



主要观点:

- 本周策略周报重点关注 2 月份限售股减持异常凶猛对流动性构成压力,展示产业资本对市场估值的悲观; IPO 一旦重启,近 2000 亿元的直接融资额考验 A 股市场的独立行情。
- 2009 年 2 月 9 日-15 日当周,欧美股市扩大跌幅,道琼斯工业平均指数跌幅 5.20%,是我们统计的指数样本中跌幅最大的品种;纳斯达克指数与标准普尔 500 指数、道琼斯工业平均指数比,依旧表现出较好的抗跌性,市场对奥巴马政府的科技振兴充满期待; A 股市场的深证成指、中小板综指、沪深 300 指数和上证综指分别上涨 11.02%、9.86%、7.23%和 6.40%,延续了近期“一支独秀”的走势。
- 2009 年 2 月 9 日-15 日当周,按照流通市值加权平均涨幅计算, A 股市场上 8.76%, 23 个一级行业全部上涨,涨幅最大的三个行业,家用电器、有色金属和房地产,分别上涨 19.54%、16.32%和 14.61%。我们建议关注机械设备行业中具备产业升级概念的个股、医药生物和电子元器件。
- 2009 年 2 月 9 日-15 日当周, A 股市场的投资风格依旧明显,即低价主题投资。低 PE、中 PE 和高 PE 形成较好的上涨队列,高价股指数、中价股指数和低价股指数亦涨幅逐渐增大,高 PE 指数和低价指数分别上涨 11.45%和 14.16%。
- 我们在 1 月初提出“越解禁越美丽”的观点,很重要的一个因素是,市场的流动性充裕,但是,当市场流动性充裕到一定程度后,实体经济无转暖迹象,上市公司盈利能力下降, A 股市场估值高企,解禁股的美丽恐难持久。2008 年 11 月-2009 年 2 月, A 股公司股东减持额分别为, 34.70 亿元、40.03 亿元、39.29 亿元和 45.02 亿元, 2 月交易日仅过半,就创下近 4 个月减持的新高,产业资本的减持意愿高涨。
- 证监会审而未发的 IPO 和增发公司累计预计发行 282 亿股,融资规模预计在 2000 亿左右,一旦 IPO 重启,特别是无任何新股发行制度改革的重启,将直接导致 A 股市场转头向下。
- 流动性充裕对 A 股形成恢复性上涨后,市场主要决定因素重归业绩成长。截至 2 月 15 日,累计 31 家 A 股公司发布 2008 年年度财报, 31 家 A 股公司实现营业总收入 490.25 亿元,营业利润 55.10 亿元,归属母公司股东的净利润 39.64 亿元,分别实现同比增长 19.20%、31.19%和 15.27%。
- 策略上,坚持“淡化指数,主题投资”;趋势上,2 月份下半个月市场走势的决定因素重归业绩成长,指数前高后低;配置行业:保增长受益和大宗商品转暖的下的有色金属、煤炭、钢铁、农产品、海运、高速路、港口等行业;产业升级的装备制造业板块;“两会”受益的政策板块;金融创新受益板块;重组类、ST 低价板块。

正文目录

正文目录	2
一、欧美市场扩大跌幅，A股市场“一支独秀”	4
二、A股市场投资风格：低价主题投资	6
三、二月限售股减持异常凶猛	8
四、流动性充裕对A股形成恢复性上涨后，市场主要决定因素重归业绩成长	14
4.1 A股公司业绩预告	14
4.2 已经公布年报的31家A股公司累计净利润增长15.27%	14
五、资产配置	15

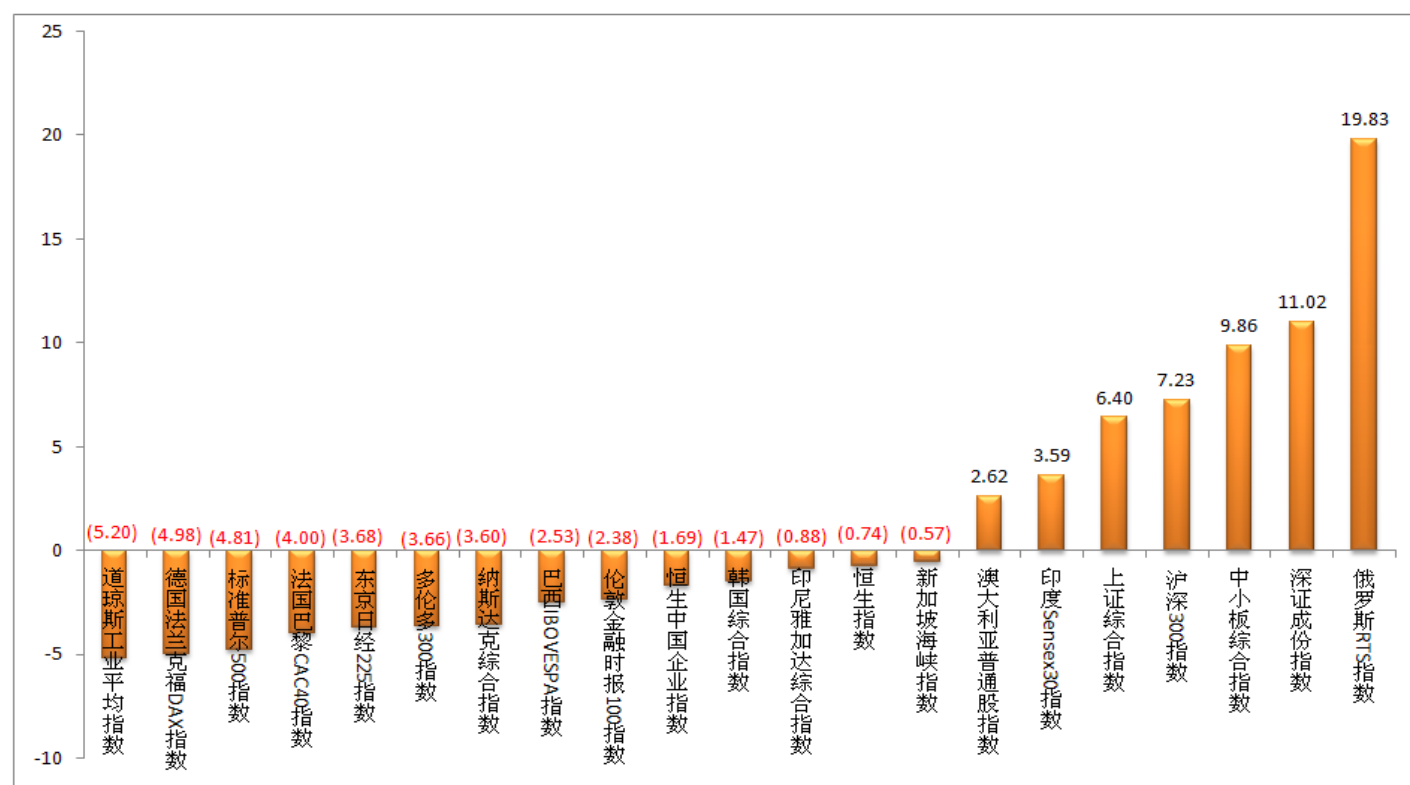
图表目录

图表 1: 2009 年 2 月 9 日-15 日全球主要市场指数涨跌幅[%]	4
图表 2: 2009 年 2 月 9 日-15 日当周标普行业 A 股、欧股和美股涨跌幅对比[%]	4
图表 3: 2009 年 2 月 9 日-15 日当周和上周香港市场八个行业指数涨跌幅[%]	5
图表 4: 2008 年 11 月-2 月 15 日 A-H 股溢价指数走势	6
图表 5: 2009 年 2 月 9 日-15 日 A 股市场一级行业表现	6
图表 6: 2009 年 2 月 15 日 A 股市场一级行业 PE 和 PB 估值比较	7
图表 7: 2009 年 2 月 9 日-15 日当周 A 股市场风格指数涨幅比较[%]	8
图表 8: 2009 年 1-3 月限售股解禁压力比较	8
图表 9: 2008 年 11 月-2009 年 2 月 15 日按周统计的限售股减持[万元]	9
图表 10: 2008 年 11 月-2009 年 2 月 15 日按周统计的股东增持[万元]	10
图表 11: 2008 年 11 月-2009 年 2 月 15 日按周统计的 A 股市场大宗交易	11
图表 12: 2008 年证监会审批通过未发行的首发公司	12
图表 13: 2008 年证监会审批通过未发行的增发公司 (1)	12
图表 14: 2008 年证监会审批通过未发行的增发公司 (2)	13
图表 15: 截至 2009 年 2 月 11 日沪深两市累计 957 家 A 股公司发布业绩预告	14
图表 16: 已经公布年报的 31 家 A 股公司累计净利润增长 15.27%	14

一、欧美市场扩大跌幅，A股市场“一支独秀”

2009年2月9日-15日当周，欧美股市扩大跌幅，道琼斯工业平均指数跌幅5.20%，是我们统计的指数样本中跌幅最大的品种；德国DAX指数、法国CAC指数和英国FTSE指数分别下跌4.98%、4.00%和2.38%；纳斯达克指数与标准普尔500指数、道琼斯工业平均指数比，依旧表现出较好的抗跌性，市场对奥巴马政府的科技振兴充满期待；俄罗斯RTS指数超跌反弹，本周上涨19.83%，是涨幅最大的指数；A股市场的深证成指、中小板综指、沪深300指数和上证综指分别上涨11.02%、9.86%、7.23%和6.40%，延续了近期“一支独秀”的走势。

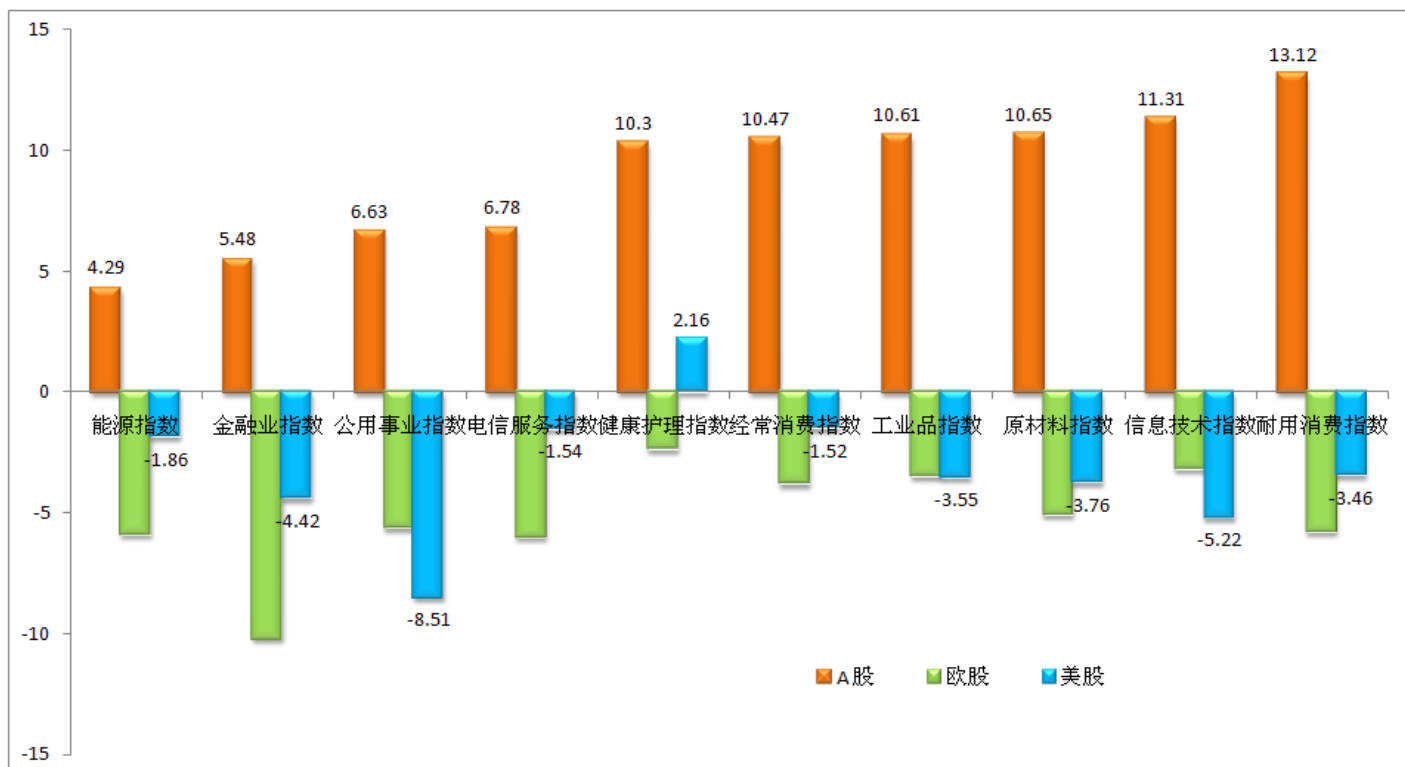
图表 1：2009年2月9日-15日全球主要市场指数涨跌幅[%]



数据来源：宏源证券研究所

2009年2月9日-15日当周，A股市场、欧洲市场和美股三大市场的标普行业比较，A股市场全面领涨：A股市场涨幅最小的行业是，能源指数，涨幅4.29%，欧美的能源指数跌幅均在2%以上；A股市场涨幅最大的三个行业是耐用消费指数、信息技术指数和原材料指数，分别上涨13.12%、11.31%和10.65%；欧股市场全部行业指数全部下跌，美股中健康护理指数是唯一上涨的指数，涨幅2.16%；可继续关注A股市场的能源指数、原材料指数和健康护理指数成份股。

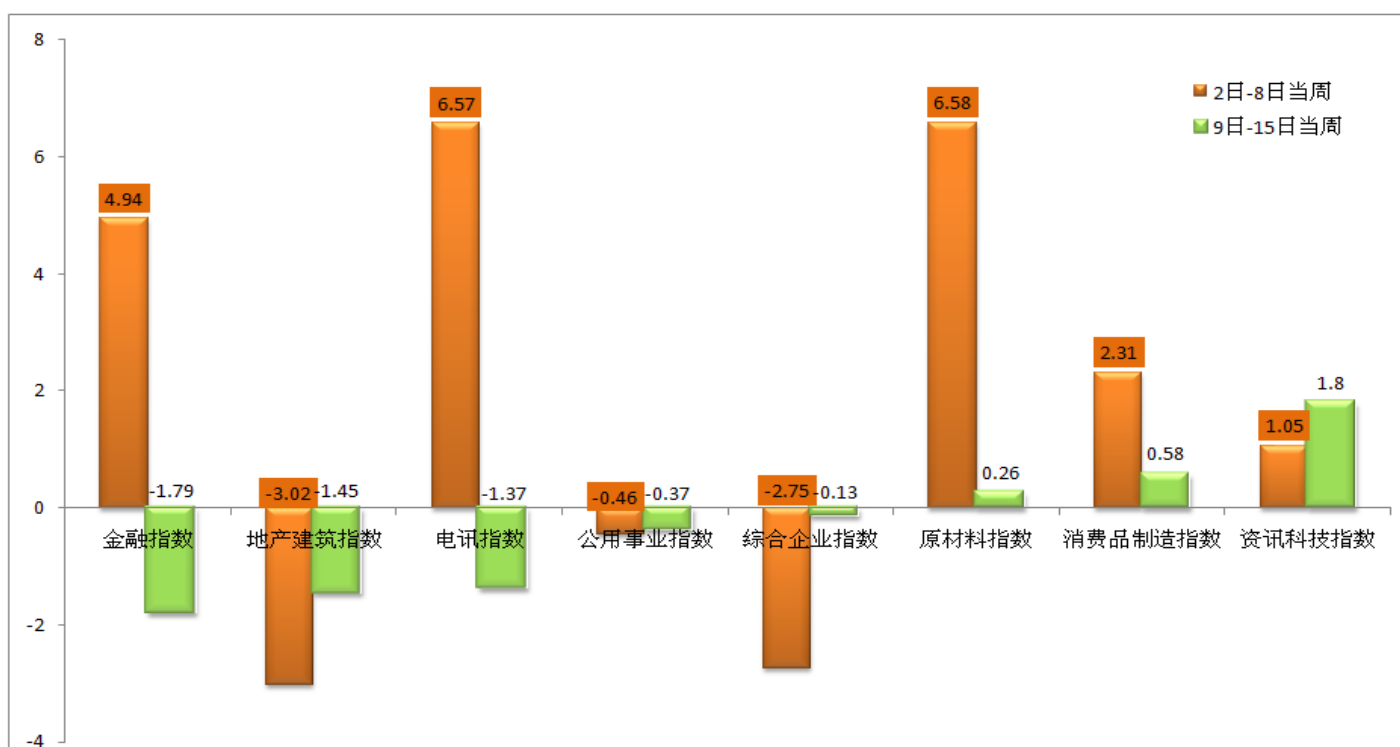
图表 2：2009年2月9日-15日当周标普行业A股、欧股和美股涨跌幅对比[%]



数据来源：宏源证券研究所

2009年2月9日-15日当周，港股市场八个行业指数中，涨跌各半，资讯科技指数、消费品制造指数、原材料指数和综合企业指数上涨，涨幅最大的资讯科技指数上涨1.80%，跌幅最大的三个指数分别为，金融指数、地产建筑指数和电讯指数，分别下跌1.79%、1.45%和1.37%。

图表 3：2009年2月9日-15日当周和上周香港市场八个行业指数涨跌幅[%]



数据来源：宏源证券研究所

2009年2月9日-15日当周，A-H股溢价指数震荡走高，当前处于4个月震荡区间的上边界附近，因近期A股市场的强劲上涨。我们对A股市场的判断是，流动性继续助推市场上涨效果有限，影响市场的关键因素将重归业绩面和估值，A股市场指数将展开调整，A-H股溢价指数将改变上涨趋势，震荡下行。

图表 4：2008 年 11 月-2 月 15 日 A-H 股溢价指数走势



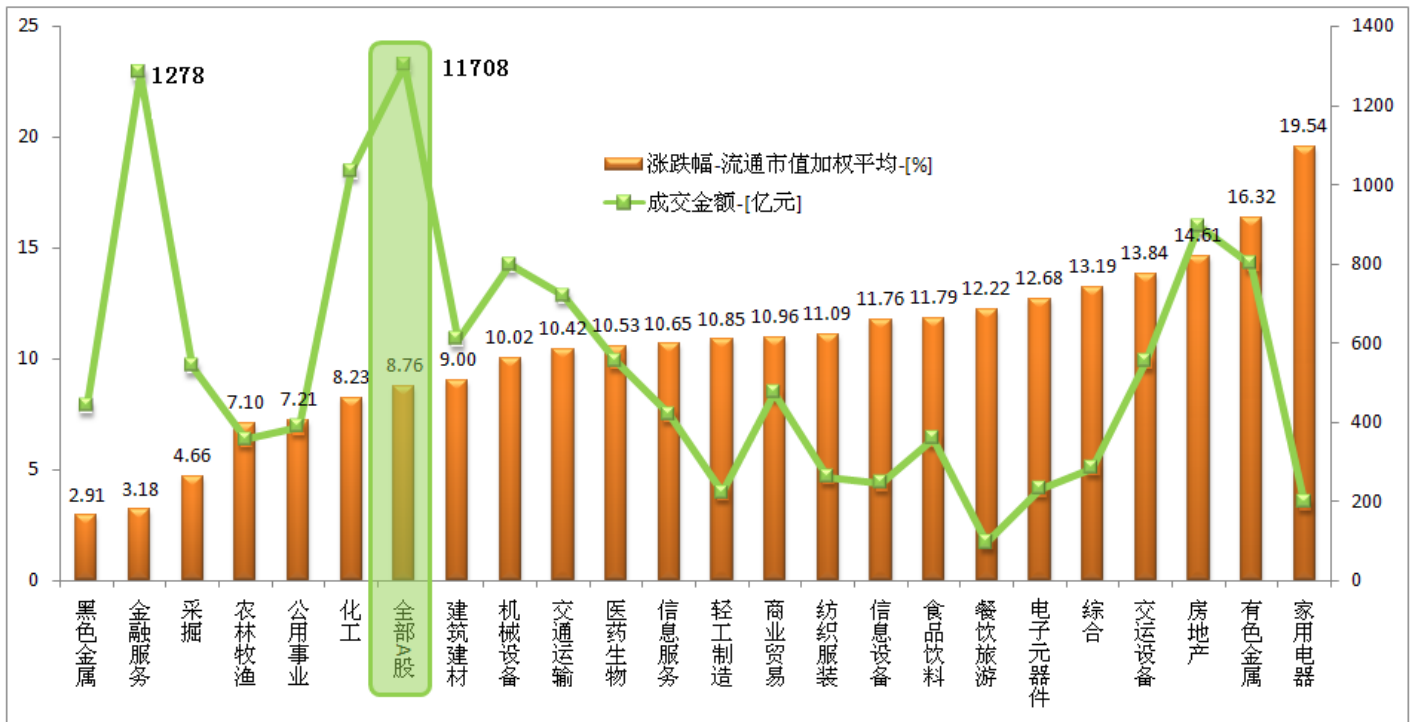
数据来源：宏源证券研究所

二、A 股市场投资风格：低价主题投资

2009年2月9日-15日当周，A股市场成交额11708亿元，日均成交2341.6亿元，一改前期低迷的市场成交，重归繁荣。

按照流通市值加权平均涨幅计算，A股市场上8.76%，23个一级行业全部上涨，涨幅最大的三个行业，家用电器、有色金属和房地产，分别上涨19.54%、16.32%和14.61%，涨幅较小的三个行业，黑色金属、金融服务和采掘，分别上涨2.91%、3.18%和4.66%。我们建议关注机械设备行业中具备产业升级概念的个股、医药生物和电子元器件。

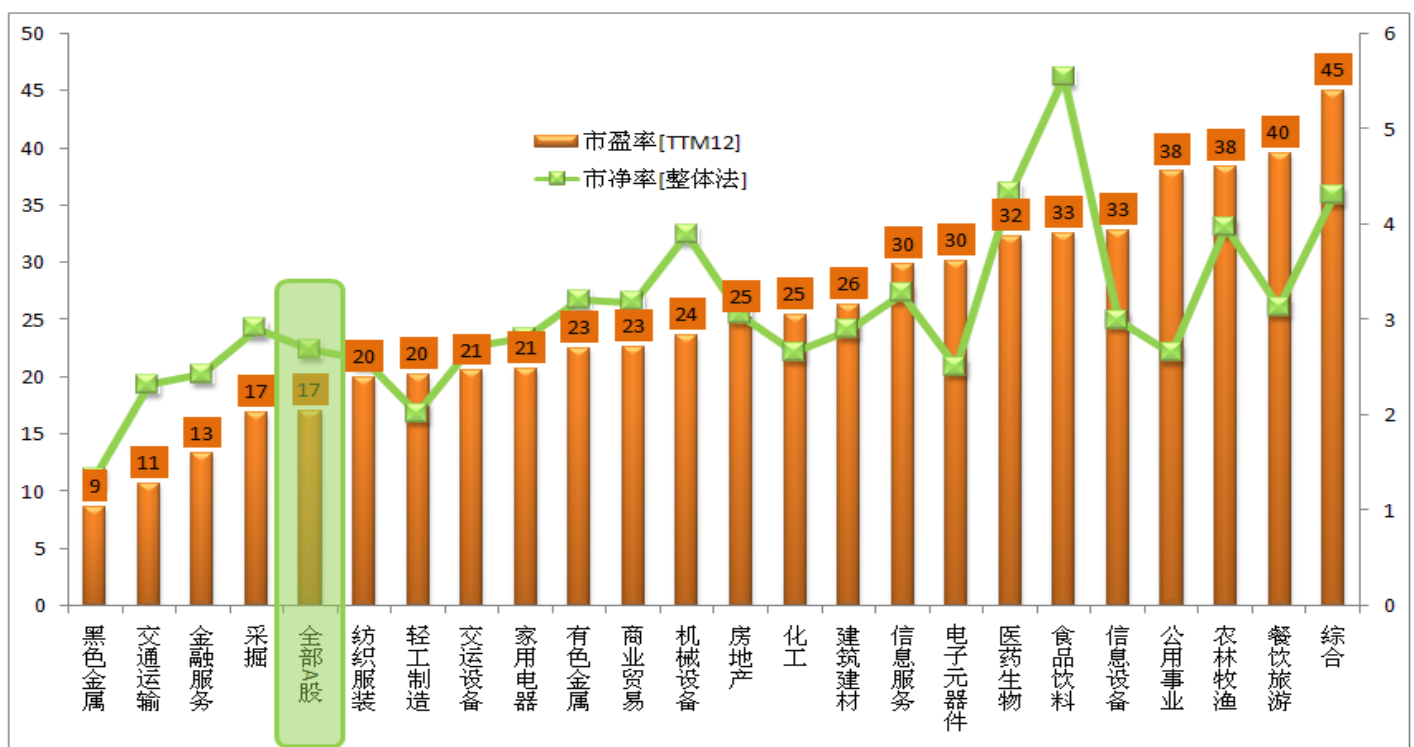
图表 5：2009 年 2 月 9 日-15 日 A 股市场一级行业表现



数据来源：宏源证券研究所

截至2009年2月15日，全部A股的PE为17倍，小于17倍PE的行业为，黑色金属9倍、交通运输11倍、金融服务13倍和采掘17倍；综合、餐饮旅游和农林牧渔是A股PE估值最高的三个行业。假如，A股市场的流动性继续释放，那么低PE的黑色金属、交运、金融和采掘将受到资金的亲睐，但是，上涨的动能不足。

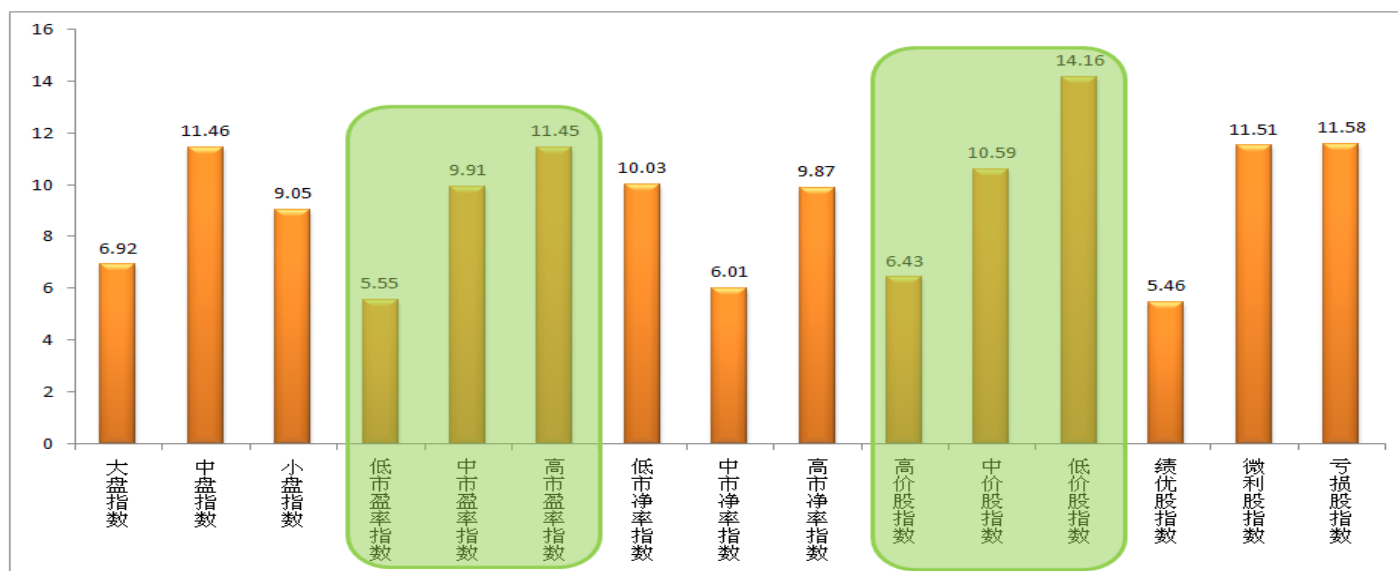
图表 6：2009 年 2 月 15 日 A 股市场一级行业 PE 和 PB 估值比较



数据来源：宏源证券研究所

2009年2月9日-15日当周，A股市场的投资风格依旧明显，即低价主题投资，低PE、中PE和高PE形成较好的上涨队列，高价股指数、中价股指数和低价股指数亦涨幅逐渐增大，高PE指数和低价指数分别上涨11.45%和14.16%。

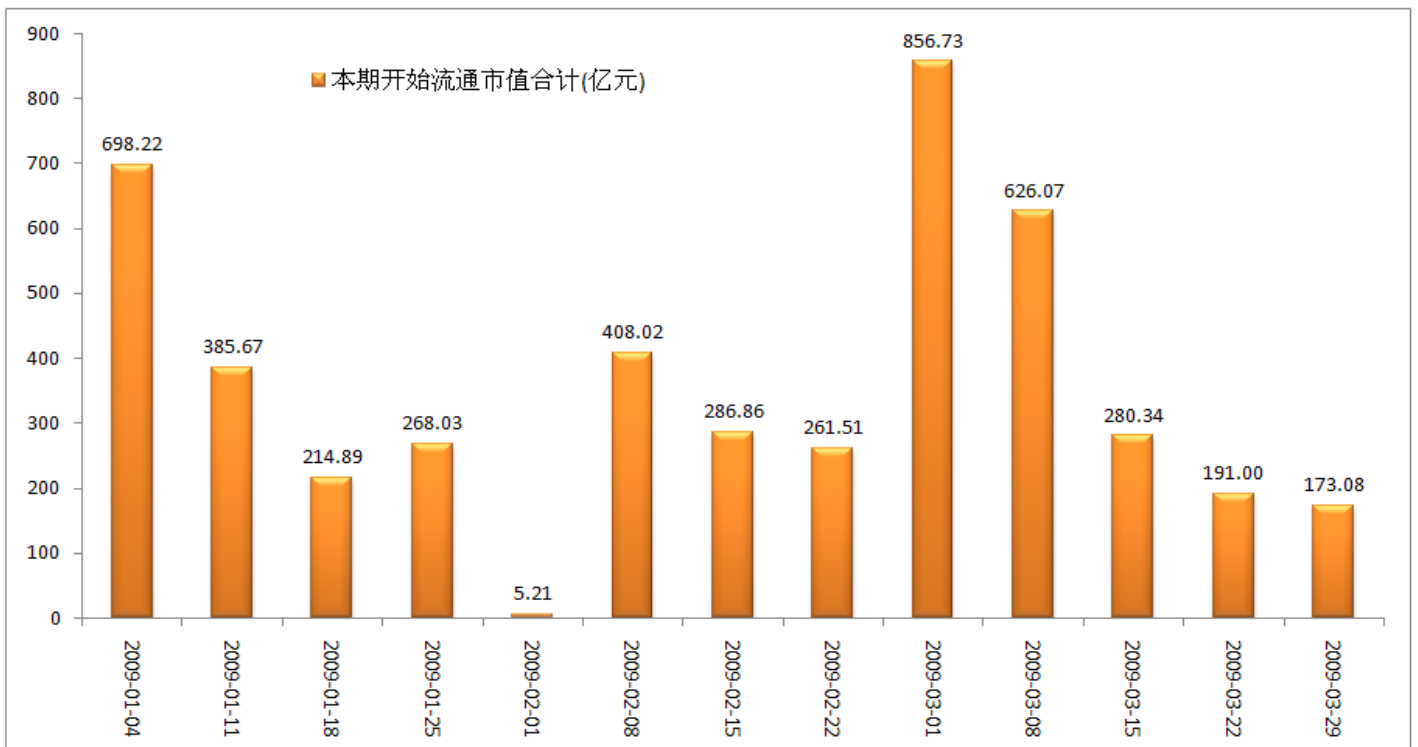
图表 7：2009年2月9日-15日当周A股市场风格指数涨幅比较[%]



数据来源：宏源证券研究所

三、二月限售股减持异常凶猛

图表 8：2009年1-3月限售股解禁压力比较



数据来源：宏源证券研究所

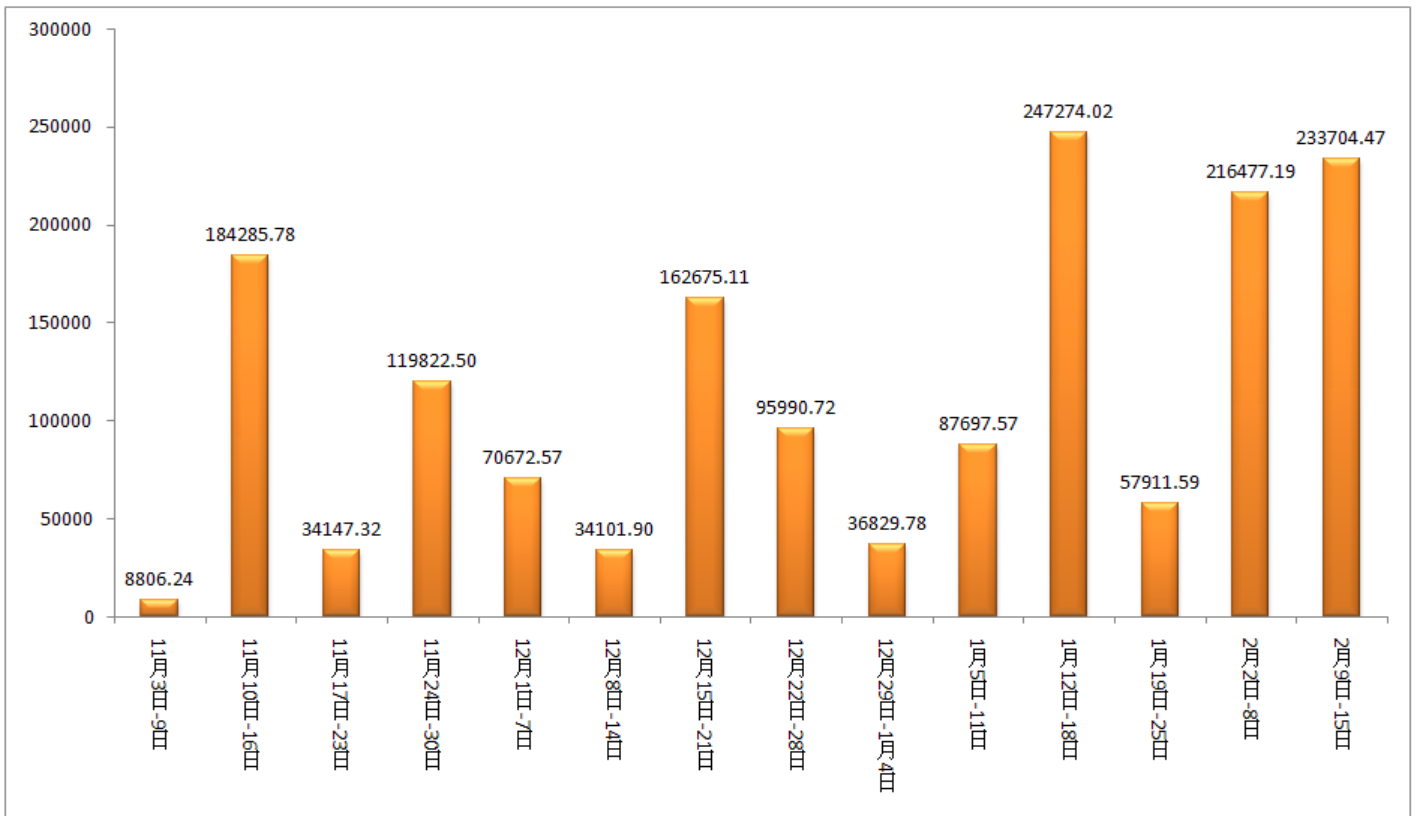
2009年1-3月，A股市场限售股解禁市值分别为873亿元、1726亿元和1821亿元，2月份同比1月份增加853亿元或97.71%。

我们在1月初提出“越解禁越美丽”的观点，很重要的一个因素是，市场的流动性充裕，但是，当市场流动性充裕到一定程度后，实体经济无转暖迹象，上市公司盈利能力下降，A股市场估值高企，解禁股的美丽恐难持久。

进入3月，限售股解禁压力骤增，对资金面存在较大的心理压力。

2008年11月-2009年2月，A股公司股东减持额分别为，34.70亿元、40.03亿元、39.29亿元和45.02亿元，2月交易日仅过半，就创下近4个月减持的新高，产业资本的减持意愿高涨。乱花渐欲迷人眼，切勿让流动性充裕的乐观表象掩盖了产业资本对市场估值偏高不认同的真相。

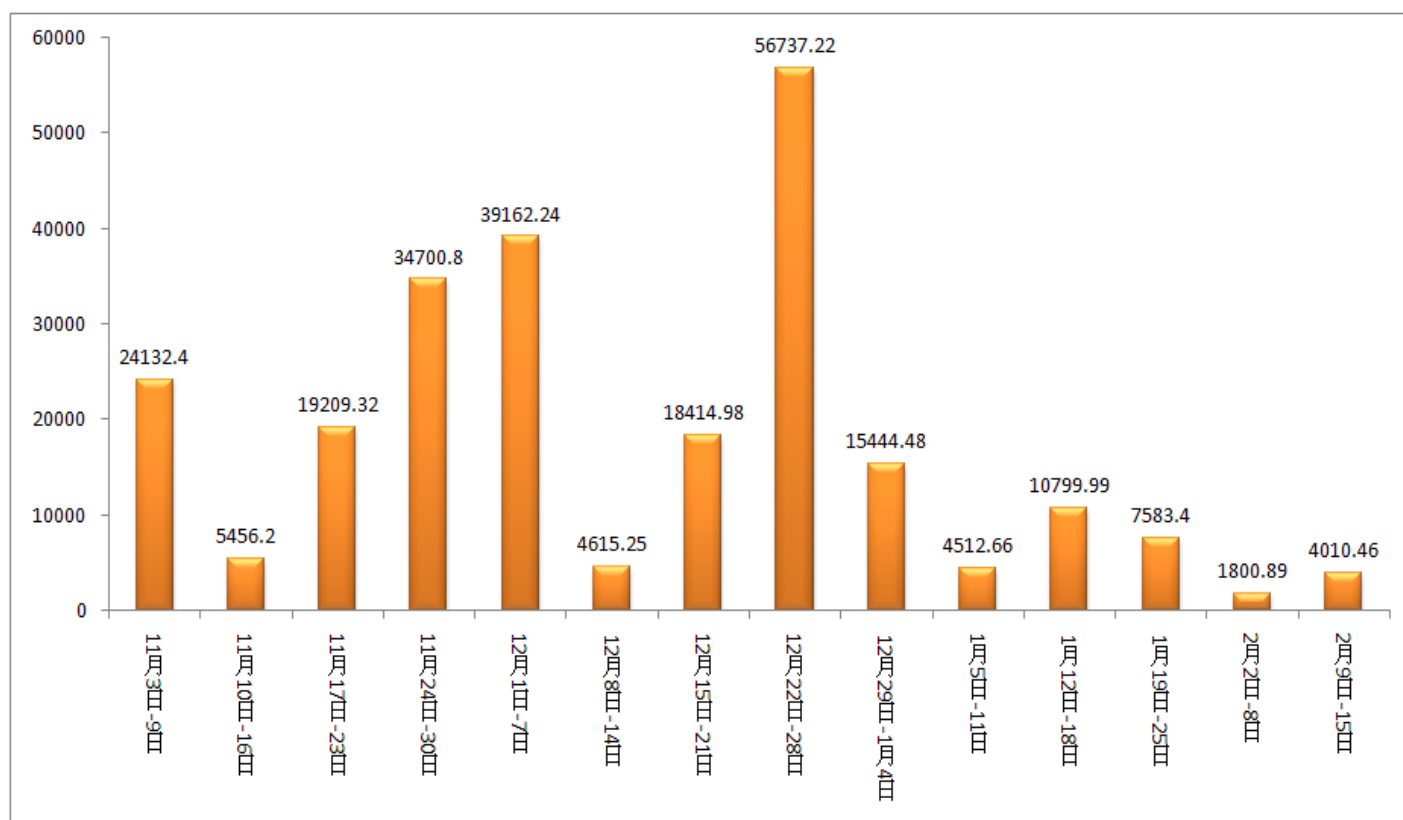
图表 9：2008 年 11 月-2009 年 2 月 15 日按周统计的限售股减持[万元]



数据来源：宏源证券研究所

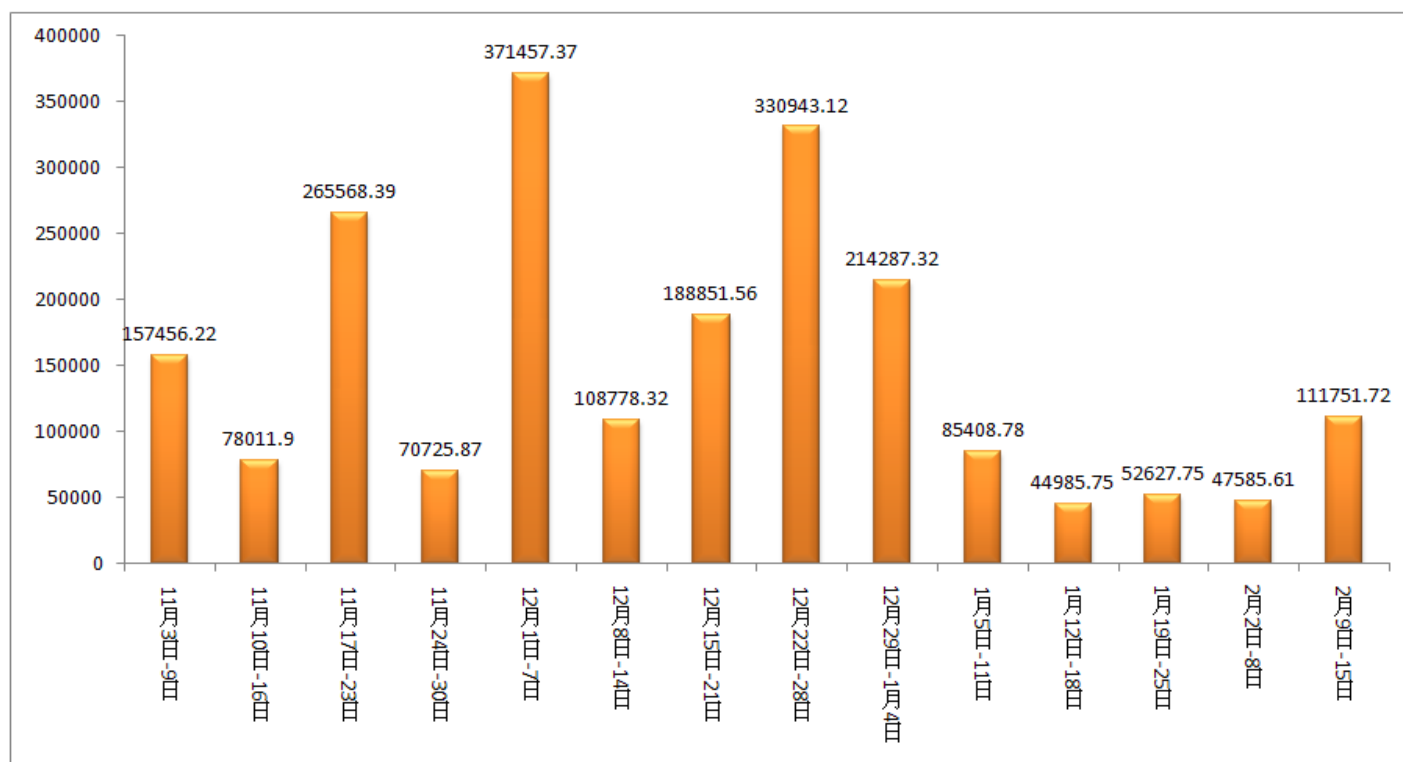
与2月限售股股东减持的异常凶猛相比，股东增持寥寥无几，按月减少，2008年11月-2009年2月，分别为，8.35亿元、13.44亿元、2.29亿元和0.58亿元。

图表 10：2008 年 11 月-2009 年 2 月 15 日按周统计的股东增持[万元]



数据来源：宏源证券研究所

图表 11：2008 年 11 月-2009 年 2 月 15 日按周统计的 A 股市场大宗交易



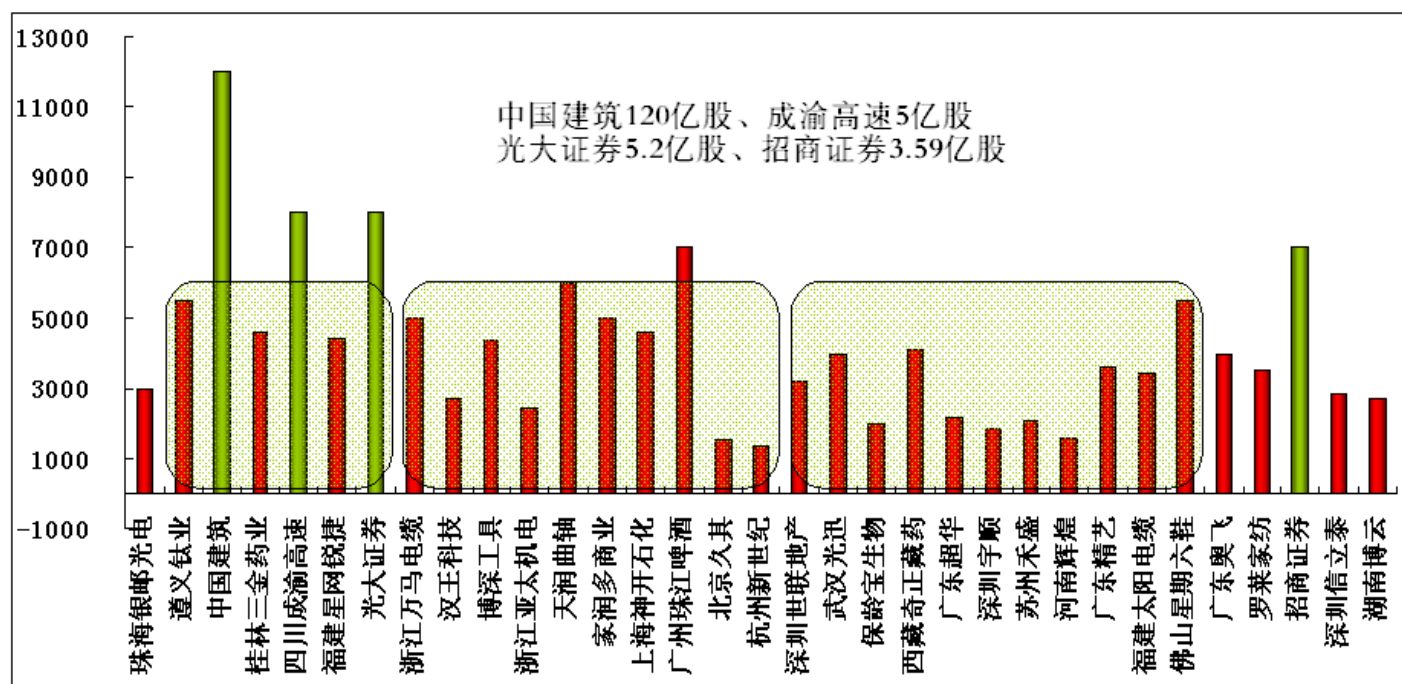
数据来源：宏源证券研究所

除了 2 月的限售股减持异常凶猛外，IPO 重新开闸最近也是不断有传闻，这个对于当前市场的流动性也构成较

大影响。

我们将重点考虑证监会审批通过并未发行的公司。2008 年证监会审批通过但是并未发行的公司，累计 144.18 亿股，其中包括中国建筑 120 亿股、成渝高速 5 亿股、光大证券 5.2 亿股和招商证券 3.59 亿股。

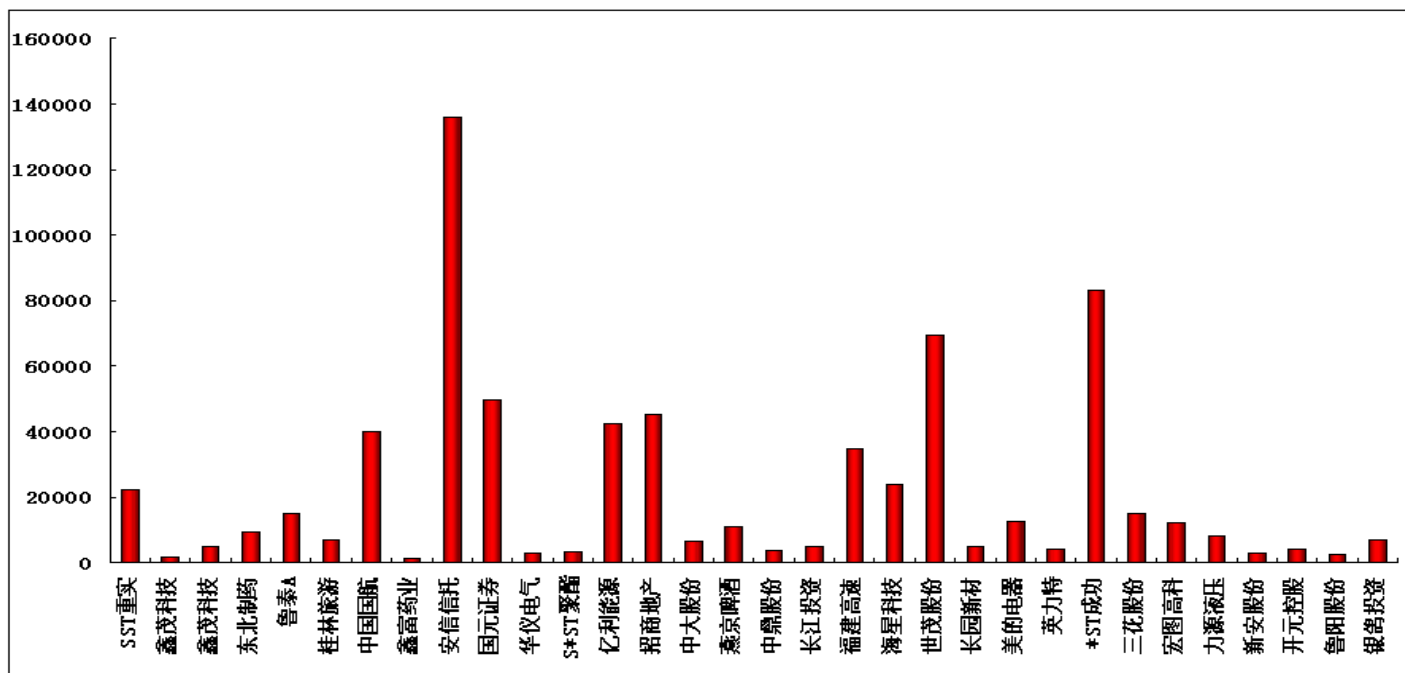
图表 12：2008 年证监会审批通过未发行的首发公司



数据来源：宏源证券研究所

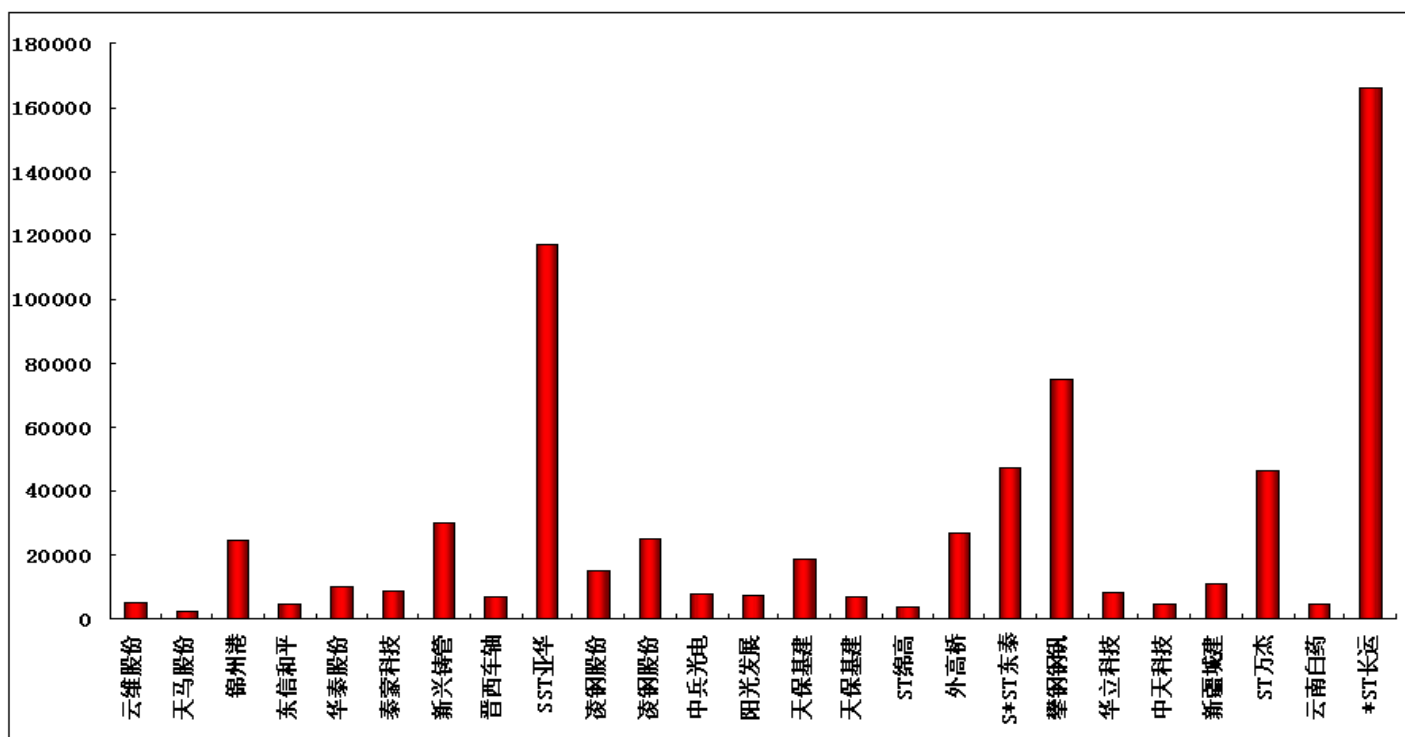
证监会审批通过未发行的增发公司，累计 137.84 亿股，包括安信信托 13.62 亿股、SST 亚华 11.71 亿股和 ST 长运 16.59 亿股。

图表 13：2008 年证监会审批通过未发行的增发公司（1）



数据来源：宏源证券研究所

图表 14：2008 年证监会审批通过未发行的增发公司（2）



数据来源：宏源证券研究所

证监会审而未发的 IPO 和增发公司累计预计发行 282 亿股。如果 282 亿股全部发行，融资规模预计在 2000 亿左右，考虑到新批增发的增量和调控发行的缩量，融资规模在 1500-2000 亿之间。当然这只是考虑直接融资规模，不包括新增 IPO 发行带来的限售股压力，按照此前的数据看，发行流通股市值/新增限售股市值比例小于 1: 3。

我们认为资本市场的融资功能应该是常态的，否则丧失了其存在的价值，但是发行制度必须改革。一旦 IPO 重

启，特别是无任何新股发行制度改革的重启，将直接导致 A 股市场转头向下。

四、流动性充裕对 A 股形成恢复性上涨后，市场主要决定因素重归业绩成长

4.1 A 股公司业绩预告

截至 2009 年 2 月 15 日，沪深两市累计 957 家 A 股公司发布业绩预告，其中报喜的 A 股公司 423 家，占比 44.20%，报忧的 A 股公司 530 家，占比 55.38%，不确定的 4 家，占比 0.42%。

