (iii)他们与以下上市法团之间在过去12个月内存在投资银行业务关系: 保利香港、中国中铁、新疆新鑫矿业及福山能源; 及(iv)受雇于中银国际集团或与中银国际集团有联系的个人担任中国银行的高级人员。虽然中银国际研究与中银国际控股有限公司是中国银行股份有限公司的子公司及中银香港的关联公司, 但中银国际研究与中银国际控股无权代表中国银行或中银香港发布任何信息或提供任何保证。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出, 资料已经按照2009年8月5日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准, 豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传递、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍将(1)因为 FAR 之 Regulation 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之 Regulation 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关机构:**中银国际研究有限公司**

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉敏街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371