

[2011.01.11]

多战线配置 精细化管理

——2011 年 1 月 A 股投资策略报告

证券分析师	周 喜	S1150208030107	022-28451972
联系人	张 雷	S1150109121400	022-28451705

投资要点:

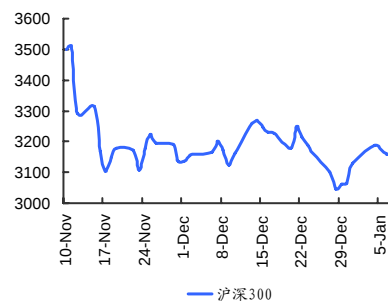
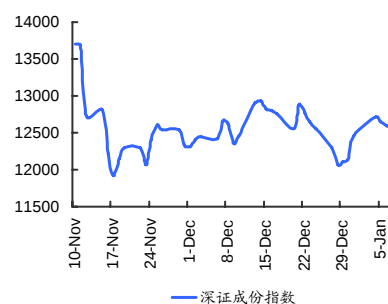
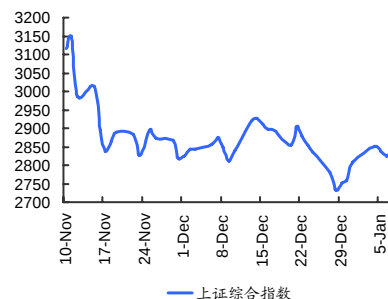
- 政策和经济形势不同的组合仍将是主导国内外资本市场走势的关键所在,就以美国为首的发达经济体来说,在经济形势继续向好的同时,其宽松的货币政策在一段时期内仍将延续,从而为其国内资本市场提供了上涨动力;相对于此,国内 A 股市场虽得到经济增速回升的支持,但政策调控依然如达摩克利斯之剑高悬于每个投资者心中,成为 A 股市场目前最为主要的压制。

- 进入新年后,节能减排压力的缓解将令国内经济显著回升,成为 A 股市场最为重要的支撑因素;与此同时,进入新年后信贷投放高峰的到来则至少将令流动性预期暂时趋向乐观,综合来看,经济形势和政策调控这一因素组合整体上利好 A 股市场,但市场对于政策调控的担忧依然存在,并仍是抑制市场上涨的关键所在。因此,对于一月份 A 股市场的走势,我们认为尽管月初市场有延续反弹动力,但应当充分认识到震荡仍是其运行中的核心所在,而且除需重点关注大宗商品价格走势外,国内信贷以及通胀的演变趋势则更为重要,具体从时间顺序上主要包括以下两个方面:

其一,在上半月我们应当更加关注新增信贷的演进形势。在全年货币政策稳中偏紧的情况下,当局是不会容忍 1 月份新增贷款超常规大量投放的,所以一旦一月份中上旬信贷突击投放,则当局很可能像 2010 年 1 月份那样,及时采取政策以严格控制投放节奏,那样乐观情绪必将遭到显著打击,从而令之前良好的因素组合走向负面。

其二,进入一月中下旬后,除了新增信贷仍将是管理层重点关注的变量外,通胀情况也将成为重点关注对象。如果通胀再次冲高,则当局必然再度实施紧缩的货币加以应对,从而同样令之前良好的因素组合走向负面。

- 震荡的市场环境无疑大大提升了投资品种选择的难度,虽然各热点轮番上阵,但其持续性并不高,因此我们认为除了维持适当仓位以降低整体投资风险外,投资者可选择分兵于多个战线提前配置,并通过精细化管理动态调整各配置品种间权重的方式应对目前的震荡市。对此,我们主要可以从两个方面入手:一是,从行业层面入手,上下结合地建议投资者关注煤炭、有色和农产品等周期板块;而另一方面我们则可以结合年初的特征,将主题投资作为当前的一大重点,主要包括高送转、ST 板块以及随政策推进而持续受益的新兴产业和区域等主题板块。



相关报告

《成长引领投资 升级仍是关键》
 ——2011 年 A 股投资策略
 《以业绩寻求价值 以预期追寻成长》
 ——2010 年四季度 A 股投资策略
 《应对市场震荡 配置交易两不误》
 ——2010 年 9 月 A 股投资策略
 《焦点重回基本面 稳中求胜是关键》
 ——2010 年 8 月 A 股投资策略

2010 年 12 月 31 日，上证综指以 2808.08 点挥别了 21 世纪的第一个十年，尽管仅为 3.07% 的年复合收益率着实难以和中国经济跨越式的增长相匹配，但 A 股市场过山车般的波动特性到确实符合新兴经济体资本市场的特征。

2011 年的第一缕晨曦，不仅宣布我们跨入了 21 世纪的第二个十年，对于 A 股市场的各类投资者而言，更为重要的是，必须清楚的认识到的，随着旧有增长模式的没落，以培养和铸就新型增长方式为目标的结构调整将在未来较长的时期内成为经济生活的重心所在，进而成为分析 A 股市场投资机会时不可或缺的重要一环。

诚然，相对于未来一年或者五年的市场走势，投资者更加关注近期的市场行情以及投资标的的选择。那么在调结构的大背景下，一月份的 A 股市场还有哪些因素值得我们重点关注，而这些因素的合力又将令 A 股市场驶向何方，以及在此过程中如何选择适宜的投资策略，这些疑问的解答将成为本文的分析重点。

1. 外热内冷使 A 股踟躇难行

回顾 2010 年，上证综指、沪深 300 和深证成指分别以 -14.31%、-12.51 和 -9.06% 位列主要市场指数收益的后三位，究其原因，我们维持年报观点，认为经济形势和调控政策对 A 股市场作用力的逐步背离是其关键所在。2009 年，企稳回升的经济增速和宽松的政策环境令 A 股市场如沐春风，而下半年随着经济形势的逐步好转，政策开始退出直至走向紧缩，业绩和估值双轮驱动的良好环境渐渐消失，A 股市场只能依靠业绩推动而蹒跚前行；进入 2010 年，经济结构调整、流动性收紧以及房地产调控等的不断加力，终令 A 股难堪重负，7 月份和 10 月份的脉冲式反弹要么得益于政策调控力度的暂缓，要么得益于国际因素对政策调控压力的缓解。

图 1：2010 年“不给力”的 A 股市场

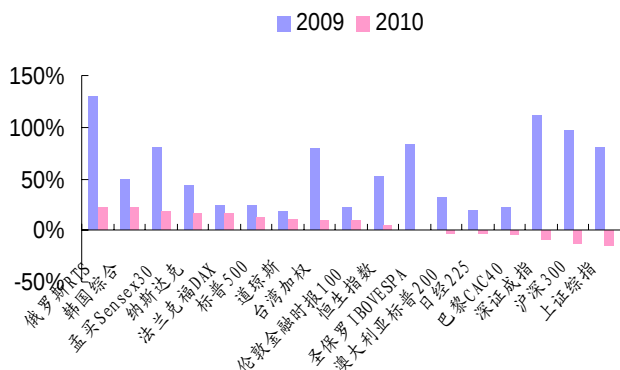
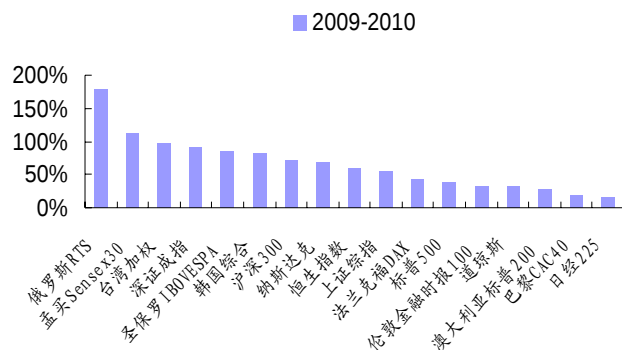


图 2：2009—2010 年主要市场涨幅对比



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

与 A 股市场相比，主要发达经济体则依然处于政策宽松和经济回升的蜜月期，其股市表现良好也就顺理成章了，但是如果将时间推回到 2008 年底，对比过去 2 年内各主要市场的收益情况，我们发现深证成指、沪深 300 指数和上证综指的涨幅分别为 92.10%、72.10%和 54.22%，普遍好于发达经济体的股票市场，且与其他主要新兴经济体股票市场的差距也明显缩小。

这种政策和经济形势不同的组合仍将是主导国内外资本市场走势的关键所在，就以美国为首的发达经济体来说，在经济形势继续向好的同时，其宽松的货币政策在一段时期内仍将延续，从而为其国内资本市场提供了上涨动力；相对于此，国内 A 股市场虽得到经济增速回升的支持，但政策调控依然如达摩克利斯之剑高悬于每个投资者心中，成为 A 股市场目前最为主要的压制。

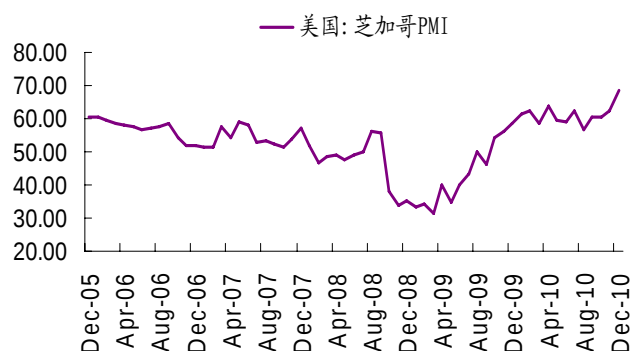
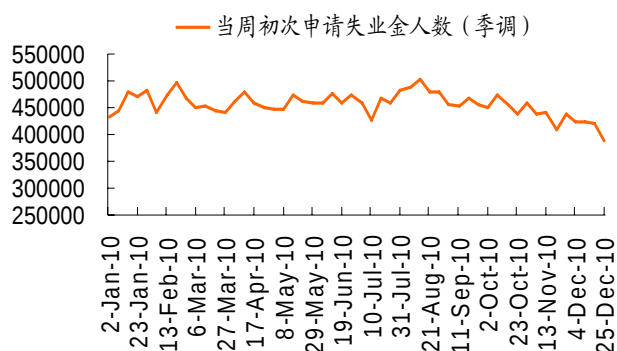
1.1 美日欧延续宽松 经济形势持续好转

1.1.1 经济形势持续好转 乐观情绪有所提升

随着宽松政策的持续实施，发达经济体的经济形势持续向好，以美国为例，其 PMI 指数的持续上扬直接彰显了美国经济的扩张态势，而最为重要的是，随着经济的转暖，美国的就业情况持续改善。

图 3：上周美国初次申请失业金人数大幅减少

图 4：2010 年 12 月美国芝加哥 PMI 指数创 22 年来新高



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

12 月美国芝加哥 PMI 指数连续第 5 个月上升，显示美国经济继续改善。芝加哥供应商管理协会数据显示，经季节性因素调整后的 12 月份芝加哥采购经理人指数跃升至 68.6，为 22 年来最高水平，好于此前市场普遍预期的 61.0。其中，新订单指数和支付价格指数为该指数升幅做出了绝大部分贡献，同时，就业指数也连续第三个月上升，并达到 5 年多来最高水平 60.2。

就业状况继续改善。12 月 30 日，美国劳工部报告称，截至 12 月 25 日当周的首次申请失业救济人数减少 3.4 万人至 38.8 万人，这是自 2008 年 7 月份来该数据首次跌破 40 万人关口，也远好于经济学家当周首次申请失业救济人数减少 2000 人的普遍预测。考虑到圣诞节之前四周的数据也一直缓慢下降，截至 12 月 25 日前四周平均首次申请失业救济人数为 41.4 万人，预计受此推动，12 月份的失业率将很有可能下降。

在美国经济数据持续向好的同时，欧元区及日本 PMI 指数也呈现持续回升的态势，其更加显示出以美国为首的主要发达经济体在政策的持续刺激下，经济景气程度在逐步回升。

图 5：日本 PMI 指数小幅回升

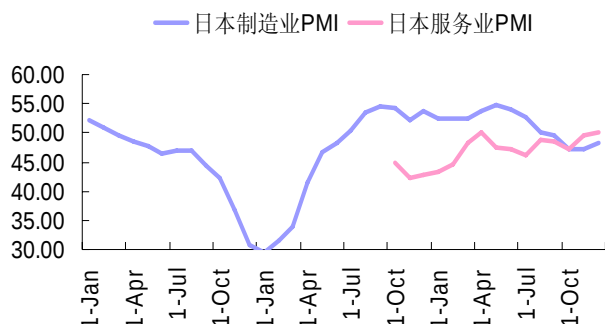
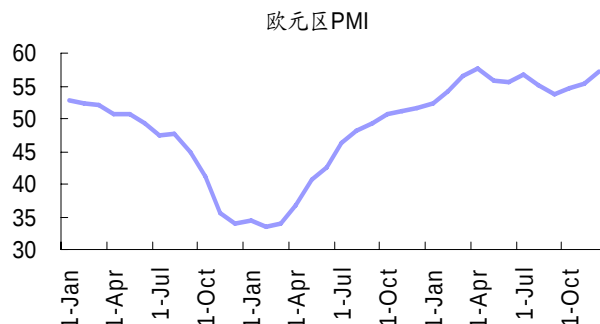


图 6：欧元区 PMI 指数延续回升



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 7：美国经济景气程度持续回升

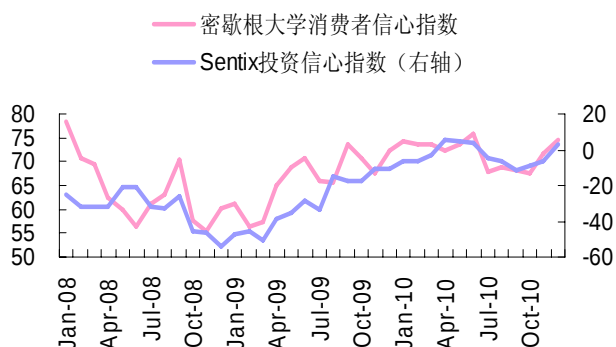
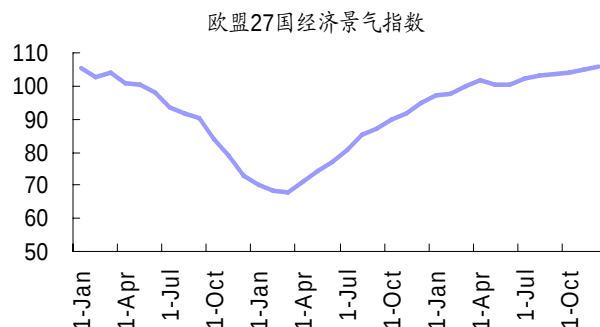


图 8：欧盟经济景气程度持续回升



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

1.1.2 政策调控宽松为主 短期不会再度加力

鉴于美国经济指标的持续改善，尤其是就业状况的继续好转，我们认为，美联储

进一步扩大量化宽松的可能性将变小。

美联储于 2010 年 12 月 15 日公布的利率决议及政策声明显示，联邦基金基准利率将维持在 0—0.25% 不变，并且由于经济复苏的步伐还不足以降低失业率的要求，将维持在 2011 年年中以前购买 6000 亿美元美国国债的政策承诺。我们认为，虽然此次会议的决议符合此前市场的预期，但是伯南克此前在《60 分钟时事》节目中表达的“如果经济复苏有需求，不排除实施 QE3”的信息并没有在决议中表露出来，这预示着美国经济在美联储可以接受的轨道上复苏，加之考虑到近期数据的持续好转，美联储实施 QE3 的可能将进一步降低。

1.2 国内经济继续回升 调控压力依旧不减

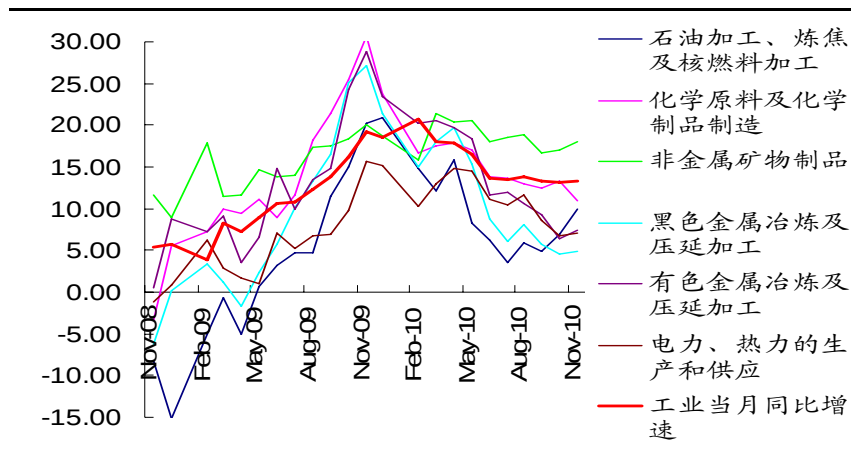
1.2.1 新年伊始经济或将强势回升

2010 年下半年以来，为了完成“十一五”的节能减排任务，经济增长承受了较大压力。考虑到时间跨入“十二五”元年后，明显缓解的节能减排压力将直接促使经济在新年初强势回升，而且 2010 年下半年节能减排压力越大的高耗能产业，在新年初其增加值回升的态势也会更加明显。

2010 年下半年节能减排形势严峻，压力较大，预示减压后经济将显著回升。“十一五”规划确定，2006-2010 年期间单位 GDP 能耗应该下降 20%，其中 2006-2009 年中国单位 GDP 能耗累计下降了 15.6%，于是要实现“十一五”节能目标，2010 年还需完成 4.4 个百分点，这意味着 2010 年的单位 GDP 能耗需要相对 2009 年的水平下降 5.2%，高于过去 4 年的平均降幅。不仅如此，在 2009 年开始的由投资拉动的经济复苏中，单位 GDP 能耗下降速度还明显放缓，并在 2010 年一季度由降转升，这进一步加大了 2010 年下半年节能减排的压力。

节能减排压力下高耗能产业增加值快速回落，也预示着减压后相关产业回升幅度较大。从 2010 年 7 月份开始，除非金属矿物制品业外，其他 5 大类高耗能产业增加值同比增速均低于整体工业增速。2010 年下半年的六个月中，6 大高耗能产业（石油加工炼焦及核燃料加工、化学原料及化学制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延、有色金属冶炼及压延和电力热力的生产和供应）单月最低增速较 6 月份分别下降 1.30、2.90、1.40、4.20、5.30 和 4.30 个百分点，而整体工业仅仅回落了 0.60 个百分点。

图 9: 2010 年下半年节能减排压力导致高耗能产业增加值增速快速回落

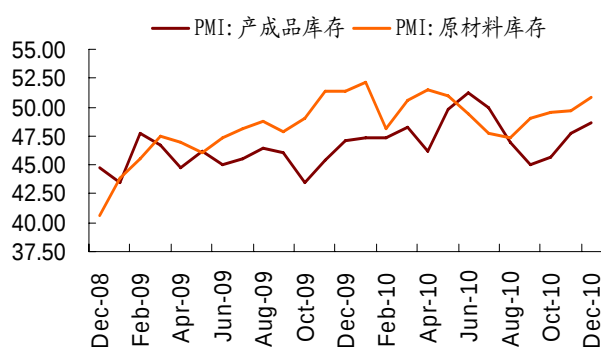
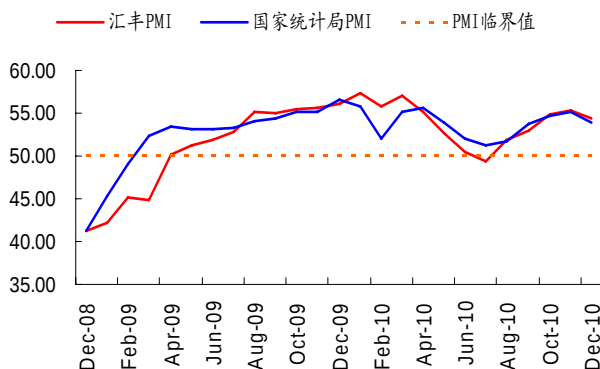


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

虽然, 作为经济领先指标的 PMI 指数在 2010 年 12 月份有所回落, 但是依然处于扩张区内, 而且连续 4 个月提高的原材料库存指数也显示企业回补库存的行为继续进行, 这将有助于经济回升, 所以综合考虑节能减排压力缓解后对经济的刺激, 我们认为新年初经济将显著回升。

图 10: 2010 年下半年 PMI 指数总体呈现回升态势

图 11: 当前企业回补库存过程尚未结束



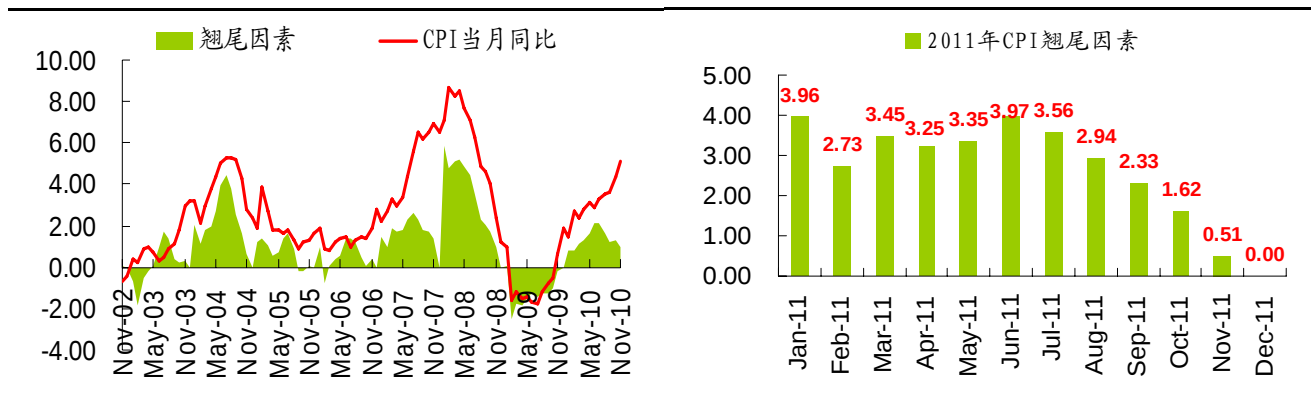
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

1.2.2 一月份通胀将再次高企

当前市场对“2011 年通胀水平较高”已经基本形成共识, 但是对通胀的具体走势却仍存分歧。分歧主要表现在: 一种观点认为, CPI 将于 1 月份将达到年内峰值, 其后会逐步回落; 另一种观点是, CPI 在 1 月份高企之后有所回落, 然后在 6、7 月份将再次回升达到年内峰值。从历史上翘尾因素基本主导通胀走势以及今年翘尾因素倒“N”型走势来看(以农业部农产品批发价格指数 2010 年 12 月份 0.51% 的涨幅近似同期 CPI 环比涨幅), 我们倾向于通胀走势的第二种观点。此外, 两种观点虽然关于通胀全年走势以及 1 月份是否是年内峰值存在分歧, 但是对 1 月

份通胀高企并没有分歧。

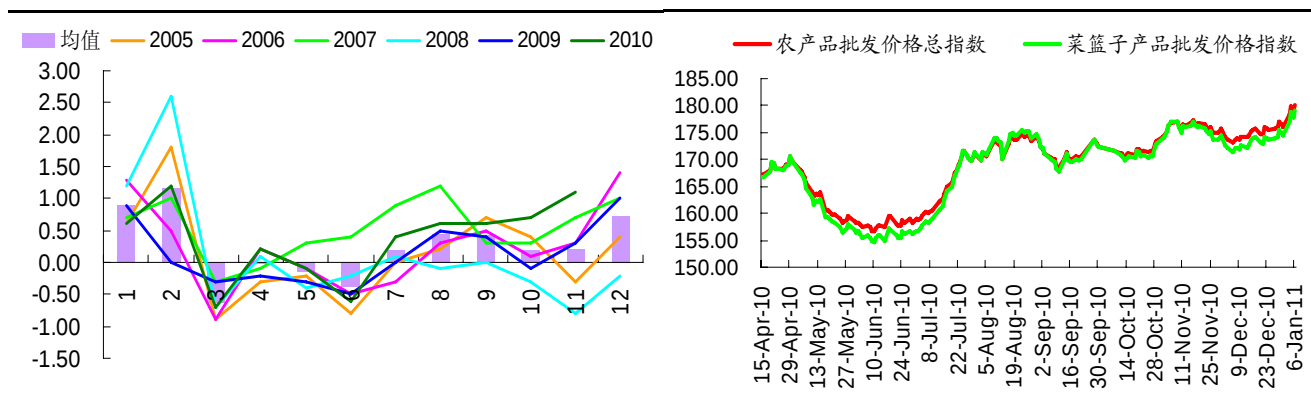
图 12: 翘尾因素基本上了主导整个通胀的大体走势 图 13: 2011 年 CPI 翘尾因素呈现总体倒“N”型走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

另外, 今年 1 月份通胀高企, 除高翘尾因素外, 寒冷的天气和春节前后旺盛的消费需求等季节性因素也会对新涨价因素推波助澜。近期一些地方出现低温寒潮等不利天气, 导致交通运输不便, 使得 11 月中下旬以来因国家调控政策有所回落的蔬菜、肉类等农产品价格再次出现了快速上涨势头。加上春节即将来临, 大量消费需求在短时间内集中释放, 食品价格重拾升势可能性加大。

图 14: CPI 环比具有明显的天气和春节等季节性效应 图 15: 近期农产品价格再现快速上涨势头



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

1.2.3 信贷惯性冲闸, 流动性预期暂时改善

2010 年底, 受双率连续上调、融资平台限制及年末效应的影响, 短期内流动性较为紧张。新年伊始, 随着年末效应的结束, “早放款、早受益”令银行信贷进入快速投放期, 流动性预期也将必然因此而暂时趋于乐观。

历史经验显示, 从单月新增人民币贷款占全年比重来看, 总体呈现前高后低、逐

渐下降的趋势，并且 1 月和 3、6、9 月等季末月信贷投放较多。1 月份相较于上年 12 月份，信贷投放会大幅增加（2004 和 2008 年除外），正常情况下，新增人民币贷款会增加 1 倍。虽然在货币政策总体稳健的基调下，今年新增人民币贷款会较去年有所降低，但是新增贷款分布的季节性特征在商业银行考核机制没有根本改变的情况，今年仍会延续。

图 16: 单月新增人民币贷款呈现明显的季节性特征

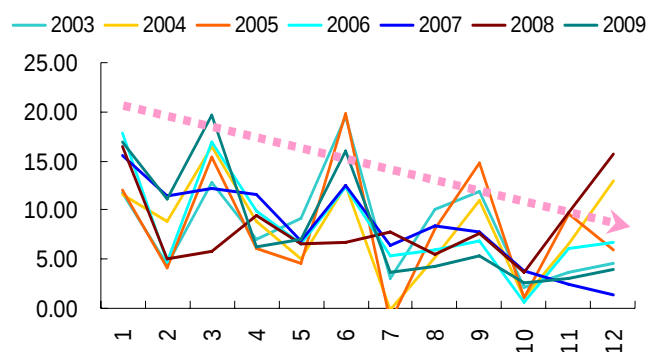
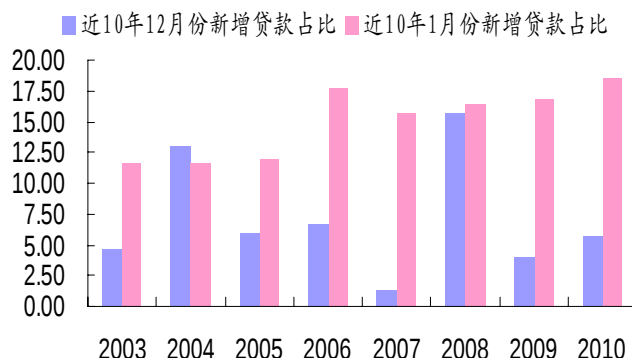


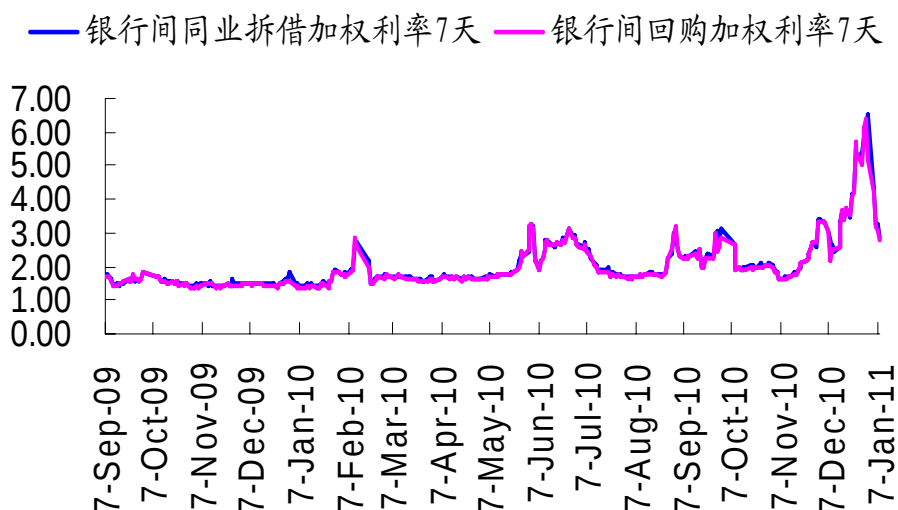
图 17: 今年 1 月份较 2010 年底信贷略显宽松



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

作为反映资金市场利率变化的重要观测指标，1 月份初银行同业拆解和回购 7 天加权利率较去年底相比都已大幅回落，印证了 1 月份流动性虽仍处紧缩状态，但较 12 月份应有较明显的好转。

图 18: 新年伊始银行间市场流动性大幅缓解

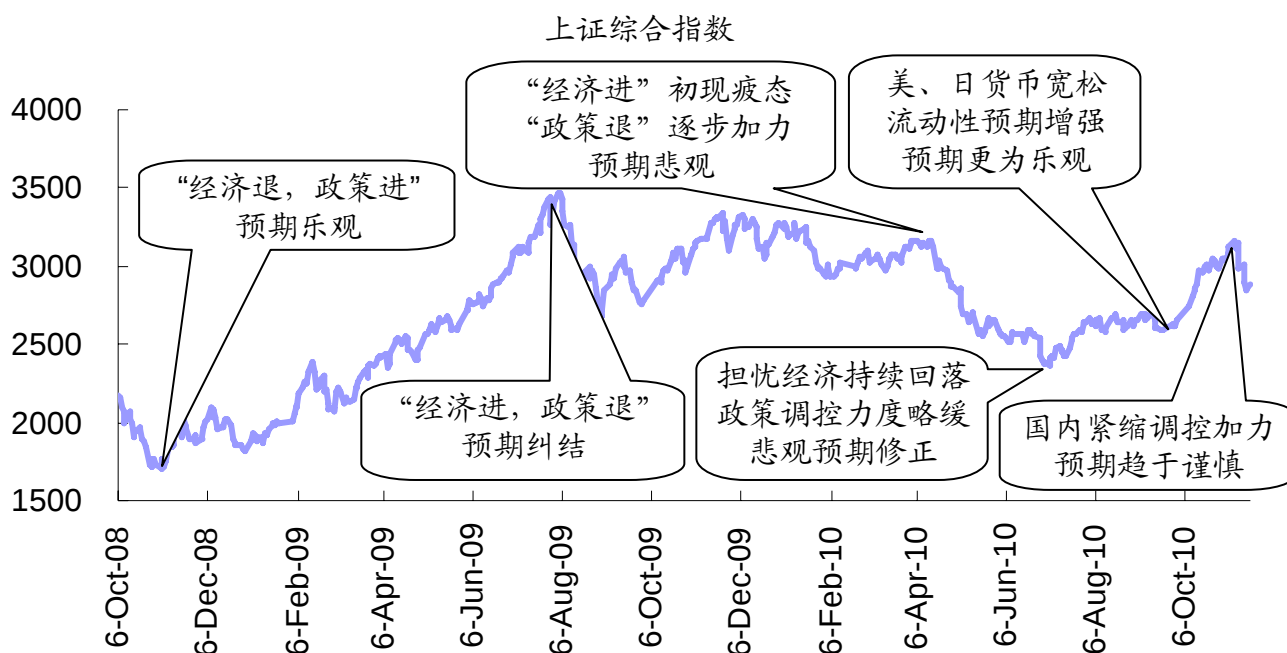


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2. 震荡中我们期待什么

在 2010 年四季度策略报告中，我们曾指出经济形势和调控政策的不同组合始终是主导 A 股市场走势的关键，并且在 2011 年投资策略报告中再次重申这一观点。现在，在经济强势回升和信贷惯性冲闸的背景下，左右近期乃至一月份市场走势的关键再度回到了流动性现状及流动性预期期间的博弈。

图 19：经济和政策的不同组合主导 A 股市场



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

进入新年后，节能减排压力的缓解将令国内经济显著回升，成为 A 股市场最为重要的支撑因素；与此同时，进入新年后信贷投放高峰的到来则至少将令流动性预期暂时趋向乐观，综合来看，经济形势和政策调控这一因素组合整体上利好 A 股市场，但市场对于政策调控的担忧依然存在，并仍是抑制市场上涨的关键所在。因此，对于一月份 A 股市场的走势，我们认为尽管月初市场有延续反弹动力，但应当充分认识到震荡仍是其运行中的核心所在，而且除需重点关注大宗商品价格走势外，国内信贷以及通胀的演变趋势则更为重要，具体从时间顺序上主要包括以下两个方面：

其一，在上半月我们应当更加关注新增信贷的演进形势。在全年货币政策稳中偏紧的情况下，当局是不会容忍 1 月份新增贷款超常规大量投放的，所以一旦一月

份中下旬信贷突击投放，则当局很可能像 2010 年 1 月份那样，及时采取政策以严格控制投放节奏，那样乐观情绪必将遭到显著打击，从而令之前良好的因素组合走向负面。

其二，进入一月中下旬后，除了新增信贷仍将是管理层重点关注的变量外，通胀情况也将成为重点关注对象，如果通胀再次冲高，则当局必然再度实施紧缩的货币加以应对，从而同样令之前良好的因素组合走向负面。

总之，无论是上述两个因素中的哪一个出现，或者同时出现，都将会葬送月初暂时向好的流动性预期。因此我们认为，虽然月初新增贷款的投放高峰有利于流动性预期的暂时向好，但是信贷冲动、通胀高企都可能引致政策调控，加之房地产持续处于政策高压（据悉，财政部已经原则同意重庆开征商品房房产税，具体实施方案由地方政府制定，报财政部备案。重庆市正抓紧完善相关方案，有望在今年一季度出台文件开征高档商品房房产税），我们对市场反弹的高度和持续性都保持谨慎，相对而言，上半月可能保持静默的政策调控更有利于市场保持强势。

3. 多战线配置 精细化管理

震荡的市场环境无疑大大提升了投资品种选择的难度，虽然各热点轮番上阵，但其持续性并不高，因此我们认为除了维持适当仓位以降低整体投资风险外，投资者可选择分兵于多个战线提前配置，并通过精细化管理动态调整各配置品种间权重的方式应对目前的震荡市。

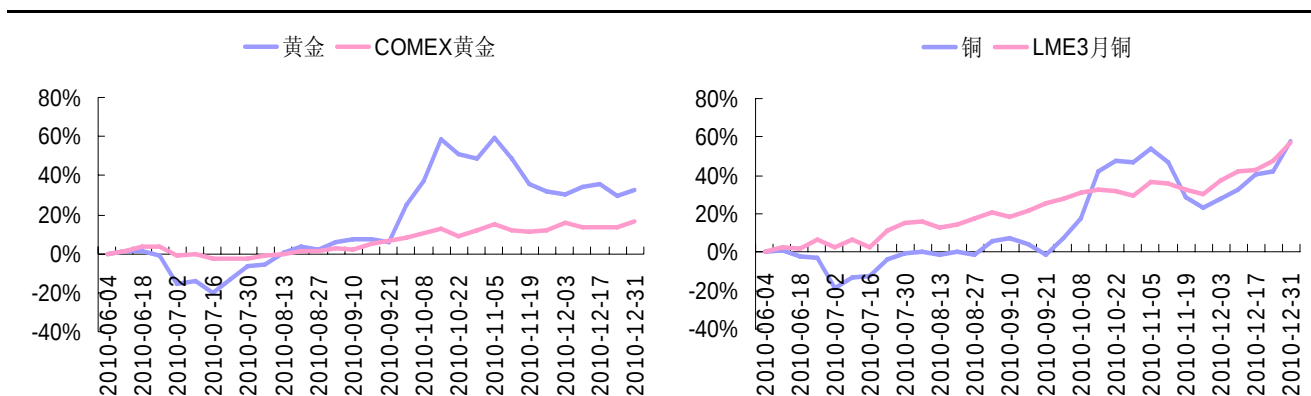
既然需要提前布局，多战线配置，那么哪些品种可以作为我们的选择重点呢？对此，我们主要可以从两个方面入手：一是，从行业层面入手，上下结合地选择投资品种；而另一方面我们则可以结合年初的特征，将主题投资作为当前的一大重点。

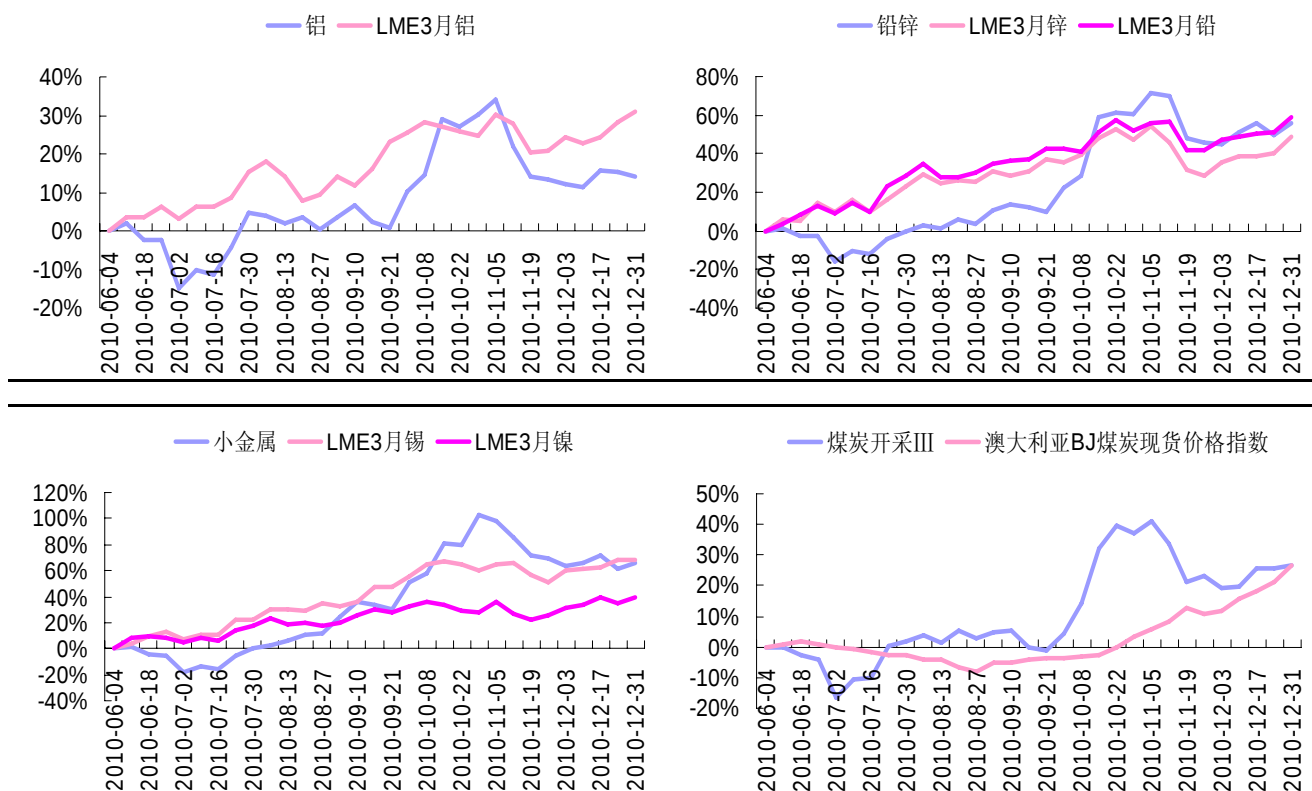
3.1 流动性短期舒缓 周期类品种值得关注

10 月初，受益美国二次定量宽松和日本意外降息的刺激，A 股市场中以煤炭和有色为首的周期板块快速上涨，然而随着通胀压力的逐步高企，存款准备金率及存贷款基准利率的屡次上调令投资者对政策收缩的担忧持续提升，流动性预期的收紧直接导致 A 股市场周期板块的快速回调，即使国际大宗商品价格的震荡走高也未能在该类板块的股价中得到充分体现，流动性预期的压制无疑是关键所在。

如我们前文所言，时间跨入 2011 年后，政策对银行体系放款压制的缓和，令流动性预期得以暂时的改善，结合近期国际大宗商品价格的持续上涨，周期类板块存在较好的投资机会。

图 20：大宗商品价格走高为相关周期股股价上涨提供支持





资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3.2 年报将至政策密集 主题投资大行于世

进入年初, 随着年报等相关消息的逐步释放, 高送转、受益摘星脱帽刺激的 ST 板块等主题投资将获得资金的重点关注。此外, 年初往往是政策的密集发布期, 特别是对于作为“十二五规划”起点的 2011 年来说, 受益政策刺激的主题必然也会不断涌现。因此, 我们建议投资者从这些刺激因素出发, 重点关注高送转、ST 板块以及随政策推进而持续受益的新兴产业和区域等主题板块。

3.2.1 高送转主题

每年进入 1 月份, 在年报发布前夕, 高送转总是成为市场中资金最为关注的主题之一。历史数据显示, 自 2005 年年报至 2010 年中报期间, 年报高送转 (每 10 股送转比例等于或大于 5 股) 的样本共 683 个, 而同期中报时高送转的样本仅 127 个。

总结历史经验, 我们认为可分配利润 (以每股资本公积与未分配利润之和为指标)、总股本、股价以及业绩增速是影响公司是否高送转的关键因素, 且可分配利润、股价和业绩增速越高, 高送转的概率越大, 同时股本越小高送转的概率越大。以

2005 年至 2009 年所有年报时高送转样本（每 10 股送转比例等于或大于 5 股）为研究对象，统计数据显示，该高送转样本组的可分配利润、总股本、股价以及业绩增速的平均值分别为 3.81 元、4.13 亿股、25.30 元和 95.40%。

为了对比目前上市公司高送转潜力的大小，我们分别按照可分配利润、股价、业绩增速以及股本进行排序，最后综合考虑四次排序结果选出最有潜力的前 40 个样本作为重点关注对象。

表 1：高送转潜力股一览

证券代码	证券简称	总股本	最新股价	可分配利润	2010 年预计业绩增速
300125.SZ	易世达	0.59	78.30	16.02	81.85%
002371.SZ	七星电子	0.65	102.92	12.20	69.82%
002362.SZ	汉王科技	1.07	85.16	12.15	119.62%
300124.SZ	汇川技术	1.08	151.95	19.42	87.47%
300115.SZ	长盈精密	0.86	62.70	12.71	77.74%
300078.SZ	中瑞思创	0.67	73.50	15.92	61.32%
300041.SZ	回天胶业	0.66	61.36	10.64	65.76%
300119.SZ	瑞普生物	0.74	67.30	16.90	60.53%
300077.SZ	国民技术	1.09	122.92	23.41	71.18%
300113.SZ	顺网科技	0.60	69.40	10.29	55.28%
300046.SZ	台基股份	0.71	52.51	10.10	63.08%
300055.SZ	万邦达	1.14	124.00	12.65	69.97%
002310.SZ	东方园林	1.50	132.95	6.89	198.43%
002379.SZ	鲁丰股份	0.78	39.11	9.90	80.03%
300086.SZ	康芝药业	1.00	73.30	16.63	54.73%
300133.SZ	华策影视	0.56	112.00	5.17	66.19%
300102.SZ	乾照光电	1.18	82.24	12.30	63.94%
002482.SZ	广田股份	1.60	82.02	14.24	103.64%
002353.SZ	杰瑞股份	1.15	138.85	17.64	56.32%
002315.SZ	焦点科技	1.18	76.19	11.55	63.25%
300075.SZ	数字政通	0.56	52.11	13.47	44.79%
002469.SZ	三维工程	0.66	78.20	9.17	44.46%
300050.SZ	世纪鼎利	1.08	69.68	12.46	56.66%
300070.SZ	碧水源	1.47	118.36	17.96	71.23%
300004.SZ	南风股份	0.94	53.20	6.63	74.21%
002456.SZ	欧菲光	0.96	62.37	8.83	53.25%
300104.SZ	乐视网	1.00	64.23	8.15	60.03%
300107.SZ	建新股份	0.67	66.88	10.57	41.30%
002474.SZ	榕基软件	1.04	47.74	9.88	58.39%
002340.SZ	格林美	1.21	62.76	7.38	77.51%
300080.SZ	新大新材	1.40	55.82	12.17	72.52%

300101.SZ	国腾电子	0.70	104.02	8.88	40.42%
300109.SZ	新开源	0.36	62.60	8.06	41.84%
002436.SZ	兴森科技	1.12	67.78	10.80	52.42%
002431.SZ	棕榈园林	1.92	85.87	12.54	105.86%
002402.SZ	和而泰	0.67	40.42	9.86	48.53%
002236.SZ	大华股份	1.40	76.50	6.12	92.96%
300123.SZ	太阳鸟	0.87	43.21	7.87	62.05%
002341.SZ	新纶科技	0.73	40.96	6.98	58.11%
002472.SZ	双环传动	1.19	42.00	8.92	73.36%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3.2.2 ST 板块

ST 类股票蕴藏着巨大的投资机会, 其中乌鸦变凤凰的例子层出不穷。这一方面源于上市公司保壳重组预期, 另一方面源于业绩改善带来的摘星脱帽预期, 而 ST 类股票每年冬春交接处的季节性行情则根源于后者。

具体而言, 此时 ST 类股票的季节性行情主要表现为摘星脱帽、脱帽和摘星三种形式。ST 类绝大部分都是亏损或主营业务未正常运营的股票。在我们统计的 170 只 ST 类股票 (2011 年 1 月 7 日) 中, 99 只 *ST 股票, 其中 69 只是因为最近两年连续亏损而戴星戴帽的; 71 只 ST 股票, 其中 64 只是因为最近一个会计年度净资产为负值或者最近一个会计扣除非经常性损益后的净利润为负值, 或者兼而有之。如果 2010 年能够扭亏, 或者主营得以恢复, 则会摘星脱帽。一般情况下, 摘星脱帽的收益大于脱帽, 脱帽大于摘星。

判断一只 ST 类股票能否摘星/脱帽, 主要依据《上海/深圳证券交易所股票上市规则》对 ST 类股票的相关规定。因为 ST 类股票绝大部分都是亏损或主营业务未正常运营的股票, 我们重点考虑这其中的 133 只股票。

(1) 对于摘星脱帽, 2010 年只要扭亏, 并同时最近一个会计年度净资产和扣除非经常性损益后的净利润为正值即可。剔除掉停牌的, 2011 年摘星脱帽可能性较大的股票有 6 只。这 6 只股票或者根据业绩预告将会扭亏, 或者 2010 年 3 季度每股 EPS 都在 0.10 元以上, 并且同时 2010 年 3 季度每股净资产和扣除非经常性损益后的净利润均为正值。

表 2: 上海/深圳证券交易所关于 ST 制度的规定

分类	定义	撤销条件
退市 风险 警示	①最近两年连续亏损 (以当年经审计净利润为依据); ②因财务会计报告存在重大会计差错	1.最近一个会计年度审计结果表明第①、②项情形已消除的。 2.因第①、②项情形被本所实行退市风险警示的, 在退市风险警示期间, 公司进行重大资产重组且满足以下全部条件的: 根

请务必阅读正文之后的免责条款部分

(*ST)	或虚假记载,对以前年度财务会计报告进行追溯调整,导致最近两年连续亏损; ③因财务会计报告存在重大会计差错或虚假记载,被中国证监会责令改正但未在规定期限内改正,且公司股票已停牌两个月; ④未在法定期限内披露年度报告或者中期报告,且公司股票已停牌两个月; ⑤因股权分布不具备上市条件的情形,公司在规定期限内提出股权分布问题解决方案,经本所同意其实施; ⑥法院依法受理公司重整、和解或者破产清算申请; ⑦出现可能导致公司解散的情形; ⑧本所认定的其他存在退市风险的情形。	据中国证监会有关重大资产重组规定出售全部经营性资产和负债,同时购买其他资产且已实施完毕;通过购买进入公司的资产是一个完整经营主体,该经营主体在进入公司前已在同一管理层之下持续经营三年以上;公司本次购买进入的资产最近一个会计年度经审计净利润值为正值;经注册会计师审核的盈利预测显示,公司完成本次重组后盈利能力增强,经营业绩明显改善;本所要求的其他条件。 3.因第③、④项情形被本所实行退市风险警示,在实行退市风险警示后两个月内上述情形消除的。 4.因第⑤项情形被本所实行退市风险警示,在本所规定期限内其股权分布重新具备上市条件的。 5.因第⑥项情形被本所实行退市风险警示后,出现以下情形之一的:重整计划执行完毕;和解协议执行完毕;法院受理破产申请后至破产宣告前,依据《企业破产法》规定情形做出驳回破产申请的裁定,且申请人在法定期限内未上诉的;法院受理破产申请后至破产宣告前,依据《企业破产法》第一百零八条规定情形,做出终结破产程序的裁定。 6.因第⑦项情形被本所实行退市风险警示,公司认为第⑦项情形已消除的。
其他 特别 处理 (ST)	①最近一个会计年度的审计结果显示其股东权益为负值; ②最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具无法表示意见或否定意见的审计报告; ③按照本规则第十三章第二节的有关规定申请并获准撤销退市风险警示的公司或者按照申请并获准恢复上市的公司,其最近一个会计年度的审计结果显示其主营业务未正常运营或扣除非经常性损益后的净利润为负值; ④生产经营活动受到严重影响且预计在三个月以内不能恢复正常; ⑤公司主要银行账号被冻结; ⑥董事会无法正常召开会议并形成决议; ⑦公司向控股股东或其关联方提供资金或违反规定程序对外提供担保且情形严重; ⑧中国证监会或本所认定的其他情形。	1.最近一个会计年度财务状况恢复正常,审计结果表明第①、②项情形已消除,并且满足下列条件的:主营业务正常运营;扣除非经常性损益后的净利润为正值。 2.最近一个会计年度审计结果表明第③项情形已消除的。 3.第④、⑤、⑥项情形已消除。 4.注册会计师出具的专项审核报告及独立董事发表的独立意见显示,已消除第⑦项所述情形的。 5.在特别处理期间,公司进行重大资产重组且满足以下全部条件的:根据中国证监会有关重大资产重组规定出售全部经营性资产和负债,同时购买其他资产且已实施完毕;通过购买置入公司的资产是一个完整经营主体,该经营主体在进入上市公司前已在同一管理层之下持续经营三年以上;公司本次购买置入的资产最近一个会计年度经审计净利润值为正值;经注册会计师审核的盈利预测显示,上市公司完成本次重组后盈利能力增强,经营业绩明显改善;不存在①—⑧所述情形;本所要求的其他条件。

资料来源：上海/深圳证券交易所股票上市规则，渤海证券研究所

(2) 对于脱帽, 只要 2010 年度净资产和扣除非经常性损益后的净利润均为正值即可。剔除掉停牌的, 2011 年脱帽可能性较大的股票有 6 只。这 6 只股票 2010 年 3 季度每股净资产和扣除非经常性损益后的净利润均为正值。

(3) 对于摘星，虽然 2010 年度能够扭亏，但是 2010 年度净资产或扣除非经常性损益后的净利润均为负值。2011 年摘星可能性较大的股票有 10 只。这 10 只股票或者年度业绩预告扭亏，或者 2010 年 3 季度每股 EPS 在 0.10 元以上，但同时 2010 年 3 季度每股净资产或者扣除非经常性损益后的净利润为负值。

表 3: 2011 年有望摘星/脱帽的股票

证券代码	证券简称	2010 年 3 季度 EPS	业绩预告类型	2010 年 3 季度 BPS	2010 年 3 季度 EPS-扣除	摘星/脱帽
600355	*ST 精伦	0.030	扭亏	1.670	0.010	摘星脱帽
600299	*ST 新材	0.150	—	5.480	0.080	摘星脱帽
600131	*ST 岷电	0.178	不确定	1.160	0.114	摘星脱帽
000629	*ST 钒钛	0.120	扭亏	2.710	—	摘星脱帽
000676	*ST 思达	0.013	扭亏	1.110	—	摘星脱帽
600515	*ST 筑信	0.321	—	0.250	—	摘星脱帽
600714	ST 金瑞	0.080	—	1.300	0.080	脱帽
600728	ST 新太	0.927	—	0.839	0.041	脱帽
600207	ST 安彩	0.060	—	0.902	0.040	脱帽
600876	ST 洛玻	0.040	—	0.104	0.035	脱帽
600130	ST 波导	0.034	—	0.790	0.018	脱帽
600800	ST 磁卡	0.002	—	0.180	0.003	脱帽
600444	*ST 国通	-0.015	扭亏	0.703	-0.016	摘星
600217	*ST 秦岭	0.050	扭亏	-0.370	0.010	摘星
000408	*ST 玉源	0.041	扭亏	0.520	—	摘星
000504	*ST 传媒	-0.014	扭亏	0.466	—	摘星
000953	*ST 河化	-0.060	扭亏	0.421	—	摘星
000922	*ST 阿继	-0.050	扭亏	0.173	—	摘星
000430	*ST 张股	0.050	扭亏	-0.070	—	摘星
000673	*ST 大水	-0.070	扭亏	-0.100	—	摘星
600988	*ST 宝龙	0.150	扭亏	-0.370	—	摘星
000958	*ST 东热	-0.080	扭亏	-1.544	—	摘星
600609	*ST 金杯	0.160	—	0.191	-0.016	摘星

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3.2.3 政策持续受益主题

每年的一季度都是各项政策的密集发布期,除了以农业为关注重点的一号文件外,十二五开局之年必将使得 2011 年一季度有更多的政策发布,为此受益于政策推动的板块值得我们持续关注。

综合中央经济工作会议中有关 2011 年主要任务的表述,以及之前发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》,我们认为以下五个方面的政策受益主题值得重点关注:

(1) “三农”问题将会更受重视,而水利和集体林权制度改革等相关标的值得重点关注;

(2) 基本公共服务将会更受重视，其中文化产业、基本药物制度、公立医院改革和保障性住房投资相关投资标的值得重点关注；

(3) 无论是收入分配制度改革，还是个人所得税制度的完善，以及基本公共服务的投入，都将有利于消费的大众化和消费结构的升级，消费相关投资标的值得重点关注；

(4) 随着转变发展方式下经济结构调整步伐的加快，产业升级相关投资标的也值得持续关注；

(5) 随着 2011 年区域振兴规划进入“国家主体功能区规划”这样一个全盘考虑的新阶段，区域概念可能会再次成为焦点，其中，已经有所动作而尚未正式获批的地区、自身综合实力较强并且又得到国家政策大力支持，或自身条件和国家政策高度匹配等三类地区最值得重点关注。

4. 推荐股票池

鉴于一月份市场依然维持震荡的整体特征，我们适度降低仓位以规避风险，并基于一月份的策略选择，将周期类及主题类板块作为主要的配置方向，在将仓位下调至三成后平均分配于从中遴选出的 8 只个股。

表 4: 2011 年 1 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）		1743960	最新点位		3166.62	
最新收益率		74.40%	最新涨幅		46.17%	
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
300004	南风股份	53.20	1200	72.81	63840	12.38%
002472	双环传动	42.00	1500	0.00	63000	12.22%
601101	昊华能源	50.23	1300	26.42	65299	12.67%
000983	西山煤电	27.60	2300	24.92	63480	12.31%
600299	*st 新材	13.05	5000	85.26	65250	12.66%
600130	st 波导	4.30	15200	54.64	65360	12.68%
600329	中新药业	15.01	4300	35.37	64543	12.52%
000796	易食股份	7.53	8600	56.65	64758	12.56%
合计股票市值					515530	
资金余额					1228430	
组合总市值					1743960	

注: 其中价格数据为 2011 年 01 月 07 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 5: 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				市盈率
					绝对		相对沪深 300		
					一周	一月	一周	一月	
300004	南风股份	50.01	19.40	53.20	1.6%	3.3%	-1.7%	3.3%	78.16
002472	双环传动	49.90	12.60	42.00	0.2%	-1.8%	-3.2%	-1.9%	40.84
601101	昊华能源	228.04	55.25	50.23	11.4%	10.0%	8.0%	9.9%	29.20
000983	西山煤电	869.73	406.32	27.60	9.7%	12.9%	6.4%	12.9%	30.23
600299	*st 新材	68.21	68.21	13.05	0.9%	11.3%	-2.4%	11.3%	63.47
600130	st 波导	33.02	33.02	4.30	3.1%	-4.0%	-0.2%	-4.1%	40.40
600329	中新药业	110.97	80.07	15.01	5.6%	-7.2%	2.2%	-7.3%	40.07
000796	易食股份	18.56	15.33	7.53	9.0%	12.7%	5.6%	12.7%	48.30

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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@bhq.com		xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn