

[2010.05.04]

弱势中以估值寻求安全 以成长立足长远

——2010 年 5 月份 A 股投资策略报告

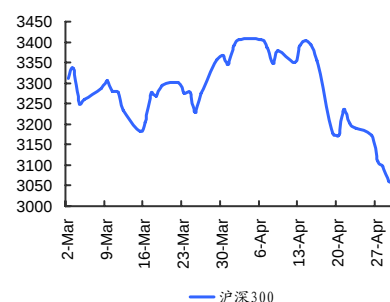
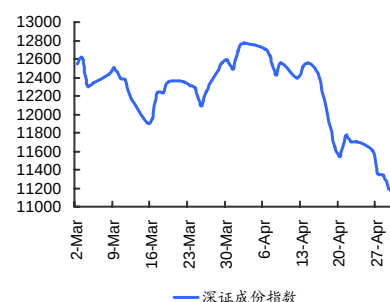
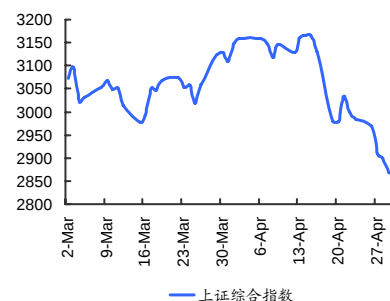
房振明

周 喜

S1150208020105 S1150208030107

投资要点:

- 在外生性增长减退的同时，中国经济的内生增长动力则尚未有效恢复，加之低基数对于经济增长贡献度的下降，国内经济增速将出现逐步回落的态势，与此同时通胀的压力却在逐步增强，于是未来一段时期内我国将呈现“经济退，通胀进”的总体态势。
- 面临二季度“经济退、通胀进”的宏观环境，管理层的政策调控空间仍难以有效打开，提升的通胀压力要求管理层继续实施紧缩的调控政策以管理通胀预期，而经济同比增速的回落则使管理层在价格型紧缩工具的使用上仍将保持谨慎。于是，进退维谷的环境令数量型工具依然是管理层未来一段时期内整体调控的主要手段，除上调法定存款准备金率外，3 年期央票将承担更多的流动性锁定职责。
- 在政策调控全面实施的同时，立足调结构的产业调控也相继展开，其中除工信部对钢铁等行业过剩产能淘汰的相关政策外，目前最为引人关注的无疑是房地产调控政策的效果以及后续政策的推出，而且由于房地产在国内经济中的重要地位，这种立足房地产行业的调控必将通过产业链而向上下游扩散开来。
- 我们认为二季度 GDP 同比增速的回落将降低上市公司业绩增长预期，不利于上市公司估值的提升；而政策方面，在信贷控制、加大货币市场回笼力度的同时，房地产调控政策的不确定性依然存在，支撑 A 股市场在 2009 年全线上攻的三大动力逐一熄火令其上涨愈加力不从心。另外，年报以及一季报业绩发布的结束也降低了市场整体的遐想空间，而且欧洲主权债务危机及高盛事件的演进也令 A 股市场面临一定的外围风险，于是市场短期内市场仍将以弱势震荡为主。
- 虽然指数显著回落后，做空动能的释放令其短期内继续大幅下探的可能较低，但个股风险则不可忽视，特别是业绩增速低于预期且估值高高在上的中小市值公司面临明显的股价回调风险。于是市场的风格转化将以另一种方式显现，即蓝筹大盘股相对中小市值公司呈现出明显的抗跌性。
- 我们认为 5 月份投资者可关注以下三个方面的投资机会：
 - 其一，业绩稳定增长的防御类行业，如食品饮料和商业贸易；
 - 其二，受益于通胀提升的相关行业，主要包括农林牧渔、煤炭、化工及有色金属，并适当关注钢铁等行业的超跌反弹行情。
 - 其三，受益于政策扶持且估值合理的各主题板块，如节能减排、新能源、三网融合及新疆区域等



相关报告

《双线作战应对震荡

配置主题灵活转换》

——2010 年二季度 A 股投资策略

《政策指导投资 主题仍是热点》

——2010 年 3 月 A 股投资策略报告

《弱势震荡探底 防御主题双中心》

——2010 年 2 月 A 股投资策略报告

《震荡中“稳”字当头

确定性乃投资重点》

——2010 年 1 月 A 股投资策略报告

进入二季度，A 股所处环境有所改变，除政策退出的阴影依然盘旋于 A 股市场的上空外，经济增长的上升动能也在逐步消退，用以抵消“政策退”的“经济进”正逐步转向“经济稳步回落且通胀上行”，A 股市场的调整压力逐步增强。

1. A 股市场面临“经济退、通胀进”的宏观环境

自刺激政策实施开始，有关“滞胀”的担忧就如影随形般时隐时现，在 2009 年初，虽然刺激政策令经济快速止跌回稳，但产能缺口的存在、投机资金的谨慎以及基数效应的影响，通胀压力始终较小，“滞胀”的担忧被暂时搁置。

然而进入 2010 年，超常规刺激政策的负面影响逐步显现，为防患未然，包括中国在内的世界各国先后开始有步骤地实施政策退出。在外生性增长减退的同时，中国经济的内生增长动力则尚未有效恢复，加之低基数对于经济增长贡献度的下降，国内经济增速将出现逐步回落的态势，与此同时通胀的压力却在逐步增强，于是未来一段时期内我国将呈现“经济退，通胀进”的总体态势。

1.1 经济增长平稳回落

一季度 GDP 数据发布后，对经济过热的担忧再次升温。对此我们认为，如果就 11.9% 的 GDP 增速而言，经济增长的态势的确十分迅猛，甚至已经回升至 05-07 年时我国经济的繁荣时期。但是如果从环比角度分析，自 2009 年一季度 GDP 环比折年率显著回升至 9.5% 后，其升幅逐步企稳，随后四个季度的环比折年率分别为 11.4%、11.0%、11.3% 和 12.2%，所以 11.9% 的 GDP 增速仅仅应被理解为是数据层面的过热，经济运行本身并没有过热。于是考虑到低基数效应的逐步减退，二季度 GDP 增速将逐步回落，11.9% 的增速水平或将成为 2010 年内的高点。

