

# 隐忧尚在，乍暖还寒

## ——A股2月市场策略

2011年1月25日 客户服务部投资策略小组

### 报告要点：

#### 1月：紧缩之压猛于虎

年初以来，仅新年的第一个交易日，在节假日期间外围市场普涨的推动下承接上年末最后一个交易日的企稳反弹，随后则开始接近两个交易周的缩量震荡。其后，在央行宣布上调存款准备金率的影响下，市场选择破位下行。10年宏观数据公布，通胀高企，紧缩担忧加剧，市场进一步向下寻求支撑。其间，除高铁、水利建设板块外，其余热点多为昙花一现。地产、银行的估值修复行情也因房产税试点而戛然而止。而新股频频破发所带来的风险偏好降低使得高估值的中小市值品种调整幅度更大。

#### 2月：控通胀仍是首要任务，地产调控再升级

由于翘尾因素和季节性因素的影响，1季度CPI将再创新高，春节前后加息概率较大。10年四季度当季GDP增速超预期反弹也使得政府控通胀的决心更加坚决。而越调越高的房价以及本届政府表示任期内将使得房价回到合理水平的表态使得第三轮地产调控呼之欲出。宏观面处于通胀尚未得到抑制、新一轮增长尚未启动的“小滞涨”阶段。

#### 2月行情预测：宏观有隐忧，估值有支撑，指数运行区间2500点至2900点

市场对于紧缩政策和经济复苏波动性的担忧，将会制约市场表现，市场风险偏好降低，估值重心下移。综合历史低点平移测算以及较为悲观的静态估值水平测算，上证综指2011年初对应的低点分别在2525点和2550点附近。上证综指向下有估值支撑，但在宏观面仍处于“小滞涨”的环境下，也难有较好的表现。预计2月市场将继续维持箱体震荡格局。上证指数的运行区间为2500点至2900点。

#### 2月投资策略：风险偏好降低，寻求高度安全边际

在大盘股承压政策之忧，中小市值新兴产业品种受估值之压的背景下，我们寻找具备高度安全边际的品种进行配置，仓位控制在60%以下。重点推荐股票组合：葛洲坝(600068)、中国北车(601299)、三普药业(600869)、ST钒钛(000629)、海油工程(600583)、金种子酒(600199)、金螳螂(002081)、中海集运(601866)

务请阅读正文之后的重要声明

联系人：原燕琼

电话：020-87555888-873 Mail:yyq@gf.com.cn

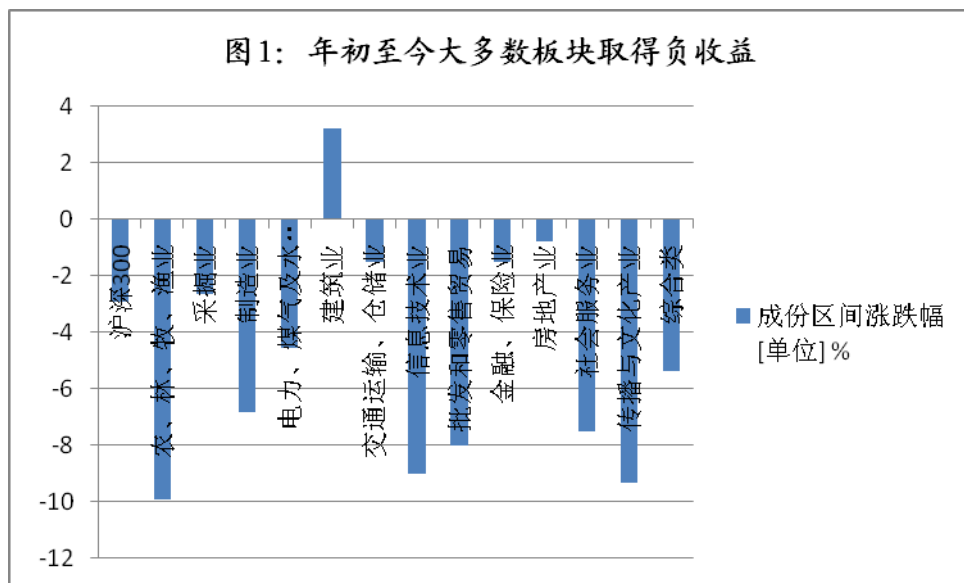
## 1 月行情简要回顾

### 1 月：紧缩之压猛于虎

年初以来，仅新年的第一个交易日，在节假日期间外围市场普涨的推动下承接上年末最后一个交易日的企稳反弹，随后则开始接近两个交易周的缩量震荡。其后，在央行宣布上调存款准备金率的影响下，市场选择破位下行。10 年宏观数据公布，通胀高企，紧缩担忧加剧，市场进一步向下寻求支撑。其间，除高铁、水利板块外，其余热点多为昙花一现。地产、银行的估值修复行情也因房产税试点而戛然而止。而新股频频破发所带来的风险偏好降低使得高估值的中小市值品种调整幅度更大。

