

关注三季报业绩预增及年度业绩确定性品种

——10 月份行业配置与组合策略报告

月度行业配置与组合策略报告

2009 年 10 月 9 日

摘要:

9 月份中小盘股指数表现略胜一筹, 低估值的超大盘成份和上证央企成份等板块涨幅则相对落后。与创业板相关的新兴产业类个股和行业提前热身, 短期获得横向比较的估值提升, 而大盘股估值支撑坚强, 是市场信心不稳之时的顶梁柱。

关于政策退出的讨论。政策退出成为市场看淡后市的重要理由以及近两月快跌的重要原因。政策退出尤其动摇了相当一部分持政策市观点的投资者信心。短期市场运行的逻辑: 强力的政策、经济不稳——大胆做多, 而政策弱化(退出或淡出, 力度减小等)、经济向好——倾向做空, 经济越差越敢下手、越向好反而越做空, 其实质主要着眼于短期波动、价格投机, 中线上的运行态势理论上说需要且将作出修正。我们认为不必对政策退出太过看空, 相反中长线角度应积极看待, 并积极布局、应对。

行业配置主要基于: 一是关注三季报业绩预增及年度业绩确定性强的品种; 二是从保增长向调结构转变的政策刺激重点将使消费类行业未来增长充满持续性, 也是年内最后一个季度的重要亮点, 包括商业百货、食品饮料、酒店旅游、汽车、家电、通讯设备等行业; 三是从估值的安全性看, 银行、煤炭等均有较强的业绩确定性, 而拉长周期看, 地产、矿产等行业始终值得关注, 尤其是美元指数仍在探底过程中; 四是从主题投资角度看, 新能源及上海本地股、受益于外围经济复苏的出口类行业、AH 折价个股。

重点公司推荐。

金融与产业研究所 策略组

TEL: (021)63367000

FAX: (021)63373209

Email:

地 址: 上海市延安东路 45 号
20F (邮编 200002)

需要指出的是，本报告的常规范式是对月度的指数运行特征和风格作出判断，分析市场月度运行的逻辑从而抓住主要的行业机会，为投资者选股提供有价值的参考。因此，在内容上也主要包括这几项。

正文前，在此对 9 月报告观点作简要回顾，我们认为继 8 月份快速下跌之后，大盘股已有估值支撑，而小盘股题材股则趋活跃，在政策微调及政策声音扰动背景下建议关注受益于交易需求上升的消费类行业和深幅回调后的资产性行业。重点推荐商业百货、食品饮料、酒店旅游、汽车、家电和通讯设备，以及医药、电子、交运、深调后的资产类行业，事后看均有不错表现，主题类投资关注创业板和新能源也出现较好的交易性机会。10 月的报告，由于长假实际交易日缩短，而宏观大环境总体未变，变化的就在于市场关注点越来越集中在业绩层面而政策层面的正面刺激作用将预期弱化。因此 9 月份的行业配置与组合策略报告中的逻辑判断和观点在 09 年剩下的月份里都具有相当的适用性。

