

张忆东 李彦霖

策略研究员

021-3856 5932

Zhangyd@xyzq.com.cn

盈利快速恢复 资金预期好转

——A股市场投资策略周报

2009年10月25日

报告关键点

经济快增长、未过热

盈利快速恢复，三季报同比增速转正

把握盈利改善预期和人民币升值预期

投资要点

经济快增长，未过热

根据兴业证券研究所宏观部的判断，按照目前趋势，4季度GDP同比进入10%-11%区间，全年增长8.5%-9%。由于名义利率具有粘性，真实利率处在负值区间继续往下，企业居民信心回升、预期改善，各项经济指标互相加强，发生正反馈现象。而从季节调整后的价格环比趋势来看，主要价格指标暂未发生明显的趋势改变。因此，目前中国经济尚处在复苏阶段，与过热还有一段距离。这对A股也是比较好的环境。

盈利快速恢复，三季报同比增速转正

10月三季报的发布是A股市场一大推动力。456家有同比数据的公司且已发布三季报的公司，合计净利润同比增速已经转正。意味着利润最差的四个季度已经过去，盈利回升将使得以前推四个季度利润计算的PE自然下降。随着发布公司数量增多，行业增长格局会有所改变。但可以确定，一是三季报A股整体利润将实现同比正增长，这一点我们已在四季度策略中仔细论证过；二是周期性行业利润趋势性回升。

资金预期有所好转

从当前来看，短期资金预期仍处于好转阶段。宏观方面，9月新增贷款好于市场预期；M1、M2增速继续快速上升，并且M1首次超过M2。考虑到CPI将来转正之后，居民储蓄活期化的趋势继续，以及信贷一季度集中投放的模式，直至2010年二季度之前，宏观流动性依然充裕。海外方面，9月剔除贸易顺差和FDI后不可解释的资本流入金额超过400亿美元，以及人民币一年期NDF的回落，都加大了对热钱流入的预期。

投资策略：把握盈利改善预期和人民币升值预期

基于盈利恢复的推动力，以及好转的资金预期，预计市场有望继续强势。不过，美股震荡可能给A股造成一定的心理影响。建议保持仓位的灵活性、调整持仓结构，并逢低买入，为跨年度行情做好准备。行业上，基于人民币升值预期以及行业的安全边际，推荐金融和房地产行业；基于美元贬值加速通胀进程以及限制炒油等因素，我们推荐农业、化工等行业；考虑到三季报盈利增长等因素，可关注家电、机械等行业。

