

2011年A股投资策略周报(4)

股票投资策略报告

风险评估改善 关注出口受益股

基本结论

- **市场回顾。**受1月份低于预期的CPI数据、强劲的进出口数据以及平稳的信贷数据支撑，上周A股延续了强劲的势头，市场普涨。
- **市场对通胀风险的评估在逐渐改善，我们对于中长期市场保持乐观。**近期数据显示2011年全年信贷回归长期均衡水平，同时货币政策常态化伴随经济增长回归正常路径，意味股市在2011年年底的可能性很大。前期的2600点有很大的可能就成为中期的底部。尽管由于再次提高存款准备金率的影响，市场短期开始盘整的可能性增大，但市场对于通胀风险的担忧已经略有减轻。随着市场对通胀风险评估的降低，市场继续青睐一些高贝塔的股票。
- **本周专题：关注出口强劲的行业与公司。**
 - **为什么关注出口？**1月份的进出口数据大大超出市场预期。根据国金宏观小组的预测，中国2011年出口的增长将达到20%以上。由于国内紧缩政策的实施，市场对中国经济是否调整产生疑虑。但是出口的强劲增长，可以为中国经济托底。在内部紧缩可能导致地产等内需型行业不确定的时候，出口拉动的行业和公司将具有比较优势。
 - **通过对收入中出口部分占比的计算，我们可以得出A股上市公司的出口依存度。**交运的水运、电子信息的元器件和通信设备及计算机、机械中的家用电器和仪器仪表及专用设备、金属非金属、农业中的渔业、石化的化纤和农药及橡胶塑料等子行业依存度较高。
 - **经过与行业研究员交流，我们发现非金属、机械、通讯设备、海运、家具、外贸等行业中部分公司受益于强劲出口，经过交流，国金行业研究员覆盖并且认为股价还有明显上升空间的公司有中国玻纤、安徽合力、山推股份、巨星科技、中兴通讯、宁波港、上港集团、中海集运、中远航运；此外，逻辑上家具出口企业、外贸类公司以及部分软件股也受益于强劲的出口增长，主要包括宜华木业、美克股份、厦门国贸、中化国际、软控股份、广电国际等，行业研究员也表示认同。**

刘峰

分析师 SAC 执业编号：S0730511010002
 (8621)61038297
 liufeng@gjzq.com.cn

陶敬刚

分析师 SAC 执业编号：S1130210070002
 (8621)61038296
 taojg@gjzq.com.cn

内容目录

市场回顾	3
市场对通胀风险的评估在逐渐改善	3
风险评估的改善	3
本周专题：出口行业	5
为什么关注出口？	5
出口相关行业和公司	5
路演印象	7

图表目录

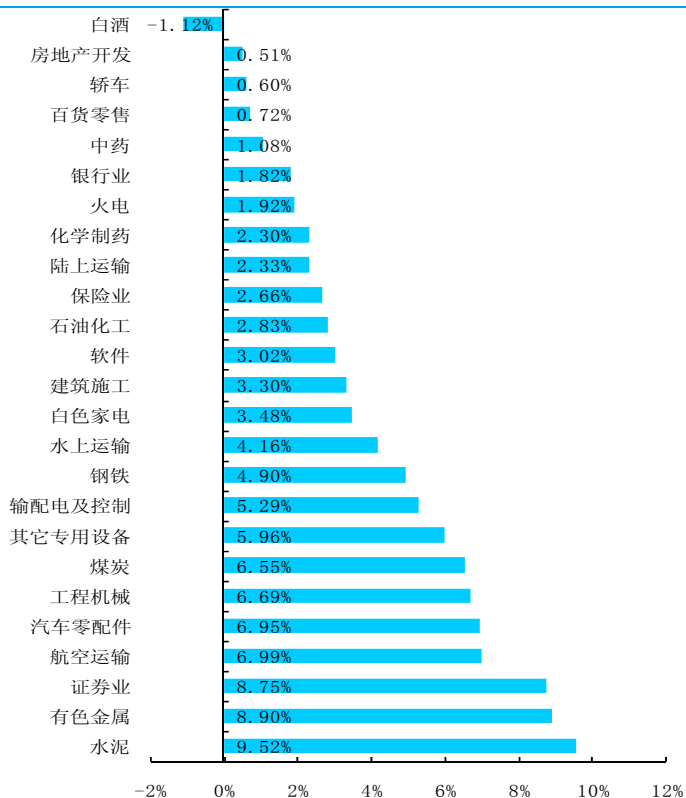
图表 1：上周 A 股行业（剔亏）涨跌幅	3
图表 2：上周市场、产业涨跌幅	3
图表 3：1 月份新增信贷平稳增长	4
图表 4：1 月份顺差规模继续下降	4
图表 5：A 股行业出口依存度	5
图表 6：A 股细分行业出口依存度	6
图表 7：值得关注的相关行业及公司	7

