

张忆东 李彦霖
吴峰 聂清廉

策略研究团队

021-38565932

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

继续看涨，掘金中盘成长

——A股市场9月投资策略报告

2010年9月5日

相关报告

20100829《立足经济小复苏和转型刺激，积极选股》

20100824《小复苏行情，掘金中国优势》

20100801《CPI难撼行情，震荡敢加仓》

20100721《决胜三季度——走进海西报告会投资策略》

2010/7/18《调整时耐心加仓，继续看好三季度I》

20100702《平淡中惊喜，决胜三季度》

20100620《行情恰如世界杯，没有永远的强和弱》

20100616《绿粽红枣心，弱市反弹重在结构》

20100523《行情再次进入“磨、忍”阶段》

20100518《7月份/2300绝地大反弹》

20100516《与其刀口舔血，不如耐心选股》

20100509《继续控制仓位，审慎对待反弹》

20100502《控制仓位，耐心等待》

20100430《预期紊乱·潜伏》

20100425《风险已高！钱向哪去？》

20100422《不知啥时结束？但已疲倦、不安》

20100411《审慎迎接震荡》

20100201《价值为纲，伏击成长》

20100128《反弹！！凭什么？靠什么？》

20091120《初生牛犊遇到虎——2010年度A股策略报告》

投资要点

8月回顾：从磨忍轰隆到决胜三季度

- 我们在5月份路演报告《7月份/2300绝地大反弹》和6月中旬以来的报告，特别是中期策略《决胜三季度》，持续强烈提醒三季度有行情。
- 8月策略——三季度大反弹格局未改，行情震荡向上，利用震荡加仓。

9月展望：成长股行情的热潮扩展，周期股也可能有阶段性行情

- 博弈面：转型方向和小盘股解禁潮，推动成长股行情向中盘股扩展——转型激励政策不断涌现，成长股行情自我强化；但同时，小盘股的高估值、11月“小非”解禁高潮、以及相关监管层提示部分小盘股“炒作风险”。
- 宏观：环比复苏得到数据印证，金融地产及周期股或有脉冲机会——9月中旬，大概率8月份数据经济增长环比改善，CPI低于市场预期（3.5%），围绕地产价、量与调控政策的情绪波动有望较8月下旬弱化。
- 资金面：依然较宽松，A股成长股行情的赚钱效应开始吸引场外资金——资金价格平稳且较低；经济复苏下热钱流动趋向有利——股市资金需求不会进一步恶化，而保险、社保等长线资金增量可观，成长股行情的巨大赚钱效应开始吸引场外资金入场。
- A股参与活跃度指标提升，但是，尚处于偏低风险区域！
- 盈利：中报业绩超预期，全年盈利增速未被高估，同时，银行、地产低估值，市场系统性风险不大！

策略：继续看多！阶段性考虑攻守兼备，战略性布局新牛市、寻找新龙头

- 前几天颇有些纠结，坚持战略性看多？还是转空？面对4季度可能的震荡，是类似99年“5.19”行情调整之后新兴产业（互联网）大牛市再来？还是类似“5.30”之后风格转换？或者是01年的国有股解禁刺破牛市泡沫？最终，我选择坚持战略性看多，选择忍受明知要来的冲高后的震荡，选择震荡之后守候“转型经济”牛市、布局新成长龙头。
- 阶段性继续看好攻守兼备的中盘蓝筹股，包括，通信、机械、汽车汽配、化工、电力设备等中游制造业，以及大消费相关行业的龙头。
- 新兴产业，要战略性布局、精选个股，并灵活应对4季度可能的震荡。

