

2月行业配置策略：新兴看估值，传统看成长

投资要点

以消费和新技术行业作为主线的观点我们坚持不变，这两个方向是中国未来较长时期内经济最有活力和发展空间的领域，在投资方向上也可长期坚持。

需要调整的是具体行业选择，在宏观调控预期强烈，对经济增长前景担忧升温的背景下，对估值的考虑会更加突出。估值相对合理或较低的行业防御性相对较好，有望在市场调整周期中取得相对收益。因此2月建议重点关注两大主线板块中的低估值行业，并适当关注其他低估值行业的阶段性防御作用。

消费行业中，建议配置2011年动态PE约15倍和21倍的家用电器和商业；新技术行业中，建议配置2011年动态PE约16倍和23倍的交运设备和机械设备；资源属性行业中，建议配置2011年动态PE约13倍的采掘；传统周期性行业普遍估值较低，建议关注其中成长性较为确定的建筑建材和化工。

2月行业配置建议为，重点关注消费和新技术板块中估值相对较低的行业，适当关注低估值传统行业中成长性相对较好的行业。建议超配机械设备、建筑建材，低配公用事业，标配其他行业。建议依次重点配置机械设备、建筑建材、化工、采掘、交运设备、家用电器、商业等行业。

2010.1.25

研究员

卢振宁

执业证书编号：S0320207010027

电话：020-87322668-335

电邮：garry_lu@hotmail.com

相关报告

—《广州证券12月行业配置策略：
应对政策收紧风险》2010.11.26

广证研究

4.1 重点关注：配置时机的选择

在 2010 年,我们始终坚持消费和新技术行业为投资主线,全年行业配置组合取得超过 20%的超额收益。

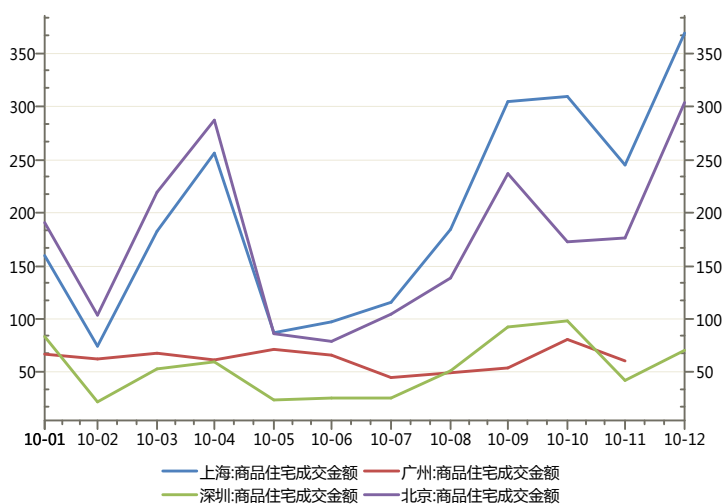
在我们 2010 年年底完成的 2011 年行业配置策略中提出:预计 2011 年经济增长稳步回升,通货膨胀虽有压力但基本可控,符合复苏周期的特征。根据投资时钟的理论,复苏周期中,周期性成长行业、可选消费、高新技术等行业投资机会较大。2011 年是十二五规划的开局年,加快转变经济发展方式、经济结构战略性调整将持续,也将是未来投资的重点,新技术相关的信息技术行业、高端制造业等行业将继续有较好的投资机会。扩大内需会是平衡经济结构和促进经济转型的重中之重,消费行业有望保持较快增长。复苏周期中,资源性行业也有望保持较高景气。从投资节奏看,消费和新技术行业的机会比较持续稳定,可作为全年的核心配置,可从商业零售、医药生物、食品饮料、农林牧渔、电子信息技术,及机械和交运设备中的部分子行业进行选择配置。资源为代表的周期性行业的配置时机为经济增长速度见底回升及宏观调控进入稳定阶段。

从目前的宏观形势看,显然不具备宏观调控进入稳定阶段的条件。因此,2 月行业配置重点关注的是,在消费和新技术主线上,哪些行业具有相对收益的机会,并阶段性关注低估值行业的防御价值。

4.2 行业景气及趋势分析

房地产逆调控出现价量齐升的现象,短期看行业基本面仍理想,但政策进一步紧缩的预期始终会对行业预期及基本面形成压力。TMT 行业整体保持平稳增长,但预计 2011 年整体增长速度可能低于 2010 年;消费行业仍保持稳定;国际煤炭价格仍继续上升。

图 4.1 房地产成交显著回升

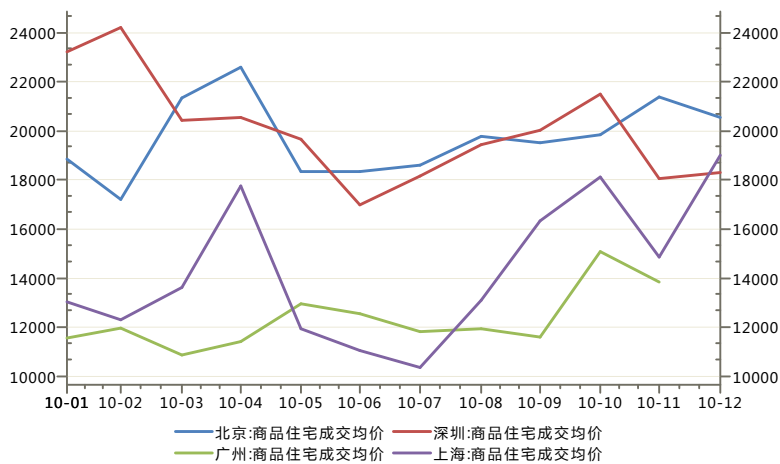


数据来源:Wind资讯

资料来源:广州证券研究所根据 Wind 数据整理

受到宏观调控持续的影响,房地产成交反弹,宏观调控仍将持续。

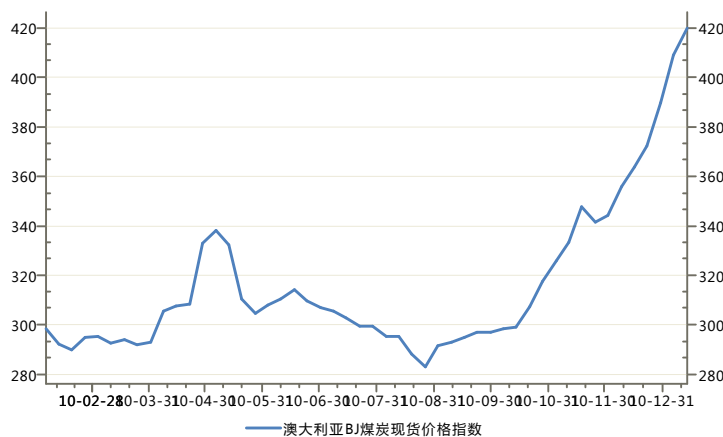
图 4.2 房地产价格高位横盘



资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

成交价格反弹将使调控进一步延续。

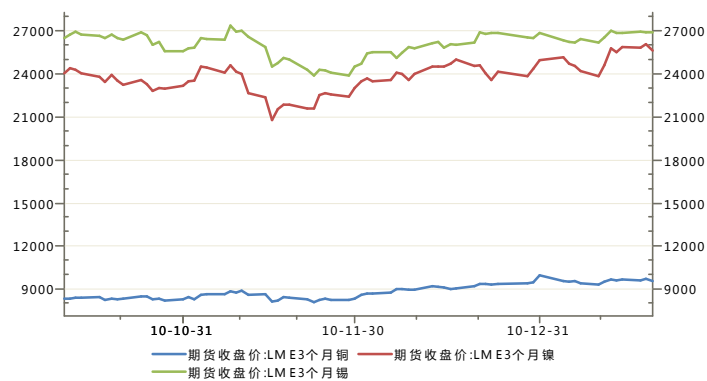
图 4.3 国际煤炭价格继续上升



资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

国际煤炭价格继续保持平稳上升。国内煤炭行业也保持高景气，政策是主要风险，控制通货膨胀和加大节能环保力度将是政策的首要考虑。

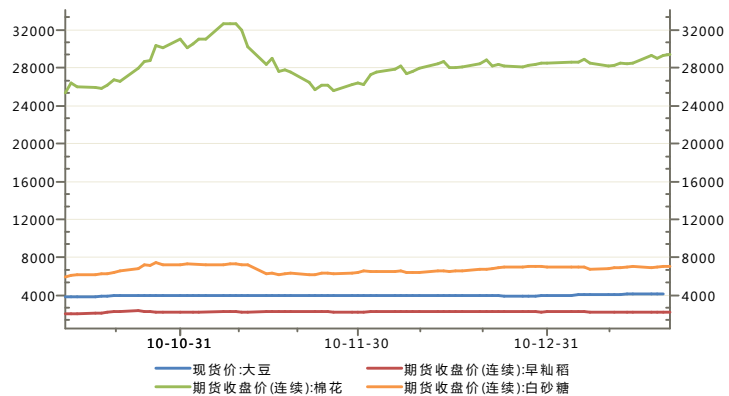
图 4.4 有色金属价格振荡



资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

美元反弹和新兴市场国家加大调控力度使有色金属价格前景不明。

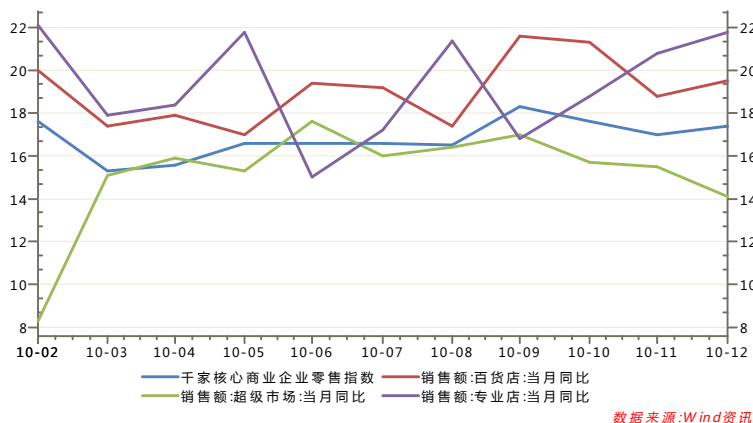
图 4.5 农产品价格维持高位



资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

宏观调控及价格干预的预期使农业行业短期投资机会有限。

图 4.6 零售稳定增长

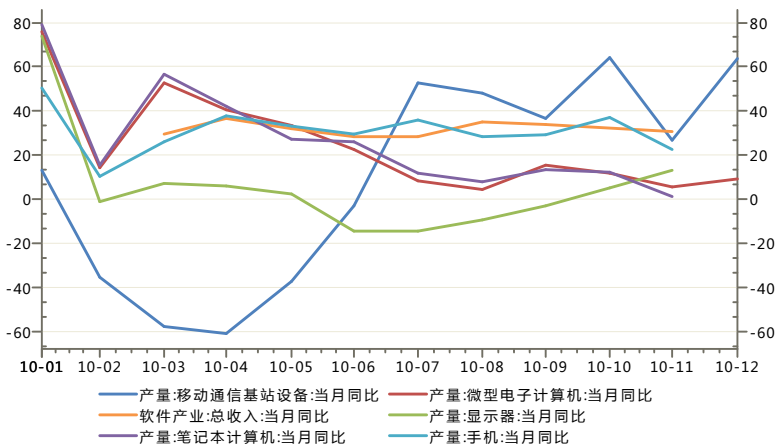


资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

零售增速平稳，百货店和专业店增长仍然最快，而超市销售增速显著回落。

图 4.7 TMT 行业景气维持

TMT 相关产品整体保持增长。



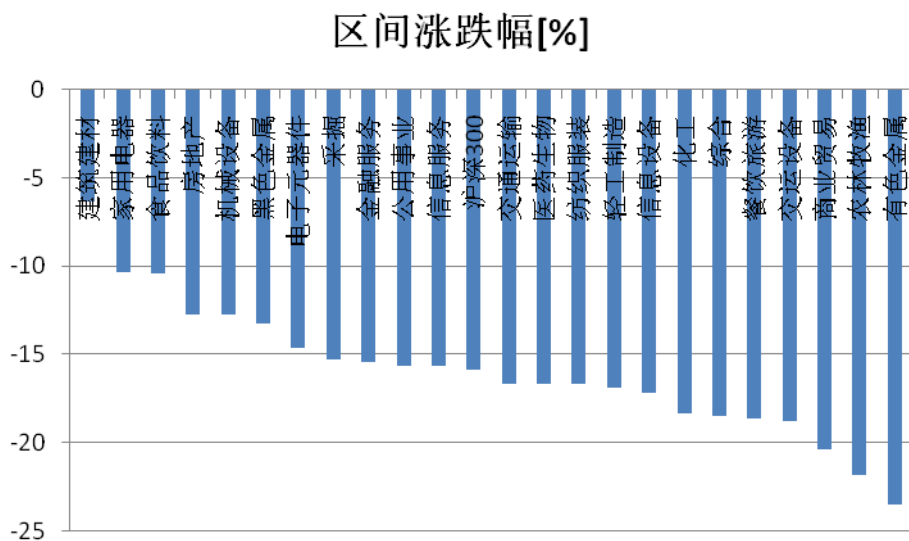
数据来源:Wind资讯

资料来源:广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.3 本轮调整行业表现回顾

市场在 2010 年 11 月上旬见顶后,调整幅度超过 15%,所有行业全线下跌,大部分跌幅超过 15%。

图 4.8 行业表现回顾



资料来源:广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.4 行业估值水平

大消费行业中,家用电器的估值相对较低,其次是商业,食品饮料、医药生物、餐饮旅游、农林牧渔等高估值行业虽然估值有所回落,但仍较明显偏高。

新兴技术行业中,TMT 行业虽然经过调整,但估值仍然较高,机械设备行业估值相对较低。

资源属性行业中,采掘估值相对较低,有色金属估值较高。

传统周期性行业估值普遍较低。

敬请参阅最后一页重要声明

4.5 2月行业选择思路：新兴、消费行业看估值，传统行业看成长

以消费和新技术行业作为主线的观点我们坚持不变，理由很简单，这两个方向是中国未来较长时期内经济最有活力和发展空间的领域，在投资方向上也应长期坚持。

需要调整的是具体行业选择，在宏观调控预期强烈，对经济增长前景担忧升温的背景下，对估值的考虑会更加突出。2010 年对不少行业来讲是盈利能力反转的 1 年，因此高估值有合理性，但 2011 年行业盈利能力进一步提升的空间比较有限，以电子元器件行业为例，行业的销售净利润率在 2010 年已经达到 10 年来的最高水平，2011 年的成长性将最主要来源于规模的扩张，业绩增长速度相对将明显回落。

图 4.9 电子元器件行业销售净利润率变化



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

估值相对合理或较低的行业防御性相对较好，有望在市场调整周期中取得相对收益。因此 2 月建议重点关注两大主线板块中的低估值行业，并适当关注其他低估值行业的阶段性防御作用。

消费行业中，建议配置 2011 年动态 PE 约 15 倍和 21 倍的家用电器和商业；新技术行业中，建议配置 2011 年动态 PE 约 16 倍和 23 倍的交运设备和机械设备；资源属性行业中，建议配置 2011 年动态 PE 约 13 倍的采掘；传统周期性行业普遍估值较低，建议关注其中成长性较为确定的建筑建材和化工。

4.6 2月配置建议：

2 月行业配置建议为，重点关注消费和新技术板块中估值相对较低的行业，适当关注低估值传统行业中成长性相对较好的行业。建议超配机械设备、建筑建材，低配公用事业，标配其他行业。建议依次重点配置机械设备、建筑建材、化工、采掘、交运设备、家用电器、商业等行业。

表 4.1 二月行业配置建议

超配	标配	低配
机械设备、建筑建材	交运设备、医药生物、化工、 纺织服装、餐饮旅游、综合、 交通运输、轻工制造、采掘、 有色金属、家用电器、金融、 商业、信息设备、信息服务、 电子元器件、食品饮料、房地 产、黑色金属	公用事业

资料来源：广州证券研究所

敬请参阅最后一页重要声明

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话：020-87322668

网 址：www.gzs.com.cn

邮 编：510095

联系人：袁 倩 020-87322668-336

股票/行业评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

重要声明

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及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做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，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“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。