

研究员： 郭艳红 刘顺琦 胡国鹏

Tel: 010-59370855

Email: guoyanhong@hczq.com

题材股持续活跃，等待大盘趋势确认

投资要点

- 市场再次出现强势中小盘个股向上面临临近点，而受消息面刺激，左右大盘指数的个股面临向下临界点的节点，从过往表现看，本周宜观察趋势变化，等待确认。另外，即便出现调整，调整后的市场关注点仍将集中在前期强势题材或强势行业方面，其基本因素在业绩预期的差异。
- **中小板2011年PE向上面临临界点。**截至上周末，中小板综指板块估值水平再次接近27倍，与今年4月份水平大致相当，面临着上行临界点；**超大盘2011年PE向下面临临界点。**截至上周末，决定大盘走势的超大盘指数同样面临临界点，上周该板块2011年PE为10.2倍，与今年7月初水平基本相当；**历史经验借鉴。**从近几年表现看，权重个股进入更低的估值区间后，往往容易对全市场形成较大负面影响，目前处等待阶段；
- **风格转换屡屡爽约。**从年4季度以来，市场一直期待大小盘的风格转换，实际结果看，市场猜对了一半。市场一旦企稳后，热点往往迅速转向中小类个股或题材类个股；**风格转换爽约的基本因素。**从基本的因素看，一方面整体流动性环境以及经济环境不支持系统性行情，更要的是，市场的关注点仍然在业绩预期；
- **行业角度同样存在风格转换未果现象。**近年来比较认可的行业风格转换出现在09年的5月份至7月份，即以金融股和钢铁股为代表的板块出现快速上行，其他板块逐渐随后的一年的时间中再也没有出现；**格转换爽约的基本因素。**与大小盘类似，行业角度的风格转换未果同样存在客观的基本因素。中期报告基本披露，稍加统计后可以发现，剔除近年来营收和利润增速为负的行业，除了地产行业以及电力行业没有获得市场认可外，其他行业基本持续受到市场青睐，可以推论，即便随后几周市场出现调整，企稳后的机会仍将集中在这些行业；
- **持续受关注行业。**这些行业主要包括汽车、建筑装饰、医疗器械、饲料、医疗服务、医疗商业、建筑材料、计算机应用、环保、零售、电气设备、航空运输、食品加工、饮料制造、网络设备、通信设备等等；
- **本周市场，**上周题材热点仍然较多，以锂电池为代表的新能源个股持续受到追捧，市场热点持续性仍较好，题材类个股仍将可能受追捧，但随时关注可能风险；大盘指数将确认趋势，从业绩及估值看，即便下行空间可能有限。

目 录

一、 面临临界点，等待确认	4
1、 重新选择方向的临界点	4
2、 即便调整，下一轮热点仍在中小板及题材股	5
3、 行业角度的风格转换	6
二、 海外市场风险正兑现，关注美联储实际行动	7
1、 关注美联储随后举动	7
2、 主要证券市场普遍下行	8
3、 港股金融股溢价降低	9
三、 A 股市场重新谨慎，等待方向选择	11
1、 A 股受消息面影响反弹受阻	11
2、 A 股业绩及估值预期	12
四、 行业变化与市场热点：热点层出不穷，题材股反弹延续	14

图表目录

图表 1 中小板综指 2011 年动态 PE 面临临界点	4
图表 2 超大盘指数 2011 年动态 PE 点面临临界点	4
图表 3 不同类型股指静态估值水平	5
图表 4 超大盘指数估值水平下行一般需谨慎	5
图表 5 中小板持续受青睐具备基础	6
图表 6 近年来营业收入增速居前的行业受到青睐	6
图表 7 近年来利润增速居前的行业	7
图表 8 海外市场波动性减缓	8
图表 9 美元指数受联储态度左右	8
图表 10 中国中债总全价指数走势平稳	8
图表 11 主要市场回落	9
图表 12 全球证券市场表现较差	9
图表 13 恒生 AH 溢价指数持续在 100 附近徘徊	10
图表 14 港股原材料和资讯科技类个股跌幅居前	10
图表 15 港股估值水平受长期均值压制—反应处弱市之中	10
图表 16 沪深 300 指数 PE 上行受阻	11
图表 17 B 股市场继续表现抢眼	11
图表 18 股票市场相对吸引力下降	11
图表 19 沪深 300 估值与标普 500 相对比较	12
图表 20 A 股估值水平相对恒指	12
图表 21 沪深 300 业绩预测---动态 PE 为 12 倍	12
图表 22 主要指数业绩及估值预期	13
图表 23 食品、医疗保健和零售表现出色	14
图表 24 各行业估值变化及相对 A 股估值水平	15