图 1: GDP 环比增速趋于平稳

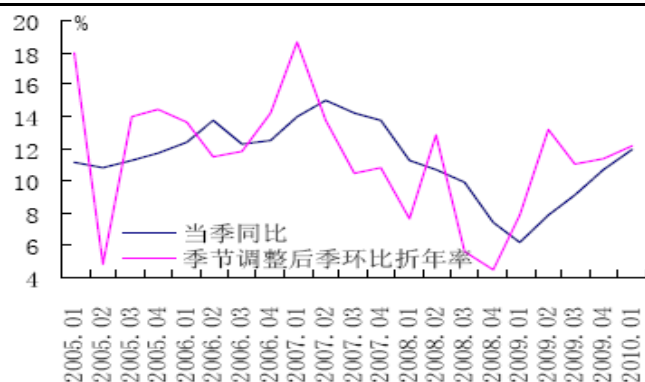
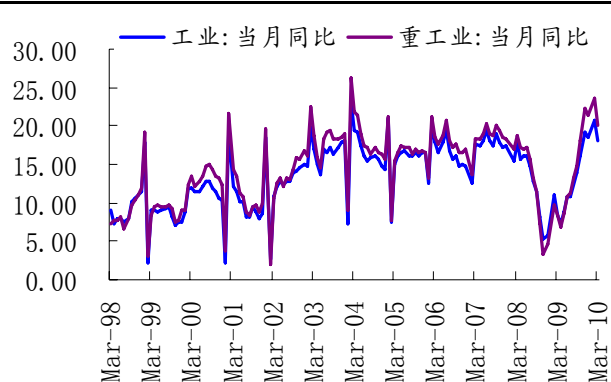


图 2: 3 月份规模以上工业生产开始减速



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2 of 18

对于 GDP 增速逐步回落的判断，我们可从多方数据得到印证，除工业增加值及固定资产投资增速的回落预示着经济持续过快增长的形势难以为继外，国有及国有控股企业的经营数据以及新一届广交会数据业都从不同侧面为我们的预测提供了支持。

其一，作为“三驾马车”的主力，投资增速下降趋势已经牢固确立，并不支持经济继续走高。对未来的投资走势，我们认为，（1）随着基数的走高和密集、强力的政策调控，房地产开发投资快速增长的可持续性受到质疑。（2）此外，伴随地方融资平台的梳理、整顿，未来地方政府的投资冲动也会受到遏制，3 月份地方政府投资略微加速的势头将难以延续。（3）出口温和复苏对当下投资的带动作用并不明显。危机以来大部分出口企业受到重创，现在正处在缓慢的恢复过程，很多生产经营还比较困难；在没有充分利用现有产能的情况下，增加投资的可能性不大。出口复苏对投资的带动，更多的还表现在短期的库存增加。

其二，国有及国有控股企业一季度营业总收入和实现利润与去年四季度环比有所下降，意味着经济增长的动量开始减弱。今年一季度全国国有及国有控股企业营业总收入和实现利润等指标同比继续保持较高增幅，但是与去年四季度环比有所下降。其中，1-3 月，国有企业累计实现营业总收入同比增长 43.2%，今年一季度比去年四季度环比下降 6.4%；累计实现利润同比增长 75.8%，今年一季度比去年四季度环比下降 0.2%。从行业来看，1-3 月，石油、石化、汽车等行业利润继续大幅增长，但增幅比上月明显下降；煤炭、交通行业增幅有所提高；钢铁、有色行业和电网企业效益继续提高；发电企业扭亏为盈。我们认为，国有及国有控股企业主要效益指标环比下降，主要是因为国际大宗商品价格上涨传导至国内企业生产成本提升，以及政府刺激力度减弱和刺激政策逐渐退出。同时，这也意味着经济增长的动量已经开始减弱，过热的风险并没有 GDP 同比数据显示的那么大。

其三，广交会一期成交大幅低于危机前水平，显示出口复苏依然温和。4 月 19 日，第 107 届广交会一期结束，全期到会境外采购商 10.4 万人，比去年秋交会增长 13.3%，比 2008 年春交会下降 2.5%；一期出口成交额 171 亿美元，比去年秋交会增长 9.8%，比 2008 年春交会下降 19.3%。其中，对欧、美、日等我国传统市场出口表现不容乐观，欧、美、日采购商到会人数比去年秋交会下降 3.5%，比 2008 年春交会下降 22.4%，成交额较 2008 年春交会下降 31.7%。从一期情况看，企业普遍反映目前外贸出口仍面临较多的不稳定、不确定因素，对后势发展谨慎乐观。我们认为，广交会一期到会成交呈现恢复性增长，仍然大幅低于危机前水平，出口复苏依然温和。

图 3: 3 月份国企利润同比增速有所回落

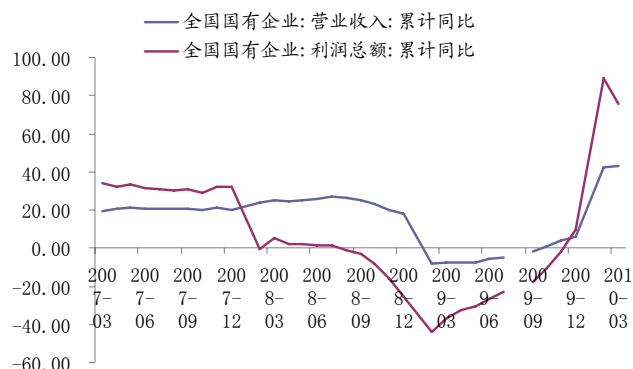
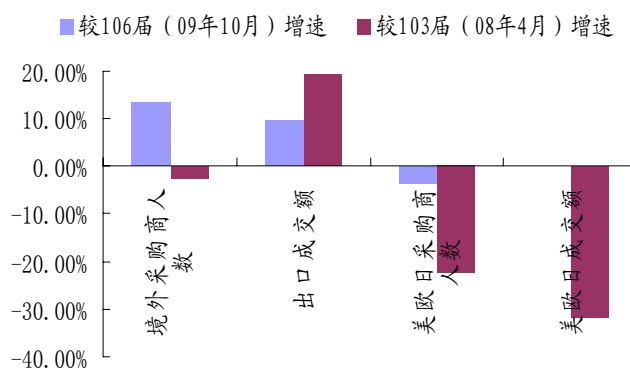


图 4: 广交会出口成交额仍然低与危机前



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

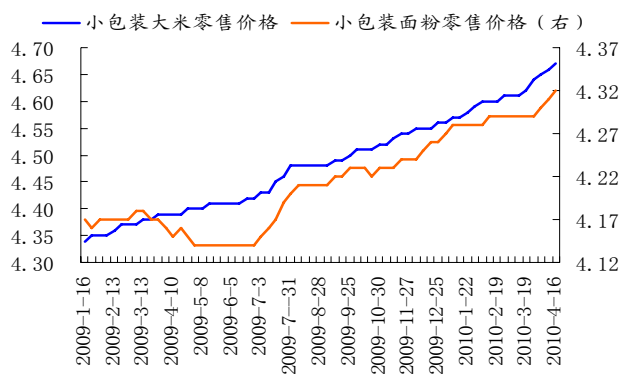
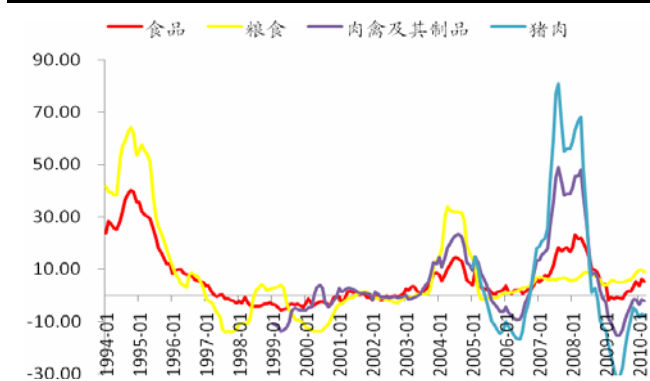
1.2 通胀压力缓步上行

在二季 A 策略报告中我们曾指出, 进入二季度, 即使新涨因素保持稳定, 受翘尾因素走高的影响, CPI 增速在 3 月份小幅回落后将继续逐步抬升。而以目前看, 异常天气对粮食价格上涨的推动, 以及国家收储政策对猪肉价格的推动, 则可能通过影响新涨因素成为通胀水平超预期增长的主要风险。

其一, 异常天气增强通胀预期。当前不仅西南地区面临百年不遇的特大旱灾, 而且作为全国粮食主产区的华北和东北持续低温。中科院农业水资源重点实验室研究人员将我国北方部分冬麦区遭遇的冻害, 定义为“30 年不遇的小麦冻害”。根据气象预测, 今后一个时期, 干旱、低温等灾害的影响将继续存在。我们判断, 今年我国夏粮可能会减产。根据社科院《农业经济绿皮书》(2010 年 4 月 2 日发布) 预测今年粮食可能上涨 5% 以及粮食在 CPI 中的比重估算, 今年粮食价格上涨将推动 CPI 上价格涨 0.5 个百分点左右。需要注意的, 由于粮食可能的减产在夏季收获时才会显现出来, 因此, 异常天气的影响, 短期内将更多地体现在强化了通胀预期, 中期才是粮食价格上涨后的 CPI 上涨; 而未来粮食价格上涨的幅度在一定程度上, 取决于当前扶持农业生产的措施是否及时和得力。

图 5：粮食和猪肉价格是影响食品价格走势的重要因素

图 6：近期粮食价格持续上涨

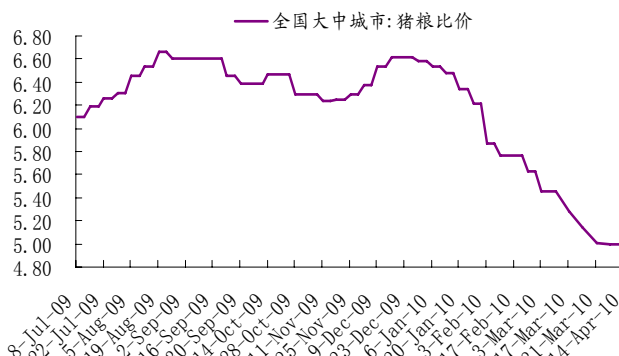
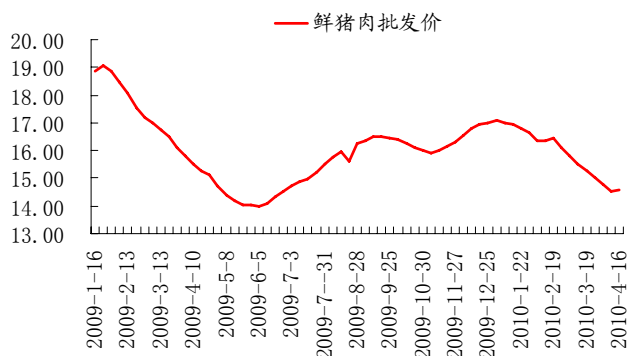


资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

其二，猪肉的周期性上涨推动通胀上扬。猪肉价格的周期性特征与生猪的自然性养殖周期密切相关。参照蛛网模型，我们看到，猪肉的当期价格是由上一期猪肉的供求关系所决定，而当期的价格则又成为下一期猪肉供给的决定因素，从而成为供求平衡中的决定性因素。正是遵循蛛网模型的猪肉价格变动周期使得生猪养殖的调整往往滞后于价格的调整。针对 2008 年底到 2009 年猪肉价格的持续快速下跌，国家开始大量收储猪肉；此后，猪肉价格不断回升，农民养猪积极性短时间内大幅提高，这成为最近四个月猪肉供大于求、价格持续下降的主要原因。而近期猪肉价格的下降，已经导致猪农宰杀部分能繁育母猪，可能已经埋下了未来猪肉供给不足、价格上涨的种子。根据猪粮价格比 6: 1 的盈亏平衡点以及现在 5: 1 的猪粮价格比，假定粮食价格不变情况下，猪肉价格可能要上涨 20% 才能使猪农达到盈亏平衡，以此估算猪肉价格对后续 CPI 的影响大概为 0.6 个百分点左右。如果考虑到受异常天气影响而可能上涨的玉米等饲料价格，那么猪肉价格的上涨幅度可能更大。虽然国家猪肉收储政策能够在短时间内改变猪肉供过于求的格局，促使猪肉价格将持续回升，并推高通胀的环比增速，但是考虑到猪农已经宰杀了部分能繁育母猪，猪肉价格对通胀的影响仍有扩大风险。

