

估值优势待政策、风格背离在修正

——2012 年 1 月投资策略

A 股月策略报告

2012 年 1 月 5 日

主要观点:

- **短期市场核心影响因素：经济增长推动力与货币政策转向后流动性改善进程**
- 房地产投资自筹资金比例显著提升，库存压力较大，地产开发投资意愿不强。投资增速在保障房建设对冲下，以逐步回落为主，但难以成为投资领域的亮点。
- 在投资领域中，中央项目投资占比有待提升，在地方融资平台压力依然存在下，中央项目有望成为经济投资领域的重点来源。尤以水利、保障房、“十二五”重大项目为主。
- 一月新增贷款规模预计将达 1.3 万亿元，而以外汇占款为主的货币被动投放压力已有显著缓解，在资金需求以及货币乘数下降的组合下，存款准备金率的下调有助于市场流动性的提升以及货币供给的增加，符合稳定经济增长的要求和货币供给的合理。
- **市场运行逻辑：政策有利因素在累积，股指筑底阶段不悲观**
- 当前经济回落的幅度以及速度相对温和，决定政策微调的力度或并不明显，但政策（投资、消费、中小企业以及证券市场等）层面的有利因素已处于累积过程。
- 政策与估值底结合流动性预期成就股指阶段性上涨。以存款准备金率为代表的货币政策仍然存在调整空间，但时间相对不确定，市场对此仍然具有较强预期，在货币政策调整过程中伴随着流动性的进一步向好。
- 与债券市场相比，证券市场隐含收益率持续提升，由于债券市场收益率仍有回落空间，弱化市场彼此间转换的力度。上市公司重要股东 12 月份出现小幅净增持且增持量较大，09 年 9 月、10 年 5 月以及 11 年 6 月的大规模增持，均早于市场底部的出现，当下股指虽然延续弱势格局，但市场的阶段性底部已经显现，不宜过度悲观。
- **一月投资策略：股指筑底有反弹，适宜低位主动配置**
- 当前市场仍处于筑底阶段，但政策面有利因素的累积，在市场估值相对优势、产业资本增持下，规模配置资金再入市意愿增强，股指筑底阶段仍适宜低位主动配置。
- 在经济增速不确定性回落市场演绎了以估值与业绩为核心的价值回归进程，而以食品饮料为代表的强势板块的下跌也与历史底部走势特征相吻合。
- 投资线索：价值为主主题为辅。一方面，基于历史底部市场反弹领先行业的比较，关注具有估值优势的早周期行业，尤其是对于流动性持续改善敏感度较高的行业，如金融服务、水泥、工程机械、交运设备；另一方面，关注控股股东，高管增持类个股。主题投资方面，关注兼具主题与成长逻辑的节能环保（水处理、固废）、新能源（核电）、文化内容提供商（后 3G 信息服务、影视传媒网络）等。

策略组

分析师：杜长春

执业证书号码：S0550511110001

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

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

目 录

一、市场回顾：经济增速不确定性回落、市场供需失衡，股指持续下行	3
1.1 经济增速重心下移，经济层面无亮点	3
1.2 市场供需失衡，融资需求仍将持续	3
1.3 十二月份各行业市场表现	5
二、短期市场核心影响因素：经济增长推动力与货币政策转向后流动性改善进程	5
2.1 稳增长仍需关注投资领域及规模	5
2.2 信贷投放与货币政策预期有待兑现	8
三、市场运行逻辑：政策有利因素在累积，股指筑底阶段不悲观	9
3.1 政策底部已出现，但力度较为温和	9
3.2 政策与估值底结合流动性预期成就股指阶段性上涨	11
3.3 市场投资价值显现，产业资本净增持	13
四、一月投资策略：股指筑底反弹，适宜低位主动配置	14
图 1、市场融资规模年末有所上升	4
图 2、每月首发家数看市场发行节奏仍然较高	4
图 3、资金面供给紧张，市场融资需求雪上加霜	4
图 4、十二月份各行业涨跌幅比较	5
图 5、房地产开发投资面临进一步下滑	6
图 6、房地产投资资金来源	6
图 7、中央项目投资增速快速下降	7
图 8、铁路建设投资理性回归	7
图 9、水利投资预计 2011 年达 3341 亿元，同比增速 44%	7
图 10、交通领域固定资产投资	8
图 11、一月新增信贷市场预期在 12600 亿元，同比增长 21%	8
图 12、外汇占款连续两个月减少	9
图 13、新开工项目计划投资额累积超过 22 万亿	10
图 14、市场估值的分化，金融与非金融市盈率（TTM）比较	11
图 15、金融与非金融类整体市净率比较	12
图 16、各行业股指纵向比较	12
图 17、股市与债市收益率对比	13
图 18、12 月产业资本小幅增持，大小非减持意愿下降	14
图 19、股指低位，12 月产业资本增持量大幅提升	14
表 1、市场对于宏观经济的一致预期	3
表 2、历史存款准备金率下调时经济背景对比	9
表 3、历史存款准备金率下调后市场表现	11
表 4、食品饮料行业下跌过程中超额收益为负时与市场低点的吻合度	12
表 5、历史重要低点反弹过程中行业表现	14
表 6、业绩预告类上市公司筛选	15
表 7、上市公司重要股东增持个股筛选	16

一、市场回顾：经济增速不确定性回落、市场供需失衡，股指持续下行

1.1 经济增速重心下移，经济层面无亮点

金融危机一方面让我们认识到了经济增长方式转变的必要性，尤其是依靠外贸经济拉动，经济对外依存度较高，使我国受到发达经济波动影响较大，但另一方面，在经济危机时期依靠投资拉动经济的方式也导致了部分行业产能过剩的困境，而在全世界经济自救过程中所大量释放的流动性又导致了新兴市场国家严重的通胀压力。在流动性、通胀、经济增长之间形成了似乎难以调和的内在矛盾。

2011 年通胀压力下导致信贷抑制、投资增速下降尤其是地产调控下地产投资增速逐步回落，而同时由于外围经济体的疲弱导致对外贸易的持续下滑。经济增速回落明确，但由于存在不确定性导致市场担忧情绪持续上升，从市场一致预期看，消费、投资、对外贸易均呈现逐月回落趋势，但认为在经济达到 8% 附近时会有反弹，经济或将在一季度至二季度见底。

