

张忆东 李彦霖

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

调整时耐心加仓，继续看好三季度！

2010年7月18日

相关报告

20100711《震荡反复积蓄力量》

20100704《防守反击跌深反弹》

20100702《平淡中惊喜，决战三季度》

20100620《行情恰如世杯，没有永远的强和弱》

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》

20100518《7月份/2300绝地大反弹》

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》

20100201《价值为纲，伏击成长》

20100128《反弹！！凭什么？靠什么？》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

回顾：“磨、忍、轰隆”之后，继续坚持“地产金融为矛，决胜三季度”

——年初兴业研发对于今年行情的看法是——磨、忍、轰隆(注：轰隆是墙倒的声音)；年度策略报告《初生牛犊遇到虎》提示二季度“虎口脱险”；4月初之后我们明确看空、等待轰隆。回头看，一季度震荡、不断消磨资金，最终在4月下旬开始轰轰隆隆大跌。

——“轰隆”之后，5月下旬我们陆续提出6月份《行情再次进入磨忍阶段》以及《7月份/2300绝地大反弹》的设想。另外，不同于其他卖方，我们中期策略《平淡中的惊喜，决胜三季度》认为，政策面、资金面改善、中报业绩好、预期改善，三季度有行情！

——投资机会方面，6月份以来，我们持续提醒小盘股调整风险大，建议采取防守反击策略，转持金融、地产等前期调整幅度大、股价包含过度悲观预期的行业，至少能获得相对收益。

本周展望：等待“轰隆”过去，耐心跟踪一些积极信号

——短期A股市场或延续震荡，甚至短期恐慌性下跌，如此，将更有利于7月底开始的反弹行情。本周继续关注海外市场调整、农行“破发”争夺战、以及中报业绩“变脸”加大中小盘股调整压力等负面因素。

——强烈关注一些积极信号。(1)、中报业绩尚可，使得市场对盈利预期的阶段性改善，大盘的下跌已较充分地反映了全年盈利增速的下调；(2)、政策面将改善，二季度经济加速下行、通胀压力解除，我们判断，三季度政策将转向；(3)、资金面改善，特别是兴业资金面领先指标已出现转好信号，如果这一改善能够持续，将对估值产生正面影响；(4)、投资者博弈关系改善，社保、保险等长线资金出现加速入市信号，而基金仓位较低。

本周投资策略：趁调整，耐心买入，金融地产值得左侧加仓

——以金融、房地产为矛，逢调整继续买入，至少有相对收益；

——关注中报业绩超预期的个股，从业绩预告看，预增公司占比较大的主要是金融、地产和大消费行业；

——对于中小盘成长股、题材股，需要提防补跌的风险。

目 录

回顾：“磨、忍、轰隆”之后，继续坚持“地产金融为矛，决胜三季度”	3 -
本周展望：等待“轰隆”过去，耐心跟踪一些积极信号	4 -
短期 A 股市场或延续震荡	4 -
强烈关注一些积极信号	5 -
本周投资策略：趁调整，耐心买入，金融地产值得左侧加仓	8 -
以金融、房地产为矛	8 -
关注中报业绩超预期的个股	9 -
附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）	10 -
图 1：小盘股相对大盘股超额收益持续回落，但缺口仍大	4 -
图 2：中小板滚动 PE 与上证 50 滚动 PE	4 -
图 3：GDP 环比增速下滑	5 -
图 4：工业增加值增速持续下滑	5 -
图 5：物价环比增速转负	5 -
图 6：2007 年以来 A 股资金面领先指标领先上证指数的拐点（资金面领先指标=上证指数/3 个月国债到期收益率）	6 -
图 7：1 年期国债收益率为分母的资金面领先指标领先股市的拐点	7 -
图 8：月新股募资金额	7 -
图 9：保险 PE 创新低	8 -
图 10：证券 PB 跌至 08 年创下的最低值	8 -
图 11：汽车及配件相对 PE 跌至最低值附近	8 -
图 12：房地产相对 PE 在最低值附近徘徊	8 -
图 13：主要股指周涨跌幅	10 -
图 14：主要股指最新估值水平	10 -
图 15：A 股换手率与成交金额	10 -
图 16：A 股总市值与流通市值	10 -
图 17：行业周涨跌幅	10 -
图 18：行业周换手率	10 -
图 19：风格特征 1	10 -
图 20：风格特征 2	10 -
图 21：上证综指估值历史走势	11 -
图 22：剔除银行后全部 A 股的历史估值	11 -
图 23：A-H 股溢价	11 -
图 24：开户数跟踪	11 -
图 25：全球主要股市最新 PE	12 -
表 1：兴业证券策略近期观点	3 -
表 2：兴业策略 A 股分季度业绩预测	6 -
表 3：业绩预警类型行业分布	9 -
表 4：本周限售股解禁	12 -

回顾：“磨、忍、轰隆”之后，继续坚持“地产金融为矛，决胜三季度”