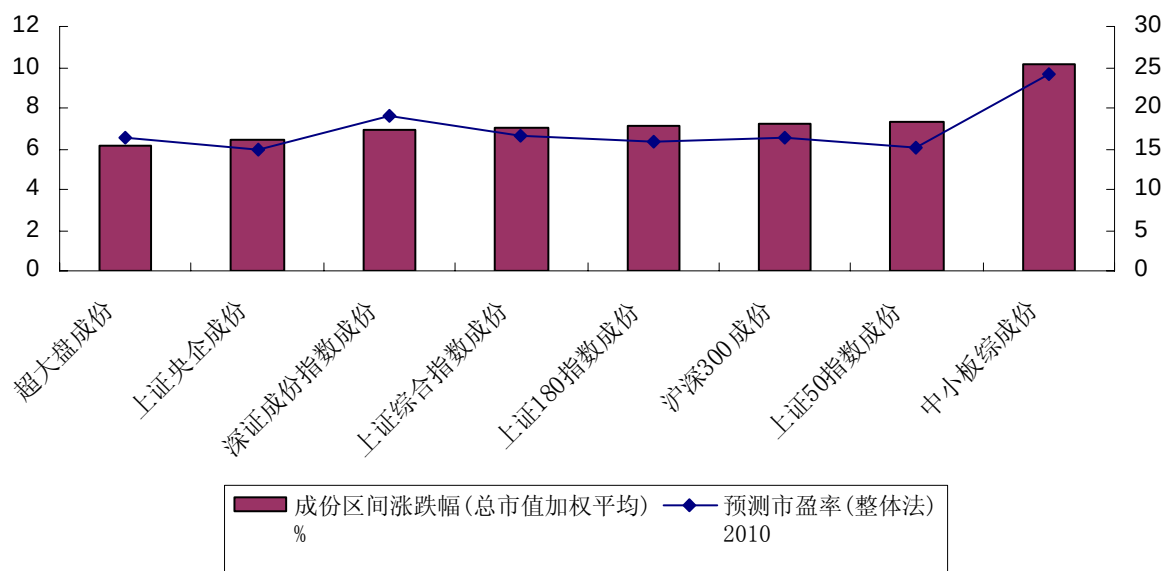
1、指数运行特征：中小盘股表现略胜一筹，大盘股估值支撑坚强

9 月各主要成份指数都出现修复性的行情回升，如图 1，从涨幅表现看中小板综指录得 10.13% 的最大涨幅，而以超大盘成份和上证央企成份等较低估值的板块则涨幅相对小些。市场呈现大盘股压盘、小盘股、题材股活跃的局面，而这主要得益于创业板赶在国庆 60 周年大庆之前超预期提前推出直接相关，相关新兴产业类个股和行业提前热身，短期获得横向比较的估值提升。

图 2 是行业板块表现情况，其中医药生物、电子元器件、信息服务等行业表现和创业板相关度较大，这与创业板发展新能源新材料新经济等新兴产业的立足点一致。而家用电器、商业贸易等主要是对国庆长假期间的社会零售消费增长的预期。表 1 的风格特征指数表现除了小盘股指数、高市净率指数和高价股指数外，其它特征不明显，显示市场运行的大类特征弱化。

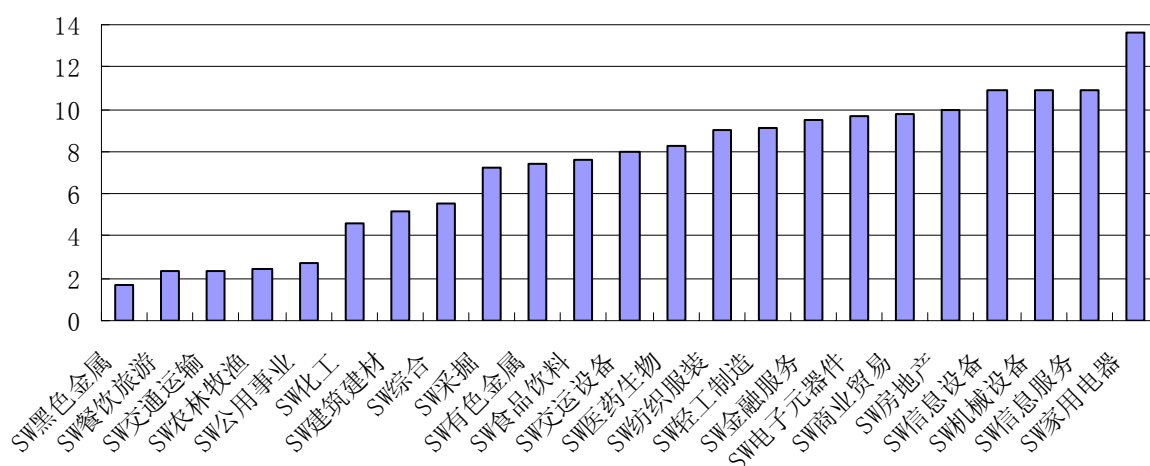
从创业板打包发行和打包上市的情形看，前期估值上的高开不利于二级市场的赚钱效应形成，阶段性的高开低走对中小盘股和题材股会带来负面压制，因此关注大盘股的估值支撑是目前较为稳妥的投资策略。如图 1 主要指数成份的估值比较，超大盘指数、上证央企成分指数、上证 50、沪深 300 等 2010 年 PE 都在 16 左右，对应于次高速增长 GDP 和低位的利率水平等来看，这一类股无疑是市场信心不稳之时的顶梁柱。