### 上调存款准备金率拉开 2011 年紧缩序幕

比通胀本身更可怕的是通胀预期，而比紧缩本身更可怕的同样是紧缩预期，因为，它改变了通胀和流动性预期。在通胀预期下，权益资产价格上涨，当紧缩预期扭转了通胀预期，权益资产也就不再有吸引力。央行定调今年信贷投放不设明确目标，信贷的增长将主要参考经济增长和通胀水平，调控以差别准备金率为主。一方面表明调控将以更加市场化的方式灵活进行，相机抉择，另外一方面也反映出转型复苏之路的波动性和复杂性。但新年伊始，差别准备金率新招未出，央行即上调了法定存款准备金率，意在抑制年初的放贷冲动及对冲到期央票和外汇占款。在临近春节商业银行需留足大量备付金的情况下，央行出手上调存款准备金率，紧缩力度超出市场预期，市场应声下跌。



数据来源：WIND 资讯

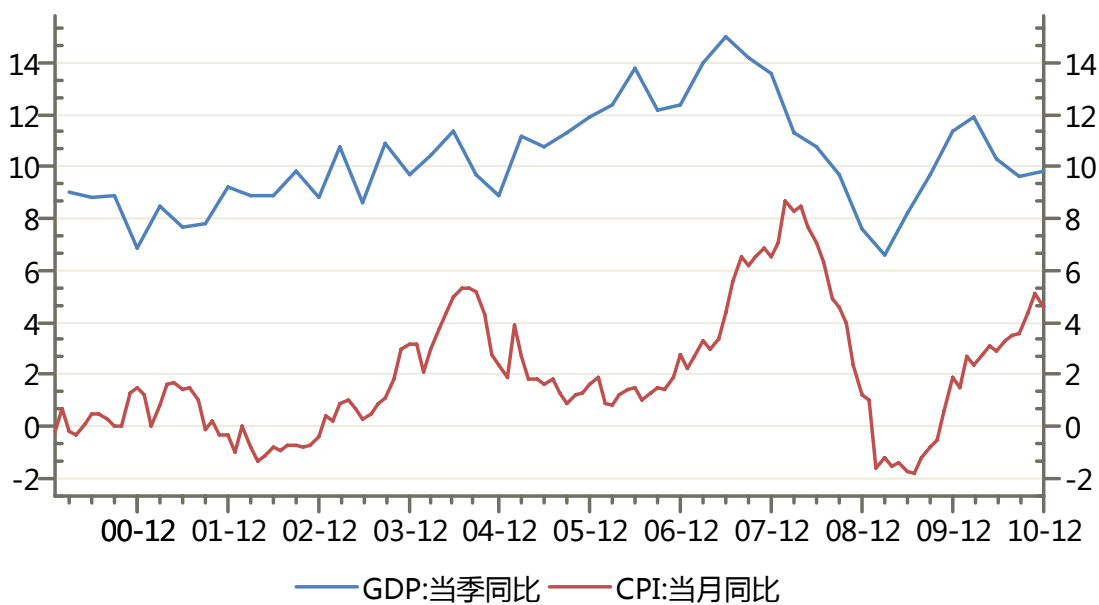
### 10 年经济数据加剧紧缩预期

2010 年第四季度当季 GDP 增速为 9.8%，增速较第三季度回升 0.2 个百分点，从而结束了 2010 年第二、三季度连续两个季度的 GDP 同比增速下降。2010 年 12 月份 CPI 由 11 月的 5.1% 高点回落至 4.6%，PPI 由 11 月的 6.1% 高点回落至 5.9%，但 2010 年 12 月 CPI 和 PPI 均分别维持 0.5% 和 0.7% 的环比正增长。翘尾因素对一月份 CPI 的贡献率为 3.95%。新涨价因素方面，粮食和食品价格上涨动力不容忽视，突出表现在两方面，一是当前全球粮食库存消费比处于低位，离 2007/2008 年 30 年低位不远，全球粮价存

务请阅读正文之后的重要声明

在继续上行动力；二是我国华北和黄淮遭遇持续旱情，而南方则遭遇低温雨雪冰冻天气，如果内外因素形成合力，粮食和食品价格上涨动力将增强。根据历史经验，春节前一个月CPI环比涨幅一般在1%左右，那么1月份CPI同比超过5%的可能性较大。在季度经济超预期反弹的基础上，控制通胀将继续成为政策调控的重点。紧缩预期加剧，市场再度向下寻求支撑。

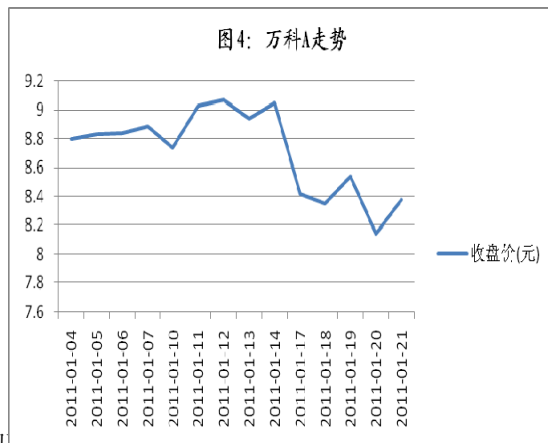
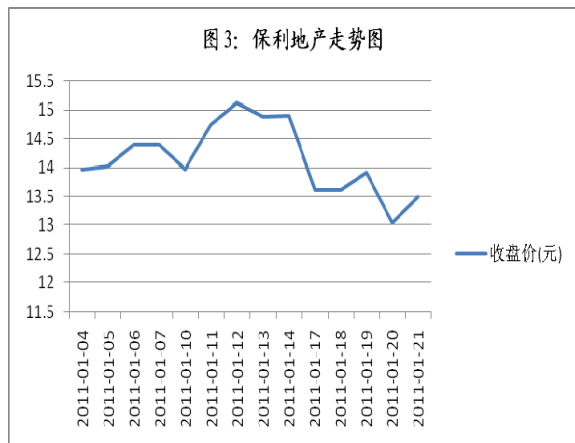
图2：季度GDP超预期反弹，CPI仍处高位

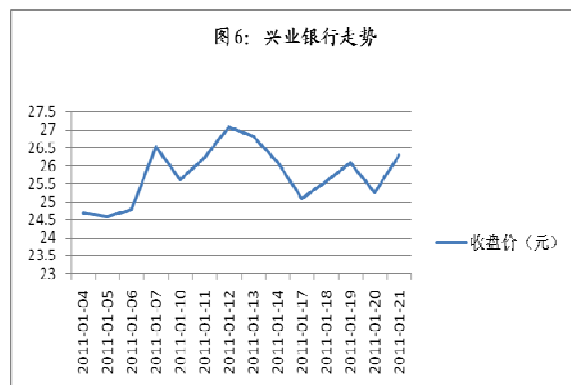
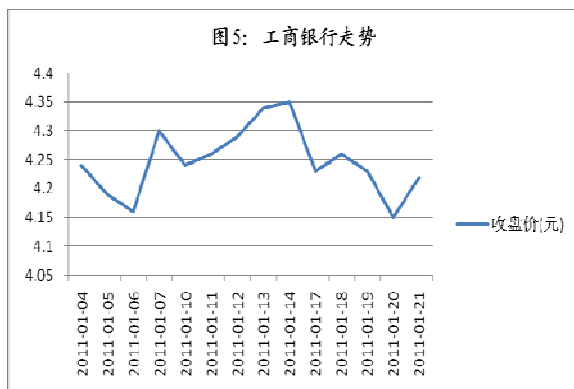


数据来源:Wind资讯

### 重庆、上海房产税试点终结银行、地产估值修复

银行和地产板块的估值已经处于其历史均值向下一个标准差的水平。年初以来，曾走出预期中的估值修复行情，但最终在重庆、上海房产税试点靴子落地和存款准备金率再度上调的冲击下戛然而止，两大权重板块呈现先扬后抑的走势。但在目前极低的估值水平的支撑下，两大板块表现出较强的抗跌性，年初至1月21日收盘，银行板块上涨0.11%，房地产板块下跌0.81%，均跑赢同期沪深300指数。但严厉的调控政策使得板块的估值提升受到抑制。





数据来源: WIND 资讯

### 新股频发降低风险偏好, 中小市值品种面临估值中枢下移

年初至今共上市 21 只新股, 上市首日破发的有 9 只, 上市至今破发的达 15 只。大面积的破发使得市场开始审视目前的估值体系。这将使得市场的风险偏好有所降低, 机构在询价时更加理性、谨慎, 有利于一级市场向二级市场的理性回归。但其带来的负面影响是二级市场上的高估值的中小盘新兴产业个股面临着估值中枢下移的风险。年初至今, 中小板和创业板的跌幅均达到 10% 左右, 远远落后于同期沪深 300 指数 2.93% 的跌幅。

在银行、地产受政策压制, 中小市值品种估值中枢下移的情况下, 市场热点难以为继, 期间, 除高铁、水利板块取得正收益外, 大多数板块热点均为昙花一现。在加上接近春节长假, 大多数机构无心恋战, 市场心态浮躁, 呈现暴涨暴跌的局面。

表 1: 年初至今上市新股市场表现

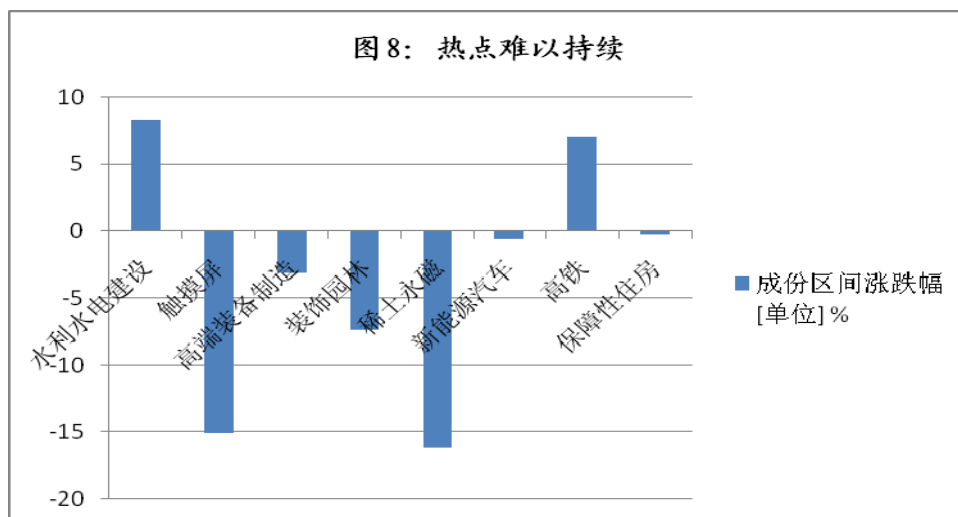
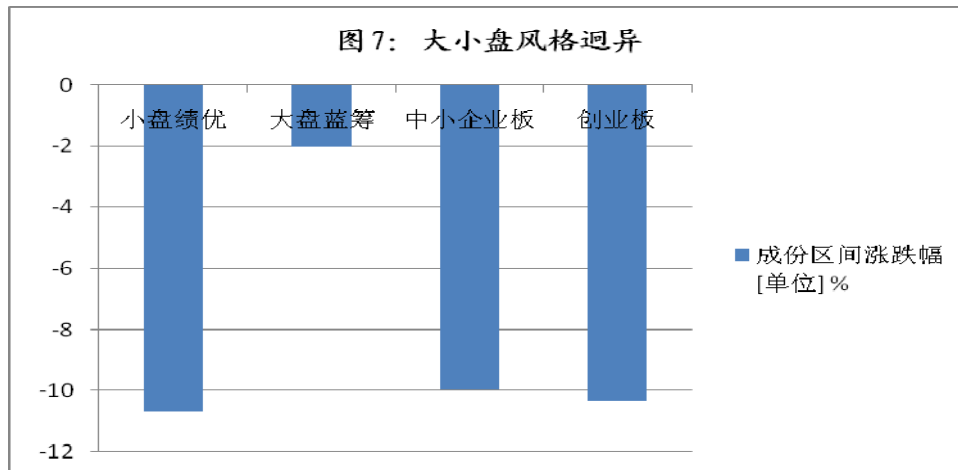
| 代码        | 名称   | 上市日期      | 上市板   | 上市首日<br>涨跌幅(%) | 上市至今<br>涨跌幅(%) | 发行市盈率(摊薄) |
|-----------|------|-----------|-------|----------------|----------------|-----------|
| 002538.SZ | 司尔特  | 2011-1-18 | 中小企业板 | -7.92          | -8.46          | 63.41     |
| 002539.SZ | 新都化工 | 2011-1-18 | 中小企业板 | -12.63         | -14.14         | 76.13     |
| 002540.SZ | 亚太科技 | 2011-1-18 | 中小企业板 | -13.75         | -15.02         | 67.8      |
| 002541.SZ | 鸿路钢构 | 2011-1-18 | 中小企业板 | -6.56          | 2.80           | 68.75     |
| 601700.SH | 风范股份 | 2011-1-18 | 主板    | -14.40         | -12.97         | 59.22     |
| 601558.SH | 华锐风电 | 2011-1-13 | 主板    | -9.59          | -19.52         | 48.83     |
| 300163.SZ | 先锋新材 | 2011-1-13 | 创业板   | 10.38          | -4.81          | 123.81    |
| 300164.SZ | 通源石油 | 2011-1-13 | 创业板   | 14.66          | -6.61          | 73        |
| 300160.SZ | 秀强股份 | 2011-1-13 | 创业板   | -4.06          | -11.31         | 87.5      |
| 300161.SZ | 华中数控 | 2011-1-13 | 创业板   | 7.38           | -0.19          | 89.66     |
| 300162.SZ | 雷曼光电 | 2011-1-13 | 创业板   | 11.08          | 4.11           | 131.49    |
| 002536.SZ | 西泵股份 | 2011-1-11 | 中小企业板 | 7.17           | -10.83         | 69.63     |
| 002535.SZ | 林州重机 | 2011-1-11 | 中小企业板 | 16.36          | -5.44          | 92.59     |
| 002537.SZ | 海立美达 | 2011-1-10 | 中小企业板 | -1.60          | -14.73         | 67.34     |
| 002534.SZ | 杭锅股份 | 2011-1-10 | 中小企业板 | 28.12          | -1.19          | 45.61     |

务请阅读正文之后的重要声明

联系人: 原燕琼

电话: 020-87555888-873 Mail:yyq@gf.com.cn

|           |      |          |     |       |        |        |
|-----------|------|----------|-----|-------|--------|--------|
| 601118.SH | 海南橡胶 | 2011-1-7 | 主板  | 83.81 | 88.31  | 87.73  |
| 300158.SZ | 振东制药 | 2011-1-7 | 创业板 | 0.59  | -9.72  | 82.58  |
| 300155.SZ | 安居宝  | 2011-1-7 | 创业板 | -2.65 | -11.67 | 69.01  |
| 300156.SZ | 天立环保 | 2011-1-7 | 创业板 | 15.07 | 7.72   | 63.04  |
| 300157.SZ | 恒泰艾普 | 2011-1-7 | 创业板 | 22.89 | 5.88   | 99.92  |
| 300159.SZ | 新研股份 | 2011-1-7 | 创业板 | 52.36 | 29.89  | 150.82 |



## 2月行情走势预测

### 控通胀仍是首要任务，紧缩压力不减

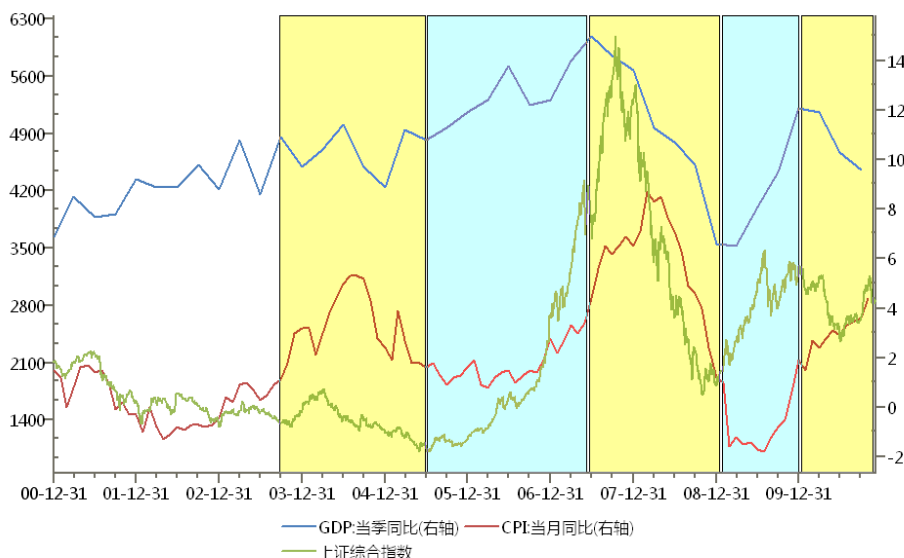
由于翘尾因素和季节性因素的影响，1季度CPI将再创新高，春节前后加息概率较大。10年四季度当季GDP增速超预期反弹也使得政府控通胀的决心更加坚决。整个2月份，市场所面临紧缩压力仍然不减。尤其是在节后，预计央行将进一步收紧流动性。而随着持续紧缩政策的累积效应逐渐显现，经济或将面临再次探底的可能。只有在应对危机的超常规货币政策所带来的高通胀回落到正常水平后，经济才可能真正回归温和复苏的通道，开启新一轮的增长周期。而当前的宏观面正处于通胀尚未得到抑制、新一轮增长尚未启动的“小滞涨”阶段。因此，股市难有较好的表现。

务请阅读正文之后的重要声明

联系人：原燕琼

电话：020-87555888-873 Mail:yyq@gf.com.cn

图9：当前正处于通胀尚未得到抑制、新一轮增长尚未启动的“小滞涨”阶段

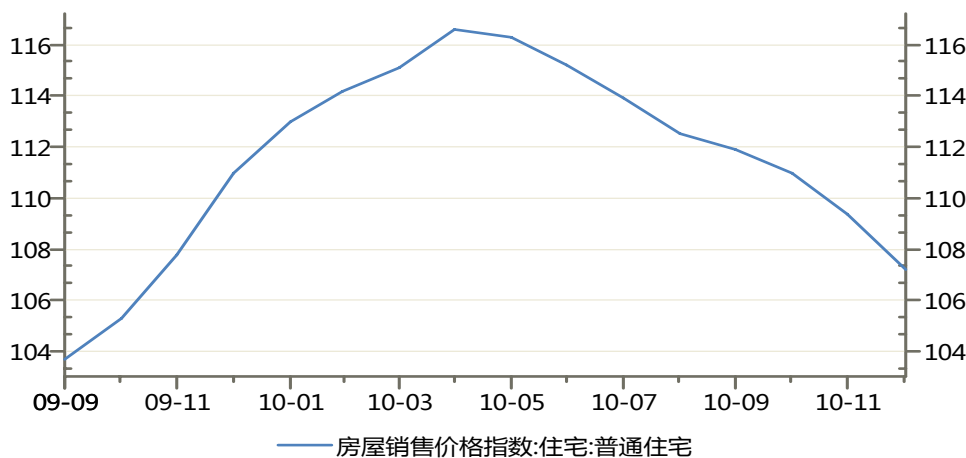


数据来源:Wind资讯

### 第三轮地产调控呼之欲出

自09年10月“国四条”出台、10年4月“国十条”出台以来，地产调控的范围、力度在不断加大，但房价非但没有回落反而在持续的上涨。国务院总理温家宝1月18日上午主持召开国务院第五次全体会议，在会议上，温家宝强强调“坚定不移地搞好房地产市场调控”，调控规格明显提升。随着重庆、上海确认开征房产税，第三轮地产调控即将拉开序幕。如果我们再结合温总理的那句名言：“任期内房价会回到合理的价位”，我们有理由相信第三轮地产调控的力度将会空前。地产股的估值在政策压力之下难以得到提升。严厉的地产调控将加大经济复苏的波动性。作为后周期的银行股的估值也将受到压制。

图10：09年“国四条”出台以来全国房屋销售价格仍居高不下



数据来源:Wind资讯

务请阅读正文之后的重要声明

联系人：原燕琼

电话：020-87555888-873 Mail:yyq@gf.com.cn



## 2月行情预测：宏观有隐忧，估值有支撑，指数运行区间2500点至2900点

市场对于紧缩政策和经济复苏波动性的担忧，将会制约市场表现，市场风险偏好降低，估值重心下移。但若是以08年金融危机时的低点及近几年的业绩增速来测算，上证综指2011年初的低点应在2525点附近。另外，从静态估值的纵向比较看，截至1月21日，上证综指的市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为15.61倍，2010年7月初的低点为14.66倍，08年低点时为12.69倍。但我们认为目前的基本面和市场情绪优于08年危机时和10年上半年经济面临二次探底担忧时的情形。估值不应该等于甚至低于当时的情形。若以2010年的低点14.66倍的静态估值测算，当前市场的低点应在2550点附近。综合以上，我们认为当前上证综指向下有估值支撑，但在宏观面仍处于“小滞涨”的环境下，也难有较好的表现。同时，我们注意到，深成指目前的静态估值仍超过20倍，与2010年的低点16.5倍相比，仍有较大的回归空间，中小市值品种或仍将面临估值中枢下移的压力。预计2月市场将继续维持箱体震荡格局。上证指数的运行区间为2500点至2900点。

## 2月投资策略：风险偏好降低，寻求高度安全边际

在大盘股政策之忧，中小市值新兴产业品种受估值之压的背景下，市场难以形成有效的热点，我们建议寻找具备高度安全边际的品种进行配置，仓位控制在60%以下。

## 2月重点推荐股票组合

A股1月没有开门红，市场进入无热点方向阶段，医药、消费等防御板块受到冲击，看来防御的品种是相对的，所以本月我们选取了安全边际较高的品种。

**葛洲坝（600068）：**庞大的合同储备、水利水电双行业向发展拐点出现保障了公司涵盖民爆和水泥的大建筑业务带动业绩快速增长已然非常明确；中期，房地产、高速公路、煤炭等资源性投资业务有望持续引爆公司的业绩增长，而从长期看，随着公司区域推进、一体发展策略、持续获取资源滚动开发的不断深入，各项业务有望迎来全面升级发展，这也是最值得关注的。2011年盈利预测至0.67元，考虑诸多预期给予相对其他同类公司略高的2011年20倍估值水平，单独计算在手80亿资产高速公路资产价值，谨慎考虑正在开发煤炭资源项目的价值贡献，给予公司目标价为18元。

**中国北车（601299）：**公司前3季度收入增长58%，净利润增长60%，10年增速较快的主要是机车、动车组和城轨地铁。按预计，全年高速增长的趋势确定，并且这一趋势将持续，公司增长的动因在于十二五及中长期高速铁路网络的建设，铁路客货运分离以及城市化建设推进的城市轨道交通网络。据统计，目前公司在手订单约1300多亿，其中动车约700亿左右，城轨地铁约200亿，机车300亿，超过南车（不含BST）940亿的在手订单量。预计公司10-12年的EPS为0.25、0.35、0.45元，10-12年EPS复合增长率为约34%，2011年21倍PE，公司未来半年的价值中枢为10.00元。

**ST钒钛（000629）：**攀钢钒钛重大资产重组，公司矿产资源储量将进一步提升，成为国内铁矿石储

务请阅读正文之后的重要声明

量最为丰富、铁矿石采选能力最大、具有一定国际竞争力的特大型矿产资源龙头企业。主营业务全面转型：铁矿+钒钛，通过本次重组，公司将从原先的钢铁为主，兼营钒钛的大型钢铁生产企业转型为专注于矿产开发及钒钛综合利用的资源类企业。原存续资产2010年度和2011 年度归属于母公司股东净利润分别约为7.8 亿元和10.1 亿元；本次置入的鞍千矿业盈利能力良好，预计2010 年度和2011 年度归属于母公司股东净利润分别约为5.7 亿元和8.5 亿元；卡拉拉铁矿一期将于2011 年投产、2012 年达产，达产后年产量1,100 万吨，预计远期年产量将达3,000万吨。预计\*ST钒钛10/11/12年EPS 0.14/0.50/1.0元，给予目标价 20.00元。

**三普药业（600869）：**公司作为国内输电设备市场领导者，在高端、特种线缆行业独占鳌头。其近日公告定增，加力扩张特种线缆，全面升级产品结构：1）公司独有碳纤维复合导线技术，通过核心部件国产，具备全面推广条件，即将拉动业绩跨越式发展；2）十二五高端电网投资发力，公司作为特高压线路主要供货商，适时增兵高端线缆及ACCC，将尽享行业高度景气；3）公司加力发展新能源、海工用电缆、船缆、铁道线缆，在享受细分市场高增长的同时，大幅提升盈利能力。公司10,11 两年EPS 分别为0.98, 1.64，公司未来半年的价值中枢为45 元。

**海油工程（600583）：**中海油庞大的“十二五”规划确保公司收入的强劲增长，预计“十二五”期间海油工程收入复合增长率为23%，毛利率复合增长率为34%，此外公司资本开支高峰期已过，产能具备只待任务量快速增长，而公司的深水业务也提升了估值水平。预计公司10-12年EPS为0.114、0.250、0.404元，净利润复合增长率高达50.5%，给予公司未来12个月目标价10元，折合2011年PE40X，PEG0.8。

**金种子酒（600199）：**产品结构再升级，冲击当地高端价格带。2010年内公司又先后推出数款新产品，涵盖高中低档。省内区域经济高速增长打开省内白酒市场空间。公司销售渠道扁平、分销深度，区域垄断逐渐形成。定增完成助力公司“聚焦资源做强做大白酒主业”的新战略，有助于白酒主业再上台阶。公司此次定增募集资金将全部用于白酒主业拓展，主要是白酒生产、储存、销售等环节的投资项目，包括优质基酒产能扩大、基酒储备能力翻番、完善营销网络、技术改进等。预计公司2010~12年酒类业务EPS分别为0.31、0.51和0.78元，考虑到公司作为精耕细作的区域白酒公司仍处于快速成长阶段，给予公司未来半年的价值中枢为23.40元。

**金螳螂（002081）：**公司公告非公开增发预案，拟向不超过10名投资者发行不超过2900万股A股股票，募集资金总额不超过18亿元，发行价格不低于62.06元/股。四家装饰上市公司间已形成良性竞争格局，公司此次募资即受此背景影响。未来装饰企业竞争将是品牌、网络、管理、上下游配套及资金实力的全面竞争，公司募集资金均用于提升相关领域竞争力，有助增强发展后劲，维持行业龙头地位。预计公司11年住宅精装修收入可达30亿，装饰业务整体收入将达101亿，与之对应的2011年EPS达到 2.56元，12年EPS 3.91元（考虑公司近期定向增发2900万股的摊薄），公司未来半年的

务请阅读正文之后的重要声明



价值中枢为117元。

**中海集运（601866）：**受益欧美经济复苏，预计公司11 年美线、欧线箱量分别增长12%、10%。而AXS-Alphaliner、Drewry 预计的集运运力供给增速分别为8.6%、8.5%，因此行业供需总体平衡。2012 年，随着欧美经济的进一步复苏，集运供需很可能出现倒挂。预计中海集运2010 年的EPS 约0.33 元；2011 年虽成本压力可能吞噬集运行业盈利，但行业依然处于供需平衡，因此运价可能与10 年持平或者更高，再加上公司16.5%的运力增速（名义增速），预计公司EPS 为0.35 元。目前公司股价对应2011 年13.7 倍PE，1.97 倍PB，处于历史低位，我们认为公司未来半年的价值中枢为6.3 元。

| 股票           | 行业板块 | 最新价<br>(1.25) | 目标价  | 10 年<br>EPS | 11 年<br>EPS |
|--------------|------|---------------|------|-------------|-------------|
| 葛洲坝（600068）  | 水利   | 12.51         | 18   | 0.48        | 0.67        |
| 中国北车（601299） | 高铁   | 8.57          | 10   | 0.25        | 0.35        |
| ST钨钛（000629） | 资源   | 11.22         | 20   | 0.14        | 0.50        |
| 三普药业（600869） | 电缆   | 27.97         | 45   | 0.98        | 1.64        |
| 海油工程（600583） | 海洋工程 | 8.12          | 10   | 0.11        | 0.25        |
| 金种子酒（600199） | 食品   | 17.34         | 23.4 | 0.31        | 0.51        |
| 金螳螂（002081）  | 装修   | 65.46         | 117  | 1.3         | 2.56        |
| 中海集运（601866） | 航运   | 4.75          | 6.3  | 0.33        | 0.35        |

**重要声明：**本资讯中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证投资顾问作出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，资讯中所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。对非因我公司重大过失而产生的上述资讯内容错漏，以及投资者因依赖上述资讯进行投资决策而导致的财产损失，我公司不承担法律责任。未经我公司同意，任何人不得对本资讯进行任何形式的发布、复制或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

联系人：原燕琼

电话：020-87555888-873 Mail:yyq@gf.com.cn