

业绩快报提供板块轮动催化，高位蓄势孕育第二季

报告摘要：

大逻辑看，新近披露的 GDP 等数据显示经济处在复苏轨道；而债市资金价格的改善以及信用利差的继续回落，工业品期货的温和，均与股市的好转相互印证。因此，中期看，股市处于回升阶段，这一点没有变。

短期看，技术上的超买以及时间窗口进入 1949 点以来的第八周，进一步震荡的内在要求有所强化。但是，最近 3 周指数虽有震荡但调整幅度均不大，主要源于虽然单纯的估值修复进入尾声但不断披露的盈利快报使得市场得以寻找到板块轮动的催化剂，基于未来估值和盈利双改善的预期，短期的市场整理，我们更多用蓄势来描述。

火车虽已开出但时间并不久，操作上，以市场蓄势孕育估值和盈利双改善的中级行情“第二季”的思路来应对；因此，基于周末以及后期业绩快报的不断披露，不追涨但逢低吸纳，短期重点关注，与环保相关概念股、与城镇化相关的建筑建材以及相对 2012 年估值高位尚有空间且业绩有改善的大金融、交运设备、家电以及食品等板块。

相关报告

《股指调整空间有限，结构性分化过程中低吸为主-A 股周策略 20130114》

2013-1-14

《权重轮动、偏向低估值中游，市场需要适当蓄势——A 股周策略 20130106》

2013-1-07

《估值修复后期、股指蓄势待业绩验证--A 股 1 月投资策略 20130104》

2013-1-07

《震荡整理备明年，低吸布局弱复苏——A 股周策略 20121223》

2012-12-24

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

目 录

1. 一周市场回顾：金融发力推升大盘，高位分化小盘股持续活跃.....	3
2. 市场归因：宏观货币情绪三重改善，估值提升空间或被打开.....	5
2.1. 宏观数据验证经济弱复苏，市场静待微观盈利改善.....	5
2.2. 资金面重获宽松，央行逆回购微调平稳流动性.....	8
2.3. 市场高位震荡而情绪活跃，中期反弹蓄势后仍将延续.....	10
3. 下周策略：高位蓄势震荡或为主旋律.....	12
表 1: 行业估值修复进入尾端，未来仍有上升空间.....	3
表 2: 板块全面上涨，补涨行情延续市场强势.....	4
表 3: 周期个股表现平稳，个股板块分化初显.....	4
图 1: GDP 全年 7.8%，经济企稳明显.....	6
图 2: 固定资产投资处于低位但已企稳，未来仍为拉动经济主力.....	6
图 3: 工业增加值或指引微观经济回暖.....	7
图 4: 发电量与出钢产量回升预示经济实质回升.....	7
图 5: CPI 低点已过，温和上涨有利经济回暖.....	8
表 4: 年后资金面宽松，央行持续逆回购操作平衡市场预期.....	8
图 6: 外围看好中国经济，短期人民币持续升值.....	9
图 7: 2013 年末外汇占款持续回升，加大人民币升值压力.....	9
图 8: 银行间资金价格显著回落，资金需求略显不足.....	10
图 9: 实体资金需求减弱，票据市场价格回落.....	10
图 10: 股票开户数小幅回落，市场情绪高涨分歧加大.....	11
图 11: A 股参与度创近期新高，情绪持续改善.....	11

1. 一周市场回顾：金融发力推升大盘，高位分化小盘股持续活跃

本周是市场自 1949 反弹以来的第 7 周，全周依旧在 2300 点上方强势震荡。周一市场并未延续上周五破位下跌走势而是在金融股的带领下强势反弹。随后几日在题材与小盘股的活跃下，市场活跃度不减。市场下跌意愿不足，全周以强势震荡为主。

截至周五收盘，全周沪指报收 2317.07 点，上涨 74.07 点，涨幅为 3.3%，成交 6063.4 亿元；深成指报 9432.29 点，上涨 414.56 点，涨幅为 4.6%，成交 5917.6 亿元。成交量环比提升，且创反弹来新高。

本周集中披露 2012 年 12 月以及全年的宏观经济数据，数据依旧支持经济 2-3 个季度弱复苏的判断。2012 年 12 月 GDP7.9%，全年 GDP 首次突破 50 万亿元，比上年增长 7.8%，实现经济增长 7.5 的目标。工业用电量，信贷数据以及出口数据均显著回升。中国经济企稳转好态势仍在延续。经济基本面转好早在市场预期之中，但幅度仍略超预期。基本面转好是行情延续的基础，中期反弹仍未结束。由宏观转好到微观改善即将显现，未来 2 个月上市公司 1 季报及年报的出炉为市场上升提供空间。

从估值角度，截至 2013 年 1 月 18 日，行业板块中共有 11 个行业估值（TTM）超过指数在去年 5 月 4 日的估值水平，占比达 50%；除钢铁、食品饮料、纺织服装、餐饮旅游、公用事业外，剩下的其他行业均也达到前期估值点附近。从风格看，非金融板块整体估值已创新高，而中小板及创业板估值修复幅度远超主板市场。尤其进入 1 月，小盘股题材持续活跃，与周期权重的调整形成鲜明对比，估值与股价提升较多的也多集中在中小股票较多的医药生物、电子、农林牧渔等板块。整体看，市场估值修复明显，已到达估值区间上轨，短期估值洼地的上牵作用减弱，估值提升对市场的推动力正逐步减弱。但由于经济基本面的向好还将持续 1-2 个季度，而年初资金面的充裕与市场风险偏好的改善，中期不排除市场估值向更高的高度突破的可能。加之未来 2 月微观上市公司经营状况改善或现成效，以未来动态市盈率为考量估值看，当下估值继续修复的空间尤存。继续维持中期反弹延续，短期市场回调整势的判断。

操作方面，短期市场在 2300 点震荡加大，各个活跃板块涨幅较大，获利盘与解套盘累积。市场在经济数据、政策以及公布业绩的空档期继续向上突破的压力较大，市场分歧也有所加大。把握市场等待业绩验证过程中的低吸机会。短期重点关注，与环保相关概念股、与城镇化相关的建筑建材以及相对 2012 年估值高位尚有空间且业绩有改善的大金融、交运设备、家电以及食品等板块。

表 1：行业估值修复进入尾端，未来仍有上升空间

行业	2013 年 1 月涨幅%	20130118P E	20130101P E	1 月估值 波动	上证在 2012 年 5 月 4 日	上证在 1949	本轮估值 修复比例
SW 农林牧渔	7.64	42.04	38.6	8.91%	39.57	33.2	26.63%
SW 采掘	2.71	14.29	14.07	1.56%	14.8	12.74	12.17%
SW 化工	6.91	22.69	21.49	5.58%	18.14	18.73	21.14%
SW 黑色金属	3.70	-52	-60.39	13.89%	63.47	-55.75	6.73%
SW 有色金属	1.86	53.76	51.37	4.65%	34.76	44.57	20.62%
SW 建筑建材	1.39	14.96	14.56	2.75%	13.15	12.33	21.33%
SW 机械设备	7.19	27.66	25.73	7.50%	26.62	22.07	25.33%
SW 电子	8.91	37.74	34.65	8.92%	39.2	30.1	25.38%

SW 交运设备	5.49	18.31	17.12	6.95%	17.95	14.4	27.15%
SW 信息设备	6.52	47.66	44.18	7.88%	37.68	37.93	25.65%
SW 家用电器	8.27	14.62	13.84	5.64%	15.68	12.31	18.77%
SW 食品饮料	3.32	20.51	19.83	3.43%	29.18	18.75	9.39%
SW 纺织服装	3.98	22.64	21.68	4.43%	26.25	18.51	22.31%
SW 轻工制造	4.52	50.76	47.92	5.93%	44.71	40.94	23.99%
SW 医药生物	10.19	35.37	31.93	10.77%	31.11	29.11	21.50%
SW 公用事业	4.95	22.84	21.46	6.43%	26.56	19.32	18.22%
SW 交通运输	2.98	22.02	21.43	2.75%	21.78	19.12	15.17%
SW 房地产	1.95	17.18	16.9	1.66%	16.88	14.09	21.93%
SW 金融服务	2.26	7.92	7.65	3.53%	8.34	6.74	17.51%
SW 商业贸易	4.32	23.68	22.46	5.43%	24.62	19.69	20.26%
SW 餐饮旅游	4.79	29.74	28	6.21%	35.37	25.55	16.40%
SW 信息服务	7.14	32.73	30.26	8.16%	35.73	26.54	23.32%
SW 综合	5.98	59.77	53.41	11.91%	30.06	45.2	32.23%
CS 非金融(结构)		22.27	21.17	5.20%	21.25	18.61	19.67%
CS 非银行石油石化(结构)		25.12	23.81	5.50%	24.07	20.6	21.94%
上证 A 股	2.11	11.98	11.56	3.63%	12.41	10.26	16.76%
中小企业板	7.78	30.26	28.01	8.03%	30.03	24.16	25.25%
创业板	10.30	37.48	34.21	9.56%	33.99	28.88	29.78%
沪深 300	2.87	11.08	10.72	3.36%	11.61	9.51	16.51%

数据来源：东北证券，Wind

表 2: 板块全面上涨，补涨行情延续市场强势

行业	区间涨跌幅(周)	行业	区间涨跌幅(周)
其他电子 II	10.90	饮料制造	(1.59)
环保工程及服务 II	9.60	其他轻工制造 II	0.00
食品加工制造	9.23	餐饮 II	0.20
塑料 II	8.94	燃气 II	1.20
视听器材	8.89	其他采掘 II	1.37
多元金融 II	8.81	通信设备	2.87
农业综合 II	8.61	高速公路 II	2.88
动物保健 II	8.55	酒店 II	2.97
中药 II	8.55	园区开发 II	3.00
化学制品	8.35	航运 II	3.02

数据来源：东北证券，Wind

表 3: 周期个股表现平稳，个股板块分化初显

证券名称	上周涨跌幅	二级行业	证券名称	上周涨跌幅	二级行业
中航重机	43.44	通用机械	裕兴股份	(9.61)	塑料 II
成飞集成	41.31	通用机械	汉鼎股份	(8.38)	计算机应用
三维丝	40.11	环保工程及服务 II	金飞达	(8.23)	服装家纺
士兰微	31.73	光学光电子	青海华鼎	(7.56)	通用机械
和佳股份	28.07	医疗器械 II	中核钛白	(6.67)	化学制品

