

静待部署，给力“十二五”

——A股12月市场策略

2010年11月25日 客户服务部投资策略小组

报告要点：

11月走势：“成也萧何，败也萧何”

10月份以来的行情因流动性而起，催生了券商，煤炭，有色三大板块的超强走势，然而上述“龙头”效应在11月仅延续了10天时间，周期性板块失去了重心几乎又回到起点。上证指数从最高接近3200点回落至2800点，仅用了一周的时间！不变的是股票，而变化的是预期！

通胀突飞猛进，政策紧锣密鼓

11日公布的10月物价指数创出25个月以来新高，股指上行节奏嘎然而止。与此前不同，央行对通胀的容忍力度明显下降，上月央行官员公开表示年内不加息，十日后加息尘埃落定，本月存款准备金率两次上调仅相隔9天。国务院关于控制物价的“十六条”措施陆续出台……

静待明年经济部署，给力“十二五”规划

宏观经济三季报披露后完成全年经济增长8%的目标已是板上钉钉，全年3%的消费价格指数涨幅目标无望，四季度开始，通胀的风险已经超越前期对于经济下行担忧成为市场和政府关注的焦点。作为经济领域最高级别的中央经济工作会议将于12月上旬召开，经济形势分析和决策都将陆续露面，特别对来年货币政策，财政政策组合的定调，对“十二五规划”中各种投资方向和规模的细节公布，将决定投资方向性的选择。

12月行情预测：2700点至3000点区间震荡

与发达国家继续“开闸放水”对比，国内政策开始“筑坝防洪”，如上月策略指出，周期性品种的趋势性行情告一段落后，市场投资的重心仍将回到我们一直坚持的转型和大消费的基本主题。具体到12月，我们认为股指的波动区间在2700点到3000点之间。

12月投资策略：

临近年末，市场在收紧流动性的隐忧之下，开始寻找安全边际，估值因素又成为投资首要考虑因素，所以本月我们加大了对业绩确定性品种的推荐。**12月股票组合是：中国联通、中恒集团、郑煤机、民和股份、桑德环境、新华都、豫金刚石、江苏神通。**

务请阅读正文之后的重要声明

11 月行情简要回顾

11 月走势：“成也萧何，败也萧何”

10月份以来的行情因流动性而起，催生了券商，煤炭，有色三大板块的超强走势，然而上月的“龙头”效应在11月仅延续了10天时间，流动性预期的根基正不断受到政策收紧的频繁冲击，周期性板块失去了重心几乎又回到起点，上证指数从最高接近3200点回落至2800点，仅用了一周的时间！不变的是股票，而变化的是预期！上月涨幅最大的行业成为了11月行情调整幅度最大的行业。

电子元器件行业在本月表现出色，其中以宇顺电子，长信科技，莱宝高科，深天马等产业链延伸至电容式触摸屏领域的公司得到市场资金的追捧，“IGBT”概念也带动了如科达股份等一批个股，新大陆等“物联网”概念亦方兴未艾，值得指出的是，上述板块均指向同一方向七大新兴产业之新一代信息技术（涵盖下一代通信网络，物联网，三网融合，新型平板显示，高性能集成电路，以云计算为代表的高端软件）。

表1：11月行业指数表现：

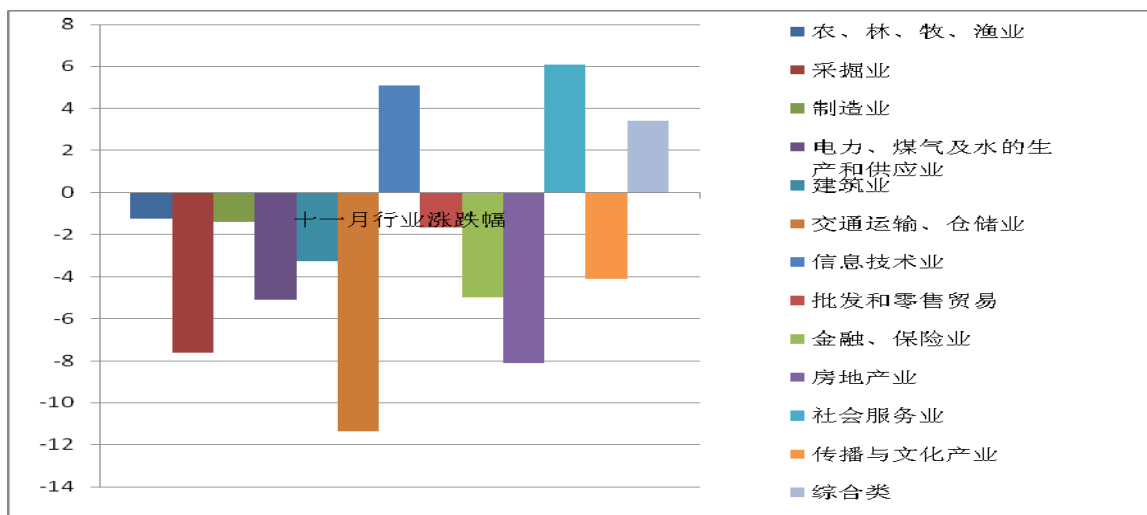


表2：11月个股涨跌幅榜（截至11月23日沪深两市A股涨幅前10名和跌幅前10名）：

证券代码	证券简称	收盘价	区间涨幅（%）	证券代码	证券简称	收盘价	区间跌幅（%）
002469.SZ	三维工程	89	80.6006	600316.SH	洪都航空	29.76	-37.0292
002289.SZ	宇顺电子	46.08	70.1625	600980.SH	北矿磁材	28.33	-24.7343
600252.SH	中恒集团	37.73	65.3374	600549.SH	厦门钨业	46.64	-23.8779
002049.SZ	晶源电子	22.45	60.8166	600029.SH	南方航空	9	-23.6641
000536.SZ	闽闽东	27.5	48.248	600562.SH	*ST高陶	42.45	-23.3616
002017.SZ	东信和平	28.81	48.1996	600362.SH	江西铜业	34.19	-21.8336
000997.SZ	新大陆	24.48	47.6478	600115.SH	东方航空	7.09	-21.6575
002035.SZ	华帝股份	14.89	47.4257	000960.SZ	锡业股份	30.4	-21.5889
000590.SZ	紫光古汉	15.34	45.4028	600837.SH	海通证券	9.81	-21.1415
002055.SZ	得润电子	26.91	44.5997	000562.SZ	宏源证券	17.9	-20.9713

务请阅读正文之后的重要声明

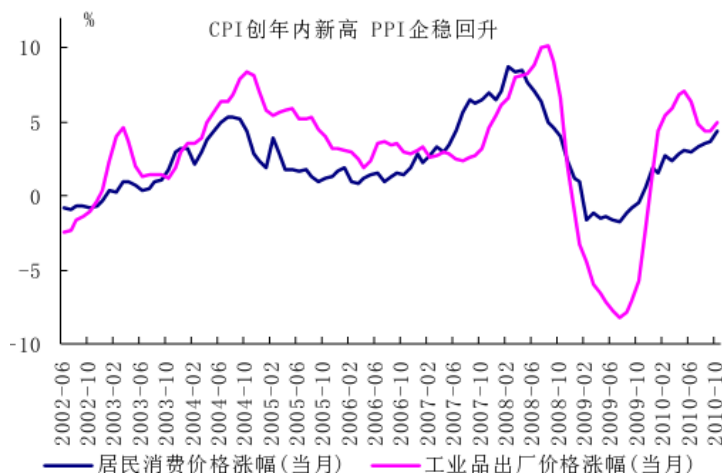
通胀突飞猛进，政策紧锣密鼓

11 日公布的 10 月物价指数创出 25 个月以来新高，股指上行节奏嘎然而止。与此前不同，央行对通胀的容忍力度明显下降，上月央行官员公开表示年内不加息，十日后加息尘埃落定，本月存款准备金率两次上调仅相隔 9 天。国务院关于控制物价的“十六条”措施陆续出台……

政策面、经济基本面、资金面依然是影响市场走势的核心因素。10 月 CPI 高达 4.4 %，新增贷款也超预期达到 5877 亿元，央行近两个月三次上调存款准备金率，一次加息，均显示政府管理通胀预期、防止资产价格“泡沫化”的决心十分明显，年内不排除再次加息的可能性。市场对政策面进一步紧缩的担忧难以迅速化解。

就历史规律而言，我们认为政策尤其是货币政策的调整一般都是逐步的微调，而政策落实的影响力将是逐渐累积的，而此次政策推出频繁出台，主要基于 1、通胀形势水平超越警戒线并超乎市场预期；2、通胀预期强烈。抑制通胀预期比通胀治理本身难度更大，抑制通胀预期必须采取强有力并且超越市场预期的措施，只有确立高压的震助力，才有打消通胀预期的可能性。

表 3：CPI，PPI 走势



静待明年经济部署，给力十二五规划

宏观经济三季报披露后完成全年经济增长8%的目标已是板上钉钉，全年3%的消费价格指数涨幅目标无望，四季度开始，通胀的风险已经超越前期对于经济下行担忧成为市场和政府关注的焦点。

历史有相似之处，但却又大有不同，回顾上一轮高通胀所处的紧缩政策周期，07年货币政策收缩进行了10次存款准备金率和6次利率的上调，紧缩政策的制定目标之一是防止经济由偏快转向过热，2007 年二季度GDP 增长高达到11.9%，而当前，国内经济增速经过三个季度的回落逐渐企稳，

务请阅读正文之后的重要声明

需求并不是当前通胀的主因，成本上升，节能减排限产导致供给短缺，通胀预期高涨以及囤积投机等因素综合影响共同推升物价，对当前通胀的成因，从稳定物价的“国十六条”措施可以得到印证。当前政府所采取稳物价综合措施，适度控制货币投放总量及打压通胀预期，将使控制通货膨胀在未来一个季度有望见效，加息仅是象征意义大于实际意义。若我们以更远的视野思考，在国家“四万亿”投资项目陆续完工之后，明年经济增长如何找到新的增长点，仍是管理层需要思考的核心问题。

作为经济领域最高级别的中央经济工作会议将于12月上旬召开，经济形势的分析和决策都将陆续露面，2011年适逢十二五规划的开局之年，我们认为中央经济工作会议有如下几点值得关注：

1、对明年货币政策，财政政策组合的定调。预计货币政策由适度宽松转向稳健，积极财政政策有望延续。

2、对于明年全年信贷规模的目标以及通胀的表态。预计 2011 年新增人民币贷款额度会在今年 7.5 万亿元的基础上有所下调。

3、预计十二五规划中各种投资方向和规模的细节公布，新兴产业有望享受所得税优惠在内的等系列政策扶持。

估值构筑安全垫，过渡2011更显优势

从三季报披露结果显示，按照可比口径，全部 A 股公司、非金融类 A 股公司今年前三季度净利润同比分别增长 38.2%、46.1%，其中第三季度环比增幅分别约为 1.0% 与 -0.3%，显示上市公司整体盈利仍维持在较佳水平，以 11 月 24 日收盘价格计算，沪深 300 指数 TTM 方式计算的加权平均 PE 值分别约为 14.93 倍，绝对估值仍处在历史次低位水平，显示当前市场具备抵御政策紧缩的安全边际。预计沪深 300 公司 2011 年业绩增长 20%，当前点位对应 2011 年 PE 仅 12.5 倍。市场行情从 2010 年估值逐步过渡到 2011 年估值展望的阶段。

表 4：沪深 300 静态 PE 估值图



务请阅读正文之后的重要声明

负利率时代引导储蓄存款搬家

首次加息后,我国一年实际存款利率仍然接近-2%。10月份我国居民户存款减少了7003亿元,显示在房地产调控延续、储蓄存款缺乏吸引力的大背景下,当前总体 PE 估值仍处历史次低位水平的 A 股市场正成为各种性质资金投资选择的重要场所。我们预计未来阶段新增场外资金逐渐流入股票市场仍然值得期待。

12 月行情走势预测

12 月行情预测: 2700 点至 3000 点区间震荡

与发达国家继续“开闸放水”对比,国内政策开始“筑坝防洪”,通胀的风险已经超越前期对于经济下行担忧成为市场和政府关注的焦点。下月中央工作会议的召开将对明年货币政策,财政政策组合定调,在货币政策紧缩方面市场存在较高预期,预料会议前市场将难有表现或面临小幅下探可能,会期后随着不确定消除以及新兴产业支持政策公布,大市将展开反弹。具体而言,我们认为 12 月股指的波动区间在 2700 点到 3000 点之间。如上月策略指出,周期性品种的趋势性行情告一段落,市场投资的重心仍将回到我们一直坚持的新兴产业和大消费的基本主题。

12 月投资策略:

即将踏入年末,结构性行情中更加看好确定性,强周期性品种在政策调控背景下应给予回避,未来,我们认为投资上有三类主线值得注意:一是主题投资方向的“十二五规划”受益品种,其实与前期我们倡导的新型行业和大消费板块密切相关;二是特别是在调整中被错杀的品种,如医药,商业零售;三是年底主题性投资机会如高送配,重组预期的个股。

市场在收紧流动性的隐忧之下,开始寻找安全边际,估值因素又成为投资首要考虑因素,所以本月我们加大了对业绩确定性品种的推荐。12 月股票组合是:中国联通、中恒集团、郑煤机、民和股份、桑德环境、新华都、豫金刚石、江苏神通。

12 月重点推荐股票组合

临近年末,市场在收紧流动性的隐忧之下,开始寻找安全边际,估值因素又成为投资首要考虑因素,所以本月我们加大了对业绩确定性品种的推荐。

中国联通 (600050): 当前联通正处在一个看似矛盾的状态:一方面是高端用户快速涌入,公司价值得到实质提升;另一方面 3G 前期投入与补贴导致联通当前业绩下降。我们认为当前应重点关注联

务请阅读正文之后的重要声明

通价值的提升，而非业绩的提升，现阶段的业绩是“失真”的（每进入一个iPhone高端用户在当期业绩反映上是高补贴带来的亏损，但在第二年及以后则会反映出高盈利性。联通当前3G用户主要为新增用户，在网时间超过1年的存量用户很少，只有当存量用户显著超过新增用户时，联通盈利能力才能得到真正反映）。因此我们认为，联通公司价值的提升将显著快于其业绩提升，从该角度而言关注联通应早做布局。预计公司10/11/12年EPS为0.05/0.13/0.23元，公司未来半年的估值中枢为7元。

中恒集团（600252）：血栓通：行业三大优势集于一身；产能瓶颈松动，如今仍处于成长初期；传统业务基本稳定，饮料前景可以期待。预测公司医药业务10-12年贡献EPS为0.73元、1.4元、1.94元，若假设公司地产业务稳健释放业绩，在不考虑龟苓宝前提下预测公司整体10-12年EPS为0.83元、1.99元、2.04元，在医药股中估值极低适合长线配置。我们认为市场尚未充分认识到公司所具有的成长性。伴随公司逐步兑现业绩，我们认为市场也将逐渐承认公司的地位公司未来半年的估值中枢为50元。

郑煤机（601717）：煤炭机械行业的龙头企业。郑煤机主要从事煤炭综合采掘设备“三机一架”中的液压支架及其零部件的生产、销售和服务，目前公司总产量居国内煤机行业首位，其中液压支架产销量均为世界第一。随着IPO募投项目的快速推进，公司产能瓶颈有望迅速缓解，我们预计10-12年公司营业收入将分别达到63.6/86.0/113.8亿元，同比分别增长23.2%/35.2%/32.3%，预测10-12年公司EPS分别为1.35/1.85/2.35元，同比分别增长49.5%/37.2%/27.1%。考虑到郑煤机身处行业长期景气周期，具有行业龙头地位与核心竞争优势，并参考可比上市公司的估值水平，我们认为公司11年合理的估值水平应该在25-30倍之间，目标价50.00元。

民和股份（002234）：公司3季度净利润主要来源于以下三方面，1）鸡苗业务4200万元，2）鸡肉制品400万元左右，3）生物质发电业务400万元左右。三季度公司销售鸡苗约4000万只，单只贡献净利润1元左右。对于四季度业绩的看法，量方面：由于12月份存在春节因素导致鸡苗销量减少，因此我们预计四季度鸡苗销量约3600万只，是第三季度的90%。价格方面：截止11月13日为止，山东地区四季度以来的鸡苗平均销售价格高于3季度。我们在模型中，对公司期间费用做了较谨慎的假设，最终预测2010年EPS为0.50元，较上次预测值提高0.18元。预计公司2010-2012年EPS分别为0.50元、1.04元和1.17元。按2011年每股经常性收益0.92元和35XPE计算，合理估价为32元。

桑德环境（000826）：公司盈利能力保持较高水平，净资产收益率稳步提升。公司经营毛利率也稳定在较高水平，随着咸宁设备基地的投产，公司固废工程中自产设备率将提高，毛利率水平将再上台阶，盈利能力提升可以期待。固废业务发展将带动公司未来三年高速发展。受益于固废行业增速的提升及公司固废设备制造产业链的延伸，公司收入将大幅增长。公司在未来三年预计能保持40%左右的高增长率，预计2010年、2011年、2012年实现每股收益分别为0.48元、0.70元、0.96元。由于公司所处固废行业将进入高速成长时期，未来获得政策支持力度更大，公司估值还有提升趋势，给予公司2011年目标价31.5元。

务请阅读正文之后的重要声明

新华都 (002264)：看好福州作为省会城市的消费力； 2010 年进入贵州市场，年内开2家，在2011 年达到5、6 家门店，形成区域规模优势。按照假设新开门店30 家，同店收入增速3-4%，综合毛利率与2009 年持平，费用缓步提升，预期2010 收入增速为32%，收入分别为40.95 亿元；净利润分别为8419 万元，增速分别为23%；每股收益0.56 元。2011 年首期股权激励到期，预期2011-2013 年业绩增速加快。预期2011年、2012 年每股收益0.9 元、1.1 元。公司是区域内龙头企业，作为民营企业控股，并且职业经理人实现了股权激励，业绩释放有动力，将会为充分。我们看好公司2011 年-2013 年的增长，公司未来半年的价值中枢为30元。

豫金刚石 (300064)：公司三季度经营状况良好，预计前三季度EPS将达到0.4元。石材、建材、玻璃、陶瓷、耐火材料等领域的加工一直是金刚石消耗的最大领域，约占整个金刚石制品的50%左右。近期保障房建设的加速、西部开发及灾后重建需求将使公司明显。预计全世界人造金刚石需求量除中国外今后仍达到10%以上的增长率，2012年全世界的需求量可达到120亿克拉。虽然人造金刚石价格随着产量上升，有逐年下滑趋势，但考虑到进口替代效应，成本下行空间较大及管理层股权激励效应，我们认为公司盈利水平未来仍有上升空间。预估每股收益11年1.08元、12年1.32元，公司未来半年的估值中枢提高到45元。

江苏神通 (002438)：公司在核电球阀、蝶阀领域有着绝对的统治地位，市场占有率100%。未来10 年市场球阀、蝶阀新增需求在45亿元左右，如果考虑维修替换需求，累计市场可能将达到65亿元。在岭澳二期、秦山二期扩建工程中，公司是唯一的核级蝶阀和球阀供应商，有着极强的统治能力。公司产品专业化、规模化优势明显。09年7月公司和中广核联合制造出国内首台大型压水堆核电站地坑过滤器，其在单台百万核电机组中采购金额约为2000万元，目前公司已获得相关订单。另一储备项目海水流量调节装置业已研制成功，后期也有望逐步开始为公司贡献业绩。与海外巨头合作，未来有望进入其全球采购链条。预计公司2010-2012年履行的核电阀门订单分别为1.5亿元、2.5亿元和3亿元，EPS分别为0.51、0.79和0.95元，公司未来半年估值中枢为48元。

股票	行业板块	最新价 (11.25)	目标价	10 年 EPS	11 年 EPS
中国联通 (600050)	通讯	5.20	7	0.05	0.13
中恒集团 (600252)	医药	36.80	50	0.83	1.99
郑煤机 (601717)	机械	41.84	50	1.35	1.85
民和股份 (002234)	农业	27.85	32	0.5	1.04
桑德环境 (000826)	环保	29.80	31.5	0.48	0.7
新华都 (002264)	零售	26.23	30	0.56	0.9
豫金刚石 (300064)	磨具	36.90	45	0.60	1.08
江苏神通 (002438)	核电	41.65	48	0.51	0.79

务请阅读正文之后的重要声明

重要声明：本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作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作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。我公司或关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等服务。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

务请阅读正文之后的重要声明