

[2010.09.06]

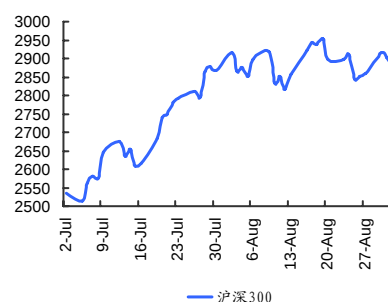
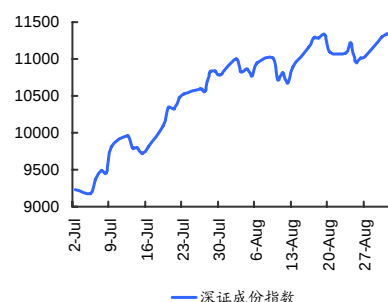
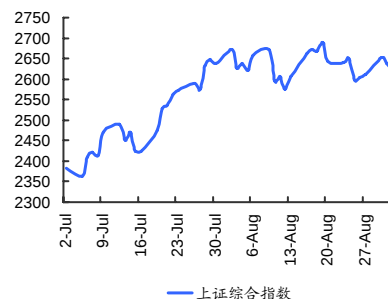
应对市场震荡 配置交易两不误

——2010年9月份A股投资策略报告

房振明 周喜 张雷
S1150208020105 S1150208030107 S1150109121400

投资要点:

- 9月份A股市场仍将处于“经济退，通胀进”的两难环境中，这“一进一退”的经济环境令政策的调控方面难以预期，持续收紧固不可取，但放松亦空间不大。于是，面临纠结的经济环境和难以预料的调控走向，市场情绪依然谨慎。
- 主营营业收入的快速增长和费用的有效管理令二季度业绩增速好于市场预期，但经营活动现金流增速的降低及存货的上升将抑制未来上市公司整体业绩的提升，考虑到近年来上市公司业绩与宏观经济的密切联系，我们认为三季度上市公司业绩增速将显著下降。
- 对于以中小板和创业板为主的中小市值板块，其一方面将面临原始股东限售股解禁所引致的扩容压力；而另一方面，中期报告所显示的创业板较低的业绩增速也令其高成长性遭到质疑，加之考虑到宏观经济增速下行时，中小市值公司相对于蓝筹板块的业绩成长优势将有所降低，于是创业板相对于蓝筹板块过高的估值溢价将难以为继，而且创业板股价的回落还可能引发投资者对中小板市场投资情绪的谨慎，进而引起中小板市场估值水平的回落，对此投资者应有清醒的认识。
- 乏力的业绩增长和有限的政策放松令A股市场的上涨依然面临压力，但以银行为首蓝筹权重板块的估值水平已然处于历史底部，且目前该类板块业绩并不存在大幅下行的风险，所以指数整体下行的空间不大。于是，我们认为9月份A股市场仍将延续之前的震荡走势，但指数震荡的同时以创业板为首的中小市值股票的高估风险却值得投资者关注。
- 随着7、8月份市场的反弹，按照消费升级和产业升级逻辑选出的成长类个股也同样面临回调风险，于是波段操作成为必然。同时考虑到未来四个月政策、节假日等事件刺激，题材性热点仍会不断涌现。就9月份而言，我们建议投资者关注受益通胀的商业零售、食品饮料和农业等抗通胀板块，同时适时参与西藏、新疆、北部湾、海西、海南岛、皖江城市带和成渝等区域概念，另外投资者还可提前布局央企重组和ST摘帽概念股。



相关报告

《焦点重回基本面

稳中求胜是关键》

——2010年8月A股投资策略

《业绩承压 安全第一》

——2010年7月A股投资策略

《E马当先求成长

结构调整铸辉煌》

——2010年下半年A股投资策略

《弱势中以估值寻求安全

以成长立足长远》

——2010年5月A股投资策略

1. 指数高位震荡 防御价值凸显

相对于 7 月份的凌厉上攻，8 月指数整体呈现震荡格局，上证综指在不到 150 点的空间内维持窄幅震荡，同时深证成指 8 月份的震幅也不到 1%。

在市场风格方面，主板市场指数的高位震荡为以中小板和创业板为代表的题材股炒作提供了相对良好的市场环境，8 月 31 日中小板综合指数收于 6665.39 点，一举越过 2010 年 4 月 23 日创下的历史新高，同日中小板指数收于 6182.49 点，较 2008 年 1 月 5 日 6633.13 点的历史高点也不足 10% 的距离。中小板股票迭创新高同时，沪深 300 指数却在银行、地产和钢铁股的拖累下小幅下跌，由此中小板指数相对于沪深 300 指数的估值溢价进一步提升，A 股市场估值的结构性泡沫更为明显。

图 1：8 月份主要板块涨幅对比

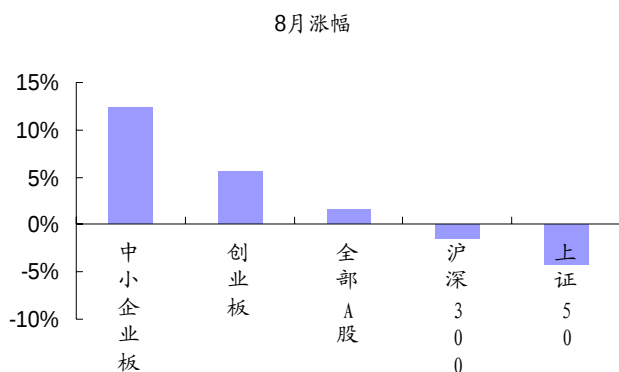
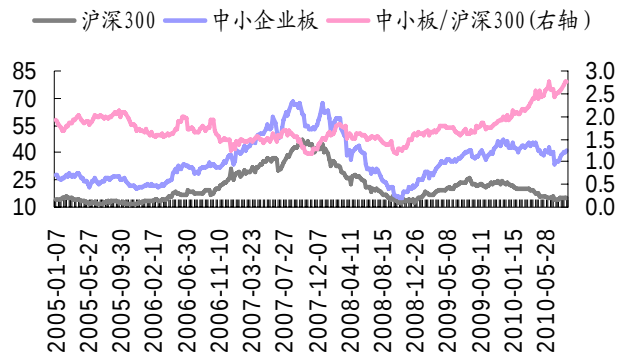
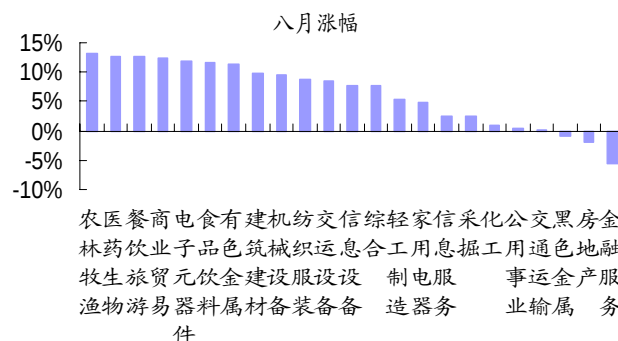
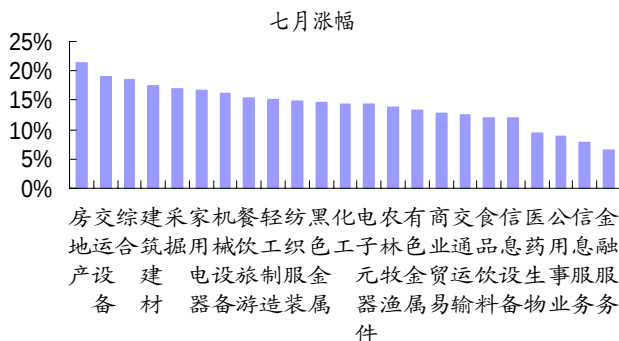


图 2：指数估值变动趋势



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 3：2010 年 7、8 月份市场行业涨跌幅对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

在行业方面，政策预期的好转成就了 7 月份市场的凌厉上攻，期间以房地产、采

掘为首的周期类股票估值显著回升；而 8 月份后，通胀压力以及政策放松预期的降低令周期类行业表现欠佳，农林牧渔、商业旅游、商业贸易和食品饮料为主的抗通胀防御类品种表现良好。

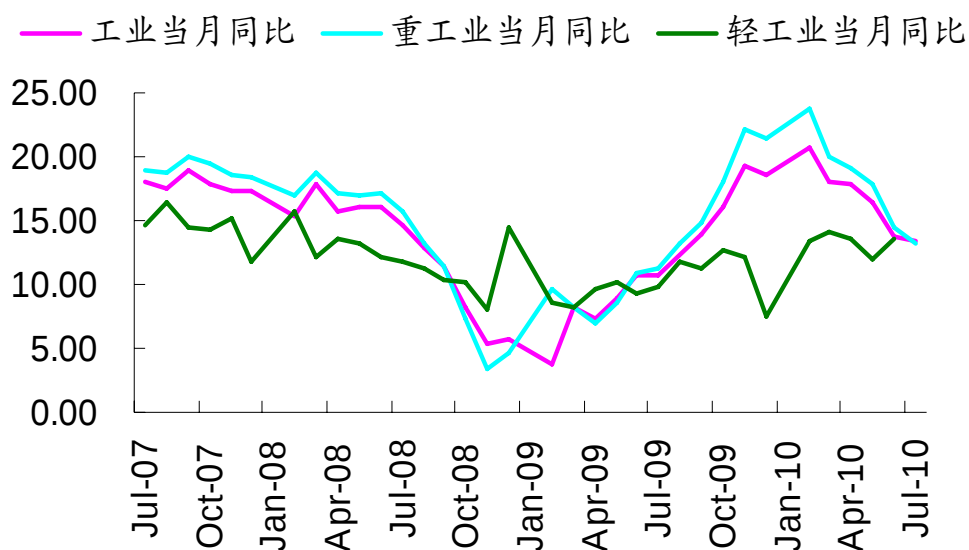
2. 经济退通胀进 调控进退维谷

9 月份 A 股市场仍将处于“经济退，通胀进”的两难环境中，这“一进一退”的经济环境令政策的调控方面也难以预期，持续收紧固不可取，但放松亦空间不大。于是，面临纠结的经济环境和难以预料的调控走向，市场情绪依然谨慎。

2.1 经济增速面临加速回落风险

统计局数据显示，7 月份工业增加值同比增长 13.4%，较上月小幅回落 0.3 个百分点，连续第 5 个月放缓。其中，重工业仍是主导工业增加值回落的关键，其增速水平较上月回落 1.2 个百分点；与之形成鲜明对比，7 月份轻工业生产增速不降反升，较上月提高 1.5 个百分点。

图 1：7 月份工业生产增速回落幅度小于市场普遍预期



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

进一步分析，我们认为，7 月份工业增速回落幅度缩小主要与基数相关，2009 年 6 月份工业生产同比增速较 5 月份快速提高 1.8 个百分点，而 7 月份却与 6 月份基本持平。虽然 8 月份 PMI 及其新订单指数均有所回升，但这主要源于季节性因素，相对于往年而言，2010 年 8 月份的回升情况仅好于 2008 年，所以 PMI 数据仍难言乐观，未来工业生产增速将继续放缓，加之 2009 年 8 月开始工业增速显著提升所形成的高基数，8 月份开始工业增速面临加速回落的风险。

图 4: 基数致使 7 月份工业增速回落幅度较小

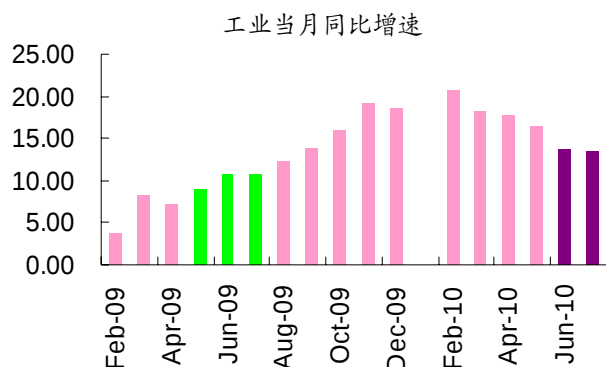
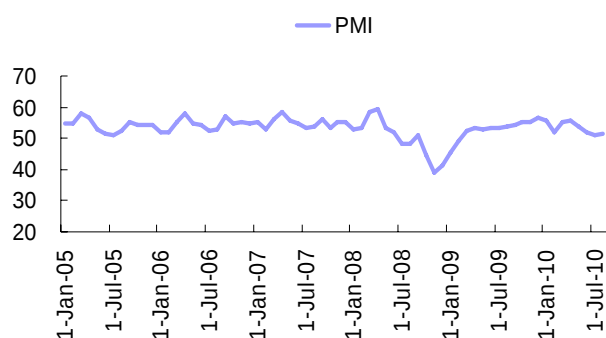


图 5: 8 月 PMI 指标小幅回升



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 6: 8 月份订单指数小幅回升

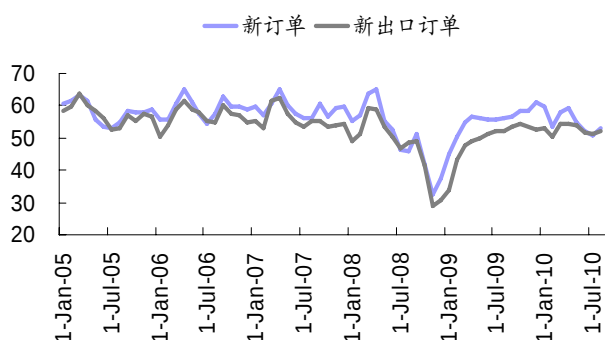
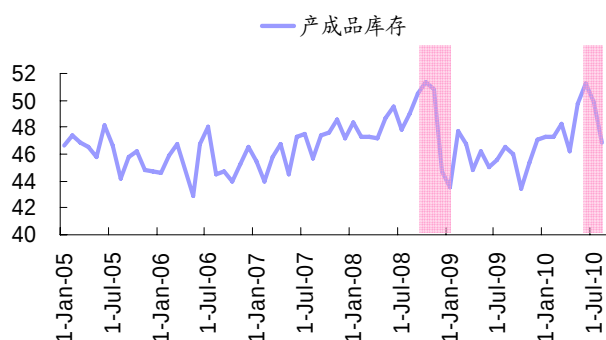


图 7: 去库存仍将继续

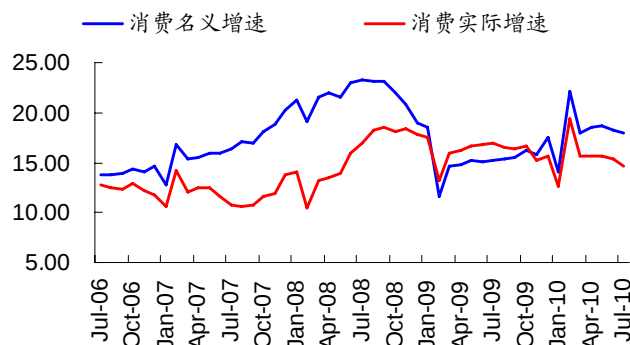
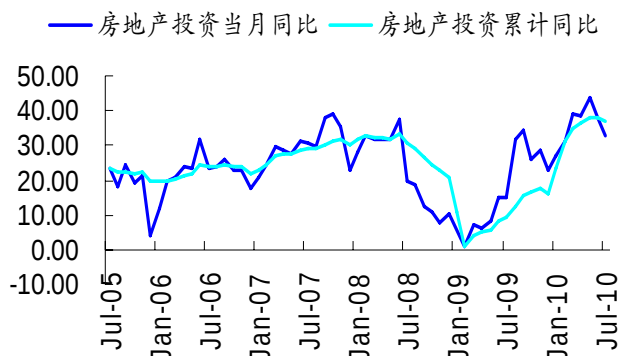


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

三驾马车方面, 投资、净出口前景仍难乐观, 而去库存对于消费的滞后影响也将有所显现: 投资方面, 房地产投资增速持续回落的负面影响在 8 月份仍将继续, 同时美国经济前景的暗淡也将抑制国内外向型制造企业的投资意愿; 净出口方面, 欧美经济复苏势头减弱对中国出口的滞后影响将逐步增强, 中国在未来几个月甚至会出现单月逆差的情况, 净出口对于 2010 年国内经济增长的支持力度有限; 而消费方面, 随着国内经济复苏势头的减缓, 去库存必将逐步抑制国内居民的消费能力及消费意愿, 加之 2009 年基数水平的逐步抬升, 当月消费增速将延续小幅回落的态势。