图 1 主要成份指数 9 月份涨跌表现



数据来源: Wind 东北证券金融与产业研究所, 数据截止到9月27日

图2 主要行业板块9月份涨跌表现



数据来源: Wind 东北证券金融与产业研究所, 数据截止到9月27日

表1 9月份风格特征指数表现一览

板块名称	成份区间涨跌幅%	预测市盈率(整体法) 2010
SW 大盘指数成份	7.02	15.81
SW 中盘指数成份	7.97	24.7
SW 小盘指数成份	10.05	28.28
SW 高市盈率指数成份	6	25.81
SW 中市盈率指数成份	7.8	23.37
SW 低市盈率指数成份	5.53	16.14

SW 高市净率指数成份	8.98	24.49
SW 中市净率指数成份	8.81	19.68
SW 低市净率指数成份	5.18	15.12
SW 高价股指数成份	10.82	20.37
SW 中价股指数成份	5.96	16.13
SW 低价股指数成份	6.52	13.57
SW 亏损股指数成份	4.09	23.15
SW 微利股指数成份	4.61	20.3
SW 绩优股指数成份	6.94	16.06

数据来源: Wind 东北证券金融与产业研究所, 数据截止到 9 月 27 日

2、10 月份投资逻辑: 关于政策退出的讨论

投资逻辑不会每个月都有每个月都变化, 逻辑的东西往往有唯一性, 之所以大家每个月都谈到了不同的逻辑, 往往是以一种存在代替了逻辑, 是对现象的解释, 这样就有了易变性。事实上, 我们维持前期系列月报中的逻辑演绎, 这里我们对政策退出谈些看法, 只是讨论而非结论。

我国股市今年创出 3478 点的行情高点以来, 随着实体经济逐步复苏的明朗, 出于对资产价格泡沫的担忧以及通胀预期的压力, 政府刺激政策的退出摆在了理论和实务工作者面前。这一问题同样出现在美、欧等国, 一方面经济复苏在望、一方面释放的流动性为未来通胀投下种子, 退出机制的研究也明朗化了(近期 IMF 似乎承接了这一研究课题)。政策退出成为市场看淡后市的重要理由以及近两月快跌的重要原因。由于我国资本市场传统意义上的政策市特征, 政策退出尤其动摇了相当一部分持这种理念的投资者的信心。(我们认为, 目前阶段, 实质上是市场对政策的博弈, 处在政策和业绩主角切换的微妙时刻, 平衡或许很快打破, 业绩将成为本轮调整结束后的行情的主角, 如同年初时的政策主角一样。)

事实上, 关于政策退出的必然性, 相信任何经济主体都有相当一致的预期, 那就是退出是必然的, 毕竟速效和强心针都不能“用长”, 无论是因为经济复苏向好到一定程度了, 还是因为未来的通胀压力浮现。

但出于不同目的和原因的退出, 其隐含的信息是截然不同的。政策刺激的本意就是消除危机阶段经济主体的信心丧失和恢复经济的正常循环, 通胀预期是在这一过程中相伴生的, 因此, 如果实体经济真正复苏向好、回归常态, 政策退出某种意义上说是好消息。只有经济实质复苏并具有持续性和自主性, 政策才完成了它在危机过程中的历史使命, 这时候的政策退出对于“投资”来说应该属于中长期利好, 尽管短期市场可能会有较大震荡。而较坏的情景是, 经济复苏昙花一现, 经济并不具有增长的持续性和自主性, 但超常规的货币投放带来恶性通胀(经济未向好、温和通胀、政策退出可能也小)时, 政策必然退出, 这种情况就意味着市场将面临雪上加霜的境况, 目前情况看这种可能在全球可能不大, 在中国可能性就更小。

