

反弹并未结束、震荡向上过程中注重低吸

A 股周策略报告

2011 年 7 月 4 日

主要观点：

➤ **市场运行逻辑：不利因素渐次消化、期待上涨推动因素**

- 从市场运行角度看，在充分反应经济、货币以及市场等层面的悲观预期后，投资者对于消息面的预期更高，市场对此反应也将更为强烈，即表现为对于不利消息的抗压性以及对于有限有利因素的放大，市场也将处于持续纠偏的过程中，期待着更多的上涨推动因素。

➤ **6 月 PMI 创两年多来新低、达到经济平稳增长下限**

- 6 月 PMI 为 50.9%，创两年多来新低，PMI 数据低于 51% 表明经济增速将明显放缓，同时也是我国经济平稳较快增长的下限。从 PMI 指数的历史水平看，当前紧缩政策调控空间减小，政策不松但已不适宜再紧。
- PMI 数据反映出国内外需求增长较为疲软，购进价格指数的回来有助于缓解输入性通胀压力，库存调整压力依然存在。

➤ **半年报开始、关注业绩增长确定性行业**

- 目前已公布业绩预警信息的共有 815 家上市公司，其中预增、续盈、略增、扭亏合计占比超过 78%，但从业绩预警信息整体上看，略增占比较高，达 35%，表明中报业绩整体上增速难以超出市场预期。
- 二季度及其中报业绩增长相对确定且有望出现较大增幅的子行业主要包括：服装、纺织、专用设备、电气设备、零售、医疗器械、建筑材料、农业综合、食品加工、金属新材料等。从业绩角度出发，重点关注：服装、零售、医疗器械等行业。

➤ **本周市场运行及投资策略：反弹并未结束、合理仓位下震荡中注重低吸**

- 介于前期股指对于经济、货币以及市场层面悲观预期的反应，以及近期大幅反弹后的相对强势，此轮反弹并未结束；而基于当前市场整体估值的历史水平，股指的中长期投资价值已经显现，由于 7 月中旬的经济数据仍不明朗而市场对于加息预期仍将延续，股指或在震荡中逐步向上。
- 从操作角度看，投资者仍适宜注重合理仓位的情况下，把握好股指震荡中的低吸机会，选择上以价值股为首选，关注保障房建设以及电力设备、水电投资以及新能源汽车等主线，以及业绩增长相对确定且估值相对较低的权重板块，如煤炭等。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

联系人：杜长春

TEL: (021)63367000-310

FAX: (021)63373209

Email: ducc@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

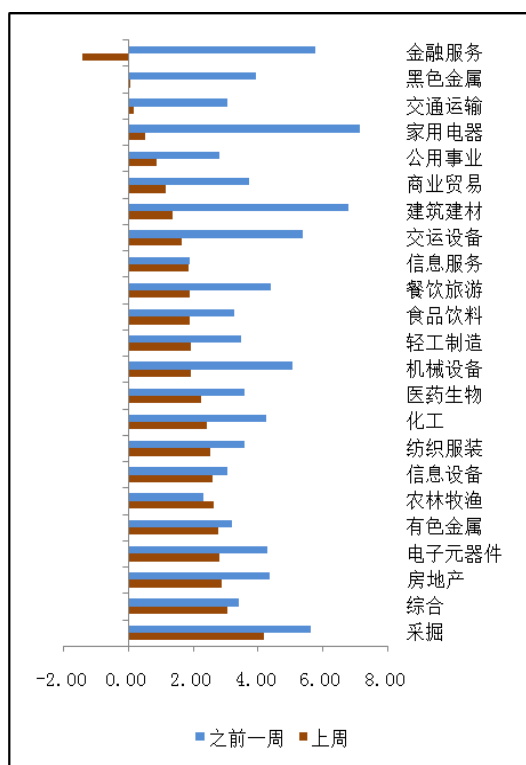
邮编：200002

1、一周市场概述：窄幅震荡整固

上周（2011.6.27-2011.7.1日）上证综指在 2750 点附近窄幅震荡整固，虽然经历前期 150 点左右的涨幅，但股指并未出现大幅调整，略显强势，上周消息面上主要集中在审计局公布的地方政府债规模，虽然数据并未超出市场预期以及相关部门之前的统计数据，但一定程度上也影响到了投资者信心，此外，由于央行发行的一年期票据利率有所上调并超出基准利率 25 个基点，导致市场加息预期上升，周三股指也出现调整，而在周四股指出现反弹后，周五股指窄幅波动、震荡整理。

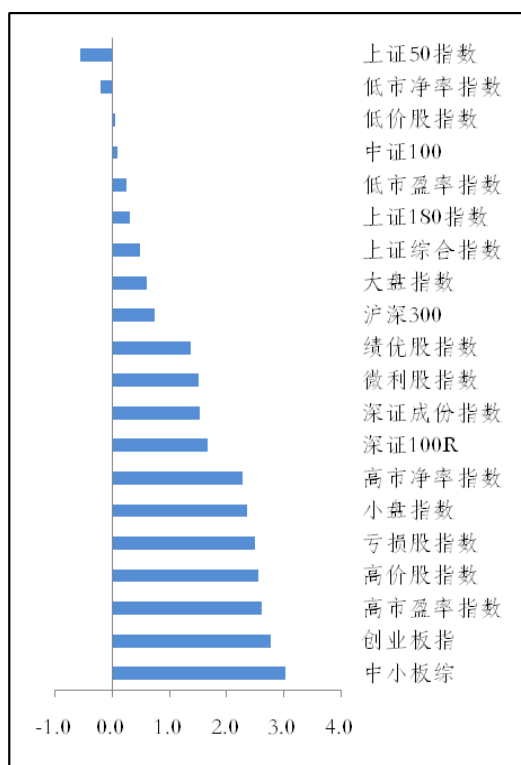
截止周五上证综指收于 2759.36 点，全周小幅上涨 0.48%，深成指涨 1.52%，创业板指反弹幅度相对较大，涨幅为 2.76%。从盘面上看，由于金融股的拖累，股指反弹幅度较小，但个股上仍是涨多跌少，全周仅金融服务板块出现下跌，黑色金属以及交通运输板块持平，其余各版块均出现上涨，其中采掘、地产、电子元器件、有色等板块领涨，周中保障房、军工、高端装备制造、航母等概念反复活跃，市场热点也呈现轮动特征。从市场风格倾向看，前期跌幅较大的创业板以及中小板反弹幅度相对较大，收益率明显超出主板市场，上证 50 代表的权重股出现小幅下跌，在股指持续下跌之后投资者风险偏好略有提升。

图 1、各版块连续两周涨跌幅



数据来源：WIND，东北证券

图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：WIND，东北证券

2、市场运行逻辑：不利因素渐次消化、期待上涨推动因素

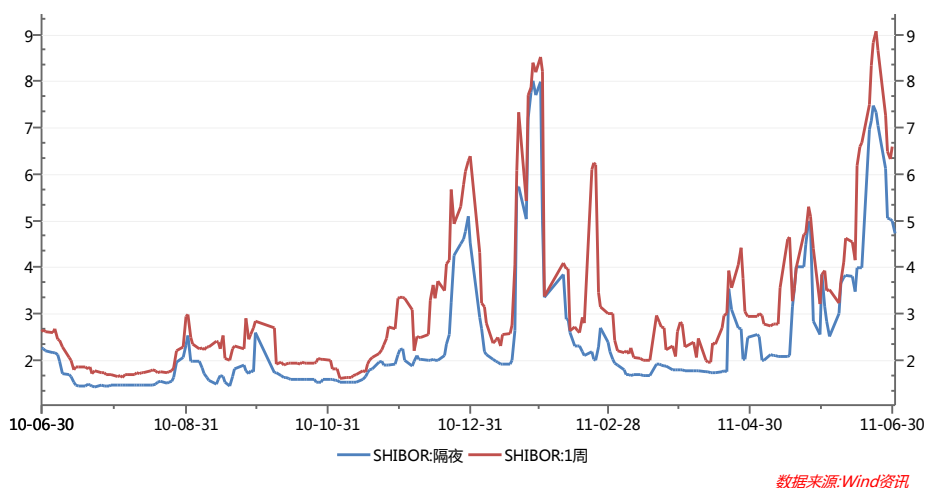
股指在运行过程中受到经济、货币以及市场自身特点等多方面因素的共同影响，并在下跌过程中消化了诸多不利因素，包括经济、货币以及市场等不同层面。

在经济层面，市场对于通胀环境下的经济运行持怀疑态度，尤其是在一系列紧缩性货币政策作用下，而对于经济如何保持合理增长以及平稳快速增长的定义和理解的不同，也导致了不同投资者对于经济走势

的悲观预期。在经济层面，市场普遍认为二、三季度是小周期去库存导致的经济小周期调整，并未改变经济中长期平稳较快增长的态势。而股指的下跌也直接反映了对于当前经济走势的一种担忧，未来经济的中长期走势仍存在不确定性因素，但对于经济阶段性回落已得到市场的充分反映，从经济层面看，在经济未出现超预期下滑的情况下，当前的不利经济数据或许更有利于对未来经济中长期向上的判断，也有利于市场预期向好。