昌九生化	27.05	化学制品	天音控股	(6.50)	零售
赛为智能	26.98	计算机应用	华数传媒	(6.21)	网络服务
京投银泰	26.88	房地产开发 II	宏达矿业	(5.93)	其他采掘 II
尤洛卡	26.22	专用设备	精功科技	(5.84)	电气设备
南岭民爆	26.15	化学制品	九洲电气	(5.81)	电气设备
鸿博股份	25.09	包装印刷 II	嘉寓股份	(5.64)	建筑材料
光韵达	24.46	电子制造 II	中国高科	(5.50)	综合 II
南风股份	24.08	专用设备	亿晶光电	(5.19)	电气设备
安妮股份	23.40	造纸 II	泸州老窖	(5.03)	饮料制造
华帝股份	22.47	白色家电	三五互联	(5.00)	计算机应用
闰土股份	21.97	化学制品	海润光伏	(4.87)	电气设备
宏昌电子	21.68	化工新材料 II	隆基股份	(4.76)	电气设备
汉得信息	21.64	计算机应用	大商股份	(4.68)	零售
*ST 天成	21.57	煤炭开采 II	滨海能源	(4.64)	电力
老板电器	21.52	白色家电	青青稞酒	(4.60)	饮料制造

数据来源：东北证券，Wind

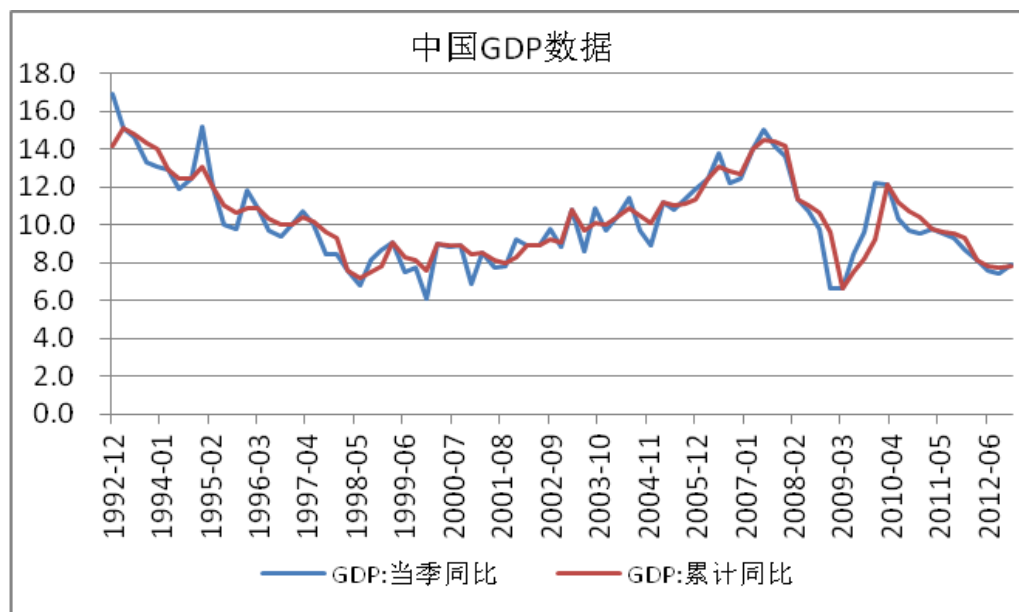
2. 市场归因：宏观货币情绪三重改善，估值提升空间或被打开

2.1. 宏观数据验证经济弱复苏，市场静待微观盈利改善

近期是宏观数据公布的密集期，信息更是喜忧参半。2012 年 12 月 GDP7.9%，全年 GDP 首次突破 50 万亿元，比上年增长 7.8%，实现经济增长 7.5 的目标。2012 年 12 月工业增加值当月同比回升至 10.3%。2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，创 3 年来新低。2012 年全社会用电量 49591 亿千瓦时，同比增长 5.5%。这是自 2002 年以来第二低的全社会用电量增速，仅略高于 2008 年金融危机时 5.23% 的最低年增速。12 月全国居民消费价格总水平同比上涨 2.5%，创 7 个月新高。而今日公布的进出口数据远超出市场预期，12 月份出口较上年同期上涨 14.1%，高于 11 月 2.9% 的上涨，是 2011 年 3 月以来的最大涨幅；进口继前一个月零增长后实现 6% 的增长。宏观数据确实显示经济企稳迹象明显，但力度相对有限，经济弱复苏格局并未改变。

