

把握成长主题的超额收益机会

分析师：张琢 ✉: zhangzhuo_yj@chinastock.com.cn ☎: 010-66568477

1. 事件

新年后的第一周市场涨势如虹，强势表现出乎多数人的意料。市场全面活跃，各主要指数涨跌幅都在 9% 以上，中小盘股表现更出色。从板块来看，有色金属大涨 19% 位居首位，轻工制造、电器元器件涨幅超过 14%，医药生物、建筑建材表现略逊于整体。全部 A 股 TTM 市盈率达 17.13 倍。

2. 我们的分析与判断

在部分宏观指标向好、政策密集出台的刺激下，A 股整体将延续震荡上行的格局，市场认可的价值中枢将上移，活跃交投氛围将持续。但是，对经济的好转是不是昙花一现、持续的时间能有多长的疑虑将使得大盘股呈补涨态势，我们认为超额收益还来自于中小盘股，成长主题投资正当其时。

（1）部分经济指标好转、政策密集出台推动市场上行

市场的本次反弹是从 12 月份部分宏观指标向好开始的。发电量环比上升、库存消化加速、生产回升、部分产品提价预示着经济好转的迹象，最新公布的先行指标强化了这一判断。1 月份信贷数据大幅超预期，投资动力充足，1 月份采购经理人指数为 45.3，虽然仍在 50 以下，但是环比增加了 4.1，这是连续第二个月反弹，其中生产指数和新订单指数都出现了明显的回升，反映出经济的好转势头，也使投资者对未来的预期进一步好转。

政策方面，“非常时期用非常手段”，密集出台的政策利好给了市场有力支撑。自去年 11 月份政府确定反周期的经济刺激基调后，财政政策、货币政策密集出台，力度之大前所未有的。1 月份以来，政策的中心转向产业政策上，国务院先后通过汽车业、钢铁业、装备制造业、纺织业四大行业的振兴规划，接下来还会有石化、科技、房地产等六大支柱产业政策出台。这些政策不能在短期内刺激需求的大幅增长，但是它能在根本上解决产业结构不合理、行业集中度低的问题，有利于行业的长远发展，以反映了政府保增长的决心。

在对宏观经济的担忧和对未来的预期仍然是左右市场运行重要力量的环境下，经济指标不断好转、政策密集出台将推动市场的价值中枢上移。

（2）市场交投活跃，投资热情激发

与以往情况不同，在此次反弹中市场交投参与者的投资热情非常高。这主要表现在三个方面。一是市场交投全面活跃，成交量异常放大，两市总成交额回到近 2000 亿元的水平，越来越多的资金参与到交易中，尤其是上周最后两个交易日大盘股的上涨对踏空者造成了较大压力。二是 A 股的表现越来越独立，前期周边市场普跌、国际投行预告巨额亏损对 A 股几乎没有影响。三是从技术指标上看，上证指数近一年以来首次站在半年线上方，反映出投资者心态的转变。此外，债券市场大跌，根据银河证券基金研究中心的分析，基金投向债市的资金有流向 A 股市场的迹象，这也反映出机构投资者对市场的态度。

（3）超额收益还看中小盘股

宏观经济的变化引起了大家的高度关注，虽然 12 月、1 月的部分指标开始走好，但是部分投资者仍然有疑惑：目前的经济反弹是短期的还是长期的？当短期的政策刺激作用过去后，经济还会不会继续下行？另外，由于政策主导下

的首批投资项目质量较高，银行贷款的积极性较高，加上担心未来会继续降息，银行也会提前发放贷款，那么1月份信贷的超预期能否持续？我们认为，对这些问题的担忧将限制机构投资者强烈做多大盘股的热情，毕竟大盘股的业绩还存在不确定性、上涨需要大量资金推动。在整个市场的投资热情已被激发的情况下，大盘股将呈现补涨行情，而超额收益还要看具有成长主题的中小盘股。

3. 投资建议

我们总体上认为市场将延续震荡向上的格局，部分宏观经济指标向好、政策密集出台、交投全面活跃将支撑市场震荡上行。由于经济的完全好转还不明朗，大盘股有望走稳，具有成长主题的中小盘股将呈现超额收益机会。在产业政策推动下，具有长期战略性增长机会的农业板块、高成长性的科技、创投等主题性投资正当其时。