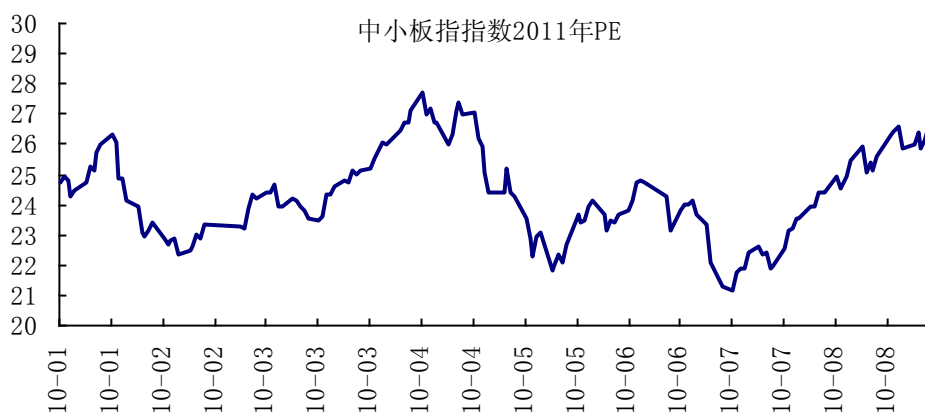
一、 面临临界点，等待确认

市场再次出现强势中小盘个股向上面临临界点，而左右大盘指数的个股面临向下临界点的节点，从过往表现看，宜观察趋势变化，等待确认。另外，即便出现调整，调整后的市场关注点仍将集中在前期强势题材或强势行业方面，其基本因素在业绩预期的差异。

1、 重新选择方向的临界点

- **中小板 2011 年 PE 向上面临临界点。**截至上周末，中小板综指板块估值水平再次接近 27 倍，与今年 4 月份水平大致相当，面临着上行临界点。
- **超大盘 2011 年 PE 向下面临临界点。**截至上周末，决定大盘走势的超大盘指数同样面临临界点，上周该板块 2011 年 PE 为 10.2 倍，与今年 7 月初水平基本相当。
- **历史经验借鉴。**从过往表现看，在市场无显著趋势性变化前，两者估值水平差异对市场影响程度有限，临界点之后的走势才互相影响。从近几年表现看，权重个股进入更低的估值区间后，往往容易对全市场形成较大负面影响，目前处等待阶段。

图表 1 中小板综指 2011 年动态 PE 面临临界点



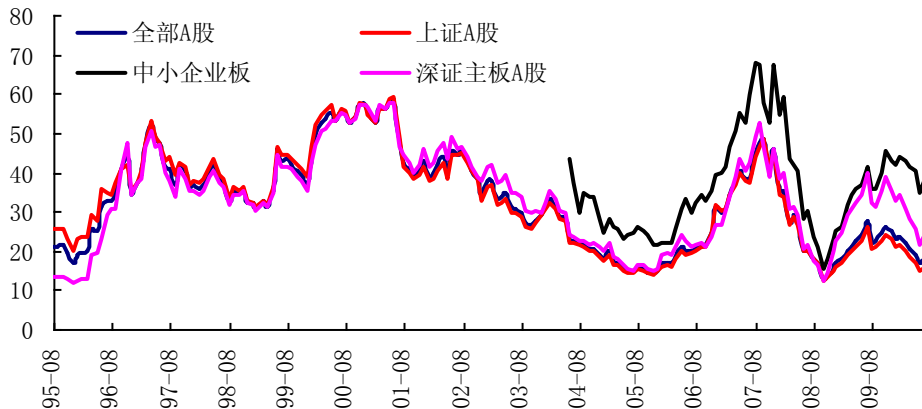
资料来源：WIND

图表 2 超大盘指数 2011 年动态 PE 点面临临界点



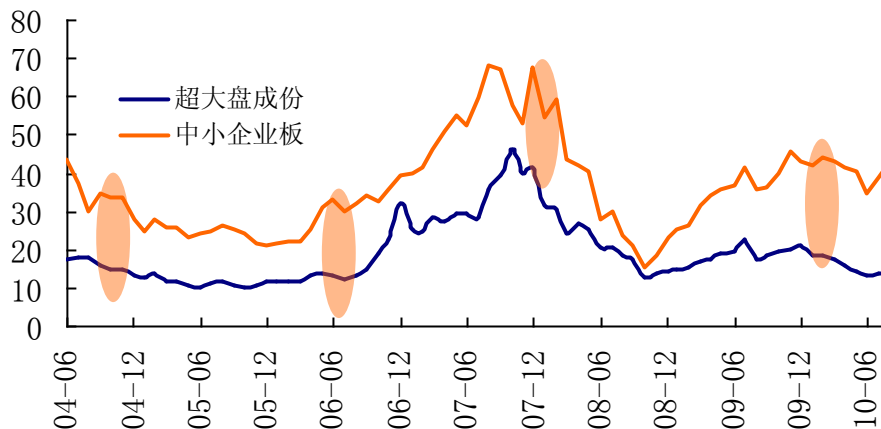
资料来源：WIND

图表 3 不同类型股指静态估值水平



资料来源：WIND

图表 4 超大盘指数估值水平下行一般需谨慎



资料来源：WIND

2、即便调整，下一轮热点仍在中小板及题材股

- **风格转换屡屡爽约。**从年 4 季度以来，市场一直期待大小盘的风格转换，实际结果看，市场猜对了一半。虽然每次权重板块估值水平下降后，总是带来系统性估值水平下移，期望风格转换的投资者猜对了结构估值无法过度拉大；但市场一旦企稳后，热点往往迅速转向中小类个股或题材类个股。
- **风格转换爽约的基本因素。**从基本的因素看，一方面整体流动性环境以及经济环境不支持系统性行情，更要的是，市场的关注点仍然在业绩预期。以目前时点看，08 年中小板 PE 为超大盘的 4 倍左右，09 年为 3.3 倍，10 年为 2.9 倍，11 年为 2.6 倍，12 年为 2.4 倍，即即使中小个股持续成为市场热点，超大盘持续表现羸弱，但相对估值却是不断降低过程，业绩增速预期的差异导致未来仍将使得风格转换爽约，直到经济环境支持系统性牛市的到来。