图 8: 7 月份房地产投资当月增速连续第二个月大幅回落

图 9: 消费增速连续两月小幅回落



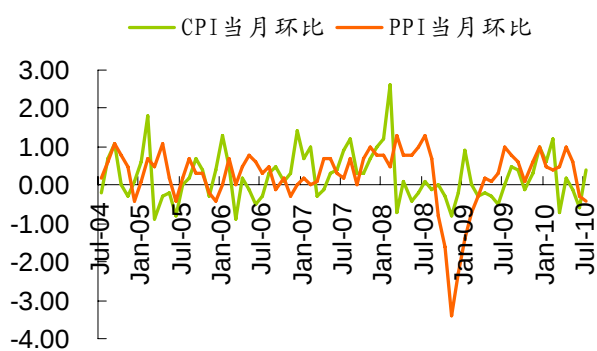
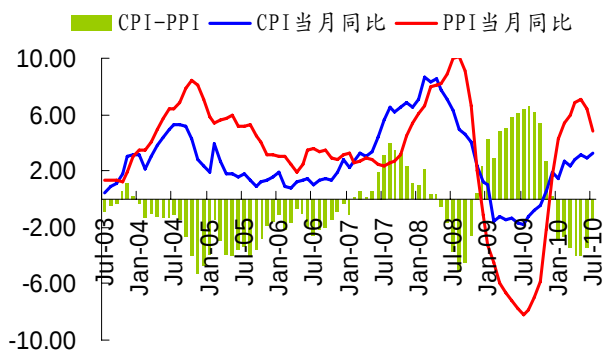
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.2 食用农产品成通胀高企主力

与经济增速回落不同, 7 月份 CPI 同比增速提升至 3.3%, 较上月提高 0.4 个百分点, 这主要源于食用农产品价格的大幅走高和依然维持高位的翘尾水平。对于未来的通胀走势, 我们认为, 考虑到经济增速逐季放缓和货币供应量已经大幅回落, 我们维持“全年通胀总体将保持温和状态”的根本性判断; 虽然 8 月份开始 CPI 翘尾因素已明显回落, 但考虑到食用农产品价格及房租等通胀的结构性上行因素仍将持续存在, 三季度 CPI 将持续处于 3% 左右的相对高位。

图 10: 7 月份 CPI 如期大幅回升

图 11: 7 月份食品价格快速上涨推动 CPI 环比回升



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 12: 7 月份蔬菜、猪肉、鸡蛋等价格快速上涨

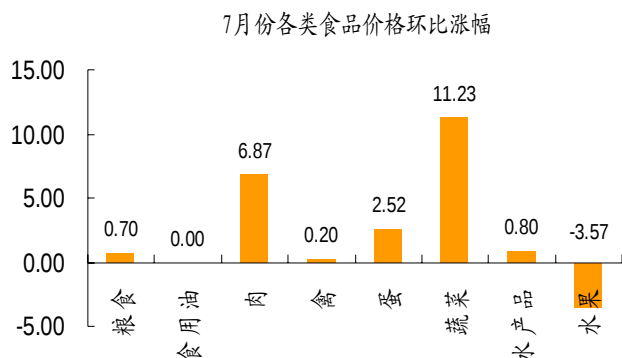
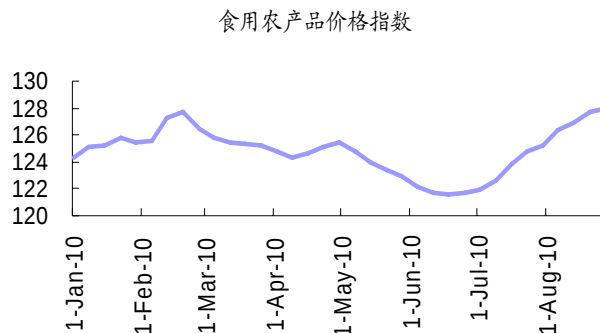
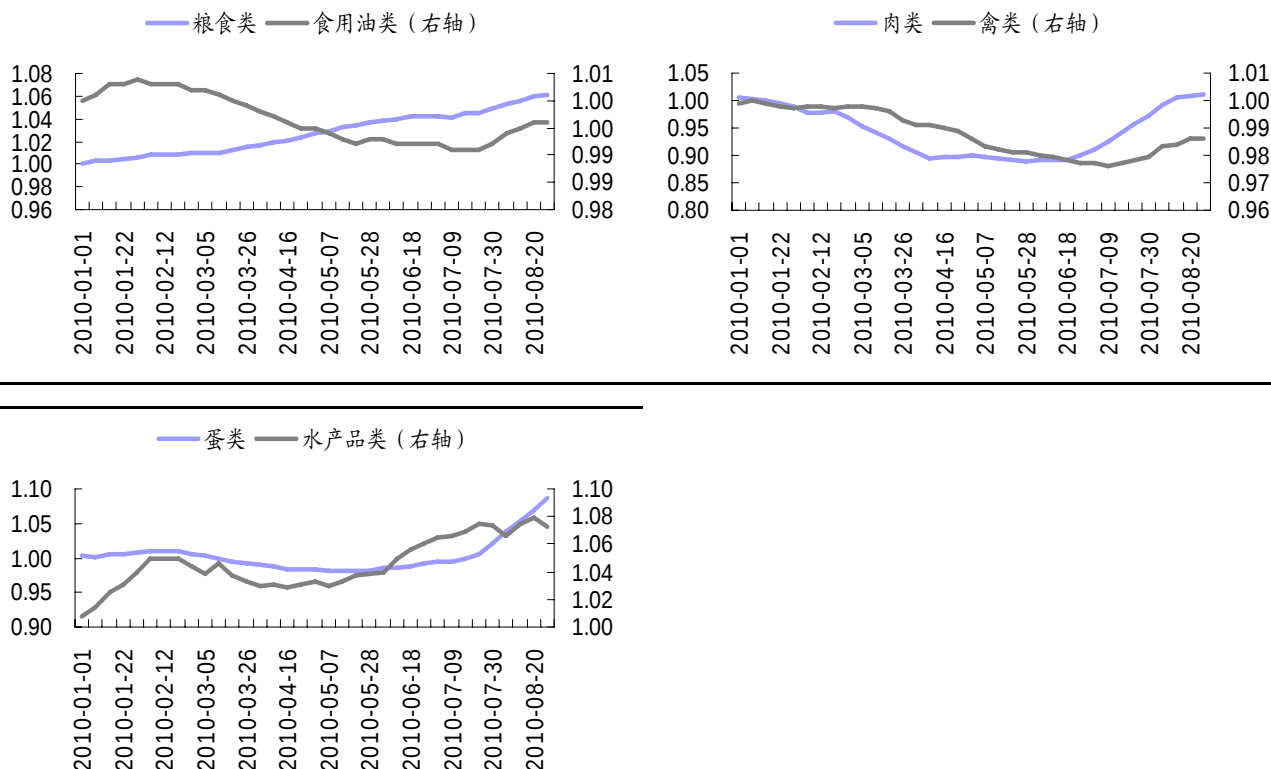


图 13: 6 月底以来食品价格上涨明显



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 14: 近期主要食用农产品价格均呈上涨态势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.3 月内政策放松空间有限

虽然 7 月份货币供应量增速继续回落, 但仍处于历史正常水平, 市场利率的双双回落也表明资金供给并非紧张, 7 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.67%, 较上月回落 0.64 个百分点; 质押式债券回购月加权平均利率为 1.68%,

比上月回落0.7个百分点。

展望货币政策调控，我们认为，受制于这种“经济退、通胀进”的两难局面，短期内宏观政策更大力度紧缩的必要性毫无疑问已经大幅下降，但尚缺乏明显松动的空间。我们仍然维持“三季度财政政策适度加力而货币政策保持稳定”的判断。