目 录

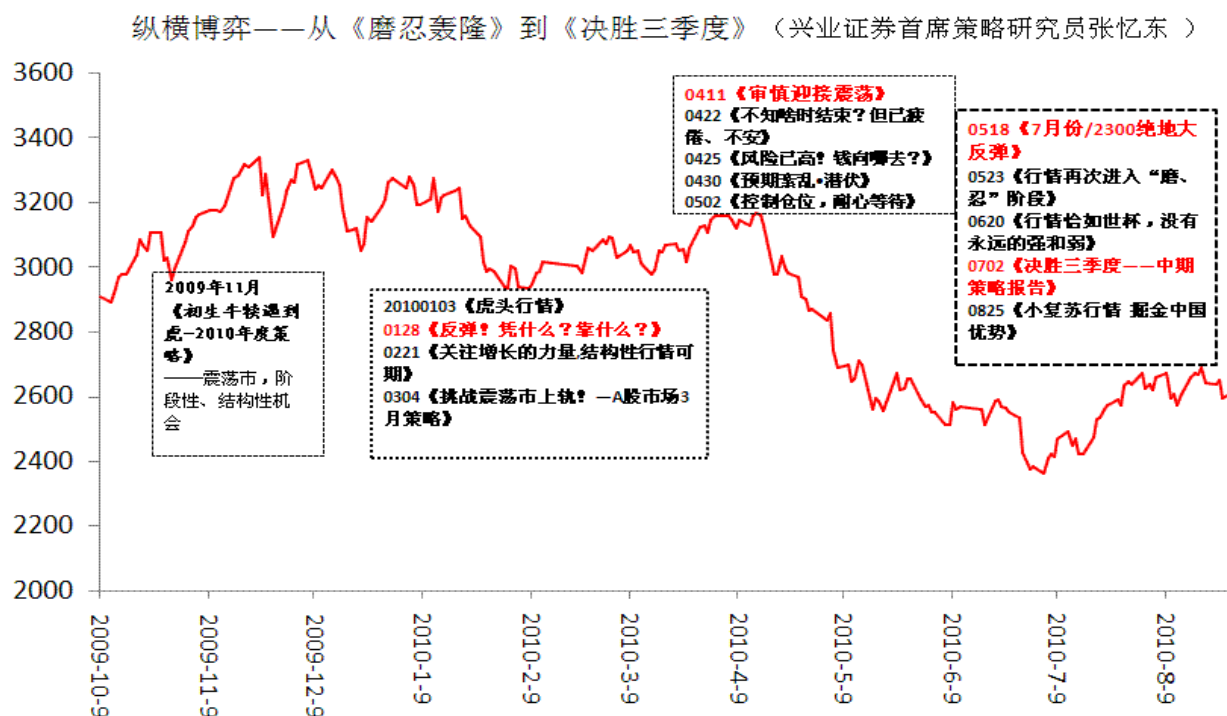
回顾：从“磨忍轰隆”到“决胜三季度”	- 3 -
9月A股展望：成长股行情热潮扩展，周期股或有脉冲行情	- 4 -
资金面：依然较宽松，A股成长股行情的赚钱效应开始吸引场外资金	- 4 -
业绩面：中报超预期，全年盈利增速未高估，系统性风险不大	- 5 -
宏观：经济小复苏将被印证，周期股或有阶段性机会	- 6 -
博弈面：转型方向和小盘股解禁潮，推动成长股行情向中盘股扩展	- 8 -
策略：继续看多！阶段性考虑攻守兼备，战略性布局新牛市	- 8 -
阶段性继续看好攻守兼备的中盘蓝筹股	- 8 -
新兴产业，战略性布局、精选个股	- 9 -
行业配置建议	- 9 -
图 1：兴业证券策略观点回顾	- 3 -
图 2：2010 年 8 月行业涨跌幅	- 3 -
图 3：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率	- 5 -
图 4：2010 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率	- 5 -
图 5：A 股交易帐户占比指标仍处于偏低风险区域	- 5 -
图 6：HSBC 与 CFLP 制造业 PMI	- 7 -
图 7：CFLP 与 HSBC 制造业非制造业 PMI	- 7 -
图 8：2009 年 6 月以来房地产新开工持续高涨，近半年来销售增速持续回落	- 7 -
图 9：三季度解禁股数量处于全年低点	- 8 -
图 10：次新股解禁高峰要到 11 月，主要影响 10 月中小盘行情	- 8 -
图 11：8 月制造业 PMI（3 个月移动平均）	- 9 -
图 12：基金行业配置超配比例	- 9 -
表 1：9 月交易日历	- 4 -
表 2：中报业绩增速超预期	- 6 -
表 3：2010 年各行业 2 季度业绩增速	- 6 -
表 4：行业配置建议	- 10 -

