

投资快报

2011 年 7 月 14 日

策略高级分析师：陈瑞明

SAC 执业证书号：S0850209080673

chenrm@htsec.com

021-23219197

联系人：汤慧

tangh@htsec.com

021-23219733

享受偏暖经济环境下的估值修复行情

核心观点：

- (1) 宏观经济出炉，经济环境整体偏暖。好于市场预期的包括 GDP 数据、工业增加值以及消费，与市场预期基本一致的数据包括 CPI、PPI 以及固定资产投资；低于市场预期的数据包括进出口和 PMI 数据。综合分析发现，整体经济运行平稳增长，低于市场预期的数据为月度、历史上波动性较强的数据，因而不可过分放大短期数据影响。2011 年下半年，我们认为经济总体需求保持平稳，环比好于上半年的情况，对基本面的看法不应该悲观。
- (2) 在此判断的背景下，我们认为市场此时偏暖的环境正是投资的良好时机，享受此时市场修正前期对经济悲观预期带来的行情。估值修复行情看好汽车、地产、银行，重启成长行情看好空调、水泥、电网设备、通讯设备，细分行业的物流冷链、光通信配套设备、触摸屏和环保。短期看好中报业绩良好的大消费类行业，包括食品饮料、商贸零售，农林牧渔中的饲料。

1. 宏观经济数据出炉，经济环境偏暖。上半年的宏观经济数据出台，从数字上看，经济数据普遍好于市场预期，呈现出偏暖的经济环境。

好于市场预期的数据包括：

GDP 二季度同比增长 9.5%，高于此前市场普遍预期的 9.4%；

工业增加值数据意外好转，改变了前两个月持续下滑的局面，其中重工业增长好于轻工业，对经济增速形成有力支撑；

消费数据同比增长 17.7%，即便考虑到通胀因素，也相比较 5 月份有小幅上涨。

和市场预期基本一致的数据包括：

CPI 和 PPI 数据：6 月 CPI 数据为 6.4%，PPI 数据为 7.0%，略高于市场预期（CPI6.2%，PPI6.9%）。由于 6 月的翘尾因素+猪肉价格上涨两方面的影响，CPI 略高于市场预期。下半年由于翘尾因素对 CPI 的压力有所减弱，因而 CPI 数据预期有所缓和。

固定资产投资累积同比增长 25.6%，其中房地产投资同比增长 32.9%。自年初固定资产投资一直处于较高水平，虽然商品房的投资受到了政策的抑制，但是以政府主导的投资，包括水利、保障房、电网设备、通讯设备在下半年预期会有更好的表现，支撑固定资产投资维持在较高水平。

低于市场预期的数据包括：

进出口数据：出口同比增长 17.9%，低于市场 19.1%的预期；进口同比 19.3%，低于市场 24.7%的预期。出口受到外围经济增速放缓的影响，而进口数据下滑明显，主要是产品价格波动原因。

PMI 数据：6 月 PMI 数据 50.9，继续回落，主要是前期宏观经济主动收缩造成的经济增长动力同比减弱。

从上述宏观数据的简要分析中，可以发现，低于市场预期的进出口和 PMI 数据为短期波动较大的数据，因而不应该放大短期数据波动的影响，将其作为长期趋势解读；从其他好于或者和市场预期基本一致的数据中可以看出国内经济整体处于较为平稳的增长之中。2011 年下半年，我们认为经济总体需求保持平稳，环比好于上半年的情况，对基本面的看法不应该悲观（《增长动力此消彼长，下半年总需求平稳，市场担忧情绪将化解》、《修复周期，重启成长》）。

在此判断的背景下，我们认为市场此时偏暖的环境正是投资的良好时机，享受此时市场修正前期对经济悲观预期带来的行情。

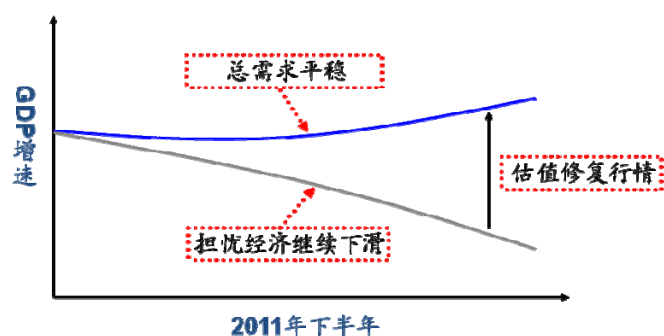
2. 估值修复行情看好汽车、地产、银行，重启成长行情看好空调、水泥、电网设备、通讯设备，细分行业的物流冷链、光通信配套设备、触摸屏和环保。短期看好中报业绩良好的大消费类行业。

偏暖的经济环境使得前期受到政策压制较大，估值较低以及业绩较好的汽车、地产、银行在中期受益估值修复，但同时我们强调从节奏上看，估值修复的行情是渐进式的（《估值修复渐进式，小股票中报后分化》），这主要是由于政策面缺少拐点预期、业绩面需要时间确认以及资金面短期动力不足三个原因造成的。

同时，由于政策、经济面仍缺乏拐点，市场将目光转向成长性行业：传统行业从需求确定，产能供给和行业集中三个角度选择水泥、空调、电信和电网；细分行业从确定性需求角度选择冷链物流、光通讯、触摸屏以及节能环保。

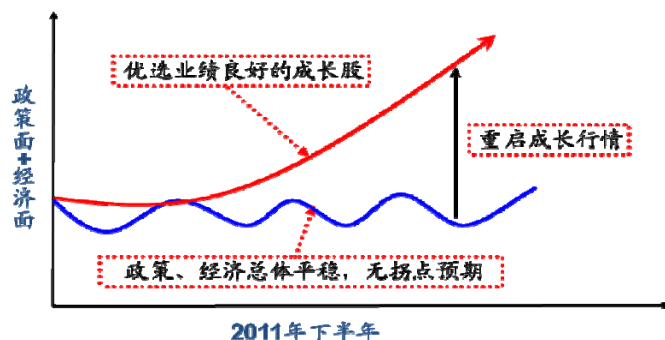
短期还可关注中报业绩良好的公司，主要包括大消费中的食品饮料、商贸零售以及农林牧渔中的饲料子行业。

图 1 悲观预期修正带来估值修复行情



资料来源：海通证券研究所

图 2 关注业绩分化重启成长行情



资料来源：海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈瑞明：策略部

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。