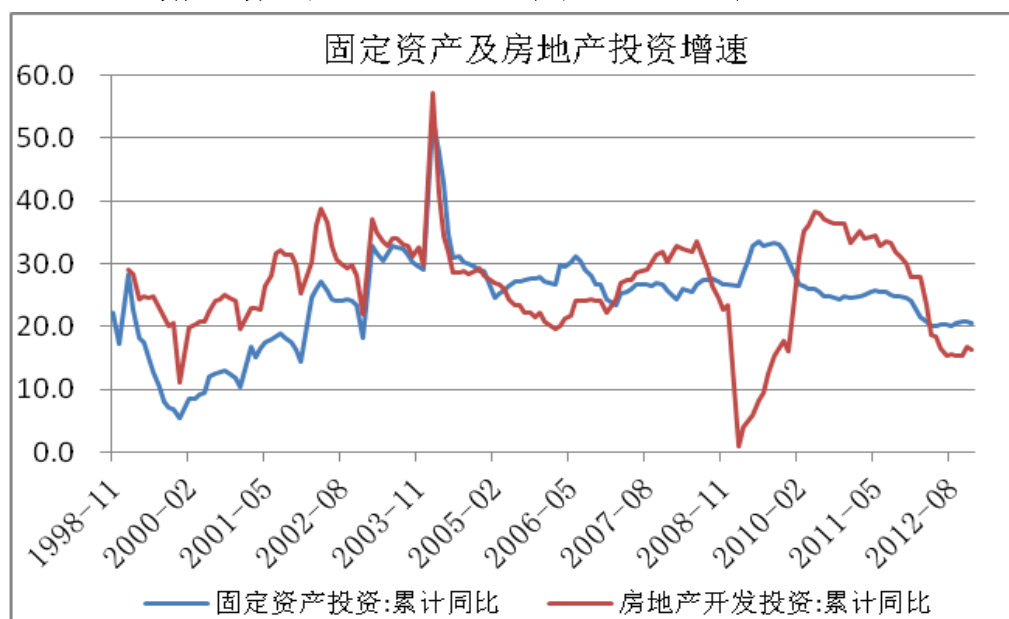
经济 2013 年 1 季度或将延续反弹势头，投资仍将是短期拉动经济的主力。近期房价环比全面上涨的新闻甚嚣尘上，房企拿地热情也逐步升温。为了配合中央关于城镇化发展的要求，各地基建项目的开展仍可短期刺激经济企稳反弹暂时看不到经济反弹结束的迹象。在宏观数据验证经济企稳的大背景下，市场更加关注上市公司微观层面的业绩改善。基本面的良好运行已逐步传导至微观层面。未来上市公司季报及年报将给出答案。我们判断业绩将环比提升，有助于市场向上突破。所以我们判断中期行情还未结束，反弹进入蓄势第二阶段，准备迎接估值与盈利双升的第三阶段。

图 1: GDP 全年 7.8%，经济企稳明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 固定资产投资处于低位但已企稳，未来仍为拉动经济主力



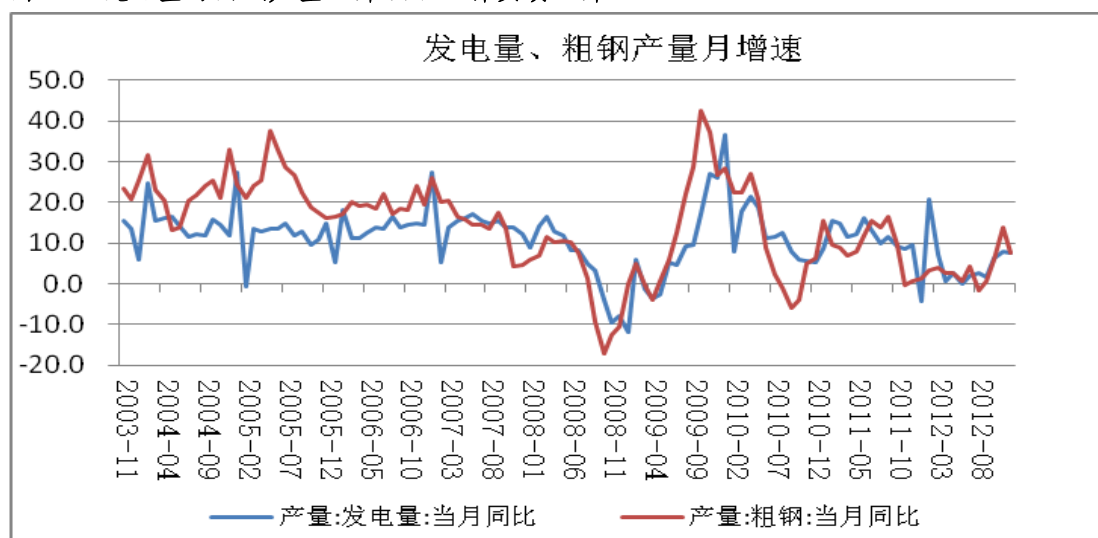
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 工业增加值或指引微观经济回暖



