

2010年05月24日

投资策略

徐海洋

021-68762813

xhy@rxzq.com.cn

近期相关报告一览:

(1) 鼎龙股份(300054): 具备全球竞争力的龙头企业 (5.17 樊恺郁)

(2) 有色金属行业周报: 基本金属市场继续调整, 关注小金属走势 (5.17 汪华春)

(3) 烽火通信(600498)调研简报: 机遇与挑战并存 (5.19 张广荣)

(4) 华平股份(300074)新股分析: 技术领先的视频会议提供商 (5.19 张广荣)

(5) 张裕A: 红酒行业龙头未来五年成长路径清晰可见 (5.17 王永锋)

(6) 大族激光-公司业绩弹性空间巨大, 估值优势明显 (5.20 李志中)

(7) 顺络电子: 电感龙头业绩欲上新台阶 (5.21 李志中)

(8) 地产板块还有下调空间、上升趋势等待政策信号 (5.20 邱晟赞)

(9) 晨会纪要共4篇, 投资周报1篇 (2010.5.17-2010.5.21 策略组)

【本周策略】超跌反弹 适量参与

本周市场

上周末与上周初, 市场两次因为外围市场下跌而跳空低开, 但终盘走势截然相反: 上周一市场低开后一路下行, 收盘跌幅超过5%; 上周五市场低开60余点, 短暂下探后便开始触底回升走势, 尾盘不仅收复跌幅, 三大指数全部翻红, 沪指逆转实现了近30点涨幅。

指数从3200点持续杀跌至2500点之后, 上周五的逆转走势意味着, 目前A股市场继续杀跌动力不足, 并出现了内生性做多动力。由于政策面的变化使得市场悲观预期出现微妙转变, 预计短期市场超跌反弹有望延续。

目前来看, 欧洲债务危机扩散, 构成对全球金融市场最主要的压力。尽管德国议会21日批准了7500亿欧元的救助方案, 加上欧洲央行的乐观表态, 使得欧元出现一定反弹, 但出于对欧洲本土财政的担忧, 欧洲股市21日盘中跌幅继续扩大。过去一周内, 欧洲主要股票市场指数跌幅普遍在达到了5%-10%的水平, 爱尔兰综合指数单周跌幅达到10.28%。而在过去一个月里, 欧洲各国股指跌幅则在15%左右。

由于货币救助计划并不能改变欧洲国家高福利、低生产的运行模式, 且欧洲传统的汽车、港口、旅游业也面临持续增长的严重挑战, 欧洲国家财政赤字问题得不到根本解决; 经济衰退要求的支出扩大与财政赤字需要的收缩财政支出之间, 存在着不可调和的内在矛盾。从这个意义上讲, 多少规模的救助计划也不可能根本改善预期, 提振市场信心。因此, 欧洲市场的调整可能并不是短期过程。我们比较担心的是, 欧洲、美国经济的二次探底, 或多次探底过程可能会给初现复苏迹象的中国出口带来新一轮打击。国际金融市场基于信用收缩和经济向淡的预期, 将成为较长时间内难以化解的压力。不过, 在我们看来, 期货、基本金属等商品价格的回落, 对中国经济并不见得是不好的信息。

从国内市场角度来看, 我们认为, 当前市场已经开始进入微妙的寻底过程之中。在政策面上, 复杂的外部环境变化, 已经使得管理层思路和市场预期发生一定转变。管理层提出防止政策调控“叠加效应”伤害经济复苏前景的担忧, 这意味着强力紧缩后, 政策面很难继续加力, 并有望进入一段观望期。

温家宝总理上周在天津考察时提出,要进一步加强经济运行监测,密切关注和正确分析形势的发展变化,把困难和问题考虑得更充分一些。更重要的是,他强调宏观调控要“适时适度”,要注重宏观经济政策的协调配合,防止多项政策叠加的负面影响,始终合理把握政策力度。这是自地产新政出台之后,国家领导首次针对密集宏观调控政策出台后对市场的负面影响做出表态,也在很大程度上被市场解读为政策微调的信号。

紧接着在5月17日,胡锦涛主席在人民大会堂同德国总统克勒举行会谈时表示,当前,世界经济复苏的基础仍不牢固,各国应该继续坚持刺激经济的举措。

此后,中国商务部长陈德铭21日在布鲁塞尔表示,中国政府高度关注欧元区国家出现的债务危机,这场危机表明当前世界经济复苏还存在很多不确定、不稳定因素,在此情况下,中国政府将继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,实施退出策略还为时过早。