4、附图：

图 1：上周各指数涨跌幅

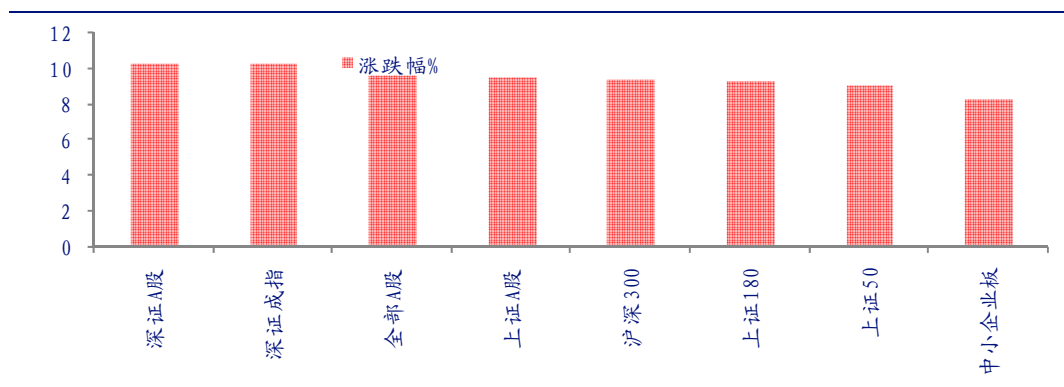


图 2：各指数估值

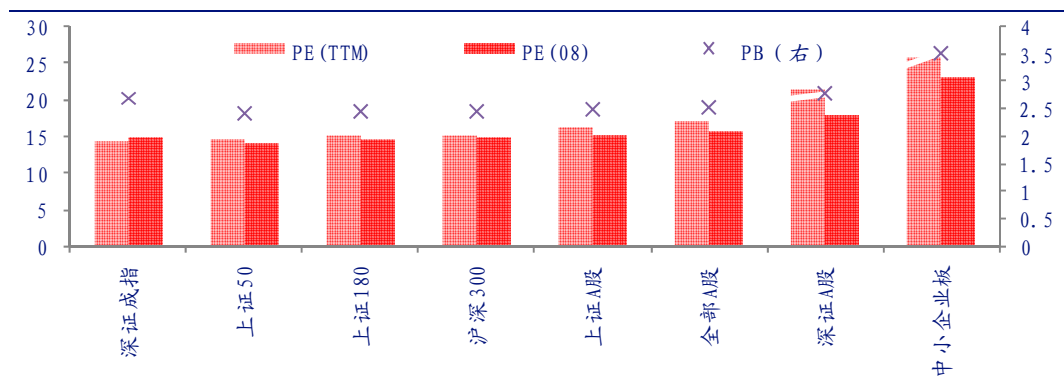


图 3：上周各行业涨跌幅

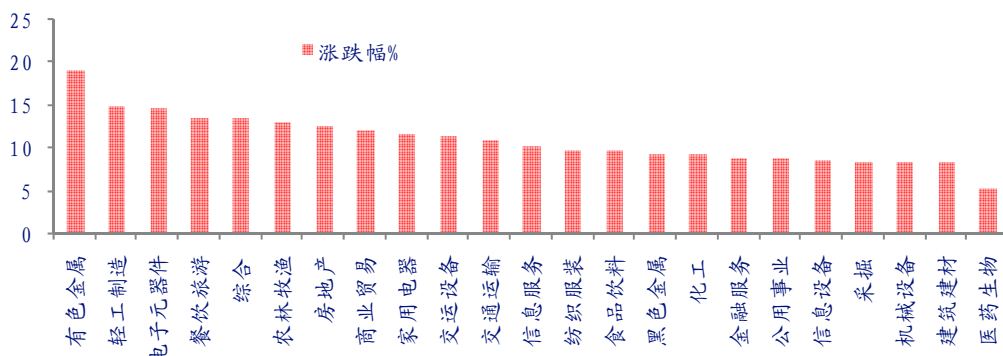
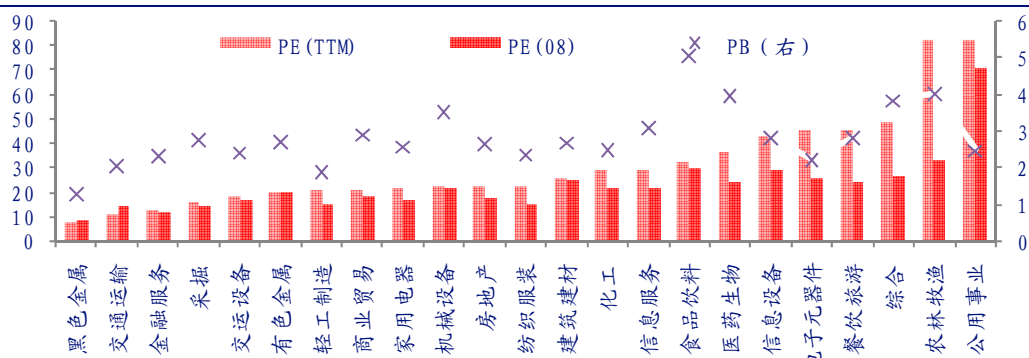


图 4：各行业估值



数据来源：Wind，中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908