

2010年08月23日

投资策略

徐海洋

证书编号: S0070208060016

021-68762813

xuhy@rxzq.com.cn

本周报告:

(1)《青岛啤酒: (中报点评) 价涨量增双轮驱动公司成长》(消费品小组 8.16)

(2)《广联达(002410)中报点评: 项目管理软件 2011 年迎来爆发年》(TMT 小组 8.9)

(3)《山西汾酒: (中报点评) 营业收入增加、毛利率提升带动公司业绩高增长》(消费品小组 8.18)

(4)《泸州老窖: (中报点评) 毛利率提升、期间费用率下滑推动业绩增长》(消费品小组 8.18)

(5)《有色金属行业周报: 市场焦虑再起, 关注黄金及小金属板块 2010.8.16》(金属非金属小组 8.16)

(6)《信邦制药调研报告(002390) - 国家一类新药人参皂苷 RD 上市还需等待》(消费品小组 8.19)

(7)《华夏银行: 业绩大幅上涨, 息差回升领先同业--2010 半年报点评》(金融地产小组 8.16)

(8)《招商银行: 经营指标领先全行业--2010 中报点评》(金融地产小组 8.12)

(9)《洋河股份: (中报点评) 全国化战略带来的高成长》(消费品产小组 8.20)

(10)《厦门钨业(600549)钨钼主业回暖提升业绩, 能源新材料和稀土业务即将进入快速发展期》(金属非金属小组 8.17)

(11)《交通银行: 经营业绩稳步上升, 盈利能力持续增强--2010 中报点评》(金融地产小组 8.20)

(14)晨会纪要 4 篇, 投资周报 1 篇(策略组 2010.8.16-8.20)

【本周策略】 主动回调 空间有限

本周市场

上周市场冲高回落, 沪指盘中触及 2700 点后市场分歧加大, 指数震荡特征明显加剧, 周末市场则在外盘下跌和房地产调控预期的干扰下明显回调, 指数重新回归 10 日、20 日均线寻找支撑。

医药、食品等前期主流热点大幅回落, 表明市场做多信心出现动摇, 在主要板块、题材个股完成一轮轮涨过程后, 短期市场需要一定震荡整理过程。不过目前权重股整体估值不高, 反弹中上涨空间较小, 指数也很难出现较大下跌空间, 30 日均线一带或许能够对指数形成一定支撑作用。

在趋势上, 下半年市场环境将明显优于上半年, 单边下跌趋势已经终结。不过, 房屋价格及通胀预期对监管层形成的压力也不能完全忽视, 政策调控放松的预期很可能出现较大波动, 市场走势也会因投资者情绪的变化而出现明显的震荡特征。市场还没有出现基于基本面向上而驱动的系统性投资机会, 因此, 行情主要看点还是基于政策受益、景气提升、并购重组、超跌反弹等结构性机会。近一个月市场各类股票都有不错的表现, 但我们认为符合未来经济发展预期、持续性相对较好的线索仍然集中在消费品和战略新兴产业。

操作层面, 投资者应控制仓位, 前期持仓较重的投资者可逢高减持, 建议目标仓位控制在 5-6 成左右, 规避市场震荡调整风险。激进投资者可围绕此仓位进行一定波段操作。稳健投资者可在市场回调过程中可适当关注估值安全边际较高的权重蓝筹品种, 不过, 建议风险承受能力较高的投资者在市场调整中继续择机布局新能源、节能减排、品牌消费、医药等符合经济发展预期的品种, 以及并购重组、区域经济等题材类个股。

市场很难重回跌势

从指数运行结果来看, 7 月以来市场逐步盘底向上, 目前在 2700 点一线三次冲而不破, 使得投资者观点出现一定分化。我们认为, 投资者不必过分关注上证综指点位的短期得失变化, 因为影响市场的趋势性因素已经发生了较大变化, 市场很难重新回归跌势。

趋势没有改变, 物价指数三季度见年内高点成为主流预期。同时, 外部环境, 意味着政策面平稳运行的可能性更高。如果上述预期能够兑现, 关系将从此前的“低增长、高通胀、紧政策”逐步转变为“低增长、