在货币层面，稳定物价走势作为今年政策调控的首要目标，央行不断通过提高存款准备金率、加息等货币政策调控工具回收流动性，同时严格控制信贷增长。央行货币政策调控最直接的影响是市场资金利率走势，并同时在银行间市场拆借利率以及信贷利率中得以体现。从当前货币资金利率所处的历史地位中看，当前银行间拆借行为短期利率已经创下历史高点，而对于民间信贷利率也是水涨船高，远远超过企业承受能力，因此，对于当前银行间资金面来说，当前已经处于流动性最为紧张的阶段，未来面临逐步缓解的趋向。而从市场角度看，对于资金异常敏感的资本市场，在资金面最为紧张的月末之前也已经跌至低点，并在最为紧张的情况下出现反弹，表明市场资金对于当前货币层面的判断，已将悲观预期下的巨大压力转为做多的理由，也体现出对于当前流动性紧张状况趋于改善的认同。

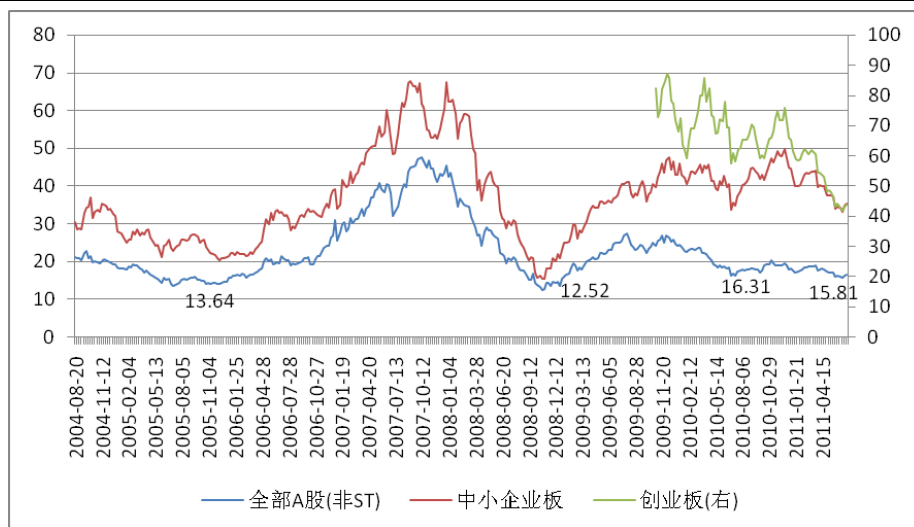
图 3、市场资金利率回落幅度有待观察



数据来源: WIND, 东北证券

从市场角度看，股指在下跌过程中，中小板以及创业板跌幅明显超出主板市场，市场通过在下落过程中对估值体系进行了持续性修复，虽然当前仍然存在着估值的结构性矛盾，但市场仍处于自我修复过程。另一方面，在估值的下跌过程中，直接导致了市场整体的估值回落，纵向比较看，已经与历史重要地点相接近，虽然对于估值合理并没有确切定义，但从价值投资角度看，在市场估值低位区域的布局仍是明智之举，而从市场走势看，部分具有价值投资的优质个股已经拒绝再创新低，已经领先市场并出现反弹，由此可见仍需要坚持价值投资理念。从市场估值角度看，2750 点下方仍是中长期投资的重要机会，市场已经从分反应不同方面的悲观预期。

图 4、A 股市场整体估值历史比较



数据来源：WIND，东北证券

从市场运行角度看，在充分反应经济、货币以及市场等层面的悲观预期后，投资者对于消息面的预期更高，市场对此反应也将更为强烈，即表现为对于不利消息的抗压性以及对于有限有利因素的放大，市场也将处于持续纠偏的过程中，期待着更多的上涨推动因素。

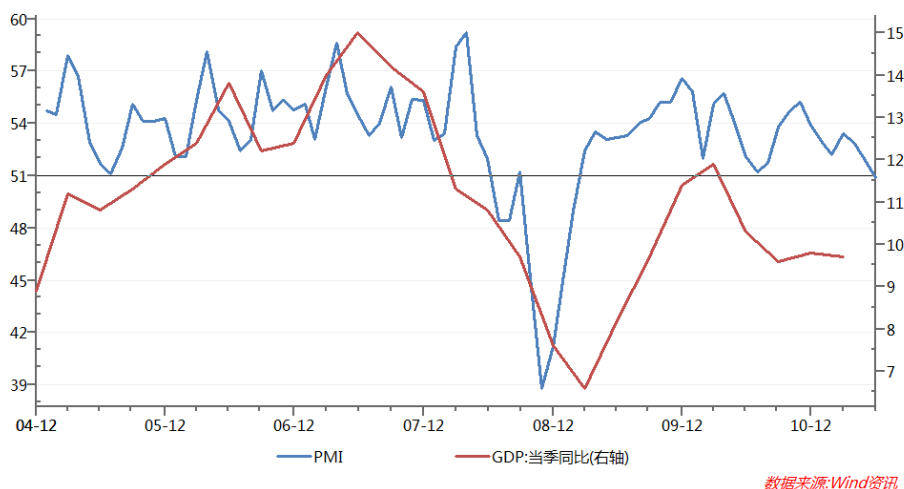
3、6 月 PMI 创两年多来新低、达到经济平稳增长下限

7 月 1 日，中国物流与采购联合会发布的 6 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.9%，环比回落 1.1 个百分点。该指数继续保持在 50% 以上，反映出当前经济继续保持增长，但增速回落态势明显。PMI 指标是经济运行的领先指标，PMI 制造业指数也直接反映出了当前国内制造业的运行状况，对于 PMI 的重要性我们在 7 月投资策略报告中已有所指明，根据我国历史经验看，该指数低于 51% 表明经济增速将明显放缓，同时也是我国经济平稳较快增长的下限。从 PMI 指数的历史水平看，紧缩政策调控空间减小，政策不松但已不适宜再紧。

从分项指标看，只有产成品库存指数有所上升，上升 1 个百分点，其余各指数均不同程度回落。其中生产指数、新订单指数、积压订单指数、采购量指数、购进价格指数、原材料库存指数回落幅度超过 1 个百分点，尤其以购进价格指数回落幅度为最大，达到 3.6 个百分点。

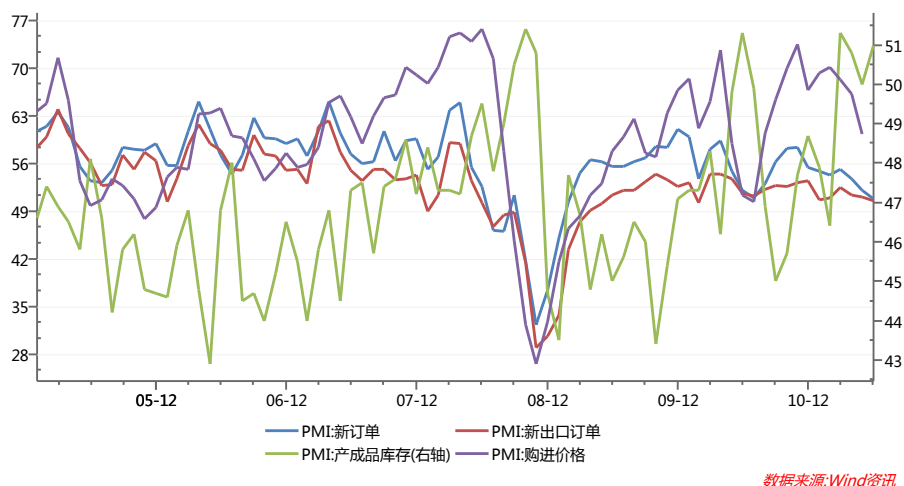
其中，新订单指数继续回落，本月新订单指数 50.8%，比上月回落 1.3 个百分点。本月生产指数为 53.1%，比上月回落 1.8 个百分点。分产品类型来看，原材料与能源、生产用制成品类企业低于 50%，中间品和生活消费品类企业高于 50%；本月进口指数为 48.7%，比上月回落 1.8 个百分点；新出口订单指数为 50.5%，比上月回落 0.6 个百分点。数据反映出国内外需求增长较为疲软，购进价格指数的回来有助于缓解输入性通胀压力，库存调整压力依然存在。

图 5、PMI 快速回落至经济平稳较快增长下限



数据来源: WIND, 东北证券

图 6、需求疲软、库存调整压力仍存在



数据来源: WIND, 东北证券

4、半年报开始、关注业绩增长确定性行业

目前已公布业绩预警信息的共有 815 家上市公司, 其中预增占 25%, 预增、续盈、略增、扭亏合计占比超过 78%, 但从业绩预警信息整体上看, 略增占比比较高, 表明中报业绩整体上增速难以超出市场预期。

根据业绩预告在子行业中的分布情况, 并考虑到其业绩披露公司比例, 基于业绩增长占比以及业绩预告占比均较高、增幅加大的筛选原则, 能够代表行业业绩整体增长情况相对较为确切的子行业主要有: 餐饮、元件、其他电子器件、服装、化学制品、新化工材料、专用设备、金属制品、电气设备、白色家电、建筑装饰、建筑材料、物流、汽车零部件、饲料、食品加工、通信运营、金属新材料等。

综合来看, 二季度及其中报业绩增长相对确定且有望出现较大增幅的子行业主要包括: 服装、纺织、专用设备、电气设备、零售、医疗器械、建筑材料、农业综合、食品加工、金属新材料等。从业绩角度出

发，重点关注：服装、零售、医疗器械等行业。

表 1、上市公司业绩预告分类及占比

类型	预增	预减	续盈	续亏	首亏	扭亏	略增	略减	不确定	合计
个数	206	31	102	67	23	37	285	53	11	815
占比	25%	4%	13%	8%	3%	5%	35%	7%	1%	100%

数据来源：WIND，东北证券

表 2、中报业绩增长相对确定的行业中重点关注服装、零售、医疗器械行业

	成份股个数	市盈率(TTM, 整体法)	2011 年预测市盈率(整体法)	2011 年一季度净利润增速(同比)
纺织	41	26.67	26.23	53.6%
服装 II	36	28.05	22.67	69.0%
专用设备	70	22.97	17.98	124.2%
电气设备	109	33.53	24.25	2.6%
零售	73	30.01	21.4	36.0%
医疗器械 II	14	47.1	25.67	40.1%
建筑材料	53	26.1	16.54	118.1%
农业综合 II	17	44.25	20.11	480.2%
食品加工	15	39.15	20.1	11.3%
金属新材料 II	17	77.51	46.14	0.1%

数据来源：WIND，东北证券（以 7.1 日收盘价计算）

表 3、两周内中报预计披露上市公司及业绩预测

代码	简称	预计披露日期	收盘价最新	市盈率 (PE\TTM)	预测 PE(2011)	预测 PE(2012)	预测 12 年增速	30 天内盈利预测家数
000550.SZ	江铃汽车	2011/7/8	27.05	13.23	11.44	10.01	14%	2
002253.SZ	川大智胜	2011/7/14	39.06	71.55	39.06	#DIV/0!	-100%	1
002475.SZ	立讯精密	2011/7/14	37.32	79.69	28.06	18.66	50%	1
002519.SZ	银河电子	2011/7/14	18.18	32.53	13.37	10.45	28%	1
000721.SZ	西安饮食	2011/7/15	10.15	35.77	30.76	23.07	33%	1
002139.SZ	拓邦股份	2011/7/15	17.90	39.91	29.34	20.81	41%	2
002366.SZ	丹甫股份	2011/7/15	13.96	30.88	25.95	19.20	35%	1
002448.SZ	中原内配	2011/7/15	35.18	29.70	22.78	17.45	31%	2
300143.SZ	星河生物	2011/7/15	23.60	75.21	53.53	32.94	63%	2
600145.SH	*ST 四维	2011/7/15	8.50	76.81	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0
600503.SH	华丽家族	2011/7/15	20.19	16.71	16.63	12.36	35%	4
600727.SH	*ST 鲁北	2011/7/15	5.72	55.99	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0
600298.SH	安琪酵母	2011/7/16	33.51	32.54	25.92	19.82	31%	2
600425.SH	青松建化	2011/7/16	20.68	33.71	13.54	10.19	33%	6

数据来源：WIND，东北证券

5、本周市场运行及投资策略：反弹并未结束、合理仓位下震荡中注重低吸

鉴于前期股指对于经济、货币以及市场层面悲观预期的反应，以及近期大幅反弹后的相对强势看，此轮反弹短期并未结束，股指仍有反弹空间，而基于当前市场整体估值的历史水平，股指的中长期投资价值已经显现，由于7月中旬的经济数据仍不明朗而市场对于加息预期仍将延续，股指或在震荡中逐步向上。从操作角度看，投资者仍适宜注重合理仓位的情况下，把握好股指震荡中的低吸机会，选择上以价值股为首选，遵从先价值后成长的投资思路，关注保障房建设以及电力设备、水电投资以及新能源汽车等主线，以及业绩增长相对确定且估值相对较低的权重板块，如煤炭等。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益±5%之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。