在此轮调控政策中心的房地产方面,政策面也传出新信息。国家发改委产业研究所所长助理黄汉权在接受媒体采访时表示:“三年之内免谈房产税。”与这一说法取得印证的是国家税务总局公开表态:地方对房产税征收范围没有解释权。根据《中华人民共和国房产税暂行条例》的相关规定,如果要把征税范围扩大到居民住宅,那就涉及到修改《暂行条例》,因此,“地方政府是没有什么权力的。”有关房产税的争论,目前来看短期已经画上了一个休止符,房地产市场调控政策将进入短时期政策平静期。这对市场预期无疑具有正面引导作用,也很好解释了上周五地产股触底反弹的强势走势。

与此同时,经济面的悲观预期因为两条信息而有所改善。住建部和各地方政府签订了2010年住房保障工作目标责任书,要求至2010年全国共建设保障住房580万套、改造农村危房120万户,远超过此前市场预期的300万套。会议同时要求,各地保障性住房在7月底要全部开工,且年底会由法改为和监察部牵头对地方进度进行督察。可见,提高保障性住房的供应建设已经成为政府工作的一大重点,这既能够缓解高房价压力,提升居民生活保障,又在很大程度上提升了需求增长预期。

此外,在中共中央、国务院召开的新疆工作座谈会上,中央决定,对新疆困难地区符合条件的企业给予企业所得税“两免三减半”优惠;中央投资额继续向新疆自治区和兵团倾斜,“十二五”期间新疆全社会固定资产投资规模将比“十一五”期间翻一番多;适当增加建设用地规模和新增建设用地占用未利用地指标;在新疆率先进行资源税费改革,将原油、天然气资源税由从量计征改为从价计征;等等。加大对新疆地区的投资力度是意料之中的,但明确“十二五”投资规模较“十一五”翻番则是始料不及。如果按“十一五”1万亿元的投资规模计算,未来五年,对新疆地区的投资规模将超过2万亿元。而在17日到19日召开的中央新疆工作座谈会上,专门提出了要将新疆喀什市打造为经济特区,并决定由深圳市对口支援喀什市。可见,当前政策调控仍集中贯彻有保有压、结构性施力的方针,而不是全面的整体收缩,经济增长预期可能不会如市场预期般悲观,国内投资需求依然旺盛,经济很难出现国外经济面临的二次探底风险。

从市场内部来看,前期下跌已经使得市场估值达到了可比的历史低位。据WIND资讯统计,上周五A股整体市盈率19.78倍,已经低于2009年初沪指2000点左右约20倍的市盈率水平。同时,数据还显示,已有15个申万二级行业动态市盈率低于沪指低点1664点时的水平。尤其以银行、保险、地产等为代表的权重股估值已经步入历史上的低位区间。

A 股估值进入低位区域



同时，应该注意的是，市场估值回落与市值扩容有很大关系，如下图所示，虽然指数与市场估值水平都进入低位，但市场流通市值却处于历史高位，甚至高于 07 年 6000 点以上的水平，这与近年市场内部限售股解禁的结构性变化有直接关系，也清晰表明，目前市场估值与以前市场并不具备绝对可比价值。流通市值扩张必然形成对估值的压制作用。

流通市值在历史高位



不过，对比香港市场，A 股金融股于香港市场完成估值接轨对我们是个积极信号。总合来看，虽然目前尚不能找到推动市场估值上涨的有力动力，但市场估值处于低位也相对明确，这意味着，在外国经济、政策环境没有剧烈变化的情况下，短期市场并不具备大幅下跌的基础。

从指数运行情况来看，2500 点一线出现了一些全新变化，表明短线市场有可能继续超跌反弹及题材股活跃行情。

市场变化主要表现在这么几个方面：领跌市场的周期类地产、煤炭、金融等权重股出现一定止跌迹象，我们相信这与其表观估值支撑与政策风险转变有很大关系；上周五，股指期货主力合约持仓量明显下降，表明趋势的力量开始减弱；市场涨停个股数量增多，且重新出现相对清晰的主线特征。而在外部政策信号也出现了一定积极变化，我们应关注其实质性变动的可能性。

不过中期来看，市场预期仍未完全明朗，未来市场仍然有较多不明朗因素需要逐步消化：未来经济增速回落与通胀走高的矛盾，将继续考验管理层的智慧和 A 股市场的承受能力；流动性紧缩，生产资料价格不断上涨，也将逐步削弱以制造业上市公司为主的 A 股盈利能力；地产调控政策的实际效果

可能也需要等到三季度以后才会逐步显现；同时，目前市场结构性高估的风险也会继续逐步释放；农发行等事件性冲击影响，也无法完全忽视。

不过，目前市场也存在预期上的良性发展方向，蔬菜价格和大宗商品价格的回落会降低市场对通胀预期高企的预期，这将成为确立市场底部的重要因素。在经济需求增速逐渐放缓，以 M2 为代表的流动性增速回落，翘尾因素逐渐下降的情况下，下半年不排除物价下行的可能。届时“低增长、高通胀”预期转变为“低增长、低通胀”，则市场很可能出现基于估值支撑和政策转变带来的中期向上行情。但能否实现反转向上的，则取决于政策明朗化，以及经济能否持续向上，且时间节点应该出现在 3 季度末期前后。

