

中期策略报告

“U”型之旅，挖掘增量

证券分析师

王韧

首席策略分析师
S1060210090010
0755-22623376
wangren740@pingan.com.cn

- **市场回顾：先上后下，箱体延续。**2011 年年度策略报告中，我们提出“政策拐点决定市场拐点”。1 季度后半段政策预期改善推动了 2-4 月的市场反弹。但政策实质性拐点未出现，反弹在 3000-3100 区间受阻。市场以低估值大盘股修复为主线，成长股明显调整，轮动则以“中游-金融-消费”为主线。
- **宏观政策：有望结构松动。**通胀有望 6-7 月完成筑顶，之后温和回落；增长则在 2-3 季度出现“小周期”回落，但“大周期”上行趋势不变。下半年通胀回落和增长放缓的共振将推动政策从全面收紧逐步转向结构性收紧。政策“由紧及稳”的变化及其渐进式、结构性松动将影响市场运行方向和节奏。
- **市场运行：“U”而非“L”。**下半年上证指数运行区间【2700，3300】。内外部风险因素基本在二季度释放，受政策变化路径和经济运行周期影响，未来市场企稳回升将分“两步走”：3 季度“政策预期改善--市场企稳回升”；4 季度“经济预期改善--市场趋势上行”，全年市场则呈现“U”型而非“L”型变化。
- **投资逻辑：关注新的“增量”。**价量分析体系中，下半年“量”的因素将重回主导。“增量”出现的方向和次序决定配置的路径和节奏。“增量”形式看，货币“增量”在前，实体“增量”在后；“增量”结构看，消费刺激政策、公共品建设提速、新兴产业落实、中小企业扶持可能成为四个新的“量”点。
- **风格配置：走向新的“均衡”。**新“增量”决定投资布局方向，新兴产业和中小企业差异化扶持将提高优质成长股的业绩确定性，公共品建设提速将提升部分投资品的配置价值，而消费刺激和收入分配改革继续维持消费股的相对收益。政策增量的多头并进将推动市场风格重新趋于均衡，优质成长股反弹将和周期股结构修复并存。
- **行业配置：增配投资和成长。**1 季度“超配中游”，2 季度“金融+消费”基础上，下半年推荐“弹性消费品+强势投资品+优质成长股”组合，消费品领域，逐步挖掘食品饮料、商业零售和白色家电等领域的弹性品种；投资品领域，增配建筑(水利)、机械(军工)、地产(龙头)；主题投资方面，重点关注“三网建设”(用电网、信息网、环保网)相关领域优质个股的投资机会。

正文目录

一、 宏观政策：调控有望结构松动	5
1.1 通胀：下半年将温和回落	5
1.2 增长：小周期回落，大周期上行	6
1.3 政策：将出现结构性松动	7
二、 市场运行：“U 型”而非“L”型	8
2.1 估值：处于历史底部	8
2.2 政策：结构性松动，催化市场上行	9
2.3 海外：由负转正，改善外部环境	10
2.4 市场走势：U 型而非 L 型	11
2.5 市场运行节奏：分“两步走”	12
三、 风格配置：走向新的“均衡”	13
3.1 风格判断：成长与周期都将分化	13
3.2 成长股：中报将成为分水岭	14
3.3 周期股：机会来自新的“增量”	15
四、 行业配置：增配投资品和优质成长	16
4.1 消费品：深挖白酒、零售、家电	16
4.2 周期品：增配建筑（水利）、机械（军工）、地产（龙头）	17
4.3 主题投资：关注“三网（用电网、信息网、环保网）”建设	18
4.4 公司推荐：蓝筹与成长并重	19

图表目录

图表 1 输入性通胀和食品上涨压力将降低，劳动力成本上升的影响偏长期	5
图表 2 六月份后 CPI 翘尾以月均 0.5% 的速度下降.....	5
图表 3 M1/M2 增速回落预示通胀的货币因素降低	5
图表 4 高通胀透支短期消费潜力	6
图表 5 货币紧缩导致投资阶段性下滑	6
图表 6 超过 15 万亿的利润积累保证中长期投资需求	6
图表 7 超过 30 万亿储蓄存款保证消费扩张潜力	6
图表 8 不同“通胀”&“增长”情景下的政策选择.....	7
图表 9 结构角度看，中小企业贷款和地方公共品建设有望成为政策突破口	7
图表 10 沪深 300 指数动态 PE 处于历史底部	8
图表 11 年初以来盈利预测的上调有利于抬高市场估值底.....	8
图表 12 政策环境是决定市场能否重新向上的关键要素	9
图表 13 政策转换的路径和领域影响 A 股市场的运行节奏和行业配置.....	9
图表 14 全球经济增速短期仍在回落趋势中.....	10
图表 15 主要发达经济体缓慢复苏格局未变.....	10
图表 16 全球资产配置逻辑框架图，看好新兴市场的中长期配置价值	10
图表 17 不同“通胀”&“增长”预期下的政策预期和市场走势	11
图表 18 下半年新的投资增量依然来自于新兴领域和地方公共品建设领域.....	11
图表 19 4-5 月份地方财政收缴规模超预期，对流动性形成意外冲击，但三季度有望改善...12	
图表 20 限售股解禁在 7 月和 9 月出现两个低点	12
图表 21 不同风格板块的成长性和估值比较（截止 6 月 1 日）	13
图表 22 不同风格股票 1-6 个月表现（截止 6 月 1 日）	13
图表 23 超募资金带来的财务费用降低对创业板 1 季报净利润贡献较大	14
图表 24 按算术平均法计算，中小板和创业板 2011 年盈利增速可能分别下调至 20% 和 25%	14
图表 25 钢材价格继续修复上涨的空间有限	15
图表 26 水泥价格基本达到历史高位.....	15
图表 27 中央财政支出总规模有限，新“增量”依赖于地方投资的重新释放	15
图表 28 多数消费品板块相对估值仍低于历史均值	16
图表 29 消费品盈利和估值仍具有较高匹配度	16
图表 30 主要行业绝对 PE 估值及其历史偏离度比较（截止 6 月 1 日）	16
图表 31 调整后制造类板块绝对 PE 重新低于历史均值	17
图表 32 上游板块相对 PE 仍高，中游制造类渐趋合理	17

图表 33 主要中游制造类板块估值和成长的匹配优势开始呈现（截止 6 月 1 日）	17
图表 34 主要主题投资板块估值基本回落至与成长性匹配的合理区间	18
图表 35 5-6 月份为中小板和创业板解禁高峰	18
图表 36 3 季度后中小市值解禁家数有望逐步回落	18
图表 37 平安推荐蓝筹股组合(截至 6 月 12 日)	19
图表 38 平安推荐成长股组合(截至 6 月 12 日)	19

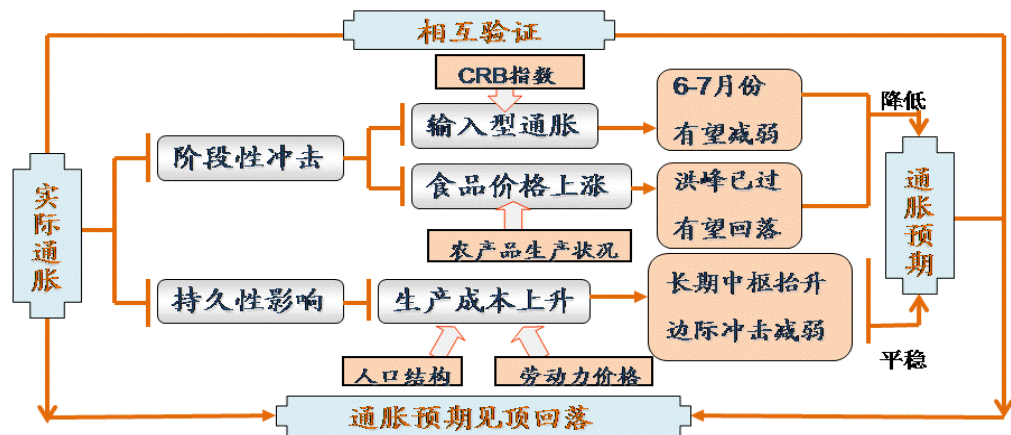
一、宏观政策：调控有望结构松动

1.1 通胀：下半年将温和回落

通胀是主导上半年市场走势的核心要素，但其“二季度见顶，三季度缓慢回落，四季度明确下降”的趋势较为明确，我们维持全年通胀压力前高后低的判断。CPI 高点有望在 6-7 月份探明，之后温和回落。

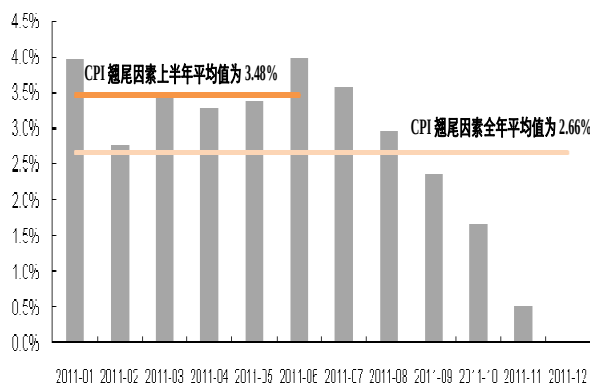
结构分析显示本轮通胀高点将过。本轮通胀的驱动因素包括食品价格、大宗商品、劳动力成本、货币因素、基数效应等五个方面。展望下半年，食品价格上涨高峰已过，大宗商品价格回落，货币紧缩效果逐步显现，翘尾因素以每月 0.5% 的速度下降，这四个因素均将导致 CPI 回落。唯一的上涨推动力来自劳动力成本上升，但其影响更多体现为抬高通胀的长期中枢，对短期价格增长推动作用有限。因此，我们宏观组预计，下半年通胀温和回落是大概率事件。

图表1 输入性通胀和食品上涨压力将降低，劳动力成本上升的影响偏长期



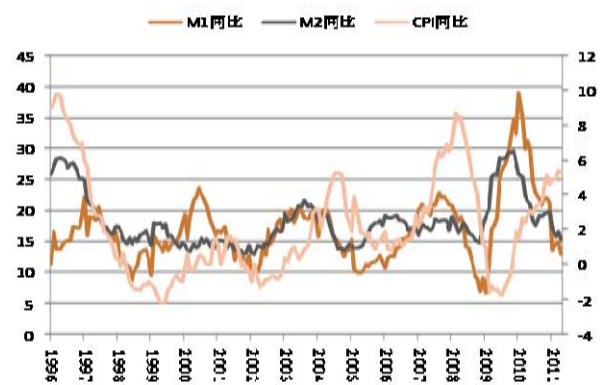
资料来源：平安证券研究所

图表2 六月份后CPI翘尾以月均0.5%的速度下降



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 M1/M2增速回落预示通胀的货币因素降低



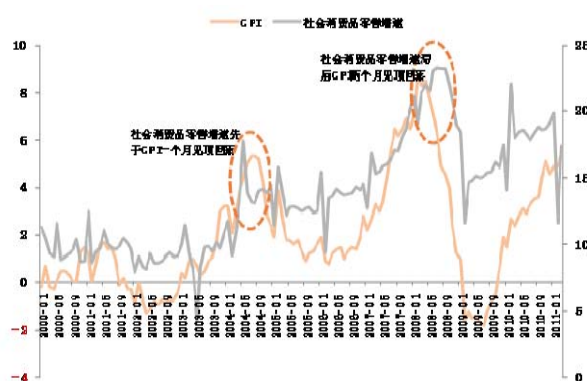
资料来源：WIND，平安证券研究所

1.2 增长：小周期回落，大周期上行

2-3 季度调整属于“小周期”的回落：当前经济回落的实质是高通胀和持续紧缩冲击下的阶段性回调。一方面，持续高通胀造成消费能力的提前透支，进而压抑消费增长；另一方面，持续政策紧缩导致企业融资成本上升和投资意愿下降，地产调控和地方融资平台清理又对政府投资形成压制。投资和消费的同时下滑共同引发经济景气的阶段回落。

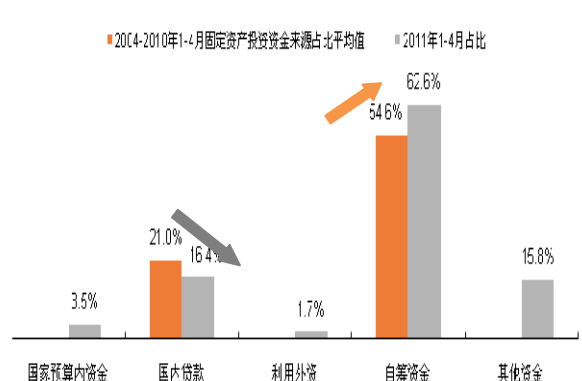
经济“大周期”上行的趋势并未改变：经济转型的背景下，传统产业在过去几年积累了超过 15 万亿的利润，这将为实体投资增长提供有力保障；而长期以来累积的高储蓄、收入分配制度变革、消费刺激政策，这些均有利于保证消费的持续增长。投资和消费的中长期增长基础和潜力保证中国经济“大周期”上行的趋势未变。

图表4 高通胀透支短期消费潜力



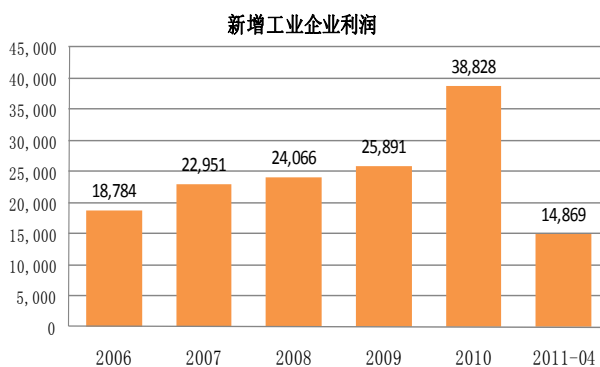
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 货币紧缩导致投资阶段性下滑



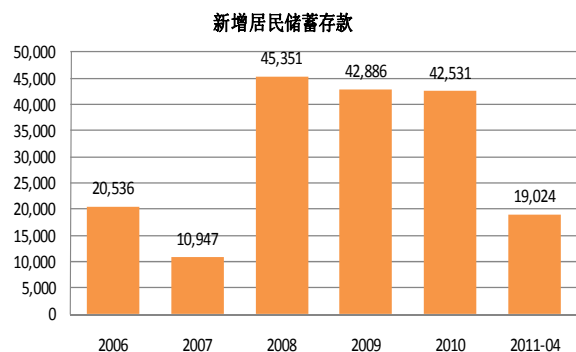
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表6 超过15万亿的利润积累保证中长期投资需求



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表7 超过30万亿储蓄存款保证消费扩张潜力



资料来源：WIND，平安证券研究所

1.3 政策：将出现结构性松动

2011 年年度策略报告中，我们提出“政策拐点决定市场拐点”。1 季度后半段，政策预期改善推动了 2-4 月的市场反弹。但政策的实质性拐点并未出现，抑制市场向上突破。

下半年政策或将出现结构性松动。伴随通胀温和回落、经济增速放缓，政策可能进入观察期，并将逐步完成从“全面收紧”向“结构性收紧”的转变。

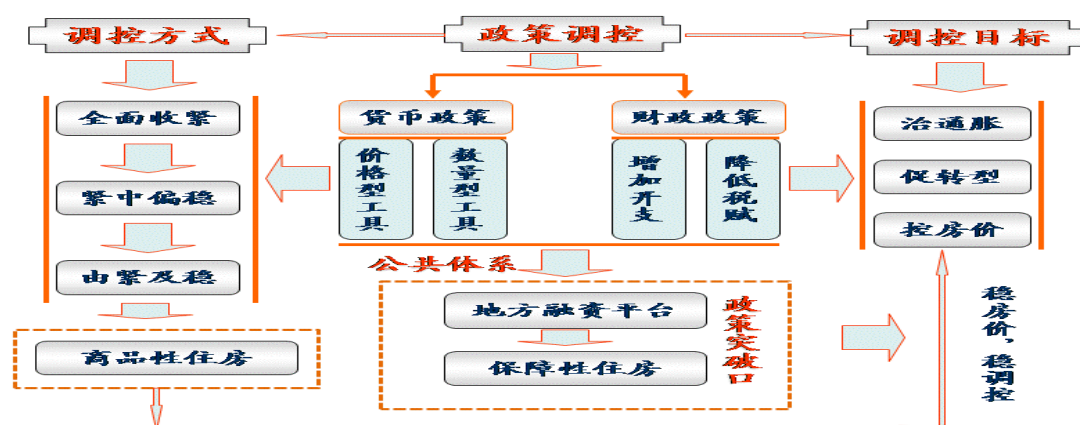
政策变化将是渐进式、结构性的。政策风格上，可能经历“全面收紧（1、2 季度）-紧中偏稳（3 季度）-由紧及稳（4 季度）”的三阶段转变；政策结构上，在“稳房价、抑通胀”的背景下，消费刺激政策、公共品建设提速、新兴产业落实、中小企业扶持可能成为下半年四个增长“量”点。

图表8 不同“通胀”&“增长”情景下的政策选择

通胀/增长	小周期回落	大周期下行
温和回落	结构松动	全面放松
持续高位	坚持从紧	滞胀困局

资料来源：平安证券研究所

图表9 结构角度看，中小企业贷款和地方公共品建设有望成为政策突破口



资料来源：平安证券研究所

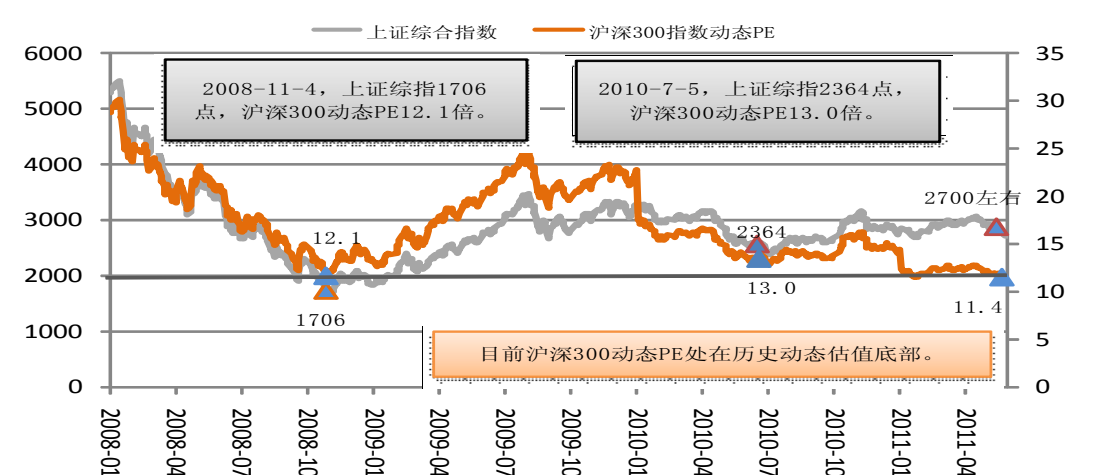
二、 市场运行：“U 型”而非“L”型

2.1 估值：处于历史底部

市场估值处于历史底部。历史经验表明，沪深 300 的动态 PE 估值底部在 12 倍左右，目前按 2011 年业绩测算的沪深 300 动态 PE 在 11.4 倍左右。

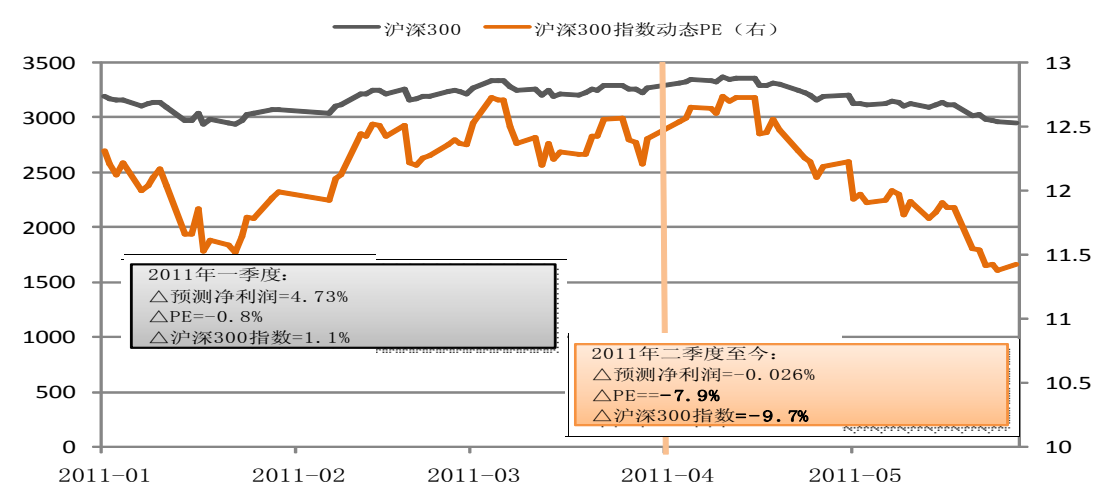
政策预期改善是市场企稳回升的关键。低估值是市场上行的必要条件而非充分条件，市场的压力主要来自政策面风险。政策对市场的压制体现在两个方面：（1）政策紧缩引发的资金面紧张将压制市场估值中枢（PE）；（2）政策调控带来的基本面风险将压制企业盈利（EPS）预期的改善。

图表10 沪深300指数动态PE处于历史底部



资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表11 年初以来盈利预测的上调有利于抬高市场估值底



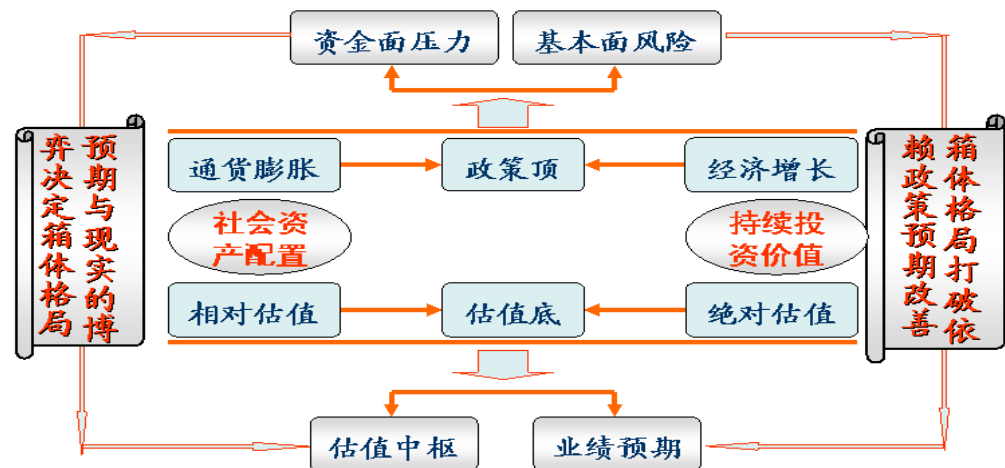
资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

2.2 政策：结构性松动，催化市场上行

政策结构松动的领域：公共品建设和中小企业扶持。保障房开工提速、中小企业差异化信贷、地方融资平台整理、消费和新兴产业政策落实将是政策结构性松动的主要形式。

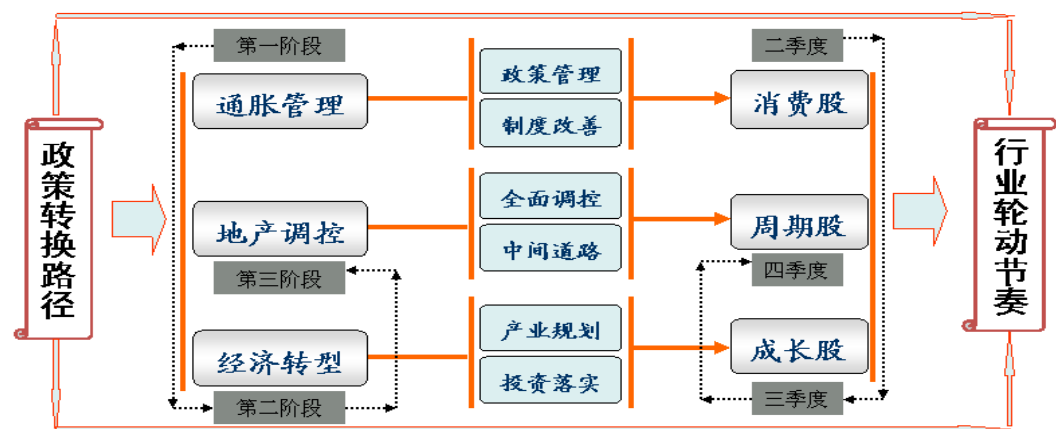
政策结构松动的节奏：有望分两阶段展开。3 季度，伴随通胀压力缓解和经济增长回落，政策将在消费、新兴产业政策、中小企业差异化扶持等方面有更多作为，这将推动政策预期的改善；4 季度，伴随通胀继续回落和地产博弈深化，政策有望在保障房建设、地方融资平台清理等方面有更多动作，这将带来经济增长预期的改善。

图表12 政策环境是决定市场能否重新向上的关键要素



资料来源：平安证券研究所

图表13 政策转换的路径和领域影响A股市场的运行节奏和行业配置



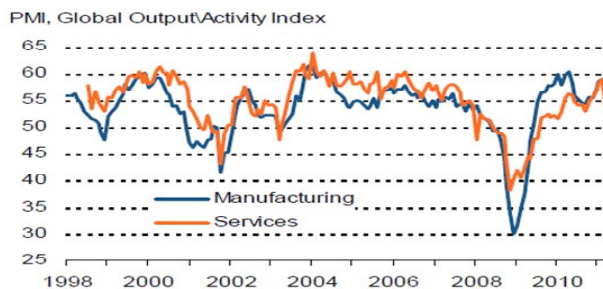
资料来源：平安证券研究所

2.3 海外：由负转正，改善外部环境

基本面角度，全球主要经济体仍在缓慢复苏通道，在 QE2 到期、欧债危机等多重因素困扰下，出口增长很难有超预期表现，而进口价格和进口需求的回升将推动逆差小幅收窄，净出口对于国内经济的拉动作用将有所减弱，但全年增长应有保证。

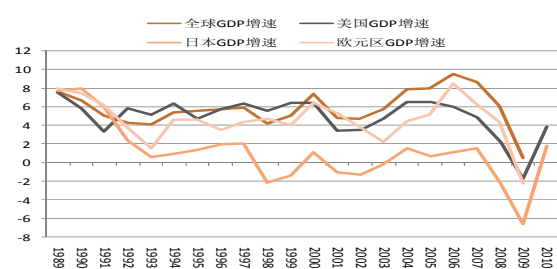
流动性角度，2 季度海外风险集中释放造成全球流动性和增长预期同步趋弱，进而引发避险情绪阶段性升温，美元反弹和商品回调初期，A 股会承受一定压力，这是资金从高贝塔资产流向低贝塔资产的正常反映；但美元资产对国际资金缺乏持续附着力，而商品价格回落将改善新兴经济体贸易条件，避险短期冲击过后，下半年新兴市场中长期价值将重获国际资金关注，这对于 A 股的企稳回升将会有正面推动作用。

图表14 全球经济增速短期仍在回落趋势中



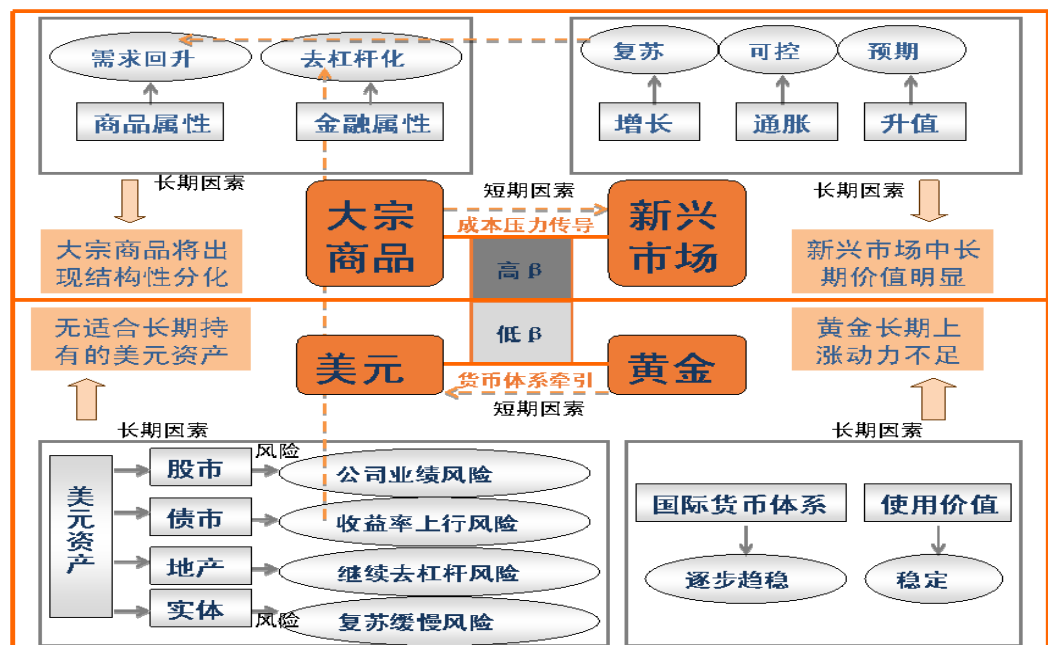
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表15 主要发达经济体缓慢复苏格局未变



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表16 全球资产配置逻辑框架图，看好新兴市场的中长期配置价值



资料来源：平安证券研究所

2.4 市场走势：U 型而非 L 型

我们对下半年 A 股市场不悲观。上证指数运行区间在【2700，3300】。

向下支撑位在 2700 点附近。经历流动性紧张、基本面担忧、海外风险等负面因素连续冲击后，即使考虑上市公司盈利预测下调 15-20%，按当前沪深 300 指数 11 年动态 PE11.4 倍，12 年动态 PE9.5 倍计算，参照历史底部，市场在 2700 附近也有较强支撑。

向上压力位在 3300 点附近。货币政策难以全面放松的背景下，市场估值中枢上移幅度有限，指数上升推力来自资金面正常化和上市公司盈利增长，考虑 2012 年沪深 300 盈利增速 20%左右的预测值，我们认为乐观情境下指数有望上探至 3300 点附近。

图表17 不同“通胀”&“增长”预期下的政策预期和市场走势

经济 市场预判 通胀	软着陆	硬着陆
	政策逐步转向，U 型	政策快速转向，V 型
6-7 月见顶		
继续攀升	政策缓慢转向，W 型	政策走势不明朗，L 型

U型：市场见底后逐步回升；V型：市场见底后快速回升；W型：市场反复震荡等待；L型：市场长期走弱。

资料来源：平安证券研究所

图表18 下半年新的投资增量依然来自于新兴领域和地方公共品建设领域

年份（亿元）	固定资产投资 总额	公路铁路 固定资产投资额	TMT 固定资产投资	电网 投资额	农田水利 投资额	环保 投资额
2006	93,369	9,173	1,687	1,123	952	38
2007	117,465	10,348	2,096	2,200	1,091	86
2008	148,738	12,662	2,463	2,532	1,421	136
2009	194,139	19,242	2,627	3,111	2,162	242
2010	241,415	22,617	3,889	3,000	2,747	337

资料来源：CEIC，平安证券研究所

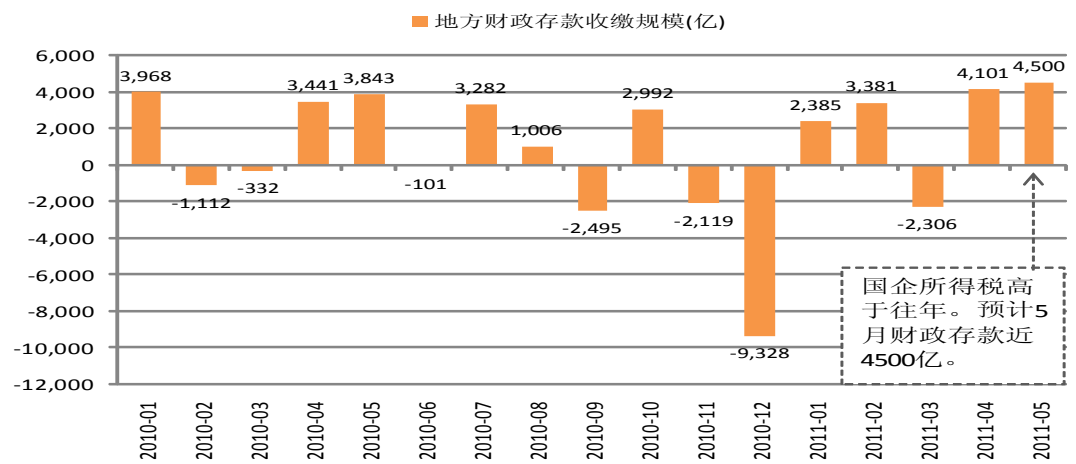
2.5 市场运行节奏：分“两步走”

在政策预期和经济预期渐进式改善的推动下，下半年 A 股有望经历两阶段的爬坡式上行：

三季度：政策预期改善—市场企稳回升。7 月初开始，伴随通胀压力温和回落和增长风险日益显现，政策调控的力度将趋于缓和，市场将对政策产生“由紧及稳”的改善预期，由此而来的资金面正常化和业绩风险释放将推动市场的企稳回升。

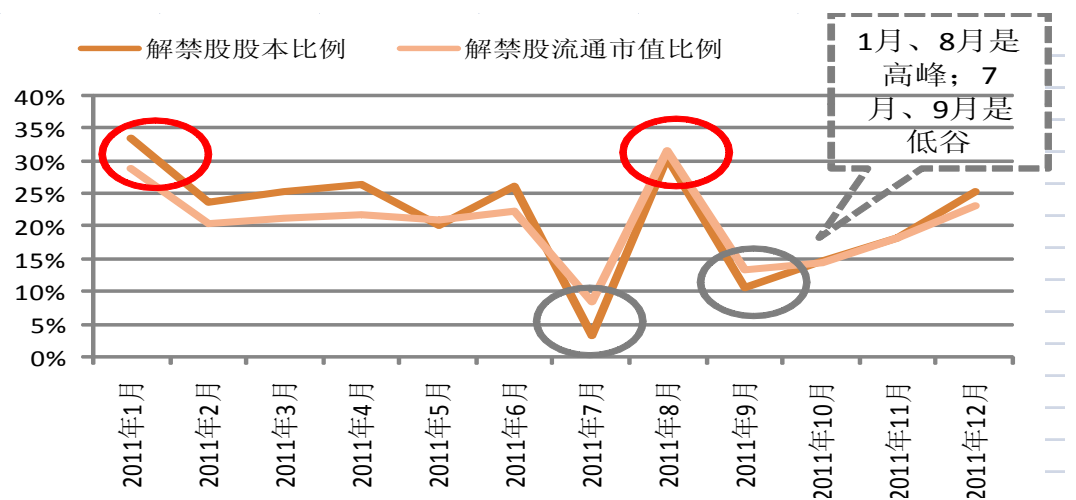
四季度：增长预期改善—市场继续上行。9 月底开始，政策结构性松动将推动新的“增量”因素出现，经济“大周期”上行的趋势重新得到确认，市场对经济增长和盈利增长的预期也将随之改善，这将推动市场的第二波上行。

图表19 4-5月份地方财政上缴规模超预期，对流动性形成意外冲击，但三季度有望改善



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表20 限售股解禁在7月和9月出现两个低点



资料来源：CEIC，平安证券研究所

三、风格配置：走向新的“均衡”

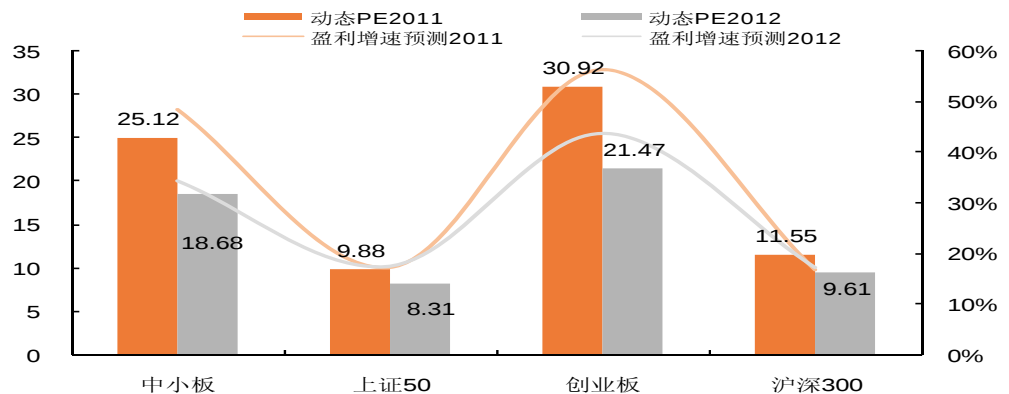
3.1 风格判断：成长与周期都将分化

成长股下半年将展开分化。成长股股价压力来自两个方面：一是年报和1季报普遍低于市场预期，仍存在盈利下调风险；二是持续货币紧缩，企业资金链吃紧，引发大小非减持，融资成本上升。考虑这两个压制因素，未来成长股回升是结构性的，业绩确定性是筛选线索，资金面正常化是催化剂。

周期股也将面临分化压力。上半年的周期股修复主要由经济预期改善和补库存效应所推动。但在劳动力成本持续上升，大宗商品价格波动较大，紧缩带来需求回落的条件下，周期股并未找到真正确定的业绩增长点，因此整体估值提升的空间有限，继续修复必须依赖新投资“增量”的出现。

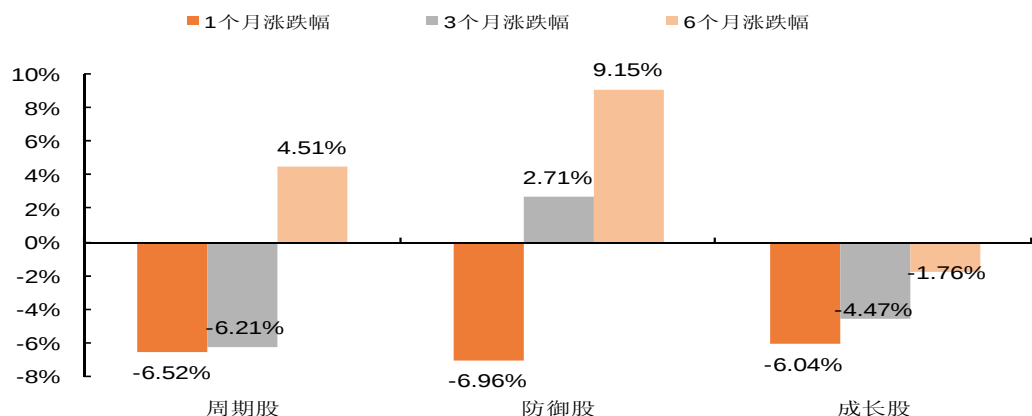
成长和周期都有结构机会。建议重点沿两个方向进行布局：一是增长预期有望得到中报确认的成长股；二是受益于结构转型和投资增量驱动的周期股。

图表21 不同风格板块的成长性和估值比较（截止6月1日）



资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表22 不同风格股票1-6个月表现（截止6月1日）



资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

3.2 成长股：中报将成为分水岭

时间错觉效应加大了上半年成长股的跌幅：乐观情绪推动下，去年至今年初市场基本依据 2012 的盈利预测来确定成长股合理估值。年报和 1 季报业绩低于预期后，市场转而依据 2011 年盈利来确定成长股合理估值，盈利预测时间期限的缩短加大了成长股的高估值压力，并扩大了其下跌空间。

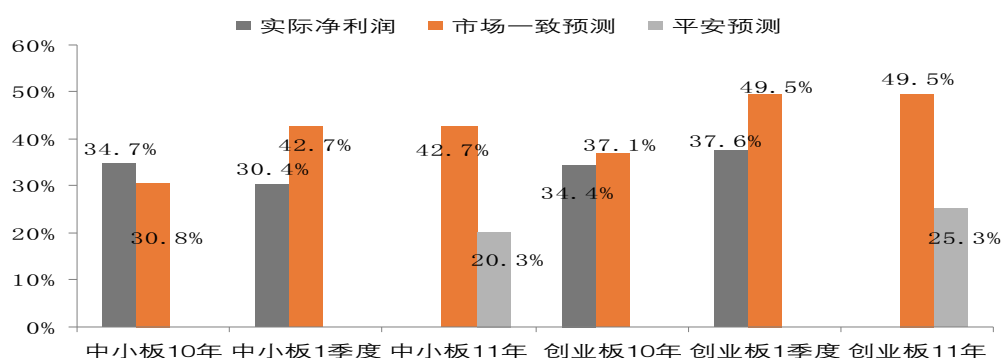
下半年成长股将依据中报业绩展开分化：中报是分水岭，其后市场将依据 2011-2012 年的盈利确定性来重新审视成长股的估值合理性，这种新的“时间错觉”效应将推动部分业绩成长性得到确认的优质成长股企稳回升，并提升其股价上涨的弹性和空间。

图表23 超募资金带来的财务费用降低对创业板1季报净利润贡献较大

板块名称	财务费用（亿）			净利润（亿）		财务费用变化贡献净利润
	10年1季报	11年1季报	变化	10年1季报	11年1季报	
中小板	17.5	16.7	0.8	167.4	218.4	0.4%
创业板	1.5	-2.9	4.4	23.6	32.6	13.6%
主板	330.8	390.1	-59	3838.9	4798.9	-1.2%

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表24 按算术平均法计算，中小板和创业板2011年盈利增速可能分别下调至20%和25%



资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

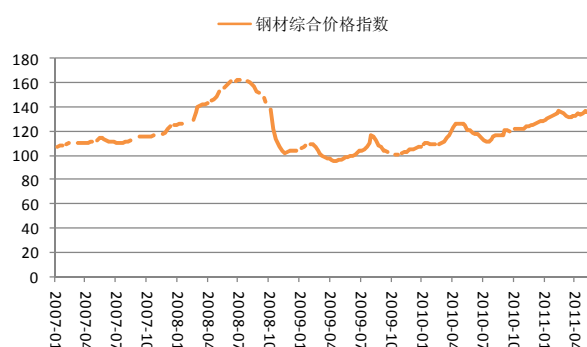
注：考虑 2010 年以来中小市值公司上市频率较高，这里使用算术平均法，具体按已公布 2011 年 1 季报及其在 2010 年业绩占比推算 2011 年中小板和创业板全年盈利增速。

3.3 周期股：机会来自新的“增量”

周期股的机会依赖新的“增量”得到确认。这一过程中，地产博弈进展和地方公共建设力度至关重要。具体而言，地产市场走势的明朗有利于确认银行股的盈利风险，进而稳定金融板块估值；而保障房建设、地方融资平台处置等因素将有利于遏制目前地方基建“烂尾”现象的扩散，并保证建筑建材、机械等投资品行业出现新的增量。

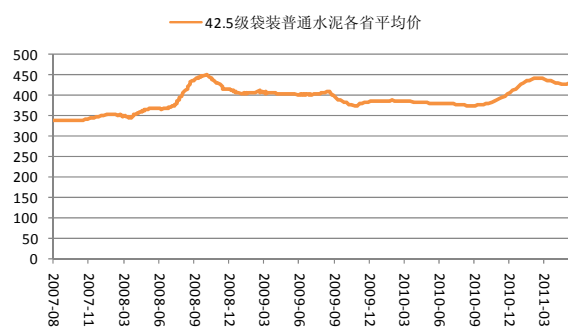
公共建设提速驱动周期股结构性行情。从时间窗口判断，目前地产博弈和地方公共建设均已进入关键时期，地方财政压力、保障房建设、商品房量价、基建项目“烂尾”等诸多因素开始相互交织，并有望在未来 1-2 个季度内逐步趋于明朗，进而推动以货币结构性放松为前提的新投资增量出现，由此驱动相关的周期股出现结构性行情。

图表25 钢材价格继续修复上涨的空间有限



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表26 水泥价格基本达到历史高位



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表27 中央财政支出总规模有限，新“增量”依赖于地方投资的重新释放

具体项目构成	10 年中央财 政支出(亿元)	占比 (%)	09 年中央财 政支出(亿元)	占比 (%)	08 年中央财 政支出(亿元)	占比 (%)
地方一般性转移支付	10341	21.4%	8852	20.2%	8284	22.8%
对地方税收返还	4977	10.3%	4952	11.3%	4288	11.8%
农林水事务	3866	8.0%	3462	7.9%	1817	5.0%
交通运输	2609	5.4%	1884	4.3%	1272	3.5%
环境保护	1450	3.0%	1227	2.8%	1054	2.9%
住房保障支出	1111	2.3%	482	1.1%	0	0.0%
其他	23968	49.6%	22961	47.6%	19621	46.0%
合计	48322		43820		36335	

资料来源：WIND，平安证券研究所

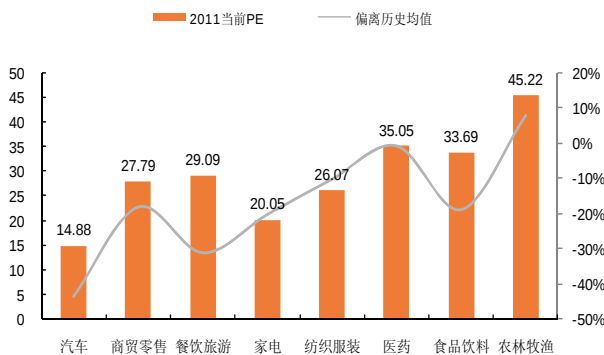
四、行业配置：增配投资品和优质成长

4.1 消费品：深挖白酒、零售、家电

继续看好消费股的3季度表现。长期看，经济转型需求和高储蓄积累将为消费的持续增长提供有效动力；短期看，高通胀的短期透支效应过后，消费增速有望逐步企稳回升。行业比较角度看，目前消费股的估值和成长性仍具有较高匹配度，在市场的“U”型变化的切换中具有攻守兼备的独特价值。

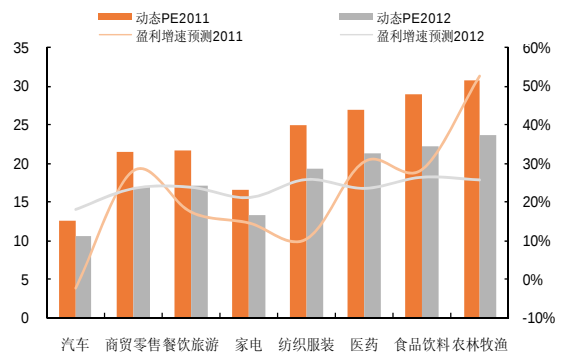
消费股投资机会有望逐步扩散。消费股内部也存在价值性品种（如一线白酒、百货等）和成长性品种的区分，在市场情绪渐进式改善的约束下，消费股行情将从低增速、低弹性的价值性品种逐步转向高弹性、高增速的成长性品种，三季度建议更多关注“高弹性、高增速”的消费品种（例如食品饮料、零售、家电等板块的二三线品种等）。

图表28 多数消费品板块相对估值仍低于历史均值



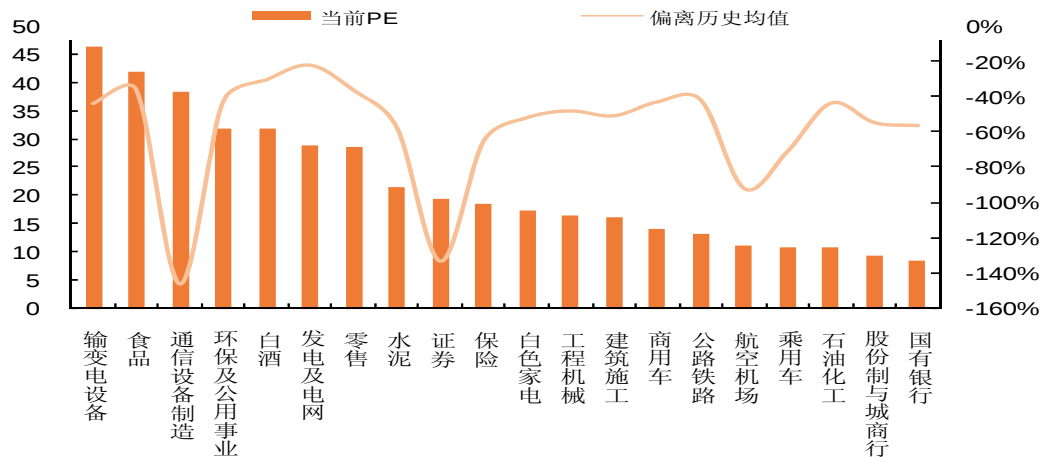
资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表29 消费品盈利和估值仍具有较高匹配度



资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表30 主要行业绝对PE估值及其历史偏离度比较（截止6月1日）



资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

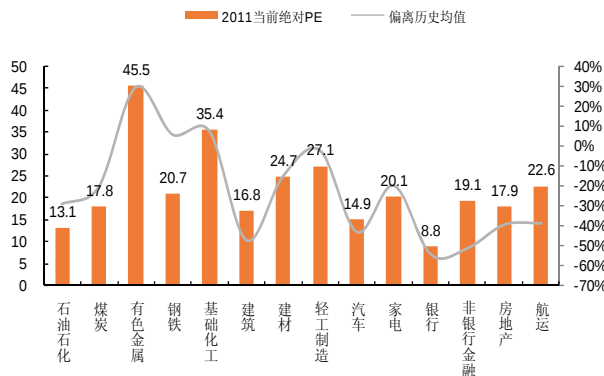
4.2 周期品：增配建筑（水利）、机械（军工）、地产（龙头）

下半年的周期股行情将以确认“增量”为主线，价格变量的影响将趋于下降。真实业绩的增长将重于价格上涨的弹性。去年底以来“上游-中游-金融”的周期修复逻辑也将被颠倒。

金融和上游配置价值有限。息差上升对银行的业绩推动到2季度已达顶峰，地产风险释放和地方融资平台整理将带来新的拨备风险，下半年金融股相对收益难以延续。去杠杆化压力下，上游商品的金融属性将向商品属性回归，其股价也将重新受制于中游需求所决定的量，晚周期特征将重新显现。

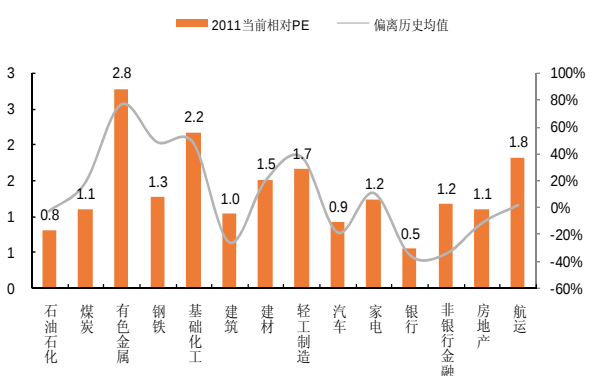
中游投资品的配置价值提升。中游“量”的逻辑确认依赖于政策结构性松动带来的新“增量”。而保障房建设加速、政府新开工提升是潜在催化剂。这些新“量”点出现后，中游投资品板块有望展开新一轮上涨。因此，三季度周期股的结构性的机会有望从金融回归投资品。

图表31 调整后制造类板块绝对PE重新低于历史均值



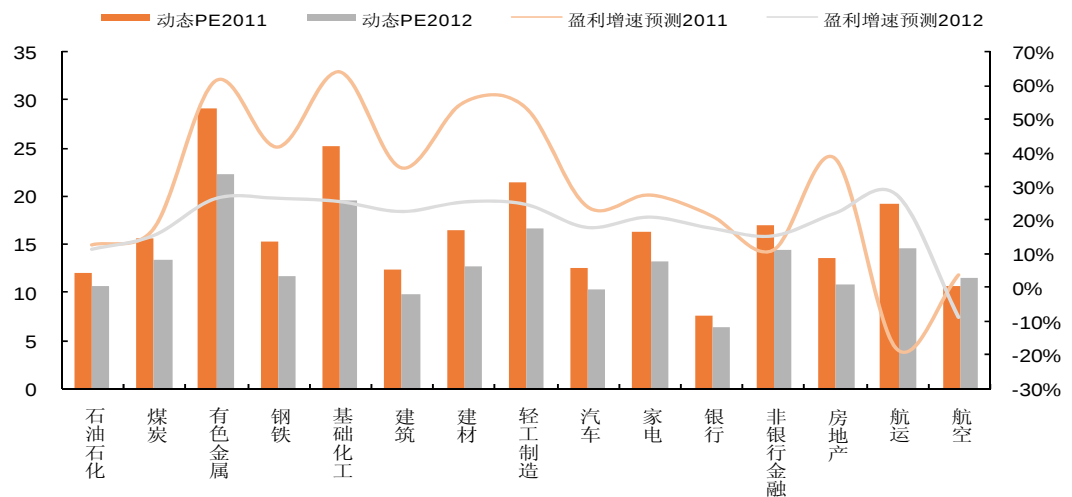
资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表32 上游板块相对PE仍高，中游制造类渐趋合理



资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表33 主要中游制造类板块估值和成长的匹配优势开始呈现（截止6月1日）



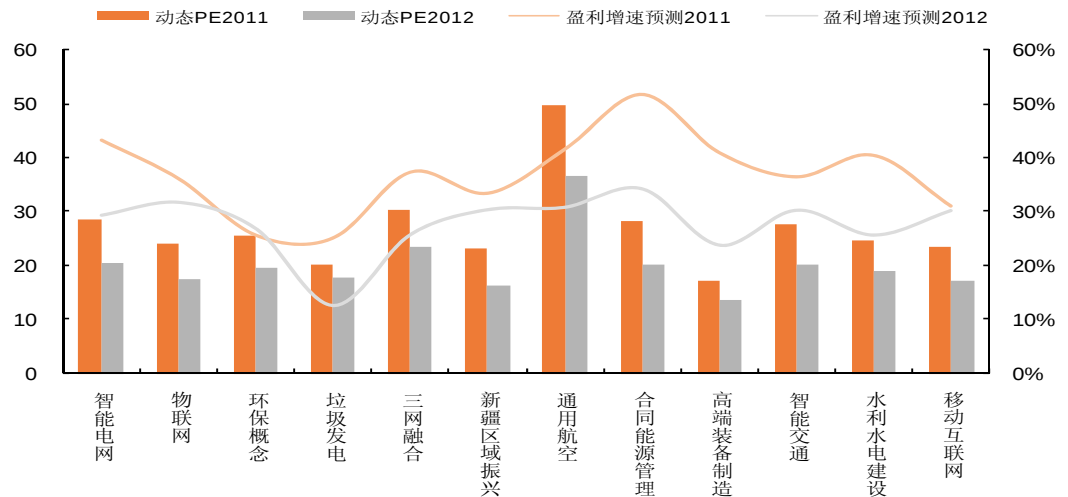
资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

4.3 主题投资：关注“三网（用电网、信息网、环保网）”建设

下半年的成长股投资依赖于成长性的确认，而政府新兴产业政策的完善落实和中小企业的差异化扶持构成主要的驱动因素。

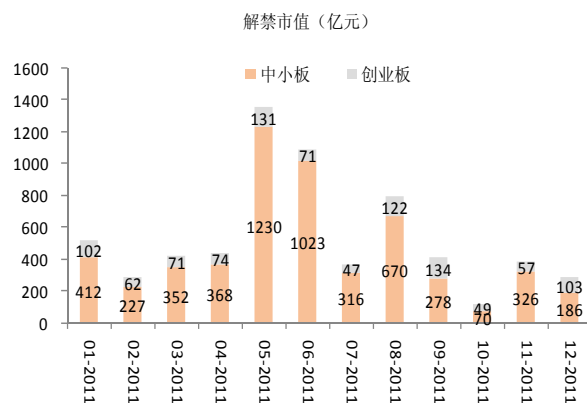
“三网建设”将成为成长投资的新主题。建议优质成长性公司的选择围绕用电网、信息网、环保网的“三网建设”展开。用电网受益于“电荒”驱动的电网优化改造，相对于输电和变电领域投资，用电领域投资不仅见效快、成效显著，且符合电网升级改造的方向；信息网受益于终端流量爆发驱动的建设需求，设备更新、云计算、网络优化、WIFI 有望成为新的亮点；环保网受益于频繁天灾和经济转型驱动的投资热潮，十二五环保投资将超过 3 万亿，这将推动优质设备提供商和服务商的高速成长。

图表34 主要主题投资板块估值基本回落至与成长性匹配的合理区间



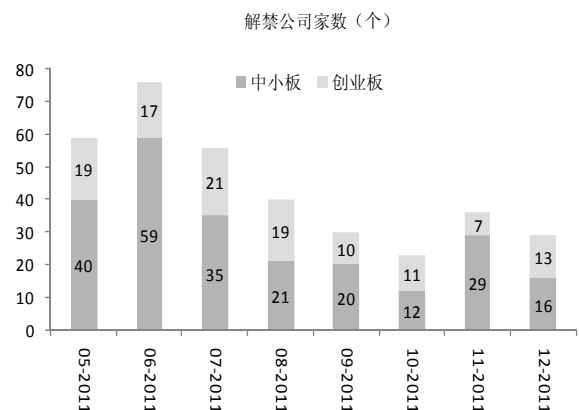
资料来源：朝阳永续，平安证券研究所

图表35 5-6月份为中小板和创业板解禁高峰



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表36 3季度后中小市值解禁家数有望逐步回落



资料来源：WIND，平安证券研究所

4.4 公司推荐：蓝筹与成长并重

综合自上而下分析和自下而上汇总，我们分别围绕食品饮料、家电、零售等消费品行业；建筑（水利）、机械（军工）、地产（龙头）等强势投资品行业；用电网、信息网、环保网相关的中小市值公司，推荐了十家蓝筹公司和十家成长公司，作为下半年的推荐标的组合。

图表37 平安推荐蓝筹股组合(截至6月12日)

股票简称	股票代码	当前股价	11EPS	12EPS	11PE	12PE
中航重机	600765.SH	14.88	0.55	0.85	27.1	17.5
葛洲坝	600068.SH	10.03	0.58	0.74	17.3	13.5
国电南瑞	600406.SH	34.58	0.73	1.08	47.4	32.0
双汇发展	000895.SZ	62.96	3.00	4.10	21.0	15.4
美的电器	000527.SZ	17.63	1.29	1.52	13.7	11.6
神火股份	000933.SZ	14.68	1.09	1.32	13.5	11.2
贵州茅台	600519.SH	202.56	8.26	10.83	24.5	18.7
西单商场	600723.SH	12.74	0.55	0.70	23.2	18.2
新兴铸管	000778.SZ	9.94	0.85	1.02	11.7	9.7
金地集团	600383.SH	5.86	0.78	1.03	7.5	5.7

资料来源：平安证券研究所

图表38 平安推荐成长股组合(截至6月12日)

股票简称	股票代码	当前股价	11EPS	12EPS	11PE	12PE
利源铝业	002501.SZ	19.90	0.92	1.60	21.6	12.4
华测检测	300012.SZ	15.65	0.51	0.71	30.7	21.9
中航精机	002013.SZ	20.02	0.65	0.83	30.8	24.1
佛塑科技	000973.SZ	12.39	0.52	0.72	23.8	17.2
通源石油	300164.SZ	28.48	1.19	1.99	23.9	14.3
长信科技	300088.SZ	18.26	0.75	1.13	24.3	16.2
超图软件	300036.SZ	27.17	0.88	1.24	30.9	21.9
碧水源	300070.SZ	36.29	1.16	1.81	31.3	20.0
瑞凌股份	300154.SZ	14.81	0.58	0.86	25.5	17.2
凯美特气	002549.SZ	40.00	1.08	2.34	37.0	17.1

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257