

张忆东 李彦霖

策略研究员
021-3856 5932Zhangyd@xyzq.com.cn
证书编号: S0190207040090

行情恰如世界杯，没有永远的强和弱

2010年6月20日

相关报告

20100616《绿粽红枣心，弱市反弹重在结构》

20100602《大趋势偏弱，否极方能泰来》

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100516《与其刀口舔血，不如耐心选股》

20100509《继续控制仓位，审慎对待反弹》

20100502《控制仓位，耐心等待》

20100430《预期紊乱·潜伏》

20100425《风险已高！钱向哪去？》

20100422《不知啥时结束？但已疲倦、不安》

20100411《审慎迎接震荡》

20100404《短期仍可多，重点价值股》

20100312《以守为攻，增持绩优价值股》

20100304《挑战震荡市上轨》

20100201《价值为纲，伏击成长》

20100128《反弹！！凭什么？靠什么？》

20091220《博弈震荡，关注跌出来的机会》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

一致预期总有风险，小盘股不败神话终于破灭

——在本周仅有的两个交易日中，创业板指数跌幅超过10%，中小板综指下跌超过6%，而同期上证综指仅下跌2.2%。其导火索是发改委公布的《药品价格管理办法》，令投资者医药企业的毛利率将受损严重。主要的原因还是其估值偏高。否则，不会引发其他小盘股包括元器件、软件及服务甚至电气设备等行业一起下跌。

——上周的策略报告《绿粽红枣心》中，我们就指出，投资者对于的预期过度一致，蕴含着股价已经较充分地反映了预期的风险。可能面临的风险因素，包括：短期股价透支较多，特别是，一些打着新兴产业旗号的纯概念性的题材股价高企；中报业绩不如预期，可能引发金子与泥沙俱下的调整；四季度将面临首发原股东股份大规模解禁。

弱者在慢慢的积蓄力量

——一方面是强者的颠覆，另一方面则是冷门黑马的崛起。而黑马爆冷的条件，比如瑞士战胜西班牙，实力扎实而不浮躁，坚定运用防守反击战术；比如塞尔维亚胜德国，应运裁判之强势。

——同样，在A股中我们观察到，在强势股调整的同时，一些前期被打趴下的行业，在慢慢的积蓄力量。比如，房地产、银行、保险等。不是那么差的基本面、非常低的估值、政策预期好转，可能成为其爆冷的条件。

——从估值上看，银行、保险、证券及其他金融等行业估值已经到了非常低的水平。实际上，基本面也许并没有那么糟。至少，在近期经济预期尚平稳的情况下，这些行业防御性更强，获得相对收益的概率更大。

——一旦，如我们宏观研究员的预测，7月份发布6月经济数据降温信号明显，政策压力进一步加码的可能性极低，对这些行业的预期将有所改善。冷门黑马可能应运而生。

本周投资策略：调整结构

——首先，调整行业结构。适当增持前期调整充分，估值优势明显的行业类股，博弈相对收益，如金融、地产等。

——第二，调整行业内部股票结构。在食品饮料、商业、医药、传媒、旅游、信息服务、精细化工、精密机械等行业中“调结构、精选个股”，关注估值和成长性匹配度，对于估值过度透支的，适度减持。

目 录

一致预期总有风险，小盘股不败神话终于破灭.....	3 -
弱者在慢慢的积蓄力量	4 -
黑马爆冷的条件	4 -
不是那么糟的基本面 VS 过度反应的估值	4 -
政策预期有所改善	5 -
本周投资策略：调整结构	6 -
附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）	6 -
图 1：上周行业涨跌幅	3 -
图 2：主要指数涨跌幅	4 -
图 3：银行股 PE 接近历史最低值	5 -
图 4：银行股 PB 接近历史最低值	5 -
图 5：保险 PE（TTM）创新低	5 -
图 6：保险 PB 逼近历史最低	5 -
图 7：房地产 PE 处于历史低位	6 -
图 8：房地产相对大盘 PE 在低点附近徘徊	6 -
图 9：主要股指周涨跌幅	6 -
图 10：主要股指最新估值水平	6 -
图 11：A 股换手率与成交金额	6 -
图 12：A 股总市值与流通市值	6 -
图 13：行业周涨跌幅	7 -
图 14：行业周换手率	7 -
图 15：风格特征 1	7 -
图 16：风格特征 2	7 -
图 17：上证综指估值历史走势	7 -
图 18：剔除银行后全部 A 股的历史估值	7 -
图 19：A-H 股溢价	7 -
图 20：开户数跟踪	7 -
图 21：全球主要股市最新 PE	9 -
表 1：本周限售股解禁	9 -