表 1、市场对于宏观经济的一致预期

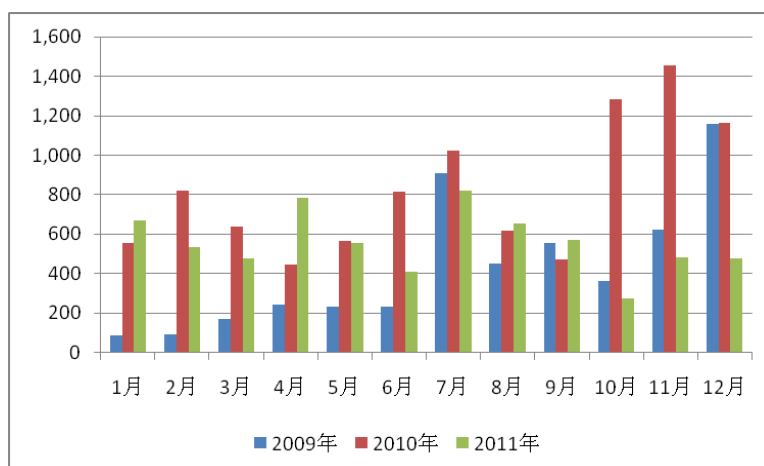
	201206F	201203F	201202F	201201F	201112F	201111	201110
GDP: 累计 (%)	8.5	8.2			9.2		
GDP: 当季 (%)	8.3	8.2			8.7		
CPI (%)	2.6	3.4	3.6	4.1	4.0	4.2	5.5
PPI (%)	1.2	0.7	0.9	1.5	1.8	2.7	5.0
社会消费品零售 (%)		16.7	17.1	17.4	17.2	17.3	17.2
工业增加值 (%)		11.4	11.5	12.0	12.0	12.4	13.2
贸易顺差 (亿美元)		-74.9	-39.5	14.6	95.9	145.3	170.0
固定资产投资: 累计 (%)	19.2	19.5	23.8	25.2	23.7	24.5	24.9
M2 (%)	14.9	13.8	13.1	13.2	13.3	12.7	12.9

数据来源：WIND，东北证券

1.2 市场供需失衡，融资需求仍将持续

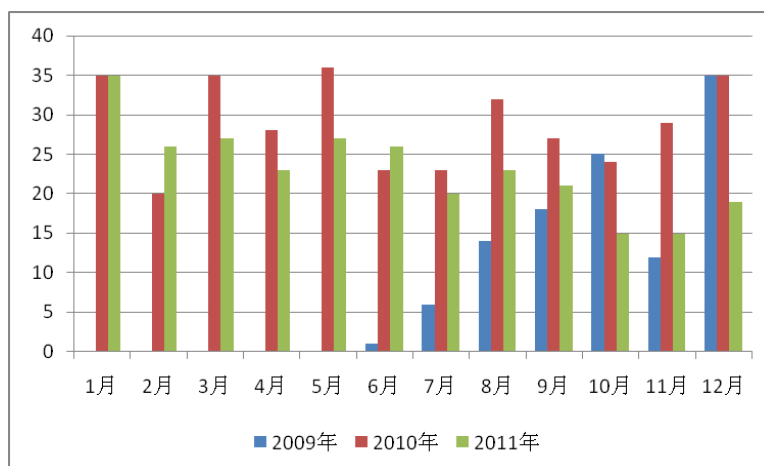
在通胀压力下央行持续紧缩的货币政策导致市场以及实体经济层面流动性持续紧张，资金利率自便一路走高，而在此背景下市场融资需求依然较强，部分月份融资规模甚至超过 2010 年，例如一月、四月、八月、九月，市场也保持了较高的发行节奏，在市场整体资金面相对紧张的状态下也成为市场回落的又一因素。从过去两年看，年末是新股集中上市的时期，今年由于市场的持续弱势年末市场融资规模也依然出现上升。

图 1、市场融资规模年末有所上升



数据来源: WIND, 东北证券

图 2、每月首发家数看市场发行节奏仍然较高



数据来源: WIND, 东北证券

图 3、资金面供给紧张, 市场融资需求雪上加霜

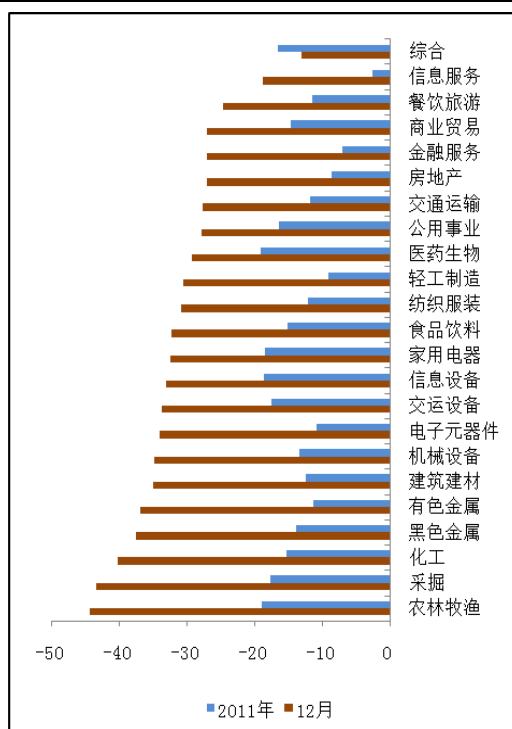


数据来源: WIND, 东北证券

1.3 十二月份各行业市场表现

在经济的不确定性回落过程中，采掘、化工、钢铁、有色等周期股领跌，信息服务、餐饮旅游、商业贸易以及金融板块跌幅相对较小。在12月中，信息服务、金融、地产、建筑建材跌幅相对较小，而以创业板为主的小盘股以及ST板块、概念性板块跌幅较大，表明市场风险偏好的下降以及对于回归价值股的倾向。在市场持续弱势中，市场整体的谨慎情绪较重，且多采取保守策略，尤其是在经济不确定性回落且回落拐点以及未来经济增长动力均难以确定时，投资者更多以业绩、估值为选股核心，创业板、概念股的高估值压力以及缺乏业绩的支撑下，伪成长股成为市场烫手的山芋，也直接导致了创业板、ST板块的大幅下跌。