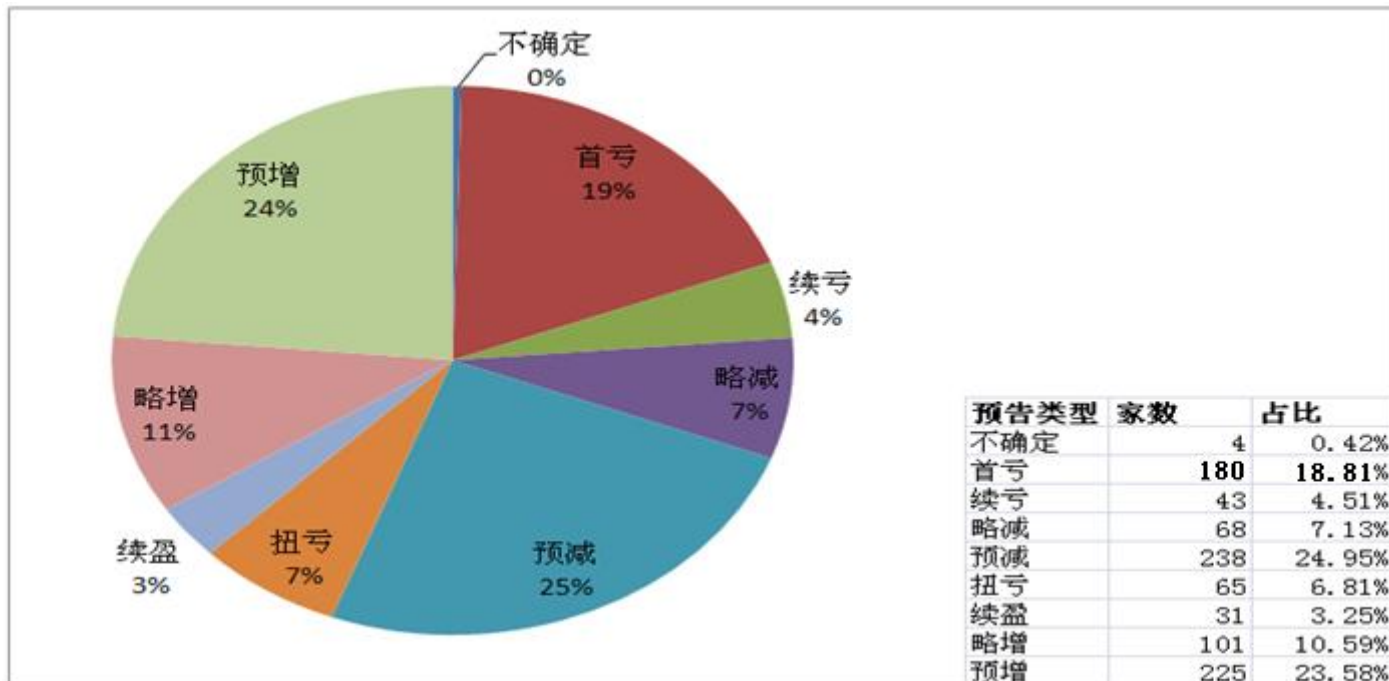
报喜的 422 家 A 股公司中，扭亏的 65 家，占比 6.81%，续盈的 31 家，占比 3.25%，略增的 101 家，占比 10.59%，预增的 226 家，占比 23.69%，报喜的家数明显少于此前的定期的业绩预告。报忧得 529 家 A 股公司中，首亏的 180 家，占比 18.81%，续亏得 43 家，占比 4.51%，略减的 68 家，占比 7.13%，预减的 239 家，占比 25.05%。

在续盈、略增和预增 358 家 A 股公司中，中小板公司 168 家，占比 46.93%，而我们前期 11 月初统计的中小板对比数据为，“在续盈、略增和预增 266 家 A 股公司中，中小板公司 188 家，占比 70.68%”。

前期公告的业绩变脸公司主要是中小板公司。68 家公告的变脸公司中，46 家是中小板公司，占比 67.65%。

时间窗口上看，2 月中下旬，特别是 3 月起，是披露公司年报的高潮期，业绩利空及其导致因素值得关注。

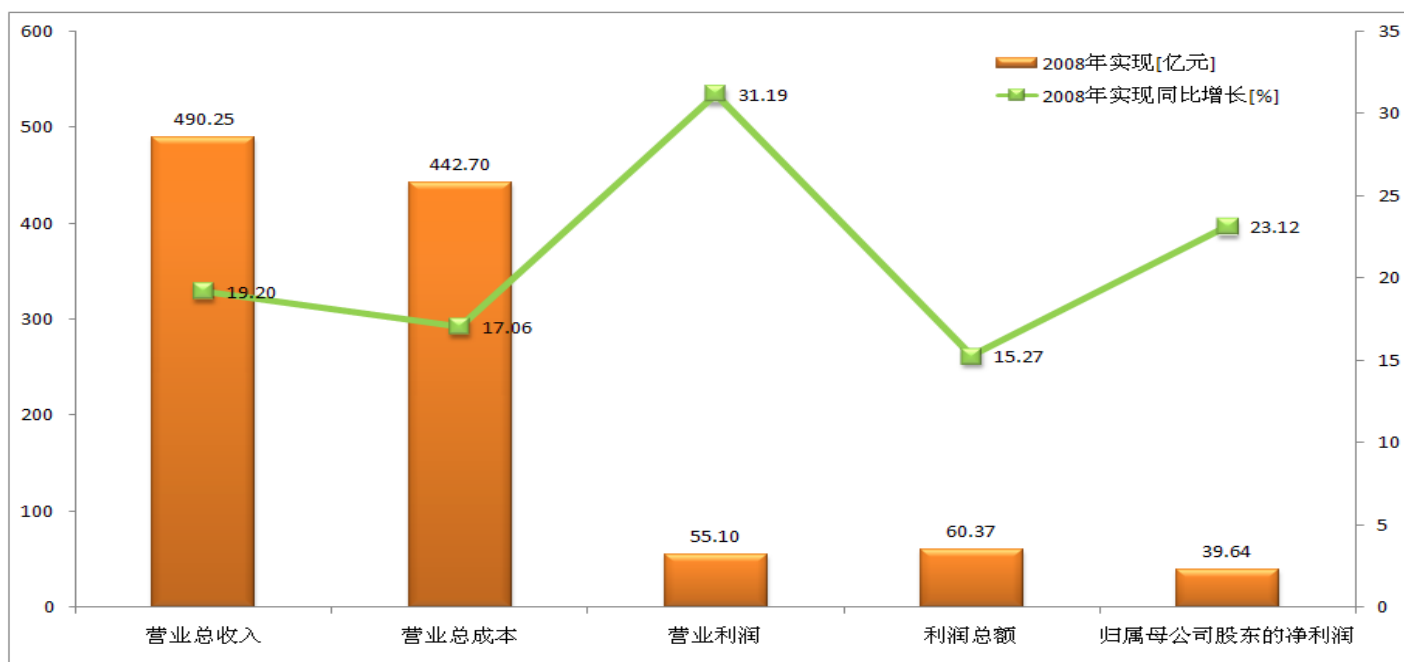
图表 15：截至 2009 年 2 月 11 日沪深两市累计 957 家 A 股公司发布业绩预告



数据来源：宏源证券研究所

4.2 已经公布年报的 31 家 A 股公司累计净利润增长 15.27%

图表 16：已经公布年报的 31 家 A 股公司累计净利润增长 15.27%



数据来源：宏源证券研究所

截至2月15日，累计31家A股公司发布2008年年度财报，31家A股公司实现营业总收入490.25亿元，营业利润55.10亿元，归属母公司股东的净利润39.64亿元，分别实现同比增长19.20%、31.19%和15.27%。

新潮中宝、华发股份和方大炭素分别实现归属母公司股东的净利润8.41亿元、6.51亿元和5.45亿元，分别实现同比增长102.74%、79.50%和433.78%。

五、资产配置

坚持“淡化指数，主题投资”的策略，个股操作上，不违背趋势，以向上为主，但保持对我们提出减持加速数据和IPO重启传闻的警惕。

趋势判断：2月份流动性充裕推动的主题型牛市行情，下半个月市场走势的决定因素重归业绩成长，指数前高后低。

配置方向：

1、保增长受益和大宗商品转暖的板块，可关注有色金属、煤炭、钢铁、农产品、海运、高速路、港口等行业。
短期内新能源板块涨幅过大，短期剔除。

2、产业升级的装备制造业板块，工程机械、轴承、机床、锅炉、零部件等，是重点配置板块。

3、“两会”受益的政策板块，农业、物流、环保、医改等。

4、金融创新受益板块，融资融券、创业板等。

5、重组类、ST 低价板块。

可关注其中的中小市值个股的高送转概念，高送转一定是与高增长相匹配的。

股票池：

投资主题	关注品种
保增长受益和大宗商品转暖的板块	锡、镍、铅、稀土等小金属公司、煤炭、钢铁、港口海运高速路、混合动力电池个股
产业升级的装备制造业	三一重工、中联重科、轴研科技、川大智胜、方圆支承、浙富股份、奥特迅、海陆重工
“两会”受益的政策板块	北大荒、冠农股份、中粮屯河、新中基、敦煌种业、新农开发、江山股份；东方电气、拓日新能、精工科技、同方股份、天威保变、川投能源；天士力、双鹤药业、科华生物、上实医药、独一味、新和成
金融创新受益板块	中信证券、50ETF、大众公用、力合股份、中国宝安
重组类、ST 板块	低价、高增长、预期高送配个股

销售经理：卞琪
联系电话：010-62296898
电子邮箱：bianqi@ehongyuan.com.cn

免责条款：

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6-12 个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上