一致预期总有风险，小盘股不败神话终于破灭

6月16日，夺冠热门西班牙 0:1 不敌瑞士，爆出世界杯开赛以来最大冷门。6月17日，端午节后第一个交易日，在投资者对新兴产业、小盘股的一致看好中，以医药为首的小盘股、成长股急剧下跌。在本周仅有的两个交易日中，创业板指数跌幅超过 10%，中小板综指下跌超过 6%，而同期上证综指仅下跌 2.2%。

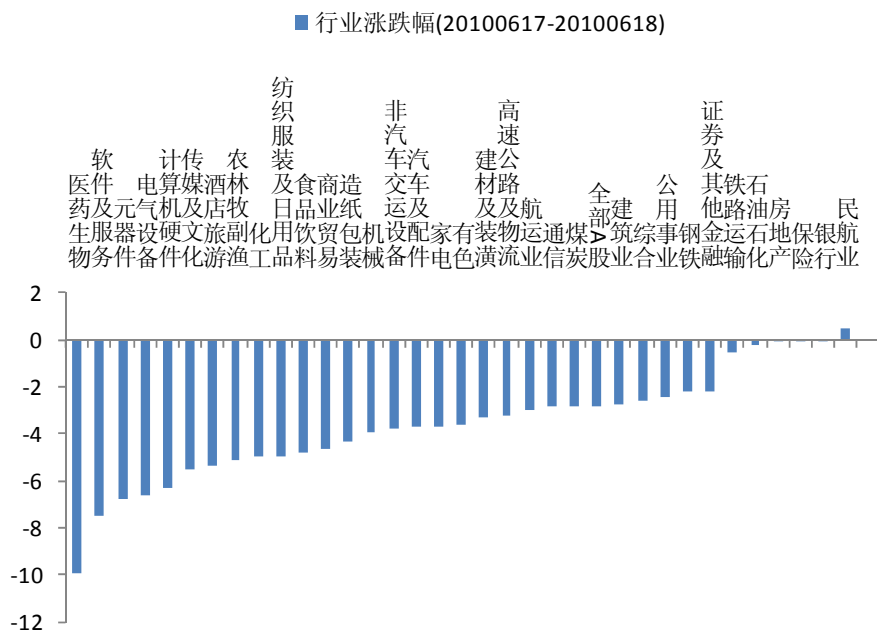
其导火索是发改委公布的《药品价格管理办法》，令投资者担忧严厉政策之下医药企业的毛利率将受损严重。但这仅仅是促发因素，主要的原因还是其估值偏高。否则，不会引发其他小盘股包括元器件、软件及服务甚至电气设备等行业一起下跌。

在上周的策略报告《绿粽红枣心》中，我们就指出，投资者对于的预期过度一致，蕴含着股价已经较充分地反映了预期的风险。可能面临的风险因素，包括：

- 短期股价透支较多，特别是，一些打着新兴产业旗号的纯概念性的题材股价高企；
- 若中报业绩不如预期，可能引发金子与泥沙俱下的调整；
- 四季度将面临首发原股东股份大规模解禁。