低通胀、紧缩趋缓”。这是支持市场反弹向上的主要逻辑。

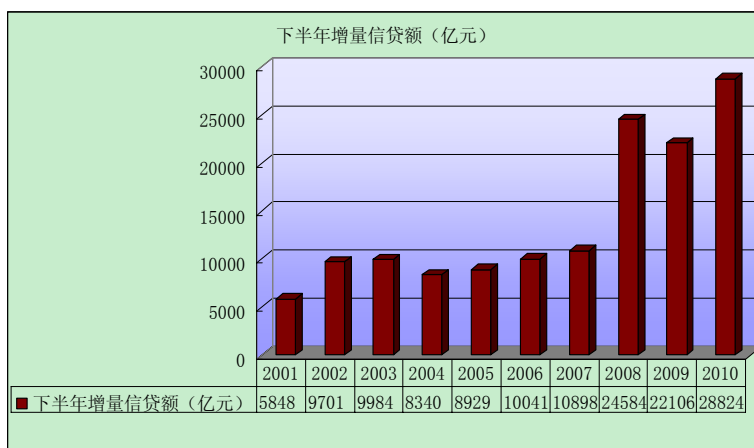
从实体经济运行情况来看，出口和消费能够较好地承接投资增速放缓的压力，经济“二次探底”风险较小。按照我们的测算，下月初公布的8月份PMI数据可能会探底回升，回到52.0%左右的景气扩张状态，这将扭转PMI连续3个月大幅下滑的趋势，投资者对宏观面的担忧情绪将得到较大程度舒缓。目前市场对短期通胀走势仍然存在较大争议，但可以肯定的是，导致近两个月物价水平出现较大涨幅的主要原因在于自然灾害导致的食用农产品价格上涨，并非需求拉动或货币推动，物价上涨并不会导致央行货币政策进一步收缩。

从外围市场环境来看，美国劳工部公布的数据显示，上周首次申请失业救济的人数连续第三周上升，总数攀升至50万，为9个月以来的最高水平。同时，更能代表长期趋势的四周移动平均值也升至去年12月份以来新高，这令刚刚看好美国经济复苏的市场信心受到打击，也导致了上周美国股市的大幅下跌。不过我们同时看到，为了支持步伐放缓的经济复苏，美联储8月17日重新启动国债收购行动，利用其持有的按揭支持证券（MBS）到期资金购入25.51亿美元美国国债。这是近一年来美联储首次新增的救市举措，市场预期此举有望拉开美联储为期数月的新一轮国债收购活动。受此影响，美元LIBOR利率周二跌至三个多月来的低点。不过，由于收购行动已在预期之中，加上规模不大，对市场实际影响并不明显，但当局旨在维持宽松政策环境的意图相当明确，金融市场整体氛围并不会转冷。

综合内外部因素来看，宏观面和政策面对市场的影响偏向正面。

需要强调的另一市场变化在于信贷货币环境。信贷数据方面，7月人民币贷款增加5328亿元，虽然低于市场预期，但对比以往年份，目前的新增贷款规模并不低。按照全年新增信贷目标和目前的投放节奏来看，2010年下半年增量信贷规模将超越以往任何年份，达到2.88万亿元的历史最高水平。这就意味着下半年流动性环境将明显转好，市场趋势也将因此出现明显变化。这是我们自7月以来看好市场的重要支撑因素。

近10年下半年信贷投放量统计



短期需要震荡休整过程

市场自7月以来的上涨主要依托于投资者心理预期的变化，并非源于基本面复苏向上的有力支撑，因此行情发展至今也表现出了较大的波动特征和结构性特征。目前市场仍然没有摆脱这种状态，且部分短期因素变化使得市场需要一定的震荡休整过程。

从政策变化来看，房地产政策调控走向深入，与此前投资者的乐观预期有一定差距。国土资源部19日召开房地产用地专项整治工作新闻通气会，进一步强化了房地产调控从严不放松的态度。加之，

此前银监会建议对四城市“三套房停贷”，住建部继续进行房地产调控的表态，以及北京市有关商品房预售款“专户管理”政策的研究，表明房地产调控从严落实的大势正在形成，楼市调整也必然走向深入。而在操作层面，上海各银行已全面暂停第三套房贷业务，对第三套房认定更为严格。最新数据显示，7月份全国房价再次出现上涨迹象，管理层的密集调控手段随即而至，这与前期市场相对乐观心态形成一定差异。中长期来看，调控对我国经济有益无害，但短期却使得市场政策预期显得有些乐观。同时，由于目前果蔬价格依然居高不下，8月份CPI可能仍然处于高位，这也给市场心理预期造成一定不确定影响。

从市场内部来看，发行节奏仍然没有放缓，在8月份密集发行18只股票之后，近期又传出上海“新三板”年内扩容和国际板的消息，扩容预期始终是做多力量聚集的重要压制。当前上市银行也普遍进入再融资高潮，在招商银行拟配股融资217亿元，兴业银行配股融资不超过180亿元之后，中信银行近期也公布了A+H股再融资260亿元的消息，工、中、建、交四大行配股融资额超过2200亿元，银行再融资的压力依然很大。加之下半年限售股解禁和创业板首发战略配售股上市，也会在市场人气转弱时成为影响做多力量凝聚的重要压制因素。

市场向上的重要推动近期市场活跃的另一重要因素在于密集的区域刺激政策，在短短一周左右时间市场接连遇见有关东北、珠三角、内蒙古、深圳等地的振兴计划或相关报道。它们虽然为市场提供了众多个股的阶段性的上涨机会，但其多数仍是09年底全国各大区域振兴规划的延续和细化，对市场的边际推动力在不断减弱，相关个股大多走出冲高回落走势。

