

延续反弹、关注二三线蓝筹

A股周策略报告

2010年9月5日

主要观点:

- 周行情回顾: 市场活跃, 二三蓝筹、泛新能源车概念股表现突出, 热点板块强势上行, 期间虽有对中小盘股炒作的担忧、但在反弹第二阶段的逻辑下, 市场偏好成长性个股, 超级蓝筹在边缘化。
- 市场最终会出现风格转换, 但是这种转化应该不大会“5.30”那样的剧烈, 而更多的是一种缓慢渐进的过程, 由创业板转移至中小板、再转移至二三线蓝筹, 在无外力推进的当前市场中, 价值的发现是渐进的、风格的切换也是渐进的。因此, 当前关注二三线蓝筹而非超级大盘股, 依然是优化选择。
- 8月中国 PMI 为 51.7, 反弹来自季节性, 无改当前中国经济短周期下行的总体态势; 8月物价环比的上涨以及翘尾因素的持续存在, 8月 CPI 可能创年内新高、突破 7月 3.3%, 可能上行至 3.5% 左右。
- 经济回落、物价上升堪称“糟糕组合”。股市却自 7 月以来强劲反弹, 市场活跃、结构性牛市特征明显。主要源于上市公司业绩的超预期, 源于对于货币进一步紧缩的弱化、现实的负利率将持续较长时间。基于以上两点, 市场反弹并未过头、依然处于反弹的第二阶段, 结构性机会依然存在。
- 维持上周发布的 9 月策略报告的观点。对于下周行情, 我们认为下周整体依然将保持活跃, 并将有望上攻 2700 点。
- 风格倾向于二三线蓝筹; 投资主线上, 立足于“十二五”规划、继续关注节能环保类设备制造企业、军工电力企业的资产重组、长假旅游概念。同时, 基于上周热点启动的特点, 短线还可关注以手机支付为代表的电子软件类科技企业。
- 下周重点个股:
 - 1、继续关注 9 月策略报告中的十大个股, 尤其是涨幅较小个股;
 - 2、本周还可以重点关注通胀概念、节能概念、电子科技概念、基建概念。
- 详细个股见正文

策略组: 沈正阳

执业证书编号: S0550107121005

TEL: (021)63367000-314

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

一、回顾：市场活跃，二三蓝筹、泛新能源车概念股表现突出	2
——思考大盘股表现，兼谈风格切换与品牌兴衰	2
二、当前基本面依然处于“经济下行、物价上行”的宏观情形中	3
A、8月PMI回升，但不改经济回落趋势	3
B、农产品价格高企，8月CPI可能创年内新高	4
C、“经济回落、物价上升”，“糟糕组合”下股市持续反弹的逻辑	5
三、市场运行分析及投资机会	6
A、下周市场运行分析	6
风险点：	7
B、下周重点个股	7
附录：工行转债申购市场资金偏紧（债市周评 20100904）	8

表 1：汽车、有色、制造业等领涨大盘，金融地产未有表现	3
表 2：稀土永磁等泛新能源车概念股表现抢眼，移动支付、核高基等科技股活跃度加强	3
图 1：8月PMI小幅回升，难掩经济回落趋势	4
图 2：8月PMI回升主要来自季节性因素	4
图 3：8月农产品及菜价上涨，将助推后续CPI水平	5
图 4：猪肉价格持续回升、猪粮比稳定，粮价推升肉价	5
图 5：经济回落、物价温和上升是当前宏观基本面的主要情景	6
表 3：9月策略报告推荐关注之十大个股，后续可持续关注	7
表 4：下周重点关注个股列表	7

一、回顾：市场活跃，二三蓝筹、泛新能源车概念股表现突出

上周股市(8月30日-9月3日)整体表现出区间震荡、缓步盘升的特征，上证指数微涨1.71%，但是中小板指数、深成指、创业板指数涨幅较大，分别为5%、3.9%、3.7%。市场活跃，热点板块强势上行，市场风格上超级大盘股依然默默无闻、而二三线蓝筹以及概念股则百花齐放。

受汽车销售的利好以及泛新能源车概念股的活跃，稀土永磁、锂电池等表现抢眼，同时，移动支付、核高基等科技股表现突出；受外围市场好转、美元回落等影响，有色等板块表现较好。总体，上周市场较为活跃，期间虽有对中小盘股炒作的担忧、但在反弹第二阶段的逻辑下，市场极其偏好成长性个股，超级蓝筹在边缘化。

——思考大盘股表现，兼谈风格切换与品牌兴衰

大盘股与中小盘股之间风格切换，对应着也是价值与成长的互动。在经历市场早期价值股带动的反弹后，投资者又把关注点回归至了成长股、且这种关注的程度可以说渐趋“过度”，对应于中小盘股动态市盈率已经是银行等蓝筹股估值的三倍有余。但是，市场却没有明显的迹象显示风格的转换，我们认为，除了从估值偏离的容忍度、当前政策的导向等市场本身以及外部影响因素来解释，还可以从心理层面解释。

