

追踪周期，贴近消费

——A股5月市场策略

2011年4月25日 客户服务部投资策略小组

报告要点：

4月走势：海水与火焰并存

四月份市场蓝筹股并不像蓝色海水一样冰冷，蓝筹成为了市场中的那一团火！从上月策略报告至今一个月，上证指数、中小板综指、创业板综指涨幅分别为 1%、-5%、- 9%，中小市值品种出现较为明显的下挫，从已公布年报及快报的主板，中小板，创业板上市公司，扣除非经常性损益净利润增幅分别为 43%，40%和 35%，创业板公司在扣除非经常性损益后，业绩增速成长性并不高。

宏观经济层面：经济增长，通胀“双高”

一季度GDP增速9.7%创近五年新高，出口、工业增加值等多项指标乐观程度超预期，总结而言，出口形势大好，工业、投资、消费继续向好，虽二季度增幅可能略微回落，全年强劲增长势头进一步强化。经济高增长的同时，3月CPI再次突破警戒线，5.4%的涨幅创下32个月新高。

大消费底部到来，春播将迎谷雨

目前看消费虽然受到高通胀的冲击，从战略的眼光，消费驱动的增长模式不会动摇，《十二五规划纲要》中，明确提出扩大内需，并将消费在拉动经济增长中的地位提到投资和出口之前，其中推进收入分配体制改革，提高居民收入是刺激消费的根本。

5月走势预测：2700点至3100点箱体震荡

在上有基本面，政策压力，下有估值及资金支撑的箱体格局中，上证指数将维持在 2700-3100 点的区间运行，结构性机会仍值得期待。其中以处于右侧能带来超预期的周期类品种以及进入左侧能充分受益收入分配体制改革的大消费行业将成为主要的投资主线。

4月以来估值修复和主题投资的双线交叉演出，钢铁、有色、煤炭、水泥包括银行都出现阶段性机会，随着年报披露完毕和季报的逐一亮相，未来更多的机会在于那些能够超越预期的品种当中，所以我们在未来的5月逐步向消费和中小板股票的潜力品种倾斜。

重点推荐股票组合：招商银行、中天城投、新华都、海虹控股、大富科技、大华股份、中国医药、山西汾酒。

务请阅读正文之后的重要声明

4 月行情简要回顾

4 月走势：海水与火焰并存

四月份市场蓝筹股并不像蓝色海水一样冰冷，蓝筹成为了市场中的那一团火！从上月策略报告至今一个月，上证指数、中小板综指、创业板综指涨幅分别为 1%、-5%、-9%，中小市值品种的下挫，正如我们在三月月度策略中指出“创业板去年业绩存在高估风险，年报披露或将面临风险释放的过程”的观点一致。从已公布年报及快报的主板、中小板、创业板上市公司，扣除非经常性损益净利润增幅分别为 43%、40%和 35%，创业板公司在扣除非经常性损益后，业绩增速成长性并不高。

表1：4月行业指数表现：

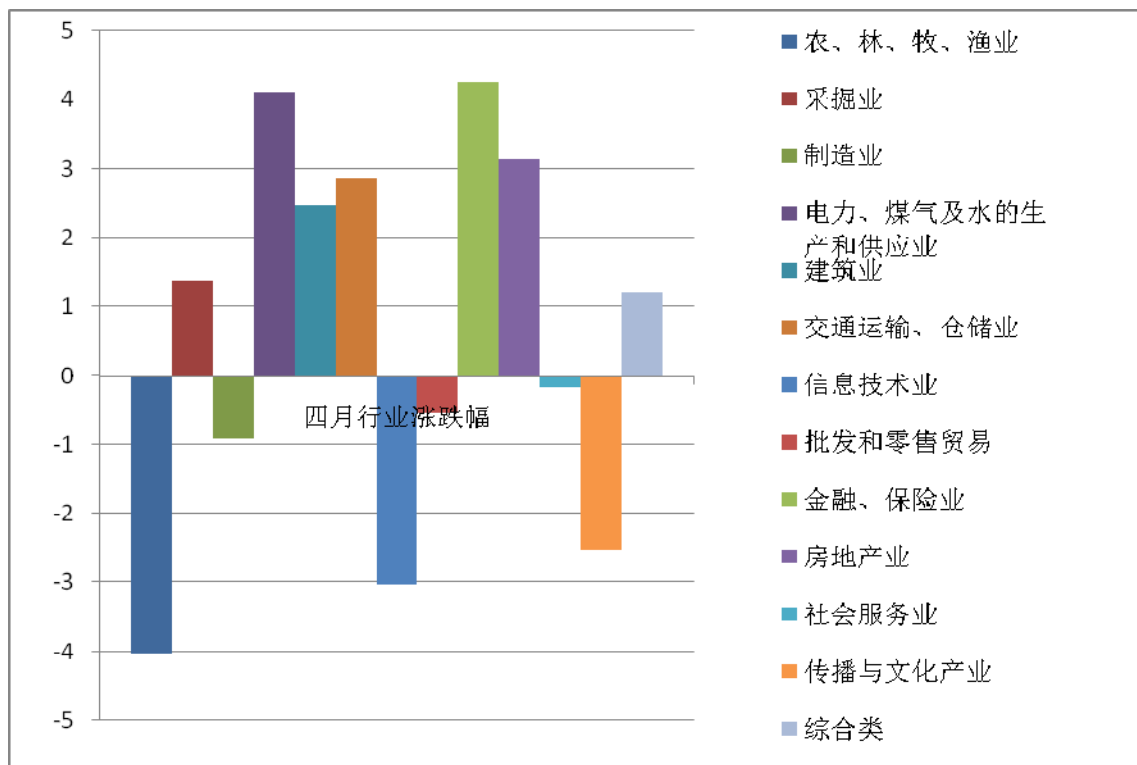


表2：4月个股涨跌幅榜（3月25日至4月25日沪深两市A股涨幅前10和跌幅前10）：

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 (%)
600022.SH	济南钢铁	7.02	95.5432	300118.SZ	东方日升	26.1	-31.2615
600102.SH	莱钢股份	14.75	95.1058	300143.SZ	星河生物	24.17	-30.6655
600882.SH	大成股份	17.12	86.087	002399.SZ	海普瑞	88.7	-29.9313
600466.SH	迪康药业	13.29	66.7526	300107.SZ	建新股份	45	-28.5487
600876.SH	洛阳玻璃	11.76	53.9267	300091.SZ	金通灵	17.35	-27.4874
600645.SH	ST 中源	19.85	53.2819	002028.SZ	思源电气	17.69	-26.9612
600768.SH	宁波富邦	15.37	51.7275	300083.SZ	劲胜股份	29.93	-26.7678

务请阅读正文之后的重要声明

600618.SH	氯碱化工	13.78	50.7659	002362.SZ	汉王科技	53.78	-25.9942
001896.SZ	豫能控股	8.34	48.6631	300078.SZ	中瑞思创	27.2	-25.3688
002204.SZ	华锐铸钢	40.29	45.9254	000895.SZ	双汇发展	58.52	-24.9166

宏观经济层面：经济增长，通胀“双高”

一季度GDP增速9.7%创近五年新高，出口，工业增加值等多项指标乐观程度超预期，总结而言，出口形势大好，工业、投资、消费继续向好，虽二季度增幅可能略微回落，全年强劲增长势头进一步强化。经济高增长的同时，3月CPI再次突破警戒线，5.4%的涨幅创下32个月新高。

通胀的高与低

08年金融危机已经离我们远去，“二次探底”这个在危机过后曾引起普遍担忧的词语，在今年才逐渐淡出人们的视野；新增信贷量从07年3.6万亿跃升09年9.62万亿，不可思议的新增信贷量背后，恶性通胀和货币购买力大幅下降似乎是冥冥中的预言，然而经过近两年的传导时滞，当前将近GDP10%的增速，5%的通胀率已经是非常理想的组合，此外货币供应指标M1，M2已经回归历史正常水平，对于当前合理的信贷规模，未来通胀水平将在年中达到高位。高通货膨胀在中国过往的经济增长中通常是经济过热的重要反映，但放在过去几年的极度宽松的货币投放环境下，当前通胀水平是完全可以接受。对于通胀真正的担忧是来源于通胀预期，前期经过通胀预期发酵后的农产品，房地产市场已经无利可图，当前高通胀已成为大众接受的事实，关键通胀能保持相对稳定的水平，通胀对经济社会带来的风险就可控。

政策高压持续，空间收窄。

今年以来的四个月，存款准备金率保持着每月一调的频率，当前政策导向仍将着重于控通胀。温总理在本月国务院会议指出“千方百计保持物价总水平基本稳定。这是今年宏观调控的首要任务，也是最为紧迫的任务”。尤其对于二季度较高的通胀压力，政策将维持收紧的态势，从纵向分析，货币政策紧缩已过中期，自2010年以来十次上调存款准备金率，四次上调利率，政策紧缩的筹码已不断累加，管理层对于当前经济问题的报告亦首次提及避免政策叠加对下阶段实体经济产生过大的负面影响，未来政策调控的空间是确定的，政策力度及节奏可以预见。

中观层面：通胀火，消费不火

近期媒体不断报道发改委约谈企业暂停涨价，从日化用品企业到酒类企业再到行业协会，近日又召集17家协会负责人，召开了重要消费品行业协会座谈会。“约谈”成为物价维稳的一个热词，对下游消费行业的价格“指导”已成为政治任务，消费端的价格控制服务于通胀预期管理。

在央行多次上调利率后，五年以上贷款利率已达到6.8%，而且这轮货币紧缩更多倾向于数量型

务请阅读正文之后的重要声明

调控政策来应对通胀，信贷资源的稀缺性从民间借贷利率飙升可窥一斑，大中型企业与中小型企业之间的不平衡进一步拉大。此外，下游消费端基本上以轻工企业居多，劳动力成本上升对于企业成本压力更为凸显。近几年国家产业政策导向及节能减排措施落实，落后产能大量淘汰，行业兼并重组突飞猛进，最终的结果是中上游行业集中度大幅提升，过去的煤炭行业，现在的水泥，稀土行业等行业正在重复同样的路径，上游行业走向寡头垄断的市场结构特征更加显著，向下游传导通胀的能力加强。加上国家在保障性住房、水利、高铁建设等巨额支出，已对中上游行业形成“刚性”需求。

一季度投资思路：通胀，产业链，市场结构决定投资方向

	上游行业	下游行业
市场结构：	走向寡头垄断	自由竞争
成本传导能力：	加强	弱
需求端	相对刚性	弹性
对通胀预期的影响	间接	直接
政策管制能力	弱	强
影响	企业盈利不受通胀影响，甚至受益通胀来临	政策限价，企业利润受损企业涨价，产品销量下降

周期性行业右侧趋势机会可期

4月25日，61家基金公司旗下的基金一季报披露完毕，行业配置方面出现明显转变。偏股基金增持的前五大行业均为周期性行业，包括金属非金属、机械设备仪表、金融保险业、石油化学塑胶塑料、房地产业等5个，其中金属非金属（包括钢铁、矿产资源、水泥）行业一季度内涨幅接近10%。而基金在一季度里的减持行业则集中在2010年热门的非周期行业中。根据天相研究统计，基金在医药生物制品、信息技术业、食品饮料、批发和零售贸易、农林牧渔业行业出现较大比例的减持。一季度基金投资逻辑与我们分析市场结构影响通胀传递，下游产业链影响通胀预期分析框架一致，对于周期股而言，我们认为，中上游行业在二季度仍将受益景气周期带来的利润提升，其右侧趋势性机会依然可期。

大消费底部到来，春播将迎谷雨

目前看消费虽然受到高通胀的冲击，从战略的眼光，消费驱动的增长模式不会动摇，《十二五规划纲要》中，明确提出扩大内需，并将消费在拉动经济增长中的地位提到投资和出口之前，其中推进收入分配机制改革，提高居民收入是刺激消费的根本。近日个税起征点拟上调至3000元，个税

务请阅读正文之后的重要声明

修正案草案将进行初审，本次个税修正将是收入分配体制的改革的进一步推进，中低收入者将是税收减负的最大受益者。此次减税减收的1200亿财政收入将全部体现为居民可支配收入的增加，由于中低收入者拥有较高的边际消费倾向，因此实际拉动消费的效果将更明显。据悉，目前国家发改委正在起草一份覆盖社会范围较大的“涨工资方案”，人保部官员亦公开表示要努力实现职工工资年均增长15%，以达到在“十二五”期间职工工资增长翻番。2011年很可能是收入分配改革有突破性进展的一年。目前A股商业零售和食品饮料行业重点公司11年平均22倍PE，已基本接近20倍左右的历史估值底部，高通胀对消费抑制的利空因素目前已被市场基本消化，收入分配改革的推进将消除高通胀对消费领域的冲击，引领大消费步入黄金十年。

5 月行情走势预测

5 月走势预测：2700 点至 3100 点箱体震荡

在上有基本面，政策压力，下有估值及资金支撑的箱体格局中，上证指数将维持在 2700-3100 点的区间运行，结构性机会仍值得期待。其中以处于右侧能带来超预期的周期类品种以及进入左侧能充分受益收入分配体制改革的大消费行业将成为主要的投资主线。

5月重点推荐股票组合

4 月以来估值修复和主题投资的双线交叉演出，钢铁、有色、煤炭、水泥包括银行都出现阶段性机会，随着年报披露完毕和季报的逐一亮相，未来更多的机会在于那些能够超越预期的品种当中，所以我们在未来的 5 月逐步向消费和中小板股票的潜力品种倾斜。

招商银行（600036）：2010 年实现净利润 257.69 亿元，增幅 41.32%，该业绩基本符合预期。从业绩增长驱动因素看，息差提升、规模扩张、手续费收入增长和费用控制是业绩同比增长的主要动力。预计招商银行 2011 年净利润为 365.41 亿元，同比增长 41.80%，每股收益为 1.69 元。招商银行在加息期间息差弹性较高，平台贷款占比较低，资产质量稳定性高，对应 9.6 倍 11 年 PE，2.15 倍 11 年 PB，目标价为 16.27 元/股。

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。同时，中天城投持续获取优质资源的能力，以及将优质资源转化为利润的能力。房地产业务已提供足够的安全边际。公司重估净资产为30元/股，其中地产业务占据90%以上比重。凭借公司在贵州深厚的政府资源、独特的地位、强大的融资实力以及突出的执行力，公司在煤炭资源整合和生产、以及锰矿钒矿等新能源电池产业链上游资源布局的前景广阔，存在巨大的发展空间。未

务请阅读正文之后的重要声明

来资源的持续收购整合将是公司股价上涨的催化剂，给予长期目标价30元。

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，

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。

大富科技 (300134)：公司公布一季报，业绩高增长。实现收入2.36亿元，同比增长111%，归属股东的净利润7278万元，同比增长166%。扣除政府补贴等影响后，净利润同比增长135%。业绩高增长由收入高增长推动。一季报的情况来看，对华为的部分新产品开始供货，对爱立信等客户的销售也快速增长，一定程度上印证了此前的判断。未来继续关注公司未来对华为、爱立信新产品的出货情况。积极扩产迎接高成长。公司使用10亿超募资金中的2.7亿在深圳沙井积极扩产。公司原有石岩厂区面积约2万平方米，新扩沙井厂区面积超过11万平方米，为未来释放产能提供足够空间。预计公司11-13年每股收益2.51、3.93和5.85元，三年复合增速55%。预计公司1-4季度利润占比分别为15%、25%、25%和35%。给予11年目标价88-100元。

大华股份 (002236)：公司公布了2010年业绩快报，实现销售收入15.15亿元，净利润2.60亿元，合1.86元EPS，略超市场预期。1、单季度收入规模扩大带来利润率明显提升。2、预计2011年DVR业务仍将维持50%以上增长。3、前端业务和智能交通业务将成为超预期因素。随着公司摄像头制造技术和产品的逐步成熟，今年很可能是公司摄像头业务的启动年。广大中西部地区的智能交通建设仍非常落后，仍处于刚开始普及阶段。公司在其中将会有很大作为，这也是公司今年发展一个超预期因素。预计公司未来两年高成长确定性高，11、12年的EPS分别为2.71、3.85元。以公司的成长性，可以给予公司6个月短期目标价至95元。

中国医药 (600056)：公司商业模式清晰，在天然药物领域坚持打造专业化、深层次的天然药物全产业链，主动抢抓机遇；在药品进口方面着力提升增值服务能力，积极开展药品分销、诊断产品直销

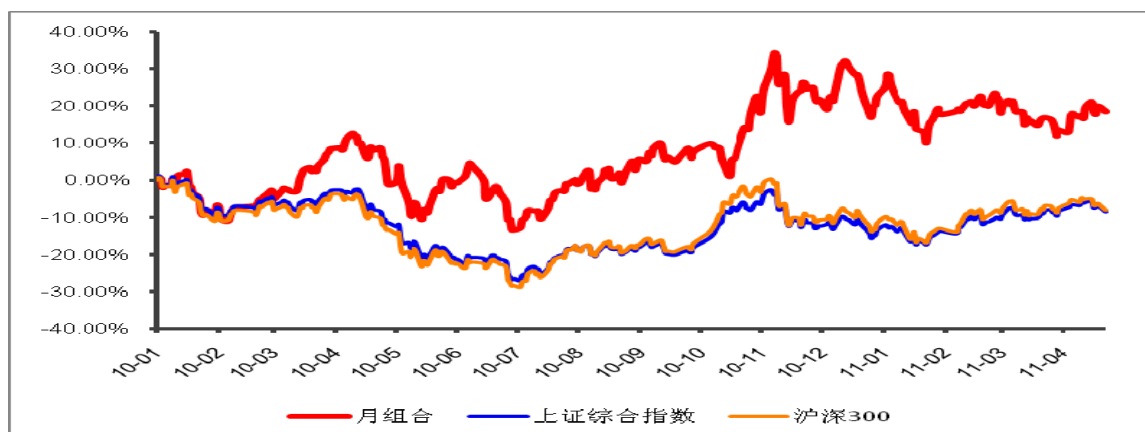
务请阅读正文之后的重要声明

和专项进口业务；在药品营销方面大力加强深层次营销能力建设，切实提升对分销商和终端渠道的把控能力；预计公司药品药材业务将保持30%左右的较快增长。医药器械业务将受益于业务转型和援外业务。公司在医疗器械领域积极推进传统进口代理业务向物流分销增值服务转型；援外业务在大项目获取和项目执行管理方面取得突破性进展，另外公司成功培育出B超、呼吸机、生化仪和医用胶片等优势业务；公司亮点在于海外订单的超预期，目前业绩预测2010-2011年分别是0.63元，2.3元，半年的估值目标是36元。

山西汾酒(600809)：山西汾酒一季度业绩符合预期，但高于市场预期。今年一季度公司营业收入18.7亿，增长81.3%；归属于母公司净利润5.06亿，EPS1.169元，增长94.3%；每股经营性净现金流1.147元，增长268.8%。目前预计11-13年EPS为2.123元、3.018元和3.960元，分别增长86%、42%和31%。汾酒作为受益次高端白酒高增长、老名酒复兴和全国化推进的清香鼻祖，未来三年的成长可以期待，2011年的业绩存在真正超预期的可能性（09、10年最终年报业绩不如之前的预期）。给予半年内目标价80元。

股票	行业板块	最新价 (4.25)	目标价	10年 EPS	11年 EPS
招商银行(600036)	银行	14.64	16.27	1.23	1.69
中天城投(000540)	地产	17.98	30	0.61	1.38
新华都(002264)	零售	24.79	31.5	0.48	0.90
海虹控股(000503)	网络	13.89	20	0.02	0.51
大富科技(300134)	通信设备	62.95	88	1.98	2.51
大华股份(002236)	电子设备	82.90	95	1.86	2.7
中国医药(600056)	医药	23.92	36	0.63	2.3
山西汾酒(600809)	食品	69.19	80	1.14	2.12

组合累计收益率走势图



数据来源：Wind 资讯

务请阅读正文之后的重要声明

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