回顾：从“磨忍轰隆”到“决胜三季度”

近一年，兴业策略团队全力以赴、十分辛苦，外加一些运气，看对了行情大趋势！

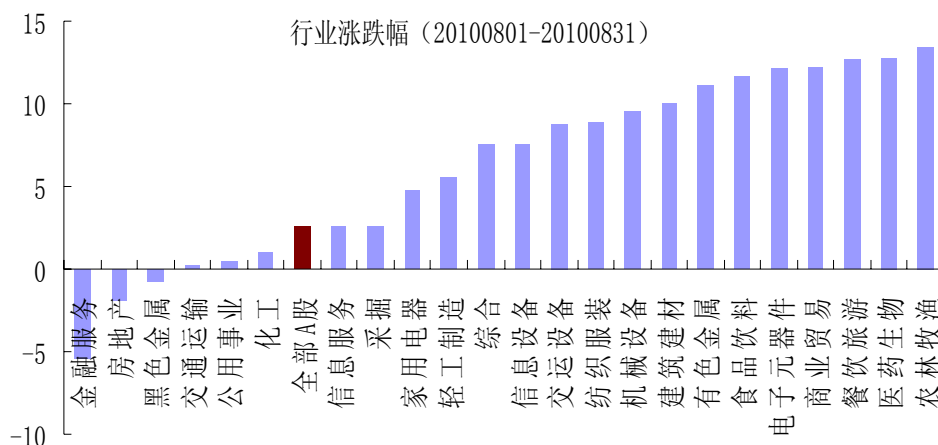
- 去年底，年度策略报告《初生牛犊遇到虎》提示1季度“虎头行情”。
- 4月初之后我们明确看空，等待“磨、忍、轰隆”，最终4月下旬轰隆大跌。
- “轰隆”之后，5月下旬我们陆续提出6月份《行情再次进入磨忍阶段》以及《7月份/2300绝地大反弹》的设想。
- 6月底，我们坚定认为三季度有行情，至今依然看多。
- 需反思的是行业配置上的失误，比如八月份的地产。我们会继续提高！

图1：兴业证券策略观点回顾



资料来源：兴业证券研发中心

图2：2010年8月行业涨跌幅



资料来源：兴业证券研发中心，WIND

9月A股展望：成长股行情热潮扩展，周期股或有脉冲行情

表 1：9 月交易日历

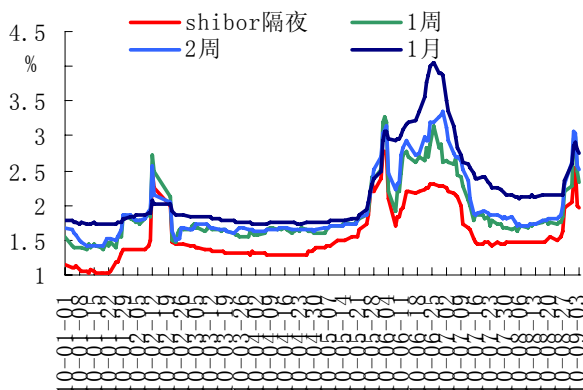
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
		1 廿三	2 廿四	3 中国抗日战争胜利纪念日 宇顺电子\星期六 禾盛新材首发原 股东解禁	4 廿六	5 廿七
6 美国劳工节美休 市 廿八	7 廿九	8 国际扫盲日 白露	9 毛泽东逝世纪念 日 初二	10 海关统计数据： 教师节 初三	11 美国全国公共服 务和缅怀日 初四	12 初五
13 国内经济数据发 布 初六	14 世界清洁地球日 初七	15 雷曼兄弟破产二 周年纪念。 初八	16 国际臭氧层保护 日 初九	17 初十	18 九一八事变纪念 日 包钢股 十一份370299.15万 股解禁	19 上班 北京银行 十二227229.34万股 解禁
20 世界爱牙日 软控股份\智光电 十三\芭田股份\北 京银行首发原股 东限售	21 国际和平日 十四	22 中秋节公休3天 中秋	23 中秋节翌日 港交 所休市 秋分	24 十七	25 上班 十八	26 上班 世界海事日中国 十一船舶40000万股解 禁
27 世界旅游日；1-8 月工业效益数 二据；江西铜业12 亿股解禁	28 中海油服 2411046.8万股解 廿禁	29 浦发银行 117540.69万股 廿解禁	30 廿三			

资料来源：兴业证券研发中心

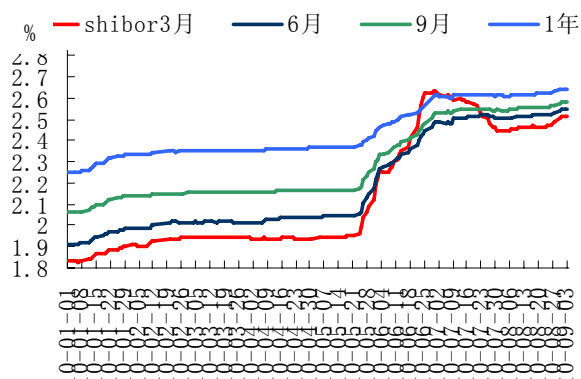
资金面：依然较宽松，A股成长股行情的赚钱效应开始吸引场外资金

当前资金面环境并不紧张，资金价格短期上升受事件和节假日扰动，并没有持续性。虽然环比改善最明显的阶段已经过去，但足以支撑小复苏行情。

- 各期限 SHIBOR 利率上升，我们推测，隔夜和 1 期限的冲高回落主要反映工行转债的扰动因素，而 2 周和 1 月期限的继续上升，可能与今年中秋、国庆的长假因素有关，从历史上看，每当春节、国庆长假前短端的资金价格都会出现明显上升，对应于同期国有商业银行质押式回购净融出额的明显回落，但假日过后，短端利率都会回到此前的均衡水平。
- 四个区域票据直贴利率均回落 5bp，6 个月票据转贴利率持平，也反映实体经济资金价格并未上升。

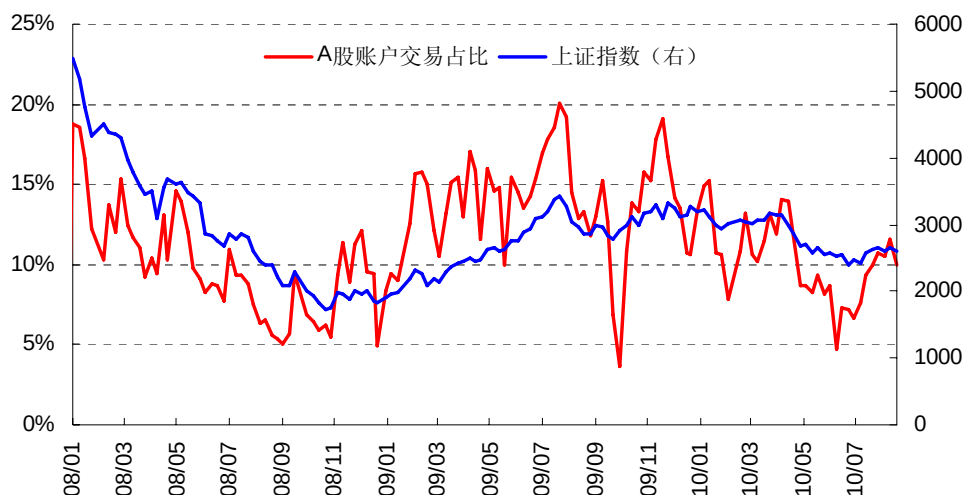
图 3：2010 年以来 3 个月以下期限 SHIBOR 利率


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 4：2010 年以来 3 个月以上期限 SHIBOR 利率


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

A 股成长股行情的赚钱效应开始吸引场外资金。A 股参与活跃度指标提升，但是，尚处于偏低风险区域！截止 2010 年 7 月 30 日该指标数值为 9.96%，进入了临界中度风险区域，但是离 15%~20%的高风险区域还有很大空间！

图 5：A 股交易帐户占比指标仍处于偏低风险区域


资料来源：WIND，兴业证券研发中心

业绩面：中报超预期，全年盈利增速未高估，系统性风险不大

系统性风险不大：我们判断，下半年经济并非硬着陆，因此 A 股盈利很难重演 2008 年式的大变脸；从估值角度，市场已经提前充分反应或者部分释放了下半年业绩下调的风险，银行和周期股估值偏低；从基金经理的预期和卖方策略研究员的预期来看，全年上市公司整体盈利增速 23%，与我们自上而下预测的 24%增速相当。

从季度来看，二季度业绩同比增速 31.93%，高于市场平均预期的 27.97%。三、四季度单季环比将下滑，但主要是部分周期类和业绩波动性较大的中小型企业，无碍 24%的整体增速，是结构性风险。

表 2：中报业绩增速超预期

全部 A 股	2010 中报同比	2010Q2 单季度 同比	2010Q2 环 比 2010Q1
净利润	46.31	31.93	9.70
归属母公司股东净利润	45.70	31.89	9.35
归属 A 股净利润	62.23	33.41	11.07
每股收益	38.05	24.96	6.24

资料来源：WIND，兴业证券研发中心

表 3：2010 年各行业 2 季度业绩增速

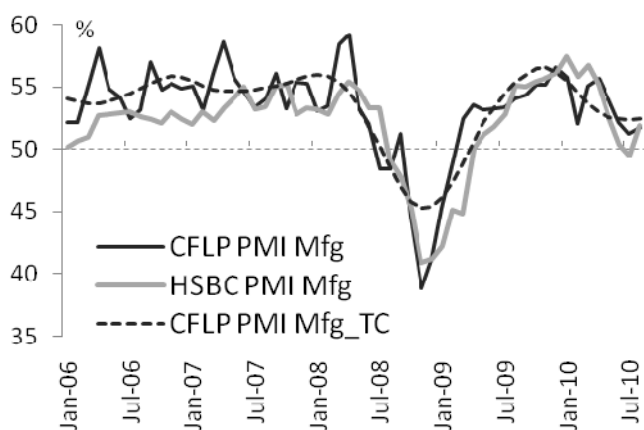
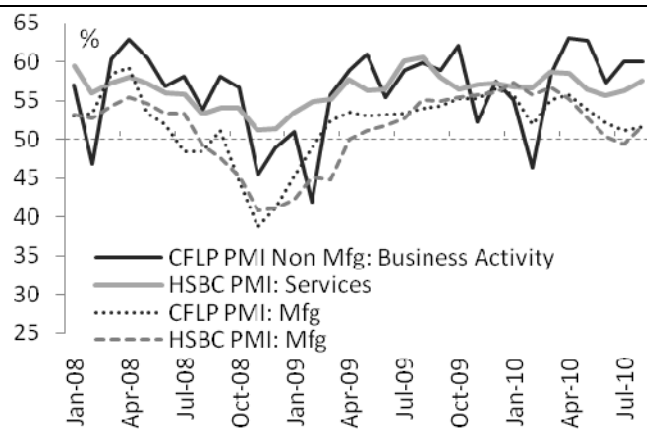
行业	净利润增长率（%）	
	2010Q2 环比	2010Q2 同比
餐饮旅游	217.54	32.34
电子元器件	111.60	303.34
建筑建材	59.31	34.73
信息设备	55.98	25.59
家用电器	53.96	23.97
机械设备	52.65	55.20
信息服务	49.75	-27.33
公用事业	39.65	1.00
纺织服装	38.68	-16.14
交通运输	37.56	171.09
轻工制造	32.53	33.05
黑色金属	24.01	478.98
综合	22.01	8.07
化工	17.26	-7.02
交运设备	16.31	126.10
房地产	12.91	-5.62
采掘	2.39	18.38
金融服务	0.91	23.49
有色金属	-3.41	145.05
食品饮料	-3.60	37.61
医药生物	-3.92	29.95
商业贸易	-6.91	37.38
农林牧渔	-10.04	-14.48

资料来源：wind，兴业证券研发中心

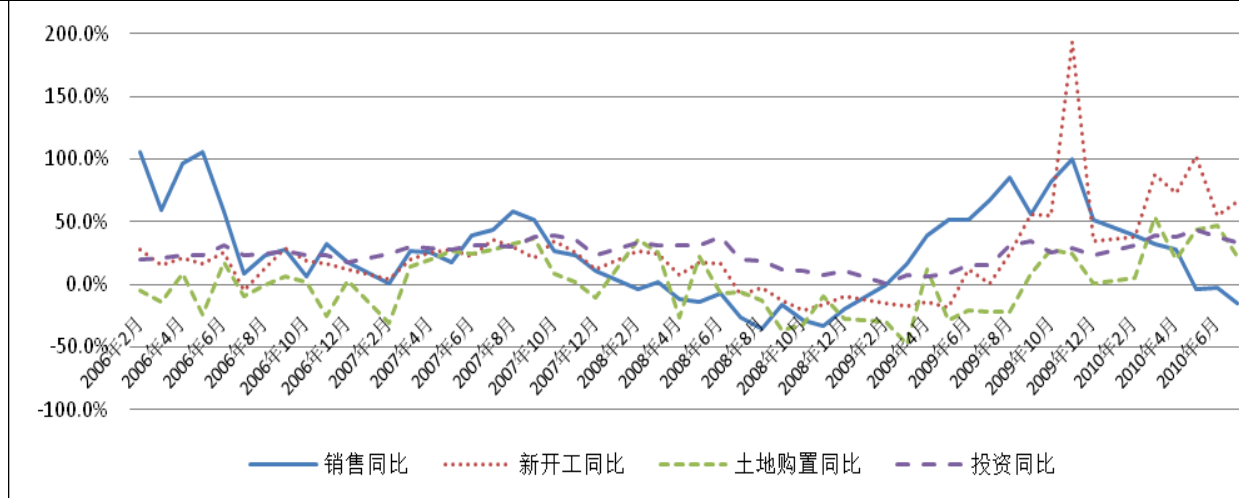
宏观：经济小复苏将被印证，周期股或有阶段性机会

“经济小复苏”将被印证。经济环比见底，CPI 或低于预期，围绕地产价、量与调控政策的情绪波动有望较 8 月下旬弱化，金融地产等周期股或有阶段性机会。

- 9月中旬公布8月份数据，工业等环比改善，而CPI数据可能低于市场预期的（3.3-3.6%）。此前，汇丰银行（HSBC）剔除季节因素后的8月制造业PMI为51.9%，比7月大幅上升2.5%，显示中国经济清晰回升。PMI作为“定调”指标，基本印证兴业宏观团队关于经济已见底、环比复苏的判断。
- 房地产市场的格局演化有望明确。9月之前，地产价、量与调控政策的博弈一直干扰市场预期，一方面4份以来压抑的需求提升了需求爆发的潜力，另一方面新开工将陆续竣工提升供给。市场担忧一旦量价齐升，政策将再度出手。我们判断，地产调控政策不会松，但只要金九银十的开端呈现“价格略降而销量回升”或者“价格保持平稳、销量较慢回升”，市场的担忧情绪将弱化，金融地产及上游周期股或有阶段性机会。

图 6：HSBC 与 CFLP 制造业 PMI

图 7：CFLP 与 HSBC 制造业非制造业 PMI


资料来源：兴业证券宏观团队

图 8：2009 年 6 月以来房地产新开工持续高涨，近半年来销售增速持续回落


资料来源：兴业研发房地产研究小组

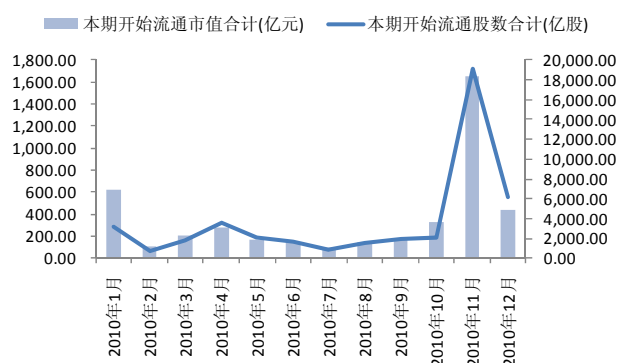
博弈面：转型方向和小盘股解禁潮，推动成长股行情向中盘股扩展

转型激励政策不断涌现，成长股行情自我强化。特别是，将在 2010 年 10 月的中共十七届五中全会上讨论“十二五规划”的建议稿，预计将进一步强调转型政策的推进与落实！

但同时，小盘股的高估值、11 月“小非”解禁高潮、以及相关监管层提示部分小盘股“炒作风险”，都令成长股行情向攻守兼备的中盘成长股扩展。

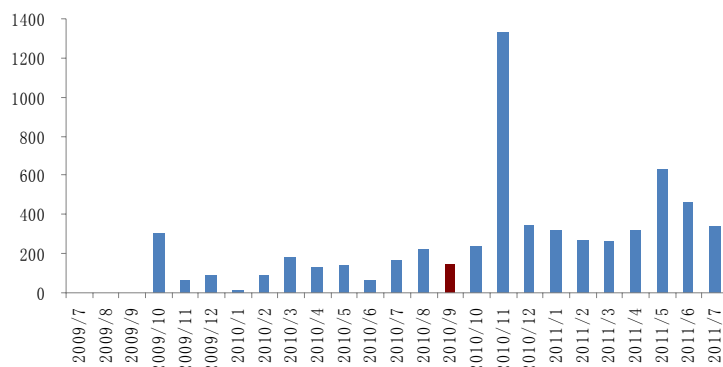
特别要提醒的是，11 月份次新股的大规模解禁，可能给 10 月份中小盘股走势带来较大冲击！尤其是 11 月 1 日，28 家第一批上市的创业板首发原股东股份集中解禁，按照历史数据统计，此类事件将在解禁日前一个月抑制相应股票价格！

图 9：三季度解禁股数量处于全年低点



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

图 10：次新股解禁高峰要到 11 月，主要影响 10 月中小盘行情



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

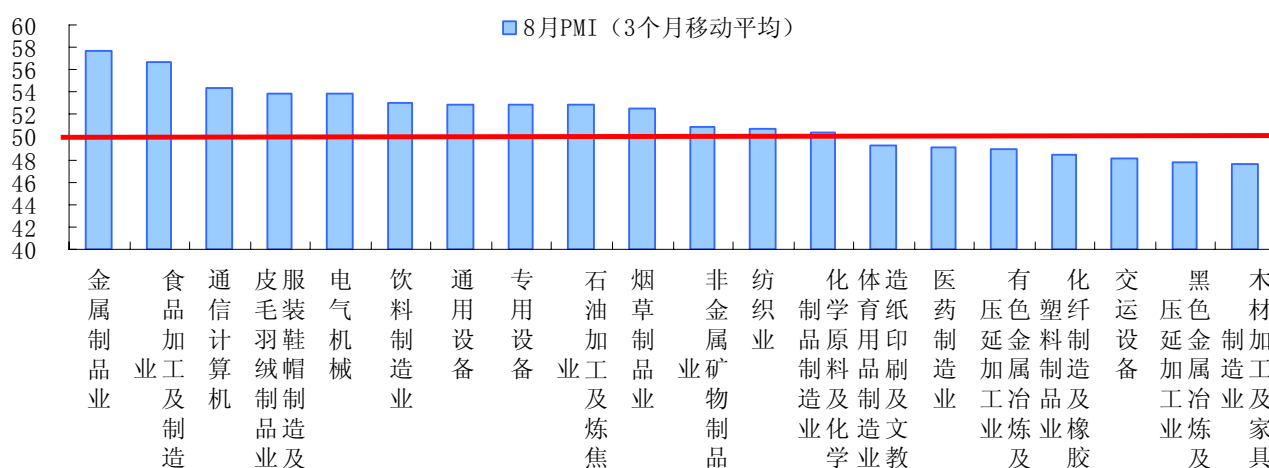
策略：继续看多！阶段性考虑攻守兼备，战略性布局新牛市

前几天颇有些纠结，坚持战略性看多？还是转空？面对 4 季度可能的震荡，是类似 99 年“5.19”行情调整之后新兴产业（互联网）大牛市再来？还是类似“5.30”之后风格转换？或者是 01 年的国有股解禁刺破牛市泡沫？最终，我选择坚持战略性看多，选择忍受明知要来的冲高后的震荡，选择震荡之后守候“转型经济”牛市、布局新成长龙头。

阶段性继续看好攻守兼备的中盘蓝筹股

短期景气和长期转型共鸣。短期看，8 月 PMI 显示需求稳定的消费品制造和中游工业品多处于扩张区域。长期看，通信、机械、汽车汽配、化工、电力设备等中游制造业，以及大消费行业受益经济转型和产业升级。建议在这些行业中，精选个股，特别是一些估值合理的行业龙头。

图 11: 8 月制造业 PMI (3 个月移动平均)

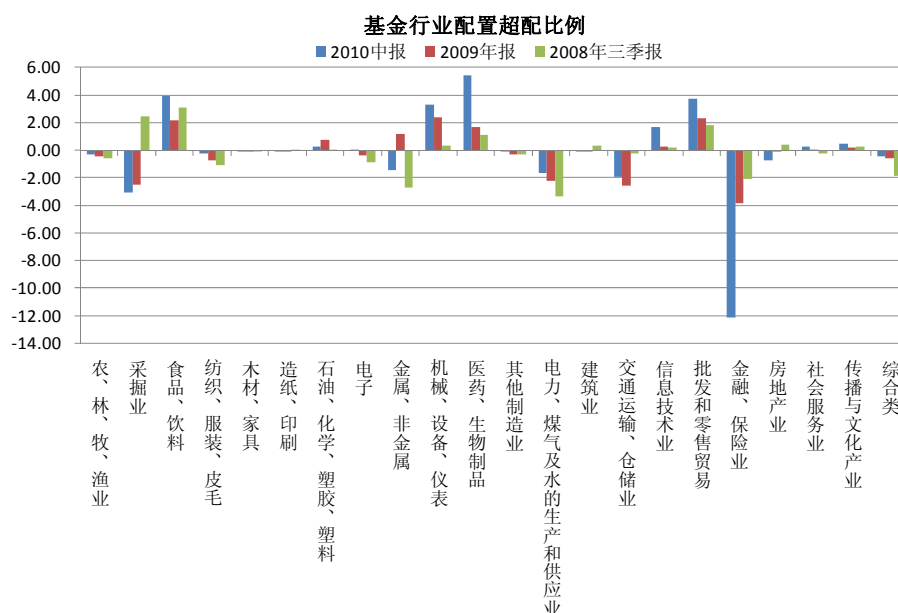


资料来源: 兴业证券研发中心

新兴产业，战略性布局、精选个股

对于新兴产业，我们长期看好。但是短期来看，板块性的机会在减弱，题材股、伪成长股的风险在加大。建议精选个股、战略性布局以获取长期收益，并灵活仓位应对 4 季度可能的震荡。

图 12: 基金行业配置超配比例



资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

行业配置建议

表 4：行业配置建议

行业分类	行业权重 (全市场, 流通市值)	配置建议	行业分类	行业权重(全 市场, 流通市 值)	配置建议
汽车及配件	3.23%	超配	房地产	5.52%	标配
非汽车交运设备	1.09%	超配	纺织服装及日用品	1.32%	标配
机械	3.08%	超配	酒店旅游	0.49%	标配
电气设备	2.55%	超配	化工(精细化工/农化)	4.28%	超配
传媒及文化	0.79%	超配	家电	1.57%	标配
商业贸易	3.15%	超配	有色(新能源新材料)	3.29%	低配
建材及装潢	1.87%	超配	银行(看好小银行)	21.11%	低配
民航业	1.30%	超配	公用事业	3.48%	低配
保险	5.57%	超配	高速公路及物流	1.03%	低配
软件及服务	1.19%	超配	铁路运输	1.03%	低配
医药生物	4.98%	超配	钢铁	2.82%	低配
造纸包装	0.80%	标配	航运业	1.65%	低配
通信	2.06%	标配	计算机硬件	0.63%	低配
元器件	1.72%	标配	石油石化	4.81%	低配
煤炭	3.08%	标配	建筑业	1.87%	低配
证券	2.34%	标配	综合	0.88%	低配
食品饮料	4.08%	标配	农业	1.33%	低配

资料来源：兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。