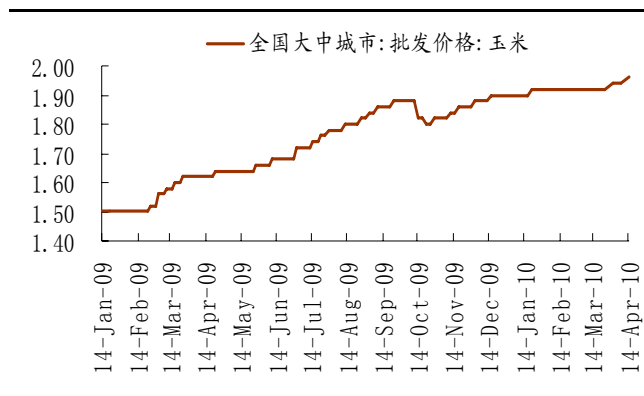
图 7：猪肉价格连续近四个月周下降之后首次回升

图 8：大中城市猪粮比价连续近四个月下降后首次回升



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 9：主要猪饲料玉米价格持续上涨



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2. 政策在全面调控中更显结构特征

面临二季度“经济退、通胀进”的宏观环境，管理层的政策调控空间仍难以有效打开，提升的通胀压力要求管理层继续实施紧缩的调控政策以管理通胀预期，而经济同比增速的回落则使管理层在价格型紧缩工具的使用上仍将保持谨慎。于是，进退维谷的环境令数量型工具依然是管理层未来一段时期内整体调控的主要手段，除上调法定存款准备金率外，3 年期央票将承担更多的流动性锁定职责。

另一方面，在政策调控全面实施的同时，立足调结构的产业调控也相继展开，其中除工信部对钢铁等行业过剩产能淘汰的相关政策外，目前最为引人关注的无疑是房地产调控政策的效果以及后续政策的推出，而且由于房地产在国内经济中的重要地位，这种立足房地产行业的调控必将通过产业链而向上下游扩散开来。

2.1 数量型工具仍是主要调控手段

自年初至今有关加息的猜测此起彼伏，GDP 及 CPI 增速及成为影响这一言论的关键因素，而我们对于加息始终保持较为谨慎的判断，认为随着二季度通胀压力的高企，加息压力的确逐步升温，但同时我们认为如果 CPI 的上涨仅仅源于翘尾因素的影响，而新涨因素保持平稳，那么加息压力最终转化为实质性加息的可能性是比较小的，央行决定于 5 月 10 日起再次上调存款准备金率 0.5 个百分点的消息无疑令加息的压力进一步减弱。

图 10：公开市场持续净回笼

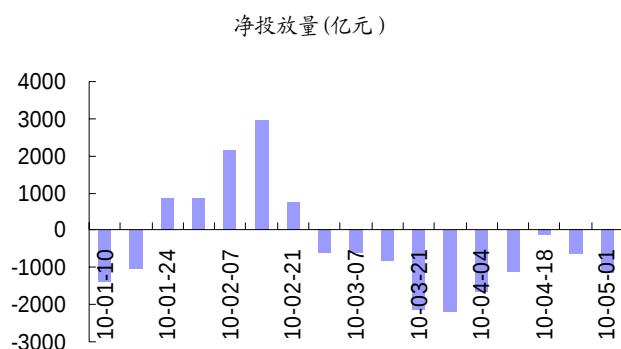
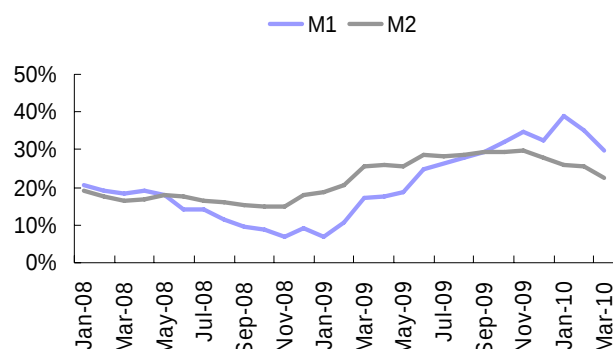


图 11：M2 增速持续回落



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

特别是进入二季度，在通胀水平逐步抬升的同时，国内经济的增速水平却将逐步回落，加息固然可以更为有效地管理通胀预期，但是同时也会极大地打击仍处于恢复中的私人投资，并加大人民币升值压力进而吸引更多的热钱流入，所以是否

加息仍有待对数据的进一步研判，特别是 CPI、PPI 中新涨因素的变动趋势。

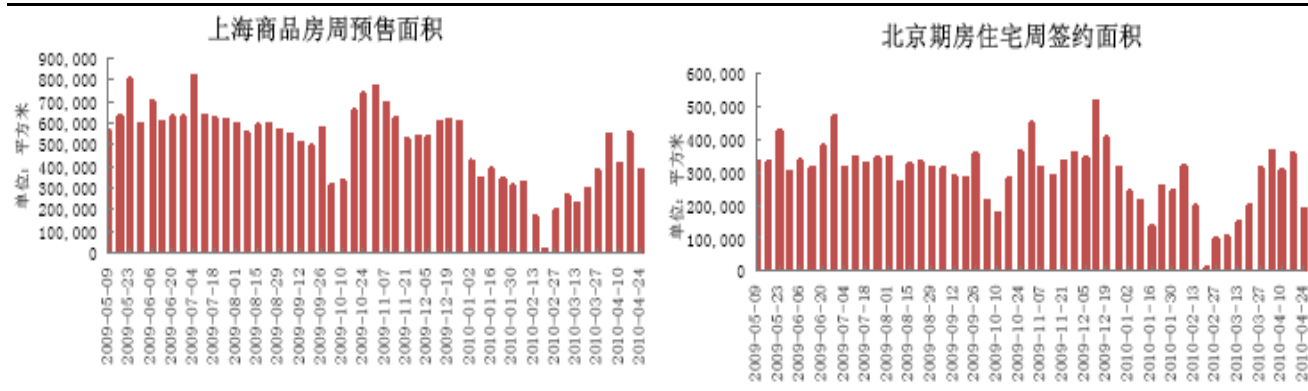
基于这一分析，我们依然倾向于认为数量型工具的使用将更为频繁，除信贷管理更为严格外，央行票据等公开市场货币回笼的力度也会逐步提升，特别是通过上调法定存款准备金率及加大三年期央票的发行规模以更长长时间地锁定资金以有效收缩流动性。受制于信贷投放的减缓以及基础货币的回笼，我国货币供应量将逐步回落，从而对于 A 股市场的流动性支撑将进一步降低。

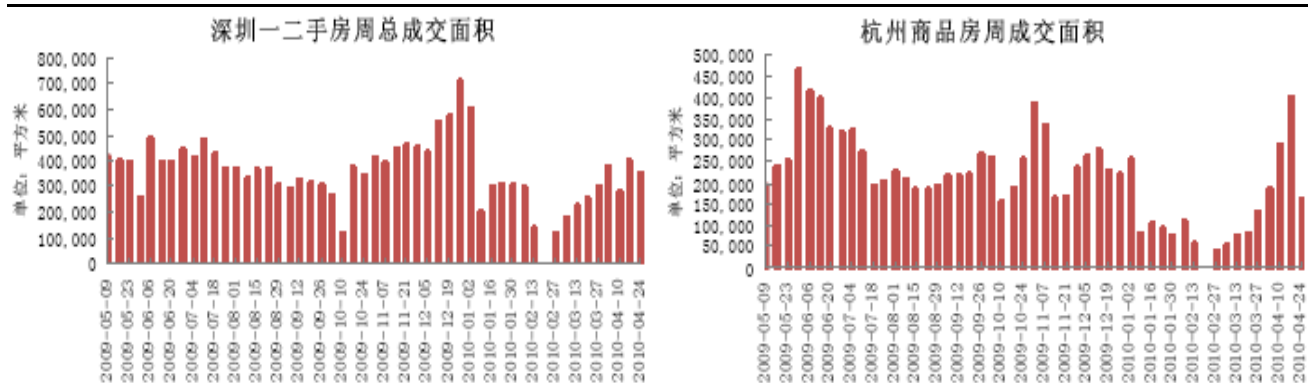
2.2 房地产调控殃及池鱼

4 月份，房地产调控政策的持续收紧远远超出此前市场的普遍预期。此次一系列房地产调控政策与以往调控的不同之处在于，除通过差别化信贷及税收政策抑制不合理的住房需求外，还提出积极增加有效供给，特别是加快保障性安居工程的建设。在 4 月中旬结束的 2010 年度全国住房用地供应计划新闻发布会上，国土资源部办公厅副主任孙家海表示，“2010 年度住房用地计划拟供应量约为 18 万公顷。与去年全国住房实际供地 76461 公顷和前五年平均年度实际供地量 54650 公顷相比，有大幅度增加”，其中“保障性住房用地为 24000 多公顷，与去年相比增加一倍多”。为了强化房地产调控政策的执行力度，有关文件还明确指出地方政府要切实履行稳定房价和住房保障职责，并建立考核问责机制。

房地产调控政策出台后，各地房地产市场成交均出现明显回落，而该调控不仅将影响房地产市场本身的经营情况，而且还将通过产业链对银行、钢铁、建筑建材的相关行业产生间接影响，所以房地产调控政策不仅暂时改变了购房人的房价预期，而且也改变了 A 股市场投资者对于国内经济增长趋势的预期，以及众多与房地产相关行业的盈利预期。

图 12：主要一线城市房屋成交量环比回落





资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3. 支撑力量再减 A 股弱势探底

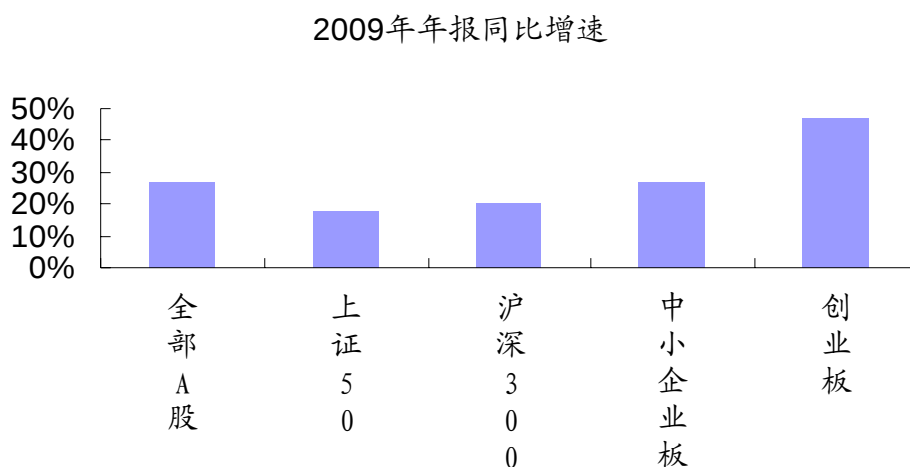
在近来的报告中我们始终强调，在 2009 年支撑 A 市场高歌猛进的经济复苏、政策刺激及流动性扩张等三大支柱，进入 2010 年后逐步消失。一季度，A 股市场已然失去了政策的支持，受政策退出影响的流动性也开始逐步萎缩；而进入二季度，随着基数效应的衰减以及难以快速提升的经济内生增长使得 GDP 同比增速面临回落，由此上市公司业绩增长乏力的预期令 A 股市场失去了支撑其上涨又一力量。

3.1 业绩环比增速回落 A 股再失良好预期

截止 2010 年 4 月 30 日，A 股上市公司 2009 年报和 2010 年一季报的披露工作全部结束。统计数据显示，全部 A 股上市公司 2009 年净利润同比增长 26.86%，其中上证 50、沪深 300、中小企业板和创业板上市公司的净利润分别同比增长 17.59%、19.97%、27.13%和 47.04%，相对于主板市场而言，创业板和中小板均体现出显著的成长性。

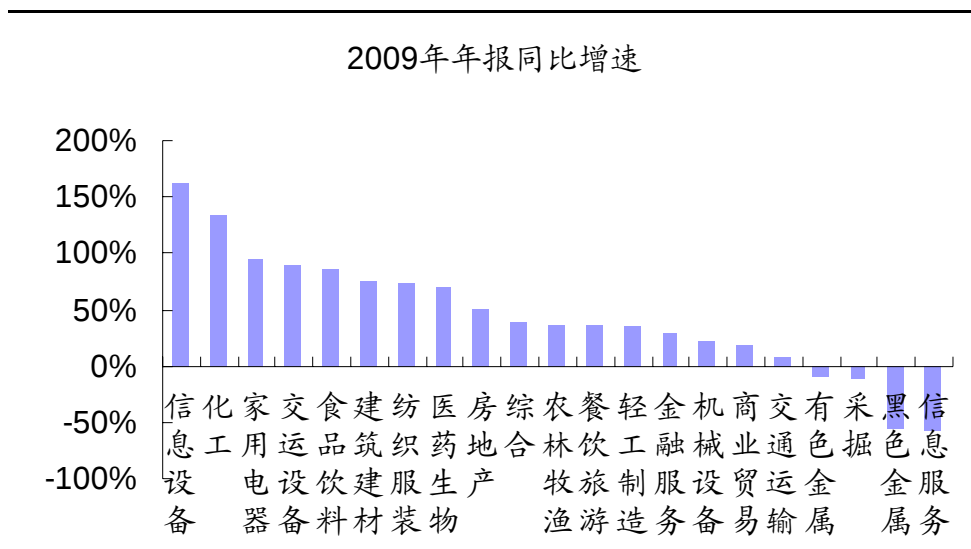
就行业而言，我们看到信息设备和化工行业的利润同比增速超过 100%，而信息服务、黑色金属、采掘、有色金属四个行业的净利润同比则出现下滑。另外公用事业 09 年实现净利润 329 亿元，相比 2008 年近 4 亿元的亏损实现了大幅改善，电子元器件行业也较 2008 年减亏近 1 亿元（这两行业因同比数据无意义，故未作入图内）。

图 13：2009 年主要板块利润同比增速



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 14: 2009 年分行业净利润同比增速



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

就 2010 年一季度数据而言, 我们看到尽管全部 A 股净利润同比增长达到 64.82%, 上证 50、沪深 300、中小企业板和创业板也分别达到了 51.32%、59.14%、65.98% 和 35.99%, 但是高增长中很大一部分源于 2009 年一季度较低的业绩基数, 上市公司业绩的增长态势并非同比增速所显示的那样强劲, 这一点可从较低的环比增速中得以印证。

环比数据显示, 全部 A 股上市公司 2010 年业绩环比增速仅为 23.74%, 其中上证 50 和沪深 300 分别增长 35.63% 和 26.60%, 而中小企业板和创业板则分别环比回落了 16.74% 和 7.45%。

图 15: 2010 年一季度主要板块利润同比增速

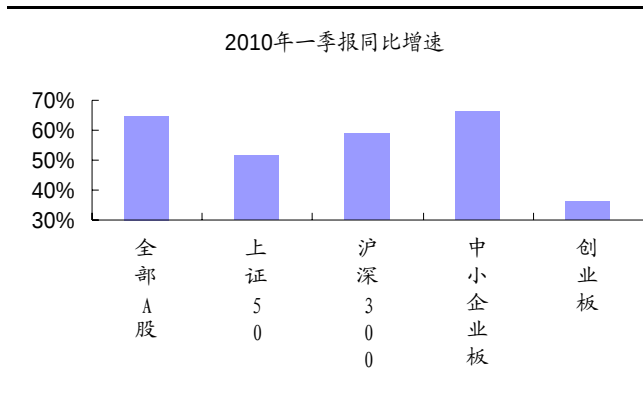
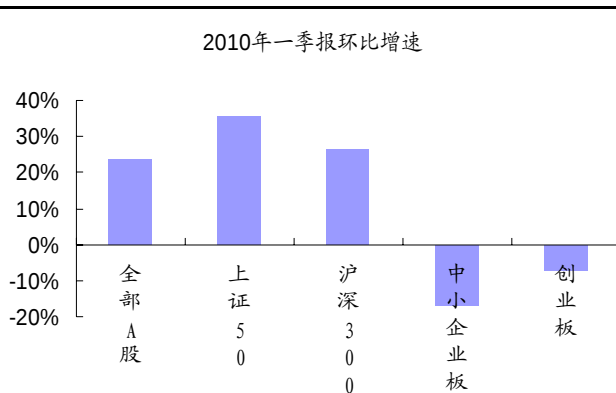


图 16: 2010 年一季度主要板块利润环比增速

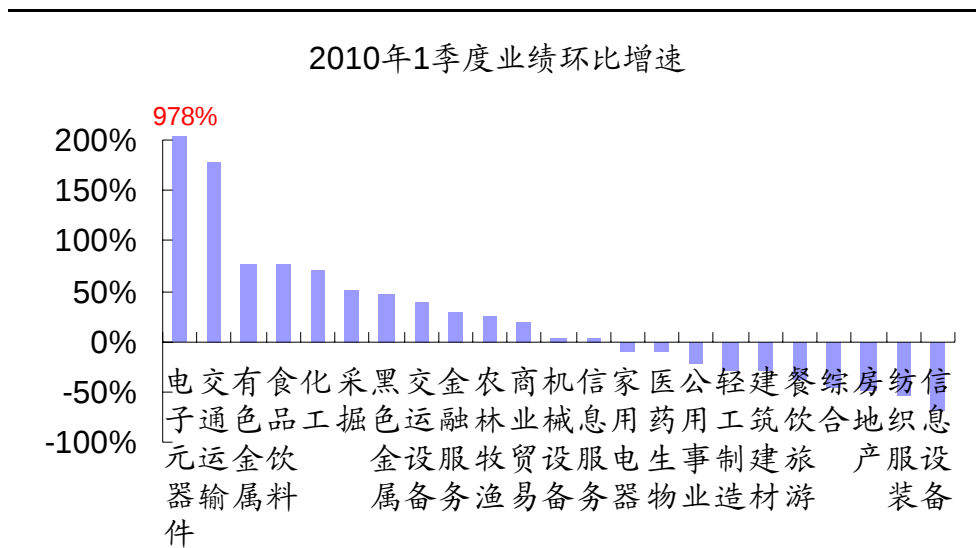


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

就行业而言, 我们看到在 23 个申万一级行业中, 有 13 个行业一季度业绩呈现环

比增长，而另外 10 个行业则出现不同程度的业绩回落。在 13 个业绩环比增长的行业中，电子元器件行业盈利提升最为明显，增幅达 978%，远高于紧随其后的交通运输行业；而业绩环比回落最为明显的则是信息设备，紧随其后的是纺织服装和房地产行业。

图 17：2010 年一季度主要板块利润环比增速



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

3.2 谨防国际风险的叠加压力

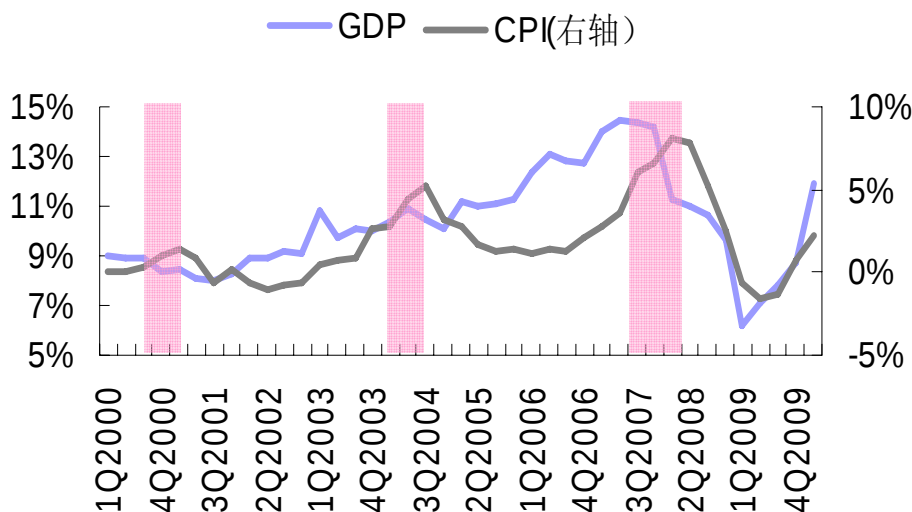
A 股市场在面临国内因素压力的同时，其还受到国际不确定因素的压力，投资者特别要谨防国际风险叠加对 A 股市场带来的压力。对于国际市场的压力，我们认为主要来自于两个方面，其一是以 IPIGS 等国主权债务危机和高盛事件为主的诸多国际经济金融事件发展的不确定性，其二则来源于美国国内刺激政策退出的压力。

3.3 弱势震荡中风格的另类转换

通过前面的分析，我们再次强调对 A 股市场影响深远的国内宏观环境已经由一季度的“经济进”转变为“经济退、通胀进”。对比历史数据，我们发现这种“经济退、通胀进”的国内宏观环境与 2000 年 4 季度、2004 年 3 季度及 2008 年 1 季度极为类似，其中（1）2000 年 4 季度 GDP 增速由 3 季度的 8.9% 回落至 8.4%，同时 CPI 增速则由 3 季度的 0.27% 上升至 0.93%；（2）2004 年 3 季度 GDP 增速由 2 季度的 10.9% 回落至 10.5%，CPI 增速则由 2 季度的 4.40% 上升至 5.27%；

(3) 2008 年 1 季度 GDP 增速由 2007 年 4 季度的 14.2% 回落至 11.3%，CPI 增速则由 4 季度的 6.63% 上升至 8.03%。

图 18: 2010 年一季度主要板块利润同比增速



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

而在政策环境方面, 尽管我们依然认为管理层对利率等价格工具的使用将继续保持谨慎的态度, 但数量型工具的使用则将更为频繁。在调结构方面, 除对钢铁等产能过剩行业的调控依然进行外, 有关房调控政策的扩散效应更不可小视, 而且地方性政策的出台还将拉长政策压力的时间。与此类似, 2004 年 4 月 30 日, 为了控制投资过热, 国家发改委、人民银行和银监会也联合下发了《关于进一步加强产业政策和信贷政策协调配合, 控制信贷风险有关问题的通知》, 同时推出了《当前部分行业制止低水平重复建设目录》。

于是综合考虑国内宏观经济及政策态势, 我们认为目前 A 股市场所处基本面环境与 2004 年 3 季度更为接近, 回顾当时上证综指的走势我们看到, 指数在整个 3 季度内始终处于震荡状态, 期间三个月的指数涨幅分别为 -0.93%、-3.18% 和 4.07%。

综上所述, 我们认为二季度 GDP 同比增速的回落将降低上市公司业绩增长预期, 不利于上市公司估值的提升; 而政策方面, 在信贷控制、加大货币市场回笼力度的同时, 房地产调控政策的不确定性依然存在, 支撑 A 股市场在 2009 年全线上攻的三大动力逐一熄火令其上涨愈加力不从心。另外, 年报以及一季报业绩发布的结束也降低了市场整体的遐想空间, 而且欧洲主权债务危机及高盛事件的演进也令 A 股市场面临一定的外围风险, 于是市场短期内市场仍将以弱势震荡为主。

虽然指数显著回落后，做空动能的释放令其短期内继续大幅下探的可能较低，但个股风险则不可忽视，特别是业绩增速低于预期且估值高高在上的中小市值公司面临明显的股价继续回调风险。于是市场的风格转化将以另一种方式显现，即蓝筹大盘股相对中小市值公司呈现出明显的抗跌性。

图 19: 2010 年一季度主要板块利润同比增速

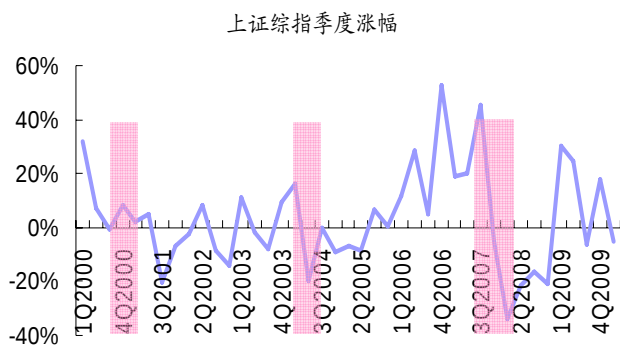
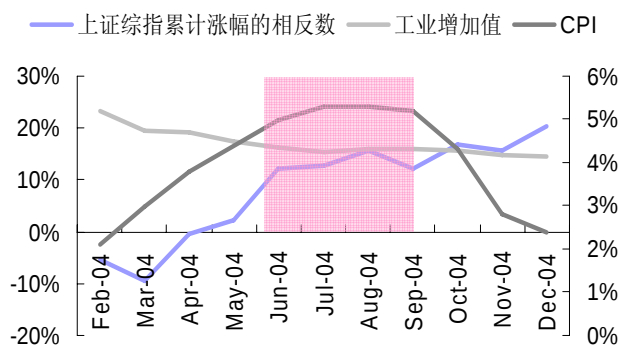