相关报告

20091019《看贬美元！A股走出盘局》

20091008《震荡市的钟摆舞动》

20090902《卧倒休息，等候行情再起！》

20090819《中途岛反攻站》

20090807《沸腾的岁月 波动加大 趋势未改》

20090604《泡沫化生存和波动性风险》

20090508《迈向三千点的路径》

20090422《盛宴不醉不休》

20090402《按复苏找机会，可选消费和科技》

20090323《复苏萌芽，继续看多》

20090223《行情没有结束》

20090213《拉斯普京行情》

20081120《无畏的希望》

目 录

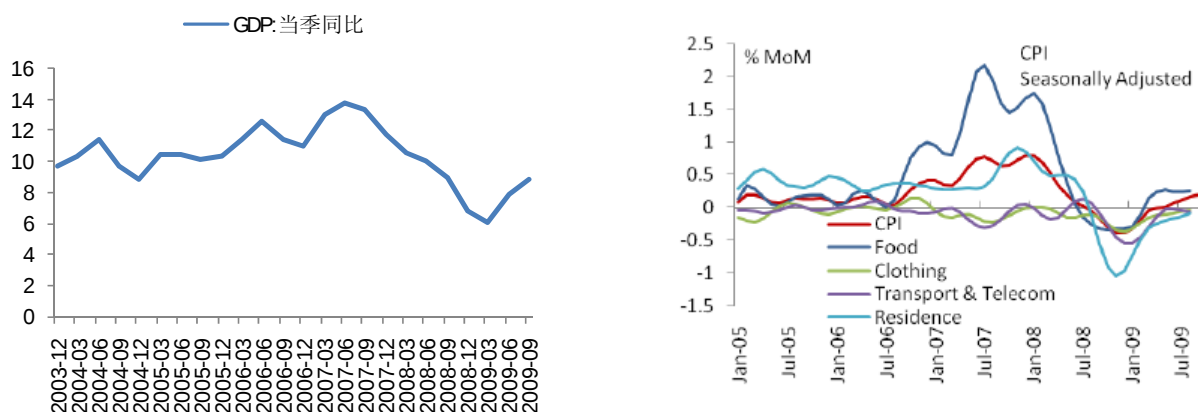
本周市场展望：盈利快速恢复 资金预期好转.....	- 3 -
经济快增长，未过热	- 3 -
盈利快速恢复，三季报同比增速转正	- 3 -
资金预期有所好转	- 5 -
投资策略：把握盈利改善预期和人民币升值预期.....	- 6 -
图 1：经济快增长、未过热	- 3 -
图 2：9 月信贷超预期	- 5 -
图 3：M1 向上超过 M2 增速	- 5 -
图 4：人民币一年期 NDF 快速回落	- 5 -
图 5：主要股指周涨跌幅	- 6 -
图 6：主要股指最新估值水平	- 6 -
图 7：A 股换手率与成交金额	- 6 -
图 8：A 股总市值与流通市值	- 6 -
图 9：行业周涨跌幅	- 7 -
图 10：行业周换手率	- 7 -
图 11：风格特征 1	- 7 -
图 12：风格特征 2	- 7 -
图 13：上证综指估值历史走势	- 7 -
图 14：剔除银行后全部 A 股的历史估值.....	- 7 -
图 15：A 股分行业估值	- 7 -
图 16：开户数跟踪	- 7 -
图 17：全球主要股市最新 PE.....	- 8 -
表 1：已发布三季报企业有同比数据公司净利润同比增速转正.....	- 3 -
表 2：各行业净利润同比增长率	- 4 -
表 3 本周限售股解禁	- 8 -

本周市场展望：盈利快速恢复 资金预期好转

经济快增长，未过热

根据兴业证券研究所宏观部的判断，上周发布的3季度经济数据显示经济已进入可持续的快增长。中国经济3季度GDP同比增8.9%，按照目前趋势，4季度同比进入10%-11%区间，全年增长8.5%-9%。由于名义利率具有粘性，真实利率处在负值区间继续往下，企业居民信心回升、预期改善，各项经济指标互相加强，发生正反馈现象。而从季节调整后的价格环比趋势来看，主要价格指标暂未发生明显的趋势改变。因此，目前中国经济尚处在复苏阶段，与过热还有一段距离。这对A股也是比较好的环境。

图1：经济快增长、未过热



资料来源：兴业证券研发中心宏观部

盈利快速恢复，三季报同比增速转正

10月三季报的发布是A股市场一大推动力。截至10月24日，已有456家有同比数据的公司已发布三季报。这些公司三季报合计净利润同比增速已经转正。意味着利润最差的四个季度已经过去，盈利回升将使得以前推四个季度利润计算的PE自然下降。

表1：已发布三季报企业有同比数据公司净利润同比增速转正

	2007年 年报	2008年 一季度	2008年 前二季度	2008年 前三季度	2008年 年报	2009年 一季度	2009年 前二季度	2009年前 三季度
净利润同比增长	62.39	26.78	23.10	12.24	-15.44	-25.73	-13.71	4.41
归属母公司股东 净利润同比增长	63.78	28.61	24.95	14.42	-15.30	-25.07	-13.71	3.13

资料来源：兴业证券研发中心策略部

行业方面，增长较快的是纺织服装、公用事业、信息设备、餐饮旅游、建筑建材等行业。同比增速较二季度回升最快的分别是纺织服装、餐饮旅游、公用事业、轻工制造、信息设备、黑色金属等行业。而采掘、房地产、医药生物行业利润同比增速较二季度有所下降。