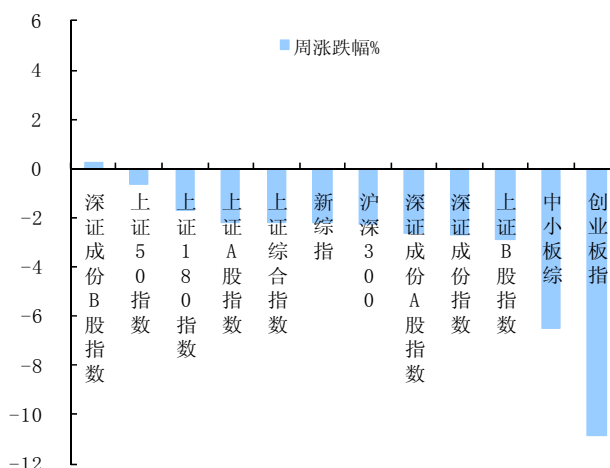
因此，建议投资者关注小盘股分化风险，对于估值过度透支的，逢高适度减持。

图 1：上周行业涨跌幅



资料来源：天软，兴业证券研发中心

图 2: 主要指数涨跌幅



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

弱者在慢慢的积蓄力量

黑马爆冷的条件

一方面是强者的颠覆, 另一方面则是冷门黑马的崛起。而黑马爆冷的条件, 比如瑞士战胜西班牙, 实力扎实而不浮躁, 坚定运用防守反击战术; 比如塞尔维亚胜德国, 应运裁判之强势。

同样, 在 A 股中我们观察到, 在强势股调整的同时, 一些前期被打趴下的行业, 在慢慢的积蓄力量。比如, 房地产、银行、保险等。在大多数股票快速下跌的同时, 这些股票企稳甚至略有上涨。不是那么差的基本面、非常低的估值、政策预期好转, 可能成为其爆冷的条件。

不是那么糟的基本面 VS 过度反应的估值

银行、保险、证券及其他金融、房地产等行业估值已经到了非常低的水平。实际上, 基本面也许并没有那么糟。

- 银行股以前推四个季度业绩计算的 PE 仅 10.41 倍, 与 08 年创下的最低估值 9.51 非常接近; 银行行业整体 PB 也仅 1.88 倍, 而 08 年创下的最低值是 1.8 倍。
- 保险行业的 PE 则创出了新低, PB 也仅高出最低值 3%。
- 房地产行业相对大盘 PE 仅 1.08, 一直在最低点 1 附近徘徊。
- 根据银行研究员的判断, 上市银行对地方融资平台贷款整体自偿性现金流状况好于市场传闻的整个政府融资平台自偿性现金流状况, 整体风险非常可控。从部分银行地方融资平台项目初步开包检查结果来看, 其质量明显好于市场

预期。

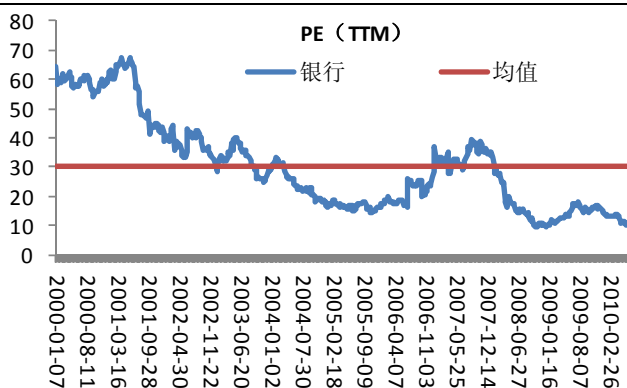
- 根据地产研究员跟踪的数据来看，上周销售面积环比有所企稳。一线城市周平均销售面积环比上升 2%；二线城市周平均销售面积环比上升 9%；三、四线城市周平均销售面积环比下降 6%。

政策预期有所改善

虽然，便宜并不是上涨的充分条件，但是，至少，在近期经济预期尚平稳、政策预期有所改善的情况下，这些行业获得相对收益的概率更大。

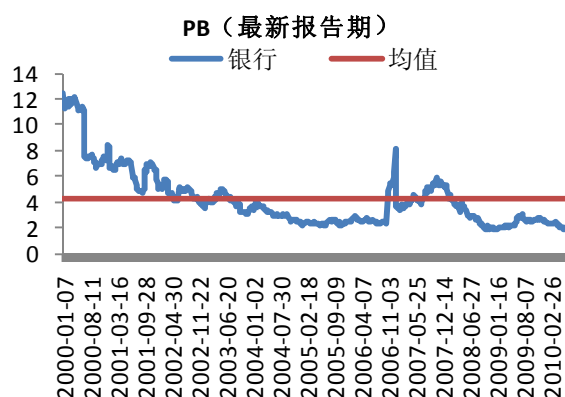
一旦，如我们宏观研究员的预测，7 月份发布 6 月经济数据降温信号明显，政策压力进一步加码的可能性极低，对这些行业的预期将有所改善。冷门黑马可能应运而生。

图 3： 银行股 PE 接近历史最低值



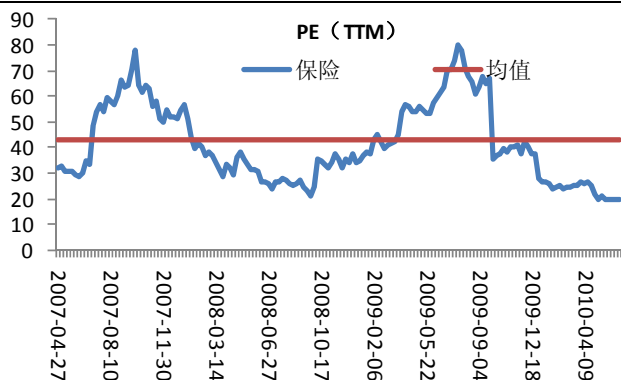
资料来源：天软，兴业证券研发中心

图 4： 银行股 PB 接近历史最低值



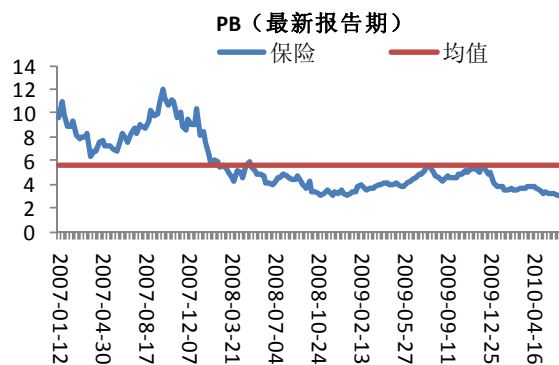
资料来源：天软，兴业证券研发中心

图 5： 保险 PE (TTM) 创新低



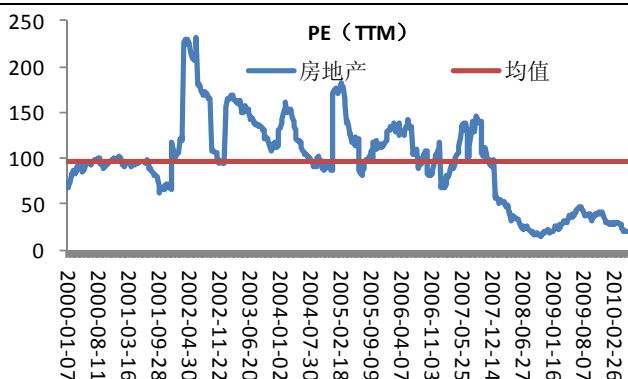
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 6： 保险 PB 逼近历史最低



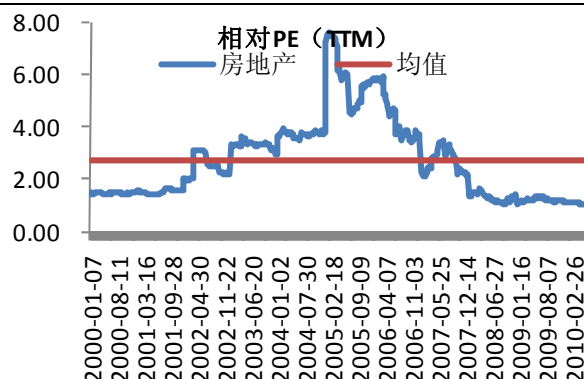
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 7: 房地产 PE 处于历史低位



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

图 8: 房地产相对大盘 PE 在低点附近徘徊



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

本周投资策略: 调整结构

首先, 调整行业结构。适当增持前期调整充分, 估值优势明显的行业类股, 博弈相对收益, 如金融、地产等。第二, 调整行业内部股票结构。在食品饮料、商业、医药、传媒、旅游、信息服务、精细化工、精密机械等行业中“调结构、精选个股”, 关注估值和成长性匹配度, 对于估值过度透支的, 适度减持。

