

报告类型 / 投资策略报告

市场改善，需预防业绩披露期市场波动的加剧

报告摘要：

海外经济先行指标表现良好，欧美市场延续去年的总体特征，股市表现要比主要新兴市场国及资源国好；国内经济逐步改善，物价仍处平稳，景气仍在复苏轨道，投资时钟仍有利于股票市场。

当下市场的回升主要体现为估值修复，目前整体 A 股 PE14.6 倍、非金融类 22.4 倍，整体修复至去年的估值高点。但考虑到基本面状况好于去年、业绩将有改善，因此未来的市场估值将好于去年的高点、即当下仍处于 1949 点开始的回升行情中。

空间看，预计 2 月上证指数运行的合理区间在 2280-2450 点；时间窗口看，当下仍处于回升格局中，考虑春节利多的环境经验以及市场前期在敏感时窗抵御住调整的测算看，市场有望还将保持 2 周左右的高位强势才有出现显著压力、在此之前的波动更多是蓄势而非深度调整。上市公司的业绩快报集中披露于 2 月下旬，彼时伴随着宏观复苏格局在业绩层面的验证以及业绩分化的客观存在，在估值修复至相对高位的背景下，市场的分化将加大；因此，操作上轮动中挖掘洼地、但不追涨。

配置上，延续年度以及 1 月至今策略的逻辑，即本轮行情是经济复苏轨道下，城镇化、积极财政催化下，市场估值结构、经济产业结构、机构仓位结构的修复和纠偏。因此，在维持大金融以及下游耐用品以及积极财政相关重点项目的各类主题投资外，建议在我们前期配置思路上，2 月份主要增加对券商、汽车整车、橡胶、种植业等行业的关注力度。

重点个股关注：中信证券、平安银行、江淮汽车、棕榈园林、沃森生物、常宝股份、同力水泥、新界泵业、亿纬锂能、金新农。

相关报告

《股指调整空间有限，逢低布局为主-A 股周策略 20130128》

2013-1-28

《业绩快报提供板块轮动催化，高位蓄势孕育第二季——A 股周策略 20130120》

2013-1-20

《股指调整空间有限，结构性分化过程中低吸为主-A 股周策略 20130114》

2013-1-14

《权重轮动、偏向低估值中游，市场需要适当蓄势——A 股周策略 20130106》

2013-1-06

证券分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

(021)20361167 shenzy@nesc.cn

目 录

1. 上月行情回顾：估值修复趋缓，情绪高涨，股指震荡加剧	3
1.1. 估值修复动力减弱，分化加大.....	3
1.2. 中期反弹三阶段，蓄势、孕育行情“第二季”	5
2. 2月市场运行归因：业绩及政策真空区，蓄势迎接财报行情	5
2.1. 宏观数据验证经济弱复苏，市场静待微观盈利改善.....	5
2.2. 2月限售股解禁规模为上半年之最，权重大盘股占比较大.....	9
2.3. 业绩转好可期，注意财报披露前后的分化.....	11
3. 市场运行及策略：延续蓄势回升格局	13
3.1. 复苏证据愈加明显、投资时钟利于权益市场.....	13
3.2. 投资策略及配置建议：	14

表 1: 1月整体估值修复动力减弱，高 PE 板块表现较强	3
表 2: 近半板块估值超越 2012 年市场高点，短期估值提升空间有限.....	4
图 1: 大小盘股估值溢价重回高位，短期压力较大	5
图 2: GDP 全年 7.8%，经济企稳明显	6
图 3: 固定资产投资处于低位但已企稳，未来仍为拉动经济主力	7
图 4: 出口数据单月大幅回升，平稳发展概率大.....	7
图 5: 工业增加值或指引微观经济回暖.....	8
图 6: 发电量与出钢产量回升预示经济实质回升.....	8
图 7: CPI 低点已过，温和上涨有利经济回暖.....	9
表 3: 基于 WIND 的宏观数据一致预期显示经济仍在温和改善中	9
表 4: 2月限售股解禁上市公司数量较少，大股票个数少但比重大	10
图 8: 2月限售股解禁规模上半年最高，中大市值股票占比较大.....	10
表 5: 2月限售股解禁公司行业分布，权重板块为重灾区	10
表 6: 2月限售股解禁前 20 大公司	11
表 7: 年报业绩快报的数据披露主要集中在 2 月下旬、近 70%.....	11
图 9: 2012 年年报披露时间分布情况，3 月下旬和 4 月下旬是业绩披露密集期.....	12
表 8: 3、4 月最后一周，各行业集中披露上市公司年报	12
表 9: 1 月底已披露业绩快报及业绩预警情况	13
表 10: 分类排序法之股市仍在改善格局之中	14
图 10: 本轮短周期弱复苏，则预期修复的程度至标配为上限	14
表 11: 春节前后涨多跌少，底部回升涨势多	15
表 12: 重点关注个股	15

1. 上月行情回顾：估值修复趋缓，情绪高涨，股指震荡加剧

A 股 1 月延续 12 月反弹走势，期间更是创出本轮反弹新高 2362.94 点。但整体涨幅趋缓，震荡加剧。截至 1 月 25 日，沪市收于 2308.38 点、月涨幅 0.98%，成交量 17761 亿；深市收于 9357.13 点、月涨幅 2.64%、成交量 17021.4 亿。两市成交量与前一月基本持平维持在高位。本月是自 1949 点反弹以来的第二个月，市场做多情绪空前高涨，即使面对限售股解禁洪潮，市场依旧毫无畏惧。市场在银行股的带领下 3 次强势逆转短期调整趋势，维持在 2300 点上方强势整理。虽市场风险偏好得到明显改善，但估值修复进入尾声以及估值修复空间逐渐减小，市场大幅向上的动力不足，仅依靠乐观情绪做多市场无法全面刺激市场，分行业行情还将延续。短期市场波动较大，蓄势调整夯实基础有利于后市发展。

1.1. 估值修复动力减弱，分化加大

进入一月，市场震荡加剧、蓄势回升格局。在经济基本面温和好转而非骤升，微观上市公司业绩尚未披露、尚未得到强力验证之际，估值提升将逐渐减缓、这也是市场格局向上但涨势趋缓的原因。

在盈利尚未大量披露的情况下，1 月份市场指数以及各个行业板块的价格波动大致符合估值波动的表现，即市场主要来自于估值的缓慢提升。股指 1 月表现总体较强，持续维持在 2300 点上方做巨幅波动，高位强势整理的特征明显。情绪的改善即风险偏好的改善是市场维持活跃、强势整理主要缘由。从 1 月高估值板块以及创业板中小板表现明显好于大盘指数可以看出，市场短期进入分化期，热点在基本面以及消息面之间游走，但持续力度有所减弱。从上游资源板块本轮反弹中较弱的表现看，市场对经济的担忧依然存在，或者说市场对宏观经济短周期弱复苏的判断没有改变，这也一定程度上制约市场上升空间。

从行业估值修复程度看，23 个申万一级行业中有 10 个行业本轮反弹估值修复水平已经超越 2012 年 5 月市场高点时的水平，除电子、信息服务、纺织服装、公用事业、餐饮旅游、食品饮料等下游行业外，其他均也处于 2012 年 5 月市场高点附近。估值修复排名前 10 的板块较 1949 点时估值均有 18% 以上的上升。未来短期内估值继续修复的空间有限、但仍在改善的轨道。

当下市场的回升主要体现为估值修复，目前整体 A 股 PE14.6 倍、非金融类 22.4 倍，整体修复至去年的估值高点。但考虑到基本面状况好于去年、业绩将有改善，

表 1: 1 月整体估值修复动力减弱，高 PE 板块表现较强

name	最新 PE	指定日 PE (2012/12/31)	指定日 PE (2012/11/30)	1 月 pe 波动率	12 月 pe 波动率	1 月涨幅	12 月涨幅
创业板指	35.97	34.35	28.88	4.72%	18.94%	6.86%	17.65%
中小板指	28.98	28.25	24.16	2.58%	16.93%	3.84%	15.18%
深证成指	27.78	26.97	22.91	3.00%	17.72%	2.64%	15.35%
沪深 300	11.02	10.90	9.51	1.10%	14.62%	1.93%	17.91%
上证综指	11.89	11.75	10.26	1.19%	14.52%	0.98%	14.60%
name	最新 PE	指定日 PE (2012/12/31)	指定日 PE (2012/11/30)	1 月 pe 波动率	12 月 pe 波动率	1 月涨幅	12 月涨幅
医药生物	35.21	32.15	29.11	9.52%	10.44%	9.79%	9.89%
家用电器	14.32	13.91	12.31	2.95%	13.00%	6.48%	10.96%

化工	22.23	21.76	18.73	2.16%	16.18%	4.76%	15.95%
信息服务	31.97	30.58	26.54	4.55%	15.22%	4.73%	14.78%
交运设备	17.92	17.47	14.40	2.58%	21.32%	4.59%	19.25%
机械设备	26.88	25.88	22.07	3.86%	17.26%	4.27%	16.12%
农林牧渔	41.03	38.91	33.20	5.45%	17.20%	4.20%	17.17%
金融服务	8.02	7.83	6.74	2.43%	16.17%	3.89%	25.20%
综合	59.00	54.12	45.20	9.02%	19.73%	3.86%	15.76%
信息设备	45.85	44.60	37.93	2.80%	17.59%	3.24%	16.71%
电子	35.67	34.91	30.10	2.18%	15.98%	3.02%	15.20%
公用事业	21.60	22.04	19.32	-2.00%	14.08%	1.93%	12.75%
交通运输	21.90	21.62	19.12	1.30%	13.08%	1.84%	14.05%
轻工制造	49.29	48.39	40.94	1.86%	18.20%	1.53%	17.50%
黑色金属	-51.10	-60.85	-55.75	-16.02%	9.15%	1.22%	10.09%
商业贸易	22.83	22.67	19.69	0.71%	15.13%	0.80%	15.06%
餐饮旅游	28.47	28.47	25.55	0.00%	11.43%	0.72%	12.71%
房地产	16.52	17.28	14.09	-4.40%	22.64%	-0.25%	21.35%
采掘	14.08	14.22	12.74	-0.98%	11.62%	-0.40%	17.73%
纺织服装	21.53	21.79	18.51	-1.19%	17.72%	-0.68%	17.02%
建筑建材	14.55	14.72	12.33	-1.15%	19.38%	-0.82%	19.88%
有色金属	51.89	52.03	44.57	-0.27%	16.74%	-1.60%	16.72%
食品饮料	19.27	19.85	18.75	-2.92%	5.87%	-2.84%	7.12%

数据来源：东北证券，Wind；数据截止 1 月 25 日。

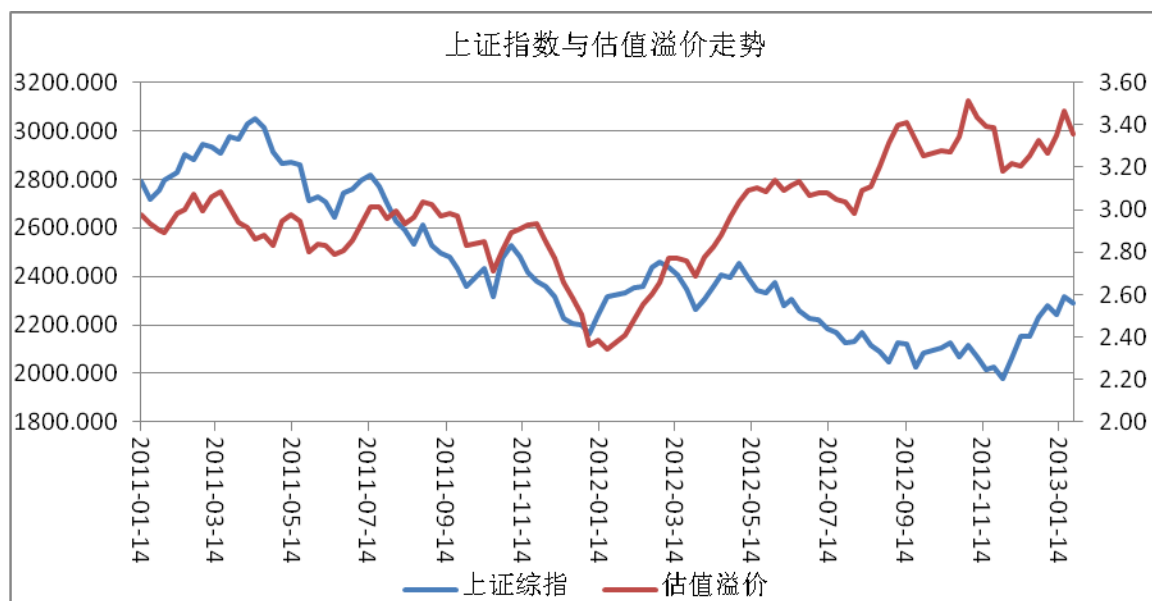
表 2：近半板块估值超越 2012 年市场高点，短期估值提升空间有限

行业	当前 PE	PE (20120504)	PE (20121204)	本轮修复比例	与 2012 市场最高时相比	2013 年 1 月涨幅%
综合	59	30.06	45.2	30.53%	49.05%	3.86
交运设备	17.92	17.95	14.4	24.44%	-0.17%	4.59
农林牧渔	41.03	39.57	33.2	23.58%	3.56%	4.20
机械设备	26.88	26.62	22.07	21.79%	0.97%	4.27
医药生物	35.21	31.11	29.11	20.95%	11.64%	9.79
信息设备	45.85	37.68	37.93	20.88%	17.82%	3.24
信息服务	31.97	35.73	26.54	20.46%	-11.76%	4.73
轻工制造	49.29	44.71	40.94	20.40%	9.29%	1.53
金融服务	8.02	8.34	6.74	18.99%	-3.99%	3.89
化工	22.23	18.14	18.73	18.69%	18.40%	4.76
电子	35.67	39.2	30.1	18.50%	-9.90%	3.02
建筑建材	14.55	13.15	12.33	18.00%	9.62%	-0.82
房地产	16.52	16.88	14.09	17.25%	-2.18%	-0.25
有色金属	51.89	34.76	44.57	16.42%	33.01%	-1.60
家用电器	14.32	15.68	12.31	16.33%	-9.50%	6.48
纺织服装	21.53	26.25	18.51	16.32%	-21.92%	-0.68
商业贸易	22.83	24.62	19.69	15.95%	-7.84%	0.80
交通运输	21.9	21.78	19.12	14.54%	0.55%	1.84

公用事业	21.6	26.56	19.32	11.80%	-22.96%	1.93
餐饮旅游	28.47	35.37	25.55	11.43%	-24.24%	0.72
采掘	14.08	14.8	12.74	10.52%	-5.11%	-0.40
黑色金属	-51.1	63.47	-55.75	8.34%	224.21%	1.22
食品饮料	19.27	29.18	18.75	2.77%	-51.43%	-2.84

数据来源：东北证券，Wind；数据截止 1 月 25 日。

图 1：大小盘股估值溢价重回高位，短期压力较大



数据来源：东北证券，Wind

1.2. 中期反弹三阶段，蓄势、孕育行情“第二季”

我们之前给出过对本轮反弹的基本判断：基于宏观经济弱复苏背景下的中期反弹。一般中期反弹分为 3 个阶段：估值洼地向估值均值(参照系是 2012 年的估值高点)的估值修复带来的第一阶段市场回升；第二阶段：单纯估值修复后、业绩改善数据兑现前的蓄势阶段；第三阶段：宏观基本面改善传导至微观层面的上市公司业绩改善带来的业绩与估值双升行情。

目前我们认为以估值修复为主要动力的中期反弹第一阶段或已告一段落。但是受经济复苏预期、机构仓位的回补，市场呈现强势整理、期间的调整幅度较小，因此我们更多认为是蓄势。

海外经济先行指标表现良好，欧美市场延续去年的总体特征，股市表现要比主要新兴市场及资源国好；国内经济逐步改善，物价仍处平稳，景气仍在复苏轨道，投资时钟仍有利于权益市场。因此，当下仍处于从 1949 点开始的回升行情之中。海内外基本面数据的改善，股市估值结构、产业结构、仓位结构的调整平衡有助于市场运行在不断的轮动之中。

2. 2 月市场运行归因:业绩及政策真空区，蓄势迎接财报行情

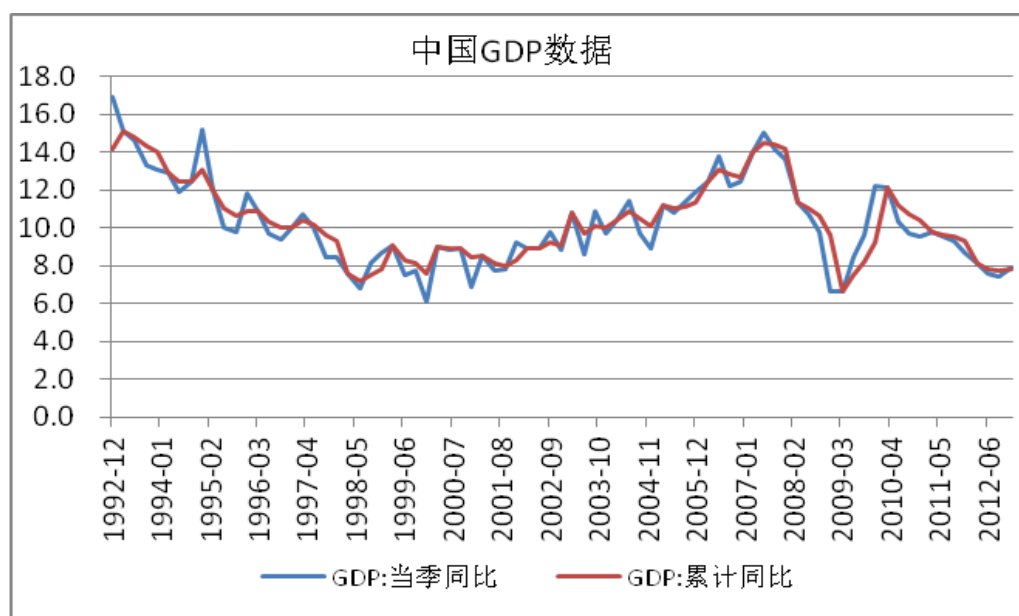
2.1. 宏观数据验证经济弱复苏，市场静待微观盈利改善

近期是宏观数据公布的密集期，喜多于忧。2012 年 12 月 GDP7.9%，全年 GDP 首次突破 50 万亿元，比上年增长 7.8%，实现经济增长 7.5 的目标。2012 年 12 月

工业增加值当月同比回升至 10.3%。2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，创 3 年来新低。2012 年全社会用电量 49591 亿千瓦时，同比增长 5.5%。这是自 2002 年以来第二低的全社会用电量增速，仅略高于 2008 年金融危机时 5.23% 的最低年增速。12 月全国居民消费价格总水平同比上涨 2.5%，创 7 个月新高。而今日公布的进出口数据远超出市场预期，12 月份出口较上年同期上涨 14.1%，高于 11 月 2.9% 的上涨，是 2011 年 3 月以来的最大涨幅；进口继前一个月零增长后实现 6% 的增长。宏观数据确实显示经济企稳迹象明显，但力度相对有限，经济弱复苏格局并未改变。

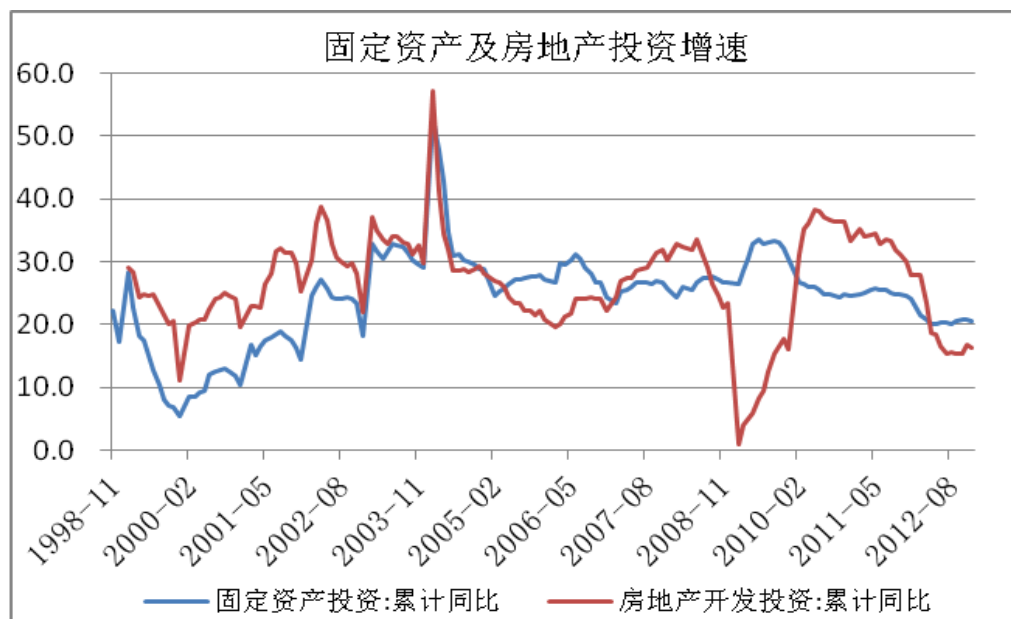
经济 2013 年 1 季度或将延续反弹势头，投资仍将是短期拉动经济的主力。近期房价环比全面上涨的新闻甚嚣尘上，房企拿地热情也逐步升温。为了配合中央关于城镇化发展的要求，各地基建项目的开展仍可短期刺激经济企稳反弹暂时看不到经济反弹结束的迹象。在宏观数据验证经济企稳的大背景下，市场更加关注上市公司微观层面的业绩改善。基本面的良好运行已逐步传导至微观层面。未来上市公司季报及年报将给出答案。我们判断业绩将环比提升，有助于市场向上突破。所以我们判断中期行情还未结束。

图 2：GDP 全年 7.8%，经济企稳明显



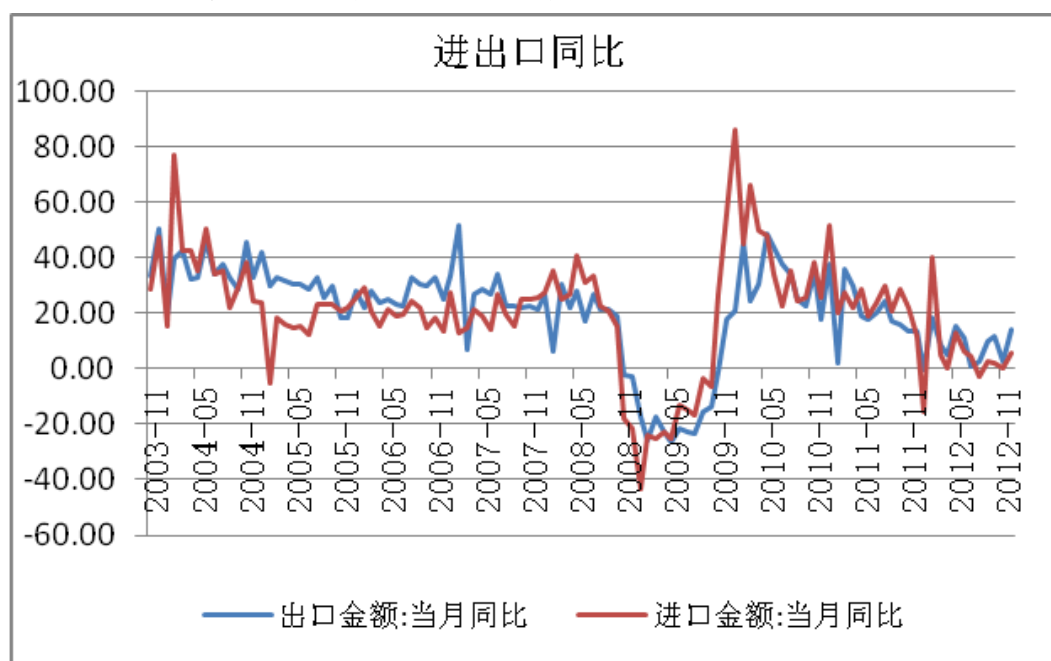
数据来源：东北证券，Wind

图 3：固定资产投资处于低位但已企稳，未来仍为拉动经济主力



数据来源：东北证券，Wind

图 4：出口数据单月大幅回升，平稳发展概率大



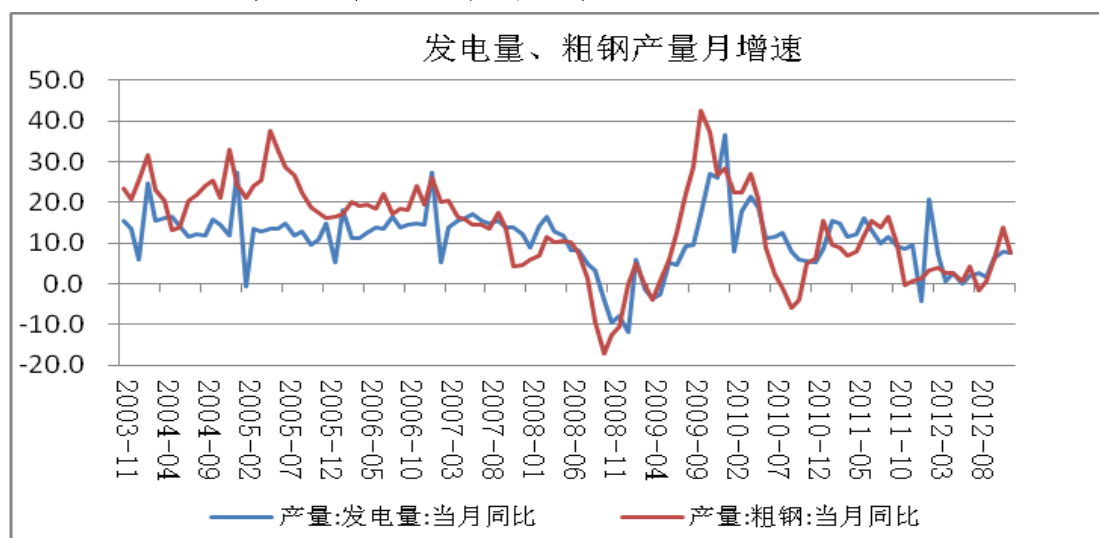
数据来源：东北证券，Wind

图 5：工业增加值或指引微观经济回暖



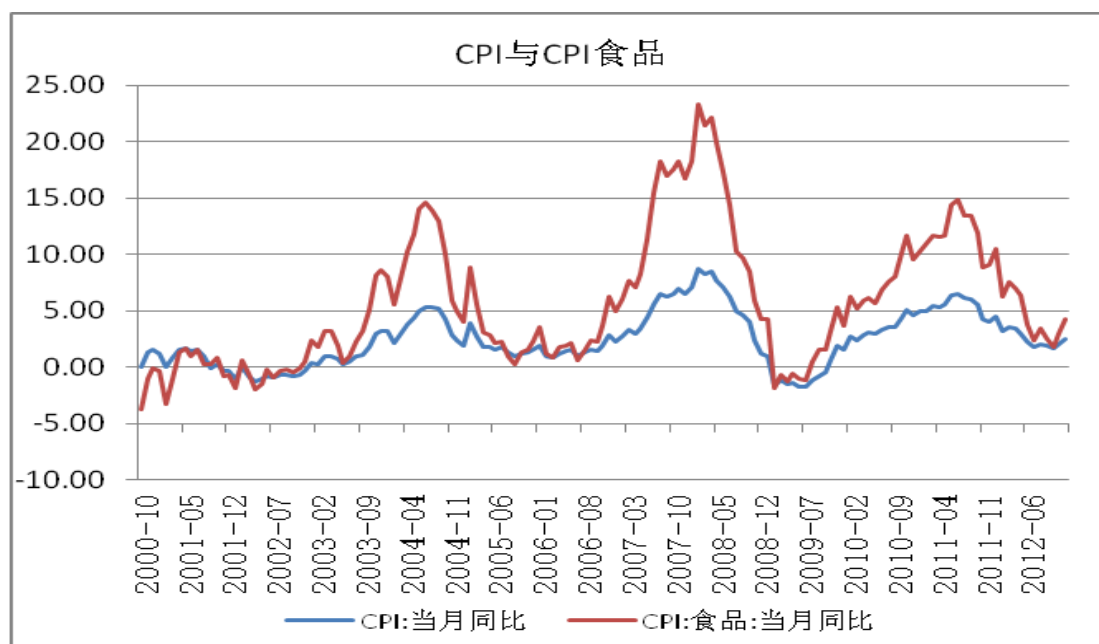
数据来源：东北证券，Wind

图 6：发电量与出钢产量回升预示经济实质回升



数据来源：东北证券，Wind

图 7: CPI 低点已过, 温和上涨有利经济回暖



数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 基于 WIND 的宏观数据一致预期显示经济仍在温和改善中

市场一致预期 (WIND)	201212	201301F	201302F	201303F	201304F	201305F	201306F
GDP:当季 (%)	7.9			8			8.2
CPI (%)	2.5	1.9	2.8	2.1	2.2	2.2	2.5
PPI (%)	-1.9	-1.7	-1.6	-1.3	0	1	2
社会消费品零售 (%)	15.2	15.9	15.4	15.3	16	15.7	15.6
工业增加值 (%)	10.3	10.6	10.5	10.2	10.7	10.6	10.4
出口 (%)	14.1	12.6	-11.1	7.5	15.4	4	4.6
进口 (%)	6	22.9	-29.6	18.6	17	4.3	14.1
贸易顺差 (亿美元)	316.2	171.8	-10	-119	190.6	190.6	190.6
固定资产投资:累 计 (%)	20.6	21	20.6	20.9	19.3	18.9	20.3
M2 (%)	13.8	13.9	13.4	13.4	12.2	11.7	13.1
人民币贷款 (%)	15	14.9	14.8	14.8			14.4
人民币贷款:新增	4543	9100	7500	10500	8000	8000	8000

数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 2月限售股解禁规模为上半年之最, 权重大盘股占比较大

2月限售股解禁规模达到1745.7亿元, 为2013年前6个月最高, 涉及限售股解禁的上市公司主要集中在金融服务、机械设备、医药生物、信息服务等板块, 其中权重周期类板块的解禁市值占比较大, 而总股本15亿元以下的中小市值公司虽家数较多, 但解禁市值占比仅37%。部分大盘权重股的解禁压力较大。这与近期大股票涨势弱于小盘股相印证。市场反弹至高位, 解禁以及解套获利盘的压力不小, 客观上

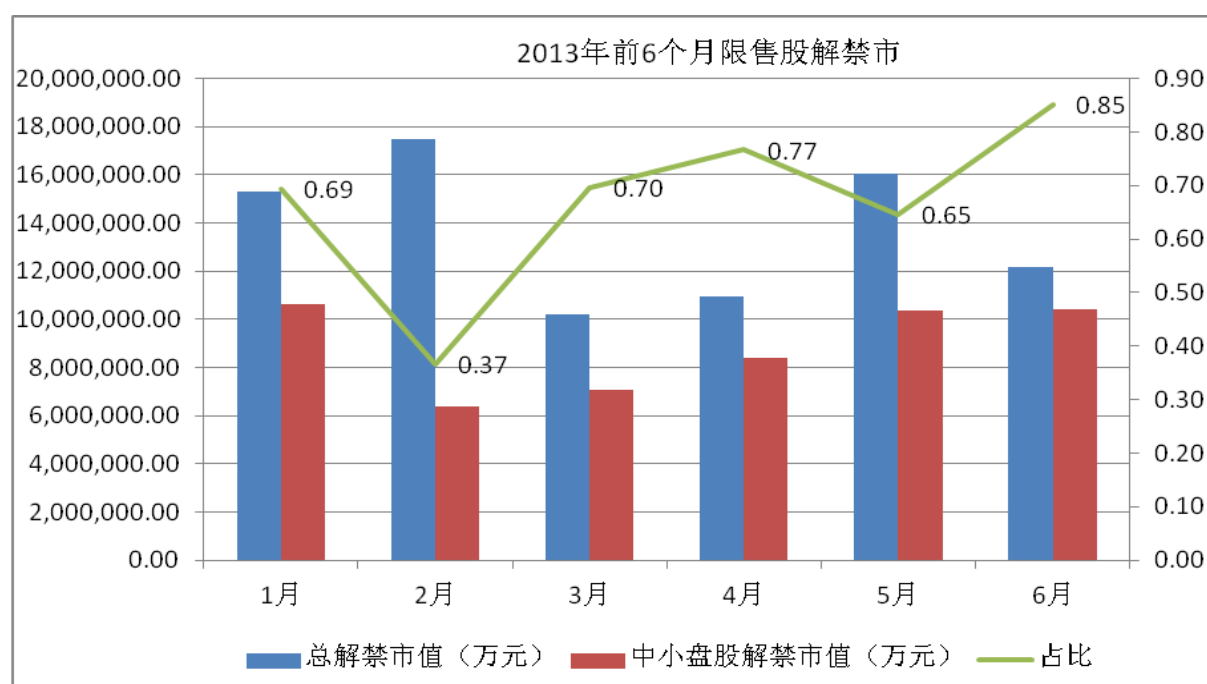
供需关系的紧张一定程度上抑制市场做多热情。结合当下时间节点，市场需要时间来消化筹码松动带来的压力。短期受制于限售股解禁潮以及春节假期影响，2月市场高位整理概率较大。待3月供需相对平衡且为第一波密集公布年报期，市场将迎来新一轮上涨。

表 4：2 月限售股解禁上市公司数量较少，大股票个数少但比重大

上市公司家数	首发原股东限售股份	定向增发机构配售股份	股权分置限售股份	股权激励限售股份	追加承诺限售股份上市流通
	37	5	3	1	2
其中	总股本 15 亿股以下		总股本 15 亿股以上		
	42		6		

数据来源：东北证券，Wind

图 8：2 月限售股解禁规模上半年最高，中大市值股票占比较大



数据来源：东北证券，Wind

表 5：2 月限售股解禁公司行业分布，权重板块为重灾区

行业	上市公司家数	解禁市值 (亿元)	行业	上市公司家数	解禁市值 (亿元)
金融服务	2	855.15	电子	4	26.53
机械设备	10	389.06	轻工制造	4	25.30
医药生物	5	108.33	交运设备	1	14.20
信息服务	8	106.99	采掘	1	6.76
化工	2	62.97	建筑建材	2	6.27
房地产	1	55.93	有色金属	2	4.12
公用事业	2	35.43	纺织服装	1	3.74
交通运输	2	35.04	餐饮旅游	1	0.28

数据来源：东北证券，Wind

表 6：2 月限售股解禁前 20 大公司

序号	股票简称	解禁市值(万元)	SW 一级行业	序号	股票简称	解禁市值(万元)	SW 一级行业
1	广发证券	4,950,347.99	金融服务	11	万邦达	343,028.40	公用事业
2	华泰证券	3,052,539.80	金融服务	12	森源电气	295,251.39	机械设备
3	杰瑞股份	1,588,215.60	机械设备	13	海南航空	250,595.24	交通运输
4	中国一重	1,172,448.00	机械设备	14	鼎龙股份	200,595.68	化工
5	上海医药	1,024,594.37	医药生物	15	高乐股份	161,920.00	轻工制造
6	中弘股份	633,738.39	房地产	16	兴民钢圈	152,143.70	交运设备
7	二重重装	608,592.74	机械设备	17	浩宁达	150,660.00	机械设备
8	滨化股份	497,623.50	化工	18	漫步者	144,386.44	电子
9	蓝色光标	443,877.11	信息服务	19	齐星铁塔	123,472.50	机械设备
10	吉视传媒	376,029.50	信息服务	20	鼎泰新材	114,095.01	机械设备

数据来源：东北证券，Wind

2.3. 业绩转好可期，注意财报披露前后的分化

进入 2 月，由于春节假期临近以及自然月天数的减少，实际交易日所剩无多。而进入 3 月，市场将迎来上市公司 2012 年年报公布的高峰期。我们统计了全部上市公司预计披露年报时间点发现，56% 公司年报将于 3 月的最后一周以及 4 月最后一周集中披露。其中分行业看，金融服务、交运设备、房地产、纺织服装等板块有超过 50% 的上市公司将集中在这两周披露年报，届时市场对微观经济回暖的疑问将彻底得到答案。但考虑到市场预期以及市场习惯，我们预计年报行情启动的关键时间窗口处于 2 月底 3 月初。

从已披露 108 家上市公司业绩快报以及 1338 家上市公司业绩预警看，整体营业收入、营业利润、利润总额以及归属母公司利润较去年同期分别有 13.12%、16.75%、19.29%、17.87% 的增长。数据虽不全面，但从侧面印证宏观经济转暖利好在向微观层面扩散，业绩转好预期将得到进一步验证，概率较大。分行业看，金融地产、食品饮料业绩平稳上升，家电、交运设备盈利能力恢复明显。但上游行业，采掘、有色金属、机械、化工、农林牧渔等行业业绩下滑，表明经济企稳但中期下降趋势难改。

在剩余不到 20 个交易日里，市场短期业绩确认以及政策预期减弱进入真空期，加之此前巨大涨幅。从时间窗口看，市场进入敏感的调整期，后市需微观层面验证复苏，未来看点集中于业绩平稳估值合理的大金融板块以及业绩稳步回升的家电、交运设备板块中。

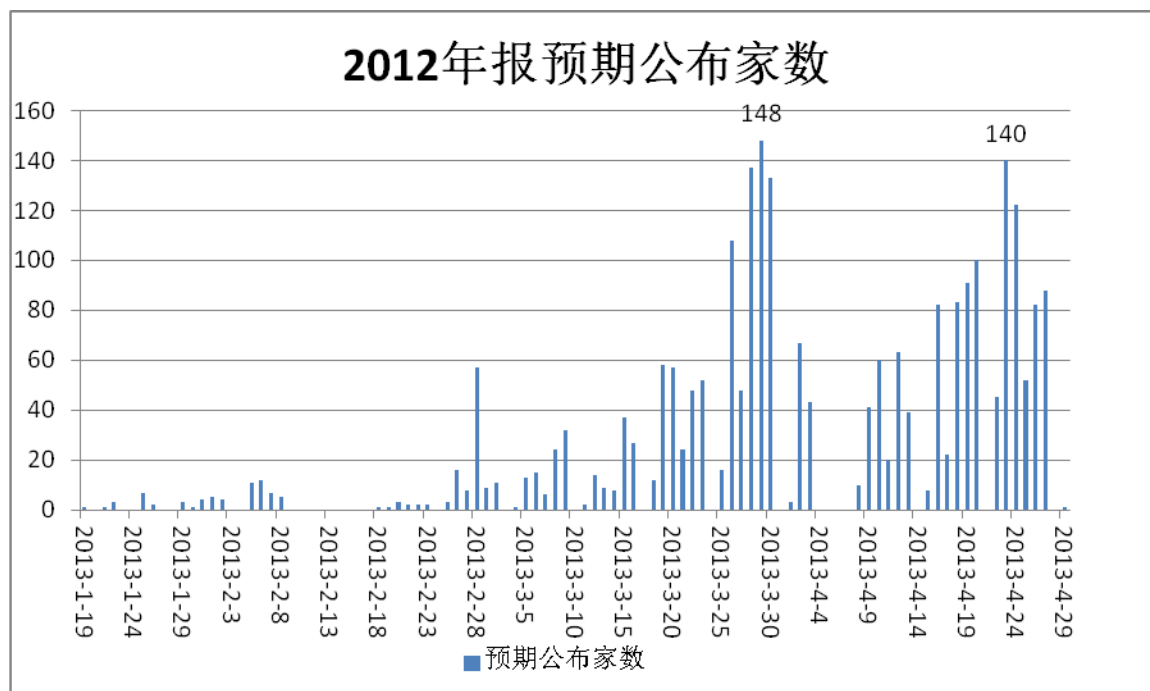
表 7：年报业绩快报的数据披露主要集中在 2 月下旬、近 70%

	参考 2011 年的业绩快报披露时点
2012-1-10	7
2012-1-20	94
2012-1-30	19
2012-2-10	53
2012-2-20	73
2012-2-29	710
2012-3-10	21
2012-3-20	12

2012-3-31	15
2012-4-10	8
2012-4-21	59
2012-4-24	1
总计	1072

数据来源：东北证券，Wind

图 9：2012 年年报披露时间分布情况，3 月下旬和 4 月下旬是业绩披露密集期



数据来源：东北证券，Wind

表 8：3、4 月最后一周，各行业集中披露上市公司年报

行业	总家数	2013/3/23-30		2013/4/20-27		合计占比
		家数	占比	家数	占比	
金融服务	52	25	48.08%	15	28.85%	76.92%
交运设备	129	41	31.78%	36	27.91%	59.69%
房地产	152	39	25.66%	50	32.89%	58.55%
纺织服装	79	18	22.78%	28	35.44%	58.23%
商业贸易	93	27	29.03%	27	29.03%	58.06%
食品饮料	62	13	20.97%	23	37.10%	58.06%
综合	47	15	31.91%	12	25.53%	57.45%
黑色金属	34	7	20.59%	12	35.29%	55.88%
农林牧渔	83	16	19.28%	28	33.73%	53.01%
机械设备	346	102	29.48%	79	22.83%	52.31%
公用事业	89	25	28.09%	21	23.60%	51.69%
电子	130	26	20.00%	41	31.54%	51.54%
交通运输	90	32	35.56%	12	13.33%	48.89%
有色金属	84	19	22.62%	22	26.19%	48.81%
餐饮旅游	27	4	14.81%	9	33.33%	48.15%

建筑建材	121	34	28.10%	23	19.01%	47.11%
轻工制造	84	20	23.81%	19	22.62%	46.43%
信息设备	92	19	20.65%	23	25.00%	45.65%
医药生物	180	49	27.22%	33	18.33%	45.56%
家用电器	51	12	23.53%	11	21.57%	45.10%
信息服务	148	35	23.65%	31	20.95%	44.59%
化工	241	53	21.99%	48	19.92%	41.91%
采掘	58	7	12.07%	13	22.41%	34.48%
合计	1296	354	27.31%	372	28.70%	56.02%

数据来源：东北证券，Wind

表 9：1 月底已披露业绩快报及业绩预警情况

SW 行业	营业收入	营业利润	利润总额	归属母公司股东的净利润	预警家数（预增、续赢、扭亏）
食品饮料	44.36%	47.55%	46.97%	69.45%	28
家用电器	20.50%	76.00%	39.26%	41.05%	23
黑色金属	-12.64%	-58.50%	36.51%	33.48%	3
交运设备	24.94%	32.70%	33.11%	33.15%	27
医药生物	18.89%	28.54%	31.88%	32.12%	70
公用事业	13.66%	33.77%	33.27%	29.38%	29
信息服务	24.28%	26.08%	24.24%	29.25%	62
房地产	43.42%	33.54%	32.82%	27.59%	25
金融服务	20.42%	20.21%	20.23%	18.92%	4
信息设备	14.00%	15.89%	15.12%	18.20%	31
商业贸易	8.84%	5.98%	6.67%	9.07%	18
轻工制造	4.43%	0.07%	-1.62%	5.41%	38
交通运输	24.48%	-4.17%	1.10%	2.47%	15
采掘	9.89%	-0.90%	0.11%	-0.67%	9
机械设备	34.56%	-2.20%	-0.02%	-2.04%	113
建筑建材	23.94%	-5.29%	-6.05%	-13.59%	43
化工	26.50%	-27.38%	-28.34%	-30.81%	84
电子	7.17%	-33.09%	-31.03%	-33.68%	44
农林牧渔	7.13%	41.01%	-37.94%	-37.88%	27
有色金属	-24.26%	-52.98%	-50.37%	-48.97%	19
纺织服装	33.10%	-42.34%	-44.31%	-52.50%	26
综合	28.84%	-821.87%	-104.04%	-104.06%	9
餐饮旅游					9
合计	13.12%	16.75%	19.29%	17.87%	756

数据来源：东北证券，Wind

3. 市场运行及策略：延续蓄势回升格局

3.1. 复苏证据愈加明显、投资时钟利于权益市场

总体来看，目前经济短周期复苏的证据愈加明显，投资时钟处于利好权益市场的部分。从指标体系看，短期指标看，市场情绪有所波动，产业资本增持减少、减

持增大，股票分级基金的溢价率回落，显示市场谨慎度在提高，这也显示市场四面开花的情形有所降低。

但就股市而言，尽管非金融类估值的进一步修复需要业绩的兑现来催化，但是金融股的估值依然处于相对低位、更为重要的是，机构对金融股仓位的配置还处于低配状态。

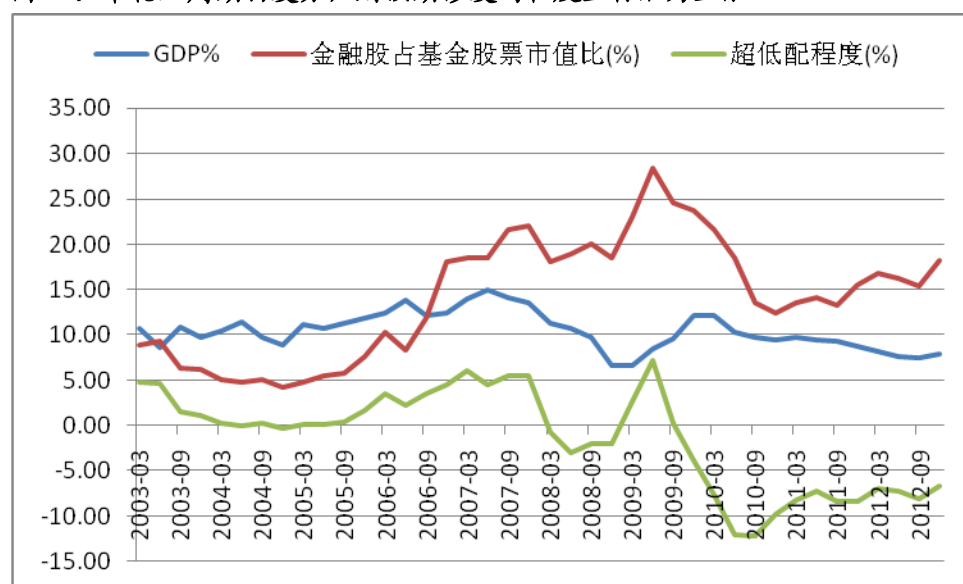
根据前两次牛市经验，经济复苏带来金融类超配，并至一定程度才引致股市回调，本轮弱复苏、休止符可能在金融类修复至标配时；截止年末，基金对金融配置18.3%、标配是25%，考虑到1月至今的表现，以及保险证券已经标配或超配，银行股还有机会。但其不在于估值、而在于机构行为、在于经济复苏的强度；而有关存贷比、再融资、资本监管等则形成催化剂。

表 10：分类排序法之股市仍在改善格局之中

指标描述	描述	指标状态
短期指标		
利率及利差	国债收益率及信用债利差经历一段时间回落后，短期平稳	0
情绪指标	分级基金溢价率回落	-
产业资本动向	增持减少、减持增加	-
中长期期指标		
货币供应	M2 在 13%左右，难提升；货币活跃度有改善可能	0
估值分布	非金融类 PE 修复阶段性尾声，下一步需盈利兑现来催化；金融股(主要指银行)估值及仓位配置尚有提高要求	+
中国经济先行指数	PMI 回升，经济仍处于复苏轨道	+
海外经济先行指标	美国经济改善中，外围市场稳中有升	+
股市风险溢价	信用债利差回落、股市估值回升，风险溢价仍在改善中	+

数据来源：东北证券，Wind

图 10：本轮短周期弱复苏，则预期修复的程度至标配为上限



数据来源：东北证券，Wind

3.2. 投资策略及配置建议：

从空间看，考虑到今年基本面好于去年，非金融类估值水平将大于去年高点、

同时,金融板块在经济复苏下具有优于大市的特征,因此,我们维持本轮行情至 2450 点一线的观点。即上证指数 2 月份可能的运行区间在 2280-2450 点。

从时间窗口的技术分析看,市场在突破月线后,行至 34 个交易日即 1 月 24 日而出现单日的较大调整,但并非跌破月线却反身向上,因此,从时间窗口看,下一步的剧烈震荡可能在 2-3 周后,即春节之后。另外,从经验上看,离春节还有 2 周,市场经过 8 周的上涨,目前涨势明显趋缓,高位震荡加剧。未来市场仍将以高位震荡蓄势为主。从近 17 年 A 股市场在春节前后 2 周表现看,涨多跌少,尤其是市场处于在历史低点附近。所以节前仍可持股。

表 11: 春节前后涨多跌少,底部回升涨势多

年份	春节时间	春节前 2 周涨幅	春节后 2 周涨幅
1996	1996/2/19	3.15	1.71
1997	1997/2/7	4.88	7.83
1998	1998/1/28	-1.37	0.25
1999	1999/2/16	-4.23	6.29
2000	2000/2/5	8.95	6.29
2001	2001/1/24	-2.81	-5.99
2002	2002/2/12	3.80	8.87
2003	2003/2/1	2.73	-1.40
2004	2004/1/22	5.49	4.83
2005	2005/2/9	2.80	2.71
2006	2006/1/29	3.88	0.74
2007	2007/2/18	12.17	-2.02
2008	2008/2/7	0.88	-7.86
2009	2009/1/26	4.50	16.58
2010	2010/2/14	0.96	0.43
2011	2011/2/3	3.32	2.02
2012	2012/1/23	7.20	1.42
2013	2013/2/10	?	?

数据来源: 东北证券, Wind

经济数据、政策与业绩的空档期,短期限售股解禁压力以及获利盘与解套盘的双重压力;市场或以高位横盘整理蓄势为主。期间赚钱效应将维持市场人气,调整也不宜过分担忧,反而是介入个股机会。把握市场等待业绩验证过程中的低吸机会。

配置上,我们延续年度策略以及 1 月至今策略的逻辑,即考虑到本轮行情是经济复苏轨道下,估值结构、仓位结构的平衡,因此,在维持大金融以及下游耐用品以及积极财政、重点项目推动下的各类主题外,建议 2 月份在我们前期配置思路上,重点关注券商、汽车整车、橡胶、种植业等。重点个股关注: 中信证券、平安银行、江淮汽车、棕榈园林、沃森生物、常宝股份、同力水泥、新界泵业、亿纬锂能、金新农。

表 12: 重点关注个股

代码	名称	当前价	市盈率 TTM	PE2012	市净率	总市值
600030	中信证券	15.24	39.46	40.17	1.94	1499

000001	平安银行	21.33	8.52	9.06	1.35	1093
600418	江淮汽车	8.37	22.64	19.22	1.82	108
002431	棕榈园林	23.62	32.23	26.85	4.35	91
300142	沃森生物	41.50	33.16	30.01	2.63	76
002478	常宝股份	10.18	18.06	18.34	1.67	41
000885	同力水泥	11.80	16.80	15.57	2.41	39
002532	新界泵业	17.67	35.30	32.66	3.20	28
300014	亿纬锂能	12.05	27.18	23.61	3.46	24
002548	金新农	12.35	26.30	23.65	2.17	17

数据来源：东北证券，Wind

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所涉及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内使用，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