

估值修复遭遇银行再融资、关注新蓝筹

A 股周策略报告

2011 年 1 月 9 日

主要观点:

- **市场运行环境：资金面压力略有缓解、通胀压力不减**
 - 在新年伊始，银行间隔夜拆借利率出现快速回落，信贷压力得到缓解。此外，央行在公开市场也是连续八周出现净投放，市场资金面压力得到一定缓解。
 - 2010 年物价的上涨在很大程度上是受到流动性推动的作用结果，而目前，全国已经步入冬季，由于季节性因素，物价自身上涨压力较大，此外，今年南方部分地区的冻雨天气再次来临，这将在很大程度上支撑高物价的持续。这将继续为央行执行稳健的货币政策增加砝码，因此说，当前的资金面压力缓解并不意味着货币政策的放松，在通胀压力下，紧缩性政策仍将得以延续。
- **短期市场操作策略：估值修复遭遇银行再融资、关注新蓝筹**
 - 在全年流动性收紧的政策作用下，目前中小板以及创业板的高估值仍存在一定压力，而银行、地产等权重股的短期上涨更多表现为估值修复行情，短期内，地产板块仍然受到房产税消息的影响，银行板块面临再融资压力，短期仍需要时间缓解。在经济转型的推动下，行业政策面利好消息将频频出现，建议关注新蓝筹概念投资机会，不仅具有估值安全边际高，也具有行业政策面支撑，而目前年报披露即将展开，个股热点依然存在。
 - 新一轮南方雨雪天气再度来临，关注煤炭、天然气等资源类个股投资机会，同时注意房产税以及银行再融资新动向。
 - 本周重点关注油田开采相关设备制造及施工企业以及核电设备制造商。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550210070009

联系人：杜长春

TEL: (021)63367000-310

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

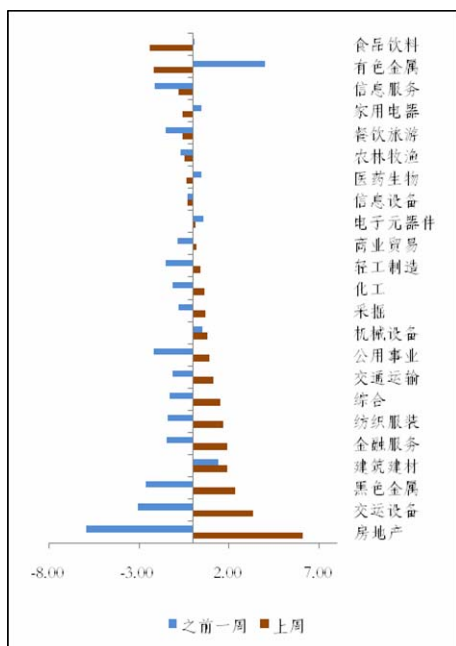
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

1、一周市场概述：窄幅震荡、小幅上涨

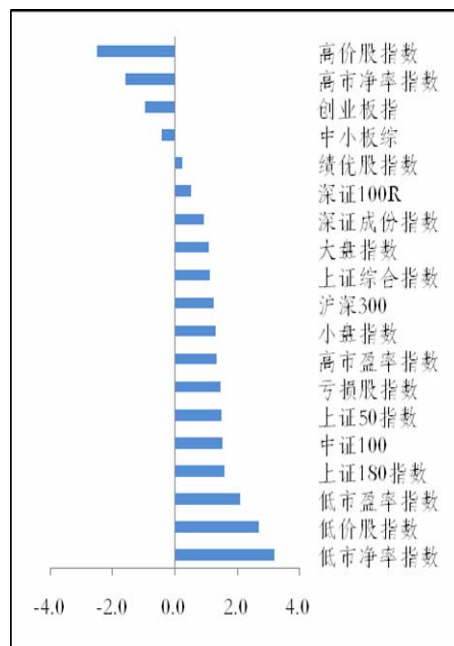
上周是 11 年的第一周，股指窄幅震荡、小幅上涨，股指延续元旦前上涨势头，新年首日高开高走，随后震荡冲高回落。上证综指上周五上冲至 2868 点的全周最高点，但同时在早盘的下探也成为上周的最低点 2807.87 点，上证综指周涨幅为 1.09%。而中小板以及创业板波动幅度较大，并且出现小幅下跌，中小板周跌幅为 0.86%，创业板指为 0.98%。盘面上，地产、交运设备、钢铁、等值钱跌幅较大的板块出现上涨，而建筑建材以及机械设备已连续两周上涨，受美元指数快速上涨影响，有色金属板块未能延续之前强势，出现调整，而金融板块在周五表现抢眼，并出现快速上涨。

图 1、各版块连续两周涨跌幅



数据来源：Wind，东北证券

图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：Wind，东北证券

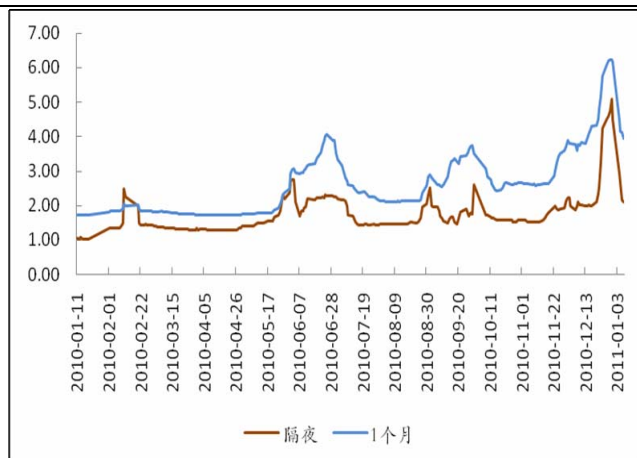
2、市场运行环境：资金面压力略有缓解、通胀压力不减

在 10 年年底，一方面由于银行收储力度加大，导致银行间拆借利率出现快速上升；另一方面，去年的超额信贷，导致 12 月份银行贷款受到严格限制，二者共同作用导致市场资金面偏紧，股指出现连续调整。而在 11 年伊始，银行间隔夜拆借利率出现快速回落，信贷压力得到缓解。此外，央行在公开市场也是连续八周出现净投放，因此，市场资金面压力得到一定缓解。由于历史经验表明，一月份银行集中突击发放贷款的意愿较强，不排除监管部门对此行为的强化监管，而且，如果一月份信贷规模过大，不排除新的紧缩政策的出台，因此，银行的信贷节奏和力度仍需观察。

在 10 年，宽松的货币政策导致了流动性过剩，并促使国内物价压力持续增加，因此，回收流动性、执行稳健的货币政策成为今年的货币政策基调，而央行也将稳定物价作为今年工作的重中之重。在此背景下，通胀压力的大小直接关系到央行货币政策紧缩的力度。10 年物价的上涨在很大程度上是受到流动性推动的作用结果，而目前，全国已经步入冬季，由于季节性因素，物价自身上涨压力较大，此外，今年南方部分地区的冻雨天气再次来临，这将在很大程度上支撑高物价的持续。这将继续为央行执行稳健的货币政策增加砝码，因此说，当前的资金面压力缓解并不意味着货币政策的放松，在通胀压力下，紧缩性政策仍将得

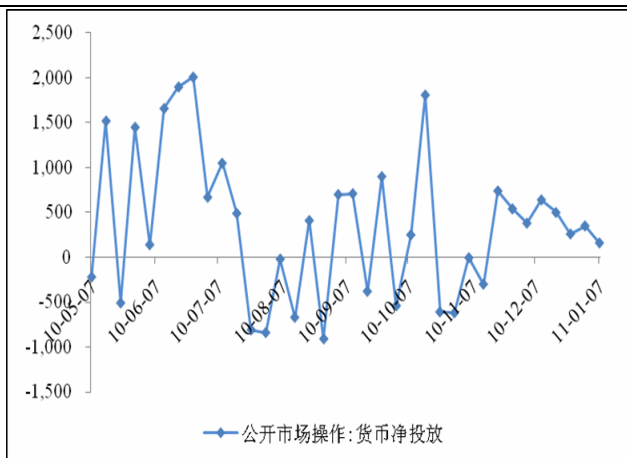
以延续。

图 3、Shibor 利率走势



数据来源：Wind，东北证券

图 4、央行公开市场操作连续净投放



数据来源：Wind，东北证券

3、短期市场操作策略：估值修复遭遇银行再融资、关注新蓝筹

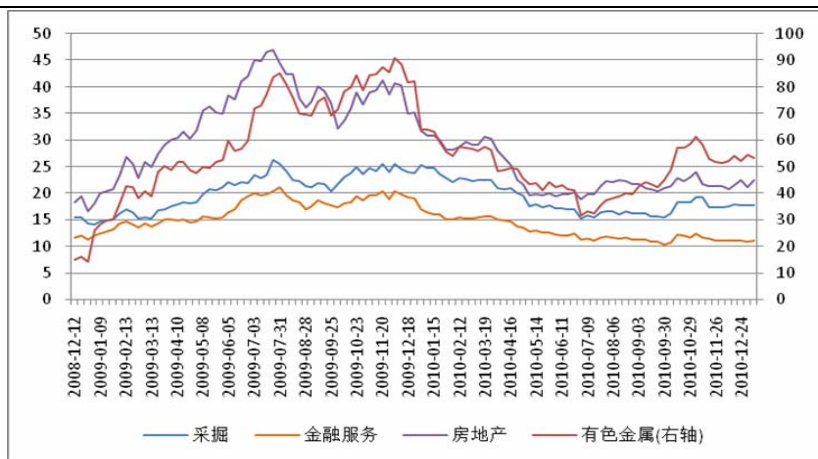
上周以金融、地产为代表的蓝筹股表现相对出色，而创业板以及中小板出现调整。从估值角度看，银行、地产以及煤炭等权重股当前的估值水平并不高，已经接近两年来最低水平。

表 1、当前各版块估值

板块	市盈率(TTM)	板块	市盈率(TTM)	板块	市盈率(TTM)
金融服务	11.24	家用电器	22.58	信息设备	41.94
上证 180	14.15	交运设备	23.67	医药生物	43.21
沪深 300	15.47	建筑建材	24.34	餐饮旅游	48.71
采掘	17.77	公用事业	26.19	有色金属	53.01
交通运输	18.49	轻工制造	32.75	电子元器件	60.6
黑色金属	18.78	商业贸易	37.3	信息服务	61.81
全部 A 股	19.26	纺织服装	37.65	农林牧渔	63.27
化工	20.38	机械设备	38.55	创业板	70.42
房地产	22.48	食品饮料	40.75		

数据来源：Wind，东北证券

图 5、权重股历史估值走势



数据来源：Wind，东北证券

当前市场估值存在明显的结构性分化，中小板以及创业板估值水平较高，而银行、地产等权重股估值

水平偏低，虽然这种情况符合当前的经济转型期的政策导向，但金融、地产、采掘等板块仍然保持了较高的业绩增速，因此，估值仍存在一定提升空间。

股指在新年第一周出现小幅上涨，而江恩也有一个“一月预言”，即一月的走势将决定全年的走势，一月涨全年以上涨为主，一月跌全年以下跌为主。据此，我们针对 A 股历史第一周以及第一个月的走势与全年走势做了简要统计。统计结果表明，在过去的 11 年中，首月与全年走势向吻合的比例达到 81.8%，而第一周走势与全年走势一致占 54.5%。从各版块第一周涨幅与年度板块涨幅对应关系看，虽然这种关系并不显著但也存在一定内在联系，在 11 年第一周涨幅居前的十个板块中，建筑建材、机械设备、公用事业等板块仍然具有长期投资机会。

表 2、历史不同周期与年度涨幅关系对比

年度	年涨幅	月		周	
		1 月份涨幅	月涨幅与年涨幅是否对应	第一周涨幅	周涨幅与年涨幅是否对应
2000	51.73	12.32	Y	10.98	Y
2001	-20.62	0.38	N	2.5	N
2002	-17.52	-9.37	Y	-2.1	Y
2003	10.27	10.47	Y	2.00	Y
2004	-15.40	6.26	N	5.64	N
2005	-8.33	-5.90	Y	-1.72	Y
2006	130.43	8.35	Y	1.71	N
2007	96.66	4.14	Y	-1.28	N
2008	-65.39	-16.69	Y	1.90	N
2009	79.98	9.33	Y	4.62	Y
2010	-14.31	-8.78	Y	-2.48	Y
2011	?		?	1.09	?
准确率		81.8%		54.5%	

数据来源：Wind，东北证券

表 3、周涨幅与年涨幅时各版块涨幅情况

2003		2005		2009		2010		2011
年涨幅	第一周涨幅	年涨幅	第一周涨幅	年涨幅	第一周涨幅	年涨幅	第一周涨幅	第一周涨幅
黑色金属	信息服务	金融服务	房地产	交运设备	有色金属	电子元器件	电子元器件	房地产
采掘	信息设备	餐饮旅游	餐饮旅游	有色金属	交运设备	医药生物	餐饮旅游	交运设备
公用事业	电子元器件	食品饮料	信息服务	采掘	家用电器	机械设备	信息服务	黑色金属
交运设备	农林牧渔	商业贸易	家用电器	家用电器	采掘	有色金属	信息设备	建筑建材
交通运输	家用电器	房地产	电子元器件	电子元器件	食品饮料	农林牧渔	有色金属	金融服务
有色金属	建筑建材	有色金属	信息设备	餐饮旅游	黑色金属	食品饮料	轻工制造	纺织服装
金融服务	黑色金属	机械设备	纺织服装	信息设备	农林牧渔	信息设备	机械设备	交通运输
信息服务	轻工制造	化工	农林牧渔	轻工制造	医药生物	建筑建材	采掘	公用事业
化工	金融服务	采掘	建筑建材	纺织服装	机械设备	餐饮旅游	交通运输	机械设备
电子元器件	化工	交通运输	轻工制造	房地产	金融服务	纺织服装	农林牧渔	采掘

数据来源：Wind，东北证券

从基本面上看，近日银监会主席刘明康表示，有必要提高对大型银行的资本监管要求。此外，报道称银监会表示目前系统重要性银行的具体名单正在确定中，除了已经被央行行长周小川点名的五大银行外，可能还会有更多银行上榜。从银行动态看，1月6日，农行发布公告称，该行董事会决议，拟发行不超过500亿元人民币次级债券，用于充实农行附属资本，提高资本充足率。民生银行也于当晚发布公告称，正在筹划向特定对象非公开发行A股股票方案。在流动性收紧的形势下，监管层对银行业的监管力度加强，政策的紧缩压力可能导致银行业新一轮融资潮，银行板块的反弹也面临一定压力。

近期全球多个区域均遭遇了极端天气的影响，以澳大利亚为代表的南半球受到暴雨洪涝灾害影响，而北半球则雨雪交加。国内，部分南方地区冻雨灾害再现，而据中央气象台预计，9日开始到13日，我国南方地区将出现新一轮低温雨雪天气过程。在恶劣天气影响下，国内资源类产品供给再次受到考验，而近期部分煤炭企业已经开始上调煤炭出厂价，季节性因素对煤炭、天然气等资源类板块仍将形成有力支撑。

在全年流动性收紧的政策作用下，目前中小板以及创业板的高估值仍存在一定压力，而银行、地产等权重股的短期上涨更多表现为估值修复行情，短期内，地产板块仍然受到房产税消息的影响，银行板块面临再融资压力，短期仍需要时间缓解，在经济转型的推动下，行业政策面利好消息或将频频出现，建议关注新蓝筹概念投资机会，不仅具有估值安全边际高，也具有行业政策面支撑，而目前年报披露即将展开，个股热点依然存在。本周我们重点关注油田开采相关设备制造及施工以及核电设备制造商。

推荐行业介绍

油田开采相关设备制造及施工：目前原油价格震荡攀升，已经再次接近100美元大关，各国对石油开采增加投资。根据BP能源统计，截止2009年底，全球石油探明储量为13331.27亿桶，同比2008年底增长0.1%，若按2009年的产量测算，全球原油储量寿命为45.7年；相比之下，中国的情况就糟糕的多，中国石油探明储量为148.32亿桶，按2009年的产量测算的原油储量寿命仅为10.72年。由此可见，全球石油勘探开采仍将是一个有较长发展时间的产业；对中国来说，未来勘探开发除了国内、海外开发将是重要组成部分，这将都会对石油开采设备及施工的需求产生巨大支撑。**推荐关注上市公司：**江钻股份、神开股份、海油工程、中海油服。

核电设备制造：根据统计，目前我国火电运行成本约为0.35元/千瓦时，水电发电成本一般是0.12元/千瓦时，风电运行成本为0.4元/千瓦时，而核电是0.33元/千瓦时。火电每千瓦投资为4500元，而核电投资为1.2万元，两者相差高达3-4.5倍。核电建设周期相对较长，其建设周期一般为5年。与此相对火电一般为3年。但核电设施使用寿命要比火电长30年左右。

核能发电的产业链简单来说可以分为三个部分，即上游核燃料-铀的供应，中游核电设备生产制造以及下游的核能发电运营商。其中核电设备投资全部投资的50%左右，是核电投资最主要的环节。核电设备包括核岛、常规岛和辅助设备三部分，核岛设备、常规岛设备和配套辅助设备的大致比例分别为40%、30%和30%，分别占电站总投资的23%，15%和12%。

由于“十二五”时核电建设高峰期，预期平均每年核电设备投资将超过600亿元。其中核电主设备投资约480亿元，辅助设备投资约120亿元。**推荐关注上市公司：**海陆重工、南风股份、沃尔核材。

表 4：本周重点关注个股

代码	名称	收盘价(2011.1.7)	市值(亿元)	市净率	市盈率 TTM	市盈率 2010	市盈率 2011
000852.sz	江钻股份	12.24	49.01	4.96	45.22	42.48	35.30
002278.sz	神开股份	17.70	38.57	3.41	48.78	42.09	31.80
600583.sh	海油工程	8.15	316.99	3.43	77.63	57.96	33.12
601808.sh	中海油服	23.70	1,065.39	4.45	29.59	26.50	22.62
002255.sz	海陆重工	48.00	61.97	4.89	44.43	38.17	29.70
300004.sz	南风股份	55.87	52.52	6.89	78.16	59.30	36.52
002130.sz	沃尔核材	25.38	62.07	12.92	86.26	--	--

数据来源：Wind，东北证券；动态估值为 WIND 一致预期。

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。