图 4、全年及十二月份各行业涨跌幅比较



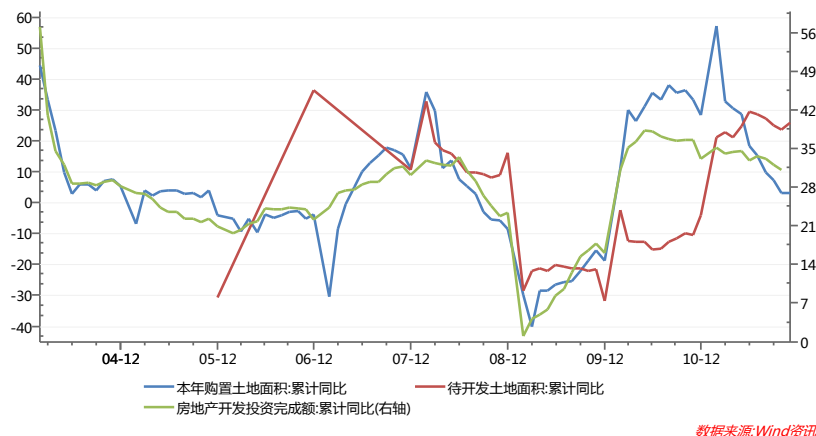
数据来源：WIND，东北证券

二、短期市场核心影响因素：经济增长推动力与货币政策转向后流动性改善进程

2.1 稳增长仍需关注投资领域及规模

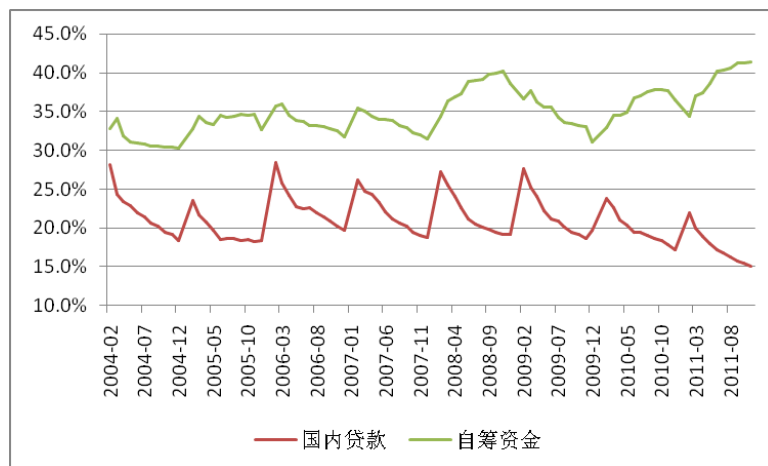
经济增速回落的不确定性中，房地产投资下降影响较大，房地产投资存在下降的趋势，在贷款占比下降后自筹资金比例显著提升，房地产投资资金来源压力较大，库存量高位下，地产开发投资意愿不强。投资增速在保障房建设对冲下，逐步回落为主，但难以成为投资领域的亮点。

图 5、房地产开发投资面临进一步下滑



数据来源: WIND, 东北证券

图 6、房地产投资资金来源



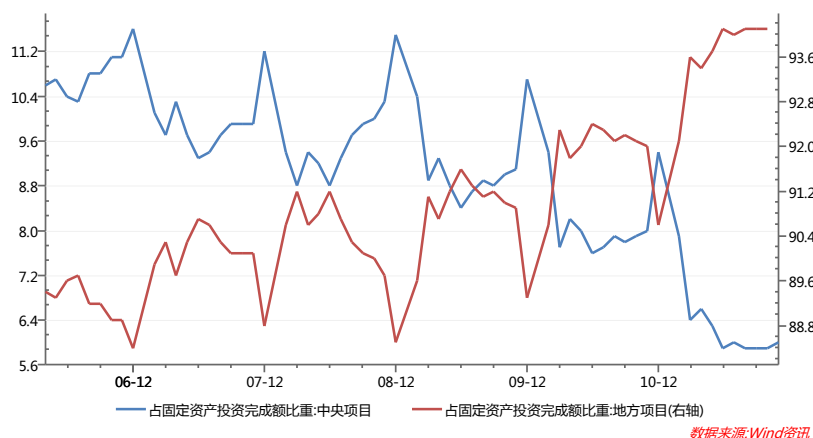
数据来源: WIND, 东北证券

在投资领域中, 中央项目投资占比较低, 地方项目为主, 在地方融资平台压力依然存在下, 中央项目有望成为经济投资领域的重点来源。

2012 年全国发改委工作会议, 2012 年主导的投资领域确认为: 优先保障国家重点续建项目尤其是收尾工程, 确保按时竣工投产, 有序推进“十二五”规划确定的重大项目开工建设, 加大对保障性安居工程、教育、卫生、水利、新疆西藏和四省藏区发展等方面的投入力度, 重点支持“三农”、节能减排、社会事业和社会管理等领域的基础设施建设。

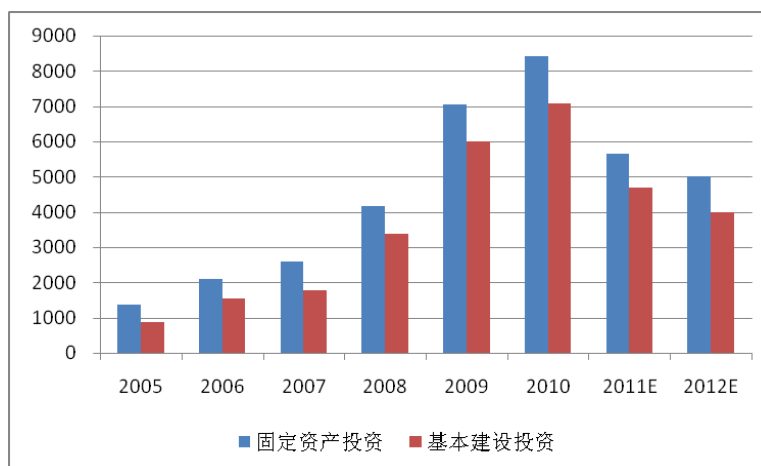
2012 年全国工业和信息化工作会议: 2012 年要重点抓好八个方面的工作: 一是努力保持工业经济平稳较快发展。二是大力推动传统产业优化升级。三是积极培育发展战略战略性新兴产业。四是下更大力气抓好工业节能减排。五是进一步改善中小企业发展环境。六是扎实抓好国防重点科研生产任务和军民融合式发展。七是加快推进通信业转型发展。八是扎实推进信息化发展和维护网络信息安全。