图 15: 7 月份 M1 和 M2 增速继续快速回落

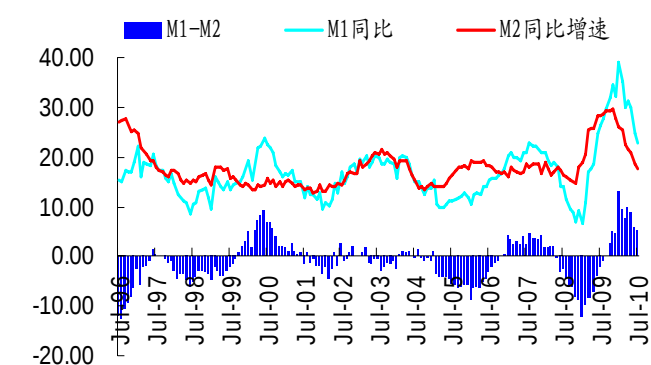
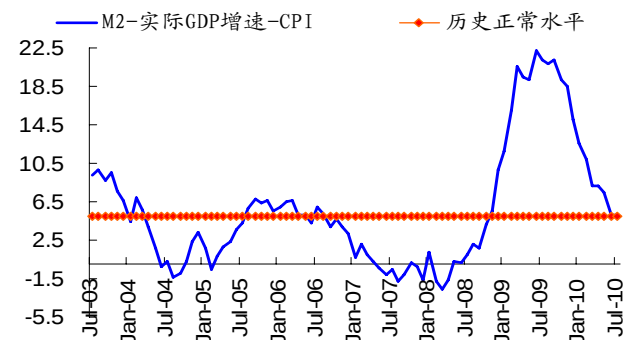


图 16: 7 月份货币环境宽松程度下降至历史正常水平



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 17: 银行间市场利率继续回落

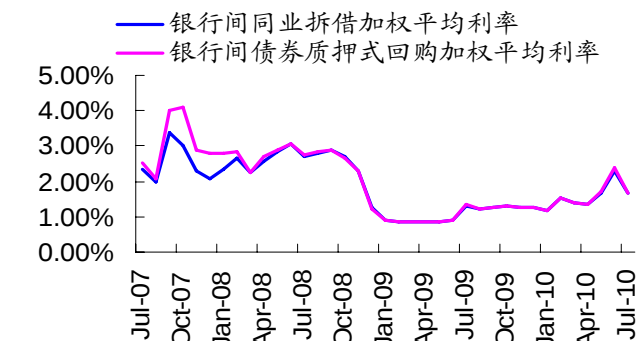
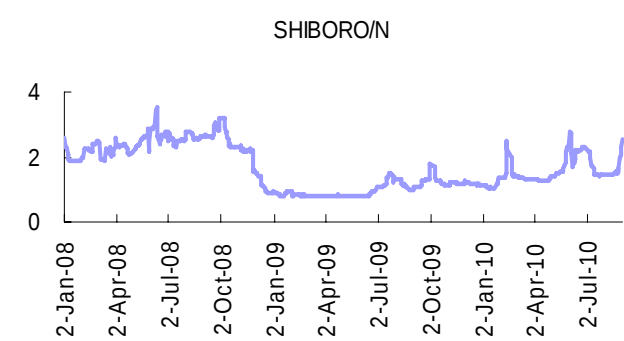


图 18: 工行转债发行推高银行间隔夜拆借利率



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.4 投资者情绪依然审慎

经济增速回落令上市公司业绩增速存在继续向下修正的风险，而通胀水平的短期高涨则令货币政策的放松空间有限，如此纠结的基本面环境令投资者在实际操作中难以保持坚定方向，审慎的情绪令其摇摆于多空之间。

数据显示，股指期货多、空双方前 20 名机构的仓单差在 7 月初回落后逐步增加，表明股指期货投资者在指数持续反弹后趋于谨慎，进而从另一角度说明场内资金

对市场反弹前景的担忧；与此同时，A股市场股票和基金的新增开户数也未明显增长，这表明场外资金对于A股市场后期走势也依然谨慎。

图 19: 仓单差显示资金趋于谨慎

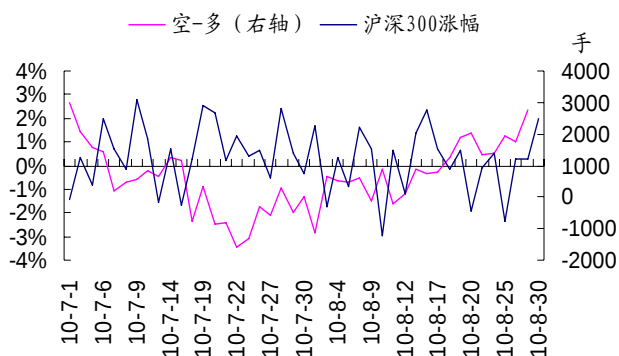
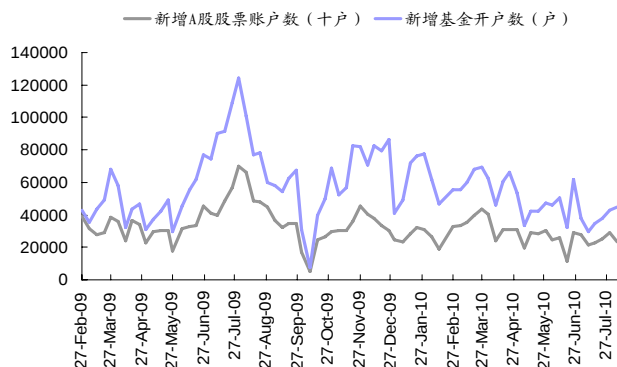


图 20: 股票、基金开户数低位震荡



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3. 业绩增长超预期 但面临向下修正风险

3.1 增收控费用成就业绩高增长

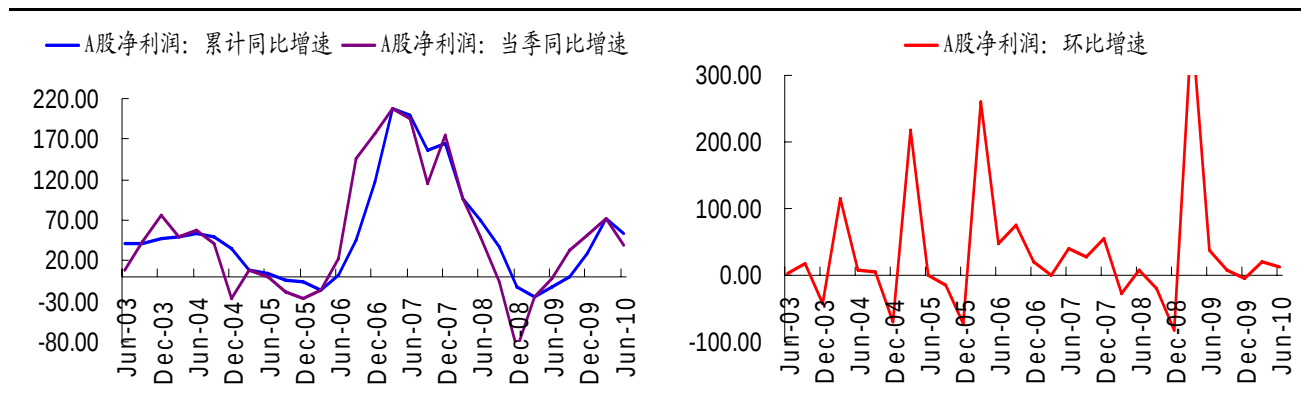
(1) 全部 A 股二季度净利润同比增长 39.12%，环比增长 12.20%，略高于预期。

按照可比口径公司数据，2010 年上半年全部 A 股上市公司净利润累计同比增长 52.61%，较一季度增速回落 18.63 个百分点。从二季度单季来看，二季度当季同比增长 39.12%，二季度较一季度环比增长 12.20%，增速分别较一季度回落 32.11 和 7.68 个百分点。其中，A 股归属母公司股东的净利润同比增长 41.16%，较一季度回落 20.09 个百分点。

从每股盈利情况看，二季度每股 EPS 同比增长 32.45%，较上个季度回落 17.1 个百分点。二季度盈利同比和环比增速均出现较大幅度回落，同比增速更是自 2009 年一季度以来首次出现回落，这意味着自 2009 年初经济强劲复苏以来的盈利高速增长告一段落。此外，7 月份国有企业和 24 省市工业企业了利润增速继续快速回落，则可能预示着三季度 A 股上市公司盈利能力将持续下滑。

图 21: 全部 A 股净利润累计和当季同比增速情况

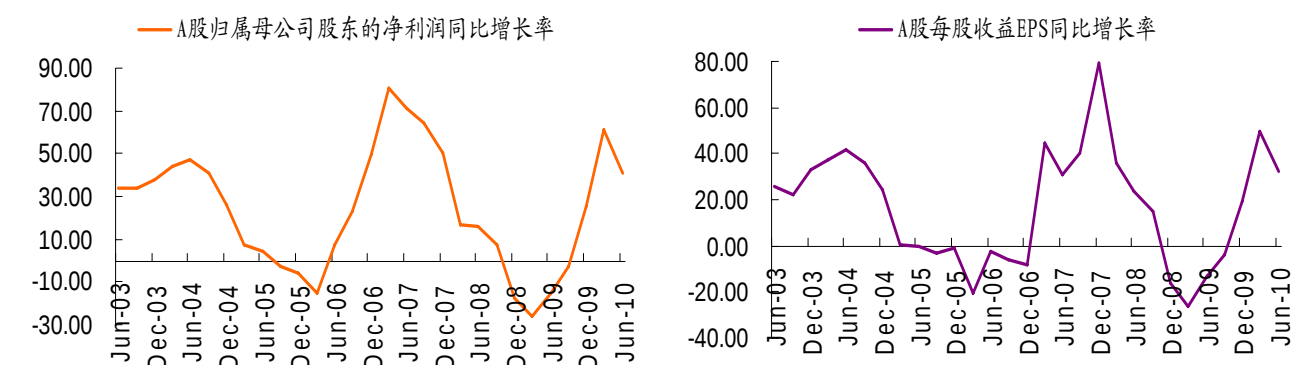
图 22: 全部 A 股净利润季度环比增速情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 23: 全部 A 股归属母公司股东的净利润增长情况

图 24: 全部 A 股每股 EPS 季度同比增速情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

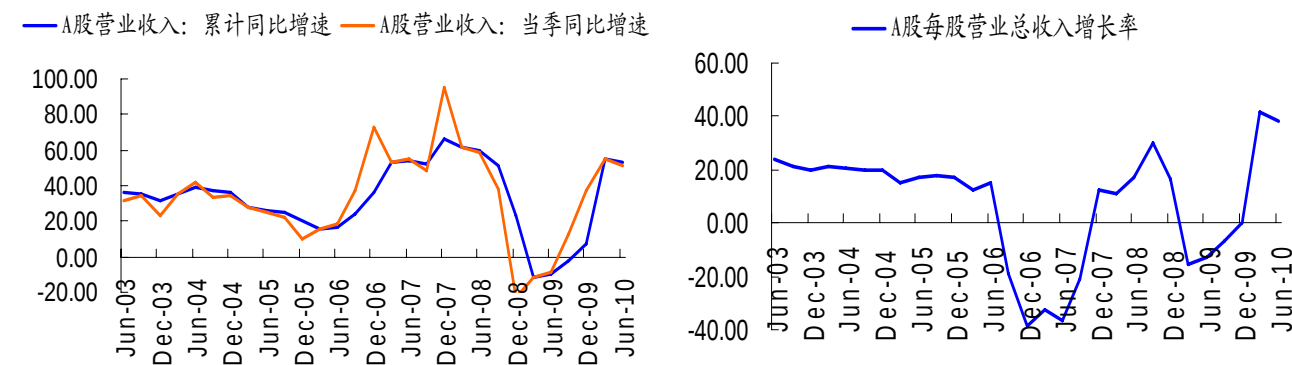
(2) 二季度盈利略高于预期主要来自营业收入增长和费用的有效管理。

营业收入的增长是推动二季度盈利增长的关键因素。2010 年二季度营业收入累计同比增长 52.95%、当季同比增长 51.38%，分别较一季度小幅回落 1.86 和 3.42 个百分点；环比增长 16.55%，较一季度大幅回升 20.38 个百分点。

与此同时，三大费用得到有效管理。二季度三大费用总体累计同比增长 30.92%、当季同比增长 31.10%，均较一季度略有提高；环比下降 18.21%。不过，随着开工率水平接近高点，未来三费降低对利润率水平的贡献将较难继续上升。

图 25: 全部 A 股营业收入增长情况

图 26: 全部 A 股每股营业总收入增长情况



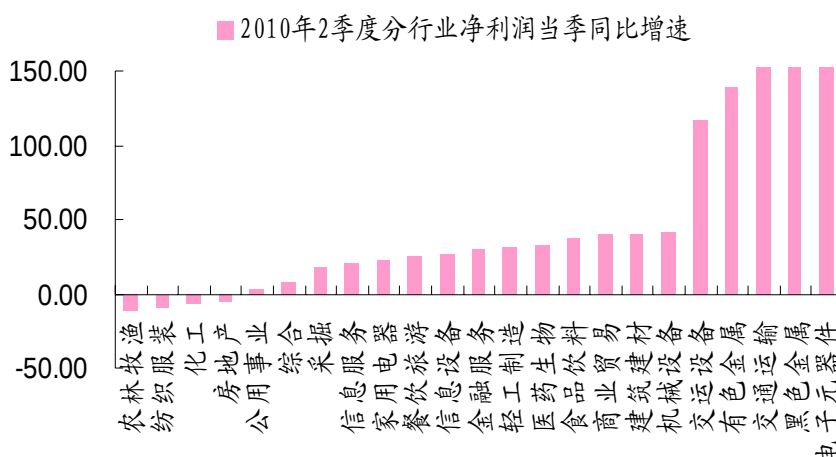
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3.2 行业业绩增长比较

从行业上看，餐饮旅游、电子元器件、建筑建材和机械设备等行业二季度盈利保持高增长。从同比增速来看，二季度盈利当季同比增速居前的行业主要是：电子

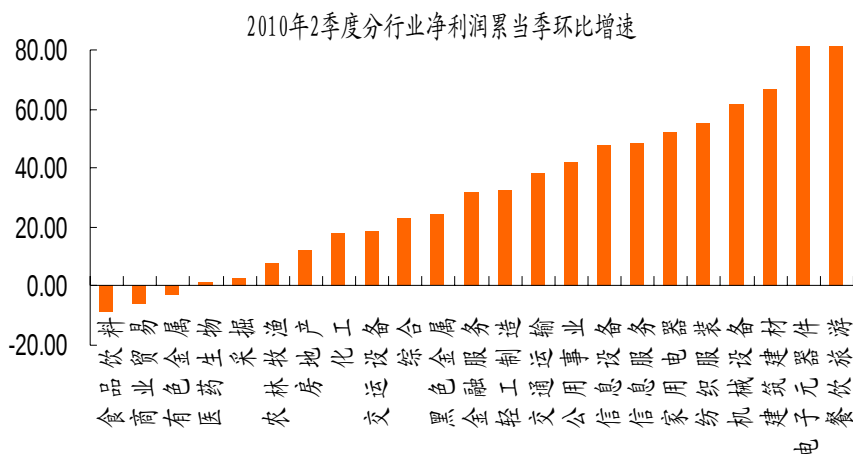
元器件、黑色金属、交通运输、有色金属、交运设备等去年同期业绩较差的周期性行业，而农林牧渔、纺织服装、化工、房地产、公用事业等增速靠后。从更加能够反映各行业短期增长态势的环比增速来看，二季度盈利当季环比增速居前的行业包括餐饮旅游、电子元器件、建筑建材、机械设备、纺织服装、家用电器等，而食品饮料、商业贸易、有色金属、医药生物和采掘等行业增速靠后。

图 27：2010 年二季度 A 股各行业净利润当季同比增长情况



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 28：2010 年二季度 A 股各行业净利润当季环比增长情况



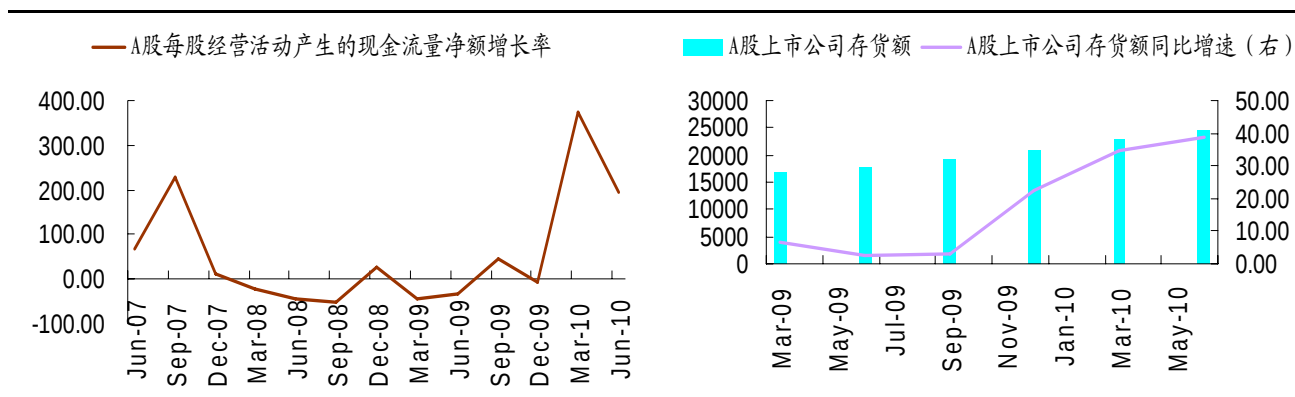
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

3.3 居安思危 业绩增长前景堪忧

上半年业绩的高增长的确好于市场预期，然而通过对经营活动现金流以及存货数据的分析，我们认为 A 股上市公司的盈利质量呈现下降态势。数据显示，二季度

全部 A 股上市公司经营活动现金流量净额同比增长 75.98%，A 股加权每股经营活动现金流量净额同比增长 193.95%，均较一季度增速大幅回落，表明 A 股上市公司营业收入中的含金量大幅下降。而与之相对应的则是存货的上升，二季度 A 股上市公司存货同比增长 38.59%，比一季度 34.86% 的增速水平提高 3.74 个百分点。经营活动现金流增速的降低及存货的上升将抑制未来上市公司整体业绩的提升。

图 29: A 股每股经营活动现金流净额增速有所下降 图 30: A 股上市公司存货变动情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3.4 经济增速下行抑制业绩增长

随着经济增速的继续放缓, 下半年 A 股上市公司盈利能力下滑可能性在加大。从外部环境来看, 当前美、日经济增速正在明显放缓, 外围经济的不确定性增加; 内部来看, 三季度通胀将持续保持 3% 左右的相对高位, 房地产调控持续进行等等, 这些都给企业的盈利增长带来了较大的不确定性。历史经验显示, 全部 A 股每股 EPS 当季度同比增速和 GDP 当季同比增速走势基本一致。我们认为, 随着二季度经济增速开始放缓, 企业盈利增速拐点已现, 目前可能正处于本轮短周期中盈利的最好状态; 在经济增速继续回落的背景下, 下半年盈利水平下滑的可能性在加大。

图 31: 近年来 A 股业绩增速与 GDP 增速基本吻合

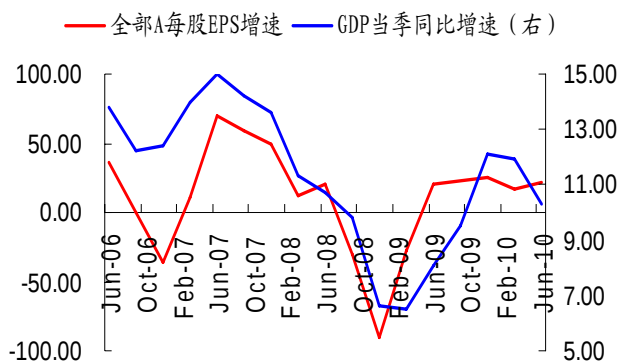
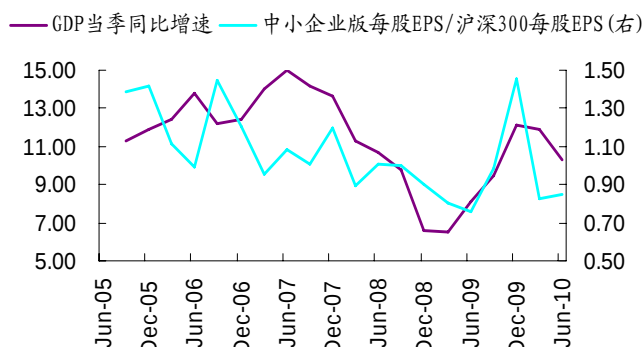


图 32: 经济增速下行时中小企业相对成长性降低



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

另一方面, 数据显示在宏观经济增速下行时, 中小市值公司相对于蓝筹板块的业绩成长优势将有所降低。这在创业板群体中表现的最为突出, 数据显示创业板二季度单季利润增速为 19.25%, 不仅低于中小板 36.55% 的增长水平, 甚至比沪深 300 板块 28.81% 的增速水平还低近 10 个百分点; 同时数据显示, 上半年创业板加权 EPS 同比回落 28.5%。由此看来, 市场对创业板所期待的高成长并未得到数据的支持。

图 33: 二季度单季净利润同比板块对比

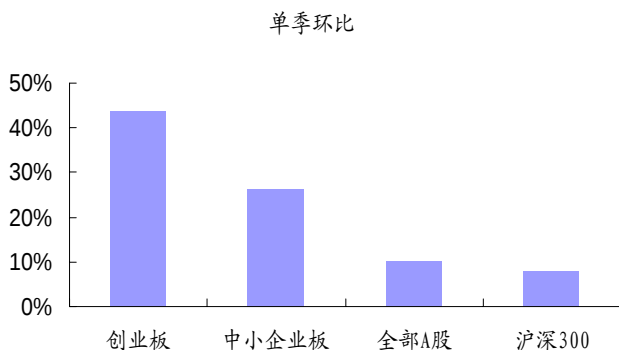
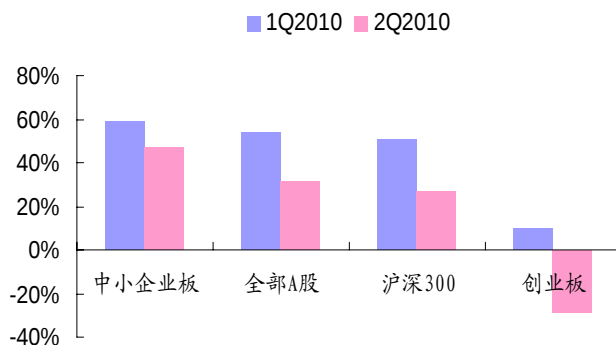


图 34: 上半年累计加权 EPS 同比板块对比

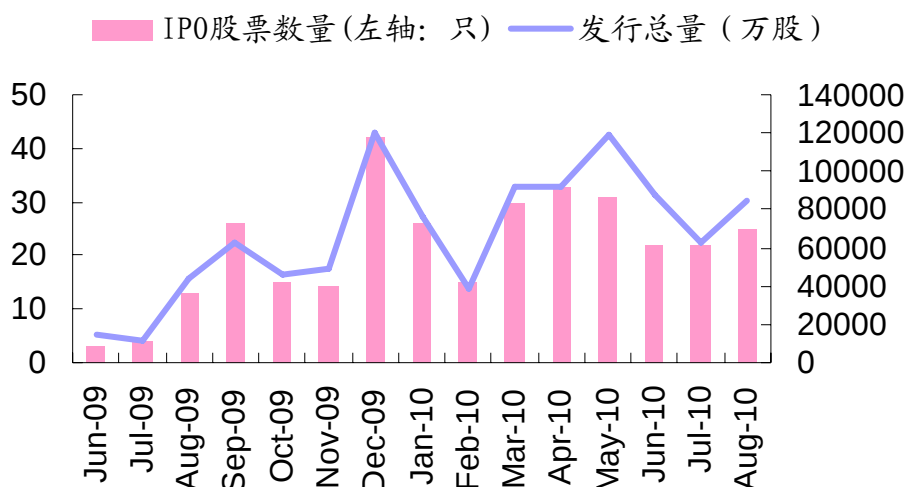


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

4. 面临双重压力 创业板风险显现

2009 年中期以来中小市值股票（仅指中小板和创业板）的阵容迅速扩张，截止 2010 年 8 月 24 日中小板新增上市公司 203 家，同时 2009 年 10 月 30 日诞生的创业板也已拥有 118 家上市公司。特别是进入 2010 年后，创业板和中小板扩容速度明显提升，基本每月都会有 20 个以上的新面孔出现。

图 35：2009 年 IPO 重启后中小市值股票发行统计



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

中小市值公司的迅速扩容，一方面为投资者提供了更多可选择的成长型标的，但另一方面，IPO 开闸一年后，首发原始股东限售股解禁对中小市值板块的压力也更为突出，特别是 2009 年第一批创业板 28 只股票，其首发原始股东限售股将于 2010 年 11 月 1 日解禁，以 8 月 25 日收盘价计算，其解禁市值将超过该 28 只股票合计市值的 25%，是其现已流通市值的 1.15 倍。

数据显示，2010 年中小市值股票各类限售股的解禁股数达到 269.11 亿股，累计解禁市值达 6475.95 亿元，其中首发原股东限售股解禁市值达 3575.30 亿元，位居首位，且 11 月份开始陡然提升，今年剩余四个月内首发原股东限售股解禁市值将超过 2000 亿元。

表 1: 2010 年中小市值股票限售股解禁月度分布 (单位: 亿股, 亿元)

	解禁合计 股数	解禁合计 市值	首发原股东限 售股份	首发一般 股份	首发机构配 售股份	股权分置限 售股份	定向增发机构配 售股份
一月	12.24	354.80	66.81	281.28	6.56		
二月	8.97	256.74	46.15	128.49	68.76		13.33
三月	15.76	479.56	167.18	231.74	73.57		4.26
四月	22.06	770.76	270.45	424.06	73.03		
五月	14.54	407.77	55.55	292.07	33.65		26.50
六月	13.14	375.27	47.70	279.92	47.65		
七月	27.47	488.20	246.93	170.33	69.89		0.90
八月	43.62	863.93	563.99	113.63	75.52	88.82	9.80
九月	24.93	440.29	287.73		73.31	26.81	52.45
十月	7.05	151.92	69.80		48.36	9.77	7.86
十一月	35.41	1133.49	1060.43		26.91	34.38	
十二月	43.91	753.22	692.58				2.86
合 计	269.11	6475.95	3575.30	1921.52	597.22	159.78	117.96

注: 2010 年 8 月 25 日之前解禁市值以解禁日收盘价计算, 之后解禁市值以最近收盘价估计

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

按照申万一级行业分类, 在 2010 年剩余的四个个月内, 机械设备将成为首发原始股东限售股解禁的主体, 占比超过两成。紧随其后的是食品饮料、化工、信息服务和生物医药。而就申万二级行业而言, 饮料制造、电气设备、计算机应用、医疗器械 II 和传媒成为首发原始股东限售股解禁的主体, 合计解禁额达到首发原始股东限售股解禁额的半数以上。

就个股而言, 以解禁股份与限售股解禁前流通股本的比值为标准, 比值越大表明限售股解禁后, 其减持对公司股价的潜在压力更大, 前 20 只比例最大的个股中, 洋河股份以 553% 位居第一, 另外芭田股份、深圳惠程、精诚铜业和山下湖分别将于 9 月 20、20、21 和 27 日解禁, 解禁量相对于原有流通股数的比值分别为 292%、178%、179% 和 294%。

表 2: 未来四个月中小市值股票限售股解禁市值行业分布 (亿元)

申万一级	9 月	10 月	11 月	12 月	行业合计		
					总解禁①	原始股东 解禁②	②/①
机械设备	73.17	51.73	142.91	290.58	558.39	468.51	83.90%
食品饮料	—	—	451.75	—	451.75	451.75	100.00%
化工	116.30	25.69	4.18	50.13	196.3	182.23	92.83%
信息服务	19.18	1.35	115.29	58.39	194.21	185.25	95.39%
医药生物	39.62	—	118.41	23.92	181.95	157.83	86.74%

电子元器件	25.34	8.24	66.25	28.61	128.44	93.28	72.63%
家用电器	48.92	—	—	64.75	113.67	11.65	10.25%
信息设备	4.18	2.32	30.29	70.90	107.68	101.18	93.96%
农林牧渔	14.22	34.90	6.46	24.75	80.33	73.85	91.93%
商业贸易	4.17	—	23.27	—	43.42	23.27	53.59%
建筑建材	5.04	1.55	27.19	35.02	68.8	62.21	90.42%
交通运输	—	—	48.71	14.02	62.73	62.73	100.00%
轻工制造	8.40	5.10	0.28	48.53	62.31	60.94	97.80%
有色金属	44.93	—	15.59	—	60.52	54	89.23%
纺织服装	16.05	—	23.80	12.72	52.57	39.48	75.10%
房地产	18.23	—	11.04	13.03	42.3	24.07	56.90%
餐饮旅游	—	—	34.45	—	34.45	34.45	100.00%
交运设备	2.53	5.05	8.71	5.06	21.36	9.6	44.94%
黑色金属	—	—	—	12.83	12.83	12.83	100.00%
公用事业	—	—	—	—	—	—	—
综合	—	—	1.43	—	1.43	1.43	100.00%
采掘	—	—	—	—	—	—	—
金融服务	—	—	—	—	—	—	—
合计	440.29	151.92	1133.49	753.22	2478.92	2110.53	85.14%

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

表 3：未来四个月内解禁市值与其流通市值比例最高的前 20 只个股

股票代码	股票简称	可流通时间	解禁市值	解禁股数量 (万股)	解禁前流通 股数量(万股)	解禁股占原 流通股比例
002304.SZ	洋河股份	2010-11-8	451.754	24863.70	29363.70	552.53%
300003.SZ	乐普医疗	2010-11-1	89.144	33653.00	41853.00	410.40%
002198.SZ	嘉应制药	2010-12-20	17.113	6150.00	8200.00	300.00%
002180.SZ	万力达	2010-11-15	12.340	6232.20	8332.20	296.77%
002173.SZ	山下湖	2010-9-27	14.223	7500.00	10050.00	294.12%
002194.SZ	武汉凡谷	2010-12-7	58.770	41194.40	55287.85	292.29%
002170.SZ	芭田股份	2010-9-20	26.050	22680.00	30456.00	291.67%
002199.SZ	东晶电子	2010-12-21	14.681	7774.00	10478.00	287.50%
002196.SZ	方正电机	2010-12-13	11.812	5715.00	7715.00	285.75%
002191.SZ	劲嘉股份	2010-12-6	48.530	45913.06	64200.00	251.07%
002299.SZ	圣农发展	2010-10-21	30.113	10185.74	14285.74	248.43%
002177.SZ	御银股份	2010-11-1	25.387	18429.95	26265.25	235.22%
002190.SZ	成飞集成	2010-12-3	0.000	14117.76	20622.72	217.03%
300024.SZ	机器人	2010-11-1	22.875	6121.76	9531.76	179.52%
002171.SZ	精诚铜业	2010-9-21	14.073	10286.70	16028.94	179.14%
002321.SZ	华英农业	2010-12-16	12.630	6600.00	10300.00	178.38%
300010.SZ	立思辰	2010-11-1	12.734	7078.50	11053.50	178.08%
002305.SZ	南国置业	2010-11-8	11.042	8539.04	13339.04	177.90%

002168.SZ	深圳惠程	2010-9-20	35.189	19218.71	30043.87	177.54%
300027.SZ	华谊兄弟	2010-11-1	44.639	13639.20	22039.20	162.37%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

对于以中小板和创业板为主的中小市值板块, 其一方面将面临原始股东限售股解禁所引致的扩容压力; 而另一方面, 中期报告所显示的创业板较低的业绩增速也令其高成长性遭到质疑, 加之考虑到宏观经济增速下行时, 中小市值公司相对于蓝筹板块的业绩成长优势将有所降低, 于是创业板相对于蓝筹板块过高的估值溢价将难以为继, 而且创业板股价的回落还可能引发投资者对中小板市场投资情绪的谨慎, 进而引起中小板市场估值水平的回落, 对此投资者应有清醒的认识。