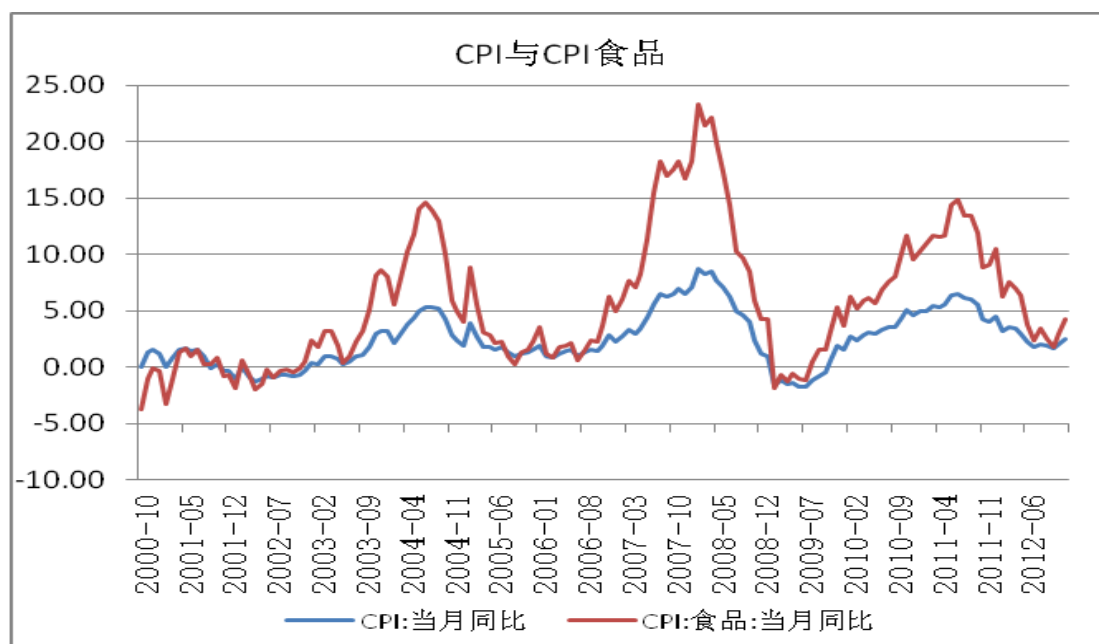
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 发电量与出钢产量回升预示经济实质回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: CPI 低点已过, 温和上涨有利经济回暖



数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 资金面重获宽松, 央行逆回购微调平稳流动性

进入1月份, 央行逆回购操作呈现出明显的持续小幅净回笼态势, 已连续4周共计从公开市场回笼3600亿元。长期停发的14天期逆回购操作也在1月17日重启, 逆回购释放100亿元, 而到期日为1月31日。月末依旧回笼资金, 表明央行认为当前流动性水平较为充裕, 而在关键时点的小幅回笼, 突显央行通过公开市场操作调节预期的意图。市场流动性充裕也在银行间货币市场拆解利率以及票据贴现利率双双大幅回落得到体现。

之前我们提到的中国经济数据虽有回落, 但较全球经济依旧强劲。外围投资者依然关注看好中国发展。近期人民币脱离美元走势持续升值, 而外汇占款在2012年末持续上升也表明在国外释放流动性的大背景下, 资金进一步回流中国的趋势较为明显且仍在进行中。

1季度流动性的持续改善也为市场企稳反弹提供有力的条件。虽央行适度回笼资金, 但资金面的充裕状态或将延续一段时间。资金充裕一方面为市场提供充足的流动性且提供了流动性持续改善预期刺激市场; 另一方面, 充裕的流动性也为实体经济的复苏提供保障, 为上市公司改善经营环境以及经营绩效提供强有力的支撑。所以我们认为在市场流动性持续转好、预期加强的情况下, 中期反弹的有利条件并未发生改变。短期市场蓄势后仍将迎来中期反弹的延续。