年初兴业研发对于今年行情的看法是——磨、忍、轰隆(注：轰隆是墙倒的声音)；年度策略报告《初生牛犊遇到虎》提示二季度“虎口脱险”；4月初之后我们明确看空、等待轰隆。回头看，一季度震荡、不断消磨资金，最终在4月下旬开始轰隆大跌。

“轰隆”之后，5月下旬我们陆续提出6月份《行情再次进入磨忍阶段》以及《7月份/2300绝地大反弹》的设想。另外，不同于其他卖方，我们中期策略《平淡中的惊喜，决胜三季度》认为，政策面、资金面改善、中报业绩好、预期改善，三季度有行情！

投资机会方面，6月份以来，我们持续提醒小盘股调整风险大，建议采取防守反击策略，转持金融、地产等前期调整幅度大、股价包含过度悲观预期的行业，至少能获得相对收益。

表 1：兴业证券策略近期观点

2010/4/22	《不知何时结束？已感疲惫不安》
2010/4/24	《风险已高！钱向哪去？》
2010/4/29	《预期紊乱·潜伏》
2010/5/23	《行情再次进入“磨”“忍”阶段》
2010/6/2	《大趋势偏弱，结构性反弹》
2010/6/16	《绿粽红枣心，弱势反弹重在结构》
2010/6/20	《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》
2010/7/06	《平淡中的惊喜，决胜三季度》
2010/7/10	《防守反击，跌深反弹》
2010/7/12	《震荡反复，积蓄力量》

资料来源：兴业证券研发中心

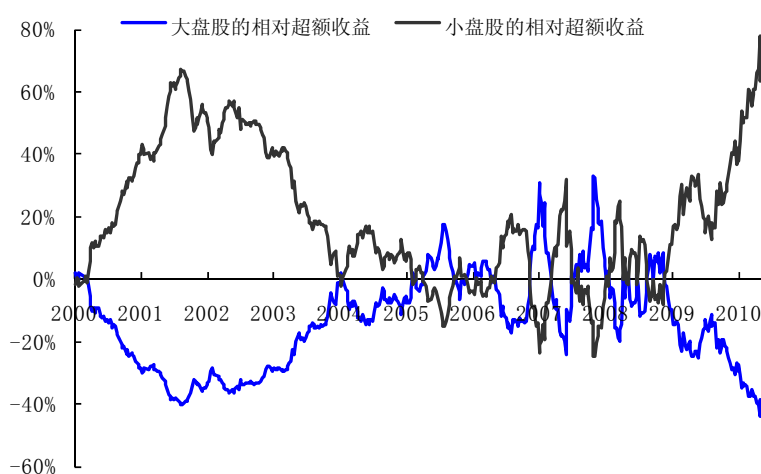
本周展望：等待“轰隆”过去，耐心跟踪一些积极信号

短期 A 股市场或延续震荡

短期 A 股市场或延续震荡，甚至短期恐慌性下跌，如此，将更有利于 7 月底开始的反弹行情。

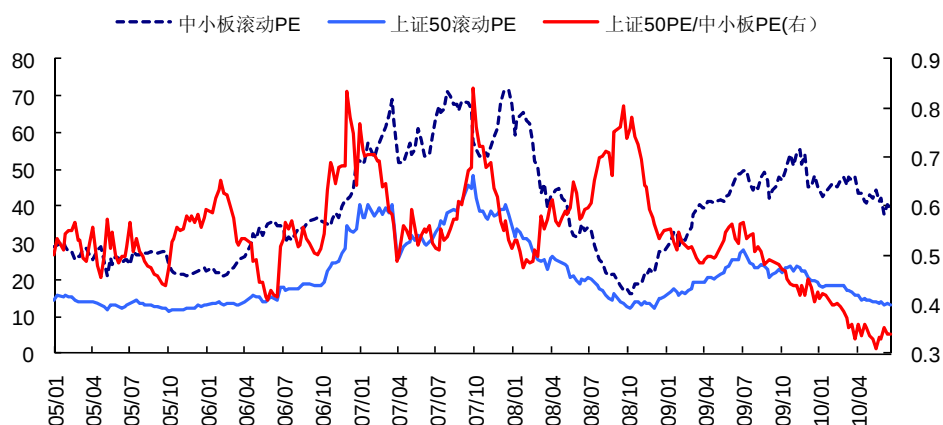
本周继续关注海外市场调整、农行“破发”争夺战、以及中报业绩“变脸”加大中小盘股调整压力等负面因素。

图 1：小盘股相对大盘股超额收益持续回落，但缺口仍大



资料来源：兴业证券研发中心宏观部

图 2：中小板滚动 PE 与上证 50 滚动 PE



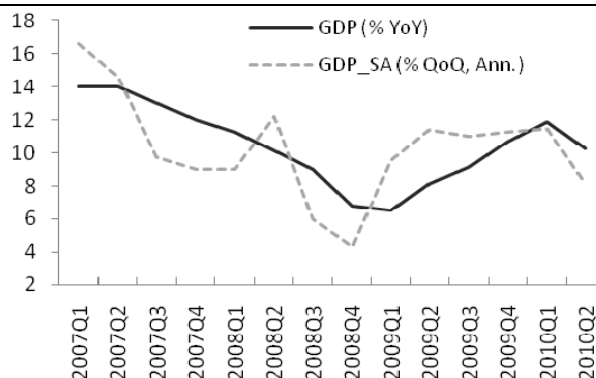
资料来源：兴业证券研发中心宏观部

强烈关注一些积极信号

数据环比下滑，政策转向认同度提高

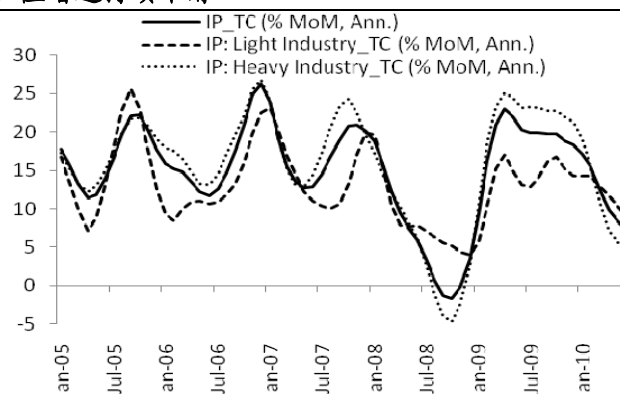
上周发布的经济数据显示，二季度经济加速下行、通胀压力解除。因此，我们判断，政策转向可能早于市场此前普遍预期的四季度。从而，货币政策不更紧甚至财政政策的适度加力，将成为超预期的改善。

图 3: GDP 环比增速下滑



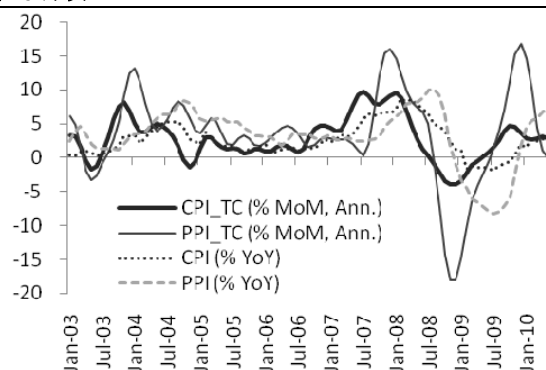
资料来源：兴业证券研发中心宏观部

图 4: 工业增加值增速持续下滑



资料来源：兴业证券研发中心宏观部

图 5: 物价环比增速转负



资料来源：兴业证券研发中心宏观部

全年盈利增速下调已在下跌中反映，中报尚好

股指的下跌已经反映了全年盈利增速的下调。假设恐慌情绪之下，市场估值低至 05 年、08 年的调整极点 15 倍静态市盈率，再按悲观预期 2010 年盈利增长 15%~20%，对应上证指数 2243~2341 点。

实际上，根据我们自上而下的模型预测，二季度业绩同比增速尚可，二季度单季度净利润同比可能达到 33%，中报净利润同比增长 47%，业绩加速下调可能反映在三季度和四季度的业绩中。因此，这可能使得市场对盈利预期的阶段性改善。

表 2：兴业策略 A 股分季度业绩预测

兴业策略的预测	2010Q4 (E)	2010Q3 (E)	2010Q2 (E)	2010Q1 (A)
单季利润 (亿元)	2810.5662	3306.54851	3890.057	3536.42
单季利润环比	-15%	-15%	10%	23.32%
单季利润同比	-2.0%	7.8%	33.7%	66.2%
累计利润	13543.587	10733.2543	7426.706	3536.649
累计利润同比	23.4%	32.4%	47.4%	66.2%

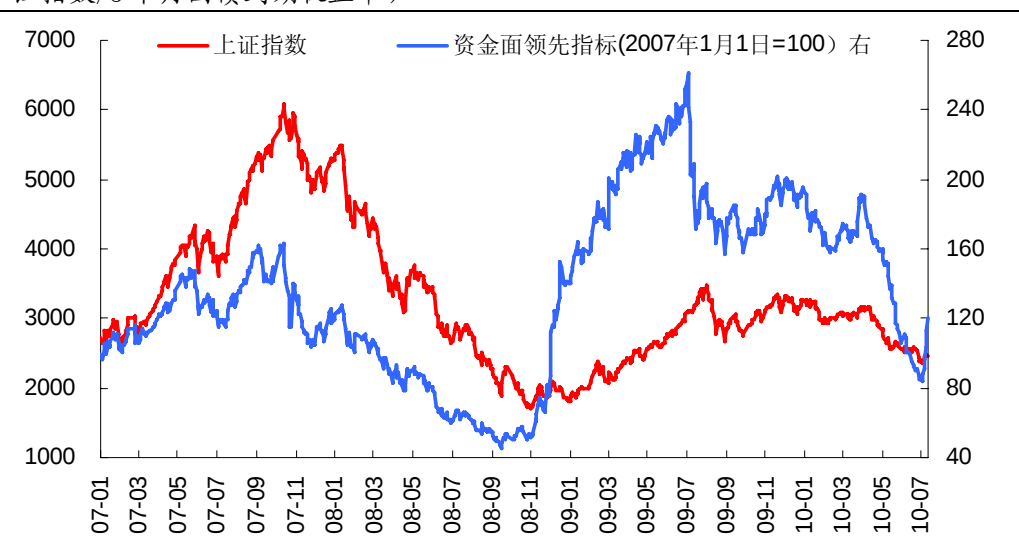
资料来源：兴业证券研发中心

资金面领先指标现转好信号

随着 7 月份以来的资金面持续缓解，我们构建的资金面领先指标已出现转好信号，如果这一改善能够持续，将对估值产生正面影响。

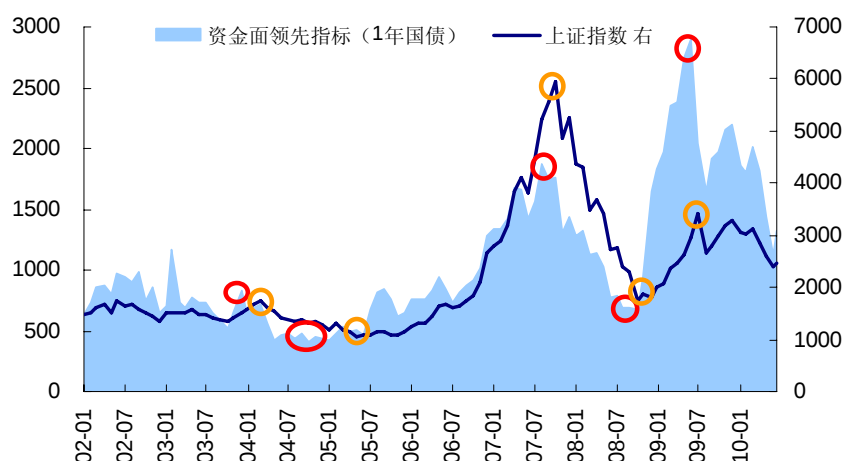
SHIBOR 利率、票据直贴利率、固定利率国债到期收益率、各期限央票到期收益率均出现不同程度的回落，显示资金环境的改善。

图 6：2007 年以来 A 股资金面领先指标领先上证指数的拐点（资金面领先指标=上证指数/3 个月国债到期收益率）



资料来源：兴业证券研发中心

图 7：1 年期国债收益率为分母的资金面领先指标领先股市的拐点

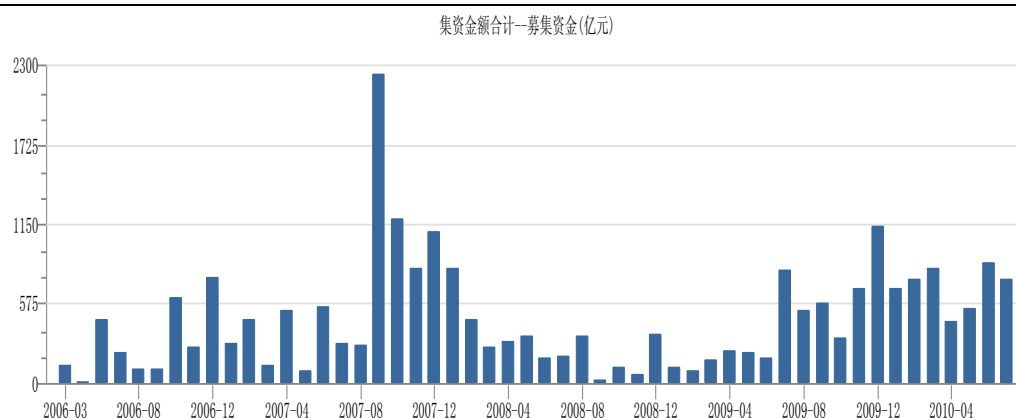


资料来源：兴业证券研发中心

8 月中上旬，新股发行压力或缓解

8 月中上旬，新股发行压力可能缓解。由于上市公告书中的财务审计报告的有效期限规定为 180 天，8 月之前未过会的待上市公司需要重新提交中期报告。这可能使得 10 年以来持续密集的股票供应压力略降。

图 8：月新股募资金额



资料来源：WIND， 兴业证券研发中心

投资者博弈关系改善

当前，社保、保险等长线资金出现加速入市信号，而基金仓位较低。这使得投资者博弈关系有所改善。

根据媒体报道，近期有 24 个全国社保基金账户开户，这是全国社保基金自 2005 年以来最大规模的集中开户；7 月 13 日，人力资源和社会保障部有关人士也表示，人社部正在修订《企业年金基金管理试行办法》，可能将提高企业年金投资股票等权益类产品的比例；保监会层面透露出一个重要信息，保险资金运用政策有较大调整，投资 A 股、港股、无担保债等多个渠道的范围和比例上限将被放宽。

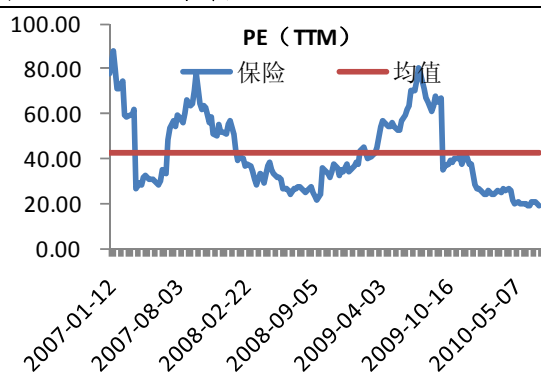
本周投资策略：趁调整，耐心买入，金融地产值得左侧加仓

以金融、房地产为矛

我们持续推荐金融、房地产行业。原因在于：

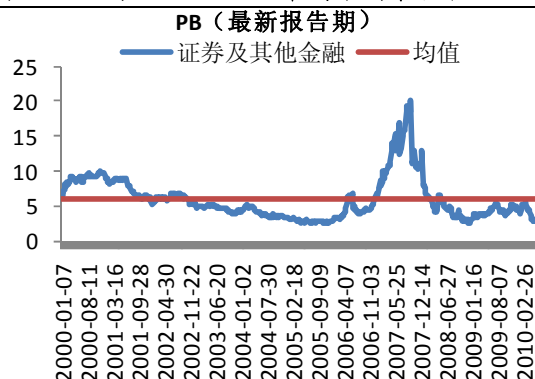
- 首先，从估值的角度，银行、保险、证券及其他金融、房地产等行业估值已经到了非常低的水平。相对于刚刚被揭开“皇帝的新衣”的中小盘股，增持金融、房地产等估值已经非常低的“木乃伊”行业，至少能有相对收益。
- 第二，从预期的角度，一旦政策、资金出现边际改善，地产、证券等此前受政策和行情拖累的行业也是改善弹性大的行业。
- 第三，从博弈的角度，机构投资者仓位偏低，缺少做空筹码。

图 9：保险 PE 创新低



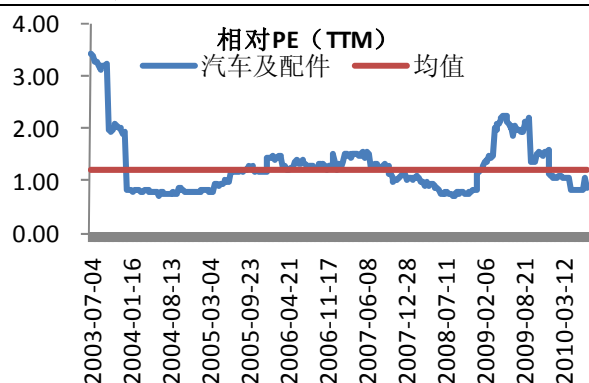
资料来源：天软，兴业证券研发中心

图 10：证券 PB 跌至 08 年创下的最低值



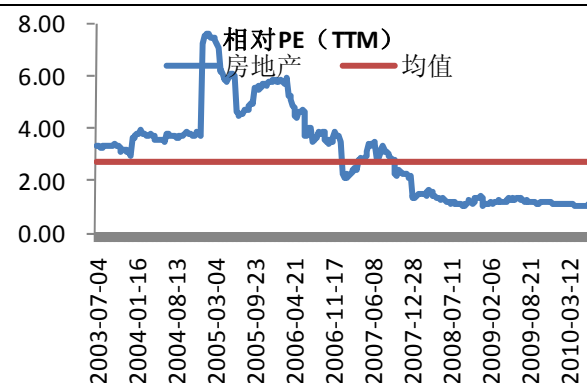
资料来源：天软，兴业证券研发中心

图 11：汽车及配件相对 PE 跌至最低值附近



资料来源：天软，兴业证券研发中心

图 12：房地产相对 PE 在最低值附近徘徊



资料来源：天软，兴业证券研发中心

关注中报业绩超预期的个股

业绩超预期的行业和公司迎来修复性反弹的机会。从业绩预告看，预增公司占比较大的主要是金融、地产和大消费行业。

表 3：业绩预警类型行业分布

	不确定	略减	首亏	续亏	预减	扭亏	略增	预增	续盈	总计	预增公司占比
交通运输	1	0	0	1	2	2	1	16	2	25	64%
采掘	0	0	0	4	0	1	0	7	0	12	58%
交运设备	0	2	0	2	1	9	6	26	2	48	54%
家用电器	0	0	1	1	1	2	3	11	2	21	52%
商业贸易	0	0	1	1	1	3	5	14	2	27	52%
电子元器件	0	2	0	10	2	11	6	32	7	70	46%
医药生物	1	4	5	7	1	1	12	29	5	65	45%
有色金属	0	1	3	5	2	9	5	19	0	44	43%
金融服务	2	0	0	1	1	0	0	3	0	7	43%
房地产	1	0	6	10	11	9	2	28	1	68	41%
食品饮料	0	1	1	4	2	2	2	9	2	23	39%
建筑建材	0	2	2	7	1	3	11	17	6	49	35%
纺织服装	0	0	1	6	2	6	8	13	4	40	33%
机械设备	0	7	2	6	9	12	26	38	17	117	32%
公用事业	1	2	2	8	3	4	0	9	0	29	31%
黑色金属	0	0	0	1	0	10	0	5	1	17	29%
信息设备	0	0	0	7	2	5	8	10	3	35	29%
综合	0	0	1	6	0	3	0	4	0	14	29%
轻工制造	0	1	2	4	0	7	11	11	6	42	26%
化工	0	5	5	19	10	20	15	30	13	117	26%
农林牧渔	0	1	5	9	2	3	5	8	0	33	24%
信息服务	0	1	1	7	2	1	9	9	12	42	21%
餐饮旅游	0	1	0	4	2	3	2	1	1	14	7%

资料来源：WIND，兴业证券研发中心

附录：策略数据（详见兴业策略数据周报）

图 13：主要股指周涨跌幅

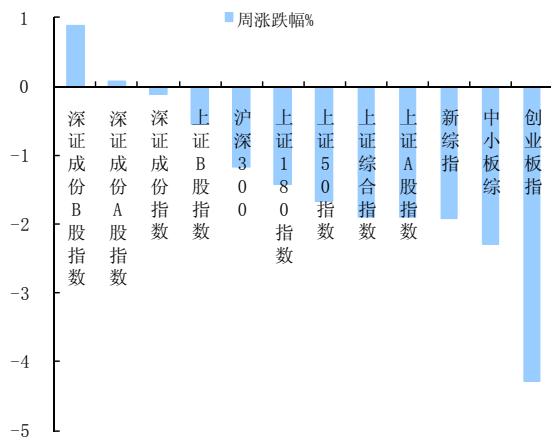


图 14：主要股指最新估值水平

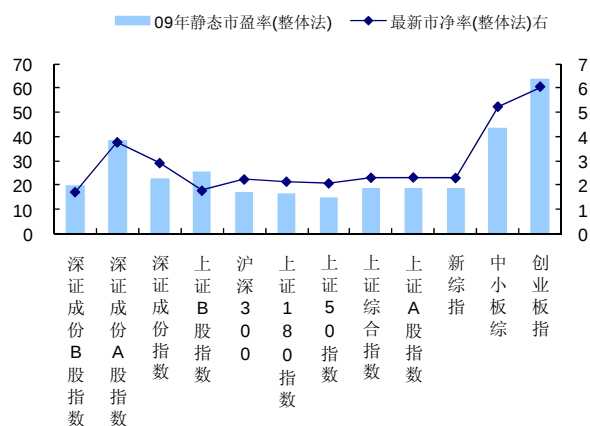


图 15：A股换手率与成交金额

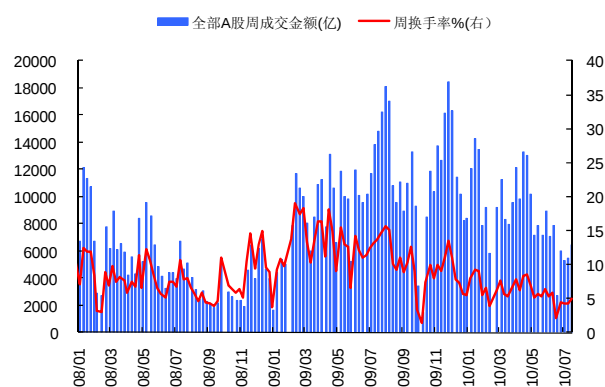


图 16：A股总市值与流通市值

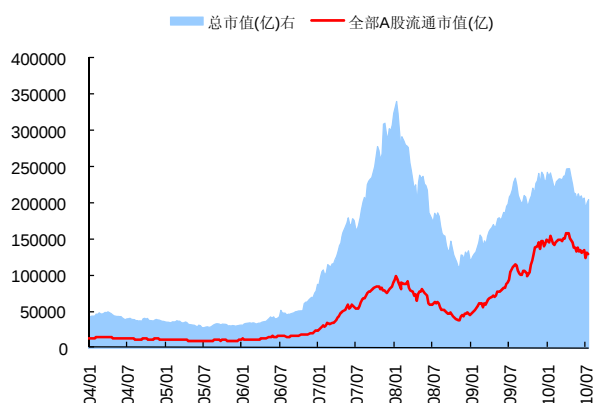


图 17：行业周涨跌幅

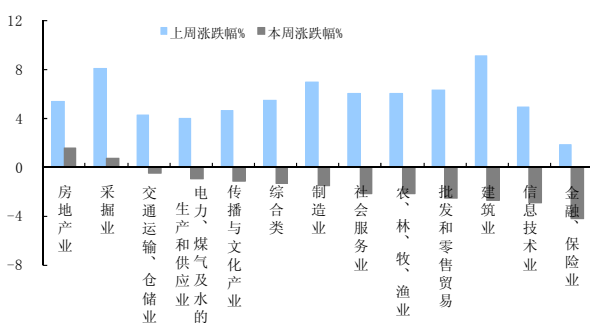


图 18：行业周换手率

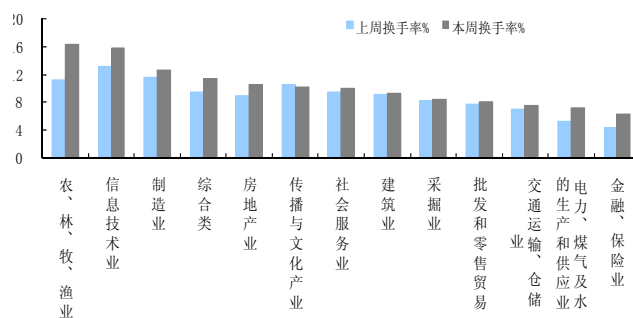


图 19：风格特征 1

图 20：风格特征 2

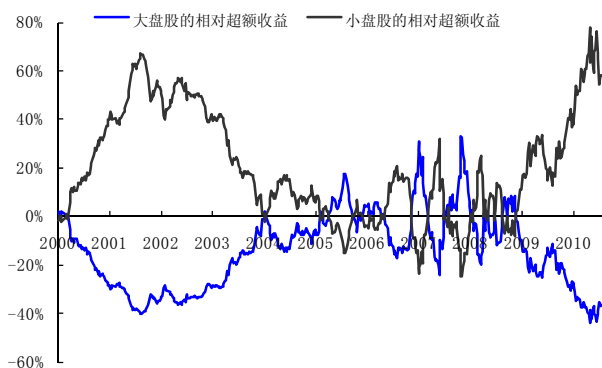


图 21: 上证综指估值历史走势

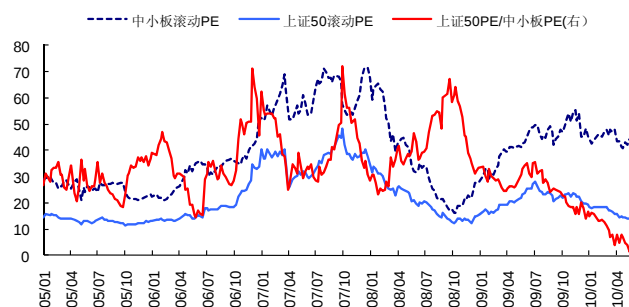


图 22: 剔除银行后全部 A 股的历史估值



图 23: A-H 股溢价



图 24: 开户数跟踪

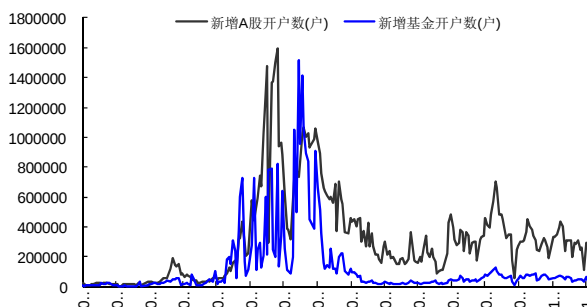
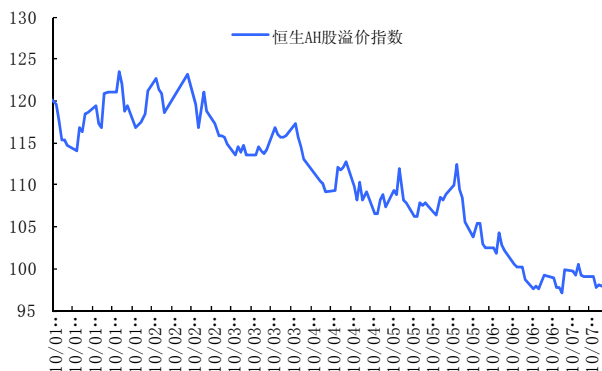
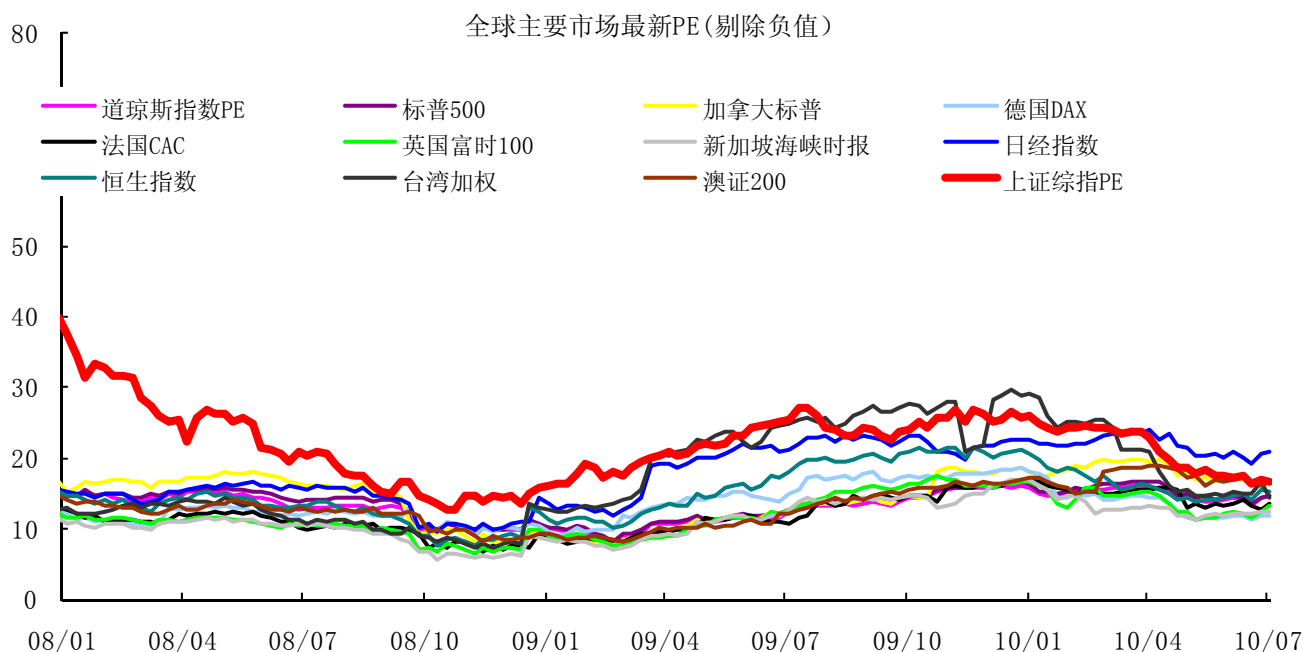


表 4: 本周限售股解禁

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
002142.SZ	宁波银行	2010/7/19	141,500	247,446	2,554	首发原股东限售股份
600376.SH	首开股份	2010/7/19	33,995	52,011	62,964	定向增发机构配售股份
600151.SH	航天机电	2010/7/19	20,893	95,747	0	配股一般股份
601009.SH	南京银行	2010/7/19	87,821	238,778	0	首发原股东限售股份
002277.SZ	友阿股份	2010/7/19	11,614	20,614	14,306	首发原股东限售股份
002250.SZ	联化科技	2010/7/19	3,148	11,825	12,711	首发原股东限售股份
002236.SZ	大华股份	2010/7/19	0	4,862	9,092	股权激励一般股份
601607.SH	上海医药	2010/7/19	16,898	99,591	99,673	股权分置限售股份
000584.SZ	友利控股	2010/7/19	4,253	40,708	180	定向增发机构配售股份
600601.SH	方正科技	2010/7/19	46,840	219,489	0	配股一般股份
600611.SH	大众交通	2010/7/19	32,718	104,221	0	股权分置限售股份
000616.SZ	亿城股份	2010/7/19	11,910	99,320	1	股权分置限售股份
002143.SZ	高金食品	2010/7/20	2,979	7,083	8,967	首发原股东限售股份
300071.SZ	华谊嘉信	2010/7/21	260	1,300	3,876	首发机构配售股份
300068.SZ	南都电源	2010/7/21	1,240	6,200	18,600	首发机构配售股份
300067.SZ	安诺其	2010/7/21	540	2,700	8,000	首发机构配售股份
300069.SZ	金利华电	2010/7/21	300	1,500	4,500	首发机构配售股份
600318.SH	巢东股份	2010/7/21	11,939	24,200	0	股权分置限售股份
300070.SZ	碧水源	2010/7/21	740	3,700	11,000	首发机构配售股份
600703.SH	三安光电	2010/7/21	400	15,389	40,148	股权分置限售股份
002141.SZ	蓉胜超微	2010/7/22	5,862	11,368	0	首发原股东限售股份
600736.SH	苏州高新	2010/7/22	36	85,831	2,326	股权分置限售股份
000650.SZ	仁和药业	2010/7/22	9,000	31,937	10,080	定向增发机构配售股份
600217.SH	*ST秦岭	2010/7/22	320	65,440	640	股权分置限售股份
002394.SZ	联发股份	2010/7/23	540	2,700	8,090	首发机构配售股份
002393.SZ	力生制药	2010/7/23	920	4,600	13,645	首发机构配售股份
002392.SZ	北京利尔	2010/7/23	675	3,375	10,125	首发机构配售股份

图 25: 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%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。