图表 5 中小板持续受青睐具备基础

中小板综指板块					
项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
指数一致预期总市值 PE	65.90	51.96	35.72	26.53	20.69
指数一致预期 ROE	14.7%	13.8%	13.1%	15.2%	16.7%
指数一致预期净利润(万元)	4050791	5137222	7540396	10151736	13039701
指数一致预期净利同比(%)	10.3%	26.8%	46.8%	34.6%	28.5%
超大盘板块					
项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
指数一致预期总市值 PE	16.74	15.71	12.12	10.22	8.80
指数一致预期 ROE	15.2%	14.3%	15.8%	16.3%	16.4%
指数一致预期净利润(万元)	43997400	46871674	60872960	72319418	83847995
指数一致预期净利同比(%)	-4.6%	6.5%	29.9%	18.8%	15.9%

数据来源：朝阳永续

3、行业角度的风格转换

- **行业角度同样存在风格转换未果现象。**近年来比较认可的行业风格转换出现在 09 年的 5 月份至 7 月份，即以金融股和钢铁股为代表的板块出现快速上行，其他板块逐渐随后的一年的时间中再也没有出现。
- **风格转换爽约的基本因素。**与大小盘类似，行业角度的风格转换未果同样存在客观的基本因素。由于中期报告基本披露，稍加统计后可以发现，剔除近年来增速为负的行业，除了地产行业以及电力行业没有获得市场认可外，其他行业基本持续受到市场青睐，甚至可以推论，即便随后几周市场出现调整，市场企稳后的机会仍将集中在这些行业。这些行业主要包括汽车、建筑装饰、医疗器械、饲料、医疗服务、医疗商业、建筑材料、计算机应用、环保、零售、电气设备、航空运输、食品加工、饮料制造、网络设备、通信设备等等。

图表 6 近年来营业收入增速居前的行业受到青睐

板块名称	2010 年中期营业收入同比	近两年均值	板块名称	近三年均值(剔除负增长)
汽车整车	89.78	45.53	汽车整车	37.70
汽车零部件	92.85	41.92	建筑装饰	29.83
建筑装饰	19.21	33.72	饲料	25.41
汽车服务	81.49	33.26	医疗器械	25.33
医疗器械	32.66	25.64	房地产开发	23.62
专用设备	51.54	25.51	非汽车交运设备	23.59
石油化工	76.25	24.45	种植业	23.13
煤炭开采	47.15	23.36	医药商业	20.16
有色金属冶炼	78.05	23.08	医疗服务	20.07
燃气	47.24	22.31	建筑材料	19.17
种植业	29.30	21.51	园区开发	18.33
石油开采	64.89	20.11	水务	18.10
非汽车交运设备	35.95	20.09	电力	17.72
医疗服务	26.65	20.02	计算机应用	17.53
房地产开发	32.60	19.59	环保	17.00
环保	37.50	19.48	零售	15.82

板块名称	2010 年中期营业收入同比	近两年均值	板块名称	近三年均值(剔除负增长)
医药商业	21.81	19.10	电气设备	15.48
景点	24.15	18.80		
贸易	64.12	18.74		
物流	58.61	18.12		

数据来源: WIND

图表 7 近年来利润增速居前的行业

板块名称	2008 中期利润同比	2009 中期利润同比	2010 中期利润同比	三年均值
航空运输	23.18	34.9	181.4	79.83
通信设备	130.84	49.11	38.34	72.76
视听器材	129.94	4.08	34.15	56.06
园区开发	102.24	54.99	9.6	55.61
食品加工	28.92	10.01	125.78	54.90
白色家电	58.15	13	38.07	36.41
饮料制造	45.69	24.6	29.52	33.27
食品制造	57.72	27.49	5.13	30.11
房地产开发	47.35	7.59	33.82	29.59
种植业	47.71	5.77	33.36	28.95
纺织	7.08	39.08	38.11	28.09
医疗器械	21.11	15.77	45.21	27.36
网络服务	40.9	1.72	33.09	25.24
建筑装饰	6.8	26.15	39.86	24.27
建筑材料	21.65	9.17	40.48	23.77
燃气	27.94	6.57	34.45	22.99
计算机应用	27.17	14.33	26.41	22.64
零售	20.45	8.21	29.45	19.37
电气设备	7.22	7.08	18.81	11.04
橡胶	2.33	25.54	1.15	9.67
酒店	5.5	1.77	14.39	7.22
传媒	6.02	0.11	9.75	5.29