尤其当医药、消费品、新经济、重组以及区域类个股大多数实现短期内较大涨幅后，市场一方面出现领涨热点缺失的问题，另一方面也明显存在内生性回调调整要求。

结构性行情尚未终止

不过盘面也显示，在相关预期推动下，投资者对新能源、智能电网、重组等板块主题的投资热情仍然不减，市场主线没有完全终止，赚钱示范效应仍在。从这个角度来看，市场主动回档下调整是正常的技术性调整，在盘面热点活跃度依然存在的情况下，结构性行情不会立即终结，市场向下空间相对有限，30日均线或将为指数带来一定支撑作用。

目前来看，抑制市场下跌空间的主要力量可能来自权重股。它们目前处于市场估值结构的相对低端，且上涨幅度不高，在宏观面风险有限的情况下，其下跌空间相对有限。不过调整结构背景下，周期股始终面临成长空间的约束。周期类权重股可以作为市场调整过程中的“避风港”，但攻击力度却十分有限。

整体上来看，市场热点几乎全面开花，各类主题、板块个股都有了一定程度上涨。不过我们建议投资者继续关注反映经济转型的行业品种，以下线索可继续跟踪：

目前政策面对新能源汽车相关个股的刺激作用依旧存在。据媒体报道，上海新能源汽车购买补贴方案已上报相关部委，有望在3个月内公布实施。而此前由工信部牵头制订的《节能与新能源汽车发展规划（2011年至2020年）》已经完成，目前正在向各相关部委征求意见。根据《规划》，纯电动汽车将成为汽车产业转型的重要战略方向。中国将最终实现插电式混合动力汽车及纯电动汽车的产业化；同时将加快研发燃料电池汽车技术。《规划》建议，未来十年，中央财政拿出超过1000亿元的巨额资金，用以扶持节能与新能源汽车产业链发展。新能源个股也将在政策刺激作用下继续深入演绎。此外，也应该关注新经济线索下新能源、智能电网、节能减排、三网融合等主题轮动的可能性。

反映价格上涨预期的农产品和抗通胀品种。在主要粮食产地遭受自然灾害影响的情况下，2010年全球粮食减产预期比较强烈，国际农产品期货价格全面上涨。市场对通胀预期的关注再度升温，以农业、食品、能源、金属、资源等为代表的抗通胀板块都有过不错的表现。短期相关个股虽有一定回调，但我们认为，目前经济生活中的涨价预期难以消除，抗通胀的农业、品牌消费可以继续关注。

在操作层面,由于前期强势股多数回调,投资者信心有所动摇,市场可能进入一段震荡整理过程。建议投资者适当降低仓位,尤其前期持仓较重投资者应择机将持仓降至 50%左右的水平,规避市场波动风险。激进投资者可围绕此仓位进行一定波段操作。稳健投资者可在市场回调过程中可适当关注估值安全边际较高的权重蓝筹品种,不过,建议风险承受能力较高的投资者在市场调整中继续择机布局新能源、节能减排、品牌消费、医药等符合经济发展预期的品种,以及并购重组、区域经济等题材类个股。

【重要新闻】

综述: 道指收低 0.6% 纳指微涨 0.04%

美东时间 8 月 20 日 16:00 (北京时间 8 月 21 日 04:00),道琼斯工业平均指数下跌 57.59 点,收于 10,213.62 点,跌幅 0.56%;纳斯达克综合指数上涨 0.81 点,收于 2,179.76 点,涨幅 0.04%;标准普尔 500 指数下跌 3.94 点,收于 1,071.69 点,跌幅 0.37%。

李克强: 坚决抑制房地产投机炒作

李克强表示,各地要继续落实好国务院关于房地产调控的政策措施,切实增加住房有效供应,坚决抑制投机炒作行为,巩固调控成果,促进房地产市场长期稳定健康发展。

新股发行价虚高顽症有望根除

中国证监会 20 日就《关于深化新股发行体制改革的指导意见》向社会公开征求意见,这标志着新股发行第二阶段改革正式启动。《指导意见》提出进一步完善报价申购和配售约束机制等多项改革举措,其中针对创业板和中小板公司的网下申购“摇号制度”等相关改革举措引发了市场强烈关注。

本周 8 只新股募资或超 8000 亿 中签率约 0.73%

据统计,本周将有 8 只新股发行,其中创业板和中小板公司各 4 家。申银万国分析师林谨预计,8 只新股 2010-2012 年净利润的预测复合年均增长率平均约 37%,创业板新股的成长性高于中小板。

本周解禁市值环比下滑近三成

Wind 统计数据显示,本周两市共有 26 家上市公司合计 29.37 亿股限售股解禁,较上周减少 66.50%。按上周五收盘价计算,本周解禁股份数合计总值为 552.14 亿元,较上周减少 29.02%。

建行上半年净利 707 亿元

建行发布的 2010 年上半年业绩报告显示,报告期内,该行实现净利润 707.79 亿元,较上年同期增长 26.75%。该行净利润同比实现快速增长,主要得益于利息净收入增加及中间业务的快速增长。

上周两市主力资金净流出 66 亿元

上证指数相继突破前期 2481 高点及创下反弹新高,两市成交额较上周明显放大。主力资金净流出 66.05 亿元。从具体板块来看,两市资金净流入板块家数与净流出板块家数比为 1:3。

沪系券商重整旗鼓 竞争格局待变

上海国际集团整合旗下券商股权的思路,是由上海金融发展投资基金从中央汇金有限公司(下称汇金公司)

手中回收国泰君安股权，向汇金公司出让申银万国股权，补足大约 40 亿元的差价；此外，还将向平安证券整体出让上海证券股权。

深圳新疆板块或卷土重来

《每日经济新闻》通过梳理近期区域板块炒作的脉络，发现在接下来的时间段，新疆板块、深圳板块虽然已经经历过前期的爆炒，但在潜在利好的支撑下，或许最有可能接过区域振兴炒作的大旗。

中石化上半年实现净利润 354 亿元增长 6.7%

2010 年上半年，中石化的营业额及其他经营收入为人民币 9365 亿元，同比增长 75.4%；经营收益为人民币 498 亿元，同比增长 7.8%。2010 年上半年，中石化营业额为人民币 9231 亿元，同比增长 76.5%。

药品降价传闻冲击医药股

北京一家投资机构负责人表示，医药上市公司股价最近创新高，肯定也需要回调了，现在有降价这个传闻，肯定要借势回调。而且药品肯定是要降，前段时间市场对医药概念上市公司太乐观了。

【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
2472	2472	双环传动	2010-8-30	*3000	*2400	0	0	0
2473	2473	圣莱达	2010-8-30	*2000	*1600	0	0	0
2471	2471	中超电缆	2010-8-30	*4000	*3200	0	0	0
2470	2470	金正大	2010-8-25	*10000	*8000	0	0	0
2467	2467	二六三	2010-8-25	*3000	*2400	0	0	0
2468	2468	艾迪西	2010-8-25	*4000	*3200	0	0	0
2469	2469	三维工程	2010-8-25	*1660	*1328	0	0	0
300118	300118	东方日升	2010-8-23	4500	3600	42	67.52	3.6
300115	300115	长盈精密	2010-8-23	2150	1720	43	70.49	1.7
300117	300117	嘉寓股份	2010-8-23	2800	2240	26	45.61	2.2
300116	300116	坚瑞消防	2010-8-23	2000	1600	19.98	76.85	1.6
2466	2466	天齐锂业	2010-8-18	2450	1960	30	90.36	1.9
2465	2465	海格通信	2010-8-18	8500	6800	38	71.2	6.8
2464	2464	金利科技	2010-8-18	3500	2800	15.5	51.67	2.8
300114	300114	中航电测	2010-8-16	2000	1600	25	58.14	1.6

【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(%)
----	----	--------	----------	-----------

600079.SH	人福科技	2010-8-19	9,576,077	2.03
000717.SZ	韶钢松山	2010-8-18	541,488,000	32.43
600133.SH	东湖高新	2010-8-16	17,404,932	6.32

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (08.16-08.20)

	收盘价	涨跌幅 (%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2642.31	0.81	1332.34
深证成份指数	11090.46	0.34	174.25
沪深 300	2898.33	0.61	917.35
中证 100	2719.06	0.80	465.64
上证 50 指数	1967.06	0.99	286.55
上证 180 指数	6183.35	0.72	573.37
深证 100R	3992.30	0.45	331.98
深证综合指数	1117.33	0.29	1166.23
中小板指	6256.18	0.24	456.22

表 2: 行业板块一周市场表现 (08.16-08.20)

	涨跌幅 (%)
采掘(申万)	2.74
化工(申万)	1.78
有色金属(申万)	1.32
金融服务(申万)	0.84
交运设备(申万)	0.66
农林牧渔(申万)	0.56
黑色金属(申万)	0.53
信息服务(申万)	0.37
建筑建材(申万)	0.32
机械设备(申万)	0.24
轻工制造(申万)	0.17
电子元器件(申万)	0.17
综合(申万)	0.14
公用事业(申万)	0.13
交通运输(申万)	0.10
家用电器(申万)	0.08
纺织服装(申万)	0.04
信息设备(申万)	-0.15
商业贸易(申万)	-0.16
房地产(申万)	-0.24
餐饮旅游(申万)	-0.36

食品饮料(申万)	-0.39
医药生物(申万)	-0.69

表 3 风格板块一周市场表现 (08.16-08.20)

	涨跌幅 (%)
高市盈率指数(申万)	1.02
活跃指数(申万)	0.99
高市净率指数(申万)	0.94
高价股指数(申万)	0.82
绩优股指数(申万)	0.74
中市净率指数(申万)	0.43
小盘指数(申万)	0.42
低价股指数(申万)	0.39
中市盈率指数(申万)	0.30
低市盈率指数(申万)	0.23
新股指数(申万)	0.22
中盘指数(申万)	0.13
大盘指数(申万)	0.08
亏损股指数(申万)	-0.01
微利股指数(申万)	-0.03
配股指数(申万)	-0.04
低市净率指数(申万)	-0.27
中价股指数(申万)	-0.33

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

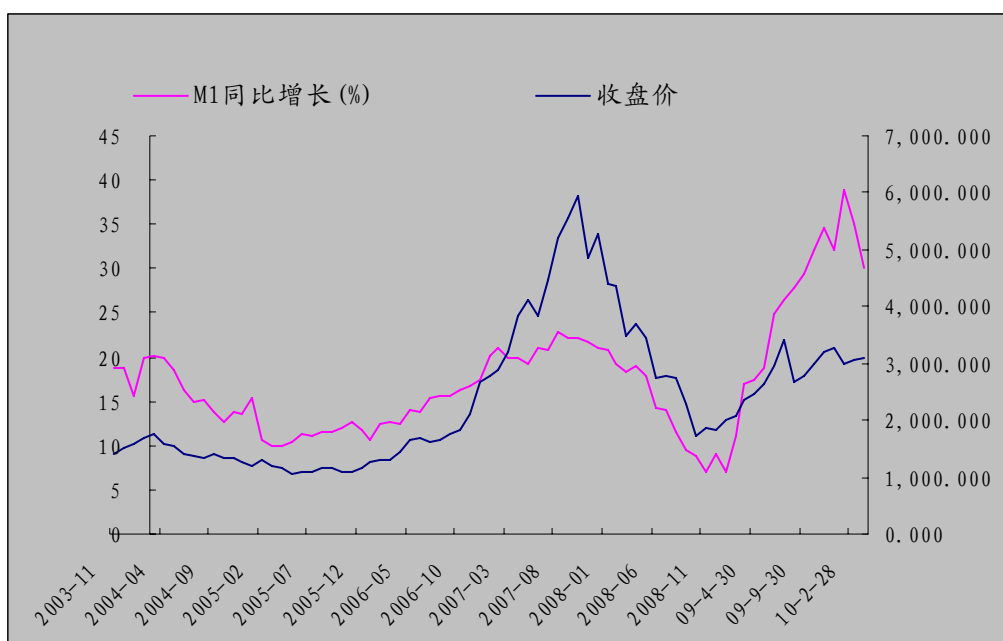


图 2 开户数信息

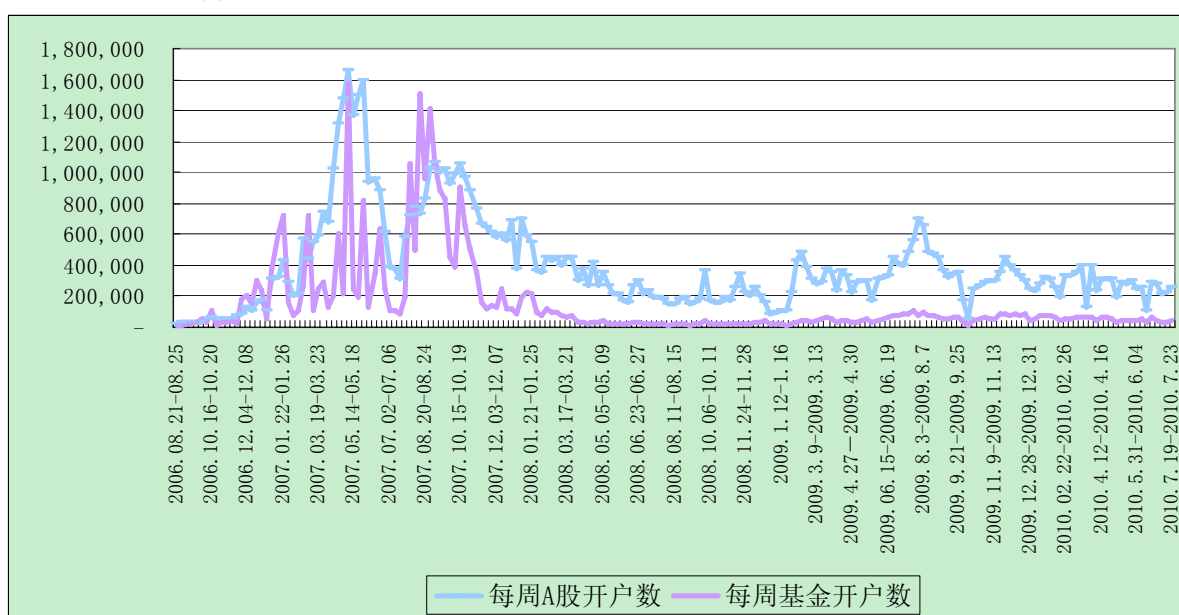


图 3 基金发行情况

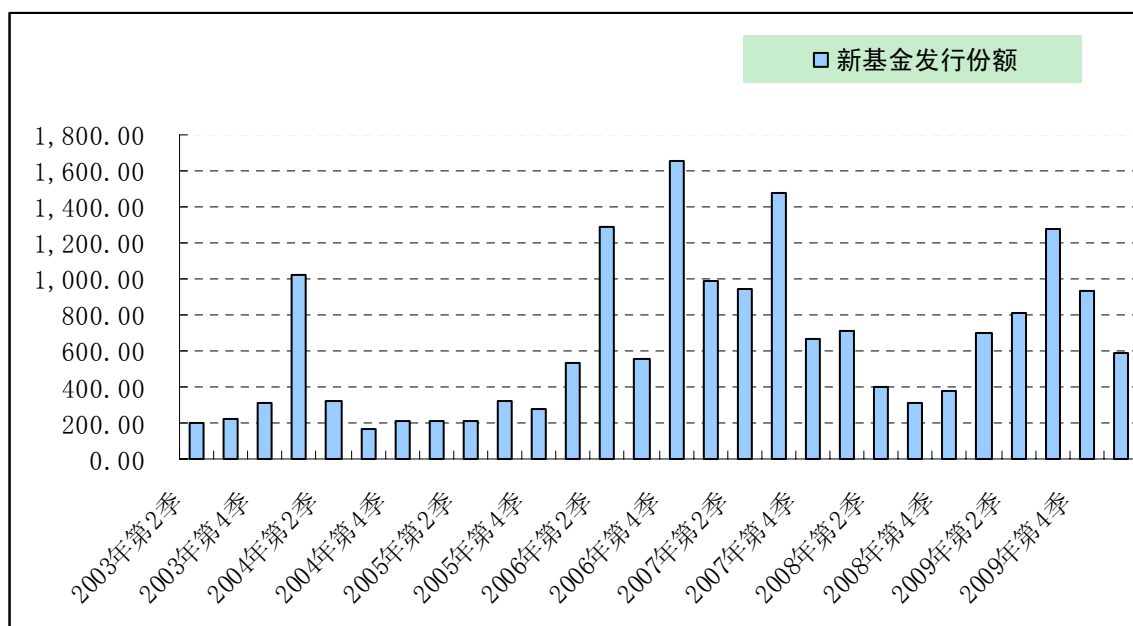


图 4 基金整体仓位统计

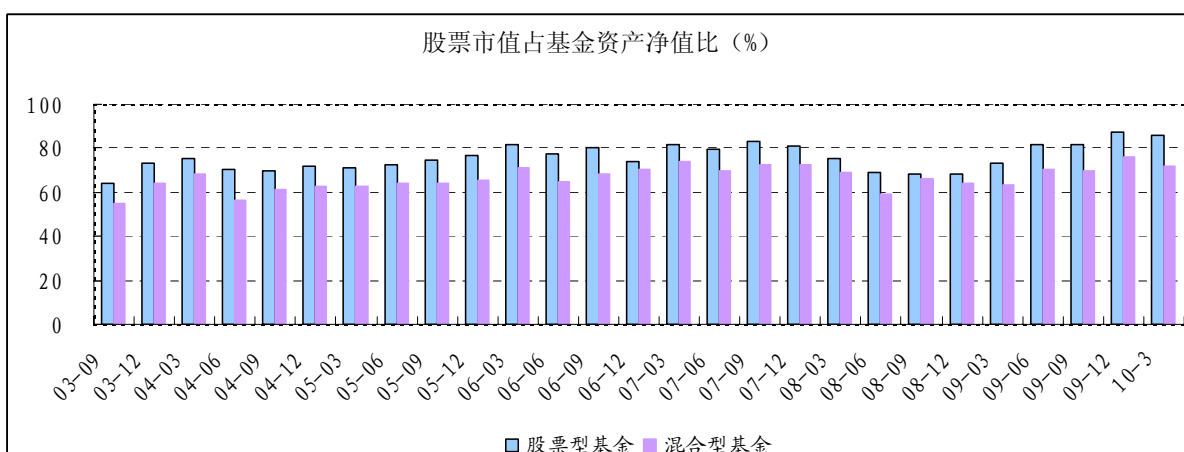


图 5 限售流通股解禁月度数据

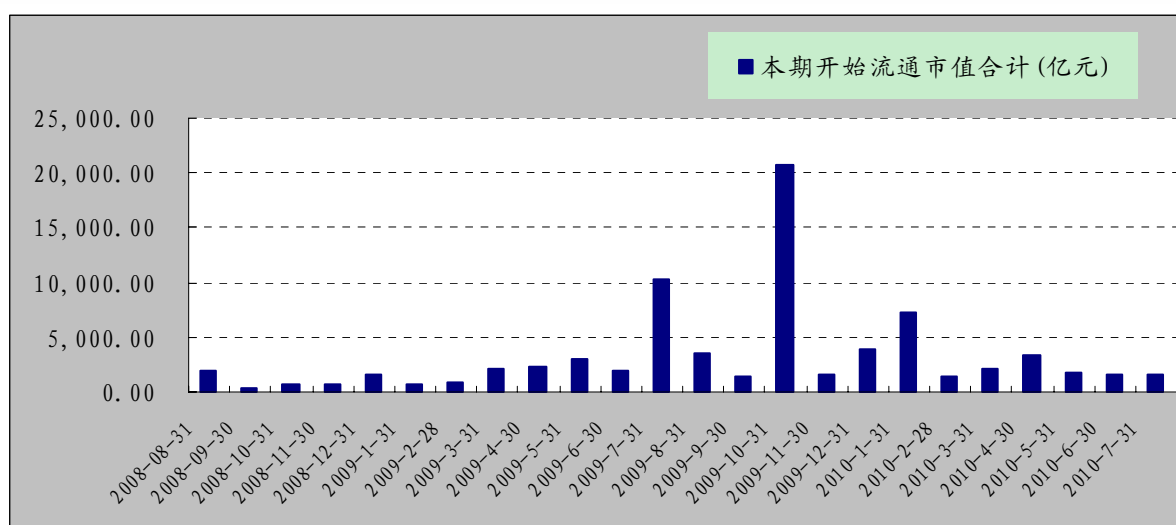


图 6 每周新增限售股可流通市值

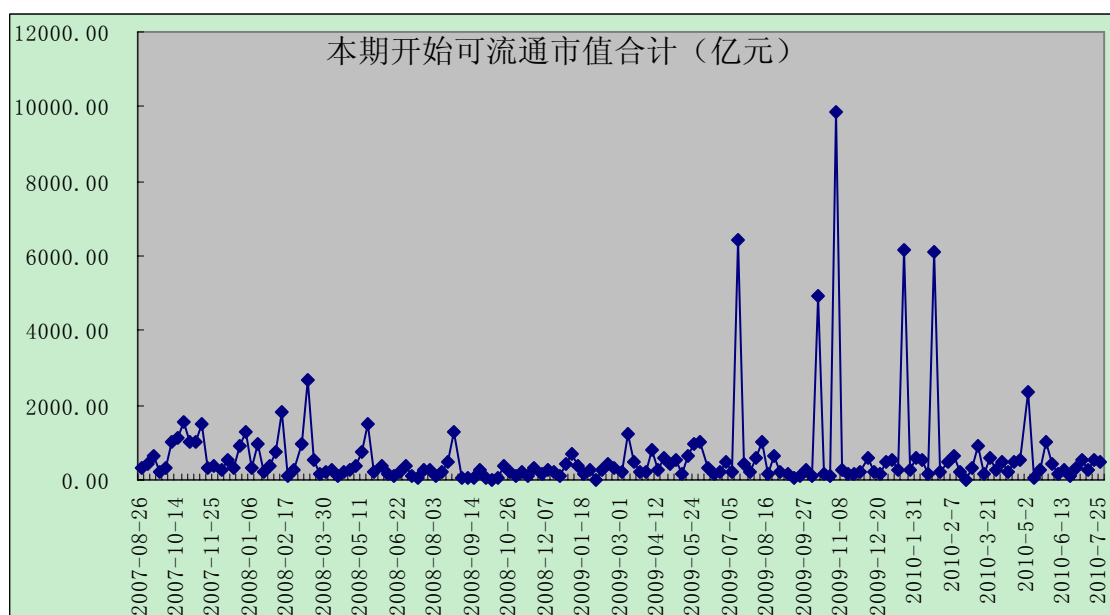
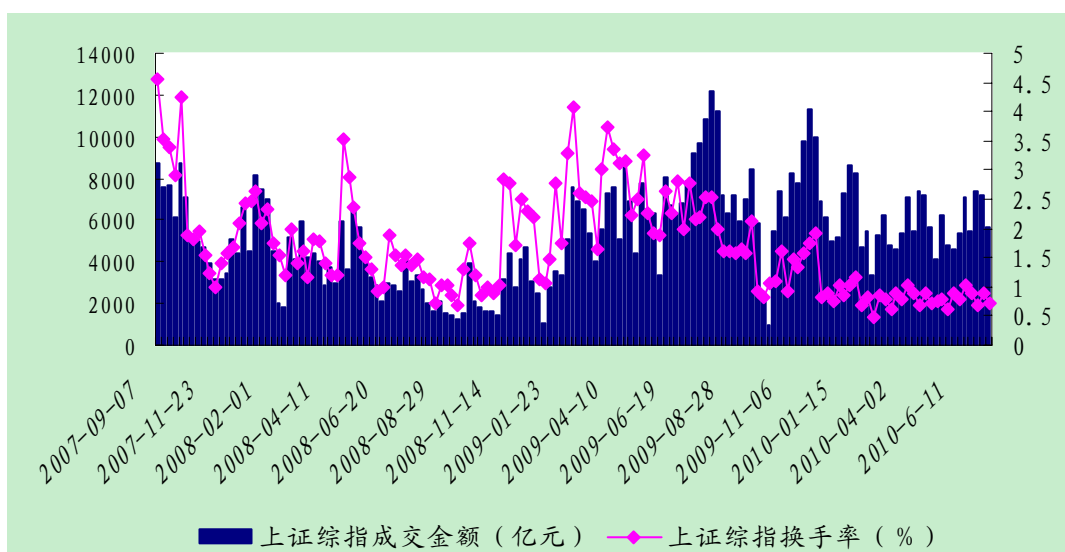


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

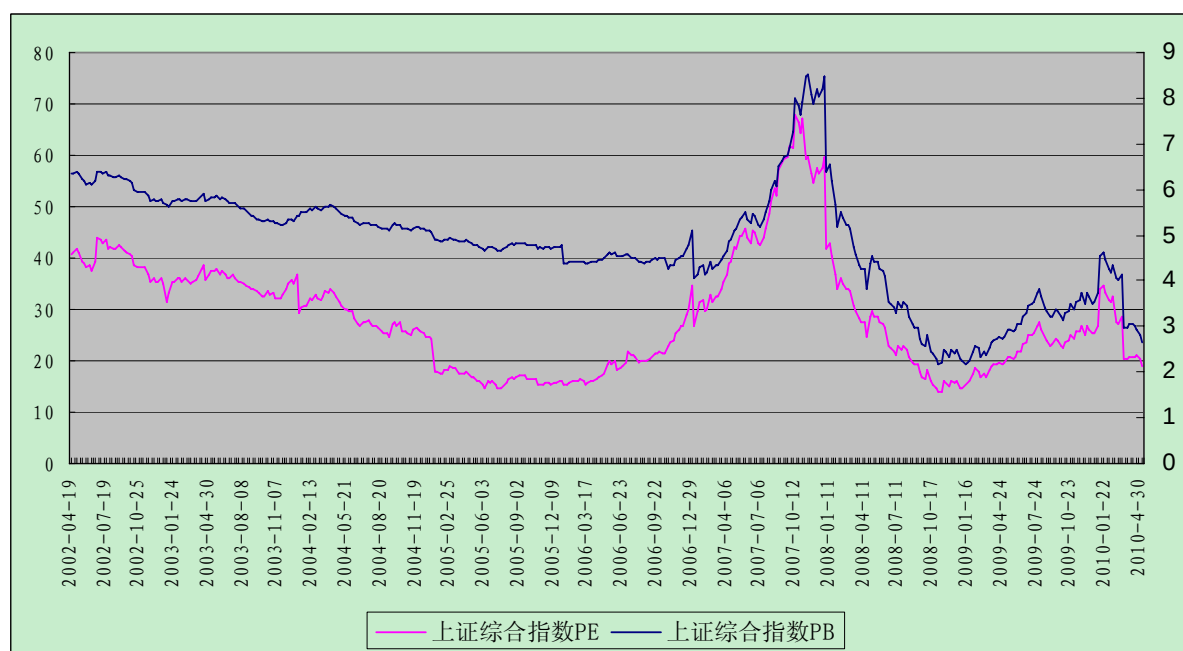
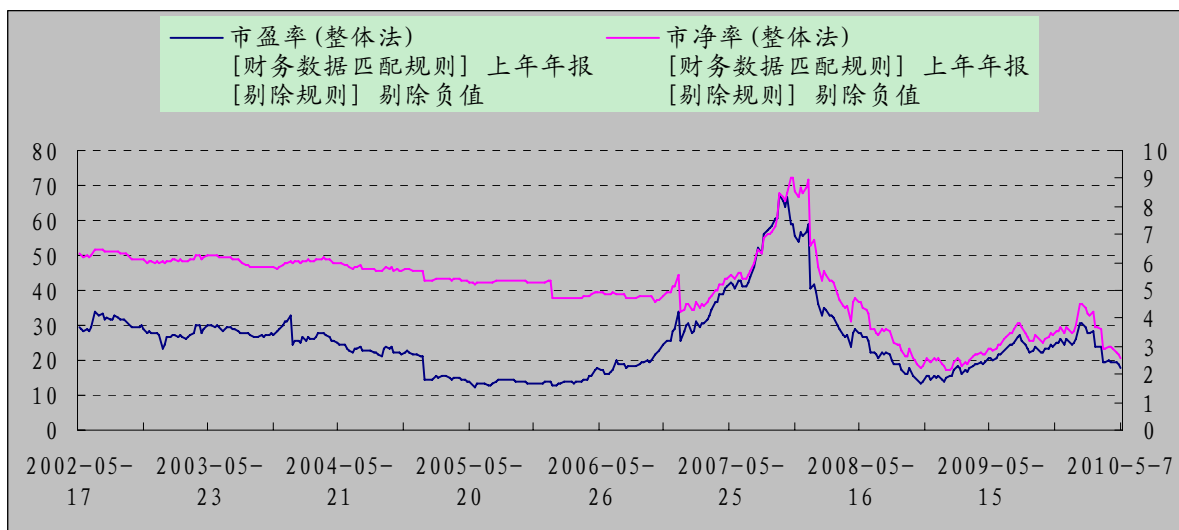


图9 沪深300成份PE/PB



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。