

震荡盘整格局下需要信心+耐心

宏观策略

2009年12月14日
2009年第37期

A股估值策略报告

信息采集期：
2009.12.07 - 2009.12.11

一周看点：

美股相对平淡。尽管美元指数的强力反弹对美股构成压力，但在良好经济数据的支撑下，美股三大指数依然以保持相对稳定，道指上涨0.8%，纳斯达克指数则下跌0.18%。来自零售业和就业市场的良好数据使复苏的预期再度转强。

报告作者：

李斌
电话：0510-82833517
E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

A股风格转换仍不成熟。虽然中央经济工作会议为政策延续性定调，且经济数据显示中国复苏力度依然强劲，但越来越密集的IPO和银行融资传闻依然让投资者无法忽视政策拐点和市场调整压力。上证指数下跌2.1%，深圳成指则只下跌0.07%，中小板指更是上涨0.5%。前期火爆的创业板上周末未能再现坚挺，下跌1.55%，但跌幅仍小于权重蓝筹的代表指数。从风格指数的表现也可以看到，取得正收益的全部是中小盘个股，而大盘股则大幅拖累市场。我们一直认为，风格转换需要投资者更为乐观和一致的预期。尽管从经济表现和政策导向来看，在未来几个月内，确有实现的基础，但当前诸多短期因素，如IPO节奏加快，影响下，震荡盘整是力量均衡的最终体现。

看重防御行业的持续性，周期性行业则逐步介入。从大的趋势来说，A股仍具有向上的基础，并且我们对于跨年度行情仍然乐观，但短期内震荡格局不会发生改变。在配置策略上，我们认为相应的自下而上的投资策略和攻守平衡依然有效，出于在经济复苏的良好局面下，业绩保障较好的消费类行业如汽车、家用电器等；出口复苏关系密切的电子元件、轻工等行业；以及通胀预期下的农产品、食品饮料相关行业市场表现的持续性更好。在权重板块上，金融地产和相关产业链行业的投资机会则会以震荡形式逐步体现。

目 录

国际估值概览	3
A股整体估值水平及表现	5
A股行业估值水平及表现	8
A股个股估值水平及表现	12
A-H股差价分析	13
A股本周资金面影响	14
大宗商品走势	15

国际估值概览

尽管美元指数的强力反弹对美股构成压力，但在良好经济数据的支撑下，美股三大指数依然以保持相对稳定，道指上涨0.8%，纳斯达克指数则下跌0.18%。来自零售业和就业市场的良好数据使复苏的预期再度转强，但也仅仅足够维持美股不出现下滑，美股行情相对平淡。

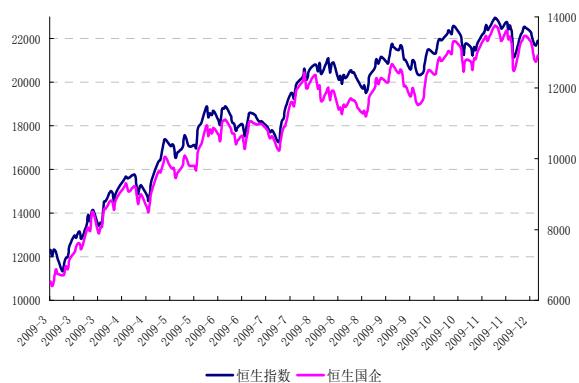
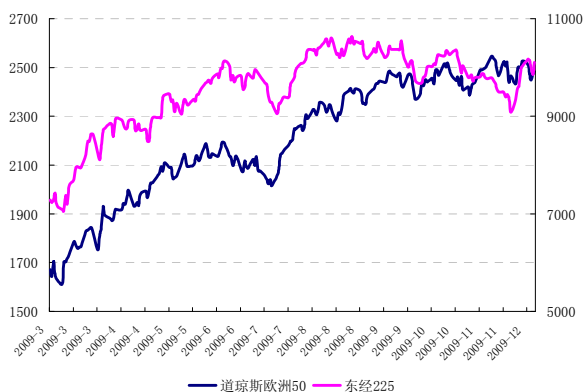
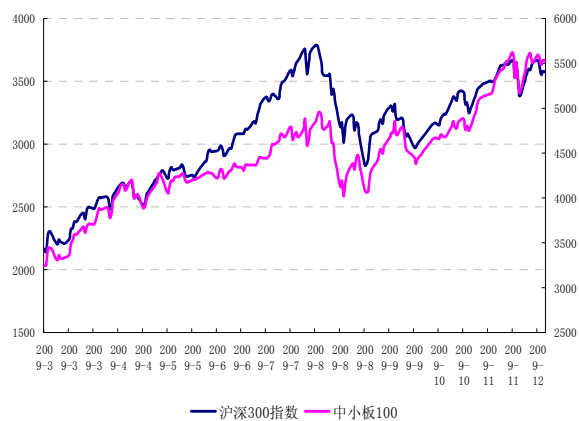
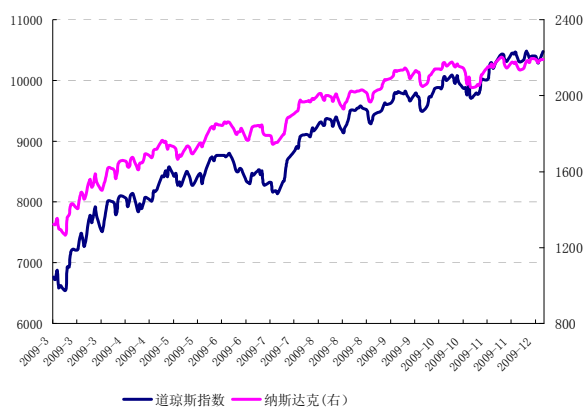
虽然中央经济工作会议为政策延续性定调，且经济数据显示中国复苏力度依然强劲，但越来越密集的IPO和银行融资传闻依然让投资者无法忽视政策拐点和市场调整压力。上证指数下跌2.1%，深圳成指则只下跌0.07%，中小板指更是上涨0.5%。时值年末，投资者以谨慎态度对待利好信息，短期内也看不到能完全扭转谨慎避险情绪的重大预期，A股在年末将维持震荡走势。

。上周国际主要指数收盘

北美市场					欧洲市场				
代码	名称	最新收盘	一周涨跌	年初至今	代码	名称	最新收盘	一周涨跌	年初至今
DJI. GI	道琼斯工业平均指数	10471.5	0.80%	19.31%	FTSE. GI	伦敦金融时报100指数	5261.57	-1.14%	18.66%
IXIC. GI	纳斯达克综合指数	2190.31	-0.18%	38.89%	FCHI. GI	法国巴黎CAC40指数	3803.72	-1.12%	18.20%
SPX. GI	标准普尔500指数	1106.41	0.04%	22.49%	GDAXI. GI	德国法兰克福DAX指数	5756.29	-1.05%	19.67%
CHXN. GI	纳斯达克中国指数	179.78	0.14%	56.81%					
亚太市场					大中华市场				
代码	名称	最新收盘	一周涨跌	年初至今	代码	名称	最新收盘	一周涨跌	年初至今
N225. GI	东京日经225指数	10107.87	0.85%	14.08%	000001. SH	上证综合指数	3247.32	-2.10%	78.35%
KS11. GI	韩国综合指数	1656.9	1.98%	47.35%	399001. SZ	深证成份指数	13875.87	-0.07%	113.95%
AS51	澳大利亚标普200指数	4606.59	-2.03%	23.76%	000300. SH	沪深300	3575.02	-1.88%	96.68%
SENSEX. GI	印度孟买Sensex30指数	17119.03	0.10%	77.45%	399005. SZ	中小板100指数	5531.41	0.50%	93.14%
STI. GI	新加坡海峡指数	2800.45	0.35%	58.99%	HSI. HI	恒生指数	7795.07	-2.65%	52.23%
					TWII. TW	台湾加权指数	7822	1.88%	70.37%

Wind 资讯、国联证券

主要指数今年来走势



Wind 资讯、国联证券

A股整体估值水平及表现

上周A股下跌1.67%，其中上证综指成分股下跌2.2%，上证50和180成分股下跌更多，为2.92%和2.71%。深圳成指和中小板指数则以上涨收盘，其中中小板综合指数成分股上涨0.74%，领涨所有子市场，前期火爆的创业板上周末未能再现坚挺，下跌1.55%，但跌幅仍小于权重蓝筹的代表指数。从风格指数的表现也可以看到，取得正收益的全部是中小盘个股，而大盘股则大幅拖累市场。

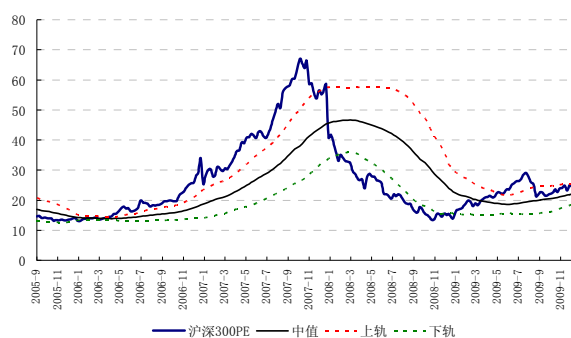
前一周风格转换再露端倪，大盘蓝筹带领市场大涨7%，但时隔一周就偃旗息鼓。尽管经济工作会议对政策延续性的定调偏于乐观，11月经济数据也显示出宏观经济的积极向好，但对于流动性观点、估值压力等问题的忧虑仍然压制了市场进一步表现。我们一直认为，风格转换需要投资者更为乐观和一致的预期。尽管从经济表现和政策导向来看，在未来几个月内，确有实现的基础，但当前诸多短期因素，如IPO节奏加快，影响下，震荡盘整是力量均衡的最终体现。

上周国内主要指数成分股表现

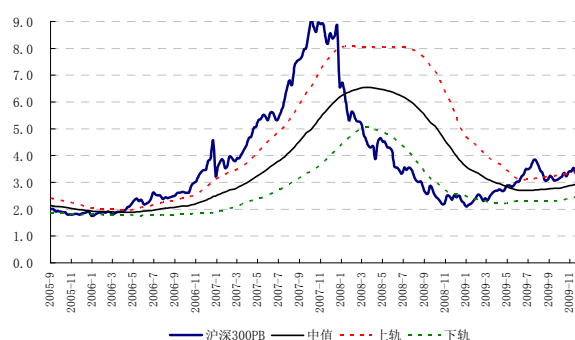
	周涨跌幅	PE (2007)	PE (TTM)	PE (09预测)	PB	总市值(亿元)	总市值周变化	流通市值(亿元)	流通市值周变化	区间日均换手率
全部A股	-1.67%	29.2	34.81	24.75	3.81	241328.05	-1.28%	146642.25	-0.46%	3.67%
上证综合指数成份	-2.20%	26.59	30.26	22.67	3.51	181466.34	-2.08%	110987.41	-1.01%	2.75%
上证50指数成份	-2.92%	22.32	23.02	19.65	3.2	112532.21	-2.94%	64264.06	-1.25%	1.45%
上证180指数成份	-2.71%	23.88	25.62	21.23	3.34	141673.79	-2.67%	84779.23	-1.35%	1.92%
深证成份指数成份	0.05%	31.89	62.1	32.03	4.75	18650.35	0.96%	12435.73	0.07%	1.53%
深证100R成份	-0.01%	34	63.24	32.91	4.76	27050.4	0.60%	18214.03	0.08%	2.09%
中小板综成份	0.74%	60.18	54.55	41.26	6.69	15880.67	0.71%	7063.27	1.57%	4.87%
深证综合指数成份	0.35%	42.34	71.28	35.69	4.83	59295.41	0.66%	35337.88	0.66%	4.19%
创业板	-1.55%	160.67	86.42	80.89	29.95	1456.78	-1.61%	265.76	-1.65%	16.23%

Wind 资讯、国联证券

沪深 300 市盈率趋势情况



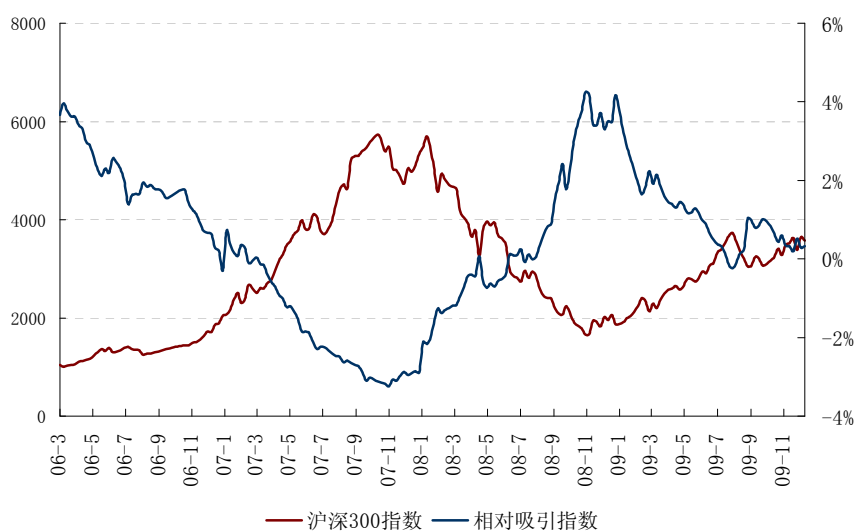
沪深 300 市净率趋势情况



注：计算 HS300 指数 PE、PB 的时间序列，PE、PB 以过去 6 个月业绩为基准进行计算，以最近 50 周 PE、PB 的均值作为中值，以一个标准差作为上轨以及下轨距中值的偏离值。

Wind 资讯、国联证券

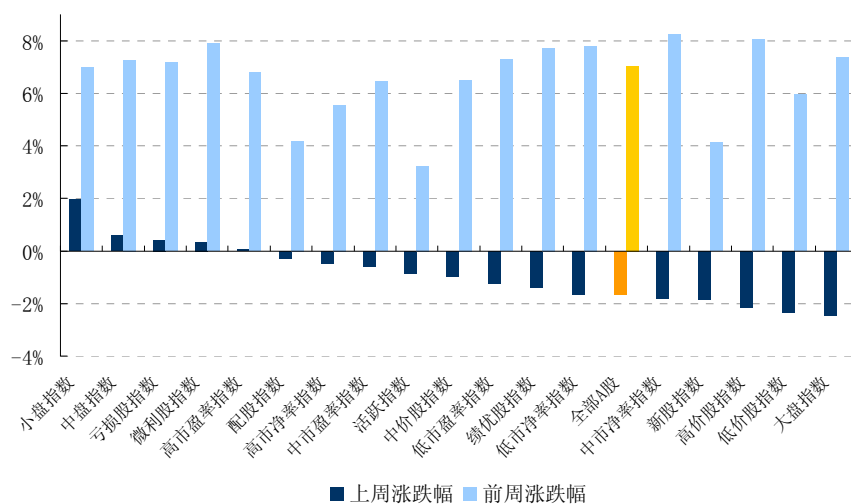
A 股相对吸引力指数



注：相对吸引力指数是 HS300 指数 PE 倒数与 10 年期固定收益债券即期收益率的差，代表了股市相对于债市的相对吸引力

Wind 资讯、国联证券

A 股风格指数表现



Wind 资讯、国联证券

A股行业估值水平及表现

上一周权重板块再度偃旗息鼓。采掘、金融、交通运输等权重集中的板块跌幅靠前且拖累市场。涨幅靠前的板块有食品饮料、轻工、电子元器件、信息设备和家用电器等消费、出口相关行业。钢铁、化工、房地产行业虽然也出现喜爱跌，但跌幅均明显小于市场整体。从子行业中看，提价因素推动了白酒行业的向好，零售、水泥等也有一定表现；保险、煤炭等则出现较大下跌。从概念性板块看，航天军工强势明显，而大盘蓝筹则下跌最多。

我们一直强调的总体观点是，风格转换并未完全确立，这主要是出于流动性环境的考虑。在前一周大盘蓝筹有所表现后，并没有持续性，证明市场对于拐点和年末因素的避险考虑仍然是主流情绪。所以，从大的趋势来说，A股仍具有向上的基础，并且我们对于跨年度行情仍然乐观，但短期内震荡格局不会发生改变，因为对于政策导向仍需要进一步解读，而近期加快的IPO节奏也需要一定时间消化，A股09年业绩增长情况和10年业绩增长预期也有待尘埃落定，投资者在信心之余也要保持耐心。

在配置策略上，我们认为相应的自下而上的投资策略和攻守平衡依然有效，出于在经济复苏的良好局面下，业绩保障较好的消费类行业如汽车、家用电器等；出口复苏关系密切的电子元器件、轻工等行业；以及通胀预期下的农产品、食品饮料相关行业市场表现的持续性更好。在权重板块上，金融地产和相关产业链行业的投资机会则会以震荡形式逐步体现。

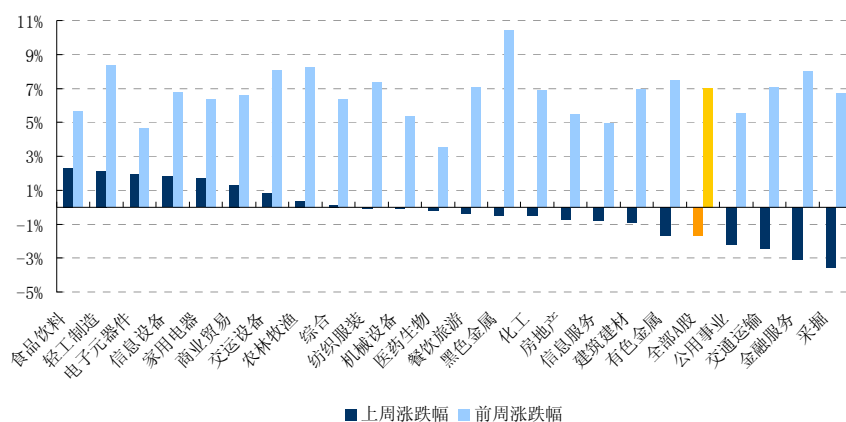
上周行业估值表现

	PE (2007)	PE (TTM)	预测PE (2009)	PB	总市值	总市值 周变化	流通A股市值	流通A股 市值周变化	行业贡献	区间 换手率 (%)	成交占比
农林牧渔	109.3	52.44	49.17	6.76	2989.99	0.91%	1987.6	0.82%	-0.86%	23.45%	3.11%
采掘	24	31.76	22.33	3.58	36245.35	-3.11%	6208.04	-3.71%	37.23%	11.73%	3.77%
化工	29.2	28.38	23.31	3.86	19047.8	-0.52%	15537.06	-0.48%	3.18%	15.71%	7.81%
黑色金属	16.01	-20.42	51.48	2.28	8518	-0.60%	4997.25	-0.43%	1.66%	9.95%	3.19%
有色金属	34.24	-12.09	89.44	6.1	10102.2	-1.41%	5489.21	-1.17%	4.63%	15.80%	6.15%
建筑材料	42.4	35.75	25.4	4.07	10316.4	-0.86%	5096.31	-0.31%	2.86%	21.89%	5.76%
机械设备	44.62	48.33	33.38	5.75	11170.71	-0.15%	6667.62	2.48%	0.53%	21.31%	6.77%
电子元器件	69.94	46.38	80.99	4.49	3256.02	1.89%	2098.38	2.15%	-1.94%	21.54%	3.27%
交通运输	42.71	49.01	29.71	4.76	8893.73	0.90%	6234.27	16.84%	-2.55%	16.95%	4.80%
信息设备	79.88	40.61	35.91	5.36	3179.87	1.72%	2430.66	2.09%	-1.73%	20.59%	2.84%
家用电器	67.49	30.05	30.38	4.96	2833.41	1.56%	2128.83	2.91%	-1.39%	14.86%	1.44%
食品饮料	76.2	46.05	40.69	8.95	7236.44	2.40%	5382.83	2.52%	-5.44%	14.86%	3.11%
纺织服装	44.52	44.81	30.18	3.99	2621.59	-0.26%	1534.84	0.32%	0.22%	21.15%	2.27%
轻工制造	36.02	40.8	35.55	3.71	2270.91	2.16%	1509.51	2.69%	-1.54%	20.80%	2.34%
医药生物	86.98	49.16	36.9	6.76	8378.83	-0.22%	5995.11	0.26%	0.60%	15.66%	5.09%
公用事业	29.68	33.18	28.87	3.27	8457.16	-2.18%	5344.34	-1.91%	6.02%	13.17%	3.48%
交通运输	20.17	31.12	49.86	3.21	11422.27	-2.24%	7644.94	-2.55%	8.39%	14.10%	4.35%
房地产	56.74	39.34	30.98	4.69	13016.84	-0.67%	8994.85	-1.11%	2.81%	15.14%	8.52%
金融服务	23.01	33.83	17.27	3.23	57018.68	-3.17%	40844.81	-3.30%	59.87%	11.61%	11.80%
商业贸易	49.81	44.08	37.38	4.88	5667.87	1.25%	4481.21	1.76%	-2.24%	15.26%	3.82%
餐饮旅游	71.79	43.39	52.94	5.74	1112.84	-0.39%	634.47	-0.20%	0.14%	17.41%	0.83%
信息服务	48.75	59.02	42.16	4.08	5345.76	-0.87%	3913.96	-1.05%	1.50%	19.96%	2.87%
综合	101.08	66.58	52.3	5.11	1802.19	0.11%	1392.41	0.79%	-0.07%	18.33%	1.90%
其中											
煤炭开采	43.94	31.76	25	4.87	14172.05	-2.72%	5555.28	-3.77%	12.67%	11.43%	3.38%
石油开采	18.37	220.61	20.77	3.04	21881.26	-3.36%	545.48	-3.35%	24.38%	13.89%	0.25%
钢铁	16.01	-20.42	51.48	2.28	8518	-0.60%	4997.25	-0.43%	1.66%	9.95%	3.19%
汽车整车	39.78	38.86	30.62	4.5	3880.08	-0.04%	3318.78	33.94%	0.06%	18.48%	2.00%
生物制品	183.75	46.35	33.69	9.08	1711.79	-0.11%	1301.42	-0.43%	0.06%	15.18%	1.44%
中药	67.52	43.52	38.78	5.61	2848.07	-0.51%	2010.45	0.59%	0.46%	13.28%	1.31%
电力	27.41	29.63	28.17	3.18	7064.18	-2.34%	4502.6	-1.98%	5.43%	11.97%	2.59%
银行	21.86	19.6	14.47	2.8	36612.23	-2.82%	32399.15	-3.10%	34.05%	5.91%	4.71%
证券	20.82	39.83	29.92	5.37	8410.44	-3.32%	4492.02	-3.66%	9.24%	15.99%	4.93%
保险	30.35	53.62	37.23	5.17	11369.09	-4.18%	3385.47	-4.65%	15.90%	6.03%	1.47%
零售	57.76	43.41	38.59	5.47	4389.21	2.32%	3331.48	2.58%	-3.19%	16.18%	2.87%
通信运营	24.93	-44.01	32.14	2	1421.62	-3.48%	1399.29	-3.59%	1.64%	10.05%	0.46%
造纸	25.79	26.09	29.55	2.38	851.75	1.48%	658.34	1.76%	-0.40%	18.92%	1.01%
白酒	71.3	45.16	38.52	11.41	4443.01	2.75%	3630.65	3.09%	-3.81%	11.98%	1.37%
水泥制造	51.44	26.62	25.02	3.54	1959.29	1.17%	1507.35	1.02%	-0.73%	16.72%	1.18%
航运	10.86	32.06	-41.08	2.77	2493.29	-3.25%	1305.21	-3.05%	2.68%	9.06%	0.89%
概念板块											
新能源	50.59	55.2	36.98	5	5392.38	-0.71%	4119.18	0.17%	1.23%	15.43%	4.04%
低碳经济	38.18	49.76	35.06	5.05	7570.4	-0.88%	4300.3	3.76%	2.15%	14.92%	3.88%
环保	50.24	48.07	36.96	3.55	938.19	-1.76%	686.11	-1.71%	0.54%	17.71%	0.66%
3G	42.13	42.44	33.87	3.09	4142.83	0.34%	3635.69	0.20%	-0.45%	16.72%	2.98%
世博板块	24.66	39.13	30.1	2.87	5626.24	-0.59%	4563.66	-0.55%	1.07%	4.96%	1.78%
物联网	32.56	73.14	36.81	2.59	2376.84	-0.65%	2198.76	-0.93%	0.50%	19.72%	1.71%
航天军工	48.53	54.27	34.52	4.48	4466.4	1.28%	2842.04	1.98%	-1.81%	14.79%	2.86%
大盘蓝筹	23.16	26.07	20.82	3.34	133276.89	-2.51%	75654.9	-1.18%	110.08%	6.78%	22.69%

Wind 资讯、国联证券

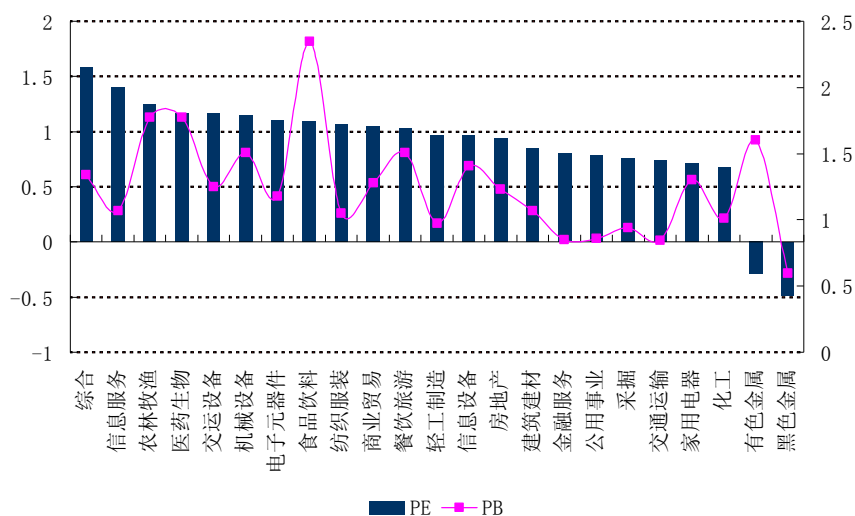
注：行业贡献=行业市值变化/全 A 股市值变化

A股各行业的涨跌表现



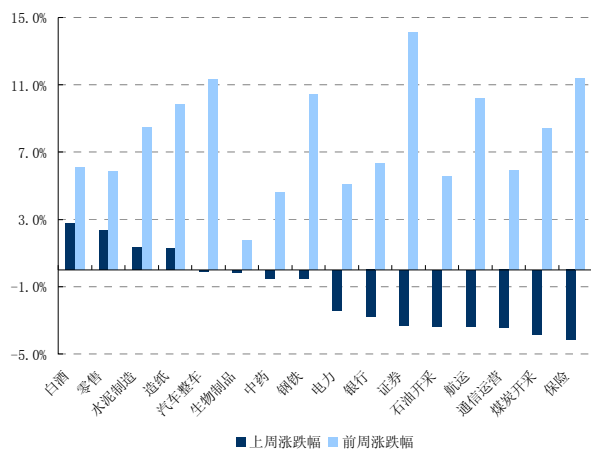
Wind 资讯、国联证券

A股各行业的相对估值水平

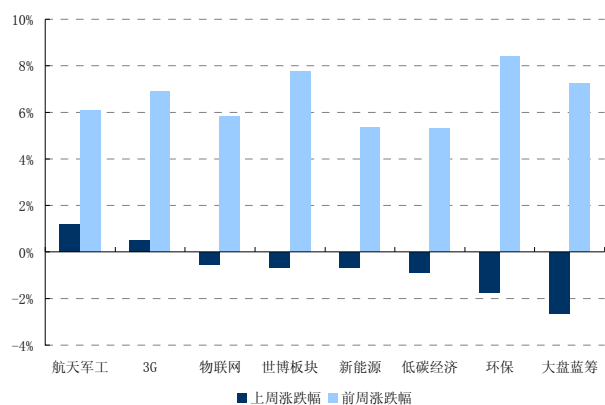


Wind 资讯、国联证券

A 股重要子行业上周表现



A 股重要概念板块上周表现



Wind 资讯、国联证券

A股个股估值水平及表现

上周涨幅最大 10 支个股

	周涨跌幅 (%)	行业
S*ST新太	27.60	信息服务
大唐电信	24.31	信息设备
东华实业	22.60	房地产
万力达	22.19	机械设备
西飞国际	21.02	交运设备
宁波华翔	18.97	交运设备
*ST金果	18.43	电子元器件
帝龙新材	16.98	轻工制造
美菱电器	16.55	家用电器
中成股份	14.85	综合

Wind 资讯、国联证券

上周 PE 最小个股

	PE (TTM)	行业	周涨跌幅 (%)
*ST九发	1.32	农林牧渔	0.80
ST星美	3.84	信息服务	3.05
*ST长岭	4.32	家用电器	5.56
中国联通	7.35	信息服务	-3.71
ST华龙	7.39	农林牧渔	3.68
复星医药	10.42	医药生物	-1.97
广弘控股	10.63	纺织服装	-0.61
皖通高速	14.54	交通运输	-2.76
交通银行	14.58	金融服务	-3.19
工商银行	14.81	金融服务	-3.33

Wind 资讯、国联证券

上周跌幅最大 10 支个股

	周涨跌幅 (%)	行业
赛迪传媒	-14.69	信息服务
吉峰农机	-11.18	商业贸易
鲁润股份	-9.95	化工
永安林业	-8.66	农林牧渔
领先科技	-8.53	医药生物
路桥建设	-8.42	建筑建材
时代出版	-8.37	信息服务
中创信测	-8.21	信息设备
新华光	-8.17	交运设备
长江通信	-7.71	信息设备

Wind 资讯、国联证券

上周 PB 最小 10 支个股

	PB	行业	周涨跌幅 (%)
邯郸钢铁	1.26	黑色金属	-4.18
长春经开	1.37	房地产	6.21
安阳钢铁	1.40	黑色金属	0.35
四川长虹	1.41	家用电器	6.34
晨鸣纸业	1.44	轻工制造	-1.37
南京高科	1.49	房地产	-0.89
华菱钢铁	1.50	黑色金属	-2.72
新钢股份	1.52	黑色金属	-3.22
广深铁路	1.54	交通运输	-5.07
景兴纸业	1.57	轻工制造	2.11

Wind 资讯、国联证券

A-H股差价分析

上周 A-H 股溢价最小前 5 名

证券简称	A股股价	H股股价(人民币)	A股溢价率(%)
中国人寿	31.93	34.88	-8.47
工商银行	5.23	5.68	-7.95
中国平安	57.03	61.62	-7.45
招商银行	17.62	18.19	-3.14
马钢股份	5.17	5.25	-1.53
民生银行	7.74	7.86	-1.50
建设银行	6.03	6.03	0.07
青岛啤酒	35.39	35.19	0.56
鞍钢股份	15.84	15.63	1.36
中国神华	35.04	33.52	4.54

Wind 资讯、国联证券

上周 A-H 股溢价最大前 5 名

证券简称	A股股价	H股股价(人民币)	A股溢价率(%)
南京熊猫	9.61	2.03	372.25
S仪化	9.20	1.98	364.16
S上石化	11.31	2.66	325.12
ST洛玻	6.97	1.75	297.59
经纬纺机	10.48	3.03	245.83
新华制药	8.50	2.55	233.87
上海电气	10.13	3.11	225.76
大唐发电	9.17	2.90	216.40
创业环保	7.83	2.48	215.19
华电国际	5.50	1.80	206.05

Wind 资讯、国联证券

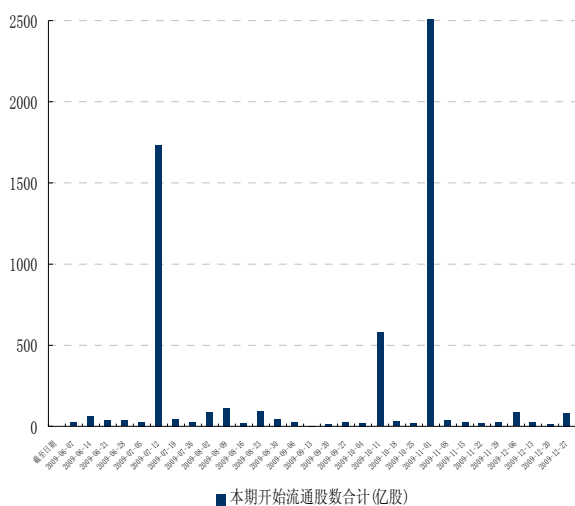
A股本周资金面影响

本周解禁预告

解禁日	代码	名称	流通数量(万股)	占总股本比例	行业
2009-12-14	600273.SH	华芳纺织	8,074	26%	纺织服装
2009-12-14	002002.SZ	*ST琼花	5,144	31%	化工
2009-12-15	002128.SZ	露天煤业	8,069	7%	采掘
2009-12-15	600073.SH	上海梅林	16,302	46%	食品饮料
2009-12-15	600491.SH	龙元建设	12,171	26%	建筑建材
2009-12-15	002095.SZ	生意宝	6,458	72%	信息服务
2009-12-15	000572.SZ	海马股份	47,399	45%	交运设备
2009-12-15	002093.SZ	国脉科技	12,853	48%	信息设备
2009-12-15	002094.SZ	青岛金王	16,421	77%	轻工制造
2009-12-16	002066.SZ	瑞泰科技	5,379	47%	建筑建材
2009-12-16	600303.SH	曙光股份	1,620	7%	交运设备
2009-12-16	000096.SZ	广聚能源	23,422	44%	化工
2009-12-18	600406.SH	国电南瑞	10565.08	41.42%	机械设备

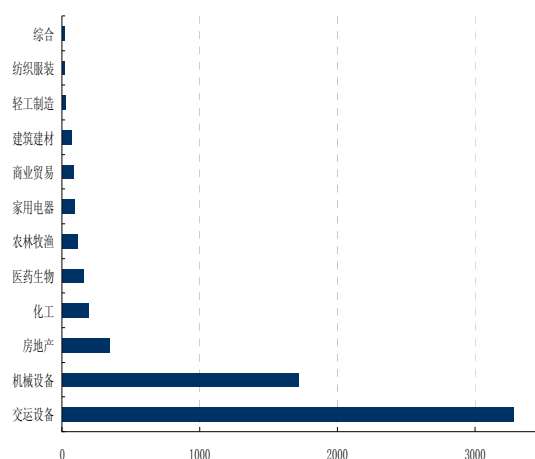
Wind 资讯、国联证券

2009年下半年每周解禁量



Wind 资讯、国联证券

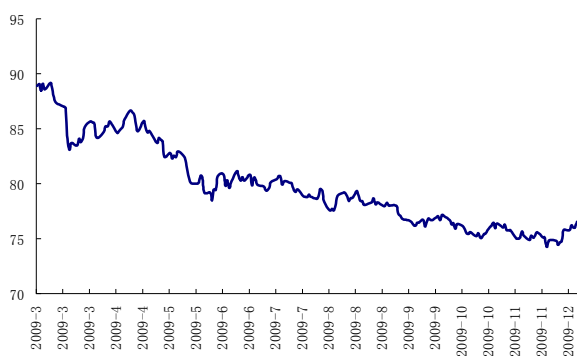
本周解禁行业分布(百万股)



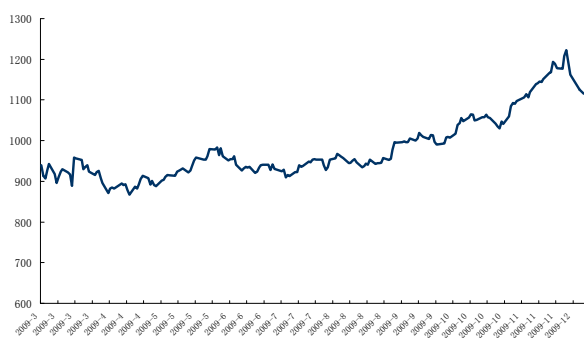
大宗商品走势

美元指数再度出现较大的反弹，其反弹力度是今年以来最大的。美国经济表现向好，及新兴市场的突发事件导致避险情绪抬头是短期美元升值风险的原因。我们认为长期看，在双赤字和外债作用下，美元贬值趋势不变，但短期内美元会经常性出现这样的较大反弹，从而对大宗商品、能源相关个股造成影响。

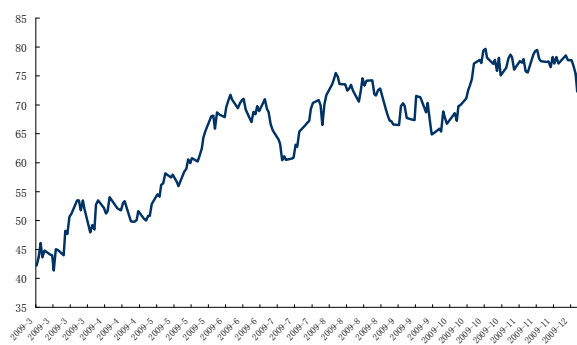
美元指数



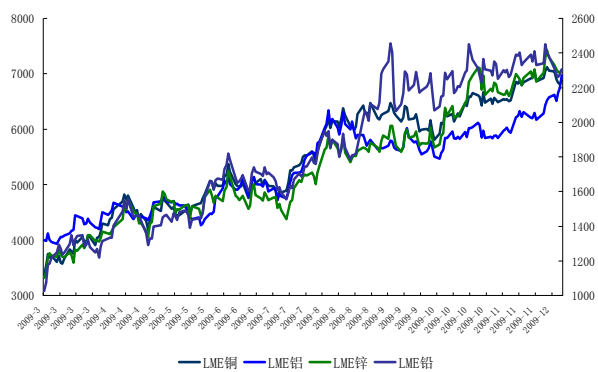
COMEX 黄金



布伦特原油

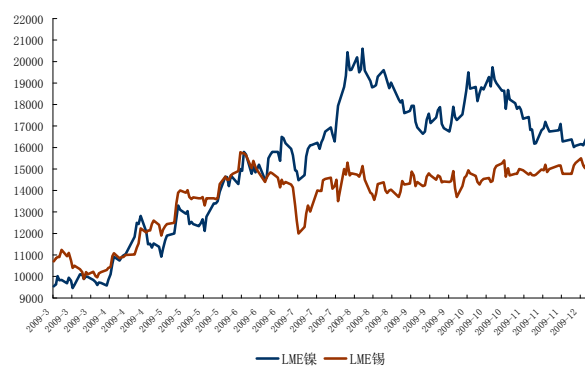


金属价格走势



Wind 资讯、国联证券

金属价格走势



无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。