附录: 策略数据 (详见兴业策略数据周报)

图 9: 主要股指周涨跌幅

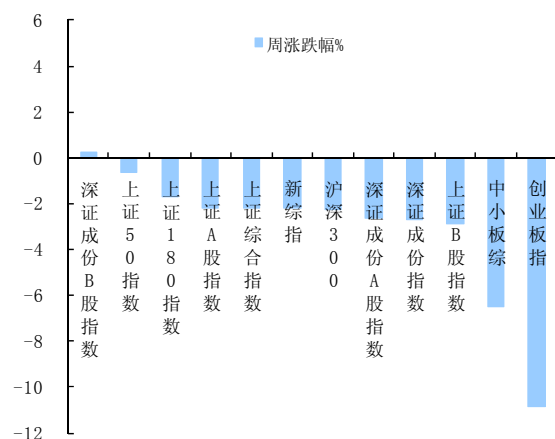


图 10: 主要股指最新估值水平

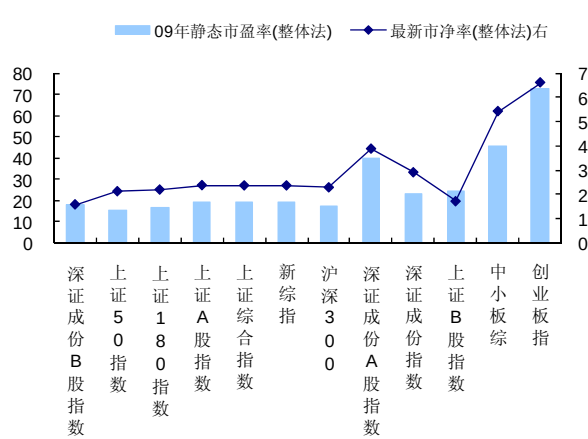


图 11: A 股换手率与成交金额

图 12: A 股总市值与流通市值

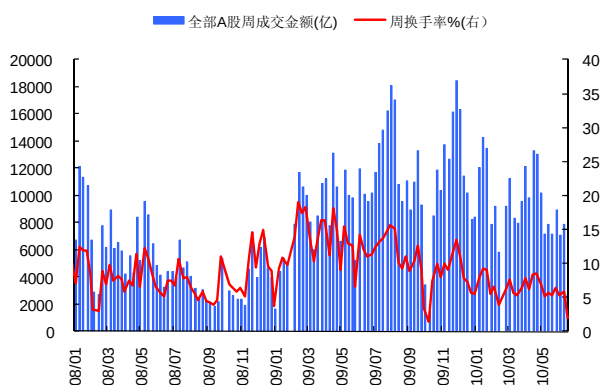


图 13: 行业周涨跌幅

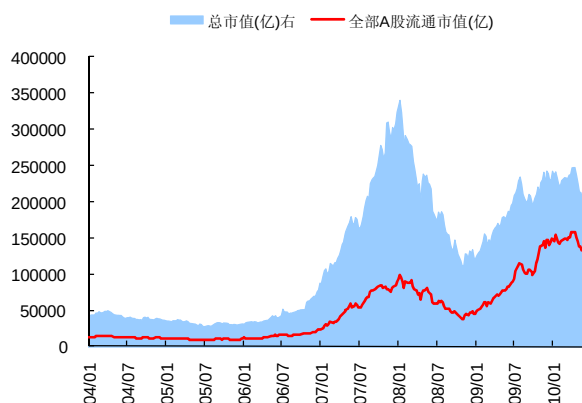


图 14: 行业周换手率

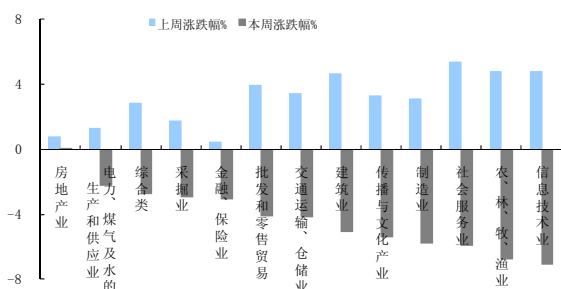


图 15: 风格特征 1

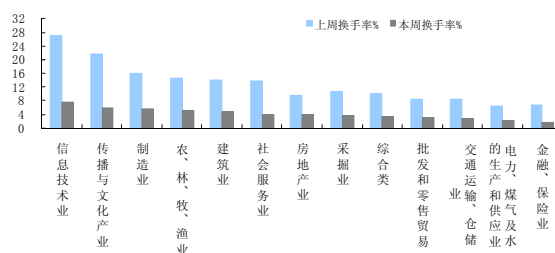


图 16: 风格特征 2

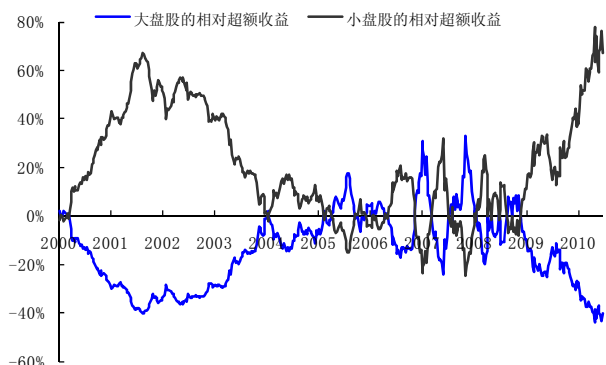


图 17: 上证综指估值历史走势

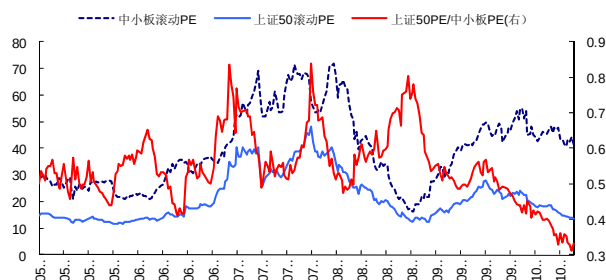


图 18: 剔除银行后全部 A 股的历史估值



图 19: A-H 股溢价



图 20: 开户数跟踪

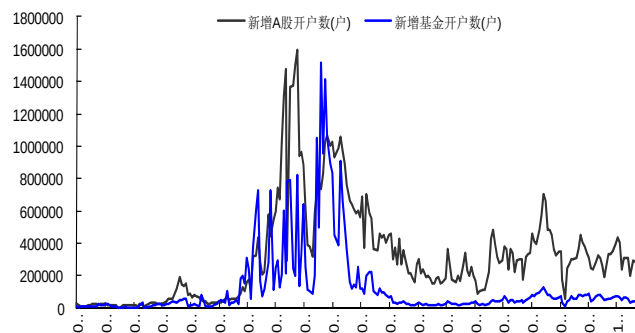
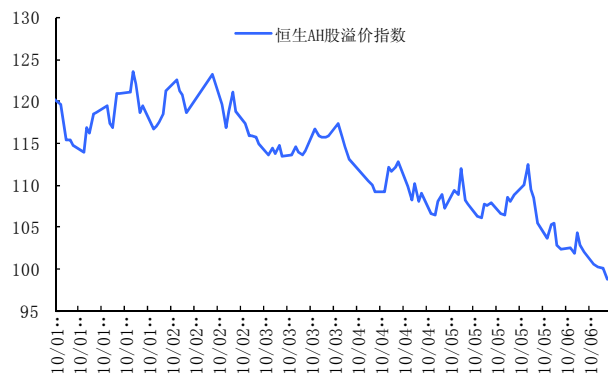
