

宏观策略研究报告

2010 年 8 月 A 股投资策略

马金良

分析师, S0350208080555

张韬

联系人

电话: 0755-83705129

邮件: zhangt01@ghzq.com.cn

桑俊

联系人

电话: 0755-83707385

邮件: sangj@ghzq.com.cn

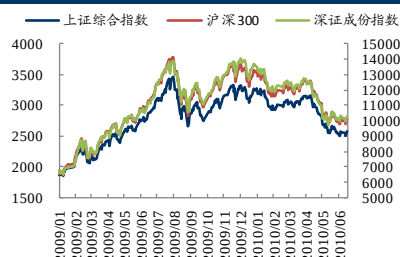
邹璐

联系人

电话: 0755-83707473

邮件: zoul01@ghzq.com.cn

市场走势



相关报告

《寻找穿越周期的投资机会》

——2010 年中期 A 股投资策略
2010 年 6 月

《分化持续 越跌越买》

——2010 年 5 月投资策略
2010 年 4 月

《自细微处见真章》

——2010 年二季度投资策略
2010 年 2 月

《多因素均衡影响 牛市市个股开花》

——2010 年年度投资策略
2009 年 12 月

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ **市场是反弹，而不是反转！** 市场缺乏市场流动性以及企业盈利等基本面对持续性的趋势支持，大盘短期难有效重回 3000 点上方，难言反转。但是，此前市场连续大跌至估值低位区，市场具备了反弹的时间和空间。估值低位是基础，中报业绩预增、超跌反弹和部分政策红利的释放可能成为投资机会。我们估计，始于 7 月份的反弹行情能在 8 月份得到延续。初步看反弹高点 2700 点左右。

■ **基本面大趋势仍然向下，市场难言反转。**

1. **宏观经济层面：经济增速放缓是现实，也是趋势。** 固定资产投资增速趋缓，进出口滑落不可避免，GDP 增速逐季下滑趋势明显。

2. **流动性层面，紧缩政策告一段落，但难言宽松。** 考虑到信贷与 M2 的强相关性，在全年 7.5 万亿的信贷目标下，M2 同比增速可能因为基期因素有所波动，但是难以重回高增长。考虑到央行开始关注“管理通胀预期”的重要性，我们预计流动性可能会阶段宽松，但是总体上的低利率和控制货币超量发行将是常态。

3. **企业盈利层面，ROE 高位回落，趋势不变。** 当前企业中报业绩较好，但是我们判断今年上半年业绩增长中去年业绩低基数效应的因素明显。基于我们对 GDP 与企业 ROE 变化趋势的一致性分析，我们认为随着经济增速下滑成为定局，企业 ROE 高位回落不可避免。

■ **市场短期具备反弹动力。**

1. **估值处于历史地位，具备反弹动力。** 当前市场估值、A-H 溢价、公募基金仓位都接近历史低点，市场具备一定的反弹动力。

2. **基金股票仓位处于历史地位，市场反弹具备条件。**

3. **M2 增速接近央行目标，市场流动性阶段性宽松。**

■ **投资策略，两种不同的策略取向。** 我们认为从大周期的角度，投资者应该战略性择机增持代表未来周期驱动因素的新兴行业；同样，我们不可否认市场会有短期的波动性机会，在中报预增、超跌反弹以及政策红利阶段释放的三大方面，投资者操作仍然具备空间。

目 录

8 月策略观点：是反弹，不是反转！	2
基本面大趋势仍然向下，市场难言反转	3
宏观经济：经济增速放缓是现实，也是趋势	3
1. 政策收紧在前，经济回落在后，下半年经济放缓趋势仍将持续	3
2. 货币供应高存量，未来通胀存隐忧	4
3. 进出口规模超预期，但增速下滑将持续	6
流动性：紧缩政策告一段落，但难言宽松	7
1. 全年信贷规模维持 7.5 万亿，难超预期	7
2. M1 与 M2 趋势性回落持续，流动性难以逆转	8
3. 通胀预期是下一步的关键，低利率与紧货币是必然	8
盈利增长：ROE 高位回落，趋势不变	9
1. 上市公司中报业绩较快增长，与 GDP 趋势一致	9
2. 中长期上市公司 ROE 快速增长难以持续	10
市场短期具备反弹动力	11
市场估值：处于历史低位，具备反弹动力	11
1. 纵向比较：沪深 300 市净率处于历史低位	11
2. 横向比较：A-H 股溢价接近历史低点	11
基金股票仓位处于历史地位，市场反弹具备条件	12
M2 增速接近央行目标，市场流动性阶段性宽松	12
投资策略：两种不同的策略取向	13
投资策略一：战略性择机增持代表新周期的新兴产业	13
投资策略二：积极寻找市场短期触发因素	14

8 月策略观点：是反弹，不是反转！

在 2010 年中期策略报告《寻找穿越周期的投资机会》中，我们就明确提出了在经济转型期宏观经济会呈现出相对低速而平稳增长的观点。目前所观测到的宏观经济指标的下滑都在我们的预期之内，包括 PMI、货币增速、发电量增速、汽车销量等先行指标的环比增速已开始掉头向下，GDP 增速也在一季度冲高回落之后，开始显著放缓。

市场仍然缺乏基本面支持，短期难以有效重回 3000 点上方，市场难言反转。从市场流动性以及企业盈利的趋势来看，8 月份的市场行情仍然缺乏反转动力。

资金供求方面，流动性紧缩力度放缓，但是难言宽松。6 月新增贷款略超预期，但是我们认为全年的信贷规模仍将维持在 7.5 万亿之内，由此测算 M1 与 M2 趋势性回落也仍将持续。

企业盈利方面，上市公司中报业绩较快增长可期，主要是由于去年上半年的基期因素为主。如果把企业增长动力的因素放在我们的周期框架中看，大部分行业盈利提升空间有限，加上目前劳动力报酬上升趋势不可逆转，企业 ROE 的回落我们目前还看不到向上的拐点。

市场反弹的驱动因素仍然具备。此前市场连续大跌给予了反弹的时间和空间，估值低位是基础，中报业绩预增、超跌反弹和部分政策红利的释放可能成为投资机会。我们初步估计 8 月份反弹高点在 2700 点左右。

估值水平方面，沪深 300 市净率逐渐接近历史低点。沪深 300 在 2010 年下半年的底部区域可能出现在 2400 点左右，对应上证指数为 2300 点左右。目前尽管 7 月份指数已经有所反弹，但是仍然离历史低点不远。

投资策略上，我们认为 8 月份上证指数仍然以区域震荡为主，在 ROE 中长期趋势性回落的背景下，中报业绩以及市场超跌反弹的空间有限，反弹高点或在 2700 点左右。我们提供两种不同的策略供不同的投资者参考：

第一，在市场波动中择机战略增持周期大趋势下的重点个股。我们仍然认为股票震荡依旧，结构性估值差异是常态。以消费和产业升级作为新一轮经济周期的驱动力的新兴产业值得继续战略配置，主要包括五大重点行业：轨道交通、新消费、新医药、绿色能源和信息网络。（详细报告见 2010 年中期 A 股投资策略《寻找穿越周期的投资机会》）

第二，利用市场波动机会，在反弹中把握短期收益。其中包括，积极找寻中报业绩“超预期”的个股；继续关注超跌反弹的行业轮动；关注以“西部大开发”和“保障性住房建设”为代表的政策红利释放下的结构性机会。

基本面大趋势仍然向下，市场难言反转

宏观经济：经济增速放缓是现实，也是趋势

1. 政策收紧在前，经济回落在后，下半年经济放缓趋势仍将持续

(1) 二季度 GDP 增速较快回落，环比折年率亦大幅下滑。二季度 GDP 当季同比增长 10.3%，相比一季度回落 1.6 个百分点。根据我们测算，二季度 GDP 环比折年率为 8.8%，比一季度 12% 的环比折年率有大幅回落。经济增速放缓已逐渐显现。

