证券研究报告

每日市场研判

2012 年 4 月 24 日

创业板暴跌、市场顺势整理，但未改市场中期改善格局

今日(周一)市场回落、风格背离。创业板放量暴跌，全天下跌 5.25%，成交 121.8 亿，较上一交易日增长约 42.3%。整体市场创创业板暴跌所累并由于外围如法国大选等变数再度增大，上证综指震荡下跌报收于 2388，下跌 0.76%，成交量略微放大为 1094 亿；中小板下跌的幅度也相对缓和些、为 1.74%。板块方面，小盘股较集中的电子，信息服务等板块跌幅居前；食品饮料，家电等消费类板块略显弱势；军工、高铁等主题板块及券商等少数板块表现相对强势。

今日市场暴跌，主要受深圳创业板退市制度出台以及外围因素的催化，创业板深度回调、短期还有持续，但对 A 股整体市场影响有限；市场中期环境改善的格局依然成立，预期后市在做一定的修正后还有回升的空间。

理由如下：

1、市场短期持续上涨、大盘短期涨幅较大；同时政策面改善温和、并没有如降息等超预期利好。短期的过快上涨，在没有超预期利好的配合，较难一鼓作气突破 2450 点一线压力预期；因此，市场内在有时间换空间的需求，这是有当下市场面临的情景决定。即，后市情景有二。

其一、若有如降息等突发利好(主要来自货币层面),那么市场存在快速突破前期高点的可能；但目前来看，降准有可能、但降息还需要连续正利率的持续。

其二、在无突发利好催化快速放量突破的情景预判下，则逆周期政策温和推进，货币信贷也温和推进，则经济有望在 5-6 月份有较为明显的企稳改善数据验证后，彼时、市场有逐步回升至前期高点上方的可能，这就需要时间的累积。

因此，就市场整体而言，当下是进一步等待政策及时间做催化和消化的阶段；出现整理、也属于正常。

2、从市场自身运行结构看，今日创业板虽然暴跌、但中小板尤其是主板跌幅相对有限；表明市场抗冲击能力在增强。某种意义上，当下情形与从 1 月份初开始的第一轮反弹行情时有些相似，彼时权重企稳、指数回升，但创业板继续补跌暴跌乃至创业板创出新低；而当下，从 3 月末起，权重再度回升、但创业板踯躅不前乃至今日再度暴跌。

同时，目前政府正处于政策释放阶段，无论是从产业政策还是货币政策，包括创业板退市新政，都能明确看出政府对实体经济发展的关注。短期以逆周期政策刺激下基建板块表现最为抢眼，金改概念股等表现活跃，参股期货概念股也趋于活跃。投资主线较为明显且明确，因此当下依然处于政策释放阶段，在整体估值不贵且决定市场回升的根本原因未动摇的前提下，市场料将不会走的太差。

这种权重率先止跌企稳、创业板则由于高估值等内伤暴跌的迹象表明，目前市场整体处于对政府逆周期政策的良好预期、由此市场整体处于修复回升的格局中。

另外，对创业板的暴跌做简单分析。创业板的暴跌，是对创业板高

分析师：沈正阳
执业证书编号：S0550511010009
TEL: (8621)2036-1167
Email: shenzy@nesc.cn

编辑：策略组
TEL: (8621)2036-1167
FAX: (8621)2036-1159
地 址: 上海市源深路 305 号 4 楼
邮 编: 200135

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。

估值、成长性的担忧的结构；同时，也应该客观看待创业板乃至中小盘股的回落。

其一，创业板退市新政的推出，是今日创业板暴跌的诱发因素，其强化了创业板个股的退市条件，打破了 A 股市场原有的“有进无出”格局，重挫对绩差概念股，借壳重组概念股的豪赌和炒作热情。一分为二、监管部门向市场传达积极信号，走出促进股市健康稳定的发展重要一步。

其二、目前创业板静态市盈率为 32.8 倍、高于中小板的 28.7 倍、更高于上证 180 的 10.5 倍；全部 A 股市盈率为 14.3 倍、非金融整体估值为 20 倍。中小板对主板在目前流动性及经济环境下保持一定的溢价，属于合理；毕竟仅从业绩来看，如果剔除金融股，非金融类 2011 年业绩增速 4。8%左右，要低于中小板和创业板的增速。

因此，如我们前期策略的观点，中小板的风格溢价较难再度回升，但相对上证 180 的估值溢价预计在 2.5-3 倍还能保持一段时间的，估值溢价与创业板等相对较高的业绩增速和毛利率一样，其回落是渐进的、而非一步到位。因此，短期创业板估值体系的回归或将持续，中长期创业板估值体系崩溃与重建将带给 A 股结构性机会；在消化政策利空以及业绩的利空后，以创业板为代表的中小盘股有望还有较显著的修复性机会；只是短期对中小盘适度谨慎、但却适宜增大关注、挖掘被错杀的个股机会。倾向于认为，创业板指数估值回落至 30 倍左右，机会的孕育将更大些。

板块名称	流通市值 0423	市盈率 TTM0423	营业收入 2011 年度%	净利润 2011 年度%	净利润 2012 一季%	毛利率 2011 年度%
全部 A 股	181146	14.32	23.6	13.7	-11.66	18.75
上证 180	102506	10.47	24.31	15.64	-12.16	19.56
中小板	16006	28.74	23.37	9.33	0.09	22.61
创业板	2747	32.85	27.77	17.54	1.9	36.57
非金融股	132216	19.95	24.92	4.88	-11.96	18.73

综上所述，今日的回调是对前期市场快速大涨的阶段性休整，在股指接近前期 2450 一线、在宏观经济待验证阶段，股指主动回调是比较好理解的；当下市场走势，犹如 1 月初市场第一轮反弹阶段时的风格背离、进二退一的形态。策略操作上，建议持续关注受货币信贷改善及项目投资逐步落实的政策刺激相关主题板块，配置上调仓为主、偏向于上游+下游，如有色及煤炭、非银行金融、地产、汽车等；个股选择上，重点寻找有基本面保障，在此轮调整中抗跌或率先反弹的品种。就短线操作而言，隔夜欧美大幅下挫、若 A 股大幅回落至 10-20 日线之间，则有望有短线机会。

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。

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。