基于以上判断，我们认为沪指 2500 点可能已经成为市场短期底部，如果政策面维持温和基调，超跌反弹有望延续，投资者适当参与，跟随上涨。不过，在中期市场经济与政策博弈的格局明朗之前，市场上升的幅度可能相对有限。我们预期，目前市场很难具备重返 3000 点的实力。因此，投资者仍应以超跌反弹思路对待，控制仓位，注意进出节奏。市场向上过程中，可适当关注超跌股或业绩优良价值股的反弹机会。中期视角来看，继续规避与经济关联度较高的行业公司，关注重点可以放在业绩预期稳定的品牌消费、食品饮料、商业、医药类公司。代表新经济的中小盘成长股，如智能电网、节能减排、新能源新产品应用，将是中长期投资的主要方向。主题投资方面，建议继续关注政策刺激预期强烈的新疆板块。

【重要新闻】

第二轮中美战略与经济对话今起在京举行

第二轮中美战略与经济对话将于 24 日至 25 日在北京举行。中国国务院副总理王岐山和国务委员戴秉国将作为中国国家主席胡锦涛的特别代表，同美国总统奥巴马的特别代表、国务卿希拉里·克林顿和财政部长蒂莫西·盖特纳共同主持对话。两国 40 多个部门近 50 位负责人将参加对话。

证监会将严格保荐人监管 筛选优质企业上市

中国证监会有关部门负责人近日表示，严格保荐代表人监管是证监会近期的一项重点工作，将进一步强化保荐机构的保荐责任，“优中选优”推荐企业上市。年内将发布实施《保荐业务内控指引》，要求保荐机构设立专门部门负责保荐业务内控工作。

核查还清白 四川长虹基本面回归正常

最近一段时期，四川长虹(5.80, 0.07, 1.22%)受困于所谓的“长虹财务造假门”，即原四川长虹员工范德均举报四川长虹在 1998 年财务报告中存在虚增销售收入等虚假财务情况。证券监管、国家税务等相关部门经过近 3 个月的核查取证，日前已作出官方的相关调查结论，认为范德均的举报内容不实，四川长虹不存在财务造假问题，并将这一调查结论送达绵阳相关部门和范德均手中。

重庆广州出台楼市调控“温和版”细则

在国务院楼市调控新政实施一个多月之后，广州、重庆于 21 日分别公布了楼市调控细则。两地楼市调控细则均未提及限购、扩大房产税征收范围、停止三套房贷等政策。业内人士指出，与北京此前出台的楼市调控细则相比，两地楼市调控细则显得“温和”。

254 家公司募资近四千亿 88 只新股尝破发滋味

改革后的新股发行体制已经运行了一年。在这一年里，254 家公司成功登陆 A 股，首发募资达

3867.644 亿元，平均市盈率超过 50 倍，88 家新股遭遇破发。数据显示，254 家公司首发募资规模达 3867.644 亿元，为承销的各大券商贡献 142.430 亿元首发费用。

姚景源：无证据表明大量热钱炒作农副产品

近段时间，各地大蒜、绿豆身价暴增。有传言说大量热钱转战农产品(15.00, 0.37, 2.53%)市场，如今五谷杂粮一夜之间已经变身投资品，不过，国家统计局总经济师姚景源认为，杂粮价格上涨主要是受天气影响，没有证据证明游资大量进入农副产品市场。

保障房扩容抓落实 房价持续受压

住建部日前与地方政府签订 2010 年住房保障工作目标责任书，要求今年完成保障性住房和棚户区改造 580 万套，改造农村危房 120 万户，这一数据远高于 2009 年。在过去的两年中，已建设和新开工的保障房为 380 万套。

农行 IPO 最快周五上会 公募基金集体失语

有传言称，农行 IPO(首次公开发行)将于 5 月 25 日(本周二)上初审会，如果进展顺利，或将于 5 月 28 日上发审会。对此传言，记者昨日未能获得农行证实。而证监会 5 月 20 日宣布，中行其 A 股 400 亿元的可转债的再融资计划将于今日上发审委审核。

东方园林再获 16 亿元大单

东方园林(158.38, 14.40, 10.00%)近期连续获得多个大订单。公司今天披露，5 月 21 日，公司与鞍山市城市建设投资发展有限公司就鞍山市城市景观工程项目建设事宜达成协议，该项目主要包括万水河两岸景观工程、汤岗温泉城景观工程以及城区 4 个体育公园，景观面积 535 万平方米，总投资约 16 亿元。

美股重挫之后周五收高

在周四市场重挫之后周五美国股市收高，金融板块领涨，道指收高逾 100 点。投资者怀疑欧洲债务危机已导致本周美股超卖，抄底买家踊跃入场。道琼斯工业平均指数上涨 125.38 点，收于 10,193.39 点，涨幅 1.25%；纳斯达克综合指数上涨 25.03 点，收于 2,229.04 点，涨幅 1.14%；标准普尔 500 指数上涨 16.10 点，收于 1,087.69 点，涨幅 1.50%。

“需求恐惧症”搅局 国际原油大跌 1.1%

尽管欧元及欧美股市都在上周最后一个交易日出现反弹，但国际油价却未享受到这场反弹盛宴。由于投资者担心欧债危机将导致能源需求萎缩，国际油价 21 日继续下滑，大跌 1.1%至 70.04 美元。分析人士认为，70 美元的支撑位恐难保。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量(万股)	上网发行数量(万股)	发行价格(元)	市盈率
2432	2432	九安医疗	2010-5-31	-	*3100	*2480	-	-
2429	2429	兆驰股份	2010-5-31	-	*5600	*4480	-	-
2431	2431	棕榈园林	2010-5-31	-	*3000	*2400	-	-

2430	2430	杭氧股份	2010-5-31	-	7100	5680	-	-
2426	2426	胜利精密	2010-5-26	-	*4010	*3208	-	-
2428	2428	云南锗业	2010-5-26	-	*3200	*2560	-	-
2425	2425	凯撒股份	2010-5-26	-	*2700	*2160	-	-
2427	2427	尤夫股份	2010-5-26	-	*4600	*3680	-	-
2423	2423	中原特钢	2010-5-24	-	7900	6320	9	47.37
2422	2422	科伦药业	2010-5-24	-	6000	4800	83.36	48.16
2424	2424	贵州百灵	2010-5-24	-	3700	2960	40	52.63
2421	2421	达实智能	2010-5-24	-	2000	1600	20.5	64.06
2420	2420	毅昌股份	2010-5-19	-	6300	5040	13.8	48.76
2417	2417	三元达	2010-5-19	-	3000	2400	20	54.05
2419	2419	天虹商场	2010-5-19	-	5010	4008	40	46.51
2418	2418	康盛股份	2010-5-19	-	3600	2880	19.98	46.57
2413	2413	常发股份	2010-5-17	-	3700	2960	18	41.9
2416	2416	爱施德	2010-5-17	-	5000	4000	45	49.45
2415	2415	海康威视	2010-5-17	-	5000	4000	68	49.28
300087	300087	荃银高科	2010-5-13	-	1320	1060	35.6	58.22
300086	300086	康芝药业	2010-5-13	-	2500	2000	60	62.5
300088	300088	长信科技	2010-5-13	-	3150	2520	24	52.17
300085	300085	银之杰	2010-5-13	-	1500	1200	28	60.87
2410	2410	广联达	2010-5-11	-	2500	2000	58	59.79
2412	2412	汉森制药	2010-5-11	-	1900	1520	35.8	55.08

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
600410.SH	华胜天成	2010-5-19	45,683,352	9.91
600573.SH	惠泉啤酒	2010-5-19	14,347,214	5.74
000020.SZ	深华发A	2010-5-18	116,489,894	41.14
600567.SH	山鹰纸业	2010-5-18	21,309,290	4.96
000009.SZ	中国宝安	2010-5-17	77,482,376	7.10
000729.SZ	燕京啤酒	2010-5-17	22,613,562	1.87
000777.SZ	中核科技	2010-5-17	54,835,200	27.20
600750.SH	江中药业	2010-5-17	99,493,920	33.63

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (05.17-05.21)

收盘价	涨跌幅(%)	成交额(亿元)
-----	--------	---------

上证综合指数	2583.52	-1.23	719.62
深证成份指数	10209.07	-0.46	105.95
沪深300	2768.79	-1.31	526.78
中证100	2631.33	-1.31	281.57
上证50指数	1943.43	-1.58	184.67
上证180指数	6000.26	-1.56	341.15
深证100R	3650.91	-0.75	169.49
深证综合指数	1008.48	-1.36	576.51
中小板指	5508.59	-1.21	191.70

表 2：行业板块一周市场表现 (05.17-05.21)

涨跌幅 (%)	
家用电器(申万)	0.49
黑色金属(申万)	0.17
建筑建材(申万)	0.06
食品饮料(申万)	-0.54
采掘(申万)	-0.85
机械设备(申万)	-0.92
金融服务(申万)	-1.03
商业贸易(申万)	-1.24
交运设备(申万)	-1.26
纺织服装(申万)	-1.36
公用事业(申万)	-1.37
化工(申万)	-1.44
电子元器件(申万)	-1.58
轻工制造(申万)	-1.59
餐饮旅游(申万)	-1.92
信息服务(申万)	-1.98
交通运输(申万)	-2.01
房地产(申万)	-2.04
综合(申万)	-2.14
信息设备(申万)	-2.29
医药生物(申万)	-2.44
有色金属(申万)	-2.64
农林牧渔(申万)	-2.88