5. 应对市场震荡 配置交易两不误

5.1 基本面环境纠结 市场延续震荡之势

10 月份上市公司将集中发布三季度财报，于是业绩预告将在 9 月份集中发布，考虑到经济增速可能在 8 月份后快速回落，那么三季度上市公司业绩增速也将随之出现较明显下降。与此同时，货币政策短期内的放松空间仍不大，其原因在于以下两个方面：其一，三季度通胀可能持续保持在 3% 左右的相对高位，食品价格快速上涨等结构性通胀压力短期内仍然存在；其二，虽然前期房地产调控初见成效，但是近期随着成交量的回暖，部分城市房价再现反弹势头，房地产调控政策缺乏放松的基础。

乏力的业绩增长和有限的政策放松令 A 股市场的上涨依然面临压力，但以银行为首蓝筹权重板块的估值水平已然处于历史底部，且目前该类板块业绩并不存在大幅下行的风险，所以指数整体下行的空间同样不大。于是，我们认为 9 月份 A 股市场仍将延续之前的震荡走势，但指数震荡的同时以创业板为首的中小市值股票的高估风险却值得投资者关注。

5.2 波段操作成长 适度参与热点

自年中以来，我们在策略报告中多次强调，投资者应以成长股为其主要投资标的，并以此有效应对市场的震荡，然而随着 7、8 月份市场的反弹，按照消费升级和产业升级逻辑选出的成长类个股也同样面临回调风险，于是波段操作成为必然。同时考虑到未来四个月，政策、节假日等事件刺激，题材性热点仍会不断涌现，对此我们认为投资者仍可积极关注并适度参与。短期来看，我们建议投资者关注以下三个方面的投资机会：

（1）在粮食、猪肉等食品价格快速上涨推动的结构性通胀背景下，通胀受益的商业零售、食品饮料、和农业板块等值得关注，而且中秋、国庆两节的临近也将为商业零售和食品饮料行业带来一定的事件刺激。

（2）我们认为，在 10 月份“十二五”规划将出台前，国务院和各地区还将密集推出区域或城市长期规划，可能掀起新一轮区域板块的轮动行情。综合考虑政策支持、资源禀赋、地理环境和当地现有实力，我们认为西藏、新疆、北部湾、海西、海南岛、皖江城市带和成渝经济区值得持续关注。

表 4: 可以重点关注的区域板块及其战略定位

区域名称	战略定位
西藏	发展特色农牧业、旅游业、藏医藏药业和矿产资源业等
新疆	交通、煤炭、油气管网、电力等基础设施
广西北部湾	中国—东盟区域性物流、商贸和加工制造“三基地”及区域性国际综合交通枢纽、信息交流和金融“三中心”
海西经济区	对台合作先行先试，承接 ECFA 后台湾新一轮产业转移
皖江城市带	承接沿海地区产业转移，重点发展装备制造业、原材料产业、轻纺产业、高技术产业、现代服务业和现代农业等六大支柱产业
海南国际旅游岛	世界一流的海岛休闲度假旅游胜地，发展旅游业、文化体育产业、房地产业、金融保险业、商贸餐饮业和现代物流业、热带特色现代农业、海洋经济等 8 大产业
成渝经济区	西部地区重要的产业聚集区、国家重要的现代农业基地，重点发展重大装备制造、汽车摩托车整车及零部件产业、电子信息产业、民用航空航天研发制造等八大产业

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

(3) 提前布局资产重组和 ST 摘帽概念股。一方面央企重组步伐的明显加快, 为关注资产重组的投资者提供了更多可能的投资标的; 而另一方面, 临近年末, 上市公司业绩前景更为清晰, 那些具备 ST 摘帽潜力的个股因其确定性的增强, 而将逐步获得是市场的关注。

ST 类股票的价值主要体现在其业绩改善的机会, 伴随着主营业务和盈利能力恢复正常, 往往都会有一个价值重估的过程。我们首先根据 ST 摘帽条件和 2010 年上半年业绩情况, 筛选出 30 只有望于明年摘帽的股票, 然后综合考虑 EPS (每股收益)、BPS (每股净资产) 厚度以及估值情况, 最终认为下表中前七只个股更具投资价值。

表 5: 2010 年上半年 ST 类股票盈利情况

排名	证券代码	证券简称	扣除非经常性损益后 EPS (元)	EPS (元)	BPS (元)
1	000921	ST 科龙	0.156	0.248	0.190
2	000038	*ST 大通	0.150	0.150	1.450
3	600372	*ST 昌河	0.120	0.130	1.558
4	000935	ST 双马	0.110	0.120	1.450
5	000732	*ST 三农	0.105	0.112	1.414
6	000403	S*ST 生化	0.104	0.105	0.122
7	000505	ST 珠江	0.100	0.119	1.256
8	600714	ST 金瑞	0.071	0.068	1.263
9	000738	ST 宇航	0.060	0.057	2.320
10	600299	*ST 新材	0.030	0.052	5.382
11	000018	ST 中冠 A	0.030	0.030	0.870

12	000736	ST 重实	0.030	0.030	4.170
13	600131	*ST 岷电	0.024	0.075	1.061
14	600898	*ST 三联	0.023	0.023	0.714
15	000657	*ST 中钨	0.023	0.018	1.460
16	600721	ST 百花	0.021	0.020	1.950
17	600207	ST 安彩	0.019	0.031	0.874
18	000976	*ST 春晖	0.010	0.010	1.110
19	600145	*ST 四维	0.010	0.060	0.381
20	000605	ST 四环	0.007	0.006	0.650
21	600130	ST 波导	0.005	0.013	0.774
22	600800	ST 磁卡	0.002	0.001	0.172
23	000613	ST 东海 A	0.001	0.001	0.240
24	000629	*ST 钒钛	0.060	0.100	2.690
25	000561	*ST 烽火	0.043	0.046	1.050
26	000760	*ST 博盈	0.030	0.030	0.750
27	600891	SST 秋林	0.020	0.020	0.850
28	600728	*ST 新太	0.015	0.018	0.061
29	600876	ST 洛玻	0.006	0.006	0.075
30	000670	S*ST 天发	0.004	0.004	0.761

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

5. 推荐股票池

根据市场变动情况，并基于对 2010 年 9 月份市场走势的判断，我们遵循投资思路，选择食品饮料和商业零售等为主要的配置方向，并辅以自下而上的投资品种，将仓位维持在三成后平均分配于从中遴选出的 6 只个股。

表 6: 2010 年 9 月份投资组合

组合收益与沪深 300 指数对比情况						
组合起始日期		09-02-04	对比指数		沪深 300	
起始资金（元）		1000000	起始日期,点位		2166.41	
最新总市值（元）		1632098	最新点位		2920.21	
最新收益率		63.21%	最新涨幅		34.79%	
当前持仓品种概览					(单位: 元, 股)	
股票 代码	股票 简称	持仓 成本	持有 股数	最新 PE	当前 市值	占组合 比重
600550	天威保变	25.95	3100	52.51	80445	16.94%
000568	泸州老窖	36.90	2200	27.60	81180	17.10%
600809	山西汾酒	58.63	1300	55.36	76219	16.05%
000501	鄂武商 A	19.45	4100	35.81	79745	16.80%
002320	海峡股份	39.62	2000	50.34	79240	16.69%
002385	大北农	43.32	1800	60.66	77976	16.42%
合计股票市值					474805	
资金余额					1157293	
组合总市值					1632098	

注：其中价格数据为 2010 年 09 月 03 日收盘价；PE 为以 TTM 为计算基准

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

表 7: 组合持有品种基本资料

股票代码	股票名称	总市值 (亿元)	A 股流通市 值 (亿元)	最新收盘 价 (元)	近期股价涨幅情况				预测市盈率	
					绝对		相对沪深 300		10E	11E
					一周	一月	一周	一月		
600550	天威保变	303.10	303.10	25.95	5.9%	15.6%	3.4%	15.5%	36.7	27.3
000568	泸州老窖	514.47	263.96	36.90	6.0%	7.6%	3.6%	7.5%	26.1	21.2
600809	山西汾酒	253.82	253.82	58.63	7.0%	14.5%	4.5%	14.4%	39.9	30.2
000501	鄂武商 A	98.66	98.65	19.45	0.6%	21.6%	-1.9%	21.5%	32.4	26.1
002320	海峡股份	81.12	20.34	39.62	9.1%	3.6%	6.6%	3.5%	43.0	32.3
002385	大北农	173.63	26.34	43.32	20.9%	14.7%	18.4%	14.6%	45.2	32.9

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
	loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn
	huangfeng@bhzq.com		xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn