

震荡探底，适度谨慎

——A 股二季度市场策略

2011 年 3 月 25 日 客户服务部投资策略小组

报告要点：

3 月走势：股指先扬后抑 “估值+主题投资”逞强

承接上月反弹格局，三月市场开局呈现震荡上行，纺织、化工、家电、水泥等传统板块惯性上攻，成为“估值恢复”主线的主力军，也奠定股指强势上行的基础；但随着 2 月经济数据低于市场预期，加之日本地震影响，市场掉头向下，“地震”主题急剧分化再度上演冰火两重天。

二季度行情预测：基本面、政策、资金面均堪忧，2700-3100 点区间震荡。

基本面数据低于预期，且日本地震加重经济增速下滑忧虑，通胀压力在输入型通胀及干旱等天气因素影响下将强化政策紧缩力度，央行提准效应逐步体现及基金仓位开始下滑使市场资金面压力日益严峻，总体预计二季度市场逐步探底为主，考虑目前整体估值较低，二季度估值核心的波动区间为 2700-3100 点。

二季度投资策略

在判断二季度市场行情走势的基础上，我们认为在投资策略上，中线仍应保持适度谨慎，在股票与现金的配置上，参考股票仓位为 60%。

结合弹性以及安全边际原则，考虑政策预期，我们认为投资上继续坚持“估值修复+主题投资”两大主线：一是估值修复，以估值偏低、业绩增长确定性强的传统蓝筹，如家电等；二是在市场大震荡格局中，主题投资依旧层出不穷，关注事件型引发的军工、新能源、新三板等品种。

4 月重点推荐股票组合：

事件性的日本地震带来的连锁反应冲击着世界股市，在阿拉伯半岛事件未平之时，东亚再起波澜，个股机会明显散乱，4 月份我们更关注估值修复和主题投资的双主线，重点推荐股票组合为：新华都（002264）、冀东水泥（000401）、ST 钒钛（000629）、中天城投（000540）、海虹控股（000503）、齐翔腾达（002408）、烟台万华（600309）、江淮汽车（600418）。

务请阅读正文之后的重要声明

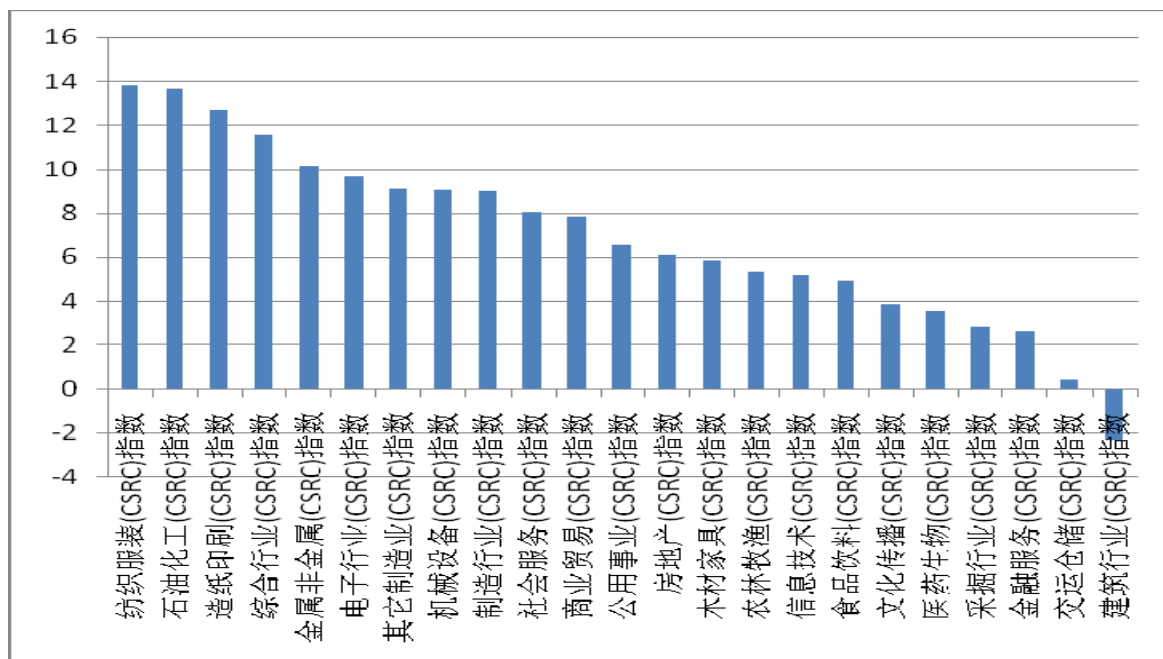
3 月行情简要回顾

3 月走势：股指先扬后抑 “估值+主题投资”逞强

承接上月反弹格局，三月市场开局呈现震荡上行，纺织、化工、家电、水泥等传统板块惯性上攻，成为“估值恢复”主线的主力军，也奠定股指强势上行的基础，其中水泥、化工属于行业景气度来临前伴随着机构高度趋同性的强势上行，而家电、纺织更多则是承接前期强势的惯性表现。

但随着 2 月经济数据低于市场预期，加之日本地震影响，市场掉头向下，“地震”主题急剧分化再度上演“冰火两重天”，防辐射及衍生题材板块投机炒作发挥到极限，龙头股江苏吴中单月最高涨幅超过 90%；与此同时，核电板块则是本月重灾区，“3.11 地震日”至今板块内最大跌幅超过 15%者比比皆是。

表1：3月行业指数表现



(数据来源：WIND 资讯)

表2：3月个股涨跌幅榜（截至3月22日沪深两市A股涨幅前10名和跌幅前10名）：

证券代码	证券简称	收盘价	区间涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	收盘价	区间涨跌幅 (%)
600200.SH	江苏吴中	13.38	86.351	601116.SH	三江购物	16.75	-23.0946
000752.SZ	西藏发展	21.94	76.9355	300092.SZ	科新机电	22.7	-23.0508
600851.SH	海欣股份	14.95	49.6496	601106.SH	中国一重	5.75	-17.8571
002136.SZ	安纳达	24	43.8849	002167.SZ	东方锆业	32.88	-17.7794
600636.SH	三爱富	21.85	42.9039	002517.SZ	泰亚股份	24.52	-16.825
600466.SH	迪康药业	19.04	42.3019	002371.SZ	七星电子	86.97	-16.7672
002553.SZ	南方轴承	35.29	40.2623	002438.SZ	江苏神通	30.91	-16.6846

务请阅读正文之后的重要声明

600069.SH	银鸽投资	11.82	40.0474	300087.SZ	荃银高科	55.25	-16.2879
600247.SH	成城股份	7.71	39.1697	600132.SH	重庆啤酒	60.98	-15.3996
600730.SH	中国高科	12.4	37.0166	002106.SZ	莱宝高科	49.07	-15.3089

二季度行情走势预测

基本面、政策、资金面均堪忧

基本面：首先大致分析下统计局公布的经济数据，

2 月CPI 同比上涨4.9%，略高于市场预期的4.8%；PPI 同比增速继续上升至7.2%，高于市场预期的6.9%；

1-2 月社会消费品零售总额同比增长15.8%，低于市场预期的19.1%；

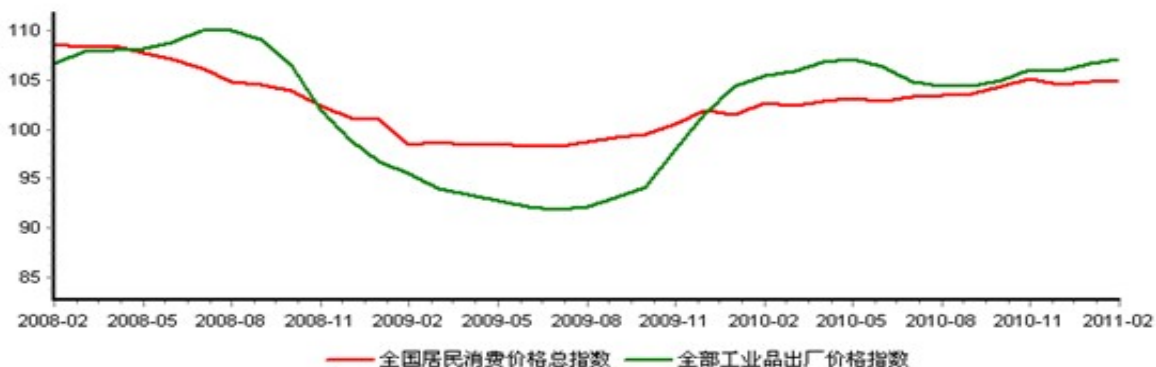
1-2 月工业增加值同比增长14.1%，比去年12 月的13.5%有所反弹；1-2 月累计固定资产投资总额同比增长24.9%，高于市场预期的23.5%；

