

2010 年 A 股投资策略周报(20)

股票投资策略报告

政策意图进一步明朗化

基本结论

- **上周回顾。**国际方面，经济数据疲弱继续打压风险资产表现。国内方面，周期性股票引领 A 股反弹。
 - 由于经济数据继续走弱，全球对经济二次探底的忧虑继续升温，美元连续第二周上涨，全球股市连续第二周调整，货币市场、国债利率继续走低。大宗商品方面，LME 金属高位盘整，CBOT 玉米持续上涨，小麦连续第二周回调，BDI 连续第二周大涨，上海期货交易所螺纹钢、线材价格继续上涨。
 - 上周，管理层经济政策意图进一步明朗化，总体上可以概括为，防范风险、调理经济、整顿金融。虽然房地产调控政策继续保持高压态势，但投资者将其解读为促进房地产软着陆的条件，而区域规划、新兴产业政策的再度升温提高了投资者对经济信心。A 股上周在周期性股票的引领下反弹，上证综指上涨 1.37%。行业来看，煤炭、有色、汽车、工程机械等涨幅居前，弱周期的医药、商贸、酿酒食品等表现落后。
- 我们维持前期的观点，即经济放缓仍在持续，但政策走向越发明朗，系统性风险突然爆发的几率很小，市场仍将维持一段时间的震荡调整，政策利好释放的节奏决定了市场的波动节奏，期间更多的需要关注结构性行情。
- 我们认为需要关注 3 条投资线索，一是，继续看好业绩增长确定的食品饮料、商业贸易、医药等消费股和水泥、煤炭等消耗性投资品；二是，政策利好推动的区域板块、新兴产业仍将是市场的热点；三是，并购重组的军工股、BDI 上涨刺激的海运股。

陶敬刚 分析师 SAC 执业编号：S1130210070002
(8621)61038296
taojg@gjzq.com.cn

徐炜 分析师 SAC 执业编号：S1130208040232
(8621)61038251
xuwei1@gjzq.com.cn

王晓辉 分析师 SAC 执业编号：S1130210010312
(8621)61038297
wangxh@gjzq.com.cn

内容目录

一、国内经济与 A 股	3
经济政策意图进一步明朗化	3
周期性股票引领 A 股反弹	3
二、国际经济与市场	6
三、配置建议	8
行业观点	8

图表目录

图表 1：上周资金流向上游周期股，流出小盘成长股	4
图表 2：上周 A 股行业（剔除）涨跌幅	5
图表 3：A 股走势：产业（剔除）与风格（剔除）	5
图表 4：上周大小盘风格交替走强	5
图表 5：美股连续第二周下跌	6
图表 6：美元指数连续第二周上涨	6
图表 7：大宗商品高位调整	6
图表 8：原油连续第二周下跌	6
图表 9：BDI 连续第二周大幅上涨	7
图表 10：LME 铜高位调整	7
图表 11：上海螺纹钢持续上涨	7
图表 12：上海线材持续上涨	7
图表 13：美国通胀预期继续下降	7
图表 14：美国国债利率持续走低	7

一、国内经济与 A 股

经济政策意图进一步明朗化

我们在 8 月份的月报中指出，房地产政策、经济底线、经济底部等困扰市场因素的能见度在逐渐提高。上周，管理层经济政策意图进一步明朗化，总体上可以概括为，防范风险、调理经济、整顿金融。

首先，管理层采取了一系列防范政策逐步化解可能造成经济运行失控的风险，包括房地产调控不放松态度的进一步清晰，调控从 4 月份的紧需求转向促供给（打击囤地囤房、收紧信贷和预收款资金等），引导房地产市场软着陆；国务院常务会议出台稳定蔬菜生产和价格政策，意图控制 CPI 过快上涨等。

第二，“保增长、调结构”政策仍在不断推出，包括 1.5 万亿投资的广西区域规划、东北振兴规划（以及传闻中的内蒙古规划）显示了自上而下保持经济平稳发展和改善区域结构的政策意愿；新兴产业方面，不仅特高压规划、新能源汽车等新兴产业政策在逐步推进，有消息显示新兴战略产业规划将“扩编”，新增了海洋、航空航天，从之前确定的七大产业扩编为包括节能环保、新能源、新材料、生物、信息产业、新能源汽车、海洋、航空航天等九大产业。

第三，地方政府融资平台这一金融风险的清理正在加速进行，有望为支持经济发展提供健康的金融环境。银监会明确了 7.66 万亿融资平台贷款中约 23%，即 1.76 万亿元存在较大风险，并且清理工作正在进入加速阶段，财政部、发改委、央行、银监会近日发布了《关于贯彻国务院加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知相关事项的通知》，要求各地财政部门在 10 月 31 日前上报地方融资平台公司债务清理核实情况。融资平台的清理将为保证经济的发展和结构的优化提供金融前提。

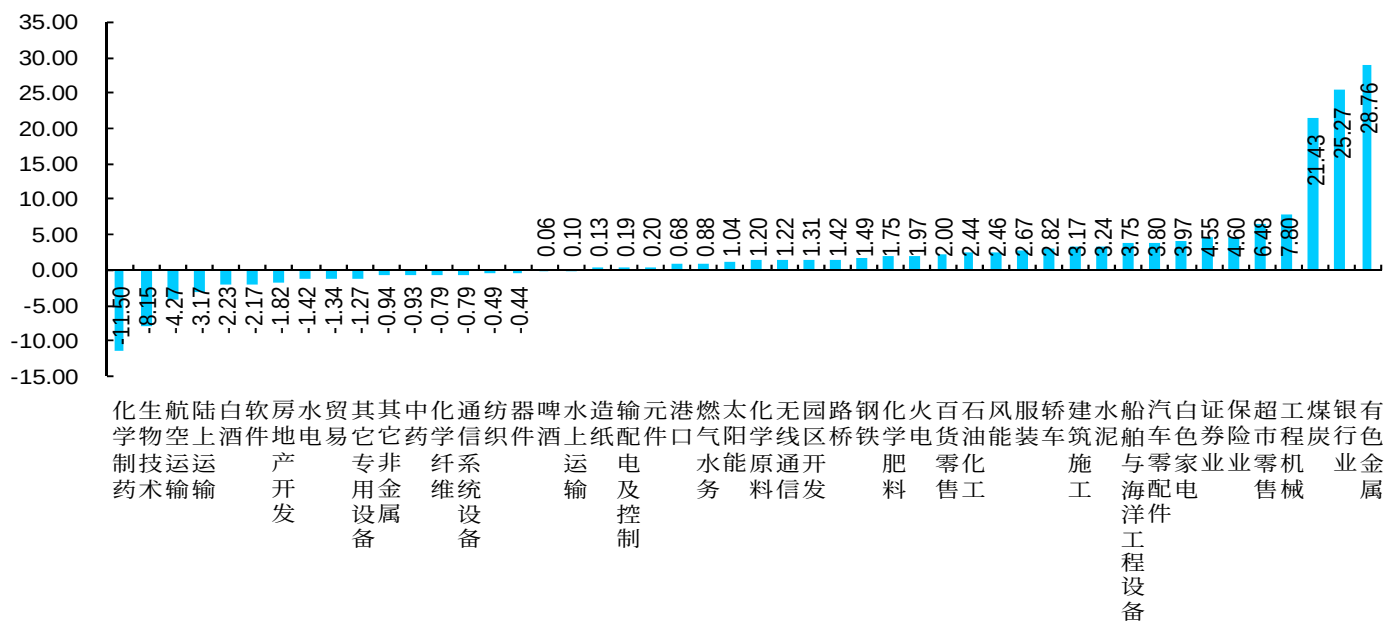
周期性股票引领 A 股反弹

前周国内经济数据公布后，上周市场关注的焦点转向国内政策以及海外市场。虽然房地产调控政策继续保持高压态势，但是投资者将其解读为促进房地产软着陆的条件，而区域规划、新兴产业政策的再度升温提高了投资者对经济的信心。A 股上周在周期性股票的引领下反弹。

周一市场开门红，受到 BDI 上涨拉动的海运股、房地产成交量上升推动的地产股、农行获得全额超额认购刺激的银行股，以及广西区域规划刺激的区域概念股、超级细菌概念的医药、重组军工等板块均表现强劲；周二至周四，市场表现平淡。周二市场小幅攀升，传媒、零售、有色、地产表现强劲；周三市场小幅回调，地产股、通胀概念股回落，有色金属、物联网、智能电网表现强劲；周四，国务院常务会议研究部署蔬菜生产和价格稳定机制，通胀概念股继续调整。周五，周期性板块获利回吐带动大盘大幅下挫，银行、保险跌幅较小。

全周而言，资金流向有色、银行、煤炭、工程机械、船舶与海洋设备、汽车，流出医药、白酒、航空及陆上运输等。

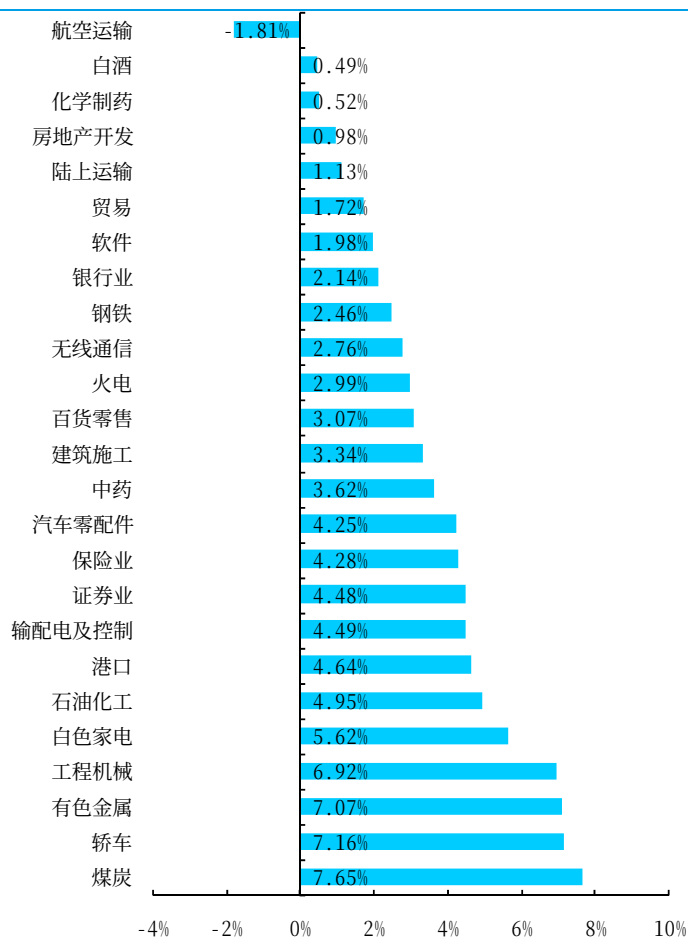
图表 1：上周资金流向上游周期股，流出小盘成长股



来源：国金证券研究所

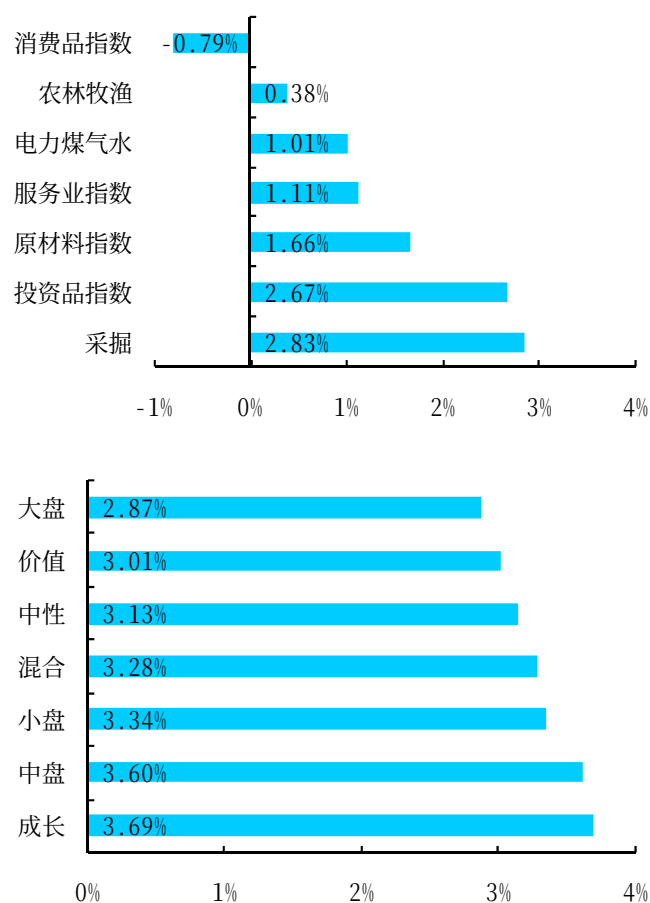
市场表现而言，从行业来看，煤炭、有色、汽车、工程机械等涨幅居前，弱周期的医药、商贸、酿酒食品等表现落后。从产业来看，采掘业、投资品、原材料反弹，消费品回调，农林牧渔连续第二周小幅整理。从风格来看，价值与成长、大盘与小盘表现差异并不突出。

图表2：上周A股行业（剔除）涨跌幅

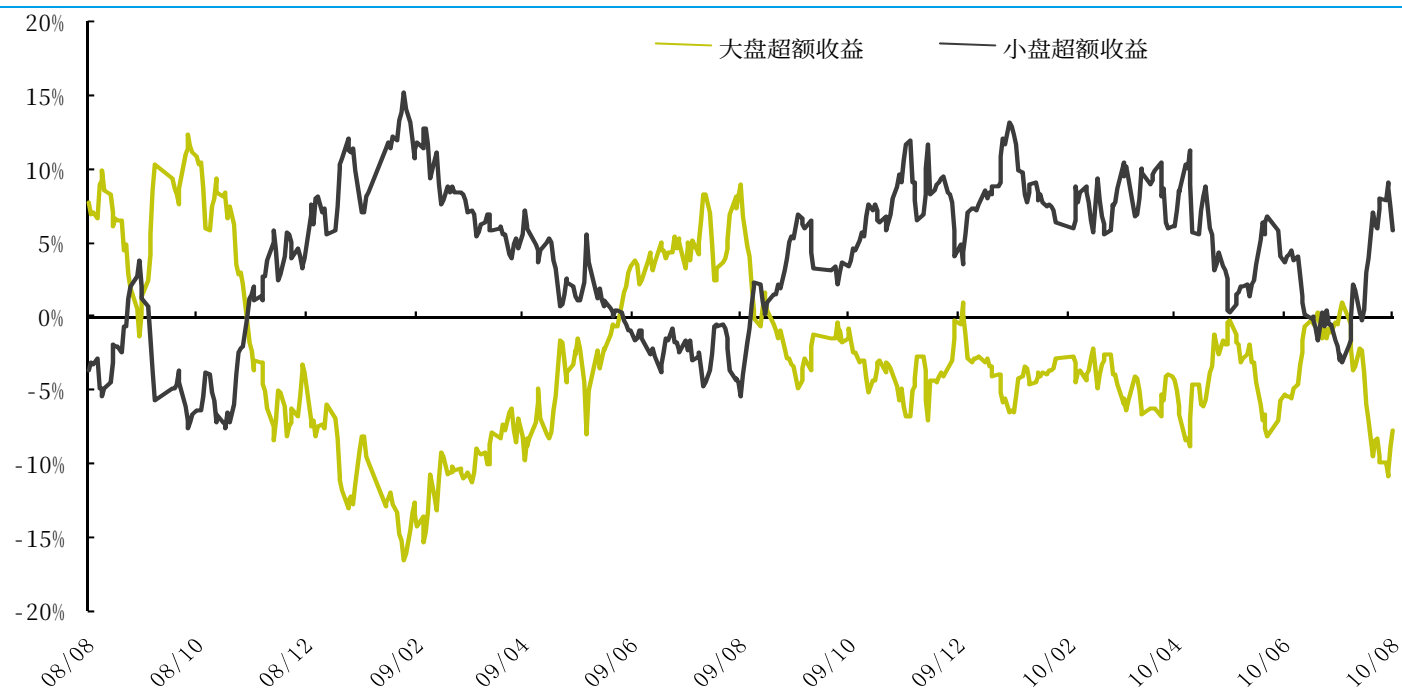


来源：国金证券研究所

图表3：A股走势：产业（剔除）与风格（剔除）



图表4：上周大小盘风格交替走强



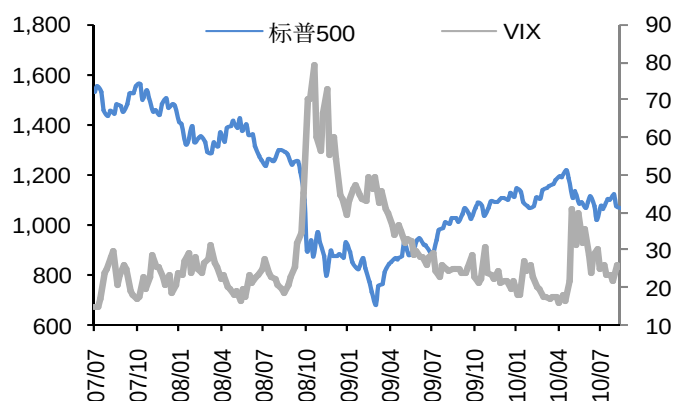
来源：国金证券研究所

二、国际经济与市场

上周美国经济数据喜忧参半，7 月工业产出环比增 1.0%超预期，房屋新开工 54.6 万幢好于预期但独户房屋开建量环比降 4.3%至 43.2 万幢创 2009 年 5 月以来新低，7 月 PPI 环比增 0.2%符合预期。日本二季度个人消费明显走弱拖累 GDP 增速放缓。

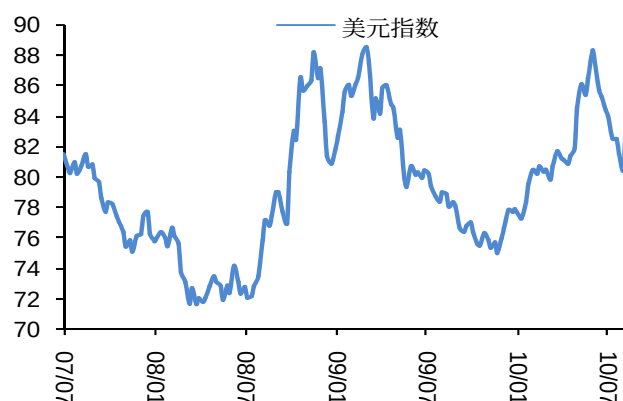
由于经济数据继续走弱，全球对经济二次探底的忧虑继续升温，美元连续第二周上涨，全球股市连续第二周调整，并购重组推动相关板块走强，货币市场、国债利率继续走低。大宗商品方面，LME 金属高位盘整，CBOT 玉米持续上涨，小麦连续第二周回调，BDI 连续第二周大涨，上海期货交易所螺纹钢、线材价格继续上涨。

图表5：美股连续第二周下跌

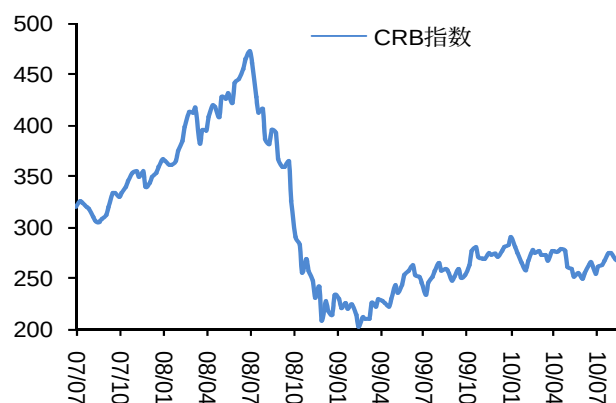


来源：国金证券研究所

图表6：美元指数连续第二周上涨



图表7：大宗商品高位调整

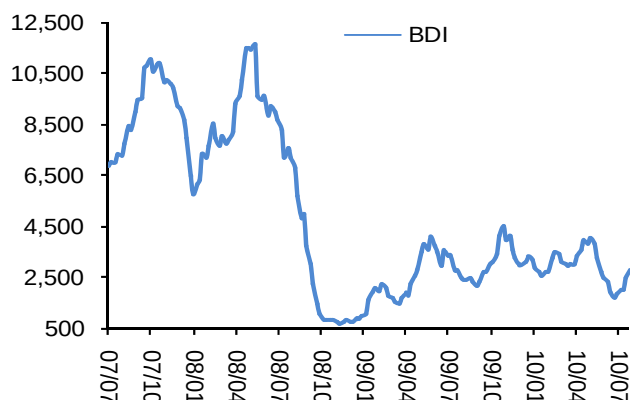


来源：国金证券研究所

图表8：原油连续第二周下跌

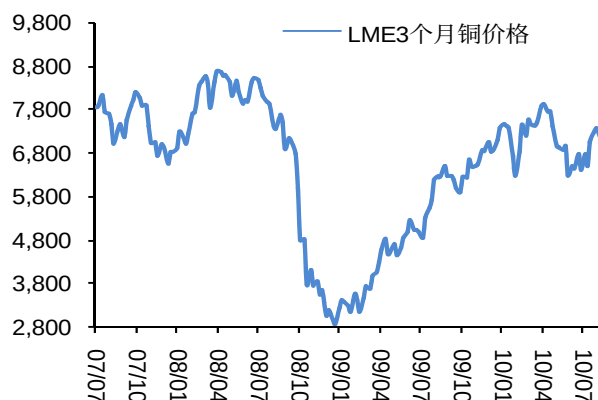


图表9：BDI 连续第二周大幅上涨

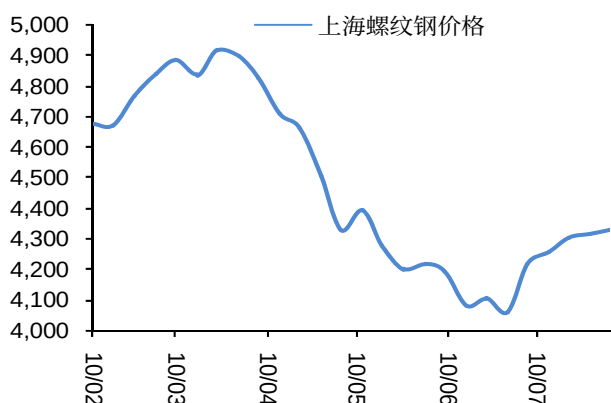


来源：国金证券研究所

图表10：LME 铜高位调整

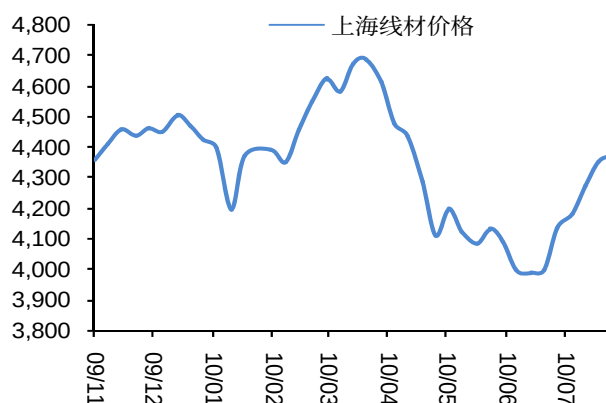


图表11：上海螺纹钢持续上涨



来源：国金证券研究所

图表12：上海线材持续上涨



图表13：美国通胀预期继续下降



来源：国金证券研究所

图表14：美国国债利率持续走低



展望未来一段时间，我们认为全球经济的放缓，尤其是欧洲经济增长的下行风险将推高美元、压制风险资产表现，美元指数将上行至 85 以上，大宗商品价格、全球主要股市将呈现震荡走势。

三、配置建议

我们维持前期的观点，即经济的放缓仍在持续，但是政策走向越发明朗，系统性风险突然爆发的几率很小，市场仍将维持一段时间的震荡调整，政策利好释放的节奏决定了市场的波动节奏，期间更多的需要关注结构性行情。

我们认为需要关注 3 条投资线索，一是，继续看好业绩增长确定的食品饮料、商业贸易、医药等消费股和水泥、煤炭等消耗性投资品；二是，政策利好推动的区域板块、新兴产业仍将是市场的热点；三是，并购重组的军工股、BDI 上涨刺激的海运股。

行业观点

■ 提前海螺水泥的推荐顺序——水泥行业研究

主要观点和投资建议

前期观点概括：受益于“保增长，调结构”是我们前期推荐水泥行业的逻辑，基于保增长的逻辑，我们在看好整体行业的同时将重点视角放在西北，并通过 6 月初《祁连山深度报告——一类新疆逻辑的甘肃龙头，目标价格 18 元》，7 月初《青松建化深度报告——成长性良好的新疆水泥股，目标价格 24 元》个股报告表达了我们的观点，而冀东水泥则是今年以来我们一直整体行业的首选标的，并在 8 月 8 日“调结构，即落后产能淘汰的逻辑下”进一步强化了冀东水泥的推荐逻辑。

目前时点的观点一些变化：即使在前期推荐股票陆续接近或者达到了我们目标价格，但我们沿承前期的逻辑——目前的估值并没有完全反映“调结构，即供给面落后产能淘汰与行业整合加速的预期”，**我们仍认为水泥是获得相对收益的重要行业，变化之处在于目前时点我们将海螺水泥的推荐顺序提前，与冀东水泥并列水泥股推荐的首位！**

风险提示：进一步房地产行业的紧缩政策预期将影响重要影响周期性行业、水泥行业、以及海螺水泥估值水平。

■ 海洋石油的黄金十年——海洋工程系列专题报告之二

基本结论

全球石油的供给形势则紧张：现今 80% 的石油产量来自 73 年以前开发的油田，其中大部分油田将面临每年 4%~6% 的产量衰退；全球新发现油田数量持续徘徊在低位，90 年代以来新发现油田的储量仅为当年产量的 1/3。我们对海洋石油前景看好的重要理由来自陆上石油资源的逐步衰竭。根据各种权威机构的数据源显示，海洋石油资源将是未来原油产量增长的重要来源，全球 50% 以上的油气产量和储量将来自海洋。

油价是投资海洋工程行业服务业的关键指标，结合各种因素，我们预计未来几年油价的运行区间为 60~100 美元/桶，随着经济增长运行区间将逐步上移，在此基础上，全球石油服务行业的收入将会稳步提高。

中国海上石油储量高、探明率低，未来十年海洋石油仍处于黄金发展期。中海油总公司深水勘探开发的战略目标是——深水大庆。具体来说，2020 年前，在深水投资 2000 亿元，打 800 口探井，2015 年南海深水区总产量达到 2500 万吨油当量，2020 年总产量 5000 万吨油当量。而中海油总公司 2010 年产量也不过 5000 万吨左右，中海油深海油气开发增量巨大。目前制约中海油向深水进军的主要障碍来自：深海技术储备不足、深海装备能力不足、政治争议等。但未来十年上述问题将得到逐步解决。

我们认为开发南海是国家必然的战略。巴西利用 20 年就成为全球深水油气开发的领导者，其最重要的成功要素来自国家意志。当前南海开发已箭在弦上，中国在 10 年内将成为深水技术的掌握者。

相关受益公司为：中海油服、海油工程。

■ 跑马圈地,谁人笑傲?——汽车经销服务行业专题报告之二

2010 年 7 月,鼎盛天工(600335.SH)公布资产置换方案,计划剥离原有工程机械类资产,注入中国进口汽车贸易有限公司(中进汽贸)100%的股权,这一重组事件再一次引爆了资本市场对于汽车经销服务行业的关注;

随着越来越多的国内汽车经销服务集团登陆资本市场,行业正在步入新一轮的“跑马圈地”时代,对于行业中的领先企业而言,这其中蕴含着巨大的成长与投资机会:

与格局日益稳定的汽车制造行业不同,汽车经销服务行业(4S 店)在国内尚属于一个较为新兴的行业,通过与欧美日韩等国家汽车销量和保有量的对比,我们认为国内新车销售业务至少有 2-3 倍的成长空间、售后服务业务至少有 5 倍以上的成长空间;

新建一个中档 4S 店一般需要投入 3000-4000 万元的资本开支,因而汽车经销服务集团的扩张需要充足的资金支持;行业中率先登陆资本市场的公司无疑将占得先机,我们认为全国性的汽车经销服务服务龙头有望从其中产生;

中大股份是先前 A 股市场中汽车经销服务行业的首选投资标的,特别是公司将此次增发募集资金中的约 12 亿投向汽车经销服务网络的建设,将为中大股份(物产元通)汽车业务的成长增添新的动力;鼎盛天工的重组则为 A 股汽车经销服务行业的投资者提供了新的选择:此次重组计划中注入鼎盛天工的中进汽贸公司核心业务为进口汽车的批发、零售和售后服务,占我国进口汽车市场份额接近 10%,公司目前拥有 18 家 4S 店(分别于京、津、沪、江、浙等省),09 年销售收入达 138 亿,位列国内第 6 大汽车经销集团;受益于居民(特别是高收入阶层)收入水平的提高以及家用汽车更新换代、二次消费的兴起,国内消费者对于进口汽车的购买力显著提高,未来 3 年将有望成为国内进口乘用车销量新的加速增长期,而中进汽贸的收入仍也有望实现 30%-50%的复合增速;公司过去 3 年中销售净利率有一定下降,主要原因在于行业竞争加剧、汽车降价、行业利润率水平整体降低;但是,在进口汽车销量回暖、4S 店客户保有量增加、售后服务业务比重上升的趋势下,我们认为未来 3 年中公司的盈利水平仍有反弹的空间;

推荐个股:中大股份,鼎盛天工

■ 铁路冷链物流纳入高层视野——陆上运输行业点评

10 月 18 日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,出台了《研究部署进一步促进蔬菜生产保障市场供应和价格基本稳定的政策措施》(下面简称《措施》)。强调加快实施《农产品冷链物流发展规划》,加强产地蔬菜预冷设施、批发市场冷藏设施、大城市蔬菜低温配送中心建设,并且明确指出“加强产销地铁路专用线、铁路冷藏运输车辆及场站设施建设,促进大批量、长距离蔬菜的铁路运输”。

评论

对于冷链物流市场又是一个利好:此次《措施》是对冷链物流市场的又一个利好,并且在其规划中更强调了铁路长途冷链运输在保障蔬菜流通环节中的所起到的重要作用,这是在之前发改委出台的冷链规划中所并没有提到的。由于高层对于铁路长途冷链运输的日益重视,未来出台改善铁路冷链运输效率的政策预期也会越发强烈。

铁龙物流将显著受益于冷链物流行业的发展和铁路运行效率的提高,其他联运公司也相应受益:我们提醒投资者在关注铁龙物流的同时,也关注其他受益于

冷链物流的上市公司，如五洲交通（南宁金桥农产品批发市场）、锦江投资（拥有上海 30% 的冷库）、广弘控股（冷库经营）。

投资建议

我们维持行业“增持”评级，建议关注冷链物流在我国有望出现高速增长所带来的投资机会，我们继续看好铁龙物流在冷链市场未来的增长空间。

■ 2010 年下半年航空运输行业研究

行业策略：随着集中度提升及管制重新趋于严格，预计我国航空业的长期盈利能力将大幅提升，而且周期性将出现明显下降，而我国面临刘易斯拐点的临近而将经历居民收入快速增长的阶段，这将驱动我国航空消费升级加速成长。有别于欧美在行业生命周期进入衰退期后才完成行业的整合，我国航空业在成长期就已经完成行业整合，我国航空业将具备价值+成长的双重优势，我们认为投资逻辑将从强周期股向类消费股转变，从而带动估值水平的提升，我们继续给予行业增持评级，继续建议超配。

推荐组合：我们继续推荐中国国航、南方航空和东方航空

风险提示：经济二次探底导致航空需求增速出现类似 2008 年的断崖性下降；航空公司超预期地大规模引进运力。

■ 旅游餐饮行业 2010 年 8 月投资月报

投资建议：中长期视角看趋势，短期关注业绩超预期与主题事件

1. 鉴于入境旅游市场的全面复苏、世博会这一重大事件的有效推动，2 季度旅游景气攀升至高点并维持高位运行应是可以预期的，旅游重点公司盈利层面的释放有望在中报得以体现。而海南国际旅游岛、湄公河—澜沧江次区域发展规划等主题事件也对旅游板块的上涨起到了有效支撑的作用。

2. 从中长期来看，高铁的建设、高速公路网的日益完善，将使中西部旅游资源的价值在产业发展进程中逐步得到显现。而且，随着居民可支配收入的持续提高以及城镇化进程的不断推进，中西部省份的庞大潜在人口将为国内旅游业持续发展奠定坚实基础，而游客多样化、个性化的升级消费需求将成为推动旅游产业升级的重要动力。与此同时，国家站在推动经济结构转型的战略高度，将旅游业列为战略性支柱产业。如此看来，旅游行业无论从产业自身发展阶段规律，还是国家产业政策扶持力度上来看，长期向好趋势是目前市场中分歧最小的行业之一，使其得以在震荡市场格局下持续走强。

我们仍然维持对行业的“增持”评级。在投资方向上，鉴于旅游板块目前较高的估值水平，我们建议从中长期发展的视角审视旅游企业的投资价值，而在短期内，关注中报业绩有望超预期和显著受益于主题事件兑现的重点上市公司。根据上述逻辑，我们调整本月重点公司排序为：锦江股份、中国国旅、峨眉山、黄山旅游、桂林旅游、中青旅。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室