就目前中国的宏观环境看, 如新近公布的 9 月 PMI 指数看, 经济实体在实实在在的持续复苏, 去年开始的刺激政策毕其功于一役, 其退出必然意味着“大获全胜”, 否则“功败垂成”、“半途而废”将不仅仅是“前功尽弃”。我们发现市场进入这样的逻辑: 强力的政策、经济不稳——大胆做多, 而政策弱化(退出或淡出, 力度减小等)、经济向好——倾向做空, 经济越差越敢下手、越向好反而越

做空，这种逻辑应该是短期策略并且从前期来看有效，从一般意义上的“利好兑现”好理解。但中长线则遇到致命伤，那就是这种逻辑不考虑业绩或价值，而主要着眼于市场短期波动、价格投机，市场短期的运行态势理论上说需要且将作出修正（未来市场也可能呈现越退出越做多的局面，具体表现就类似于 07 年的越加息越上涨一样，市场如此的看起来似乎不可捉摸）。

我们一直认为用“淡出”来描述未来政策特征较好。就是政策有退出必然性但退出的时机选择、方法上会有策略性，这是个相当大的课题，我们不细说。但部分特征一定要有，如要打提前量、一定是淡出（退出时间过程拉长）、退出过程仍对实体经济的复苏保驾护航、退出是对经济复苏和通胀预期二者平稳所作决定而非只针对其一。

我们认为不必对政策退出太过看空，相反中长线角度应积极看待。只有这样，对当前的市场调整才能做到胸中有丘壑，并积极布局、应对。

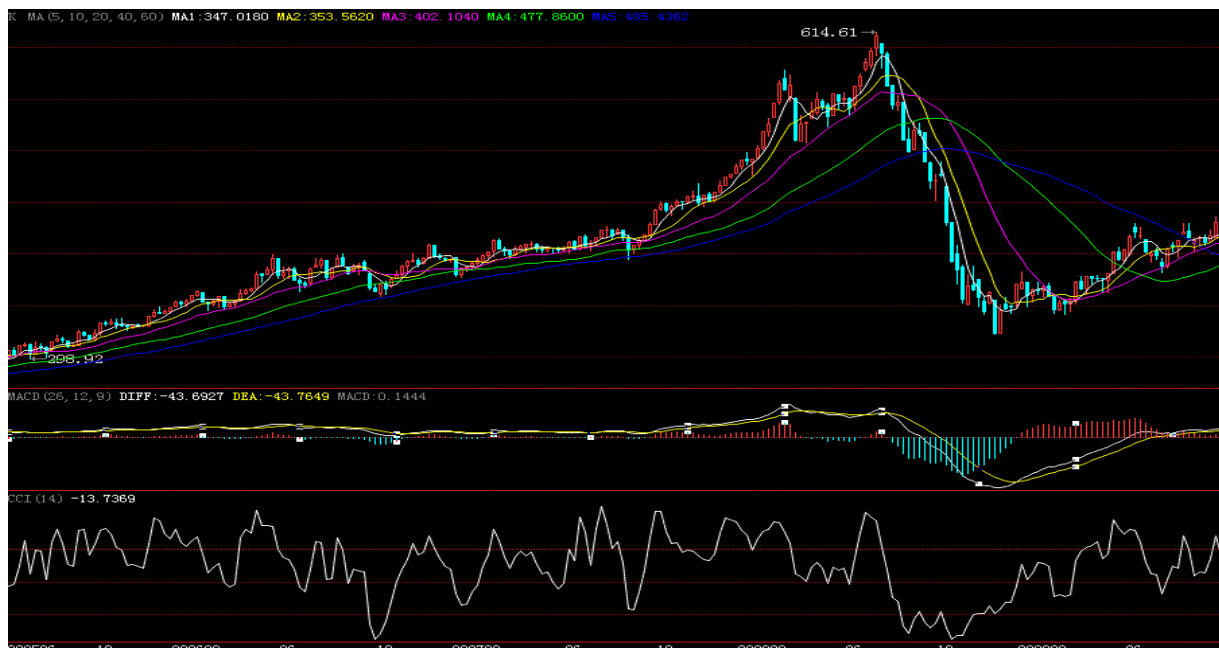
如果将范围推而言之，美、欧等经济体的政策退出也是必然，这将从反面证实复苏的真实性和自主性。不过，从美元指数判断退出似乎言之过早、而 CRB 指数则告诉我们通胀压力日益浮现。

图 3 美元指数周 K 线



数据来源：博易大师

图 4 CRB 指数周 K 线



数据来源：博易大师

3、行业配置思路

一是关注三季报业绩预增及年度业绩确定性强的品种。10 月份是三季报集中披露的月份，我们建议重点关注三季度业绩已经预增过的龙头公司、以及业绩披露超预期的公司和全年业绩确定性强的品种。

在已公布三季度业绩预告的 603 家公司中 99 家公告是预增的，其中增幅超过 100%的有 62 家。对行业龙头及内生性可持续的增长公司重点关注。

表 2 三季度业绩预增的公司

证券简称	业绩预告类型 2009 三季度	预告净利润变动幅度 (%) 今年三季度	证券简称	业绩预告类型 2009 三季度	预告净利润变动幅度 (%) 今年三季度
大龙地产	预增	7000	ST 南方	预增	107.38
深天健	预增	3281.7771	天保基建	预增	100
北方国际	预增	2153.52	大庆华科	预增	100
中南建设	预增	1400	新大陆	预增	100
长春高新	预增	1174.63	道博股份	预增	100
锦龙股份	预增	850	时代新材	预增	100
众合机电	预增	807.8902	新疆城建	预增	100
南岭民爆	预增	520	太极实业	预增	100
永鼎股份	预增	500	京投银泰	预增	100
美菱电器	预增	475	中信海直	预增	100
中天城投	预增	350	冀东水泥	预增	100
青岛双星	预增	350	广宇集团	预增	90
金风科技	预增	340	华远地产	预增	90

SST 合金	预增	335.2127	华邦制药	预增	80
登海种业	预增	280	众和股份	预增	80
ST 科龙	预增	270	远望谷	预增	80
星湖科技	预增	270	御银股份	预增	80
北海港	预增	250	鱼跃医疗	预增	80
海螺型材	预增	250	三力士	预增	80
华联股份	预增	250	利尔化学	预增	80
江南化工	预增	230	安琪酵母	预增	80
京新药业	预增	208.3655	合肥三洋	预增	80
黔轮胎 A	预增	200	东北制药	预增	72.77
同力水泥	预增	200	德美化工	预增	70
德豪润达	预增	200	科陆电子	预增	70
宁波韵升	预增	200	报喜鸟	预增	70
深圳机场	预增	200	川大智胜	预增	70
雷鸣科化	预增	200	国阳新能	预增	70
华工科技	预增	190	北方创业	预增	70
久联发展	预增	180	红宝丽	预增	65
西南合成	预增	177.93	荣信股份	预增	60
湖南投资	预增	150	利欧股份	预增	60
新大洲 A	预增	150	绿大地	预增	60
新华制药	预增	150	华意压缩	预增	60
新海宜	预增	150	大连友谊	预增	50
紫江企业	预增	150	海特高新	预增	50
双良股份	预增	150	奥维通信	预增	50
嘉宝集团	预增	150	中国石化	预增	50
方大 A	预增	150	洪都航空	预增	50
宜华地产	预增	150	龙净环保	预增	50
金融街	预增	150	康美药业	预增	50
宁波热电	预增	150	福田汽车	预增	
阳光股份	预增	140	联美控股	预增	
天康生物	预增	140	澳柯玛	预增	
沧州明珠	预增	140	健康元	预增	
常山股份	预增	132	国电南瑞	预增	
华东数控	预增	130	上实医药	预增	
ST 双马	预增	119.77	尖峰集团	预增	
西安民生	预增	110	新华锦	预增	
丰原生化	预增	110			

数据来源: Wind 东北证券金融与产业研究所, 数据截止到 9 月 30 日

二是从行业角度来看，从保增长向调结构转变的政策刺激将使消费类行业未来增长充满持续性，也是年内最后一个季度的重要亮点，包括商业百货、食品饮料、酒店旅游、汽车、家电、通讯设备等行业。

三是从估值的安全性看，银行、煤炭等均有较强的业绩确定性，而拉长时间周期看，地产、矿产等资产类行业始终值得重视，尤其是美元指数仍在探底过程中。

表 3 中各主要行业 PE(TTM)和 2010 年预测 PE 情况看，金融、建筑建材、采掘、家电、房地产等仍是增长相对确定的行业可重点关注。

表 3 主要行业 2010 年预测市盈率

板块名称	市盈率(整体法) (TTM)	预测市盈率(整体法) 2010
SW 金融服务	19.37	13.64
SW 黑色金属	-29.67	15.94
SW 建筑建材	37.82	16.47
SW 采掘	20.76	16.66
SW 化工	37.76	16.77
SW 家用电器	40.37	18.81
SW 房地产	38.39	19.41
SW 公用事业	124.72	20.15
SW 综合	99.18	20.45
SW 交运设备	56.59	20.56
SW 纺织服装	59.34	20.82
SW 轻工制造	98.65	21.12
SW 商业贸易	46.27	22.46
SW 机械设备	44.24	23.23
SW 医药生物	47.23	24.29
SW 交通运输	-108.91	25.25
SW 农林牧渔	121.7	25.26
SW 信息设备	76.94	26.09
SW 食品饮料	53.71	26.12
SW 餐饮旅游	70.78	28.41
SW 信息服务	16.57	28.57
SW 有色金属	-162.53	36.72
SW 电子元器件	-52.09	37.5

数据来源：Wind 东北证券金融与产业研究所

四是从主题投资角度看，新能源及上海本地股、受益于外围经济复苏的出口类行业、AH 折价个股等。

由于新能源规划出台日益临近，前期有关核能发展规划透出的利好让“涉核”个股表现强劲，作为低碳经济的主要抓手的节能减排、新能源主题投资将有持续性；奥巴马 11 月将访问中国并取道上海这将增加市场对迪士尼正式公布的预期，围绕这一事件上海本地股本月值得关注。而受益出口复苏的港口、航运、电子元器件、纺织等行业随着外围实体的复苏而逐渐明朗。

AH 折价个股理应有更大安全性。AH 溢价指数 9 月 27 日收盘 115.69, 显示平均溢价率为 15.69%, 处在历史较低水平, 和 2006 年 6 月份相当, 最近的两次溢价率在 15% 左右是 2008 年 9 月和 2009 年 1 月。从历史走势看, AH 溢价率再大幅缩减可能不大。

图 5 AH 溢价指数走势



数据来源: Wind 东北证券金融与产业研究所

4、重点行业公司和主题类选股

表 4 行业公司及主题选股

行业及主题	重点公司
三季度业绩预增公司	
业绩有持续和自主性的龙头公司	中天城投、海螺型材、双良股份、东北制药、福田汽车等等(参见表 2,)
消费类	
商业百货	新华百货、新世界、大厦股份、大商股份、广百股份、百联股份、小商品城、
食品饮料	泸州老窖、五粮液、贵州茅台、青岛啤酒、燕京啤酒、双汇发展、高金食品、ST 伊利
酒店旅游	黄山旅游、桂林旅游、丽江旅游、峨眉山 A、中青旅、首旅股份、华侨城
汽车	上海汽车、一汽轿车、福田汽车、华域汽车、江铃汽车、
家电	美的电器、苏宁电器、青岛海尔、海信电器、苏泊尔
通讯设备	亨通光电、烽火通讯、中天科技、中兴通讯
价值类	
大资产类行业	兴业银行、北京银行、浦发银行、建设银行、中国太保、中国平安; 保利地产、万科 A、中天城投、金地集团; 中煤能源、中国神华、平煤股份; 西部矿业、紫金矿业、中国铝业、云南铜业、中金岭南、罗平锌电
主题投资	
新能源	东方电器、安泰科技、天威保变、金晶科技、中炬高新、孚日股份、拓日新能、江苏国泰、杉杉股份
上海本地股	陆家嘴、中华企业、东方明珠、外高桥、浦东建设、界龙实业

出口复苏类	生益科技、法拉电子、超声电子；中海集运、中国远洋、中海发展、盐田港、日照港
A+H 股	重点关注溢价率在 30% 以内的公司 (见表 5)

数据来源：东北证券金融与产业研究所

在已有的 QDII 和 QFII 机制以及即将推出的国际板等市场机制建设，将使 A+H 股的溢价率高低成为个股安全性的一个重要指标。具体到公司上，我们建议关注溢价率在 30% 以内的公司 (尤其是折价公司)，集中在保险、银行、基建、水泥等行业龙头。

表 5 可重点关注溢价率在 30% 以内公司

名称	A 股代码	最新	A 股/H 股	名称	A 股代码	最新	A 股/H 股
鞍钢股份	000898.SZ	11.6	0.86	中国石油	601857.SH	12.85	1.62
海螺水泥	600585.SH	42.89	0.88	深高速	600548.SH	5.51	1.63
中国铁建	601186.SH	8.78	0.92	中海集运	601866.SH	4.49	1.67
中国平安	601318.SH	51.53	0.94	兖州煤业	600188.SH	16.92	1.69
工商银行	601398.SH	4.9	0.94	中国铝业	601600.SH	12.9	1.7
中国人寿	601628.SH	28.59	0.94	广船国际	600685.SH	25.12	1.88
招商银行	600036.SH	14.8	0.97	中国国航	601111.SH	7.63	1.92
中国中铁	601390.SH	5.85	0.97	中国石化	600028.SH	11.39	1.94
交通银行	601328.SH	8.52	1.01	重庆钢铁	601005.SH	5.36	2
马钢股份	600808.SH	4.34	1.02	昆明机床	600806.SH	11.2	2.02
中国神华	601088.SH	31.05	1.02	中海油服	601808.SH	13.94	2.14
宁沪高速	600377.SH	5.88	1.03	广州药业	600332.SH	7.48	2.21
中兴通讯	000063.SZ	36.46	1.04	北辰实业	601588.SH	5.41	2.23
建设银行	601939.SH	5.74	1.04	江西铜业	600362.SH	35.03	2.25
中国银行	601988.SH	3.86	1.07	华电国际	600027.SH	4.92	2.28
青岛啤酒	600600.SH	29.44	1.12	南方航空	600029.SH	5.14	2.31
中国南车	601766.SH	4.64	1.15	ST 东航	600115.SH	5.48	2.31
中国中冶	601618.SH	5.83	1.16	大唐发电	601991.SH	8.73	2.38
东方电气	600875.SH	48.09	1.26	*ST 东电	000585.SZ	3.8	2.41
中信银行	601998.SH	5.69	1.26	四川成渝	601107.SH	7.51	2.69
皖通高速	600012.SH	5.16	1.27	上海电气	601727.SH	9.19	2.76
紫金矿业	601899.SH	8.67	1.28	新华制药	000756.SZ	6.36	3.03
中煤能源	601898.SH	11.7	1.29	ST 科龙	000921.SZ	5.5	3.32
中海发展	600026.SH	11.89	1.36	创业环保	600874.SH	6.11	3.38
潍柴动力	000338.SZ	50.6	1.43	ST 洛玻	600876.SH	4.98	3.65
中国远洋	601919.SH	12.6	1.5	S 上石化	600688.SH	10.86	3.76
华能国际	600011.SH	7.1	1.56	北人股份	600860.SH	6.5	3.8
广深铁路	601333.SH	4.44	1.57	S 仪化	600871.SH	7.05	4.3
晨鸣纸业	000488.SZ	7.44	1.61	南京熊猫	600775.SH	7.96	4.56

数据来源：Wind 东北证券金融与产业研究所 数据截止 9 月 27 日

免责声明:

本报告中的信息均来源于公开数据，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归东北证券有限责任公司所有。

评级说明:

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、弱于大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的涨幅超越综合指数;

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的涨幅与综合指数基本持平;

弱于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的涨幅落后于综合指数;;

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅超过综合指数 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅超过综合指数 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅超过综合指数 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内，股价的涨幅低于综合指数 5%以上;