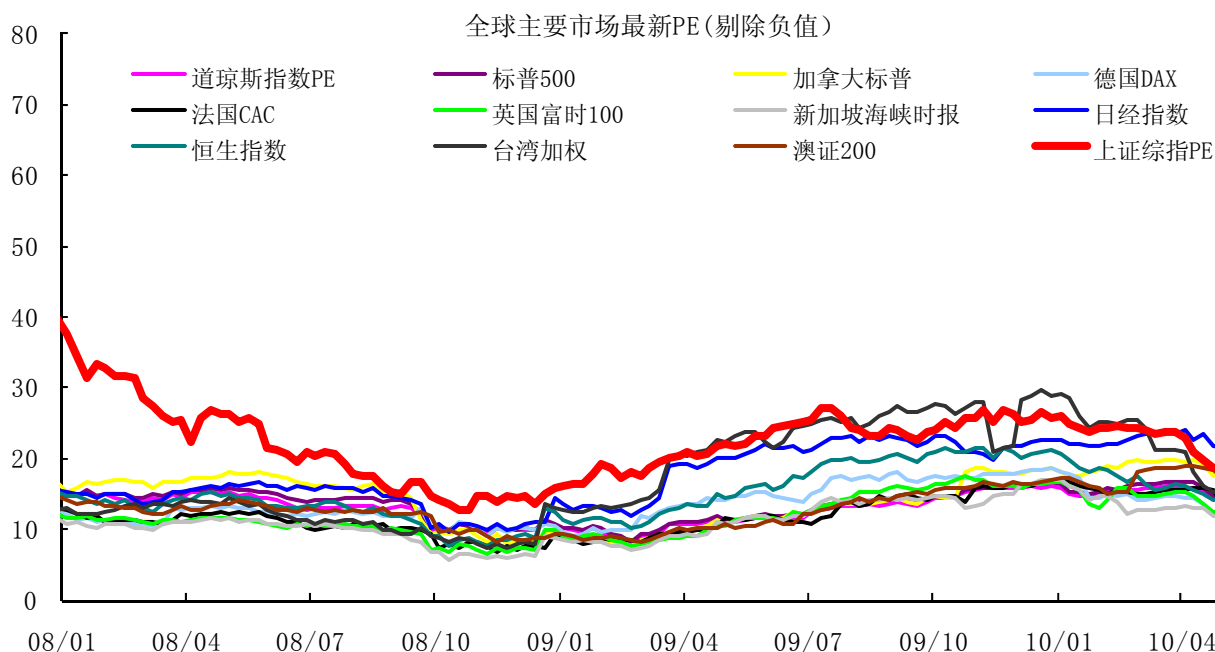


表 1: 本周限售股解禁

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
600293.SH	三峡新材	2010/6/21	12,991	34,450	0	股权分置限售股份
600229.SH	青岛碱业	2010/6/21	8,000	28,952	10,626	定向增发机构配售股份
000887.SZ	中鼎股份	2010/6/21	25,200	42,556	0	股权分置限售股份
600329.SH	中新药业	2010/6/21	17,781	26,672	294	又分置限售股份, 大股东增持股
300062.SZ	中能电气	2010/6/21	400	2,000	5,700	首发机构配售股份
300061.SZ	康耐特	2010/6/21	300	1,500	4,500	首发机构配售股份
300059.SZ	东方财富	2010/6/21	700	3,500	10,500	首发机构配售股份
000625.SZ	长安汽车	2010/6/21	62,226	152,179	20,743	股权分置限售股份
000001.SZ	深发展A	2010/6/21	18,126	310,537	6	股权分置限售股份
600739.SH	辽宁成大	2010/6/22	186	90,371	0	股权激励一般股份
000683.SZ	远兴能源	2010/6/22	15,505	76,136	645	股权分置限售股份
600719.SH	大连热电	2010/6/23	6,657	20,230	0	股权分置限售股份
000802.SZ	北京旅游	2010/6/23	1,186	8,395	5,354	股权分置限售股份
002375.SZ	亚厦股份	2010/6/23	1,060	5,300	15,800	首发机构配售股份
002376.SZ	新北洋	2010/6/23	760	3,800	11,200	首发机构配售股份
600020.SH	中原高速	2010/6/23	10,702	139,050	74,985	股权分置限售股份
002377.SZ	国创高新	2010/6/23	540	2,700	8,000	首发机构配售股份
600720.SH	祁连山	2010/6/25	7,900	47,480	10	定向增发机构配售股份
000990.SZ	诚志股份	2010/6/25	885	27,082	2,621	定向增发机构配售股份

图 21: 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% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

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。