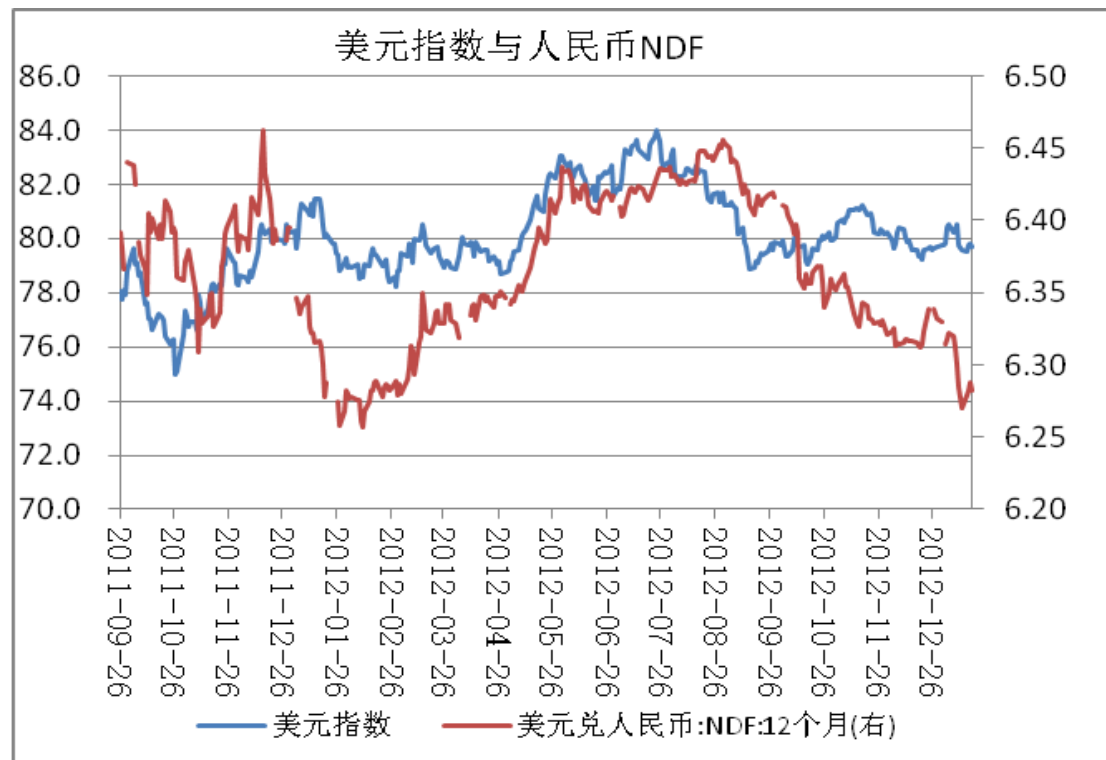
表 4: 年后资金面宽松, 央行持续逆回购操作平衡市场预期

现金流发生日期	投放量			回笼量		净投放量
	票据到期	逆回购	合计	逆回购到期	合计	
2012-12-15 - 2012-12-21	260.00	1,680.00	1,940.00	1,020.00	1,020.00	920.00
2012-12-22 - 2012-12-28	40.00	2,680.00	2,720.00	1,550.00	1,550.00	1,170.00
2012-12-29 - 2013-01-04				1,100.00	1,100.00	-1,100.00
2013-01-05 - 2013-01-11		1,830.00	1,830.00	3,130.00	3,130.00	-1,300.00
2013-01-12 - 2013-01-18		200.00	200.00	900.00	900.00	-700.00

2013-01-19 - 2013-01-25				1,500.00	1,500.00	-1,500.00
合计	300.00	6,390.00	6,690.00	9,200.00	9,200.00	-2,510.00

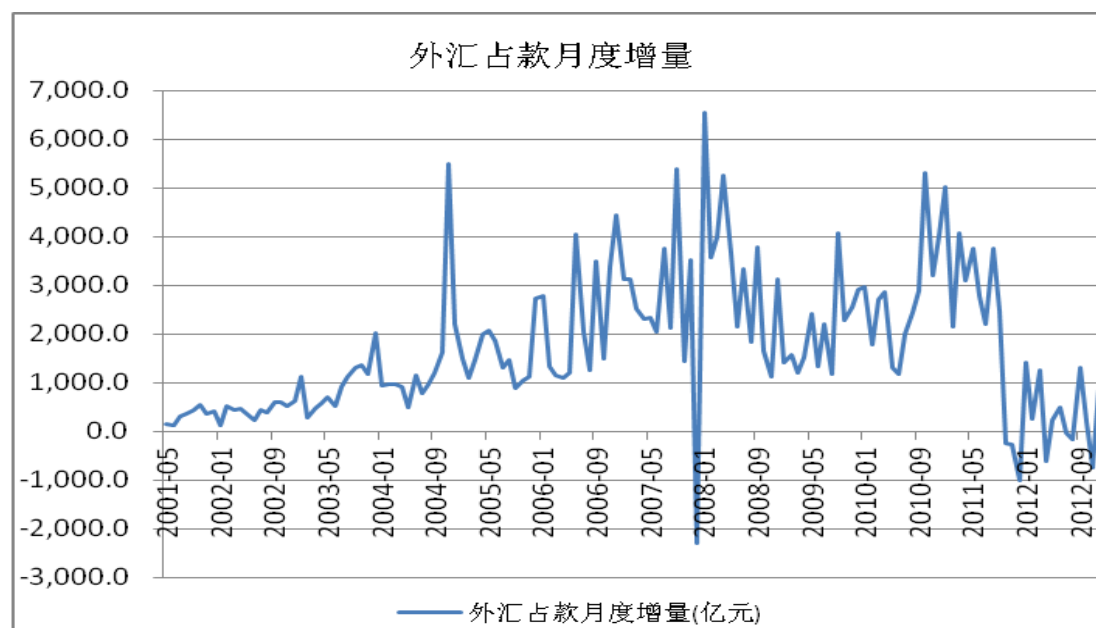
数据来源：东北证券，Wind

图 6： 外围看好中国经济，短期人民币持续升值



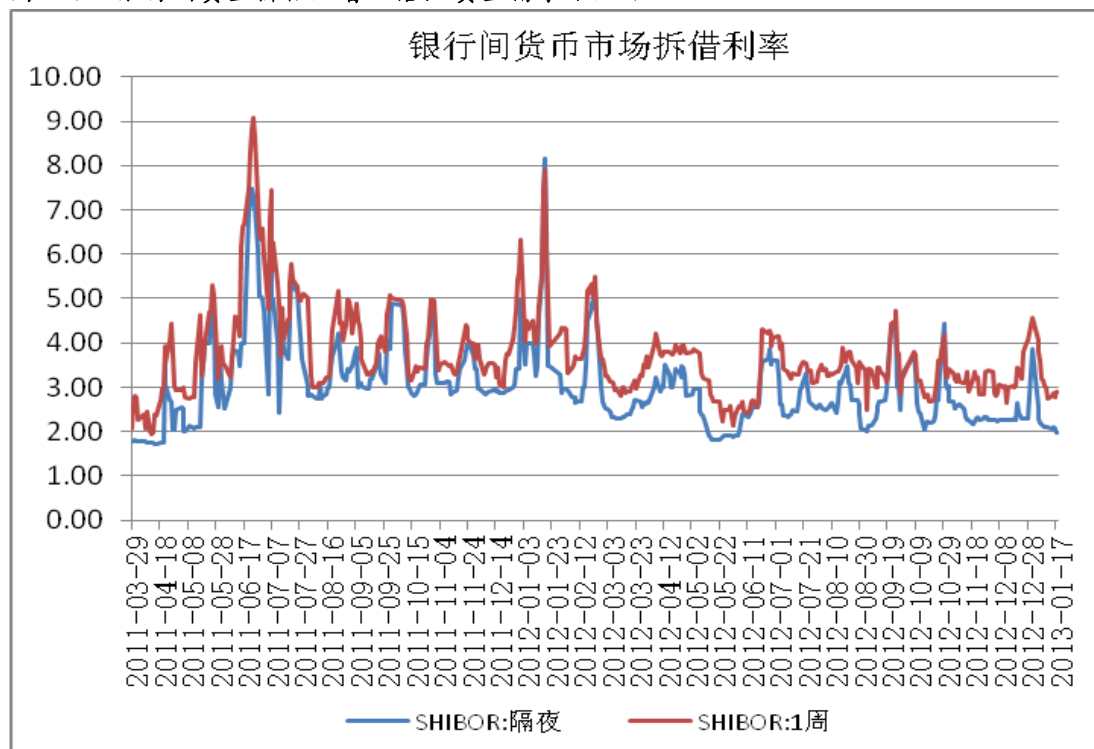
数据来源：东北证券，Wind

图 7： 2013 年末外汇占款持续回升，加大人民币升值压力



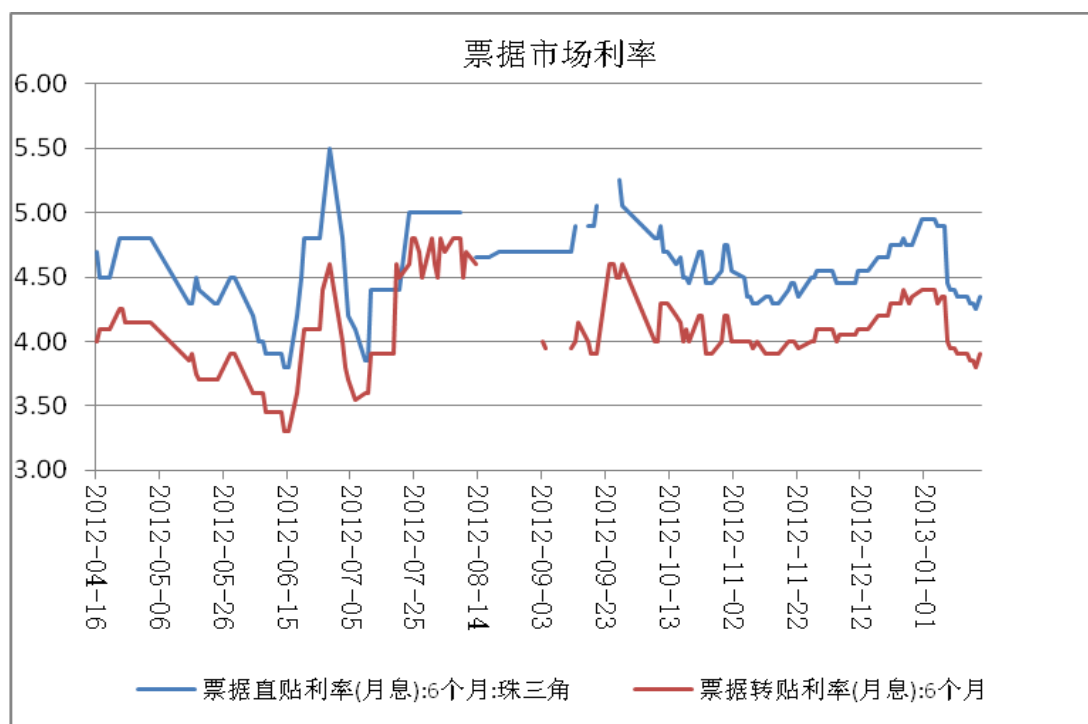
数据来源：东北证券，Wind

图 8： 银行间资金价格显著回落，资金需求略显不足



数据来源：东北证券，wind

图 9： 实体资金需求减弱，票据市场价格回落



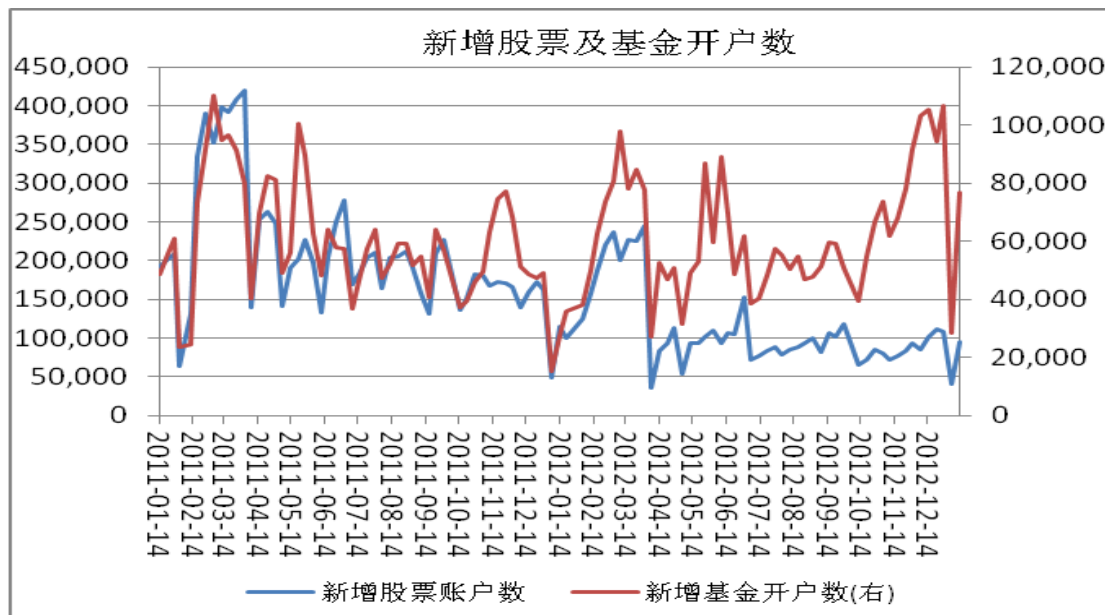
数据来源：东北证券，wind

2.3. 市场高位震荡而情绪活跃，中期反弹蓄势后仍将延续

根据中登公司数据披露，截至 2013 年 1 月 11 日，一周内沪深两市合计新增 A 股开户数为 94502 户，较前一正常周略有回落，且重新回到 10 万户下方。而一周

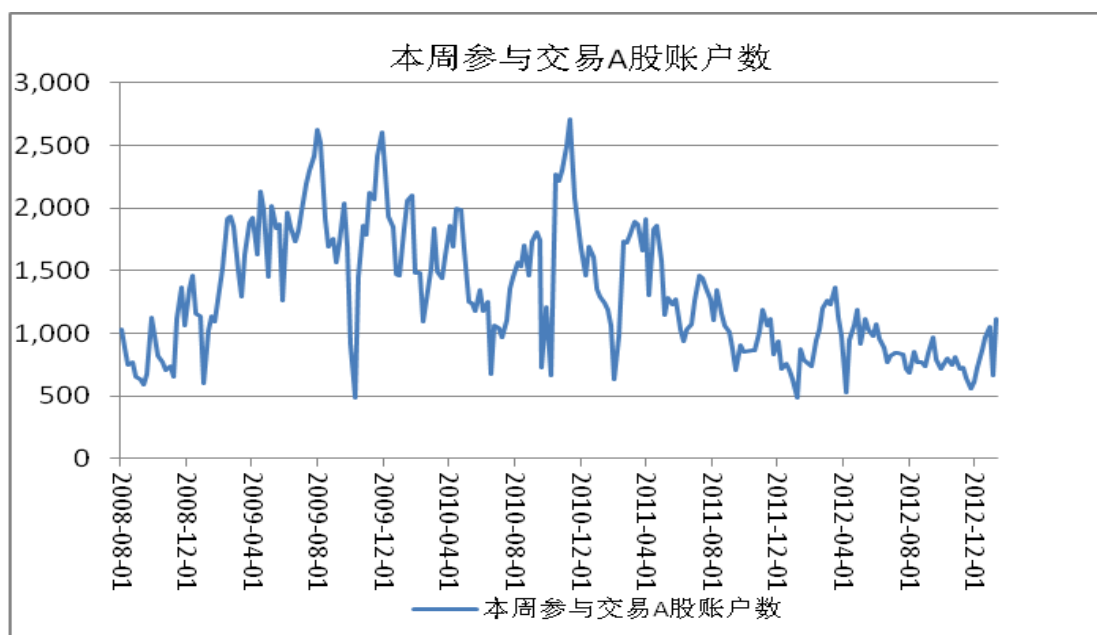
内参与 A 股交易账户数位 1110.49 万户，创近期新高，交投活跃热情不减。进入 1 月，市场涨势明显放缓，前期较为强势的金融、地产等周期权重股主动调整，使指数停滞不前。虽指数处于高位且震荡加剧，但中小市值股票以及大批题材股活跃，积累市场人气，赚钱效应明显。