出口967.4 亿美元，同比增长2.4%（1 月37.7%），大幅低于市场预期的27.1%；进口1040.4 亿美元，同比增长19.4%（1 月51%），亦低于市场预期的32.6%。当月贸易逆差为73 亿美元，远低于市场预期的顺差49 亿美元；1-2 月份累计贸易逆差8.9 亿美元。

综上分析，经济驱动力“三驾马车”中，消费明显低于预期反映通胀对消费者产生的压力日益明显；出口顺差水平也明显低于市场预期并短期难以看到拐点；投资增速上，考虑到房地产销售增速明显下滑，其将最终带动房地产投资增速回落，基本面中短期难以乐观。

政策面：通胀是分析关键。目前从国内情况看，猪肉价格进一步上扬、大米小麦大豆等作物价格均未出现回落，因此仅靠蔬菜节后价格的回落，仍难真正解除食品通胀压力；从国外看，日本央行震后向市场注入超过 50 万亿日元流动性（已超过美联储 QE2 限定最高规模），潜在的输入型通胀压力不可忽视，而利比亚遭联军轰炸，持续时间一旦延长，对国际油价的推高作用最终也将加大国内通胀压力。可以预计，政策紧缩仍将贯穿较长时间。

表 3：CPI&PPI



数据来源：Wind资讯

务请阅读正文之后的重要声明

资金面：在2月M2增速同比回落至15.7%（已低于今年目标16%）后，央行仍上调存款准备金率，说明中期偏紧的货币政策态度超出市场预期，考虑到货币乘数由于存款准备金率调节而受到的影响往往是滞后大约六个月左右，可以预见二季度的实质资金压力尤为明显；同时，央行连续实行资金净回笼时，一年期央票发行数量今年首次提高至100亿元，利率高达3.199%，加息压力日益增大；最后，从代表性机构仓位看，截至上周末股票型基金平均仓位为87.5%，平衡型基金平均仓位83.56%，虽然较前期轻微回落，但总体水平仍在历史高位。历史经验表明，一旦基金减仓行为扩散而导致羊群效应，对市场的杀伤作用较为明显。

表 4：股票型及平衡型基金仓位水平



二季度行情预测：2600 点至 3100 点区间震荡

综上所述，基本面数据低于预期，通胀压力在输入型通胀及干旱等天气因素影响下将强化政策紧缩力度，央行提准效应逐步体现及基金仓位开始下滑使市场资金面压力日益严峻，总体预计二季度市场逐步探底为主。

但值得一提的是：估值。如下表，截至3月22日，按万德资讯统计（预测市盈率，整体法，剔除负值）显示，A股市场的估值目前仍处于合理偏低的水平。整个A股的市盈率水平仍然比历史平均水平低约20%；剔除银行和石油石化之后，虽然估值水平近期有所提升，但仍低于历史均值；使用市净率估值也得出类似的结论，因此预测二季度市场波动幅度将在10%左右，估值核心的波动区间预计为2700-3100点。

表 5：市场估值水平

板块名称	预测市盈率 2011	预测市盈率 2012
全部 A 股	14.62	12.2
上证 A 股	12.75	10.84
深证 A 股	23.79	18.18

务请阅读正文之后的重要声明

深证主板 A 股	19.25	15.03
中小企业板	29.2	21.85
创业板	37.58	26.48
上证 180	11.31	9.73
上证 50	10.31	8.9
深证成指	16.3	13.17
深证 100R	17.36	13.94

(数据来源: WIND 资讯)

二季度投资策略

在判断二季度市场行情走势的基础上,我们认为在投资策略上,中线仍应保持适度谨慎,在股票与现金的配置上,参考股票仓位为 60%。

结合弹性以及安全边际原则,考虑政策预期,我们认为投资上继续坚持“估值修复+主题投资”两大主线:首先在估值修复上,以估值偏低、业绩增长确定性强的传统蓝筹为主,如家电行业,估值处于历史低位水平,消费属性增强使其逐渐摆脱地产调控影响而增长性较为确定,跌幅较大时存在明显修复机会;其次,市场大震荡格局中,主题投资依旧层出不穷,可关注事件型影响带来的主题投资机会,如军工、新能源、新三板等,前两者无论在国内行业发展还是国际地域冲突环境下均有较多的想象空间,后者则在政策进一步推动下有望引发市场深入挖掘。

4月重点推荐股票组合

A 股 3 月继续震荡,指数出现冲高回落,这个也符合两会前后,前高后低的历史规律,但是事件性的日本地震带来的连锁反应冲击着世界股市,在阿拉伯半岛事件未平之时,东亚再起波澜,个股机会明显散乱,4 月份我们更关注估值修复和主题投资的双主线。

新华都(002264):公司是区域内龙头企业,公司加强在福建省内泉州、漳州、龙岩等地区具有绝对优势的区域的扩张,并且加快了在省内具有消费增长潜力的厦门、福州的布局,未来一年还有将走出福建拓展广东汕头、贵州省贵阳、遵义地区,实现异地扩张。作为民营企业控股,并且职业经理人实现了股权激励,业绩释放有动力,将会为充分。假设 2011 年同店收入增速持续 2011 年态势,新开店 26 家:预计 2011 年、2012 年收入 60.48 亿元、80.06 亿元,增速 39%、32%;净利润 14396 万元、20053 万元,增速 86%、39%;每股收益 0.90 元、1.25 元。我们看好公司近三年的增长,按照 2011 年 35 倍市盈率计算,给予目标价 31.50 元,

冀东水泥(000401):华北区域旺季价格如期上涨。据媒体报道,冀东发布提价通知,预计将在 3 月 26 日将上调北京价格 100 元,天津 80 元。价格上调原因主要为:一近期煤炭、运输及矿山开采成本不断增加,二两会结束后重点工程需求大幅上升,价格上调有支撑。按全年销量测算,本次价格上涨将增厚金隅和冀东 EPS 0.13、0.38 元,若剔除一季度销量以及相关运费增加,冀东业绩增厚约在 0.2-0.3 元。公司 09 年水泥产能达到 5500 万吨(不包括秦岭项目),预计 10-11 年新增产能约为 2880 万吨,总产能达到 8380 万吨。考虑水泥生产线投产时间,预计 11 年初公司正常发挥水泥产能约在 7400

务请阅读正文之后的重要声明

万吨。就产量而言，预计公司11年产销量可达到7000万吨，产能高增长逐步释放。维持公司10-12年 EPS1.2/1.8/2.35元，给予目标价32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。近期澳洲收购进展顺利，已经取得当地政府有条件通过，在进行完国内监管部门审批后将会产能大增，加上面临年报披露摘帽已是确定，目前仍是介入时机。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。

中天城投（000540）：公司与贵州省人民政府签订了《中天城投参与贵州省“十二五”保障性安居工程建设框架协议》，计划在“十二五”期间，在贵州省内完成建设1000万平米保障房，总投资约为200亿元，预计投资回报率为8%。此协议将提升公司NAV1元到25元每股。保障房建设将非常有利于公司在贵州省的发展。同时，销售淡季的中天城投依然表现突出，在受限购影响小，自住需求占比高的贵阳，2011年的商品住宅销售依然旺盛，因此我们认为中天城投能够在2011年保持快速的周转。公司的资源整合能力逐步增强，我们看好公司后续发展，然而受市场悲观情绪的影响，目前公司NAV折价达42%，我们认为公司价值被严重低估，给予目标价19元。

海虹控股（000503）：由于行业环境的不成熟，十年来公司始终处在默默准备、开拓的状态中。公司从2000年便开始建立医药在线集中招标采购网络，已在全国27个省市已经建立了区域电子商务交易中心。今年携手央企，打造医药流通新模式，想象空间巨大。政策强力推动，新模式可能快速突破原有模式的束缚。原有业务网络价值尤在，行业优势具有强大保障。按照本年内有6-9个省份会采用公司的作为采购主体来测算，2011年以及2012年EPS预计为0.51，0.78元。由于公司业务的高弹性和高增长性，给予公司2011年40倍PE，目标价为20元。

齐翔腾达（002408）：受日本地震影响，甲乙酮价格大幅上涨，成为震后价格最为强势的化工产品。由于全球最大的甲乙酮生产商丸善化工的原料提供商COSMO在地震后发生大火，损毁严重。并且千叶地区现在还受到严重的核辐射的困扰。所以本次事件影响在半年以上，可能造成减产规模在10万吨左右，占到东亚总产能接近40%，影响非常巨大。预计必然会拉动我国出口，进而带动国内价格，实现国内外价格的再次平衡。预期今年甲乙酮行业将会呈现高景气，并基于此上调公司11-12年盈利预测至2.7元和2.9元。给予11年25倍市盈率，对应目标价为68元。

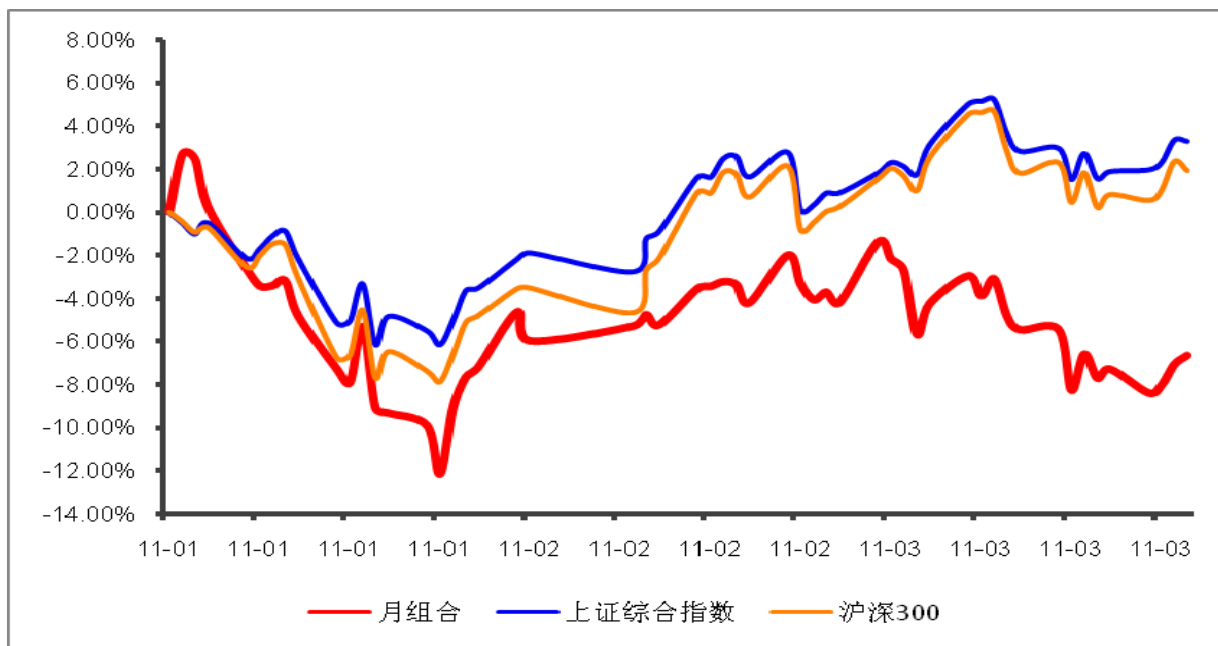
烟台万华（600309）：受下游汽车、家电、建筑建材和纺织服装等行业周期复辟的拉动，聚氨酯产业链产品有望领先于化工行业中的其他子板块启动，目前从产品价格上已经有所体现。近期收购博苏战略意义重大，业绩迎新一轮高速增长。相关研报认为未来5年烟台万华业绩将迎来新一轮大幅增长，预测公司2010、2011、2012年EPS分别为0.811元、1.308元、1.616元，目前公司动态市盈率为26、16、13左右，看好拥有技术、规模、服务等众多优势的公司未来的长期发展，给予万华目标价30元。

务请阅读正文之后的重要声明

江淮汽车（600418）： 2010 年商用车、乘用车两大业务齐头并进。2010 年公司销售各类汽车及底盘 44 万辆，同比增长 42.5%。轻卡、MPV 继续发挥利润支柱作用。上述产品销量增幅居行业前列，在细分市场的地位更加稳固。轿车保持高速增长，增幅在行业名列前茅。公司加速布局全球市场，轻卡出口继续保持行业领先地位，乘用车出口取得显著成绩。对外合资合作实现突破，与世界 500 强企业签订重卡、发动机项目合资协议。预计公司 2011 年实现 MPV 销量 7.5 万辆，同比 21%，轿车销售 18.7 万辆，同比增 60%，重卡销售 3 万辆，同比增长 22%。预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 1.28 元、1.51 元。给予目标价 18 元。

股票	行业板块	最新价 (3.25)	目标价	10 年 EPS	11 年 EPS
新华都（002264）	零售	23.90	31.5	0.48	0.90
冀东水泥（000401）	水泥	28.76	32	1.20	1.80
ST 钒钛（000629）	资源	13.29	20	0.14	0.50
中天城投（000540）	地产	17.55	19	0.50	1.99
海虹控股（000503）	网络	14.43	20	0.02	0.51
齐翔腾达（002408）	化工	57.08	68	1.7	2.7
烟台万华（600309）	化工	26.84	30	0.81	1.31
江淮汽车（600418）	汽车	14.53	18	0.91	1.28

组合累计收益率走势图



数据来源：Wind 资讯

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。