图 20: 2010 年一季度主要板块利润环比增速



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

4. 选股兼顾业绩增长和政策扶持

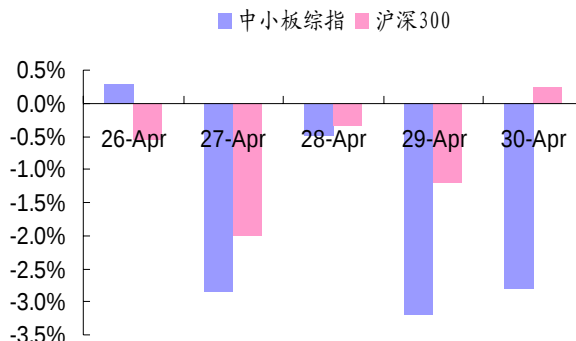
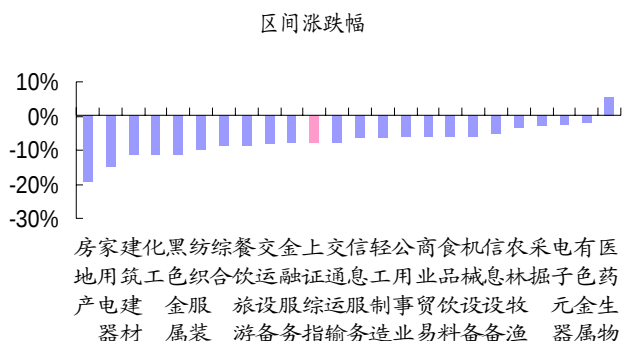
4.1 政策调控令房地产相关行业成四月份下跌主力

四月份中旬出台的超预期收紧的房地产调控政策令房地产及其相关行业成为下跌的主力军。数据显示，4 月份当月，申万房地产指数下跌 19.17%，与其联系密切的家电、建筑建材指数则分别回落了 14.73% 和 11.53%，较 7.67% 的上证综指多下跌了 11.5、7 和 4 个百分点。

同时，随着 2009 年年报和 2010 年一季报披露的结束，中小市值板块的上涨行情进入拐点，其原因在于：一方面由于众多中小板公司业绩增速低于市场预期，股价存在回归价值的自我需求；另一方面，业绩发布的尘埃落定，令基于高送转的业绩行情告一段落，中小板公司对于资金的吸引力陡然回落，过高的估值水平难以为继。于是 4 月份的最后一周，中小板综合指数快速回落，其单周跌幅达到 8.8%，远超过 3.8% 的沪深 300 指数跌幅。

图 21: 地产调控政策令房地产相关板块跌幅居前

图 22: 4 月最后一周中小板指数跌幅明显



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

4.2 估值合理和良好预期兼而有之

既然判断 5 月份市场将延续弱势震荡，那么在行业配置上我们首先要选择那些业绩优良进而可以有效支撑其现有估值水平的上市公司，与此同时，为了更为充分地享受上市公司业绩成长给投资者带来的收益，我们有必要从中选出受益于政策扶持等良好预期的品种加以重点配置。简言之，我们的行业配置思路就是要通过估值保障投资安全，同时考虑政策扶持等良好预期对上市公司业绩增长提供的支持，所以合理估值和政策扶持等良好预期下的业绩增长是行业选择的关键所在。

图 23: 2000 年四季度各行业板块涨幅情况

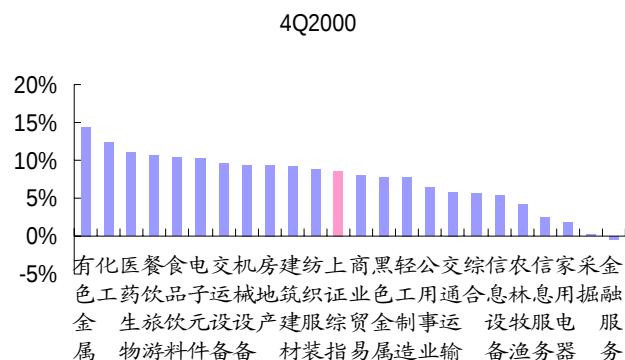
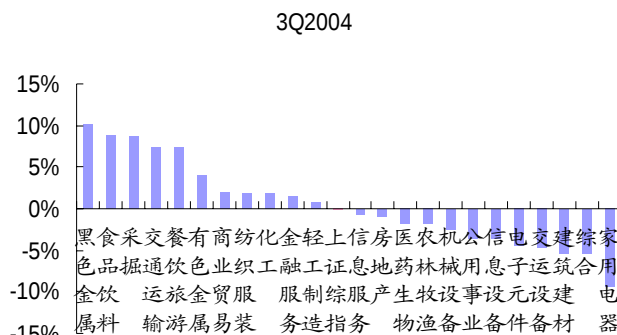


图 24: 2004 年 3 季度各行业板块涨幅情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

基于这一思想, 并参考 2000 年 4 季度和 2004 年 3 季度行业涨幅情况, 我们认为 5 月份投资者可关注以下三个方面的投资机会:

其一, 业绩稳定增长的防御类行业, 如食品饮料和商业贸易;

其二, 受益于通胀提升的相关行业, 主要包括农林牧渔、煤炭、化工及有色金属, 并适当关注钢铁等行业的超跌反弹行情。

其三, 受益于政策扶持且估值合理的各主题板块。尽管近日节能减排、新能源、三网融合及新疆区域等政策扶持主题板块同样没有呈现有效的抗跌性, 甚至跌幅超于市场平均水平, 但是我们认为随着政策的实施, 良好预期将逐步转向业绩的实质性增长, 于是市场企稳后这些公司依然是很好的投资标的。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%之间；

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增 持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减 持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：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和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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2：本报告PDF版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬 022-28451849
13820872805
actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 602-603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362776

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn