

报告类型 / 投资策略报告

权重轮动、偏向低估值中游，市场需要适当蓄势

报告摘要：

市场反弹至今，估值修复行情的逻辑为市场认可，体现为低估值尤其是低PB板块领涨，不仅有PE、PB双低的金融地产汽车家电，还有盈利危局但PB较低的钢铁、航运等。

但是，反弹至2300点附近，非金融类整体市盈率估值由18.6倍修复至21.4倍(这是2012年市盈率的最高水平)，因此，单纯的估值修复空间已不大。市场需要找新的上升逻辑以维持当前强势。

未来市场进一步回升的新逻辑必然是估值与盈利的双修复，这将需要得到两方面的验证，其一、经济复苏逐步兑现到上市公司业绩上，年报及季报出现同步转正；其二、基于经济复苏以及权益类相对价值提升，场外长期和短期资金的持续入场的推动，目前这两个方面从短期的PMI以及开户数来看，有验证但还比较微弱。

因此，短期市场在估值修复尾部，做适当的蓄势，较为合理。市场的热点，将依然以低估值板块轮动为主，只是逐渐从下游向中游做适当轮动，比如铁路电气等、钢铁化工等、电力港口等。同时，基于部分个股的解禁压力、风格依然不利于中小盘股、适宜自下而上，挖掘预增显著且有送转等概念的个股。

相关报告

《震荡整理备明年，低吸布局弱复苏——A股周策略 20121223》

2012-12-24

《观察股指短期调整力度，关注市场中的补涨机会-A股周策略 20121217》

2012-12-17

《置之死地而后生，低吸但不追涨——A股投资策略周报》

2012-12-10

《犬牙交错、谋定价值——2013年A股投资策略》

2012-12-04

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

目 录

1. 一周市场回顾：地产金融强势推升大盘，外围利好市场高位震荡	3
2. 市场归因：低估值品种反复发力，市场情绪持续改善推升行情	4
2.1. PMI 预示经济温和复苏但动力不足，低 PE 低 PB 板块估值修复支撑市场	4
2.2. 年关已过，货币市场平稳度过，央行逆回购操作依旧稳健	6
2.3. 新增资金入场明显，市场情绪持续改善	9
3. 小专题：限售股解禁带来的风险与机会	10
4. 下周策略：静待市场回落，布局盈利与估值双升行情	12

表 1: 金融地产再发力，小股票难跑出超额收益	3
表 2: 周期股较强但涨幅不强，热点较为松散持续力有待观察	4
表 3: 低 PE 低 PB 板块强势，整体估值提升明显，持续改善空间有限	5
图 1: 2012 年 12 月 PMI 持平，经济复苏温和动力较弱	6
图 2: 美元指数与黄金期货出现同向运动，全球市场风险偏好情绪改善	6
表 4: 货币市场平稳度过会计年度，央行逆回购操作有张有弛	7
图 3: 近期人民币与美元指数挂钩迹象明显，短期仍难降准降息	7
图 4: 年关刚过，银行间资金价格显著回落	8
图 5: 票据市场与银行间市场背离，实体需求依旧旺盛	8
图 6: 股票开户数持续改善，新增资金入市明显	9
图 7: A 股上周参与交易账户数继续反弹，力度强劲市场气氛改善	10
图 8: 2013 年 1-2 月限售股解禁压力依旧较大，短期回避有解禁压力板块	11
表 5: 2013 年 1-2 月份限售股解禁行业的市值及家数分布	11

1. 一周市场回顾：地产金融强势推升大盘，外围利好市场高位震荡

本周由于元旦长假仅有 2 个交易日。虽至年末，但市场仍旧强势。周一，市场在金融地产等权重的带领下，继续上攻，丝毫没有感受到过节资金紧张的压力。市场强势超出预期。周五，在外围市场因美国财政悬崖问题暂是得到缓解普涨后，市场在冲击 2300 未果后冲高回落，震荡收阳，高位放量滞涨情况明显。市场分歧有所加大。

截至周五收盘，全周沪指报收 2276.99 点，上涨 43.74 点，涨幅为 1.96%，成交 2201.7 亿元；深成指报 9096.07 点，上涨 69.08 点，涨幅为 0.77%，成交 1889.8 亿元。

在放假的三天里，外围市场受美国财政悬崖问题暂时得到缓解利好而普遍上涨。标普 500 指数本周涨幅 4.28%、道琼斯工业指数本周涨幅 3.67%、恒生指数本周涨幅已达 3.23%，黄金冲高回落，美元指数反弹。外部市场风险偏好继续改善。节前套息资金外流迹象并不明显，表明市场经过 11 个月的下跌，投资者的风险偏好有所改善。市场从底部的估值修复行情获得投资者的认可，短期市场大幅反弹得益于市场情绪改善。但需注意自 12 月以来的反弹估值修复明显，非金融类整体估值由 18.6 倍修复至 21.4 倍，而房地产板块更是从 11 月底的 14 倍蹿升至目前的 17 倍。我们认为单纯的估值修复空间已不大。市场需要找新的上升逻辑以维持当前强势。

我们认为未来市场的亮点将是早周期品种盈利能力的改善。主要的表现为营收触底回升，库存降至低位等。宏观经济已于 2012 年 4 季度见底，经济的弱复苏或将持续 2-3 个季度，即经济高点将出现在 2013 年中期。而市场反应相对迟钝，我们分析主要是等待微观数据的转好，确认经济复苏。此前在 4 季度行情的判断上我们就给‘N’型走势。进入十二月，中央工作经济会议给市场带来事件性的机会，加之技术上的超跌，一轮估值修复行情可期，只是 12 月这最后一笔略强于我们的预期。我们认为此轮中期反弹还未结束，但绝不是不做回调的反转。第一阶段单纯的估值修复已进入尾声，第二阶段，营收转好，盈利回升带来的估值修复行情或将市场推向新的高点。但其间需要过度。考虑到短期市场涨幅较大，获利盘颇多，且近两个月限售股解禁及 IPO 规模不减的压力，市场回调将不可避免。回调主动配置迎接年报前后的业绩确认与估值回升行情。

从板块角度，两日的交易估值相对便宜的金融地产表现出绝对的王者，保险、券商等弹性较大品种表现亮眼，而地产受业绩支持仍受市场的追捧。小盘股电子、计算机设备、医药、农林牧渔等前期被炒作板块较弱。市场高位震荡加剧，投资者分歧加大。随着市场摸高至 2300，向上空间再度招到挤压，加之供需关系上的紧张，短期回调或带来更多机会。建议关注早周期中营收以及去库存较顺利，迎来拐点的行业与公司。关注未来盈利与估值双回升的板块，如家电、汽车等板块，以及继续关注与投资政策相关的高铁城轨、城镇化相关的板块。操作上，可从下游向中游的低估值板块做倾斜、低仓位的资金对潜在补涨板块做些主动性的仓位的调升；对解禁压力较大的个股、暂时持谨慎态度、待冲击过后视年报和季报预期而定。

表 1: 金融地产再发力，小股票难跑出超额收益

行业	区间涨跌幅(周)	行业	区间涨跌幅(周)
保险 II	7.66	计算机设备 II	(2.49)
其他采掘 II	6.07	电子制造	(1.62)
银行 II	3.61	医疗服务 II	(1.61)

房地产开发 II	3.07	中药 II	(1.40)
钢铁	2.60	化学制药	(1.28)
非汽车交运设备	2.46	渔业	(1.15)
环保工程及服务 II	2.19	农业综合 II	(1.14)
航运 II	2.19	生物制品 II	(0.82)
金属制品 II	2.15	医药商业 II	(0.79)
有色金属冶炼与加工	1.76	动物保健 II	(0.75)

数据来源：东北证券，Wind

表 2：周期股较强但涨幅不强，热点较为松散持续力有待观察

证券名称	上周涨跌幅	二级行业	证券名称	上周涨跌幅	二级行业
宏达矿业	21.05	其他采掘 II	大华股份	(8.60)	计算机设备 II
中核钛白	21.05	化学制品	重庆钢铁	(7.61)	钢铁
华数传媒	20.99	网络服务	*ST 长油	(7.59)	航运 II
华联矿业	20.98	其他采掘 II	海康威视	(7.45)	计算机设备 II
金飞达	20.98	服装家纺	玉龙股份	(6.63)	金属制品 II
菇木真	20.93	种植业	*ST 兴业	(6.46)	综合 II
威远生化	18.85	化学制品	中工国际	(6.45)	建筑装饰
大连电瓷	15.80	电气设备	网宿科技	(6.43)	网络服务
中航地产	14.65	房地产开发 II	天士力	(6.35)	中药 II
新海宜	13.63	通信设备	康得新	(6.21)	塑料 II
路翔股份	13.31	石油化工	一汽轿车	(6.18)	汽车整车
北斗星通	12.88	非汽车交运设备	*ST 黄海	(5.89)	橡胶
上实发展	12.41	房地产开发 II	天舟文化	(5.87)	传媒
中京电子	12.30	元件 II	超图软件	(5.85)	计算机应用
鞍钢股份	12.14	钢铁	世联地产	(5.71)	房地产开发 II
万力达	12.08	电气设备	欣旺达	(5.50)	电子制造 II
东风科技	12.06	汽车零部件 II	通威股份	(5.45)	饲料 II
漫步者	11.94	电子制造 II	康缘药业	(5.45)	中药 II
赛为智能	11.72	计算机应用	信邦制药	(5.33)	中药 II
辉煌科技	11.65	计算机应用	双塔食品	(5.31)	食品加工制造

数据来源：东北证券，Wind

2. 市场归因：低估值品种反复发力，市场情绪持续改善推升行情

2.1. PMI 预示经济温和复苏但动力不足，低 PE 低 PB 板块估值修复支撑市场

当下市场普遍预期经济复苏或将持续 2-3 个季度在明年年中见顶。经济数据也逐步验证经济弱复苏的现状。汇丰公布的 12 月 PMI 显示为 51.5 较 11 月的 50.5 提升 1，已连续 5 个月回升，表明微观经济层面改善仍在继续；但国家统计局服务业调查中心发布的 2012 年 12 月份制造业采购经理调查情况，12 月份 PMI 指数与上月持平为 50.6，表明经济回升势头较弱。新订单指数与上月持平，表明市场需求平稳，进一步回升力量不强。出口订单指数略有回落，反映出口形势仍然不好。宏观经济弱复苏特征明显，未来稳定的货币政策和积极的财政政策仍将发挥重要作用。

由于 PMI 的相对温和，行情从估值修复演进至业绩驱动，在时间窗口的条件并

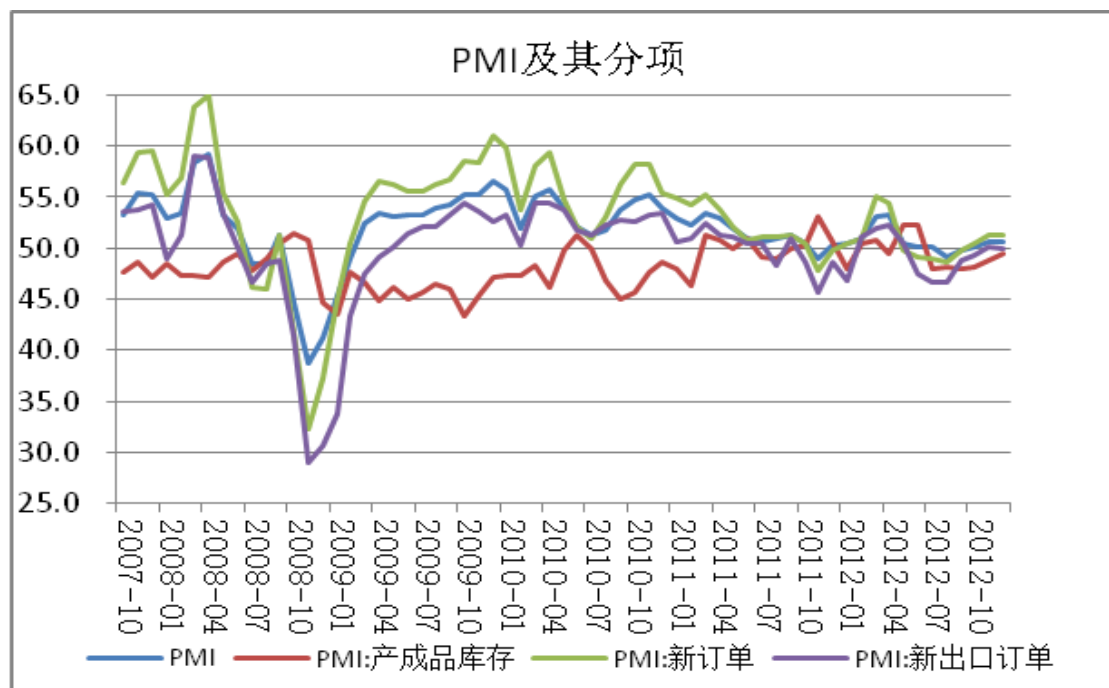
不成熟，因此，2013 年的第一个交易日，在享受海外市场飙升、尤其是 H 股飙升所带来的权重股、以低 PB 偏周期类行业为主的同时，热点的全面扩散尚不具备条件。大盘权重股的估值修复也进入合理区间，再次大幅单方面修复的可能性不大。市场短期在业绩与政策的真空期，回调消化前期压力静待微观数据转暖确认或是大概率事件。以低估值推动的行情或告段落。

表 3：低 PE 低 PB 板块强势，整体估值提升明显，持续改善空间有限

板块名称	市盈率(TTM) 20130104	市盈率(TTM) 20121130	市净率(整体法,最新) 20130104	指数周涨幅(%)
金融服务	7.94	6.74	1.41	3.63
房地产	17.40	14.09	2.24	2.96
黑色金属	-62.08	-55.75	0.92	2.60
上证综指	11.81	10.26	1.61	1.96
沪深 300	10.96	9.51	1.63	1.79
有色金属	52.33	44.57	3.14	1.63
商业贸易	22.79	19.69	2.07	1.46
交运设备	17.35	14.40	1.94	1.18
建筑建材	14.78	12.33	1.64	1.18
采掘	14.20	12.74	1.77	0.98
深证成指	26.86	22.91	2.37	0.77
交通运输	21.57	19.12	1.33	0.73
公用事业	21.85	19.32	1.79	0.60
机械设备	25.85	22.07	2.06	0.44
化工	21.72	18.73	1.72	0.36
信息服务	30.44	26.54	2.39	0.32
家用电器	13.89	12.31	2.06	0.27
餐饮旅游	28.01	25.55	2.84	0.27
综合	53.57	45.20	2.55	0.14
食品饮料	19.72	18.75	4.71	-0.08
纺织服装	21.67	18.51	1.92	-0.11
电子	34.73	30.10	2.51	-0.14
轻工制造	47.95	40.94	1.86	-0.17
农林牧渔	38.54	33.20	2.85	-0.22
创业板指	34.28	28.88	2.68	-0.33
中小板指	28.01	24.16	2.62	-0.44
信息设备	43.50	37.93	2.52	-0.78
医药生物	31.63	29.11	3.37	-1.15

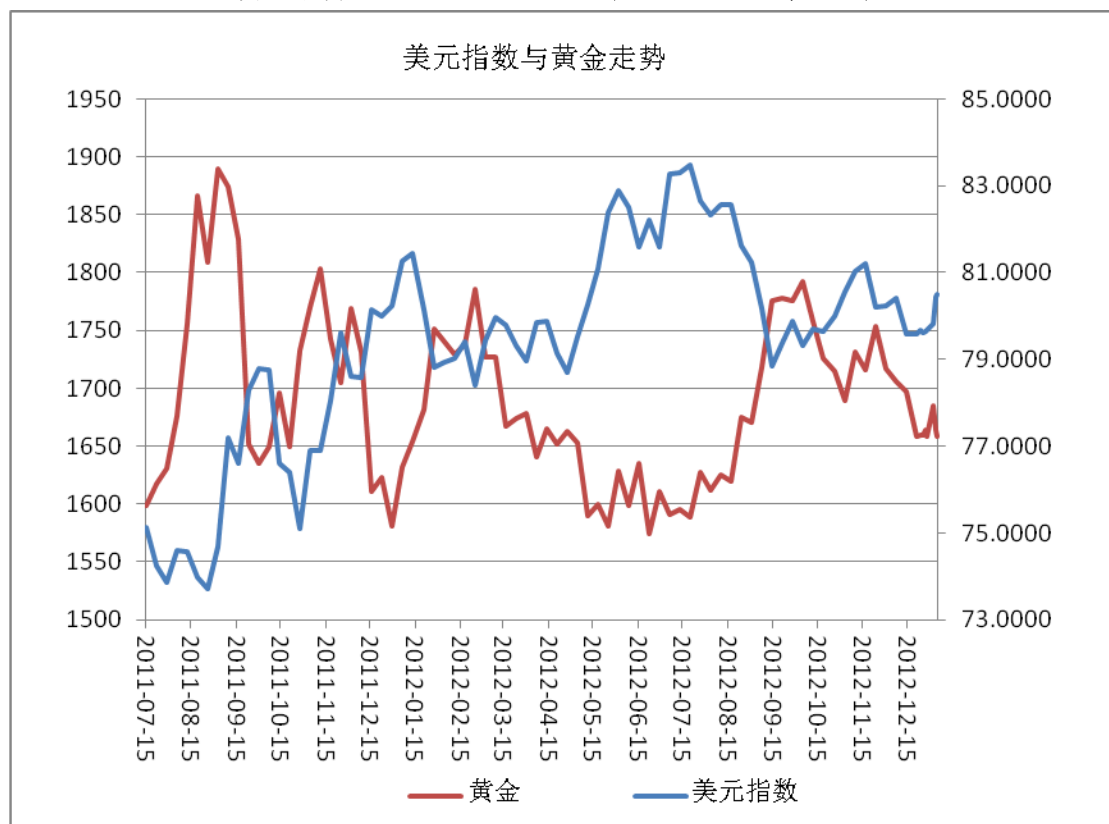
数据来源：东北证券，Wind

图 1: 2012 年 12 月 PMI 持平, 经济复苏温和动力较弱



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美元指数与黄金期货出现同向运动, 全球市场风险偏好情绪改善



数据来源: 东北证券, wind

2.2. 年关已过, 货币市场平稳度过, 央行逆回购操作依旧稳健

本周只有 2 个工作日，央行并未继续采取逆回购操作平衡流动性。我们认为其一，年关已过，实体及金融市场的货币需求压力得到缓解。市场中年末冲量以及有兑付压力的资金将以各种形式重回货币市场，货币市场短期需求已得到满足，无需央行过多地释放流动性。其二，本周逆回购到期量仅 1100 亿，与之前 2 周量持平，对资金的挤压效应有限，加之年末资金回流，依靠逆回购自身对冲货币短期流动性的波动。央行对资金市场依旧保持较稳健操作。

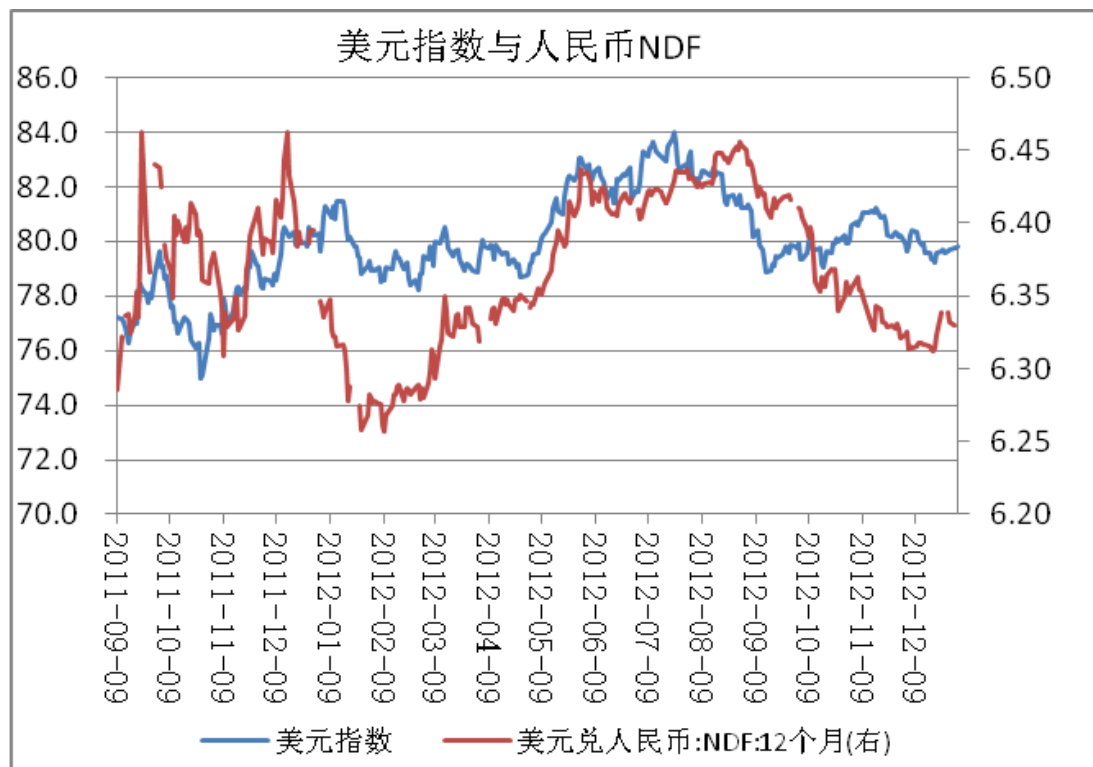
当前央行逆回购操作已进入平稳期，滚动操作仍将延续，但对实体的货币刺激仍以微调为主。有张有弛的公开市场操作表明央行对当前市场流动性表示满意，短期很难看到由大规模货币刺激所带来的行情。同时央行持续使用逆回购操作以控制市场对降准降息的预期，以平稳资本市场以及房地产市场。稳健仍将是中期货币政策的主基调。从近 3 个月人民币与美元指数走势看，人民币与美元挂钩的意愿明显，短期降准或降息将打破这一平衡，概率不大。

表 4： 货币市场平稳度过会计年度，央行逆回购操作有张有弛

现金流发生日期	投放量			回笼量		净投放量
	票据到期	逆回购	合计	逆回购到期	合计	
2012-12-01 - 2012-12-07	500.00	2,140.00	2,640.00	2,530.00	2,530.00	110.00
2012-12-08 - 2012-12-14	380.00	990.00	1,370.00	2,620.00	2,620.00	-1,250.00
2012-12-15 - 2012-12-21	260.00	1,680.00	1,940.00	1,020.00	1,020.00	920.00
2012-12-22 - 2012-12-28	40.00	2,680.00	2,720.00	1,550.00	1,550.00	1,170.00
2012-12-29 - 2013-01-04				1,100.00	1,100.00	-1,100.00
2013-01-05 - 2013-01-11		900.00	900.00	3,130.00	3,130.00	-2,230.00
合计	1,180.00	8,390.00	9,570.00	11,950.00	11,950.00	-2,380.00

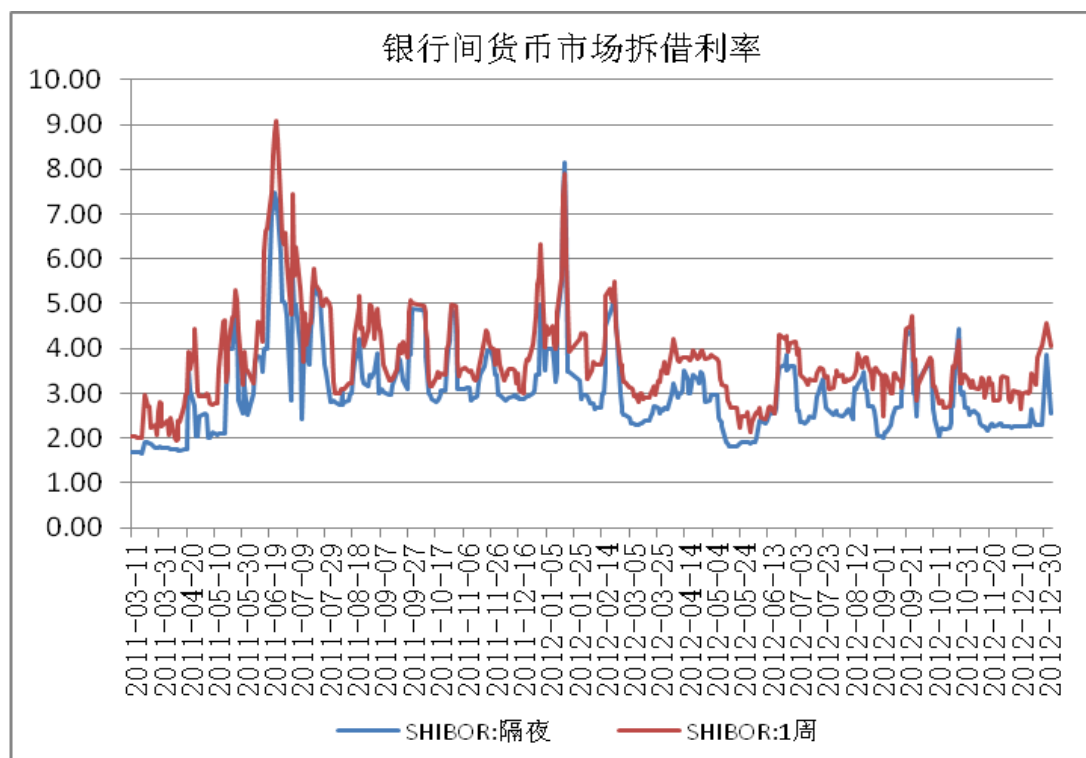
数据来源：东北证券，Wind

图 3： 近期人民币与美元指数挂钩迹象明显，短期仍难降准降息



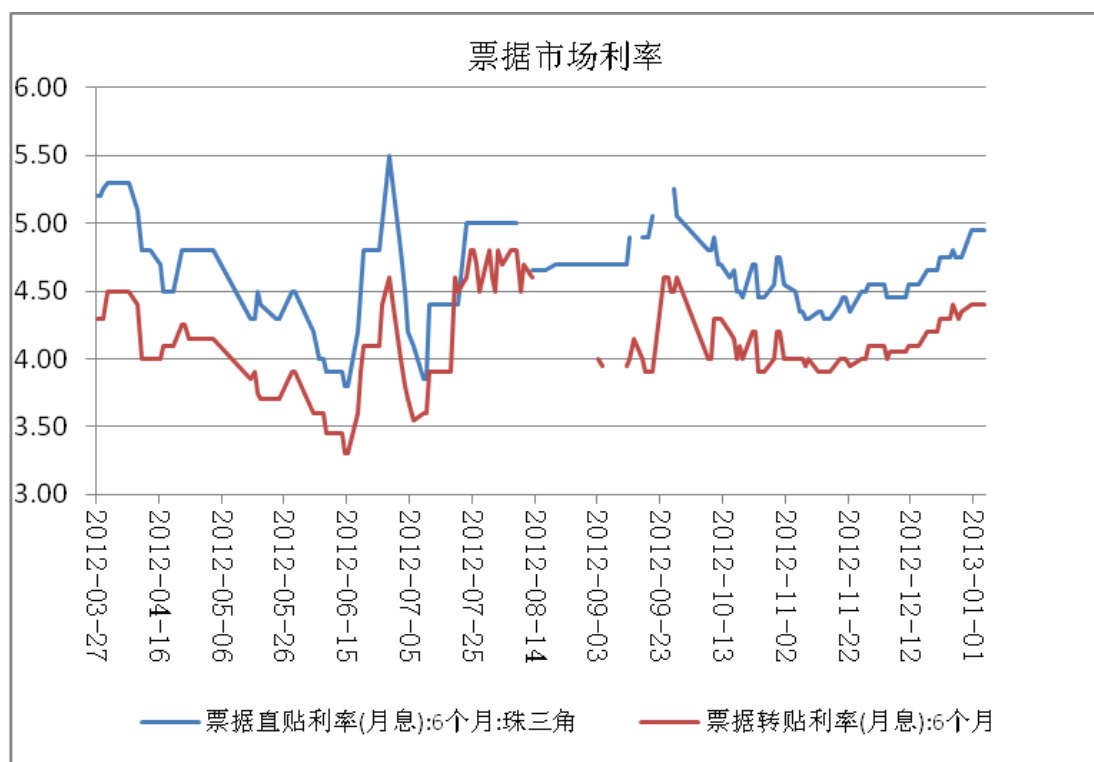
数据来源：东北证券，Wind

图 4： 年关刚过，银行间资金价格显著回落



数据来源：东北证券，wind

图 5： 票据市场与银行间市场背离，实体需求依旧旺盛

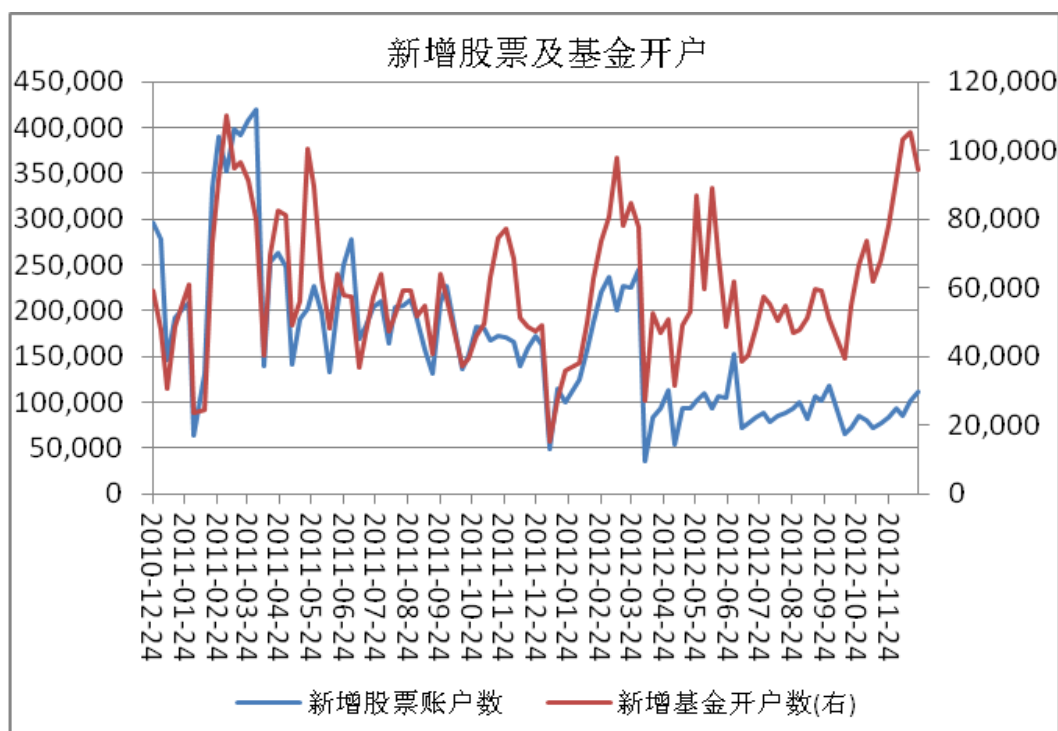


数据来源：东北证券，wind

2.3. 新增资金入场明显，市场情绪持续改善

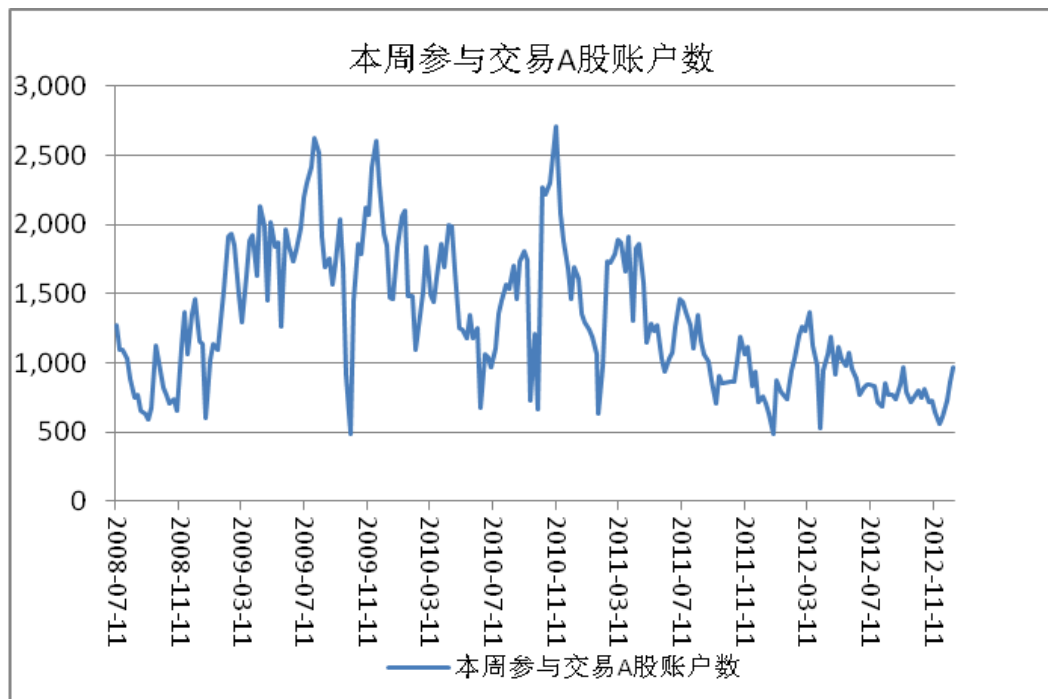
截至上周，新增 A 股开户数为 111953 户，连续第二个月开户数在 10 万户以上。12 月以来，沪指合计涨幅 14.6%，为 2 年来最高。也是因为 12 月的涨幅，沪市年线收阳，2012 年度涨幅为 3.17%。市场的涨幅与新增资金的入场不无关系。从图 4 中可以看出，基金开户数先于股票开户数快速提升在创出新高后有所回落，但代表新增资金的 A 股新增股票账户数持续回升。市场情绪还在改善中，从 A 股交易账户数的不断活跃也能看出，国内市场与国际市场同步，风险偏好有所改善。在理财产品收益率回落，信托产品风险暴露的当下，股票市场由于价格便宜重新受到资金追捧。但需要主要的资本市场情绪固然重要，但基本面的支持才是市场走的长远的根本。当下我们判断估值修复行情接近尾声，从非金融板块看整体价格已不便宜，光靠情绪改善市场难以走远，短期情绪改善明显，但也需谨防矫枉过正。

图 6: 股票开户数持续改善，新增资金入市明显



数据来源：东北证券，wind

图 7: A 股上周参与交易账户数继续反弹, 力度强劲市场气氛改善



数据来源: 东北证券, wind

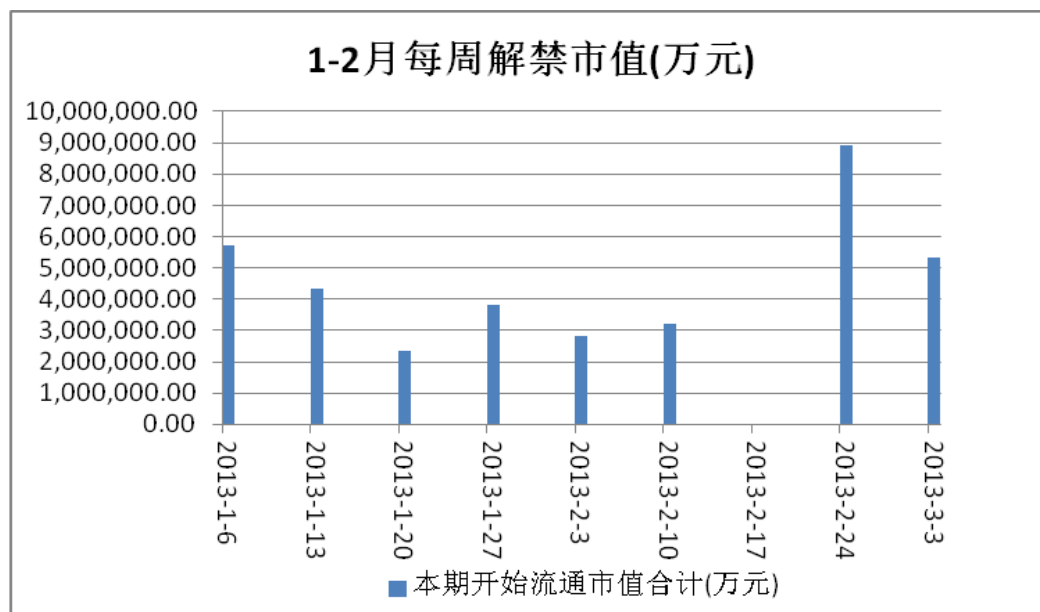
3. 小专题: 限售股解禁带来的风险与机会

限售股解禁一直困扰着市场。随着市场突如其来的强势, 限售股解禁也迎来高峰期。市场解禁的压力主要集中于中小市值股票。由于 3 年前创业板的推出以及一大批中小市值的股票上市, 注定当前的解禁风潮的到来。前期市场低迷, 供需属于弱平衡, 市场一直担忧供给端洪水般的泄闸将成为压倒市场的最后一根稻草。虽近期市场大幅反弹积聚人气, 但从上涨主力主要集中在低估值的大盘蓝筹如银行、地产、煤炭等无解禁压力的个股上而小盘股跑输大市可看出, 市场对高估值小盘股的解禁压力的担忧还是一直存在。

未来两个月, 市场解禁压力依旧较大。从 2013 年 1-2 月解禁板块分布看, 1 月解禁规模较大的板块: 机械制造、建筑建材、医药生物、信息服务等; 2 月解禁主要集中于: 金融、机械制造、医药生物、信息服务等。从近期表现看, 解禁压力较大的中小市值股票较多板块表现不尽如人意。

我们认为解禁压力短期无法缓解, 加之市场处于高位。逢高降低有解禁压力个股或板块仓位以避免不必要的损失。同时市场借助解禁洪峰的到来, 主动回调, 为后面由盈利回升带领的估值修复行情提供空间。市场主动回调释放风险的同时机会也在孕育。可以重点关注由于板块解禁压力较大错杀的品种, 集中力量选择个股。当前自下而上的选股依然奏效。

图 8: 2013 年 1-2 月限售股解禁压力依旧较大, 短期回避有解禁压力板块



数据来源: 东北证券, wind

表 5: 2013 年 1-2 月份限售股解禁行业的市值及家数分布

2013 年 1 月			2013 年 2 月		
行业	家数	解禁市值 (万元)	行业	家数	解禁市值 (万元)
机械设备	23	4729409.54	金融服务	2	8551463.18
建筑建材	6	3097684.41	机械设备	10	3890592.55
医药生物	11	1385007.74	医药生物	5	1083283.97
信息服务	11	1249943.03	信息服务	8	1069898.66
商业贸易	5	1132100.73	化工	2	629703.82
信息设备	6	546964.67	房地产	1	559265.18
化工	10	514785.44	公用事业	2	354341.88
金融服务	1	366985.61	交通运输	2	350412.08
有色金属	3	355170.60	电子	4	265307.76
黑色金属	1	344393.89	轻工制造	4	253031.20
食品饮料	3	268967.15	交运设备	1	142008.93
房地产	2	241071.63	采掘	1	67648.08
轻工制造	2	233990.60	建筑建材	2	62657.95
电子	4	198662.78	有色金属	2	41216.98
综合	2	61389.24	纺织服装	1	37364.25
农林牧渔	2	37217.19	餐饮旅游	1	2752.00
交通运输	1	34145.34			
纺织服装	1	28322.75			
交运设备	2	14283.30			
总计		14840495.64	总计		17360948.48

数据来源: 东北证券, wind

4. 下周策略：静待市场回落，布局盈利与估值双升行情

市场本轮情绪与估值单方面修复行情或告尾声。大盘股轮动效应减弱，持续依靠地产金融抬升大盘消耗过多多方能量。短期限售股解禁压力尤大，主动性回调整理或为上策。随着全球以及 A 股市场风险偏好的改善，市场情绪得到大幅转变。我们判断乐观情绪还将延续。而未来市场上涨的内生动力为估值与盈利的双修复。后期我们仍将重点关注低估值品种的估值与盈利双升机会以及与政策相关板块还将受到追捧。建议关注城镇化相关的水泥建筑建材、高铁城轨、钢结构以及未来盈利回升的耐用消费品如家电、汽车等。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760