市场回顾

受 1 月份低于预期的 CPI 数据、强劲的进出口数据以及平稳的信贷数据支撑，上周 A 股延续了强劲的势头，沪深主板、创业板、中小板普涨。

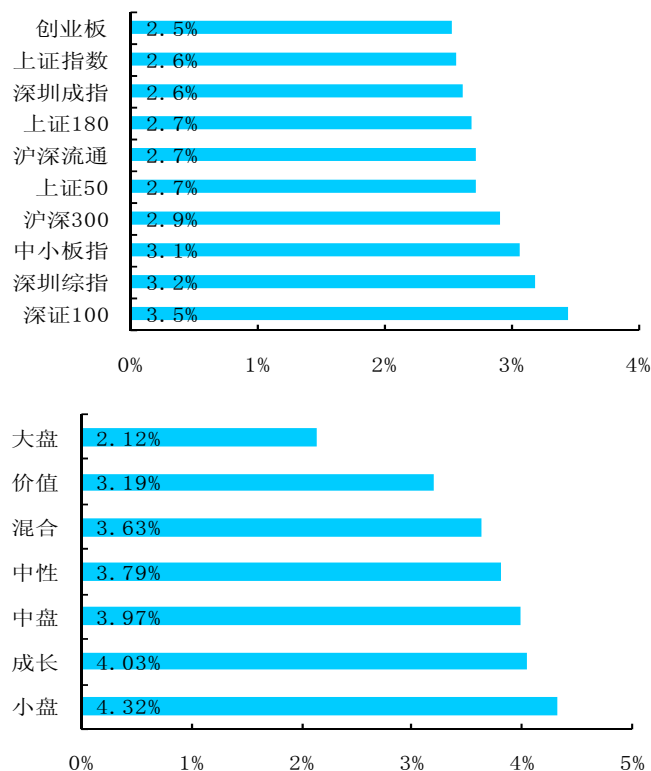
行业来看，水泥、机械领涨，受益于政策刺激的稀土永磁、以及后半周光通讯、新能源汽车等新兴产业以及白酒等成长股开始活跃。房地产调控压制地产以及银行表现。

图表1：上周 A 股行业（剔除）涨跌幅



来源：国金证券研究所

图表2：上周市场、产业涨跌幅



市场对通胀风险的评估在逐渐改善

我们的观点

我们对于中长期市场保持乐观。近期数据显示 2011 年全年信贷回归长期均衡水平，同时货币政策常态化伴随经济增长回归正常路径，意味股市在 2011 年到底的可能性很大。前期的 2600 点有很大的可能就成为中期的底部。

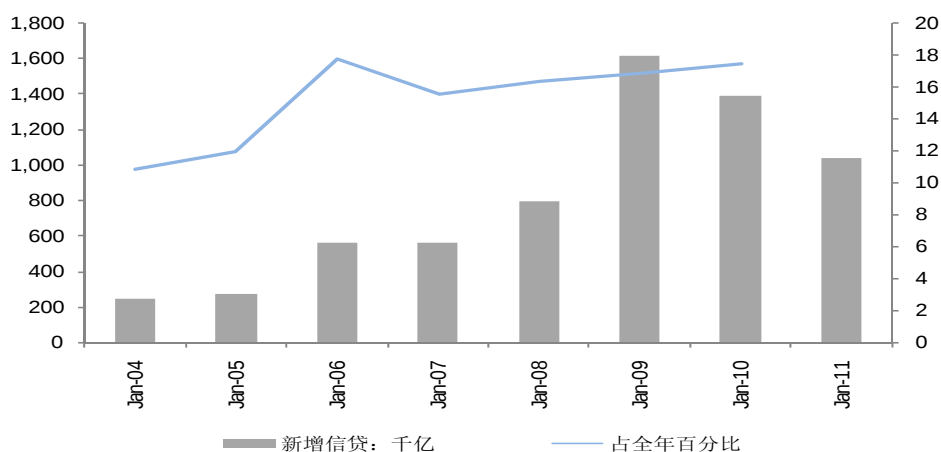
尽管由于再次提高存款准备金率的影响，市场短期开始盘整的可能性增大，但市场对于通胀风险的担忧已经略有减轻。随着市场对通胀风险评估的降低，市场继续青睐一些高贝塔的股票。

风险评估的改善

三个方面的数据和政策明显改善了市场对于风险的评估。一个是 1 月信贷数据和当前的经济规模更匹配；另一个是中国外贸顺差的降低。这两个数据对于降低通胀和通胀预期都有正面作用。第三个是央行把社会融资总量纳入了统计口径。也暗示了通胀压力可能降低。

第一个数据是一月信贷总额 1.04 万亿，与去年同期的 1.39 万亿相比有明显的下降。根据近几年来 1 月份信贷占全年的比例，2011 年信贷总额控制在 7.5 万亿上下的可能性就变得非常大。如果把 1.04 万亿的月度增量以及全年可能 7.5 万亿增量放在更长历史阶段比较来看，这个信贷规模和中国现在更大的经济规模基础上的可持续和稳定增长，有可能是相匹配的。比如 5 年前的 2006 年，中国 1 月的信贷增量是 5658.2 亿，现在中国的月度信贷增量同比 5 年前增长了 83.5%；2006 年又比更 5 年前的 2001 年 1 月的 2224.4 增长了 154%。从年度数据的 5 年同比来看，大体上 2 个 5 年都是信贷增量增长 1 倍。两个 5 年的 GDP 增长与信贷增长的比在同一水平。这样看来，1.04 万亿信贷规模似乎有合理性。至少在本年度，信贷对宏观需求侧的推动作用比去年有所降低，和历史长周期比较看也有合理性，这样信贷对通胀的推动可能也比去年要小。

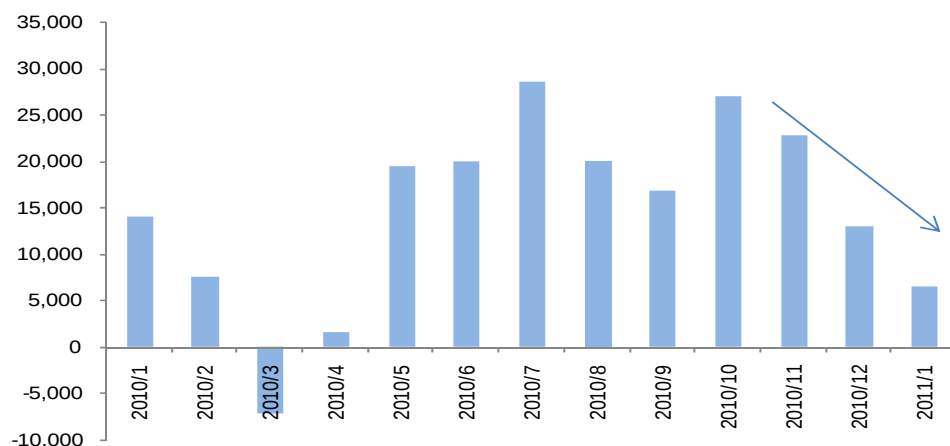
图表 3：1 月份新增信贷平稳增长



来源：国金证券研究所

第二个数据是中国外贸顺差大幅度降低，超过了市场的预期。商务部在规划 2011 年进出口政策时，提出了从三个方向增加进口。三个方向分别是贸易最大逆差国，东盟自由贸易区，最贫穷国家。目前还不能确定 1 月贸易顺差的降低是偶然的因素还是商务部的政策发挥了作用。但是外贸顺差的降低客观上有利于降低通胀水平。现在的顺差降低只是一个点，还没有形成趋势，如果未来形成趋势，对于改变市场的通胀预期将起到非常大的作用。未来几个月的外贸数据值得特别期待。

图表 4：1 月份顺差规模继续下降



来源：国金证券研究所

第三个方面，社会融资总量的降低也有助于降低通胀。央行新任调查统计司司长盛松成撰文谈到把社会融资总额纳入央行统计口径。并且提供了一些非常重要的数据，例如 GDP 的增速与社会融资总量的相关系数达到 0.85，CPI 与社会融资总量的相关系数为 0.65，其他与消费、投资、工业的相关系数也都不小。从已经有的数据看今年信贷、国债、企业债增长速度都会有所降低，至少对于通胀的推动也相对有所下降。

本周专题：出口行业

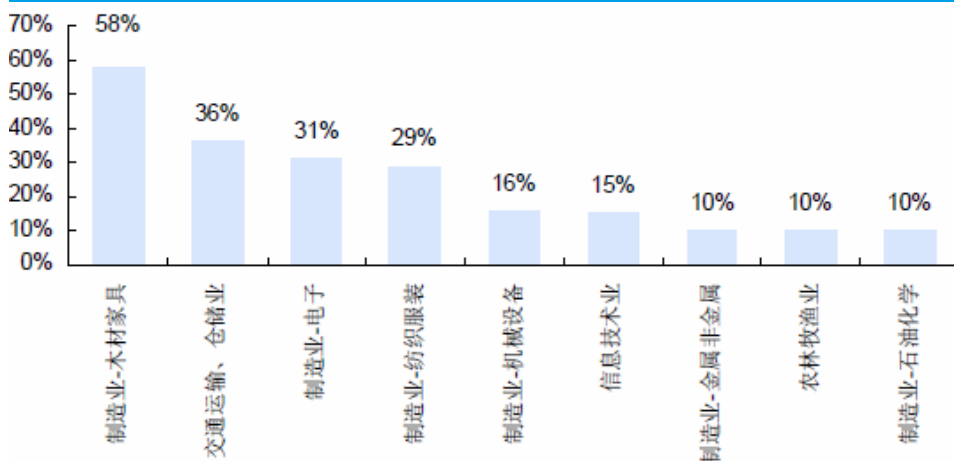
为什么关注出口？

1 月份进出口数据大大超出市场预期。根据国金宏观小组预测，中国 2011 年出口增长将达到 20%以上。由于国内紧缩政策的实施，市场对中国经济是否调整产生疑虑，但是出口的强劲增长，可以为中国经济托底。在内部紧缩可能导致地产等内需型行业不确定的时候，出口拉动的行业和公司将具有比较优势。

出口相关行业和公司

通过对收入中出口部分占比的计算，我们可以得出 A 股上市公司的出口依存度。我们发现木材家具、交运、电子信息、纺织服装、机械、金属非金属、农林牧渔和化工出口依存度较高。

图表 5：A 股行业出口依存度



来源：国金证券研究所

具体而言，交运的水运、电子信息的元器件和通信设备及计算机、机械中的家用电器和仪表仪器及专用设备、金属非金属、农业中的渔业、石化的化纤和农药及橡胶塑料等子行业依存度较高。

图表 6：A 股细分行业出口依存度

交通运输、仓储业--水上运输业	72.68%
交通运输、仓储业--沿海运输业	42.63%
交通运输、仓储业--远洋运输业	47.22%
制造业--电子--电子元器件制造业	43.89%
制造业--机械、设备、仪表--电器机械及器材制造业	25.85%
制造业--机械、设备、仪表--仪器仪表及文化、办公用机械制造业	43.11%
制造业--机械、设备、仪表--专用设备制造业	36.74%
信息技术业	95.15%
信息技术业--计算机及相关设备制造业	54.37%
信息技术业--通信及相关设备制造业	39.66%
制造业--金属、非金属--金属制品业	58.99%
农、林、牧、渔业--海洋渔业	77.57%
农、林、牧、渔业--渔业	35.29%
制造业--石油、化学、塑胶、塑料--化学纤维制造业	21.38%
制造业--石油、化学、塑胶、塑料--化学纤维制造业--合成纤维制造业	55.79%
制造业--石油、化学、塑胶、塑料--化学原料及化学制品制造业--化学农药制造业	40.03%
制造业--石油、化学、塑胶、塑料--塑料制造业	21.17%
制造业--石油、化学、塑胶、塑料--橡胶制造业	30.04%

来源：国金证券研究所

宏观数据显示，以上这些出口依存度较高的行业确实面对着旺盛的出口需求和行业景气度。同时，经过与行业研究员交流，我们发现非金属、机械、通讯设备、海运、家具、外贸等行业中部分公司受益于强劲出口，经过交流，国金行业研究员覆盖并且认为股价还有明显上升空间的公司有**中国玻纤、安徽合力、山推股份、巨星科技、中兴通讯、宁波港、上港集团、中海集运、中远航运**；此外，逻辑上家具出口企业、外贸类公司以及部分软件股也受益于强劲的出口增长，主要包括**宜华木业、美克股份、厦门国贸、中化国际、软控股份、广电国际**等，行业研究员也表示认同。

图表 7：值得关注的相关行业及公司

行业	覆盖研究员	行业状态	推荐公司	推荐逻辑	目标价	当前价
交通运输	李光华	港口受益于出口箱量的增长以及费率的提升，盈利能力进入上升周期，估值处于较低水平；	宁波港	受益于轻工业向中西部的转移，处于长江出海口，周边竞争有限，费率有较大的上调空间；	4.04	3.32
			上港集团	受益于轻工业向中西部的转移，处于长江出海口，周边竞争有限，费率有较大的上调空间；	5.2	4.53
		航运企业受益于需求增长导致的供需改善，运费有望稳步上涨，盈利能力将大幅改善。	中海集运	受益于集装箱量的增长以及供需的改善（尤其是欧洲和美国），行业高集中使班轮公司在景气恢复周期能明显的提升运价水平；	6	5.25
			中远航运	公司未来运力结构将明显改善，以及重吊船的运力高速增长，配合公司所处的多用途船行业步入景气向上的周期，公司未来2年业绩增长都在40%以上；	9.73	8.98
玻纤行业	贺国文	玻纤行业是高度出口依赖型行业，全行业大约50%的产能用于出口；在经过2008年的金融危机之后，绝大部分企业增加产能的动力并不强，而从需求层面来看，伴随着全球经济的逐步复苏，玻纤价格已经步入上升通道。	中国玻纤	1，玻纤景气向上，且能不断用玻纤价格上涨来验证； 2，随着公司吸收合并工作的完成，管理层与股东利益更趋于一致。	35	25.57
机械	董亚光	随着海外经济的回升，出口也在复苏过程中。	安徽合力	叉车国内需求仍能稳定增长，国外出口结构受益于欧美经济复苏，此外目前集团正积极和行业内二线企业洽谈合作事宜（参股或控股），进行行业内整合，若有突破对公司股价也会有刺激。	25	19.4
			山推股份	推土机产品受益于国内水利大建设和国外出口回升，配件业务发展顺利。	27	20.07
	罗立波	美国和欧洲出口分别其销售的70%和20%。欧美消费回暖，推动手工具需求。	巨星科技	手工具产品出口旺盛，增长平稳	40	37.26
通讯	陈运红	出口替代继续，新兴市场3G投资有望保持增长，智能终端需求旺盛	中兴通讯	业绩增长确定性高+低估值	45	28.56
软件	易欢欢	软件进出口旺盛，相关公司国外销售渠道开展顺利，来自国外大单较多	软控股份	东南亚订单较多，轮胎装备产业升级		
			广电运通	自有技术存取一体化ATM机在相关区域预计突破		
行业	行业研究员	行业逻辑	公司		2010PE	2011PE
轻工制造	万有林	国内家具制造业出口依存度很高，随着预期出口的改善，这类公司存在改善的机会	宜华木业	-	17.79	13.97
			美克股份	-	63.5	33.03
商贸	文瑶	外贸类公司，直接受益于强劲出口，业绩增长	厦门国贸	-	18.74	17.52
			中化国际	-	23.27	19.12

来源：国金证券研究所

路演印象

投资者近期还是非常关心通胀演变趋势，也显然把通胀作为决定当前市场本身演变的一个最重要的指标，多数投资者对于通胀的预期还是比较强。

印象中基金总体仓位还是很高，并且在这波行情中仓位有所提高。

有投资者问：有没有可能经济没有探底，但通胀下来了？一种回答是：从历史看没有。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室