当然，这可能与目前仅 456 家样本公司有关，随着发布公司数量增多，行业增长格局会有所改变。但可以确定，一是三季报 A 股整体利润将实现同比正增长，这一点我们已在四季度策略中仔细论证过；二是周期性行业利润趋势性回升。

表 2：各行业净利润同比增长率

净利润同比增长率	2007 年 年报	2008 年 一季度	2008 年 前二季度	2008 年 前三季度	2008 年 年报	2009 年 一季度	2009 年 前二季度	2009 年前 三季度
纺织服装	164.75	-33.30	22.92	4.25	-43.48	26.49	-10.39	445.73
公用事业	20.61	-64.91	-82.39	-95.16	-104.81	43.44	277.24	336.84
信息设备	168.88	-17.82	20.28	32.71	-34.12	-9.22	53.30	99.92
餐饮旅游	126.03	11.45	-2.69	-18.21	-16.90	7.31	12.14	91.82
建筑建材	84.36	84.94	29.35	25.95	-7.31	6.85	21.21	55.10
农林牧渔	436.24	183.11	143.45	-7.36	-24.96	-32.96	-6.06	45.72
家用电器	461.47	126.23	72.40	40.66	9.92	-37.53	13.20	40.75
信息服务	237.16	16.75	77.26	31.12	179.43	57.16	33.62	39.86
食品饮料	62.10	44.63	52.35	31.81	-8.13	28.04	26.00	28.00
医药生物	112.85	49.58	50.38	45.70	27.23	26.94	21.95	13.03
机械设备	55.97	29.79	14.68	10.25	-13.87	-22.64	-3.97	11.25
轻工制造	109.87	8.05	9.83	2.83	-41.11	-76.67	-50.98	7.85
房地产	104.73	81.15	52.33	42.62	10.51	-20.22	21.81	6.16
金融服务	74.82	58.41	42.41	28.73	8.44	-10.52	-3.52	4.44
商业贸易	72.86	69.64	64.20	44.26	-0.13	-16.48	-18.61	0.55
交运设备	157.66	53.36	26.73	-3.56	-41.88	-46.38	-20.05	0.11
综合	178.57	54.58	0.64	41.58	12.89	-73.49	-7.87	-25.96
化工	26.61	-42.01	-46.32	-47.01	-58.89	6.29	71.28	-28.71
采掘	42.30	92.12	134.79	167.93	3.99	-21.50	-6.01	-46.48
交通运输	54.98	54.43	85.55	33.04	-69.21	-80.54	-72.07	-52.36
有色金属	18.10	9.36	-29.87	-39.05	-90.33	-137.79	-93.59	-65.35
黑色金属	29.48	14.54	30.08	22.76	-56.80	-126.10	-117.51	-73.91
电子元器件	430.60	9.88	17.94	-35.61	-143.76	-247.36	-185.06	-192.15

资料来源：兴业证券研发中心策略部

资金预期有所好转

对四季度流动性我们的看法是，宏观流动性背景依然中性偏多。虽然极度宽松的阶段已过去，但依然宽松，对经济甚至股市的影响中性偏多。而股市的预期引导功能让位于融资功能，持续的 IPO 是股市震荡的因素。

从当前来看，短期资金预期仍处于好转阶段。宏观方面，9 月新增贷款好于市场预期；M1、M2 增速继续快速上升，并且 M1 首次超过 M2。考虑到 CPI 将来转正之后，居民储蓄活期化的趋势继续，以及信贷一季度集中投放的模式，直至 10 年二季度之前，宏观流动性依然充裕。海外方面，9 月剔除贸易顺差和 FDI 后不可解释的资本流入金额超过 400 亿美元，以及人民币一年期 NDF 的回落，都加大了对热钱流入的预期。

图 2: 9 月信贷超预期

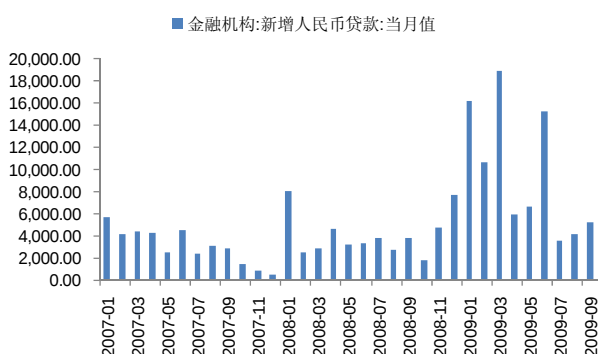


图 3: M1 向上超过 M2 增速

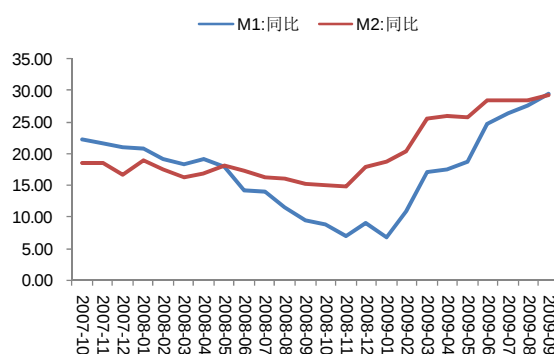
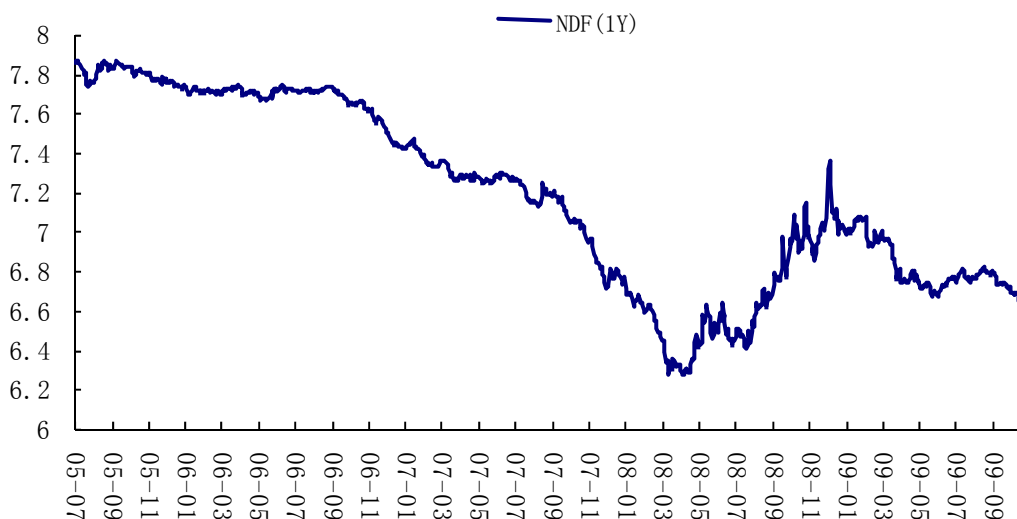


图 4: 人民币一年期 NDF 快速回落



资料来源: BLOOMBERG, 兴业证券研发中心

投资策略：把握盈利改善预期和人民币升值预期

基于盈利恢复的推动力，以及好转的资金预期，预计 A 股市场有望继续强势。不过，美股震荡可能给 A 股造成一定的心理影响。美国近期公布的 9 月份宏观数据显示房地产及消费季调环比及消费季调环比、工业产量环比相比于 8 月份均有所回落，经济指标在连续数月强劲反弹后可能面临反复，另外，近期美股强势表现的驱动力主要来自于财报，待三季报披露完毕后，这种驱动力将减弱，基于上述判断，我们认为道指后市将在万点附件震荡整固的概率较大。

因此，建议保持仓位的灵活性、调整持仓结构，并逢低买入，为跨年度行情做好准备。行业上，基于人民币升值预期以及行业的安全边际，推荐金融和房地产行业；基于美元贬值加速通胀进程以及限制炒油等因素，我们推荐农业、化工等行业；考虑到三季报盈利增长等因素，可关注家电、机械等行业。

事件驱动策略上，建议重点关注世博概念股，中央领导视察、奥巴马下月访华、世博进入布展阶段、世博会外延效应（长江隧道 10 月底通车）等都可能是该主题再起的触发点；另外，低碳经济、并购重组可谨慎参与。

附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）

图 5：主要股指周涨跌幅

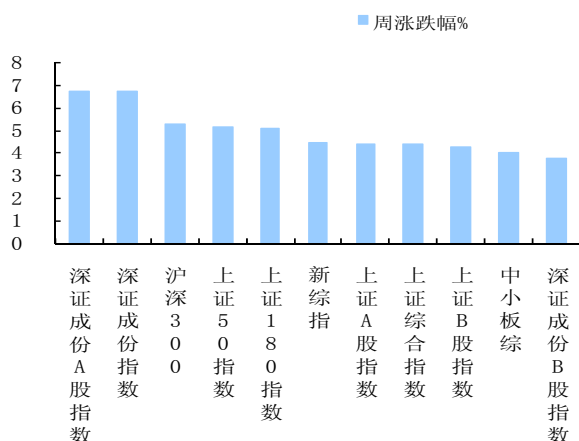


图 6：主要股指最新估值水平

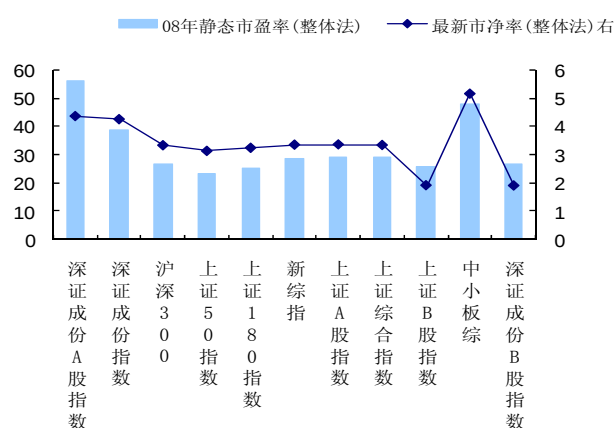


图 7：A 股换手率与成交金额

图 8：A 股总市值与流通市值

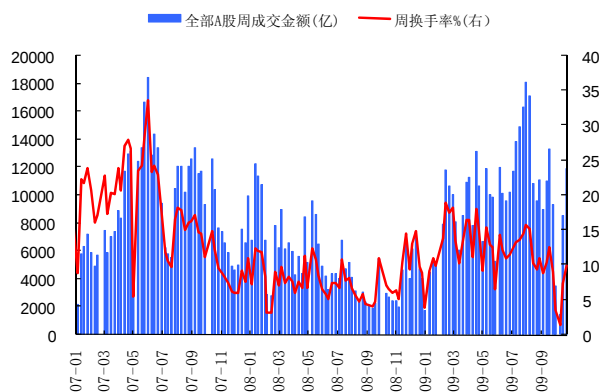


图9: 行业周涨跌幅

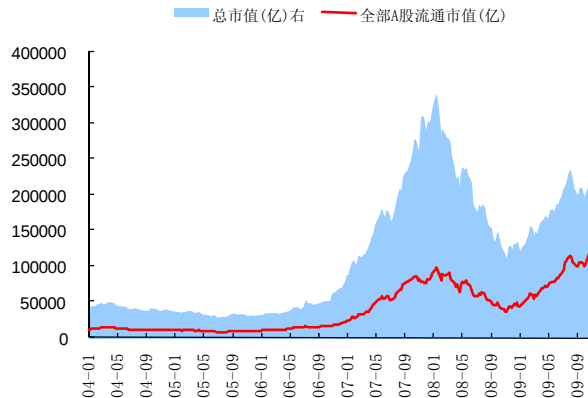


图10: 行业周换手率

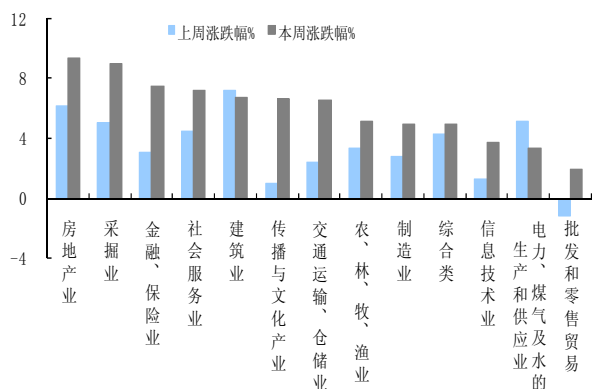


图11: 风格特征1

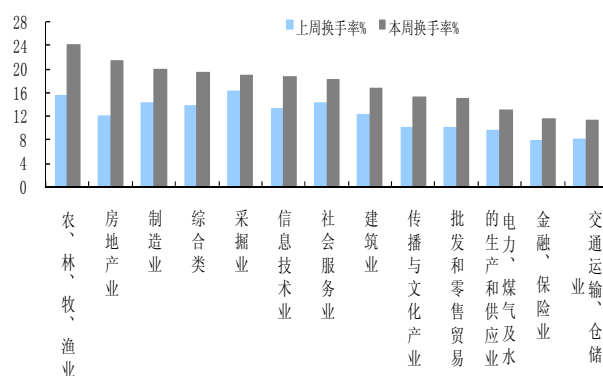


图12: 风格特征2

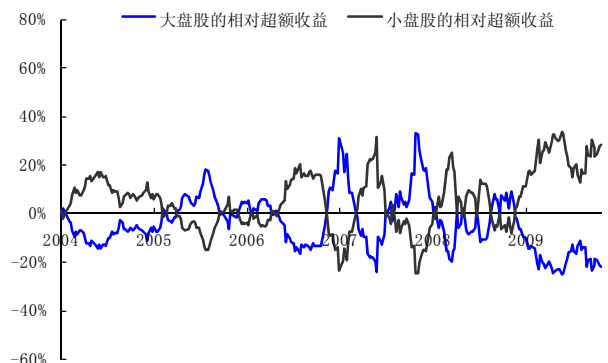


图13: 上证综指估值历史走势

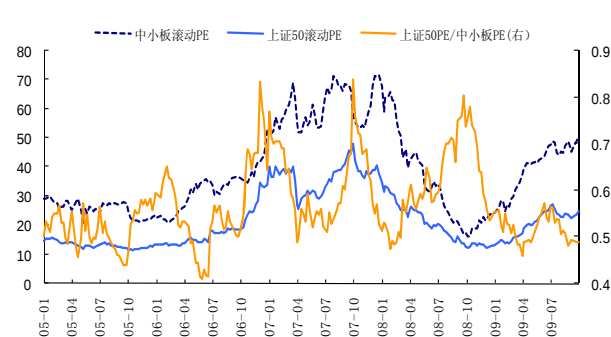


图14: 剔除银行后全部A股的历史估值

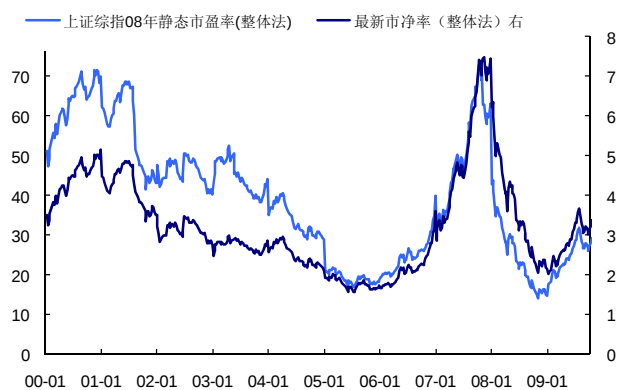


图15: A股分行业估值

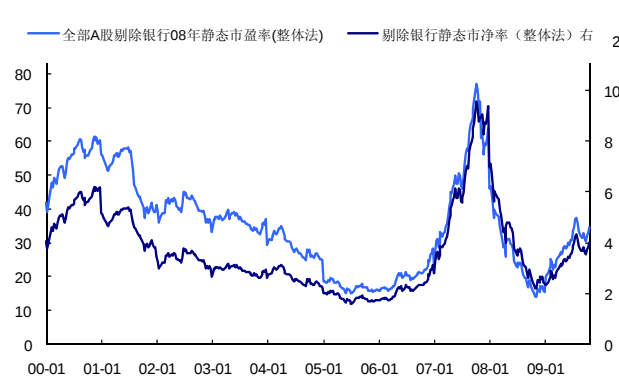
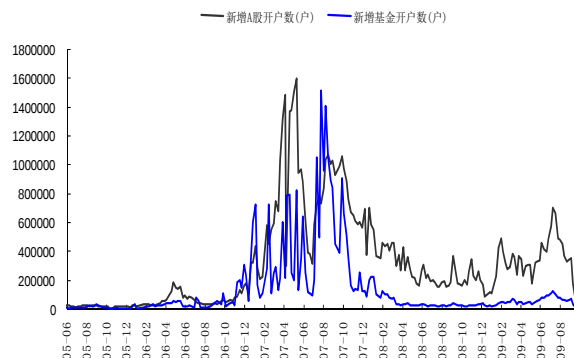


图16: 开户数跟踪



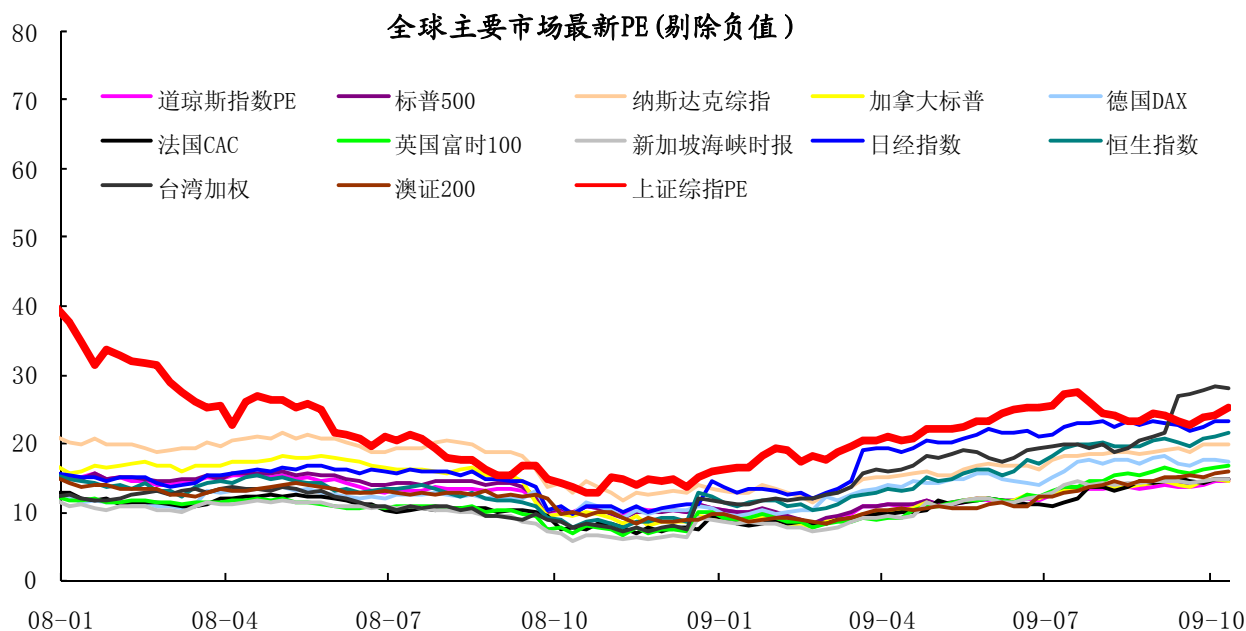
资料来源：BLOOMBERG，兴业证券研发中心

表 3 本周限售股解禁

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
600590.SH	泰豪科技	2009-10-26	8,337.52	37,943.81	0.00	股权分置限售股份, 配股原股东限售股份
600488.SH	天药股份	2009-10-26	18,131.40	54,289.00	0.00	股权分置限售股份
600338.SH	ST珠峰	2009-10-26	4,684.29	15,833.33	0.00	股权分置限售股份
600848.SH	自仪股份	2009-10-26	10,535.94	29,214.14	0.00	股权分置限售股份
600830.SH	香溢融通	2009-10-26	7,306.35	36,432.27	9,000.00	股权分置限售股份
600782.SH	新钢股份	2009-10-26	867.86	32,024.14	107,318.88	股权分置限售股份
000655.SZ	金岭矿业	2009-10-26	9,920.00	51,400.70	8,133.32	定向增发机构配售股份
002076.SZ	雪莱特	2009-10-26	2,554.55	9,511.34	8,915.73	首发原股东限售股份
002075.SZ	*ST张铜	2009-10-26	13,824.00	35,521.63	4,078.37	首发原股东限售股份
002031.SZ	巨轮股份	2009-10-26	3,271.01	15,718.79	10,808.64	股权分置限售股份
600697.SH	欧亚集团	2009-10-27	4,445.45	15,415.63	493.18	股权分置限售股份
000985.SZ	大庆华科	2009-10-27	4,982.06	12,963.95	0.00	股权分置限售股份
601398.SH	工商银行	2009-10-27	23,601,234.81	25,096,234.81	0.00	首发原股东限售股份
600018.SH	上港集团	2009-10-27	1,299,828.81	2,099,080.01	0.00	首发原股东限售股份
600353.SH	旭光股份	2009-10-27	4,090.53	11,324.05	0.00	股权分置限售股份
600282.SH	南钢股份	2009-10-27	79,704.00	168,480.00	0.00	股权分置限售股份
002018.SZ	华星化工	2009-10-28	782.64	20,542.57	3,945.53	股权分置限售股份
601107.SH	四川成渝	2009-10-28	12,500.00	50,000.00	166,274.00	首发机构配售股份
600629.SH	棱光实业	2009-10-28	765.10	8,641.55	18,258.50	股权分置限售股份
600225.SH	S*ST天香	2009-10-28	1,806.75	11,321.55	47,976.56	股权分置对价股份
601668.SH	中国建筑	2009-10-29	600,000.00	1,200,000.00	1,800,000.00	首发机构配售股份
600761.SH	安徽合力	2009-10-29	10,954.64	35,695.45	0.00	股权分置限售股份
600548.SH	深高速	2009-10-29	10,800.00	154,120.00	0.00	认股权证行权
600007.SH	中国国贸	2009-10-30	20,728.25	100,728.25	0.00	定向增发机构配售股份
600889.SH	南京化纤	2009-11-1	10,447.66	25,589.11	0.00	股权分置限售股份

资料来源：WIND

图 17: 全球主要股市最新 PE



资料来源：BLOOMBERG，兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜	电话: 021-38565936	Email: yancs@xyzq.com.cn
韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜	电话: 021-38565936	Email: yancs@xyzq.com.cn
朱元戥	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱	电话: 021-38565915	Email: yangchen@xyzq.com.cn
-----	------------------	-----------------------------

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。