图 7、中央项目投资增速快速下降



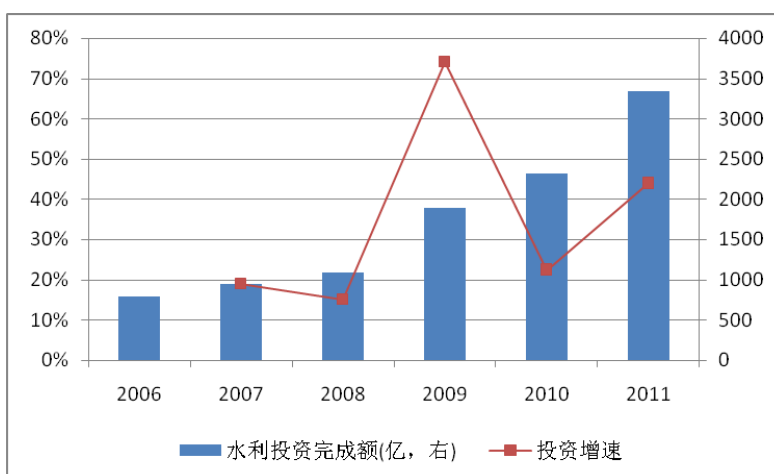
数据来源: WIND, 东北证券

图 8、铁路建设投资理性回归



数据来源: 铁道部, 东北证券

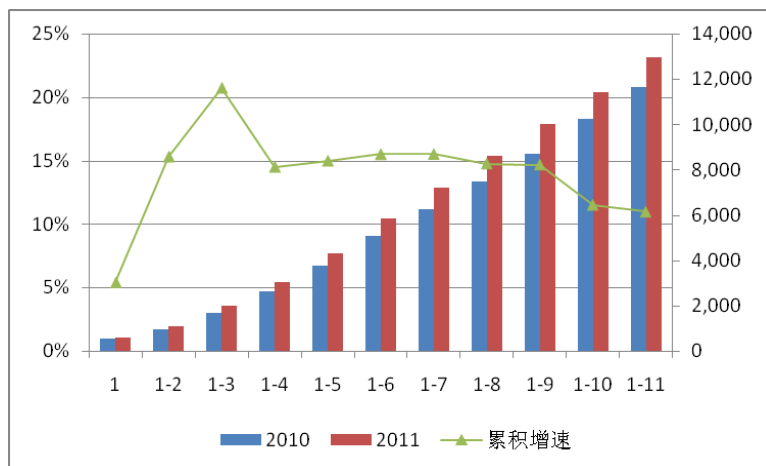
图 9、水利投资预计 2011 年达 3341 亿元, 同比增速 44%



数据来源: 2010 年全国水利发展统计公报, 东北证券

2011 年中央一号文件明确了 10 年内要投入 4 万亿元用于水利建设，以从根本上扭转水利建设滞后的局面。截至目前（2011 年 11 月 14 日），2011 年水利部已审批和报送国家发展改革委中央立项项目 42 项，总投资规模约 2356 亿元。从投资领域看，铁路投资总量出现快速回落，而水利建设保持了稳定增长，相对而言具确定性更强。2011 年交通固定资产投资累积规模超过 1.2 万亿元，但增速自 9 月份开始出现明显回落，累积同比增速由 15% 降至 11% 左右。

图 10、交通领域固定资产投资



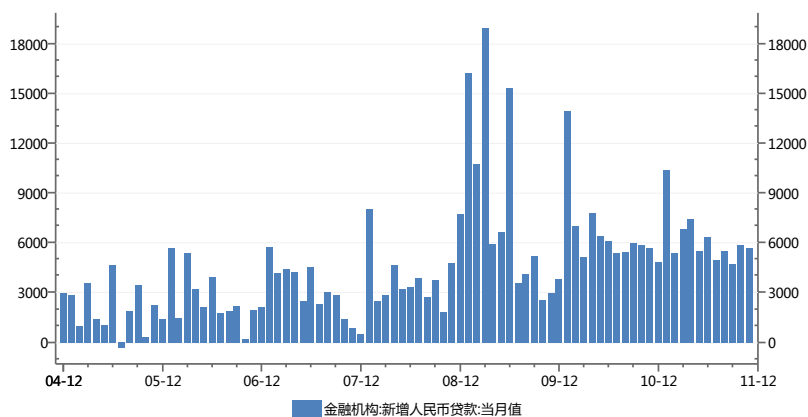
数据来源：交通部，东北证券

2.2 信贷投放与货币政策预期有待兑现

流动性是驱动市场重要因素，也是当前市场关心的核心因素。从资金供给的角度看，虽然目前资金市场利率已经回落至相对低位，但持续弱势格局中，场外资金入市动能较弱。在实体经济与金融市场中仍然需要货币的合理供给。从历史上看，一月份新增信贷数量以及占比较高，如全年信贷增量为 8 万亿，根据历年信贷投放节奏一月份新增贷款规模预计将达到 1.3 万亿元左右。

增加货币供给的另一个层面是存款准备金率的再次下调，当前以外汇占款为主的货币被动投放压力随着外汇占款的减少而快速下降，在较高的资金需求以及货币乘数下降的组合下，存款准备金率的下调有助于市场流动性的提升以及增加货币的供给，符合稳定经济增长的内在要求和货币供给的合理。

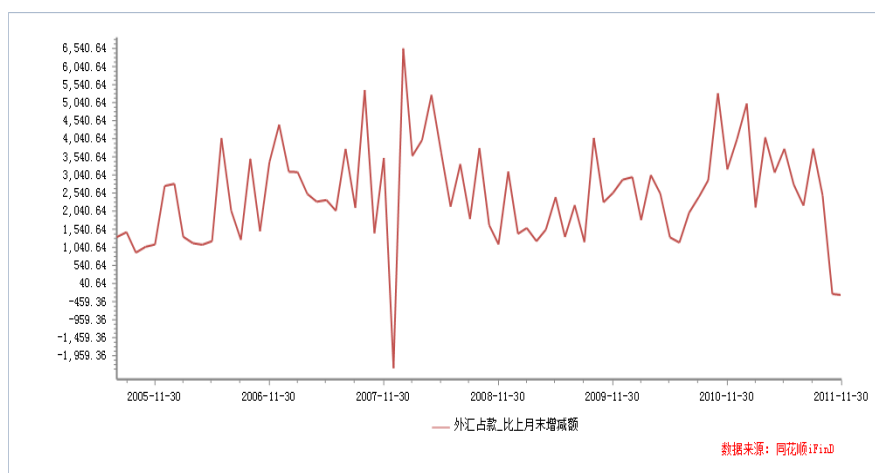
图 11、一月新增信贷市场预期在 12600 亿元，同比增长 21%



数据来源: Wind资讯

数据来源：WIND, 东北证券

图 12、外汇占款连续两个月减少



数据来源：iFinD, 东北证券

三、市场运行逻辑：政策有利因素在累积，股指筑底阶段不悲观

3.1 政策底部已出现，但力度较为温和

12 月份开始的存款准备金率下调标志着紧缩性货币政策调整的开始，也是在物价回落后，货币政策调控方向转变的重要标志。由于目前到期央票出现均大幅下降，存款准备金率存在多次向下调整的需求。我国存款准备金率自 2003 年以来仅在 2008 年出现过向下调整，从 08 年与当前宏观经济指标对比看，当前消费增速下降，对外贸易以及工业生产仍然相对稳定，并未出现当时的快速回落，但目前资金层面与当时差异明显，外汇占款连续减少，社会资金成本相对较高。从当前经济回落的幅度以及速度看相对温和，决定政策微调的力度或并不明显，但政策的累积作用仍处于累积的过程。

表 2、历史存款准备金率下调时经济背景对比

重要指标	2008 年 10 月 9 日开始下调存款准备金率	12 月降存款准备金率以及当期情形
PMI 指标	由 9 月份的 51.2 降至 10 月份的 44.6, 11 月份降至 38.8; 新出口订单 11 月降至 29.0	11 月份 49.0, 12 月反弹至 50.3, 11 月新出口订单降至 45.6。
工业增加值	由 9 月的 11.4% 回落至 10 月的 8.2%、11 月的 5.4%	由 6 月高点 15.1% 连续回落至 11 月的 12.4%
对外贸易	出口由 10 月份 19.3% 跌落至 11 月份的负增长	10 月份出口 15.8%，11 月份出口回落至 13.8%
国内贸易	社会消费品零售总额 10 月同比 22%，较 9 月回落 1.2 个百分点。	10 月社销总额同比 17.2%，整体保持在 17% 上方
就业	10 月份开始出现大量对外贸易企业倒闭	出口型企业并未出现倒闭潮
物价	9 月 CPI 为 4.6%，10 月为 4%，物价自高点 8.7% 连续回落 8 个月	物价自 7 月高点 6.5% 持续回落至 11 月份的 4.2%，已连续回落 4 个月
资金市场利率	银行隔夜拆借利率由 3.2% 附近降至 10 月份 2.29% 附近	11 月末在 3.4% 左右，当前在 4% 左右
外汇储备	仅在 10 月份外汇储备出现减少，减少额为 259 亿美元	9 月外汇储备减少近 609 亿元

外汇占款	10 月新增外汇占由 9 月的 3687 亿元降至 1657 亿元	新增外汇占款连续两个月负增长，累积减少近 528 亿元，热钱呈流出迹象
------	-----------------------------------	-------------------------------------

数据来源：东北证券

投资领域：在 12 月份的中央工作会议中已经明确要求“保障在建续建项目建设，有序推进‘十二五’规划确定的重大项目”。1-11 月的新开工计划投资额为 22 万亿，累积同比增速上升至 20% 的正常水平，政府储备的项目仍然比较充足，而未来关键仍然是资金的供给。

中小企业（出口型）：中小企业发展困境在 10 月份期间的民间信贷风险暴露过程中再次得到管理层高度重视，国务院常务会议后，对于中小企业的财税以及金融政策方面的支持，包括减税、信贷等方面已经得到加强。

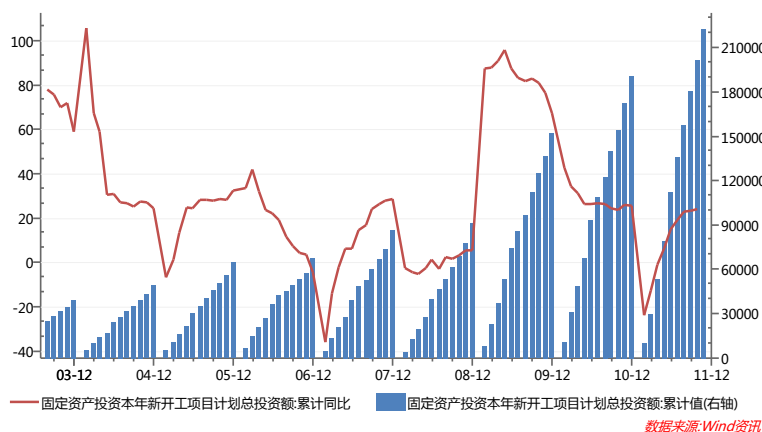
消费领域：近期有报道称，商务部表示，新的消费促进措施，有望在今年初举行的全国商务工作会议上公布。在经济转型过程中，短期内扩大内需仍是政策创新重点领域。

证券市场领域：“鼓励长期资本入市、规范上市公司分红”将成为引导市场健康发展的基础，也是未来政策主导方向。证监会负责人表示：将进一步加强上市公司利润分配决策过程和执行情况的监管。证监会将立即从首次公开发行股票开始，在公司招股说明书中细化回报规则、分红政策和分红计划，并作为重大事项加以提示。此外，证监会正系统梳理和研究分红税收政策，推动分红税收政策合理化，增加上市公司现金分红的积极性。

在引导长期资本入市方面，郭树清主席也曾表示“可以将全国近 2 万亿的养老保险资金和 2 亿多的住房公积金组织起来或者委托给一个机构，学习社保基金进行投资。引导长期资金入市一直是证监会工作的重点之一。”而全国社保基金理事长戴相龙也表示支持地方养老资金入市。此外，人民币境外合格机构投资者（RQFII）进入内地资本市场已经明确，外管局 12 月 30 日公告称，日前共批准 10 家人民币合格境外机构投资者投资额度 107 亿元人民币。

在外需不确定性强且回落不可避免下降时，国内投资受到信贷以及资金供给层面的制约，经济增速回落以及信贷成本相对高企时企业去库存为主，经济扩张力度下降，资本市场虽然具有长期资本入市等长期利好政策支持，但短期投资者对于流动性明确向好的敏感度更高。

图 13、新开工项目计划投资额累积超过 22 万亿



数据来源：WIND，东北证券

3.2 政策与估值底结合流动性预期成就股指阶段性上涨

以存款准备金率为代表的货币政策仍然存在调整空间，但时间相对不确定，市场对于仍然具有较强预期，在货币政策调整过程中伴随着流动性的进一步向好，此外，一月信贷的集中投放等因素也有利于市场流动性的持续改善。从股指上涨动能看，虽然市场仍然面临着经济增速回落幅度的不确定性以及欧债危机问题的扰动，但国内市场仍然受到政策预期下流动性改善以及市场估值的支撑。

从存款准备金率下调后市场表现看，短期股指涨跌互现，但中长期看股指更多出现跌幅收窄，如 08 年第一次下调，或者下跌后上涨为主，如 98 年、99 年以及 08 年存款准备金率向下调整后股指的上涨。

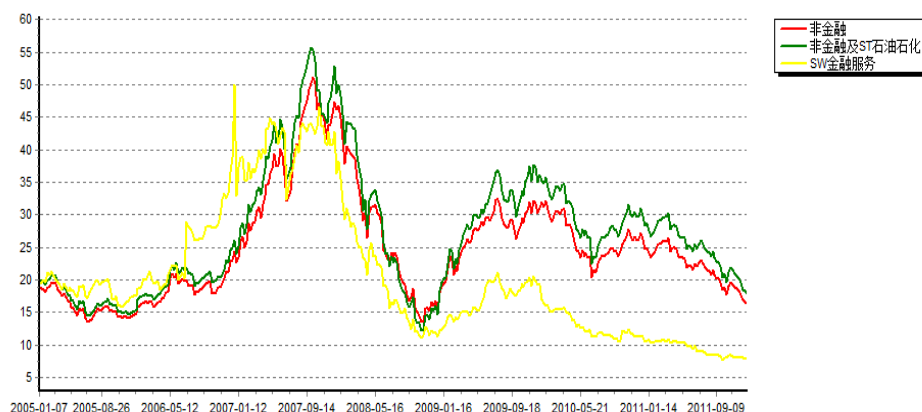
表 3、历史存款准备金率下调后市场表现

公布日	调整前	调整后	上证综指表现				
			1 天	1 周	两周	一月	三个月
1998. 3. 21	13%	8%	-0.64%	3.04%	8.30%	9.91%	17.29%
1999. 11. 18	8%	6%	1.34%	-2.58%	-2.38%	-4.24%	12.52%
2008. 10. 9	17.5%	17%	-3.57%	-3.50%	-8.05%	-6.29%	-4.78%
2008. 11. 26	17%	16%	1.05%	4.36%	7.05%	3.46%	8.60%
2008. 12. 22	16%	15.5%	-4.55%	-3.39%	1.41%	4.92%	22.57%
2011. 11. 30	21.5%	21%	2.29%	-2.39%	-7.85%		

数据来源：WIND，东北证券

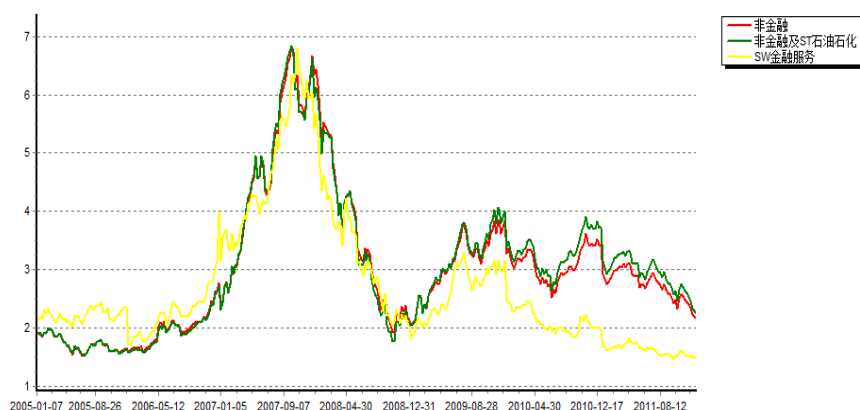
当前市场估值分化较为明显，以银行为代表的金融服务类板块估值（PE=7.95，PB=1.49）已经低于历史最低值，已经没有相对参照标准，而非金融类整体估值（PE=16.47）也出现快速回落，但略高于 05 年以及 08 年低点时情形，当时 PE 分别为 13.6 与 13.48。从市净率角度看，非金融类当前 PE 为 2.16 倍，历史上 05 与 08 年低点时分别为 1.51 与 1.92 倍，非金融类整体当前估值已经接近于 2008 年低点时情形。即使四季度非金融类上市公司整体业绩同比零增长，当前估值仍然处于相对合理位置。

图 14、市场估值的分化，金融与非金融市盈率（TTM）比较



数据来源：WIND，东北证券

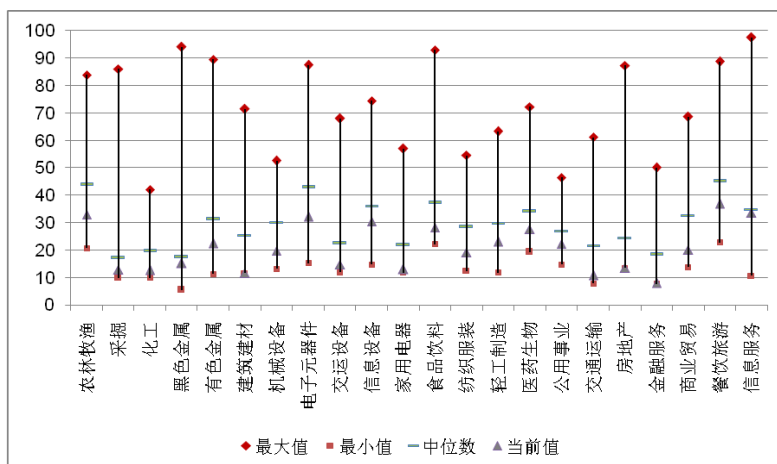
图 15、金融与非金融类整体市净率比较



数据来源：WIND，东北证券

各行业纵向比较中，整体上估值均处于 2005 年以来中位数下方，且行业估值高于 30 倍 PE 的仅有 van 银驴友、信息服务以及农林牧渔，采掘、化工、建筑建材、交运设备、家电、交通运输、房地产、金融服务等行业估值已经处于历史最低点。

图 16、各行业估值纵向比较



数据来源：WIND，东北证券

以食品饮料为代表的强势板块在下跌过程中出现超额收益为负时（俗称补跌）历史上也多次出现并与市场低点相吻合，而 11 年十二月份食品饮料的大幅补跌是否预示市场阶段性低点的到来也有待检验。

表 4、食品饮料行业下跌过程中超额收益为负时与市场低点的吻合度

	2008	2009	2010	2011
1 月	5.7%	-7.7%	6.6%	-4.7%
2 月	1.8%	5.0%	-1.2%	0.5%
3 月	4.7%	-6.4%	-3.6%	-2.1%