我们认为，中国股市中的风格切换就如同某个商业品牌的兴衰转换，其中有基本面的积累也有市场正反馈、投资者自我心理强化的原因。当前中小盘股活跃的市场风格，是建立在结构转型、企业业绩不断提升、市场赚钱效应不断体现的正反馈过程之中，而想要风格转换、想要让中小盘股收敛乃至下挫，正如同想要一个知名商业品牌没落一般，要么突然性的利空比如出现三聚氰胺丑闻后三鹿轰然倒塌一般——对应的就是A股的2007年“5.30”，要么是对手品牌逐渐兴起、形成两个品牌在消费者心目中价值的此消彼长、并最终实现品牌兴衰的转换——对应的就是2009年6、7月份市场风格的转换。

根据目前市场运行的态势以及政策层面的影响，我们认为，市场最终会出现风格转换，但是这种转化应

该不大会“5.30”那样的剧烈，而更多的是一种缓慢渐进的过程，由创业板转移至中小板、再转移至二三线蓝筹，在无外力推进的当前市场中，价值的发现是渐进的、风格的切换也是渐进的。因此，当前关注二三线蓝筹而非超级大盘股，依然是优化选择。

表 1：汽车、有色、制造业等领涨大盘，金融地产未有表现

行业板块	周涨跌幅%	行业板块	周涨跌幅%	行业板块	周涨跌幅%
交运设备	8.19	商业贸易	4.50	家用电器	2.97
有色金属	7.80	医药生物	4.46	采掘	2.18
信息设备	7.69	深证成份指数	3.92	纺织服装	2.09
食品饮料	6.79	农林牧渔	3.82	上证综合指数	1.71
机械设备	6.16	创业板指	3.73	公用事业	0.64
电子元器件	6.10	信息服务	3.49	交通运输	0.36
轻工制造	5.89	黑色金属	3.35	金融服务	-0.19
餐饮旅游	5.20	建筑建材	3.24	房地产	-0.44
中小板综	5.06	化工	2.98		

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

表 2：稀土永磁等泛新能源车概念股表现抢眼，移动支付、核高基等科技股活跃度加强

概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅	概念指数	周涨跌幅
稀土永磁	21.93	外资并购	6.63	高铁	5.22	海南旅游岛	4.04
氢能	11.63	核能核电	6.59	新能源	5.19	风力发电	3.82
移动支付	10.72	低碳经济	6.03	皖江城市带	5.17	滨海新区	3.54
新能源汽车	10.03	太阳能发电	6.00	智能电网	5.03	数字电视	3.14
锂电池	9.92	网络游戏	5.97	分拆上市	5.02	垃圾发电	2.84
核高基	8.75	3G	5.81	上海本地重组	4.84	港珠澳大桥	2.53
新材料	8.41	节能照明	5.72	海峡西岸	4.65	世博	2.50
生物育种	8.39	亚运	5.66	清洁煤发电	4.62	保障性住房	1.98
物联网	7.60	三网融合	5.64	成渝特区	4.55	新型煤化工	1.58
央企重组	7.12	概念板块龙头	5.61	北部湾经济区	4.12	深圳前海	-0.13
新疆区域振兴	6.99	乙醇汽油	5.24	建筑节能	4.05		

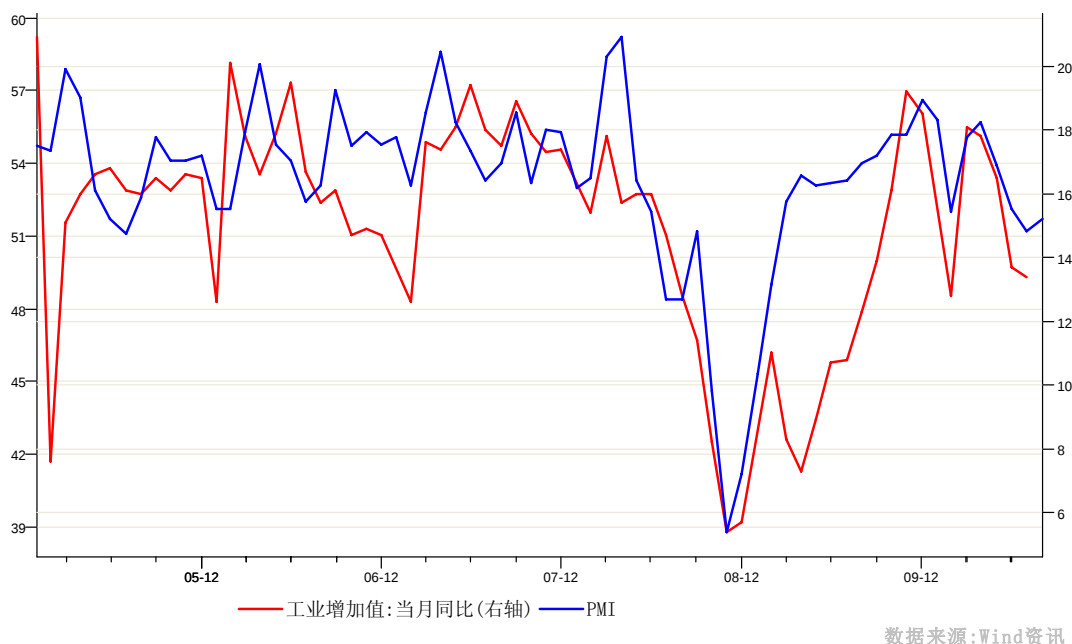
数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