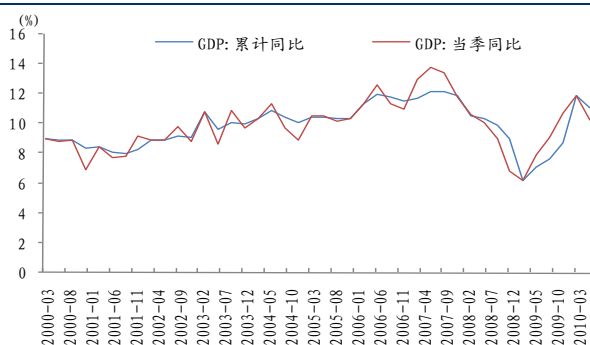
(2) 工业增加值回落幅度较大，三季度将回落至 10% 左右。经济刺激后工业增加值从峰值逐步回落至常态是必然的，只不过超预期的紧缩以及节能减排和淘汰落后产能加快了这一趋势。上半年全国规模以上工业增加值同比增长 17.6%，比上年同期加快 10.6 个百分点。但是 6 月份同比增长 13.7%，相比上月回落 2.8 个百分点，大幅低于市场预期的 15.3%。我们预计三季度工业增加值仍将回落至 10% 附近。

(3) 固定资产投资增速好于市场预期，但未来仍延续回落态势。上半年城镇固定资产投资同比增长 25.5%，相比 1-5 月份回落 0.4 个百分点，好于市场预期。由于房地产投资增速下滑将在下半年逐渐显现，而政府保障性住房难以完全弥补，固定资产投资增速仍将延续缓步回落的态势。

(4) 消费增长比较平稳，但是仍将值得期待。上半年社会消费品零售总额同比增长 18.2%，保持了较平稳的增长态势。但是目前各地区最低工资水平开始上调，另外政府可能会推出“居民收入倍增计划”，我们认为下半年消费平稳增长是必然的，而且存在超预期的可能。

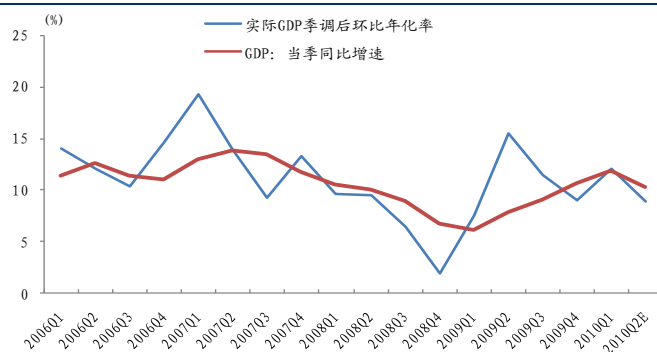
(5.) 三季度 GDP 将继续回落至 9.4% 左右。中长期信贷增速以及房地产行业的紧缩政策趋势仍在，投资压力仍然显著。BDI 近期走势同样显示三季度出口存在隐忧，我们预计三季度经济增速仍将下滑，预计回落至 9.4% 左右。

图表 1 GDP 当季同比增速和累计同比增速均出现较大幅下滑



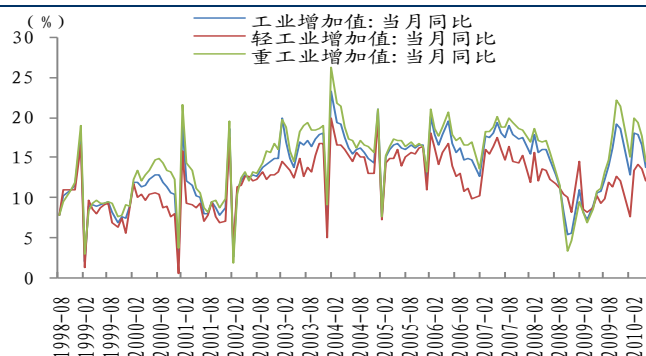
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 2 二季度实际 GDP 季调后环比折年率大幅回落



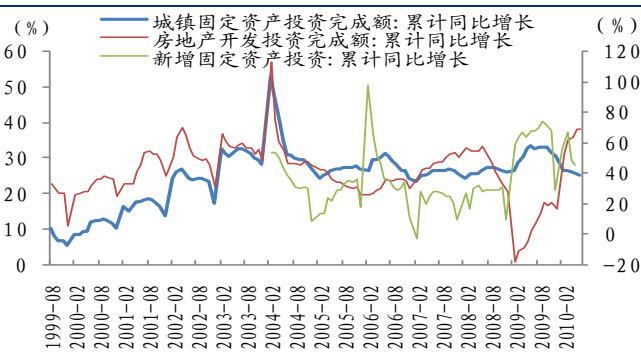
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 3 6 月份工业增加值增速有所回落



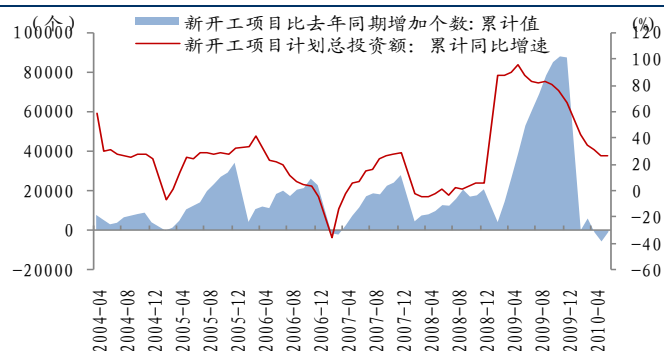
资料来源: WIND、国海证券研究所

图表 4 6 月份城镇固定资产投资增速缓步回落



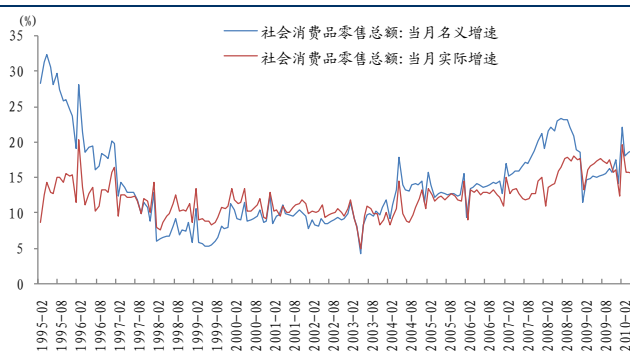
资料来源: WIND、国海证券研究所

图表 5 6 月份新开工项目总投资额累计增速继续回落



资料来源: WIND、国海证券研究所

图表 6 6 月份社会消费品零售总额增速有所回落



资料来源: WIND、国海证券研究所

2. 货币供应高存量, 未来通胀存隐忧

应对危机所带来的货币超常态供应导致经济中的流动性持续高位运行, 尽管证券市场和房地产市场受制于悲观的经济预期和严厉的政策紧缩, 但是除此之外, 以大蒜价格等为代表的恶劣炒作时刻提醒我们过度泛滥的流动性永远是“洪水猛兽”, 尽管 6 月份 CPI 低于市场预期, 但是未来通胀压力的隐忧犹存。

(1) 6 月份 CPI 超预期回落数据上源于蔬菜鲜果的价格调整。6 月份 CPI 环比下降 0.6%, 低于我们的预期, 与蔬菜水果价格的大幅下降有关。从 CPI 环比的历史数据来看, 6 月份往往是年度 CPI 环比下滑较大的月份, 而今年 6 月份鲜菜和鲜果价格下降对 CPI 环比指数的影响达到 0.5 个百分点。

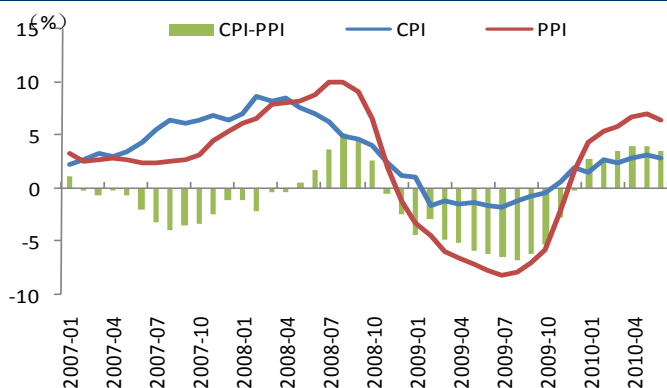
(2) 但我们还有点疑问…。这种疑问在于居住类 CPI 的同比数据。6 月份 5% 的数据与 5 月份相平, 但是从我们日常跟踪的水、电、燃气价格 (6 月 1 日起天然气价格每千立方米提高 230 元) 以及房租价格都出现较大幅度上涨, 再考虑到此前的低基期因素 (去年 6 月份居住类 CPI 为 -5.7%, 5 月份为 -4.8%), 所以我们认为 6 月份居住类 CPI 同比增速仅与 5 月份

相平，有些奇怪！

(3) 通胀未来仍值得担忧。货币供应高存量的流动性压力暂且不谈，我们考虑潜在的其他上行压力。一是各地最低工资不断上调，水电燃气以及房租价也在上行通道中，成本推动型的压力显现；二是旱灾与水灾频发，粮食能否连续丰收值得关注，加上猪肉价格已经触底回升，食品类价格压力陡增；三是以钢铁为代表的生产资料持续下跌不现实，反弹压力开始显现。

(4) 预计7月份CPI同比增长2.8%左右。由于肉价以及食用农产品价格已回升，我们认为7月份CPI环比增速将回升，可能在-0.1%-0%左右，预计7月份CPI同比增长2.8%-2.9%。

图表7 6月份CPI、PPI同比增速均有所回落



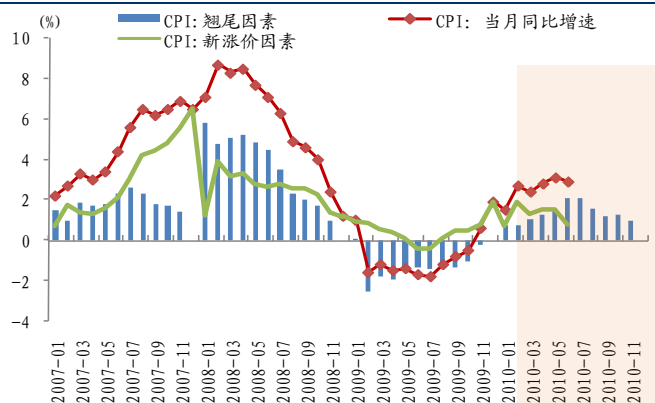
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表8 食用农产品价格6月份较快回落后7月份有所回升



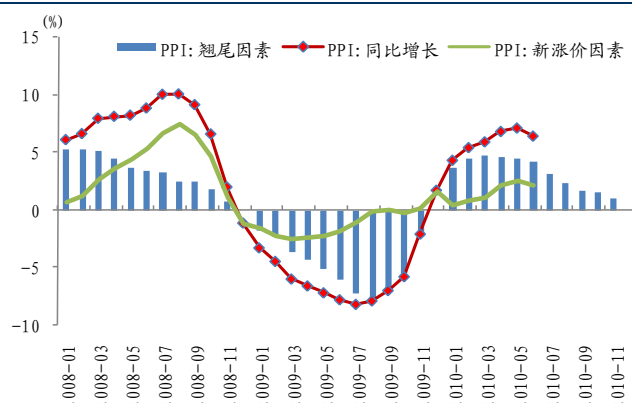
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表9 CPI同比增速及翘尾因素走势



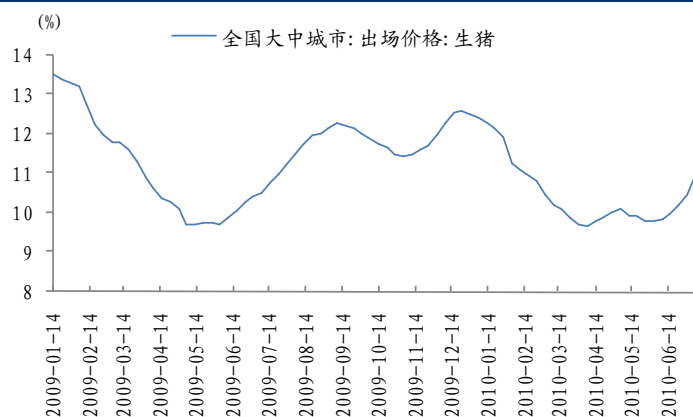
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表10 PPI同比增速及翘尾因素走势



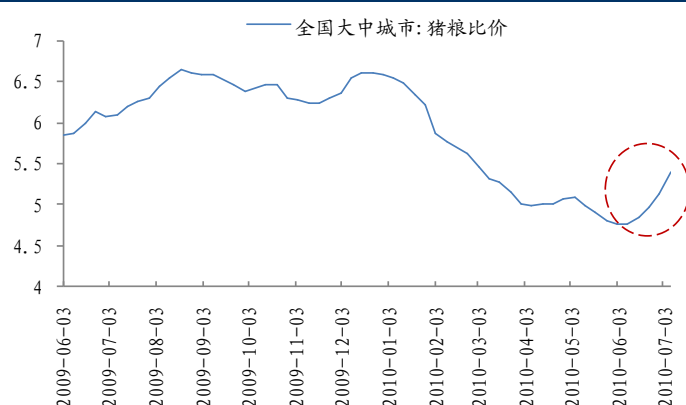
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 11 生猪价格走势



资料来源: WIND、国海证券研究所

图表 12 猪粮比已降至 4.7% 左右



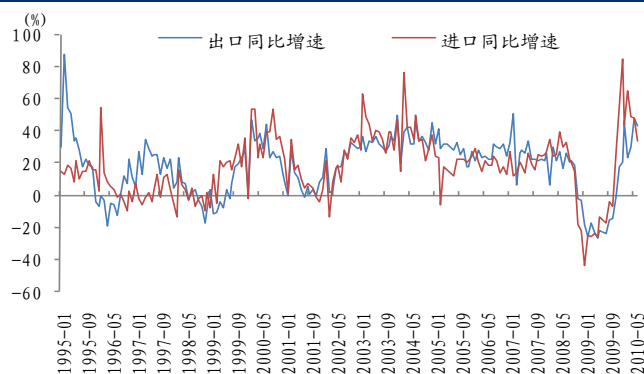
资料来源: WIND、国海证券研究所

3. 进出口规模超预期, 但增速下滑将持续

进口及出口增速均有所回落, 但 6 月份当月值均创历史新高, 出口好于市场预期。6 月份出口 1374 亿美元, 进口 1173.7 亿美元, 超出市场预期。但从增速看, 出口增速和进口增速分别相比上月回落 4.6% 和 14%。

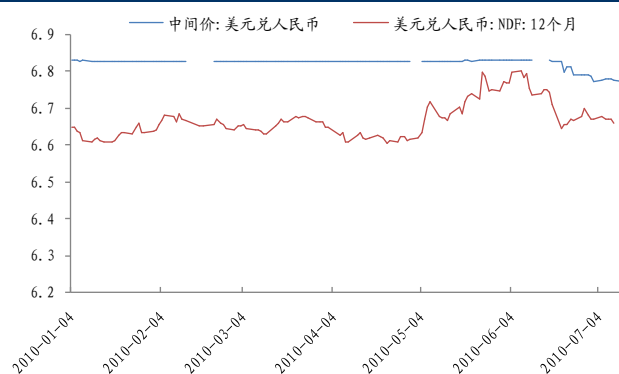
预计 7 月份出口和进口增速会继续回落。外部欧美消费的政策刺激效应在减退, 美国制造业和非制造业新订单指数高位徘徊; 国内出口退税政策开始起作用, 7 月份出口同比增速将回落至 30% 左右。另外, 考虑到人民币升值空间有限, 年内不会超过 3%, 国内经济增速放缓, 将显著拉底 7 月份进口增速至 28% 左右。

图表 1 6 月份进口及出口增速均有所回落



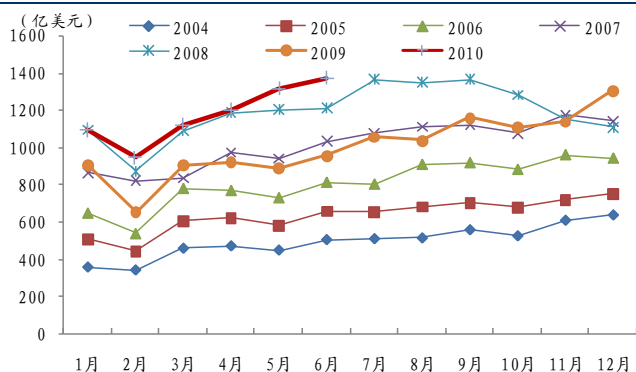
资料来源: WIND、国海证券研究所

图表 2 人民币汇率有所升值



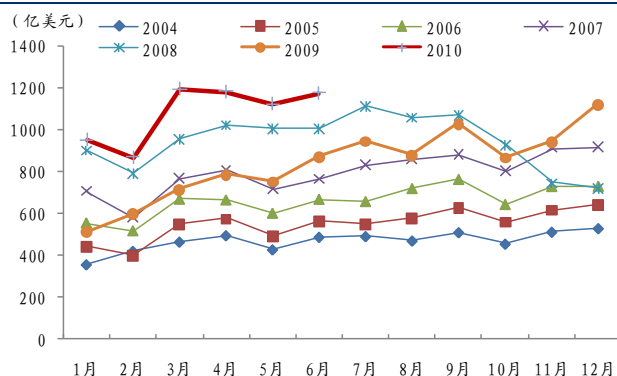
资料来源: WIND、国海证券研究所

图表3 6月份出口值继续回升，创历史新高



资料来源：WIND、国海证券研究所

图表4 6月份进口值有所回升，创历史新高



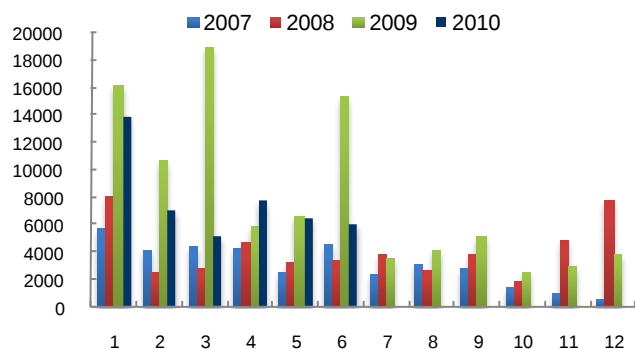
资料来源：WIND、国海证券研究所

流动性：紧缩政策告一段落，但难言宽松

1. 全年信贷规模维持7.5万亿，难超预期

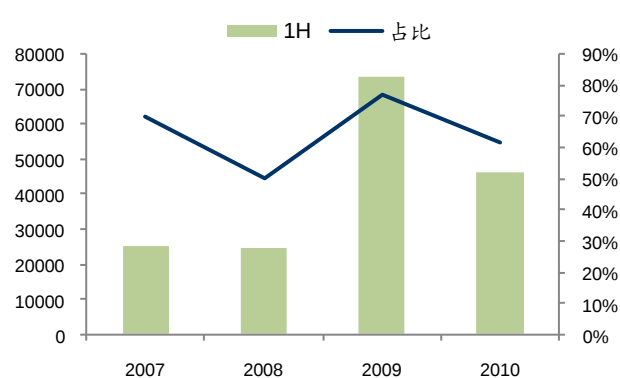
上半年信贷增速平稳，全年信贷难超预期。上半年信贷投放占全年7.5万亿总额的比重约为62%，基本符合全年“3:3:2”的信贷投放节奏，因此央行在最新的货币政策委员会例会中也去掉了一季度所提及“调控货币信贷总量、优化信贷结构以及防范金融风险”的相关内容。对于市场所期望的“货币政策转向”，我们认为概率较低。主要是由于信贷投放规模与货币供应量增速息息相关。我们认为考虑对应的投资增速的同比下滑，2010全年信贷投放超过7.5万亿的可能性不大，央行副行长胡晓炼也认为“如果说今年的信贷过紧了，是有失偏颇的”。随着宏观经济增速的冲高回落，宏观经济信贷需求回落和房地产调控的作用也开始在微观层面有所显现。按照信贷投放节奏的历史经验，7月份信贷突击投放的现象较少，初步预计7月份新增信贷约为6000亿，不过考虑到地方政府债将在三季度集中发行，存在超预期的可能。

图表5 新增贷款规模（2007-2010）



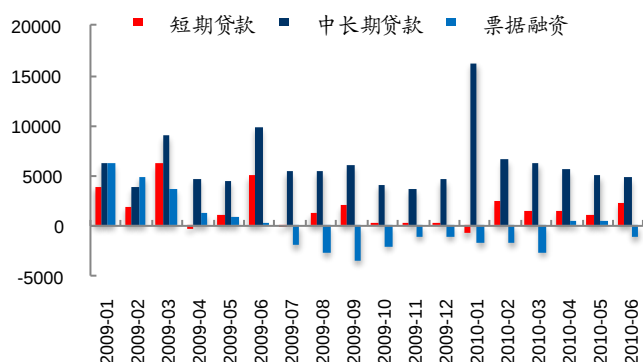
资料来源：Wind、国海证券研究所

图表6 2010年上半年新增信贷占比



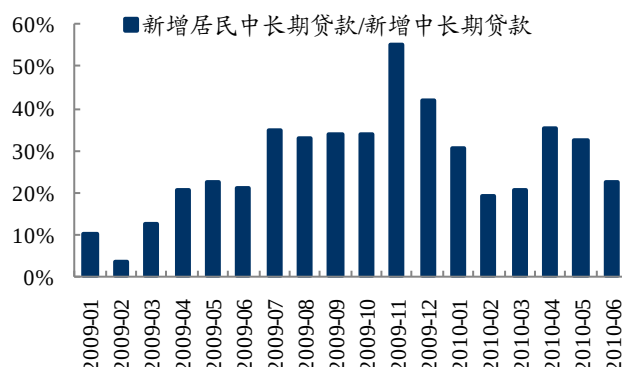
资料来源：Wind、国海证券研究所

图表 7 新增信贷结构



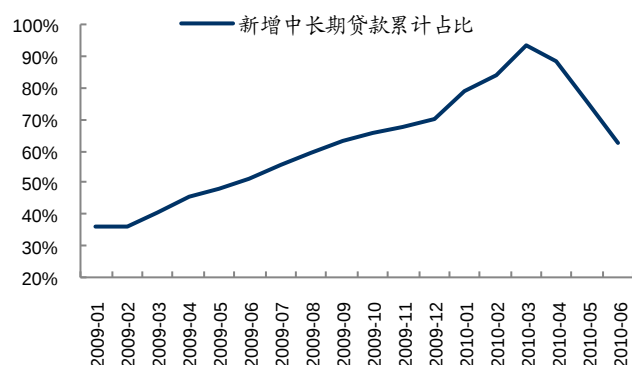
资料来源: Wind、国海证券研究所

图表 20 新增居民中长期贷款与新增中长期贷款



资料来源: Wind、国海证券研究所

图表 21 新增中长期贷款年初累计占比



资料来源: Wind、国海证券研究所

图表 22 金融机构贷存比



资料来源: Wind、国海证券研究所

2. M1 与 M2 趋势性回落持续，流动性难以逆转

M1 与 M2 年内下滑趋势不变。6 月份 M1 同比增长 24.6%，增幅比上月下滑 5.3%；M2 同比增长 18.5%，增速比上月下滑 2.5%。我们认为伴随着稳定的信贷投放节奏，M2 同比增速将向着央行的目标水平逐步靠拢，未来 M1 与 M2 仍将呈现趋势性下降，但是趋势会放缓，主要是由于央行相对严厉的紧缩政策暂告一段落，公开市场操作不再持续的净回笼，流动性压力有所减轻。

3. 通胀预期是下一步的关键，低利率与控制货币总量是必然

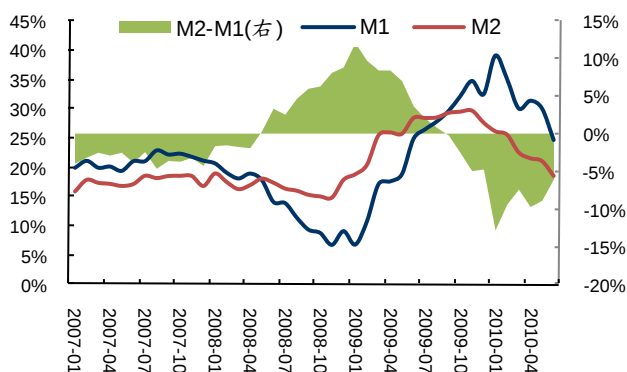
在此前央行二季度的货币政策委员会例会中重点提及“信贷调控已见成效”，未来“管理通胀预期”和“保持经济平稳发展”将成为央行关注焦点。在经过前期存款准备金率连续上调以及央行公开市场持续回笼操作之后，流动性过剩和信贷增长的压力已经有所缓解。

(1) 管理层对流动性的掌控更趋精确。市场流动性压力在 6 月末出现高点，商业银行达标监管目标是一方面，7 月农行上市也存在较大的资金需

求，因此央行在 7 月初开始流动性的净投放，二级市场收益率也开始显著回落。随着当前农行上市任务的基本完成，上周央行同样开始进行小幅的资金回笼。央行调控节奏的日益明确，市场所期待的流动性反转似乎更加难以实现。

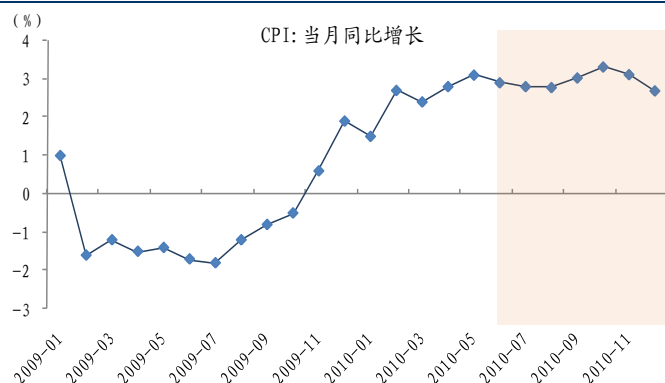
(2) 低利率与控制货币总量的必然性。考虑到 CPI 四季度可能存在的趋势性回落以及宏观经济下半年增速放缓的趋势，加息预期已经明显减轻。加上我们认为在目前经济周期初期经济结构调整较为艰难的大背景下，低成本资金支持的需求导致利率调控的空间较小。但是面对当前充足的市场流动性存量，我们认为适度趋紧的信贷投放和货币供应仍然是能够观测到的，主要的因素在于管理层对于通胀和通胀预期的提前反应。

图表 23 M1 和 M2 增速继续回落



资料来源：Wind、国海证券研究所

图表 24 CPI 同比增速预测



资料来源：Wind、国海证券研究所

盈利增长：ROE 高位回落，趋势不变

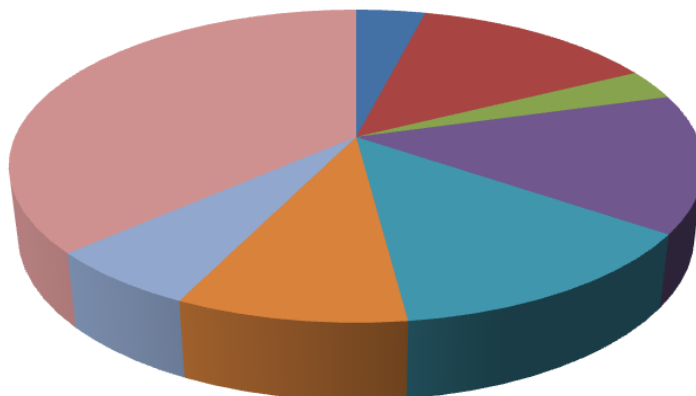
1. 上市公司中报业绩较快增长，与 GDP 趋势一致

截止 7 月 16 日，全部 A 股共有 966 家公司发布了 2010 年中期业绩预告，预告净利润增加的公司比例达到 83%，扭亏的公司为 13.2%，大幅预增的公司达到 36.8%。根据历史数据统计，业绩预告与实际数据有较好的一致性，而且已公布业绩预告的公司家数超过全部 A 股比例一半，因此，其可以代表整体市场的业绩增幅变化水平，从近期预告情况看，今年中期业绩增长可期。

从宏观经济来看，2009 年中国经济从一季度 GDP6.1%开始触底反弹，上市公司业绩伴随着经济增长开始复苏之路路径。进入 2010 年，一季度 GDP 同比增长 11.9%，二季度 GDP 当季同比增长 10.3%。随着经济的高增速，今年中期的业绩将继续呈现向好趋势。

图表 25 A 股上市公司业绩预告

■ 首亏 ■ 续亏 ■ 略减 ■ 略增 ■ 扭亏 ■ 续盈 ■ 预减 ■ 预增



资料来源：WIND、国海证券研究所

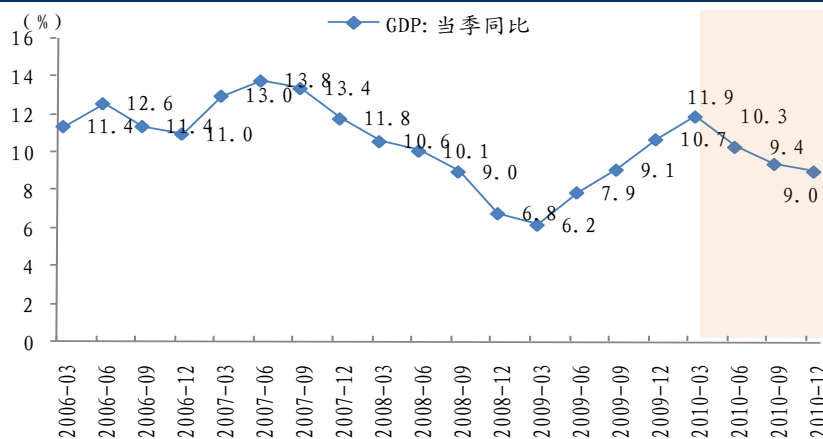
2. 中长期上市公司 ROE 快速增长难以持续

我们预计 GDP 单季增速将从一季度的 11.9% 快速回落到 9% 的增长区间。

加快经济结构调整是中央政府的首要工作，下半年经济增速适度放缓已经在决策层的预期之中，只要不再有大的意外出现，当前的政策基调不会改变。市场所寄希望的下半年政策调控力度放缓，带来系统性的投资机会，至少在更坏的情况出现前，还只是一厢情愿的想法。

在 GDP 增速持续下滑的趋势下，上市公司 ROE 的水平亦将降低。以第一季度年化 ROE 为 15% 计算，未来单季年化 ROE 将会显著降低。

图表 8 下半年 GDP 增速将放缓



资料来源：WIND、国海证券研究所

市场短期具备反弹动力

市场估值：处于历史低位，具备反弹动力

1. 纵向比较：沪深 300 市净率处于历史低位

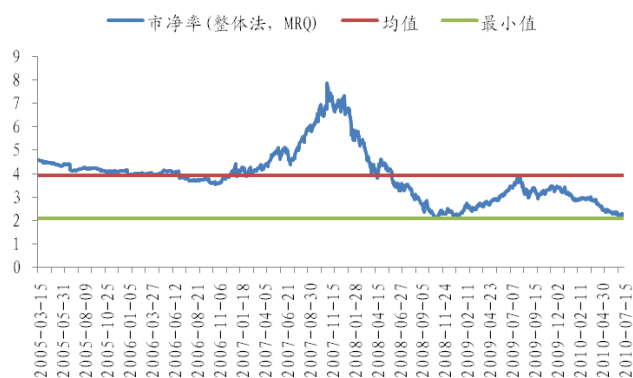
我们从极端的角度考虑，股指最低的估值水平在哪里？以市净率指标，截止至 2010 年 7 月 16 日，沪深 300 距离 2008 年低点只有 7.2% 的空间。如果按照 2008 年低点计算，沪深 300 本轮调整的阶段性底部区域可能出现在 2400 点左右。

图表 27 沪深 300 市盈率



资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 28 沪深 300 市净率



资料来源：WIND、国海证券研究所

2. 横向比较：A-H 股溢价接近历史低点

截止至 2010 年 7 月 16 日，恒生 AH 股溢价指数约为 98，但是距离在 2006 年的低点 85 仍然存在一定的空间。

图表 29 AH 溢价接近历史最低水平

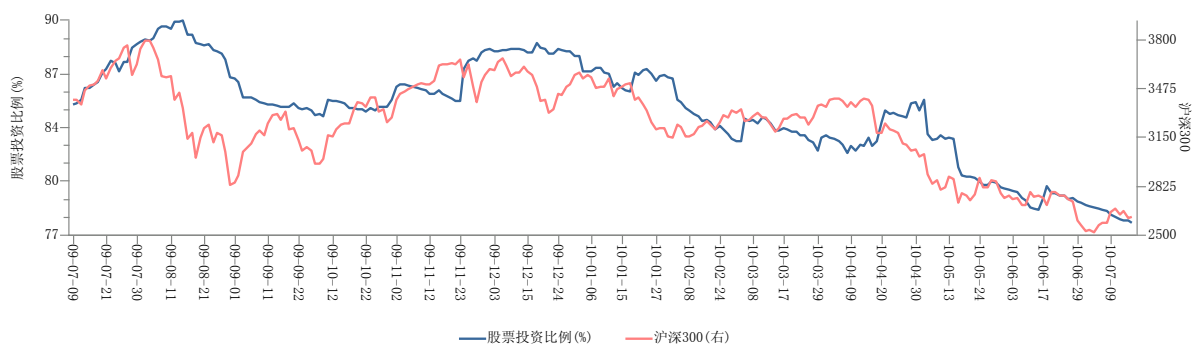


资料来源：国海证券研究所

基金股票仓位处于历史低位，市场反弹具备条件

根据 WIND 统计，自 5 月中旬开始，股票型基金股票投资比例持续下降，与大盘方向相一致，显示基金对股票市场并不乐观。在当前政策利空出尽、投资者心态短期趋于缓和的背景下，较低的基金仓位使得市场存在着一定的反弹空间。

图表 30 股票型基金股票投资比例持续下降



资料来源：WIND、国海证券研究所

数据来源：Wind资讯

图表 31 主要公募基金股票投资比例

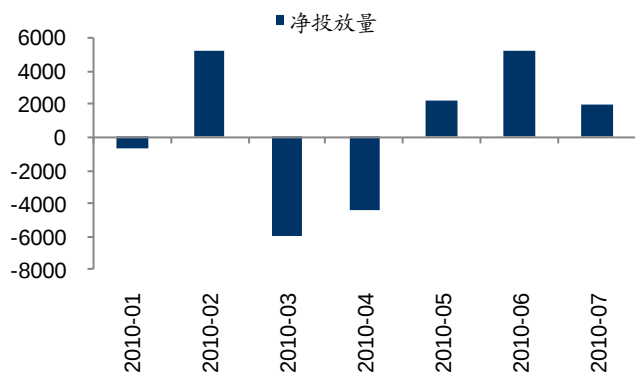
	基金数量	最新		上期		相对 5 个交易日前			相对一月前			
		日期	估算比例(%)	日期	变动	估算比例(%)	日期	变动	估算比例(%)	日期	变动	估算比例(%)
全部基金	355	2010-7-16	71.74	2010-7-15	-0.07	71.81	2010-7-9	-0.51	72.25	2010-6-11	-0.34	72.08
华夏	14	2010-7-16	73.65	2010-7-15	-0.06	73.71	2010-7-9	-0.03	73.68	2010-6-11	-0.56	74.21
易方达	13	2010-7-16	74.89	2010-7-15	-0.10	74.99	2010-7-9	-0.43	75.32	2010-6-11	-1.61	76.50
南方	12	2010-7-16	70.19	2010-7-15	-0.05	70.24	2010-7-9	-0.26	70.45	2010-6-11	-1.63	71.82
嘉实	11	2010-7-16	66.63	2010-7-15	-0.15	66.78	2010-7-9	-0.96	67.59	2010-6-11	-2.08	68.72
大成	10	2010-7-16	81.38	2010-7-15	-0.10	81.48	2010-7-9	-0.34	81.72	2010-6-11	0.36	81.02
博时	10	2010-7-16	69.24	2010-7-15	0.03	69.21	2010-7-9	-0.34	69.58	2010-6-11	1.82	67.42
华宝兴业	9	2010-7-16	78.05	2010-7-15	-0.09	78.14	2010-7-9	-0.20	78.25	2010-6-11	-1.83	79.88
国泰	9	2010-7-16	83.14	2010-7-15	0.02	83.12	2010-7-9	0.02	83.12	2010-6-11	0.53	82.61
泰达荷银	9	2010-7-16	60.59	2010-7-15	0.19	60.41	2010-7-9	-0.17	60.76	2010-6-11	-0.26	60.85
鹏华	9	2010-7-16	73.12	2010-7-15	0.15	72.97	2010-7-9	0.07	73.05	2010-6-11	3.04	70.08
广发	9	2010-7-16	75.55	2010-7-15	-0.09	75.64	2010-7-9	-0.54	76.09	2010-6-11	0.15	75.40
景顺长城	9	2010-7-16	75.49	2010-7-15	-0.24	75.72	2010-7-9	-0.15	75.64	2010-6-11	-2.76	78.24
银华	9	2010-7-16	81.89	2010-7-15	-0.04	81.93	2010-7-9	-0.40	82.29	2010-6-11	0.87	81.02

资料来源：WIND、国海证券研究所

M2 增速接近央行目标，市场流动性阶段性宽松

进入 7 月份之后，随着商业银行半年末达标的刚性要求结束，以及央行有针对性的公开市场操作，7 月份商业银行流动性已经初步回归市场合理水平。当前货币供应量的增速已经接近央行的调控目标，随着央行流动性净回笼的趋势告一段落，我们认为当前市场流动性将呈现阶段性宽松的阶段，市场存在反弹所需的流动性支持。

图表 32 央行单月公开市场操作



资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 33 银行间 7 日质押式回购利率



资料来源：WIND、国海证券研究所

投资策略：两种不同的策略取向

根据我们在中期策略中关于经济周期的分析与判断，我们认为市场短期并不具备单边上行的市场行情，阶段性的箱体震荡格局更有可能。因此，我们认为从大周期的角度，投资者应该战略性择机增持代表未来周期驱动因素的新兴行业；同样，我们不否认市场会有短期的波动性机会，在中报预增、超跌反弹以及政策红利阶段释放的三大方面，投资者操作仍然具备空间。

投资策略一：战略性择机增持代表新周期的新兴产业

股票市场维持较长期的区域震荡，结构性估值差异是常态。周期轮替期间的经济增长态势决定了股票市场难以出现大幅的单边涨跌，代表经济增长新动力的行业显著跑赢大市。因此，以消费和产业升级作为新一轮经济周期的驱动力的新兴产业值得继续战略配置，主要包括五大重点行业：轨道交通、新消费、新医药、绿色能源和信息网络。（详细报告见 2010 年中期 A 股投资策略《寻找穿越周期的投资机会》）

以下主题核心 20 股票精选自 5 个主题研究小组所重点跟踪研究的股票，其特点是：公司所处行业发展潜力较大、公司的竞争优势突出，成长性良好，管理水平优异，投资价值显著，建议乘市场震荡机会，择机买入。

图表 34 主题核心 20 股票池

	股票 代码	股票 简称	投资 评级	调入时间	调入价格		EPS		PE		
					2010-6-30	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
新医药	600297.SH	美罗药业	买入	2010-6-30	7.69	0.05	0.15	0.22	153.80	51.27	34.95
	600763.SH	通策医疗	买入	2010-6-30	9.36	0.14	0.25	0.30	66.86	37.44	31.20
新消费	300027.SZ	华谊兄弟	买入	2010-6-30	31.30	0.25	0.45	0.72	125.20	69.56	43.47

	002327.SZ	富安娜	增持	2010-6-30	32.10	0.64	0.92	1.23	49.91	35.03	26.17
	002220.SZ	天宝股份	增持	2010-6-30	17.26	0.39	0.60	0.76	44.83	28.77	22.71
	600315.SH	上海家化	增持	2010-6-30	30.51	0.56	0.76	1.05	54.48	40.14	29.06
	002243.SZ	通产丽星	买入	2010-6-30	9.22	0.26	0.41	0.55	35.46	22.49	16.76
	600439.SH	瑞贝卡	增持	2010-6-30	8.98	0.20	0.28	0.54	44.61	32.07	16.63
绿色能源	000012.SZ	南玻 A	增持	2010-6-30	9.43	0.68	0.58	0.68	13.87	16.26	13.87
	600309.SH	烟台万华	买入	2010-6-30	14.65	0.64	0.89	1.26	22.89	16.46	11.63
	600875.SH	东方电气	买入	2010-6-30	21.90	0.78	1.06	1.33	27.93	20.63	16.45
	600303.SH	曙光股份	买入	2010-6-30	13.60	0.72	0.93	1.15	18.89	14.62	11.83
	000826.SZ	桑德环境	买入	2010-6-30	20.28	0.35	0.52	0.74	57.94	39.00	27.41
	002340.SZ	格林美	买入	2010-6-30	47.48	0.47	0.91	1.53	101.09	52.10	30.98
信息网络	002073.SZ	软控股份	买入	2010-6-30	14.46	0.41	0.58	0.88	35.27	24.93	16.43
	000021.SZ	长城开发	买入	2010-6-30	10.25	0.20	0.33	0.40	52.30	30.75	25.63
	002089.SZ	新海宜	买入	2010-6-30	15.71	0.38	0.58	0.85	41.34	27.09	18.48
轨道交通	600458.SH	时代新材	买入	2010-6-30	29.00	0.47	0.84	1.44	61.70	34.44	20.21
	601002.SH	晋亿实业	买入	2010-6-30	6.99	-	0.30	0.40	-	23.30	17.48
	002296.SZ	辉煌科技	买入	2010-6-30	42.91	0.52	0.80	1.22	82.52	53.64	35.17
	000708.SZ	大冶特钢	买入	2010-6-30	10.63	0.74	1.18	1.58	14.36	9.01	6.73

资料来源：国海证券研究所

投资策略二：积极寻找市场短期触发因素

1. 寻找中报业绩“超预期”增长的个股

我们对于“中报超预期增长”的选股思路主要是从以下两个角度出发：

第一，第一季度业绩一般甚至亏损，而第二季度业绩大幅增长且中报业绩预增；

第二，业绩增长依靠新增产能或行业景气的提升，业绩增长具有可持续性。

图表 35 中报业绩“超预期”增长的个股

证券代码	证券名称	今年一季报每股收益	预计中报每股收益	第二季度占中报净利润比	预增幅度	预增原因
600458	时代新材	0.178	0.42	57.01	100%以上	随着公司营业收入继续保持快速增长，新产品、新项目逐步形成市场规模，公司内部管理持续加强，规模经营效益日益显现。
000021	长城开发	0.057	0.16	63.15	50%~100%	随着全球经济的企稳和大客户产能的转移，公司主营业务规模持续扩大
002005	德豪润达	0.028	0.06	56.37	880%~930%	2010 年 1-6 月与上年同期相比预计公司小家电出口业务恢复性增长、公司 2009 年 6 月收购的 LED 相关资产产生效益以及 2009 年 10 月收购而新纳入合并报表的子公司深圳锐拓的 LED 显示屏业务显著增长。
002340	格林美	0.099	0.44	70.88	50%~70%	产能的扩张、销售收入的增长，导致利润的增长。
002079	苏州固锝	0.068	0.1	32.88	80%~130%	半导体行业景气指数持续高涨，公司募投项目 QFN、晶圆和分立器件制造产销两旺，新业务也有较快增长
002121	科陆电子	0.014	0.19	92.69	50%~70%	公司主要产品市场需求旺盛，各项业务持续稳定增长，随着国家电网建设投资加大，公司智能电能表市场份额进一步提升。
002162	斯米克	-0.03	0.03	207	50%以上	2010 年，随着国内宏观经济持续逐步复苏回暖，公司预计市场需求将逐步扩大，江西募集资金项目已全面竣工投产，其产品成本优势将逐步体现，中档产品市场份额将逐步扩大，公司同时将加

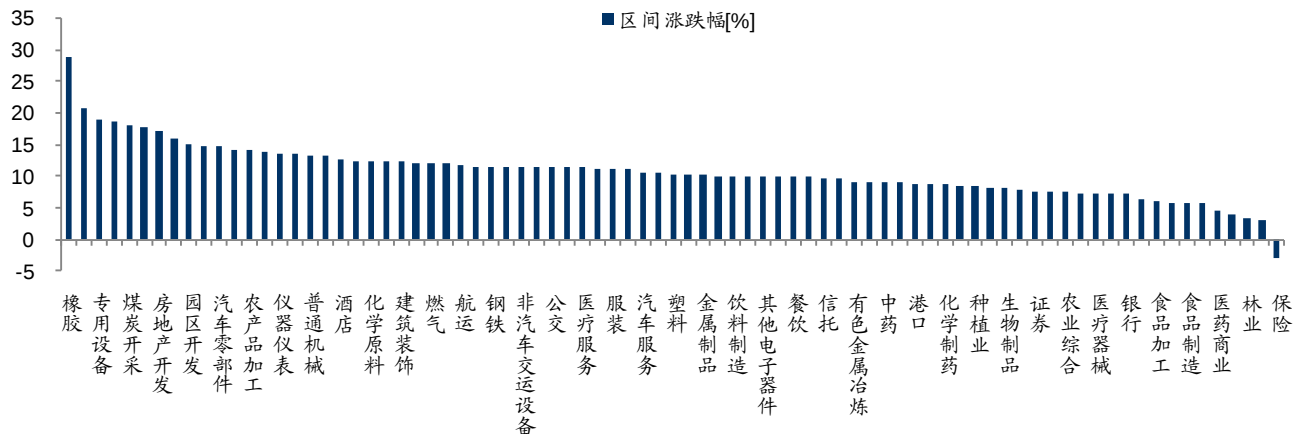
002056	横店东磁	0.115	0.29	60.9	100%~140%	大新产品投放力度。 1、今年经济形势整体转暖，外加公司的管理优势，降低成本、开拓市场，大大提升了营业收入和净利润。2、公司募集资金投资项目太阳能电池片第一条生产线已于 3 月份开始有产出。3、公司下属子公司赣州新盛由于材料价格的回升，使其亏损较去年同期有所下降。
600549	厦门钨业	0.103			大幅增长	进入 2010 年，公司主要产品需求回升，销售收入及盈利趋于正常，预计 2010 年上半年实现净利润与上年同期相比将大幅增长。
002063	远光软件	0.057	0.41	86.28	300%~350%	公司主营业务进展良好，同时，公司参股的华凯投资集团有限公司部分开发项目在 2010 年 1-5 月期间集中进入结算期取得良好经营收益，公司按权益法核算投资收益较上年同期增幅较大。
000901	航天科技	0.009	0.14	93.48	186%~241%	1、报告期内公司实施完成发行股份购买资产暨关联交易事宜，合并范围增加，公司的经营规模和盈利能力大幅提升；2、公司原有主营业务汽车电子市场与销售收入较上年同期大幅增长，实现经营性盈利。
002237	恒邦股份	0.12	0.52	77.16	30%	公司首次公开发行股票募集资金项目复杂金精矿综合回收技术改造项产出产品，产生效益。
002241	歌尔声学	0.075	0.23	67.98	280%~310%	报告期内，消费电子产品市场复苏，公司订单迅速增加；同时，公司募投项目顺利达产使得公司有条件赢得国际产能转移的机会。经测算，2010 年二季度公司业绩将创同期历史新高，上半年净利润增加。
002106	莱宝高科	0.145	0.37	61.22	120%~150%	随着消费类电子产品的需求逐步回暖，公司产品市场需求亦呈渐好态势；募集资金投资项目——中小尺寸 TFT-LCD 空盒项目和触摸屏项目实现批量生产，亦可望产生一定的业绩贡献。
002252	上海莱士	0.134	0.51	73.81	30%~60%	(1)可供销售的产品较去年同期增加；(2)产品供不应求，部分产品价格较上年同期上涨。
002001	新和成	0.532	1.19	55.17	30~60%	去年上半年，受国际金融危机影响，维生素市场需求低迷，公司主导产品维生素 E、维生素 A 销售数量大幅下滑。今年上半年，公司主导产品的市场情况基本恢复，与去年同期相比销售数量增长较大。
600395	盘江股份	0.281	0.55	48.56	50%以上	资产注入后盈利能力增长。
002078	太阳纸业	0.169	0.39	56.96	120%~160%	1、由于国内造纸行业景气度的逐渐回升，公司产能利用率和产品价格均比去年同期有较大回升，使得公司本期利润大幅增加。2、公司子公司兖州永悦纸业有限公司化机浆项目、公司淘汰蒸球制浆的技术改造及碱回收工程项目、公司 5 万千瓦热电联产背压汽轮发电项目均已达产，公司子公司兖州华茂纸业有限公司 23 号特种文化纸机项目已于 2010 年 3 月底成功试产，上述项目的相继投产增加了公司部分利润，使得公司本期利润有所增加。3、本期由于国内白卡纸市场需求旺盛，合作公司营业利润比去年同期大幅增加，公司投资收益随之增加，使得公司本期利润有所增加。

资料来源：国海证券研究所

2. 超跌反弹中仍然存在机会

市场触底反弹以来，此前跌幅居前的强周期行业，如房地产、煤炭、汽车、钢铁、有色等行业反弹居前。我们认为在此前市场已经提前反应了当前宏观经济回落的态势，政策利空已经基本出尽，市场心态开始缓和，并且开始从积极的态度来理解当前政策变化，因此此前超跌反弹的行业仍然存在机会。我们认为板块轮替仍将持续，看好反弹居后的食品饮料、商业零售和医药。

图表 36 7 月 2 日指数触底反弹以来各行业涨幅

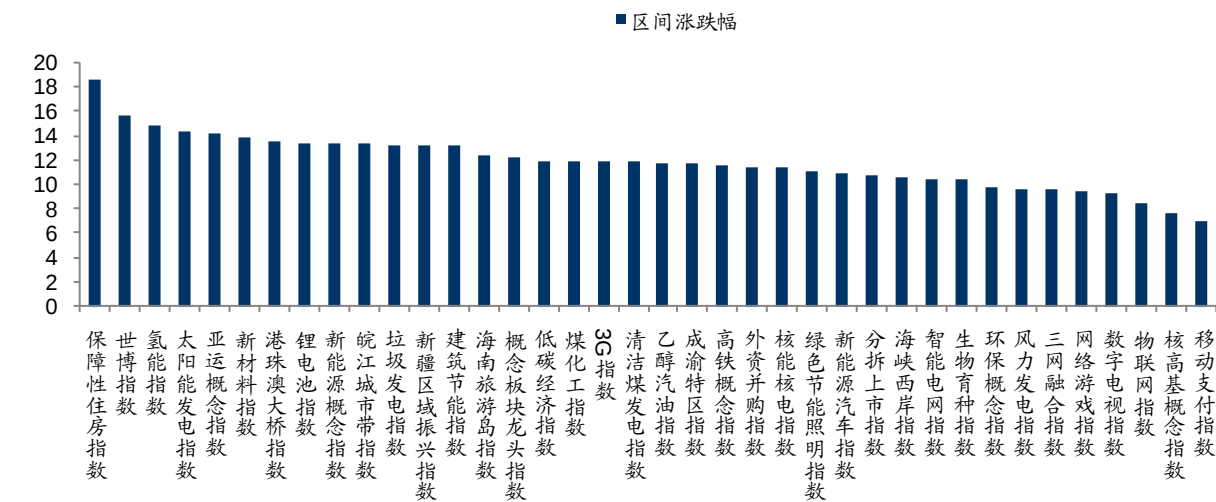


资料来源：国海证券研究所

3. 政策红利阶段释放下的投资机会

经济结构性调整的措施日渐出台，包括“节能减排”、“保障性住房”、“新能源战略”等行业政策以及“西部大开发”、“皖江”和“两江”等地区的政策。基于我们对于市场“反弹不是反转”、“箱体震荡”的市场判断，我们认为随着“调结构”政策的进一步深入，相关行业和个股仍然存在阶段性机会。

图表 37 7 月 2 日指数触底反弹以来各行业涨幅



资料来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中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。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或征价。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。本报告版权归国海证券所有。