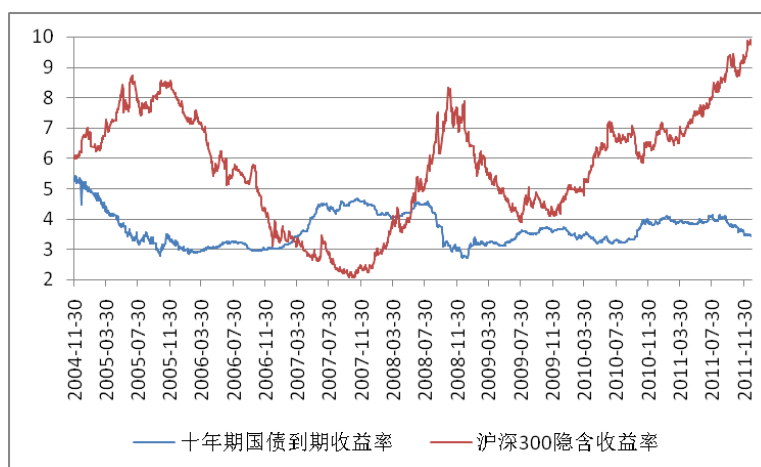
4月	-5.5%	1.8%	4.3%	-1.1%
5月	0.8%	-4.5%	5.3%	5.6%
6月	1.9%	3.9%	4.4%	3.4%
7月	8.8%	-4.6%	2.0%	10.9%
8月	-0.4%	13.1%	11.1%	7.1%
9月	-7.9%	3.3%	7.1%	-4.2%
10月	0.9%	-2.5%	-10.6%	0.4%
11月	3.1%	11.7%	16.2%	8.4%
12月	6.8%	0.4%	-7.2%	-8.6%

数据来源：WIND，东北证券

3.3 市场投资价值显现，产业资本净增持

与债券市场比较，证券市场隐含收益率持续提升，由于债市与股市之间存在时滞，尤其是在债券市场收益率下行过程中，股市仍然会出现下跌，例如2008年8月末开始，债券市场收益率开始下行，在此两个月后即10月末股指见底。目前债券收益率在10月份开始回落已经有两个月时间，股指的投资吸引力已经显现，但是由于债券市场收益率相对而言仍有回落空间，一定程度上弱化市场彼此间转换的力度。

图 17、股市与债市收益率对比

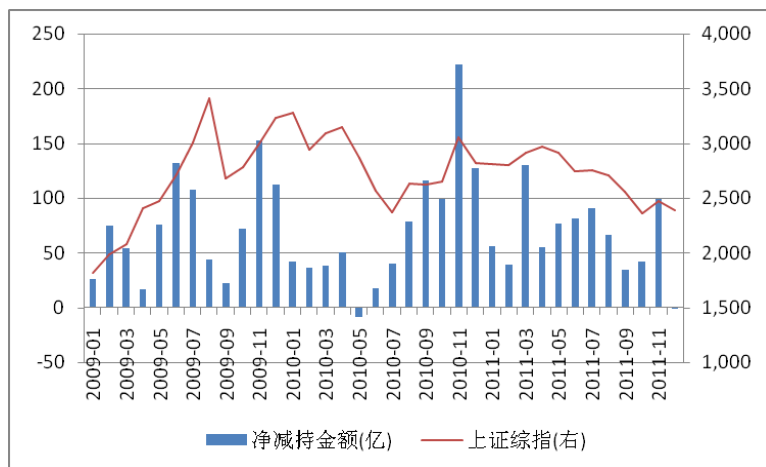


数据来源：WIND，东北证券

股权价值显现，产业资本增持意愿明显上升。从上市公司重要股东增持与减持意愿看，过去两年年末大小非减持动能较强，减持量显著高于增持量，而在今年12月份，增持量与减持量基本持平，12月份市场增持量合计市值约为34.3亿元，仅次于2009年9月时51亿水平，而当时也是股指的重要低点阶段。实际上，12月份产业资本增持量略高于减持量1800万元，净增持09年来仅在2010年5月份出现过，股指在7月份在2319点见底后反弹。从产业资本增持动向以及历史经验表明，当前市场出现的价值吸引力已经比较明显，同时产业资本大量增持表明市场阶段性底部的出现。但是由于产业资本增持仅是表明长期投资资金的态度，而增持与市场底部也难以出现完美契合，例如09年9月、10年5月以及11年6月的大规模增持，均早于市场底部的出现，因此，不排除股指仍然存在最后一跌的可能性，但是当前市场的阶段性底

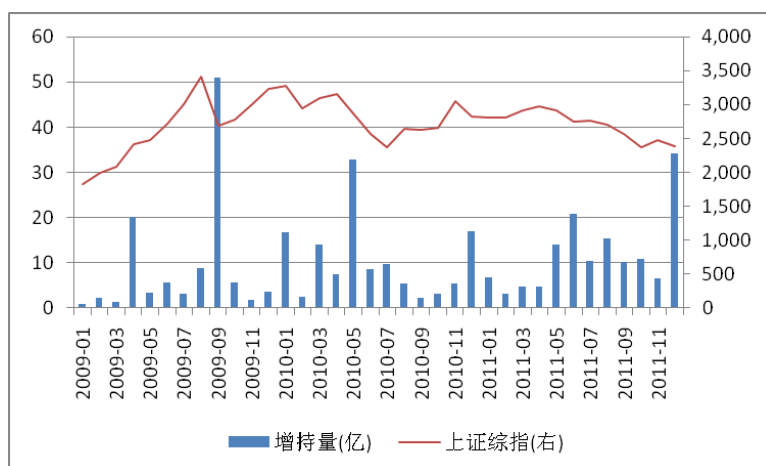
部区域已经显现。

图 18、12 月产业资本小幅增持，大小非减持意愿下降



数据来源：WIND，东北证券

图 19、股指低位，12 月产业资本增持量大幅提升



数据来源：WIND，东北证券

四、一月投资策略：股指筑底反弹，适宜低位主动配置

当前市场仍处于筑底阶段，但政策面有利因素的累积，在市场估值相对优势、产业资本增持下，规模配置资金再入市意愿增强，推动股指完成筑底过程，在此过程中仍可低位主动配置。从市场的推动因素看，一方面，年末资金结算需求完成，市场资金面自由度提升，规模资金配置比重将上升，另一方面，一月政策面仍有较强预期而且政策推动因素已经逐步累积，辅以当前估值优势，市场仍有反弹动能。

投资线索一：历史底部市场反弹领先行业的比较，具有估值优势的早周期行业，尤其是对于流动性持续改善敏感度较高的行业，如金融服务、水泥、工程机械、交运设备。

表 5、历史重要低点反弹过程中行业表现

2008. 11. 4 日上证 1664 点上涨后行业表现			2010. 7. 5 日上证 2319 点上涨后行业表现		
行业	一月涨幅%	一周涨幅%	行业	一月涨幅%	一周涨幅%

建筑建材	15.66	40.51	家用电器	11.06	21.02
金融服务	13.98	13.70	采掘	10.84	25.05
黑色金属	13.53	26.33	交运设备	9.39	22.93
信息设备	13.36	40.04	有色金属	8.90	23.86
有色金属	12.30	35.83	农林牧渔	8.66	30.01
电子元器件	11.87	33.64	机械设备	8.52	23.00
交运设备	11.67	31.65	房地产	8.51	16.77
轻工制造	11.28	34.89	轻工制造	7.97	21.56
机械设备	11.17	44.78	信息设备	7.95	21.56
纺织服装	10.75	32.81	商业贸易	7.95	22.14
综合	10.61	35.36	综合	7.84	25.19
采掘	10.21	19.76	纺织服装	7.64	21.35
信息服务	10.15	26.07	医药生物	7.34	23.01
房地产	9.98	34.26	餐饮旅游	7.31	22.61
交通运输	9.80	17.66	电子元器件	7.17	20.73
家用电器	9.56	31.46	建筑建材	7.17	21.76
化工	8.52	24.06	化工	6.68	17.78
餐饮旅游	8.43	31.85	交通运输	6.23	15.85
公用事业	7.87	21.77	黑色金属	5.85	13.70
农林牧渔	7.65	31.01	食品饮料	5.84	21.41
商业贸易	7.48	27.67	信息服务	5.62	13.57
医药生物	6.79	26.48	金融服务	4.16	5.87
食品饮料	2.74	24.06	公用事业	3.38	11.38

数据来源：WIND，东北证券

投资线索二：业绩增速高、估值有保障，安全边际高的行业及个股。

表 6、业绩预警类上市公司筛选

代码	简称	预告净利润同比增长下限(%)	市销率	市净率	市盈率(TTM)	申万行业
002155.SZ	辰州矿业	150.0	2.7	4.6	20.5	有色金属冶炼与加工
002110.SZ	三钢闽光	130.0	0.2	1.3	13.7	钢铁
000982.SZ	中银绒业	95.4	2.3	4.6	24.1	纺织制造
002233.SZ	塔牌集团	75.0	2.1	2.6	14.7	建筑材料
002037.SZ	久联发展	70.0	1.5	4.4	19.8	化学制品
000960.SZ	锡业股份	64.1	1.3	3.2	25.5	有色金属冶炼与加工
002375.SZ	亚厦股份	50.0	1.4	3.5	24.2	建筑装饰
002085.SZ	万丰奥威	50.0	0.9	2.2	16.1	汽车零部件II
002506.SZ	超日太阳	50.0	1.9	2.2	23.3	电气设备
002442.SZ	龙星化工	50.0	1.1	2.0	20.7	橡胶
002501.SZ	利源铝业	50.0	2.6	2.5	21.9	有色金属冶炼与加工
002206.SZ	海利得	30.0	1.7	1.9	17.7	化学纤维
002567.SZ	唐人神	50.0	0.5	1.9	24.3	饲料II
600810.SH	神马股份	60.0	0.2	1.3	25.4	化学纤维
300160.SZ	秀强股份	50.0	2.9	2.3	22.6	白色家电
600801.SH	华新水泥	50.0	1.0	1.6	8.6	建筑材料

数据来源：WIND，东北证券

投资线索三：控股股东，高管增持类个股。自 11 月份以来共有 124 家上市公司出现过增持，其中多以高管增持为主。在此根据增持比例、市场估值等指标筛选重点个股。

表 7、上市公司重要股东增持个股筛选

代码	名称	增持占总股本比例	增减仓参考市值(万元)	PE(TTM)	预测 2011PE	市净率	市销率	申万行业
002011.SZ	盾安环境	0.50%	4,530	26.7	24.2	2.6	1.6	白色家电
002436.SZ	兴森科技	0.77%	3,160	25.6	23.4	2.4	3.7	元件 II
002457.SZ	青龙管业	1.07%	2,902	23.6	21.0	1.9	3.3	建筑材料
000759.SZ	中百集团	5.08%	31,637	22.1	20.1	2.2	0.4	零售
002010.SZ	传化股份	0.59%	1,999	21.1	16.5	2.2	1.1	化学制品
600787.SH	中储股份	0.74%	5,886	18.3	18.3	1.6	0.3	物流 II
600782.SH	新钢股份	0.18%	1,134	17.8	17.9	0.8	0.2	钢铁
600642.SH	申能股份	0.85%	18,173	17.0	13.6	1.2	1.0	电力
000513.SZ	丽珠集团	0.50%	4,821	16.3	15.8	2.2	2.0	化学制药
600496.SH	精工钢构	0.24%	1,143	15.1	13.7	2.5	0.8	建筑装饰
600875.SH	东方电气	0.03%	1,323	14.7	13.8	3.6	1.1	电气设备
002122.SZ	天马股份	0.26%	1,859	14.0	12.9	1.6	2.3	通用机械
002024.SZ	苏宁电器	0.09%	5,659	12.8	11.6	2.8	0.7	零售
000527.SZ	美的电器	2.00%	80,064	12.6	11.1	2.2	0.4	白色家电
600425.SH	青松建化	0.63%	3,502	12.3	10.6	2.2	2.7	建筑材料
000558.SZ	莱茵置业	1.59%	3,308	12.2	6.7	2.6	1.3	房地产开发 II
000401.SZ	冀东水泥	1.90%	37,748	11.7	10.8	2.1	1.3	建筑材料
600409.SH	三友化工	0.82%	7,489	10.1	9.5	1.8	0.8	化学原料
600690.SH	青岛海尔	0.08%	1,772	8.9	8.5	3.0	0.3	白色家电
600801.SH	华新水泥	1.74%	20,807	8.6	8.8	1.6	1.0	建筑材料
000528.SZ	柳工	0.09%	1,687	8.4	7.6	1.4	0.7	专用设备
600060.SH	海信电器	0.74%	7,618	8.2	8.6	1.6	0.5	视听器材
601111.SH	中国国航	0.11%	8,356	8.0	7.6	1.7	0.9	航空运输 II
600684.SH	珠江实业	1.16%	2,167	8.0	10.2	1.8	1.5	房地产开发 II
000671.SZ	阳光城	0.37%	1,295	7.2	6.7	1.9	1.0	房地产开发 II

数据来源：WIND，东北证券

此外，主题投资方面仍可以关注兼具主题与成才逻辑的节能环保(水处理、固废)、 新能源(核电)、文化内容提供商(后 3G 信息服务、影视传媒网络)等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。