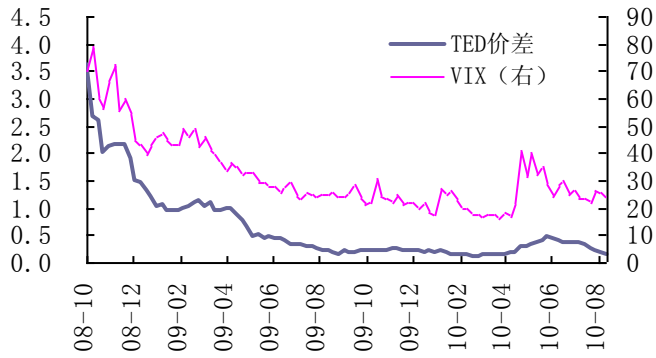
数据来源: WIND

二、 海外市场风险正兑现，关注美联储实际行动

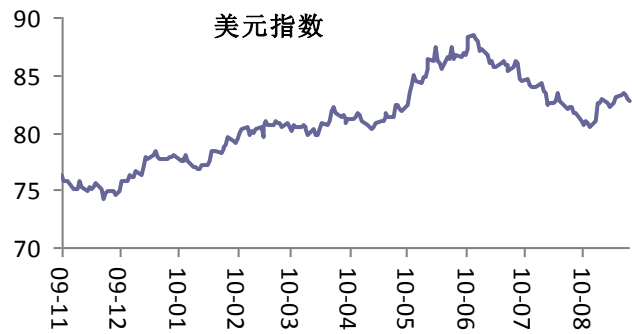
1、 关注美联储随后举动

- **市场信心暂受联储提振。**上周海外市场风险显著增大，包括大宗商品在内的多类资产市场一度表现较差，市场对美国的信心大大降低，但与今年 4 月份欧债危机略有不同的是，此次海外市场风险兑现引起的波动较小。表现在 VIX 指数以及美元指数上，两种指数的表现都相对温和。其中 VIX 指数自 8 月份以来基本保持下行，而美元指数虽然在 8 月初一度出现大幅上行，但近两周相对平静，与 5 月份相比有较大差异，尤其是上周五联储讲话提振了市场信心后。

图表 8 海外市场波动性减缓

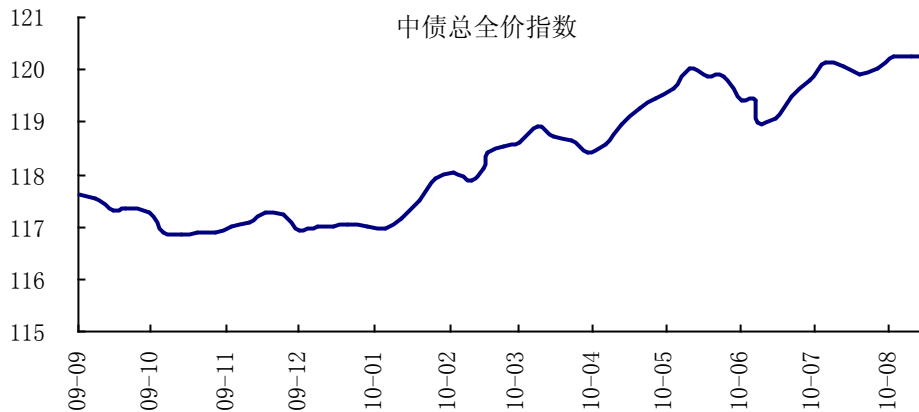


图表 9 美元指数受联储态度左右



资料来源: Bloomberg

图表 10 中国中债总全价指数走势平稳

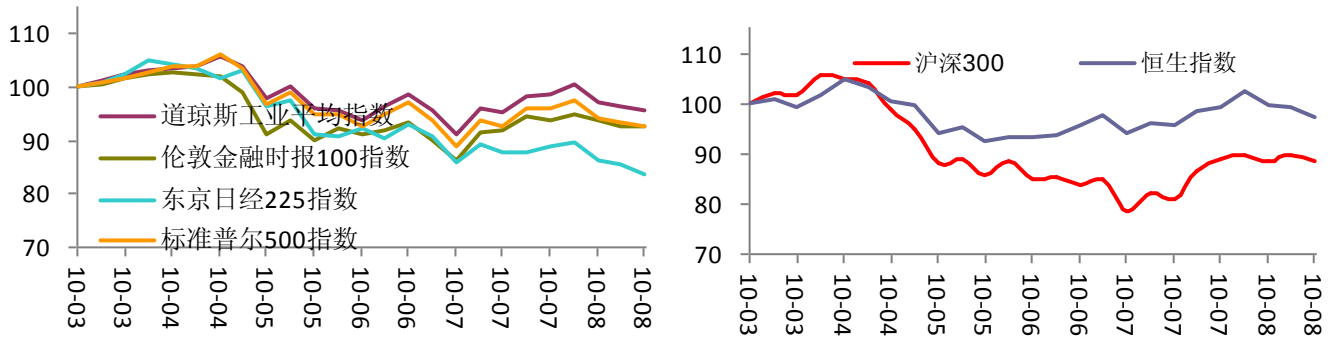


资料来源: Bloomberg

2、主要证券市场普遍下行

- **全球证券市场表现较弱。**上周多数时间中，市场处于谨慎状况之中，尤其是接连披露的美国不达预期数据，受此影响，全球主要股指表现较弱，其中亚洲市场主要指数普遍跌幅较大，当然此种跌幅也包含了前周五欧美市场的较大下跌幅度影响。最近一个月时间，市场关注核心在于美国经济复苏进程缓慢，美联储举动的可能性，从上周看，联储讲话给市场一些信心，但随后仍需关注实际行动，需要引起注意的是，2009 年全球大宗商品市场以及股市出现快速上涨，与美联储以及日本、欧洲的量化宽松密切相关，如果主要经济体再次出现类似举动，历史可能将重演。

图表 11 主要市场回落



资料来源: Wind 资讯

图表 12 全球证券市场表现较差

指数	收盘	剔除亏损 PE	剔除亏损 PE-E	PB	5 个交易日 涨跌 (%)	本月以来 涨跌 (%)	本季以来 涨跌 (%)	今年以来 涨跌 (%)
泰国 SET	900.37	12.63	12.76	1.82	0.72	5.20	12.93	22.58
英国富时 100	5201.56	12.75	10.58	1.76	0.12	-1.07	5.79	-3.90
法国 CAC 40	3507.44	12.25	10.37	1.15	-0.53	-3.72	1.87	-10.90
道琼斯	10150.65	13.20	12.22	2.45	-0.62	-3.01	3.85	-2.66
S&P500	1064.59	13.43	12.59	1.97	-0.66	-3.36	3.29	-4.53
德国 DAX 30	5951.17	11.71	10.71	1.35	-0.90	-3.20	-0.24	-0.11
菲律宾综合	3558.67	11.92	13.06	2.22	-0.97	3.84	5.51	16.58
NASDAQ	2153.63	16.18	14.08	2.43	-1.20	-4.48	2.10	-5.09
澳大利亚 30	4404.10	14.53	12.25	1.88	-1.30	-2.29	1.83	-9.80
沪深 300	2858.57	17.24	16.01	2.64	-1.37	-0.36	11.53	-20.06
香港中资股	3952.69	15.61	15.55	1.89	-1.52	-1.67	3.52	-2.64
巴西圣保罗	65585.14	13.53	12.27	1.80	-1.64	-2.86	7.63	-4.38
恒指	20597.35	13.14	13.29	1.77	-1.83	-2.06	2.33	-5.83
日经 225	8991.06	16.92	15.60	1.20	-2.05	-5.73	-4.17	-14.75
印度 NIFTY	5408.70	17.95	17.19	3.13	-2.20	0.77	1.81	3.99
中国海外	60.86	13.57	13.03	2.28	-2.56	-2.81	1.13	-6.24
台湾加权	7722.91	13.06	12.77	1.77	-2.58	-0.49	5.37	-5.68
韩国 KOSPI50	1459.39	9.50	8.93	1.29	-2.73	-2.62	1.18	-0.72
香港国企股	11395.05	12.92	11.98	2.08	-3.27	-4.28	-0.62	-10.94

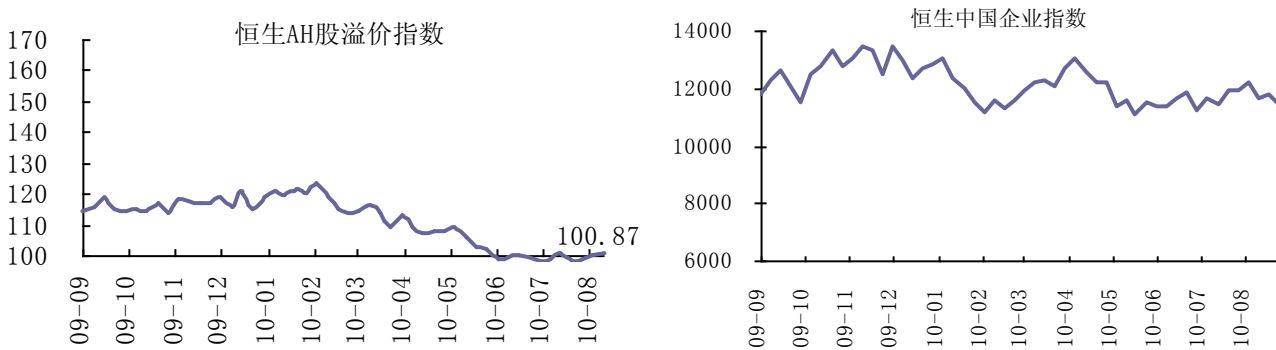
数据来源: Bloomberg 业绩计算基准: 最近 4 个季度;

3、港股金融股溢价降低

- **H 股向下。**上周港股市场受海外其他市场影响,表现较差,其中香港国企股下跌了 3.27%,为所跟踪的主要股指中表现较差的指数,同时韩国 KOSPI50、台湾加权、印度 NIFTY 等也出现了 2%以上的跌幅,影响港股市场的因素主要为海外其他市场。与上周类似,金融股相对 A 股溢价继续降低。
- **恒指估值处于长期均值附近。**港股市场估值基本围绕 10 倍至 20 倍区间波动,05 年以来中值为 14.4 倍,目前恒指剔除亏损后 PE 为 13.1 倍,海外市场风险对港股产生了显

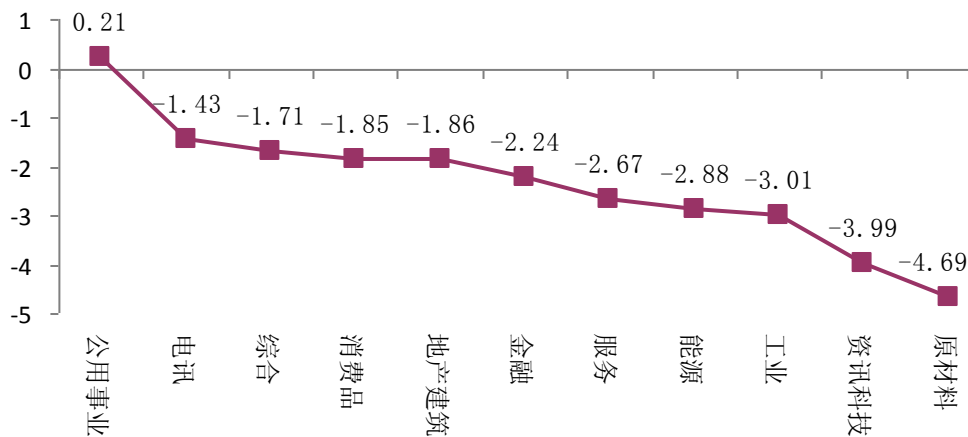
著影响，另港股估值在长期中值后受阻，反应市场处极度孱弱之中。

图表 13 恒生 AH 溢价指数持续在 100 附近徘徊



资料来源: Wind

图表 14 港股原材料和资讯科技类个股跌幅居前



资料来源: wind

图表 15 港股估值水平受长期均值压制—反应处弱市之中



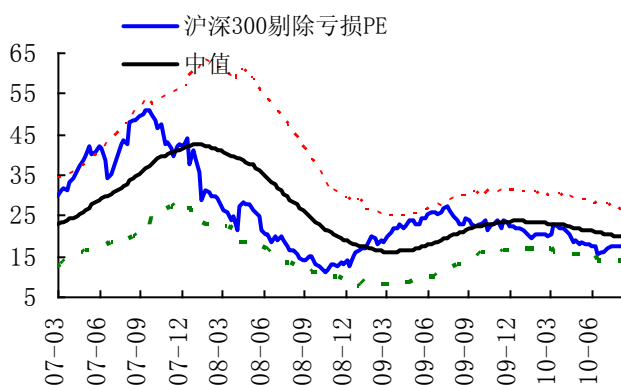
资料来源: wind

三、A 股市场重新谨慎，等待方向选择

1、A 股受消息面影响反弹受阻

- **A 股反弹暂时受阻。**上周市场未能延续整体上行走势，出现了一定幅度调整，从影响因素上，仍然是一直强调的地产方面因素，从目前可得因素看，这些因素对市场影响将不如 4 月份水平，A 股估值提升暂时受阻，但趋势性向下的可能性不大。
- **相对债券市场吸引力仍显著。**上周市场继续演绎中小板和创业板表现出色的现象，由于面临估值高点影响，建议对随后可能出现的中小板大幅上行保持谨慎，随时关注可能出现的风险。整体市场而言，与国债相比，当前 2% 左右的相对收益，反映股票市场吸引力仍具吸引力。

图表 16 沪深 300 指数 PE 上行受阻



资料来源: Bloomberg

图表 17 B 股市场继续表现抢眼

板块名称	市盈率	市盈率 (一周前)	变化
全部 B 股	15.61	15.17	2.9%
中小企业板	42.28	41.26	2.5%
创业板	66.66	65.19	2.3%
深证 A 股	31.73	31.35	1.2%
全部 A 股	18.03	18.16	-0.7%
上证 A 股	15.64	15.87	-1.4%
沪深 300	14.71	14.96	-1.7%

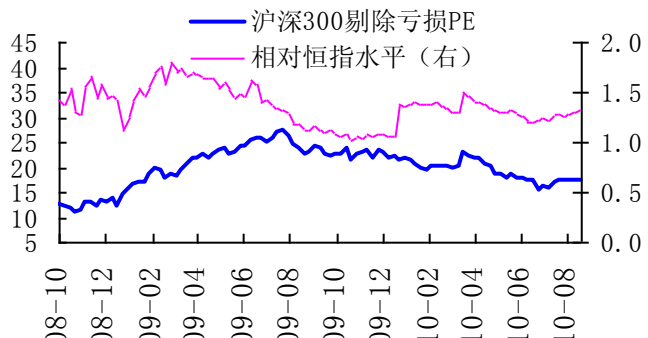
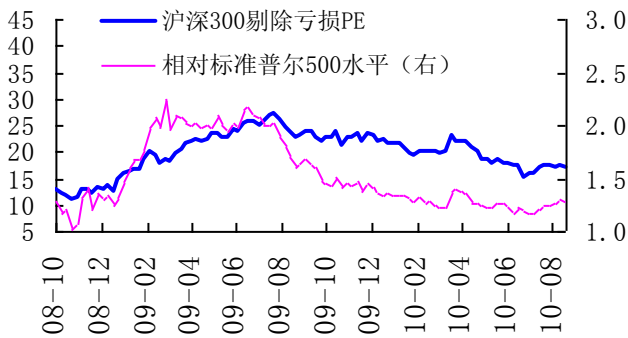
图表 18 股票市场相对吸引力下降



资料来源: Bloomberg

图表 19 沪深 300 估值与标普 500 相对比较

图表 20 A 股估值水平相对恒指

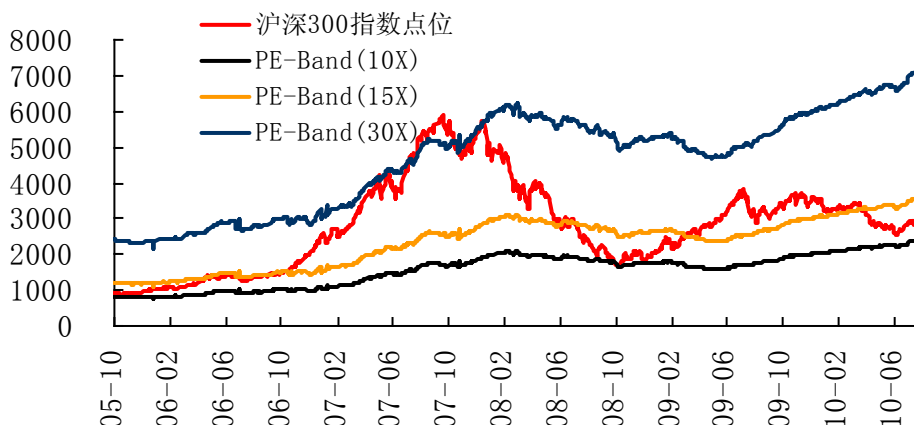


资料来源: Bloomberg

2、A 股业绩及估值预期

- **沪深 300 估值下行。**从业绩和估值看，沪深 300 板块表现基本符合预期，部分板块超出市场预期，主要集中在银行板块，但市场并未对此有积极响应，部分银行股再次接近前期低点，从而拉低沪深 300 估值水平至前期低点附近，单从业绩和估值看，目前市场即便出现下调，幅度也将有限。
- **分析师近期开始调低业绩。**10 年中期报告基本披露完毕，随着最新信息披露，分析师继续对未来业绩进行调低，其中 8 月中旬调低公司数为 105 家左右，上周调低公司数达到 143 家，如我们之前担忧，随着宏观经济进入平稳增长期，仍然存在继续调低业绩的可能。

图表 21 沪深 300 业绩预测---动态 PE 为 12 倍



资料来源: Wind

图表 22 主要指数业绩及估值预期

指数名称	指数 2 年复合增长率	PE			ROE	
		2010(E)	2011(E)	2009(A/E)	2010(E)	2011(E)
超大盘	24.2	12.1	10.2	14.3%	15.8%	16.3%
创业板指数	40.8	50.2	35.5	13.4%	8.2%	10.4%
道中 88	23.4	12.5	10.6	14.6%	16.1%	16.7%
红利指数	20.8	9.9	8.3	16.5%	17.6%	18.2%
沪深 300	25.7	13.7	11.4	14.0%	15.7%	16.4%
巨潮 100	23.3	12.7	10.7	14.5%	16.1%	16.7%
巨潮 300	25.3	13.8	11.5	13.8%	15.7%	16.4%
巨潮 40	21.8	11.9	10.1	15.4%	16.6%	17.1%
上证 180	24.9	12.8	10.7	14.3%	15.9%	16.6%
上证 50	23.6	11.8	9.9	15.0%	16.3%	16.9%
上证 A 股	27.3	14.7	12.2	13.3%	15.1%	16.0%
深证 100	33.3	19.5	15.5	13.0%	15.6%	16.8%
新富 A50	23.0	12.1	10.2	14.7%	16.2%	16.8%
中标 300	25.2	13.9	11.6	14.0%	15.8%	16.5%
中标 50	22.2	12.1	10.2	14.8%	16.2%	16.7%
中小板 100	36.9	28.7	21.9	15.4%	18.0%	19.7%
中小板指	40.6	35.7	26.5	13.8%	13.1%	15.2%
中证 100	24.7	12.6	10.6	14.6%	16.1%	16.8%
中证 500	44.9	32.0	24.2	7.8%	10.7%	12.4%
中证 700	37.9	25.8	20.1	9.3%	11.8%	13.4%

资料来源：朝阳永续

四、 行业变化与市场热点：热点层出不穷，题材股反弹延续

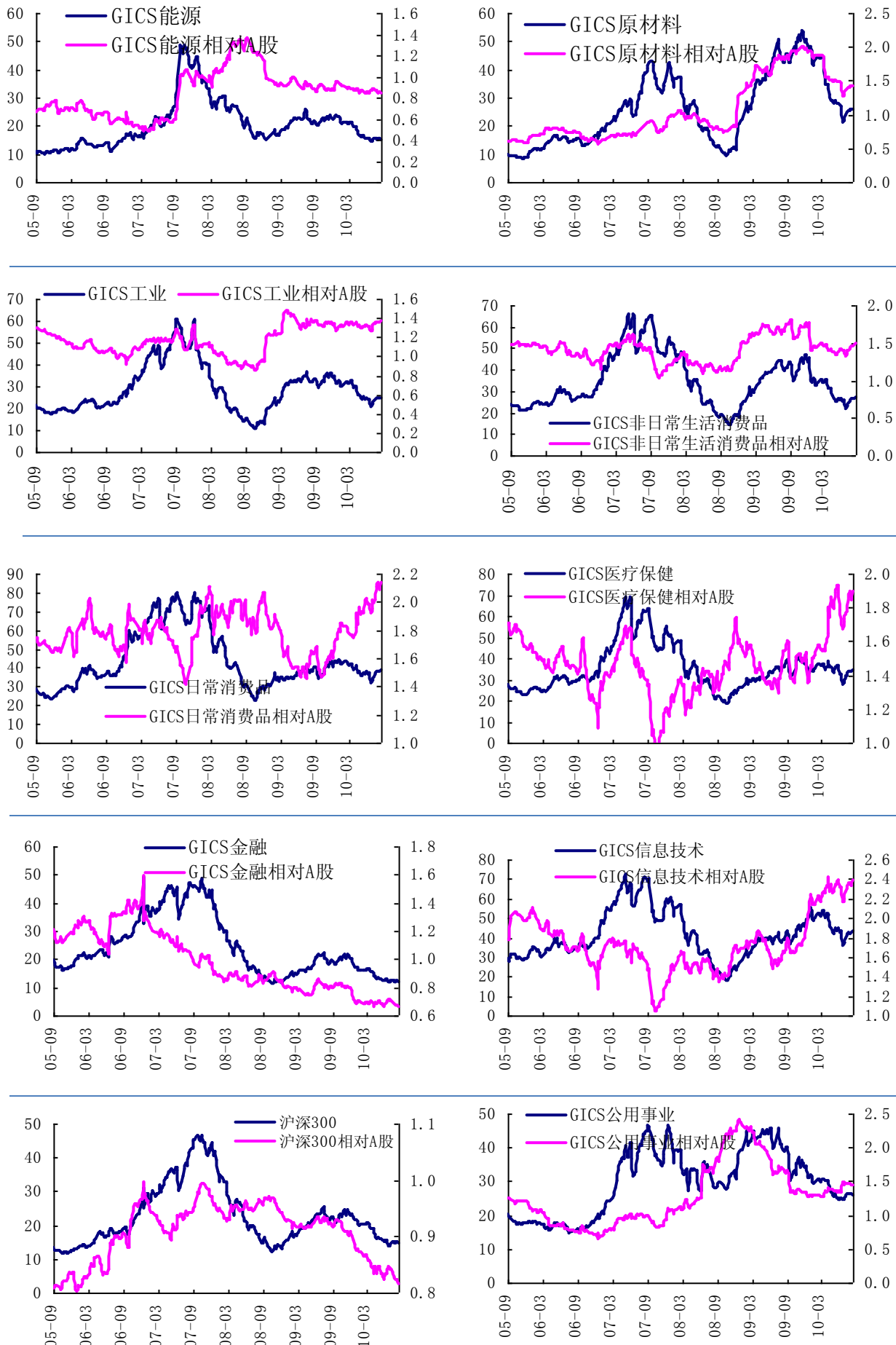
- **题材股表现出色。**行业板块方面，上周表现较好的行业主要为食品、零售、医疗保健，主要集中在非周期性品种，反映市场有所谨慎。题材方面，市场热点仍然较多，以锂电池为代表的新能源个股持续受到追捧，市场热点持续性仍较好，题材类个股仍将受追捧。
- **板块选择上，**中小板块个股以及题材类个股面临估值向上突破，而权重股则面临向下突破临界点，建议整体上采取谨慎策略，等待突破确认，如选择下行，可在下跌过程中或企稳后继续关注前期强势行业和题材。

图表 23 食品、医疗保健和零售表现出色

周期性	板块名称	周涨幅	月涨幅	季度涨幅	半年涨幅
能源（上游）	GICS 能源 II	-1.9	-0.3	-3.7	-18.7
原材料（上游）	GICS 原材料 II	-0.3	7.8	2.1	-10.9
工业（中游）	GICS 资本品	0.0	6.2	5.7	-4.4
	GICS 商业服务与商业用品 II	1.3	7.5	7.2	-4.3
	GICS 运输	-0.8	2.0	0.4	-13.4
非日常消费品（下游）	GICS 汽车与汽车零部件	0.6	9.8	13.9	-3.6
	GICS 耐用消费品与服装	1.7	8.0	10.9	-3.4
	GICS 消费者服务	1.3	7.6	9.5	-7.7
	GICS 媒体 II	1.2	6.2	-1.9	-7.5
	GICS 零售业	3.5	12.8	14.3	3.1
金融（同步周期）	GICS 银行	-2.4	-4.0	-4.9	-14.0
	GICS 综合金融	-3.1	-3.0	-9.9	-34.7
	GICS 保险 II	-4.3	-1.7	-1.6	-7.1
	GICS 房地产	-2.2	2.3	8.2	-14.5
日常消费品（非周期）	GICS 食品与主要用品零售 II	3.2	10.8	14.2	0.8
	GICS 食品、饮料与烟草	1.8	7.0	13.9	6.2
	GICS 家庭与个人用品	1.2	8.0	5.2	-0.3
医药（非周期）	GICS 医疗保健设备与服务	3.0	9.8	5.2	17.9
	GICS 制药、生物科技	2.3	9.2	1.1	2.9
公用事业	GICS 公用事业 II	-1.5	1.6	-1.6	-13.4
信息技术	GICS 软件与服务	1.8	6.5	3.2	-5.6
	GICS 技术硬件与设备	2.1	7.6	3.4	-4.0
	GICS 半导体产品与设备 II	1.6	10.8	13.3	27.3

资料来源：WIND

图表 24 各行业估值变化及相对 A 股估值水平



资料来源: WIND

敬请阅读正文之后的免责声明

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801