二、当前基本面依然处于“经济下行、物价上行”的宏观情形中

A、8 月 PMI 回升，但不改经济回落趋势

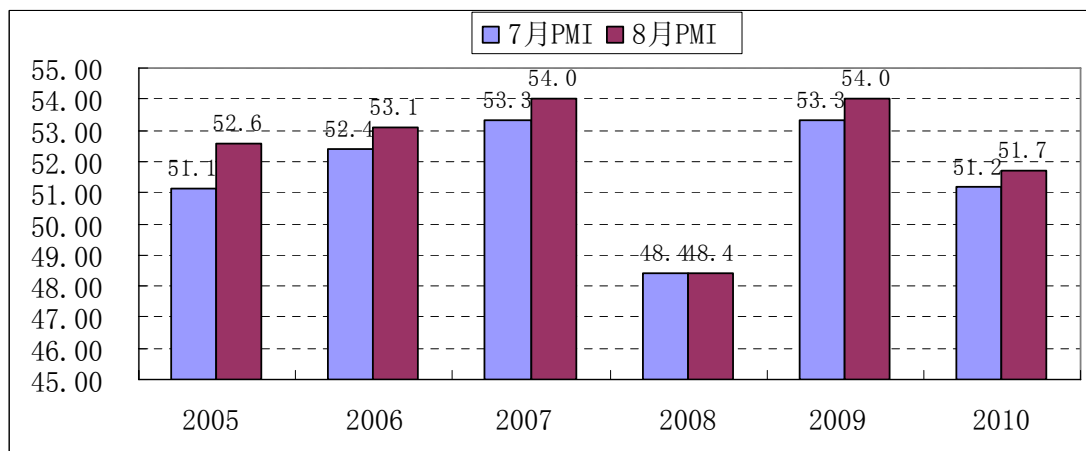
8 月中国 PMI 为 51.7，继续大于 50，表明中国经济增长依然在复苏阶段；同时，8 月 PMI 相对 7 月的 51.2，微幅回升了 0.5，这主要是季节性因素所致。结合工业增加值等各宏观指标以及中游行业情况，可知 8 月 PMI 数据反弹来自季节性，中期内将无改当前中国经济短周期下行的总体态势，但是基于 PMI 持续大于 50、我们认为“二次探底”的概率较低。

图 1：8 月 PMI 小幅回升，难掩经济回落趋势



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 2：8 月 PMI 回升主要来自季节性因素

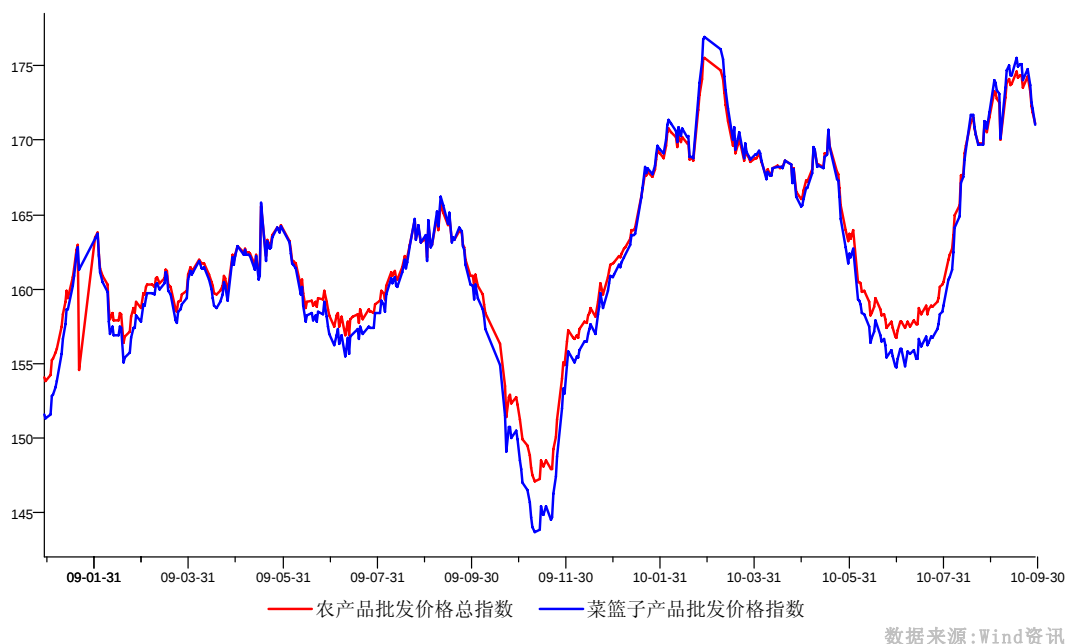


数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

B、农产品价格高企、8 月 CPI 可能创年内新高

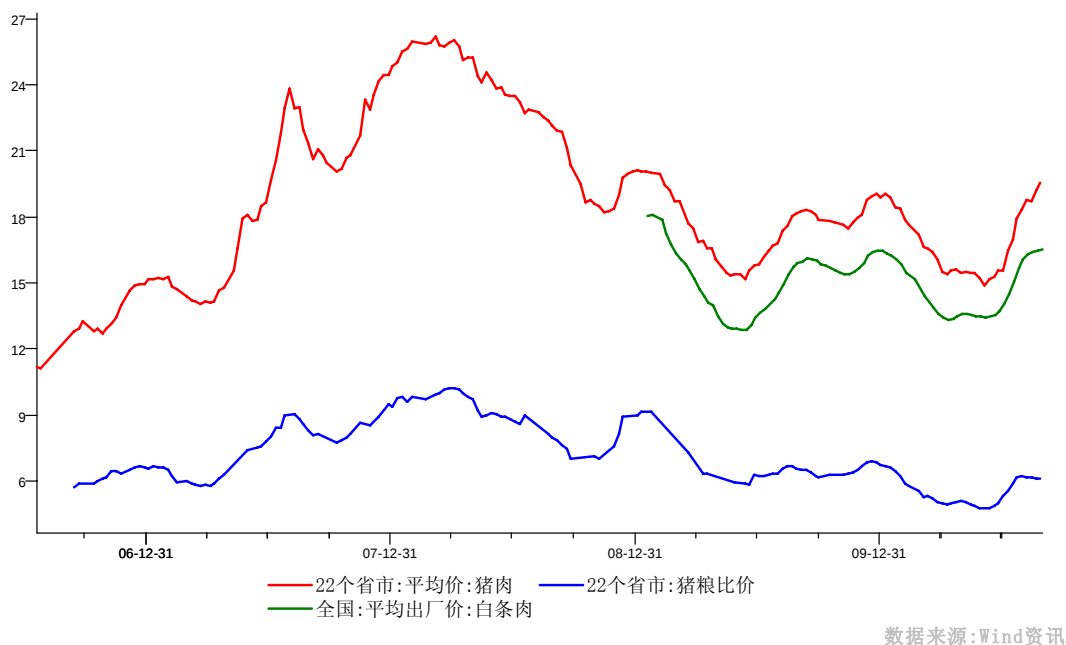
8 月农产品批发价以及菜篮子产品批发价总体依然高于 7 月水平,4-5%。从猪肉价格和猪粮比来看,猪肉价格连续 6 月以来的反弹回升态势、但猪粮比近期平稳(猪粮比维持在 6.1-6.2),即现阶段猪肉价格的上涨主要来自粮食价格的上升。考虑到 8 月物价环比的上涨以及翘尾因素的持续存在,8 月 CPI 可能创年内新高、突破 7 月 3.3%,可能上行至 3.5%左右。

图 3：8 月农产品及菜价上涨，将助推后续 CPI 水平



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 4：猪肉价格持续回升、猪粮比稳定，粮价推升肉价



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

C、“经济回落、物价上升”，“糟糕组合”下股市持续反弹的逻辑

在经济增长与物价水平的两两组合中，经济回落、物价上升堪称“糟糕组合”。在该组合下，经济回落、企业业绩下降，物价上升、引发政策紧缩尤其是货币政策。

2004 年中期、2007 年底至 2008 年中期，中国经济均面临着经济增速下行、工业增加值回落、物价上升的宏观情景，彼时的股市也以下跌为主要特征。

其实，2010年4月以来工业增加值回落、物价回升，即处于“糟糕组合”的场景，并一直延续至今。但是，股市这一次却演绎着先下跌后反弹并延续至今的场景，而非市场早前预期的只有1个多月的短暂反弹。

“糟糕组合”中，股市却自7月以来强劲反弹，中小板指数反弹38%、深成指反弹28%、上证指数反弹最小但也有16%，市场活跃、结构性牛市特征明显。

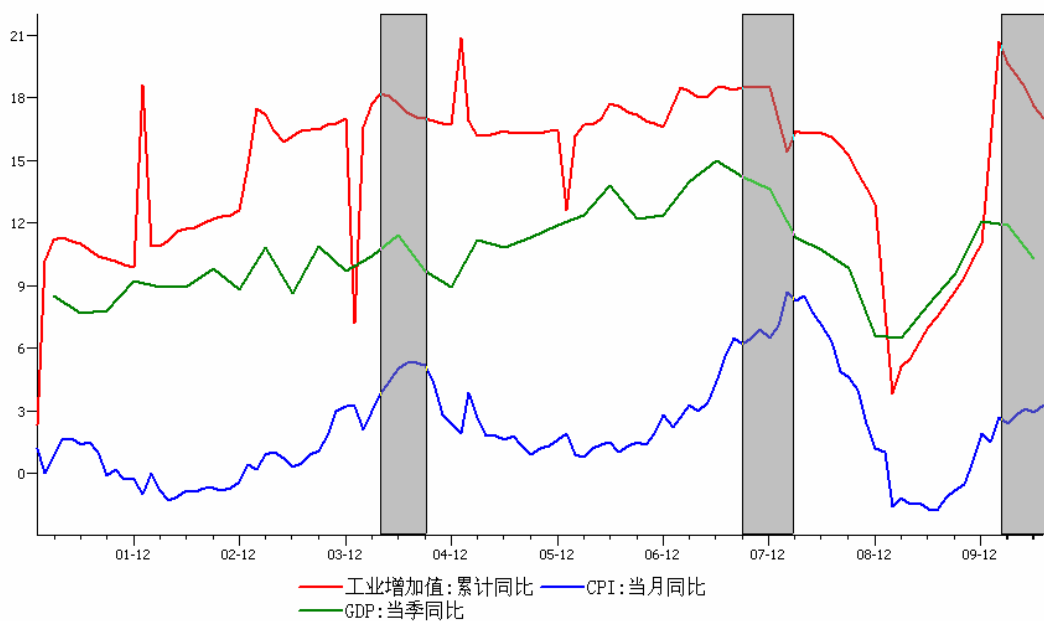
我们认为主要有两点：

第一，源于上市公司业绩的超预期，可比公司2010年中期上市公司业绩同比增速41%、并且季度业绩环比17%，这有利于修复之前对于经济下行阶段上市公司业绩回落过快的担忧、实际上环比还有显著增长。

第二，4-6月除了有经济回落的担忧、还有对管理层紧缩的忧虑，彼时除了房地产调控外市场还担忧加息等货币紧缩。但是，进入7月后，对于货币进一步紧缩的担忧弱化了，我们认为虽然短期不可能放松，但是至少政策会趋缓。这构造了现实的负利率将持续较长时间的市场预期，有利于股票市场的活跃。

基于以上两点，股市处于宏观“糟糕组合”的背景下，出现了较大幅度且具有较强活跃度的反弹行情，对于中小盘股用“牛市”来形容也不为过。因此，考虑本轮反弹的逻辑，我们依然维持中期策略的观点，即市场反弹并未过头、依然处于反弹的第二阶段，结构性机会依然存在。

图5：经济回落、物价温和上升是当前宏观基本面的主要情景



数据来源:Wind资讯

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

三、市场运行分析及投资机会

A、下周市场运行分析

我们维持上周发布的9月策略报告的观点，即：

9月市场将延续反弹第二阶段的逻辑，上证指数有望维持2500-2800区间震荡的格局。短期内银行为代表的蓝筹股难有趋势性逆转机会，只有估值过度偏离后的修复性机会，时点可能在9月后期。未来可以从“十二五规划”的角度出发重点关注四条投资主线。以节能环保为主要诉求点的低碳板块，包括新能源、新材料、新节能技术等，该类个股整体估值不便宜，可以自下而上关注水电基建设备、天然气、IGCC等；以收入分配改革为催化剂，以民生为导向的大消费领域，以区域建设、消费升级为驱动，以中秋、国庆长

假为事件点，关注消费内需。主要以中西部地区的商业零售、旅游景点、医疗保健以及消费电子等领域；以央企重组、地方国资重组为代表的重组概念股，主要涉及行业以军工、电力、煤炭等板块；以区域建设、保障房建设等惠民生政策驱动的概念股，该类是我们中期策略重点推荐关注的投资主线，我们认为这也将是在当前经济回落阶段可以持续关注的板块，比如中西部地区的基建建材类个股。

就周行情演绎来看，我们认为：

本轮 A 股在“糟糕组合”下反弹的逻辑依然存在，尤其是货币紧缩趋缓、负利率将维持较长时间的预期将有利于市场活跃，因此，下周整体依然将保持活跃，并将上攻 2700 点。

就市场运行的梯次来看，风格倾向于二三线蓝筹；投资主线上，立足于“十二五”规划、继续关注节能环保类设备制造企业、军工电力企业的资产重组、长假旅游概念。同时，基于上周热点启动的特点，短线关注以手机支付为代表的电子软件类科技企业。

风险点：

关注 10 日公布货币信贷数据以及进出口数据，信贷以及进出口数据是否会超预期的回落，其可能会对市场带来的扰动。另外，需要关注房地产政策密集出台的负面影响

B、下周重点个股

B1、继续关注 9 月策略报告中的十大个股，尤其是涨幅较小个股；对短线涨幅较大的西部资源、八一钢铁，可做波段处理。

表 3：9 月策略报告推荐关注之十大个股，后续可持续关注

9 月策略推荐关注之十大个股			
代码	名称	区间涨跌幅%	简单描述
600358	国旅联合	0	汤山温泉长假旅游
564	西安民生	1.31	中西部商业零售业
600475	华光股份	3.85	节能环保、余热利用，
530	大冷股份	3.2	制冷设备、节能环保
2393	力生制药	0.67	心血管、降压药；
2035	华帝股份	-0.63	燃气设备、小家电
635	英力特	1.02	国电系、西部 PVC
2060	粤水电	3.23	水电类基建公司
600139	西部资源	10.45	有色及定增、锂矿
600581	八一钢铁	11.72	新疆建材概念
	期间涨跌幅均值	3.48	
000001.SH	上证综合指数	0.63	

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所；注：时间区间为 9 月 1 日-9 月 5 日。

B2、除了继续关注 9 月策略报告中关注的十大个股外，本周还可以重点关注通胀概念、节能概念、电子科技概念、基建概念等股票的交易性机会。

表 4：下周重点关注个股列表

代码	名称	收盘价	市值	市盈率 TTM	市盈率 2010_WIND	市盈率 2011_WIND
002385	大北农	43.320	173.63	60.66	45.21	32.92
000780	平庄能源	12.940	131.25	22.85	18.48	16.08
600312	平高电气	12.290	100.65	173.14	83.65	42.25
600563	法拉电子	29.430	66.22	37.02	32.51	25.28
002268	卫士通	29.390	39.05	68.69	78.64	59.80

002165	红宝丽	18.220	45.91	42.84	32.77	24.40
300082	奥克股份	50.550	81.89	55.32	39.95	26.87
600170	上海建工	14.080	146.72	23.45	21.59	16.50

数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

附录：工行转债申购市场资金偏紧（债市周评 20100904）

债市概述：

本周工行 250 亿元可转债申购，申购资金超过 2.6 万亿，尽管央行通过公开市场操作净投放 700 亿元，市场总体表现为资金偏紧。8 月 PMI 数据较 7 月份有所回升，似乎预示着宏观经济基本面的稳定。债市交易清淡。

9 月 3 日，上证国债指数收报 126.68 点，一周涨幅 0.04%，累计成交 11 亿元，交投依然清淡；上证企债指数收报 143.53 点，一周涨幅 0.03%，累计成交 23.6 亿元，攀升中量能有所释放（图 1、图 2）。国债、企债指数呈缓慢爬升的总体趋势。

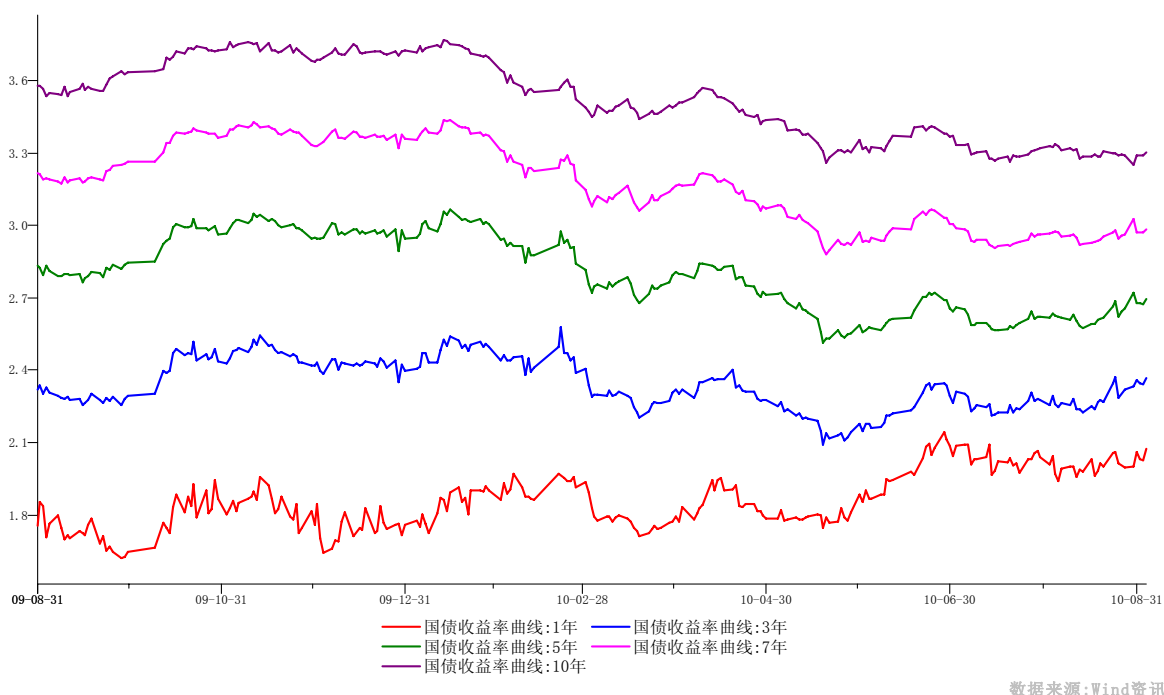
本周关键期限国债到期收益率曲线有走高迹象，企债到期收益率曲线继续低位反复（图 3、图 4）。

