

估值洼地终将填平 看好通胀预期板块

——非周期行业加速补涨，还有估值洼地可挖掘

民生证券研究所

所长助理 王凤华

电话: (8610)85253503

Email: wangfenghua@mszq.com

2009年6月16日

策略研究/市场点评

事件概述：6月16日盘面显示非周期行业全面活跃，呈现出加速补涨态势。

投资要点：

1. 估值洼地终将填平，非周期行业加速补涨

昨日大盘在欧美股市大跌影响下，出现低开，全日呈现N型走势。两市成交量较前日均出现萎缩，较上周萎缩近两成。市场热点再次出现变化，前期涨幅较小的非周期板块成为市场资金关注的焦点。医药、商业、酿酒板块整体涨幅居前，莱茵生物、达安基因、广济药业、现代制药等带动医药板块整体突围；西单商场、重庆百货、成商股份、鄂武商等领涨商业板块；前日活跃的酿酒板块昨日继续补涨，通葡萄酒、五粮液、古越龙山等表现出色。

随着沪市大盘在2800点一线震荡调整以来，市场投资主线从周期类行业转移到非周期行业中。一方面，俄罗斯财长力挺美元，造成影响美元指数快速反弹，相应的国际大宗商品如原油、有色金属等期货价格出现回调，从而影响了国内相关板块的投资信心，强周期行业纷纷进入短期调整。另一方面，从1664点以来，非周期行业整体涨幅落后于大盘，从绝对涨幅上看有补涨空间。市场对板块深度挖掘的结果就是多数板块涨幅与大盘一致，明显落后大盘的板块将成为估值洼地，随着资金寻找洼地的努力，落后板块迟早要补涨，并填平估值洼地。

从刺激因素上看，各子板块近期利好消息不断。国家统计局最新公布的数据显示，5月份，社会消费品零售总额10028 亿元，同比增长15.2%，比4 月份的增速提高0.4个百分点。由于5 月份CPI 同比下降，为-1.4%，扣除物价影响，社会消费品零售总额的实际增速为16.8%，实际增速较4 月份提高0.3 个百分点。这已经是消费名义增速和实际增速连续三个月回升，消费企稳回升的趋势得到进一步确认。消费在一季度已经触底的信号越来越明显，5 月份的实际增速高于去年同期3.9 个百分点，离去年最高峰时的18%也只有1.2 个百分点的落差，这超出了市场预期。受此利好因素影响，区域性商业龙头的业绩有望超预期，重庆百货、武汉中商、鄂武商的走强也反映了市场对它们业绩的预期。茅台、五粮液等公司的经销商已经将每瓶酒的销售价格上调20——50元不等，终端价格的好转有望促进经销商补库存，从而带动相关公司业绩的好转。有的酒类上市公司有多重题材，如泸州老窖就具备控股券商概念，投资收益提高的预期使其能获得更高的估值。

我们认为，无论何种刺激因素，在经济复苏期，非周期行业的上涨更多的只能归结为补涨行情，行情的持续时间和空间都不会太长。这是由于流动性的充裕，场外资金看好市场中长期走势，在选股时偏好低风险的特性使然。当估值洼地被填平后，市场将有技术性调整的压力，新一轮上涨的主导行业仍是与复苏期相对应的周期类行业。今年上半年的行情主要靠估值的提升，而下半年的行情

考虑业绩增长会更多一些，选股的难度在加大。

2. 还有估值洼地等待挖掘

短期看，市场中还有一些滞涨品种处在估值洼地，有待资金挖掘。如化工行业近期出现了价格上升，如与房地产相关的PVC价格出现的上涨，较去年12月低点上涨30%，我们认为，涨价题材有望刺激化工板块出现补涨。尤其是与纺织业有关的化工产品子行业。宏观景气数据表明，纺织行业在国家加大出口退税的支持下，景气已经开始复苏，纺织业的订单逐步恢复。而纺织业的上游化工产品如氨纶企业的开工率很高，近1个月价格上涨了20%。下半年氨纶的新增产能较少，随着需求加大，产能的瓶颈将推动价格上涨。这种大概率周期底部将推动资金逢低布局纺织类上游的化工品板块。

3. 量能萎缩使技术调整成为必然

本周一二的沪市单边成交量只有1112亿元和1106亿元，相比上周的日均1369亿元的成交量萎缩近两成，表明市场主流资金进取心减退，各个板块的轮动，尤其是前期滞涨板块的补涨显示调整仍在进行中。对IPO重启的心理恐惧也是导致市场裹足不前的重要原因。由于场外资金的充裕，主流板块主动以横盘微跌的调整方式代替大幅回落的调整。成交量的萎缩是大盘调整的先行指标，如果本周后几个交易日不能迅速扭转成交量下滑的趋势，短中期技术指标RSI、KDJ等将发生向下共振，不排除回试30日均线的可能。而6月1日的跳空缺口同时在日线、周线、月线上显示，我们预期在3个月内将回补该缺口。不过，技术上的调整是为下半年的行情打基础，在持续上涨8个月后，市场需要一次主动的休息。

4. 逢低布局通胀预期受益板块

随着欧美经济体的见底，通胀预期逐步强烈，将资金寻找避险工具，股市是保值的良好标的，通胀预期将主导市场资金选择行业和个股。能够在通胀中能获益的行业将成为市场资金关注的焦点。我们看好资产、资源、新能源和消费行业。其中资源品包括有色金属、黄金、煤炭等，资产包括金融、房地产等，新能源产业是当前全球资金追捧的产业集群，有望从中走出伟大的企业。一些拥有瓶颈资源、瓶颈原材料零部件的上市公司将获得更高的估值。在传统能源价格上涨的预期下，新能源、替代能源需求增加，风能、太阳能、核能、智能电网、建筑节能等相关行业上市公司值得重点布局。经历了审美疲劳和估值压力的新能源板块在通胀预期下将获得新的投资机会。而消费行业如汽车、商贸等在通胀预期下，业绩将有超预期增长，也值得配置。其中，房地产行业是决定经济复苏快慢的关键行业，由于国家将房地产的资本金比例从35%调整到20%，该行业有望在下半年持续走好，值得重点配置。敢于逆势拿地的房地产企业有望受到市场的奖赏。

综合分析，我们认为短期市场还有技术性调整，中长期看好通胀预期下的中国股市，在超常规的信贷投放和财政政策支持下，股市难以出现大幅度的回调，技术性的调整使投资者能以较低的价格拿到中意的个股。股票资产和地产资产一样能在未来真实通胀环境下获得保值增值。我们认为，资产、资源、新能源和消费行业是下半年的投资重点。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。