截至 2013 年 1 月 18 日，1 月沪深 300 涨幅 2.87%，中小板涨幅 7.78%，创业板 10.3%。中小市值股票明显跑赢大盘指数，使得人气进一步提升。这与 A 股开户数以及活跃交易账户数的持续高位不无关系。我们认为，市场虽处阶段性高位，但情绪活跃，市场风险偏好持续大幅改善。市场经过一段时间的调整蓄势后，还将继续向上，中期反弹还未结束，但短期或以蓄势为主。

图 10: 股票开户数小幅回落，市场情绪高涨分歧加大



数据来源：东北证券，wind

图 11: A 股参与度创近期新高，情绪持续改善



数据来源：东北证券，wind

3. 下周策略：高位蓄势震荡或为主旋律

市场本轮中期行情估值与情绪修复已近尾端，但未来估值提升仍有空间，但时候未到。在经济基本面短期无忧，中期不定的大背景下。市场快速突破形成反转性趋势的可能性不大。但短期下跌意愿也不强。随着宏观经济数据的出炉，再次验证经济弱复苏。市场期待微观层面的业绩改善同时到来。在未来 1 个月，经济数据、政策与业绩的空档期，短期限售股解禁压力以及获利盘与解套盘的双重压力。市场或以高位横盘整理蓄势为主。期间赚钱效应将维持市场人气，调整也不宜过分担忧，反而是介入个股机会。把握市场等待业绩验证过程中的低吸机会。短期重点关注，与环保相关概念股、与城镇化相关的建筑建材以及相对 2012 年估值高位尚有空间且业绩有改善的大金融、交运设备、家电以及食品等板块。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760