表 3 风格板块一周市场表现 (05.17-05.21)

涨跌幅 (%)	
中市净率指数(申万)	-0.54
高市盈率指数(申万)	-0.75
活跃指数(申万)	-0.89

高市净率指数(申万)	-0.90
高价股指数(申万)	-1.03
新股指数(申万)	-1.13
配股指数(申万)	-1.31
微利股指数(申万)	-1.34
绩优股指数(申万)	-1.39
中市盈率指数(申万)	-1.48
低价股指数(申万)	-1.62
中价股指数(申万)	-1.71
亏损股指数(申万)	-1.81
中盘指数(申万)	-1.95
大盘指数(申万)	-2.09
小盘指数(申万)	-2.38
低市盈率指数(申万)	-2.46
低市净率指数(申万)	-3.20

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

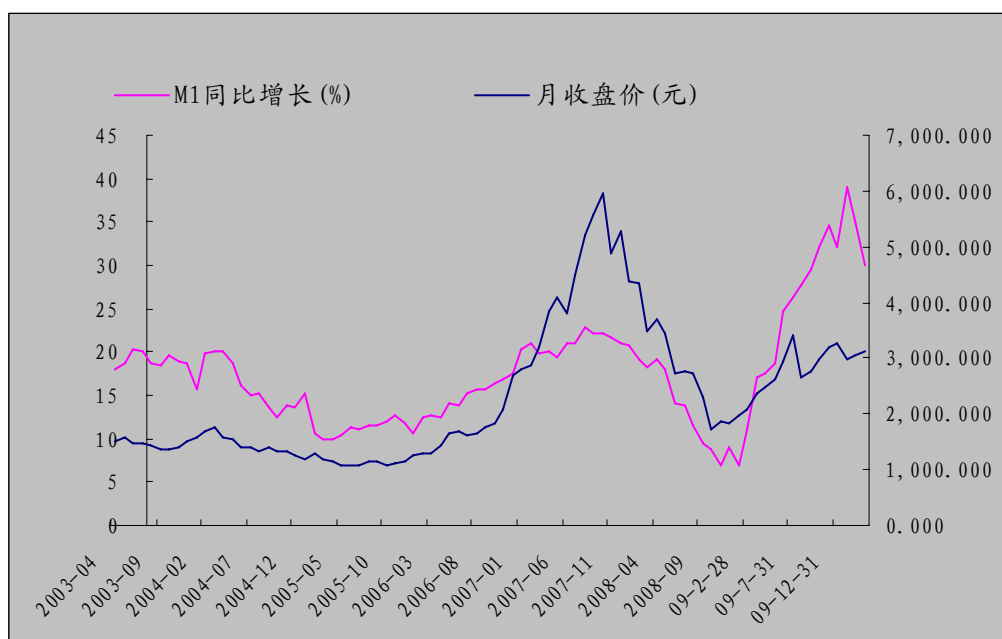


图 2 开户数信息

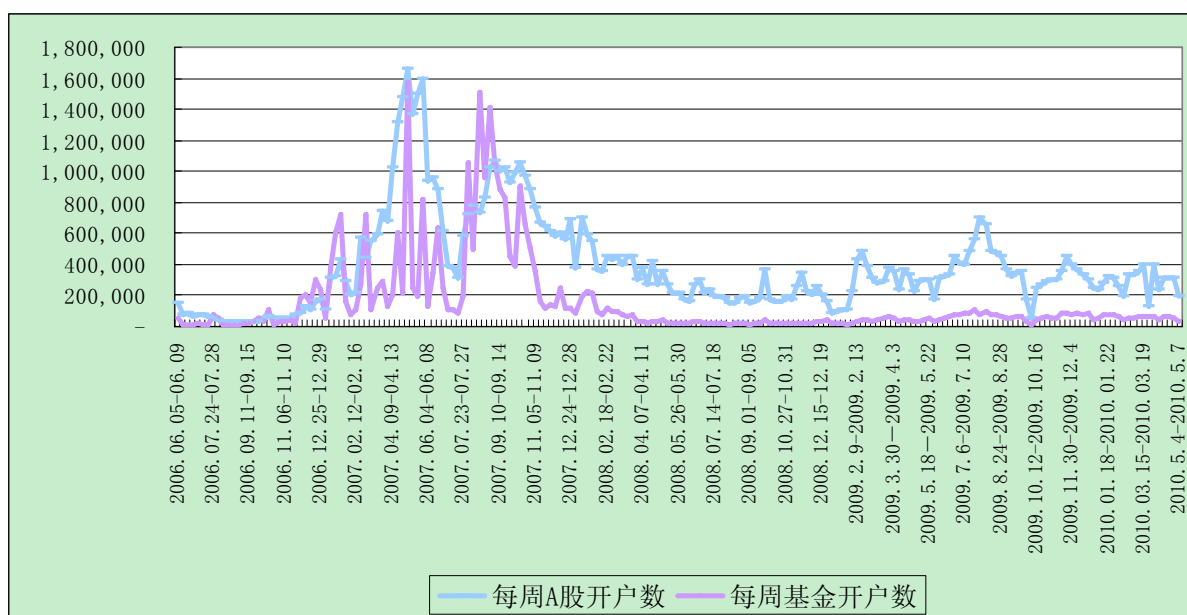


图 3 基金发行情况

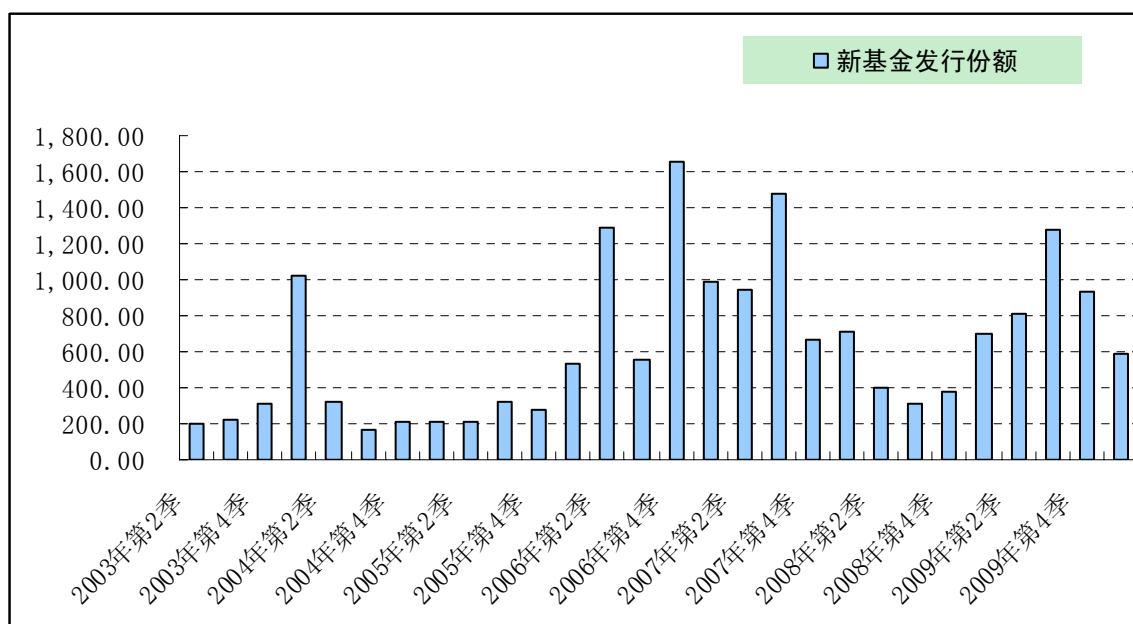


图 4 基金整体仓位统计

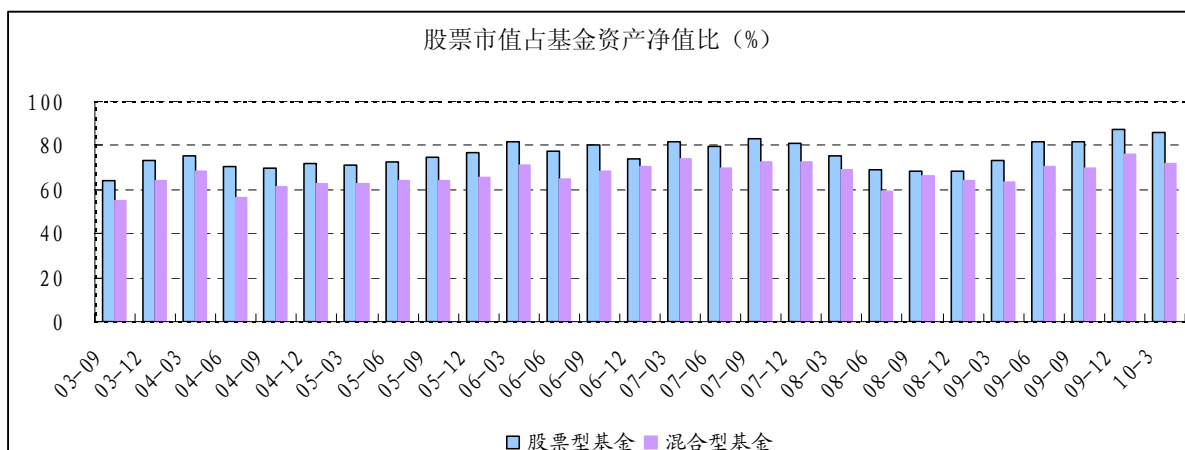


图5 限售流通股解禁月度数据

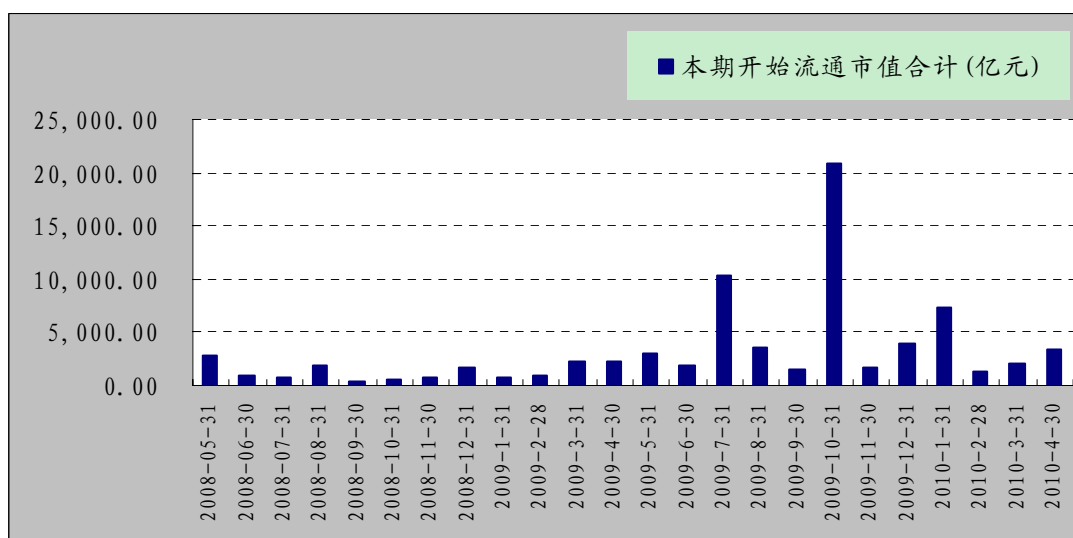


图6 每周新增限售股可流通市值

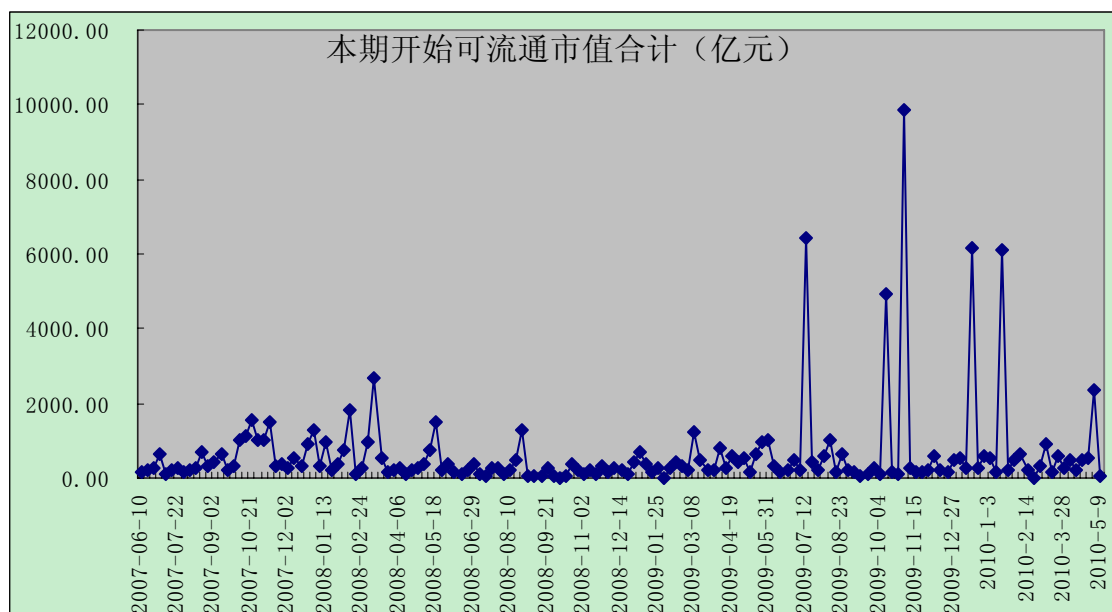
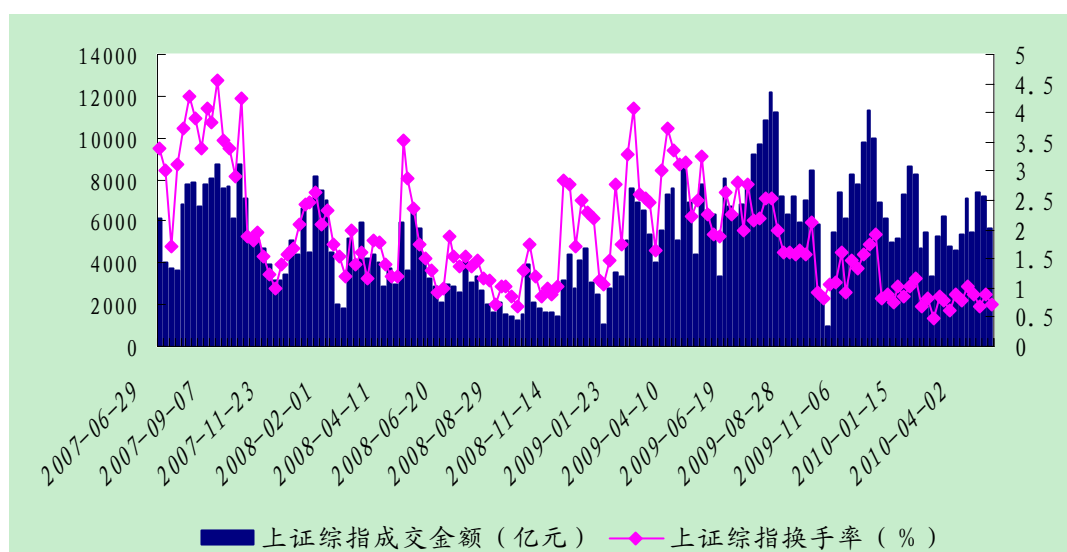


图 7 每周成交金额及换手率

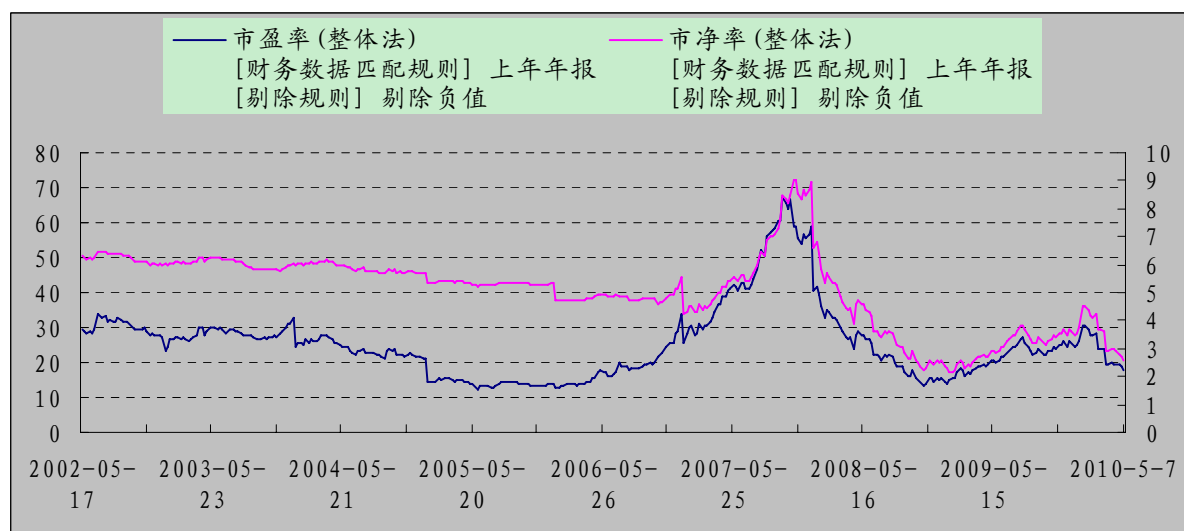


【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB



图 9 沪深 300 成份 PE/PB



联系方式:

日信证券有限责任公司

地址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电话: 0471-6292465 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8263840 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
营业部咨询电话: 0482-8223737 传真: 0482-8234960

赤峰营业部

内蒙古赤峰市新城区临潢大街与锦山路交汇处 (024000)
营业部咨询电话: 0476-5897788 传真: 0476-5897789

包头营业部

内蒙古包头市九原区沙河镇沙河街 29 号 (014060)
营业部咨询电话: 0472-2802204 传真: 0472-2802204

深圳营业部

深圳市宝安区 3 区中粮地产集团中心 19 层 (518101)
营业部咨询电话: 0755-33016666 传真: 0755-33016000

重庆营业部

重庆市沙坪坝区天陈路 12 号附 30 号重庆师范大学对外交流中心商业楼 3 楼 A 楼 (401000)
营业部咨询电话: 023-65302897 传真: 023-65302933

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。