图 1 上证国债指数周 K 线（32 周）

图 2 上证企债指数周 K 线（32 周）

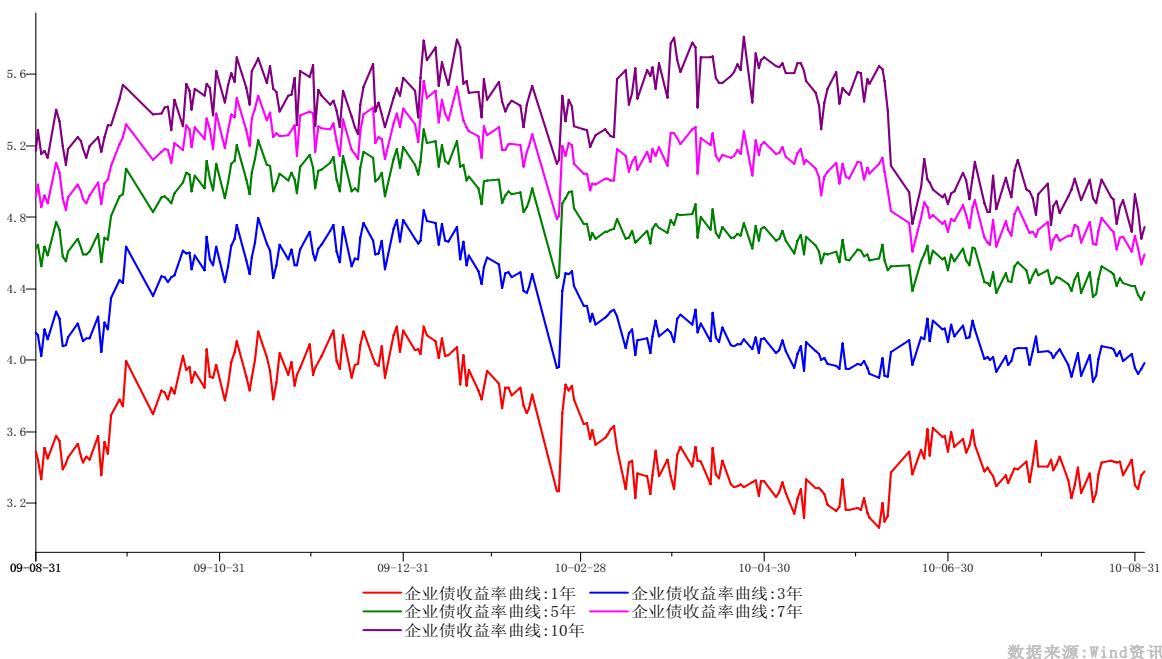


图 3：交易所关键期限国债收益率曲线 2009.08.31—2010.09.03



数据来源: Wind 资讯, 东北证券

图 4: 交易所关键期限国债收益率曲线 2009.08.31—2010.09.03



数据来源: Wind 资讯, 东北证券

相关市场信息:

1. 本周央行货币释放 1000 亿元、回笼 300 亿元, 累计净投放货币 700 亿元。三个月、一年期央票发行利率维持 1.5704%、2.0929%, 持续走平。本周无三年期央票发行。

2. 本周债券(不含央票)发行总量 1122.5 亿元, 到期总量 479.4 亿元, 累计增加存量债券 643.1 亿元。其中, 中期票据 96 亿元, 企业(公司)债券 25 亿元, 可转换债券 250 亿元, 金融债 449.5 亿元, 国债 280

亿元，短期融资券 22 亿元。详见表 1、表 2。

3.本周 NYMEX 原油价格收报 74.6 美元/桶，一周微跌 0.76%，振幅 5.39%；CBOT 大豆收报 1029 美分/蒲式耳，一周涨 0.76%，振幅 3.11%；LME 铜 3 月电子盘收报 7692 美元/吨，周涨幅 3.33%，振幅 5.18%；美元兑人民币汇率收报 6.7973 元，相对稳定状态。

4.中国物流与采购联合会(CFLP)发布 8 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.7%，比上月上升 0.5 个百分点。

表 1 本周债券发行分类统计 20100830-0903

类别	发行期数(只)	发行期数比重(%)	发行总额(亿元)	发行总额比重(%)
国债	1	4.17	280	20.40
企业债	3	12.50	25	1.82
金融债	2	8.33	449.5	32.75
央行票据	2	8.33	250	18.21
短期融资券	4	16.67	22	1.60
中期票据	11	45.83	96	6.99
可转债	1	4.17	250	18.21
合计	24	100.00	1372.5	100.00

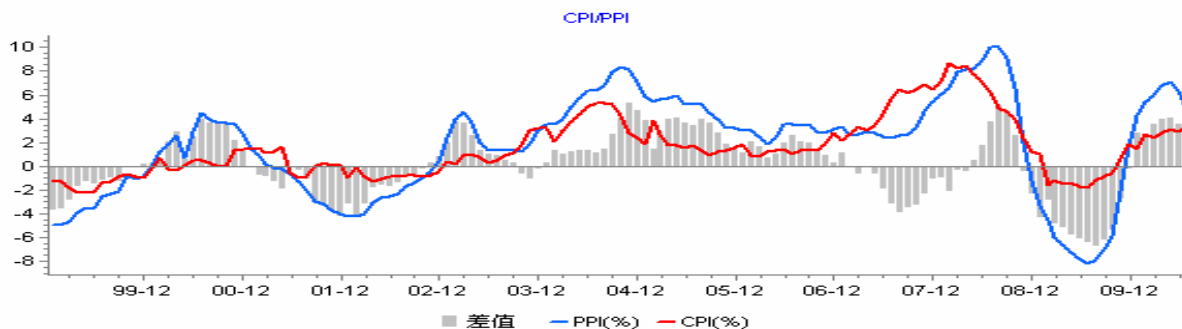
数据来源: Wind 资讯 东北证券

表 2 债券发行情况表 (2010.8.30--2010.9.3)

债券名称	发行起始日期	实际发行数量(亿元)	债券期限(年)	票面利率(%)
皖维高新 2010 年度第一期中期票据	2010-09-02	7	5	3.9
农发集团 2010 年度第一期中期票据	2010-08-30	10	5	4.16
华电国际 2010 年度第一期中期票据	2010-08-30	24	5	3.78
深圳能源 2010 年度第一期中期票据	2010-08-30	20	3	3.8
攀钢集团 2010 年度第一期中期票据	2010-08-30	20	3	4.05
北营钢铁 2010 年度第一期中期票据	2010-08-30	15	3	3.37
2010 年第七十六期中央银行票据	2010-09-02	130	0.25	1.5704
2010 年第七十五期中央银行票据	2010-08-31	120	1	2.0929
2010 年常德城建投资集团公司债券	2010-09-01	15	10	5.63
2010 年寿光金财公有公司企业债券	2010-09-01	10	10	6.18
工行转债	2010-08-31	250	6	0.5
农发行 2010 年第十期金融债券	2010-09-03	190.2	10	2.7
国开行 2010 年第二十五期金融债券	2010-09-02	259.3	5	3.05
2010 年记账式附息(二十九期)国债	2010-09-01	280	20	3.82
广东水电二局 2010 年度第一期短融	2010-08-31	2	1	3.2012
东莞发展 2010 年度第一期短融(1)	2010-08-31	2	1	3.44
东莞发展 2010 年度第一期短融(2)	2010-08-31	3	1	3.44
华电国际 2010 年度第一期短融	2010-08-31	15	1	2.89

数据来源: Wind 资讯 东北证券

图 5 物价指数走势图



数据来源: Wind资讯

影响债市的几个因素:

1. 虽然二季度宏观经济数据出现明显调整, 但 8 月份 PMI 使市场信心有所恢复。
2. 人民币兑美元升值过程启动, 不过升值进程似乎是有序的、可控的。
3. 央行已经开始通过公开市场操作实施比较积极的货币政策, 但种种迹象表明短期内利率将维持稳定。
4. 石油等国际大宗商品价格震荡整理, 未来走势依赖于全球经济的复苏态势。

后市展望:

央行对于流动性的调控有条不紊, 流动性相对充裕以及加息压力并非紧迫, 债券收益率可能在低位震荡。

鉴于中国及其他主要经济体的增长态势基本正常, 货币政策逐步回归常态, 保持利率稳定是大概率事件。建议交易型投资者降低持仓、缩短持仓久期。

(韩健)

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。