

三月蛰伏, 等待右侧

2013年3月策略及行业比较月报

报告摘要:

● 一、旧的“规律”接连被打破, 是否还有可以持续跟踪的线索?

2月是A股上涨概率最大的月份, 但今年2月市场下跌, “春季攻势”的规律摇摇欲坠, “没有数据”究竟是好事还是坏事?

今年1月底, “金融转周期”的口号不绝于耳。但2月却是金融和周期同跌, 投资者预期落空后质疑: “行业轮动”的规律还有吗?

● 二、从时间上看, 市场“规律”的缺失, 使得我们需要倚重验证的力量, 建议等待二季度周期品右侧的机会

周期品是做“左侧”还是做“右侧”? 我们认为, 在不同的盈利趋势下, 操作策略也将不同——过去三年, 周期品盈利持续下滑, 没有基本面支撑, 只能做左侧; 但今年一旦周期品迎来盈利向上拐点, 较大的盈利弹性有望使其出现持续性较长的向上修复, 因此可以等待盈利拐点确认之后, 从容地进行右侧投资。但目前有三点理由使我们认为周期品的右侧投资窗口还未打开, 还须等待二季度的数据确认:

- 1、周期股的年报增速并没有相对三季报加速, 反而是进一步减速;
- 2、进入一季度, 周期性行业是淡季, 数据好坏难以用来判断趋势。
- 3、房地产调控的加码, 短期或将引发市场对房地产产业链的担忧。

● 三、从空间上来看, 盈利趋势的模糊, 使得我们需要倚重估值的力量, 短期建议关注消费品估值修复

在二季度数据验证以前, 周期性行业的盈利拐点暂时还无法确认; 而去年以白酒为代表的消费品行业受到一系列事件冲击, 使投资者担心消费品行业盈利会出现恶化, 但在年报和一季报没有全部公布以前, 这种担心也无法得到验证, 因此目前市场对周期和消费盈利趋势的判断是非常模糊的。在这个时候, 我们认为行业配置就更应该去倚重估值的力量。

站在现在的时点, 经过5个月的调整, 消费相对周期的相对估值又再次回落到了接近1.9的下限水平, 消费品再次具有了估值优势。而周期品在盈利预测没有上调之前 (这在二季度以后可能出现), 其估值处于劣势, 因此短期仍不是投资周期品的时机。

● 四、3月投资建议: 拐点左侧, 消费和铁路运输可作为阶段性配置重心, 进入二季度再关注周期

我们建议在3月可以再次阶段性配置消费品行业 (零售、食品饮料、医药), 并关注“两会”主题受益的铁路运输行业; 而在3月之后, 新开工增速、机械销量情况以及水泥价格将成为确认周期股盈利拐点的重要指标, 建议在看到这些数据改善之后再右侧布局周期股, 先中游, 后上游。

图: 消费相对周期具有估值优势

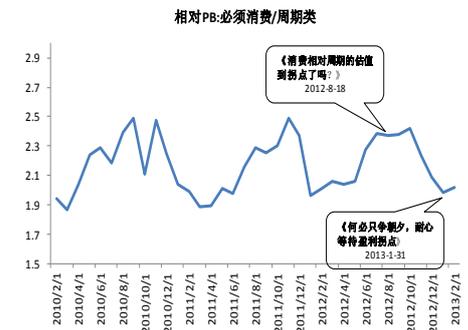


表: 3月推荐行业

行业名称	推荐理由
零售:	相对估值低+盈利改善
食品饮料:	绝对估值和相对估值低
铁路运输:	“两会”主题+盈利改善

分析师: 陈杰 S0260512050005



021-60750651

gfjc@gf.com.cn

相关研究:

- 请等一等, 让基本面跟上预期的脚步:对周期品“只做右侧”的逻辑重申 2013-02-21
- 耐心等待盈利拐点确认:广发行业比较 2013年2月月报 2013-01-31
- 重演2012成为一致预期:三地机构投资者路演反馈 2013-01-30
- 为何人人都爱一季度?:四地路演的投资者反馈 2012-12-21
- 中枢下移, 拐点可期:2013年A股行业比较报告 2012-11-29

目录索引

一、旧的“规律”接连被打破，是否还有可以持续跟踪的线索？	4
1.1 “春季攻势”的规律摇摇欲坠，“没有数据”究竟是好事还是坏事？	4
1.2 “金融转周期”落空，“行业轮动”的规律还有没有？	5
二、从时间上看，市场规律的缺失，使得我们需要倚重验证的力量，建议等待周期品右侧的机会	6
2.1 周期品是做“左侧”还是做“右侧”？在不同的盈利趋势下，操作策略也将不同	6
2.2 房地产调控加码也增加了我们等待“右侧”的理由	9
三、从空间上看，盈利趋势的模糊，使得我们需要倚重估值的力量，短期建议关注消费品估值修复	11
四、耐心等待，二季度是验证周期盈利拐点的窗口，一旦确认，周期股的右侧投资机会更值得去把握	13
五、3月投资建议：拐点左侧，消费和铁路运输可作为阶段性配置重心，进入二季度再关注周期	14
风险提示	16
附录一：上市公司年报预告最新情况	17
附录二：2月市场表现回顾	19
附录三：广发各行业研究员3月观点汇总	21

图表索引

图 1: 消费相对周期的估值在 5 个月里从顶部走到了底部	4
图 2: 2 月金融和周期跌幅居前	5
图 3: 消费品行业今年和明年盈利增速预测	6
图 4: 周期品行业今年和明年盈利增速预测	6
图 5: 过去三年周期性行业的盈利增速持续下滑	7
图 6: 白色家电在三季报确认后获得明显涨幅	9
图 7: 房地产在三季报确认后获得明显涨幅	9
图 8: 本轮房地产新开工大幅滞后于销售	10
图 9: 房地产行业的存货已降至较低水平	10
图 10: 房地产和全市场的单季现金流占收入比	11
图 11: 消费相对周期的估值在 5 个月里从顶部走到了底部	12
图 12: 各行业年报预告增速相对三季报的变化	13
图 13: 零售行业全动态 PE	14
图 14: 零售行业全动态 PB	14
图 15: 食品饮料行业全动态 PE	14
图 16: 食品饮料行业全动态 PB	14
图 17: 铁路运输行业全动态 PE	15
图 18: 铁路运输行业全动态 PB	15
附图 1: 一级行业年报累计增速与三季报累计增速对比	17
附图 2: 一级行业四季度单季增速与三季度单季增速对比	17
附图 3: 大类板块年报累计增速情况	18
附图 4: 大类行业年报累计增速情况	18
附图 5: 大类板块单季增速情况	18
附图 6: 大类行业单季增速情况	18
附图 7: 年报业绩预告类型占比	18
附图 8: 年报预告公布公司数量占比	18
附图 9: 2 月大类板块涨幅	19
附图 10: 2 月各行业涨幅排序	19
附图 11: A 股整体全动态 PE 水平	20
附图 12: A 股整体全动态 PB 水平	20
附图 13: 消费相对周期相对 PE	20
附图 14: 消费相对周期相对 PB	20
表 1: 周期性行业大多在 3 月之后进入旺季	8

一、旧的“规律”接连被打破，是否还有可以持续跟踪的线索？

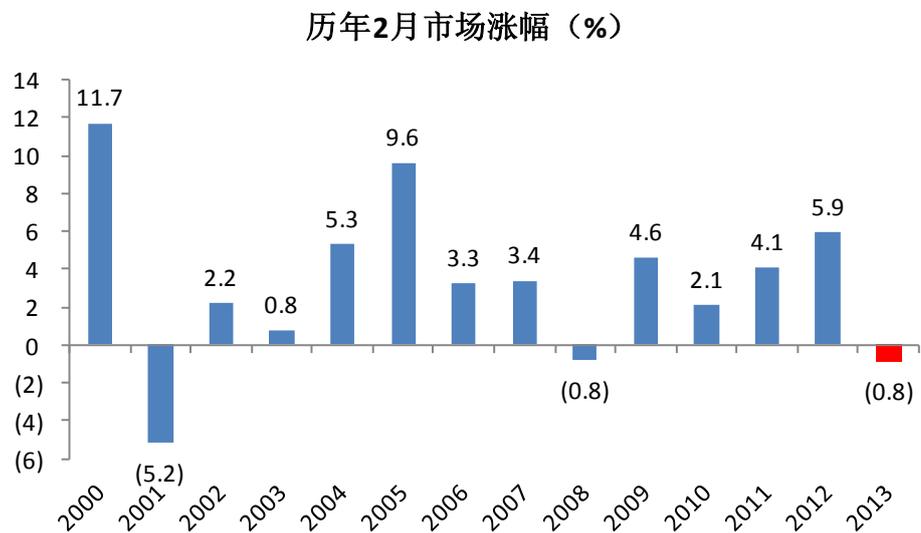
1.1 “春季攻势”的规律摇摇欲坠，“没有数据”究竟是好事还是坏事？

过去三年，股市屡创新低，而似乎只在每年一季度才会有那么一波持续的行情，给大家以喘息的机会，每年指数的年度高点也都在一季度出现。因此“春季攻势”、“春季躁动”等形容词应运而生。尤其是“神奇”的2月份，根据统计“规律”显示：A股成立以来的22年里，股市在有17年在2月都是上涨的，2月是上涨概率最大的月份，因此也被大家奉为是闭着眼睛也能赚钱的神圣节日。

——但今年2月，市场却并未上涨，令投资者大跌眼镜（图1）。

值得思考的是，普遍认为“春季攻势”形成的原因是一季度为数据真空期，而投资者又往往会产生乐观预期，因此市场往往会脱离基本面，并直接在乐观预期的推动下出现上涨。但今年2月市场的回落，周期品回调幅度最大，这似乎又正是由于乐观预期得不到基本面数据支撑而造成的（参见我们前期报告《请等一等，让基本面跟上预期的脚步》，2013-2-22）——看来“没有数据”既能带来市场上涨，也能带来市场下跌，那究竟这是好事还是坏事呢？

图1：消费相对周期的估值在5个月里从顶部走到了底部



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

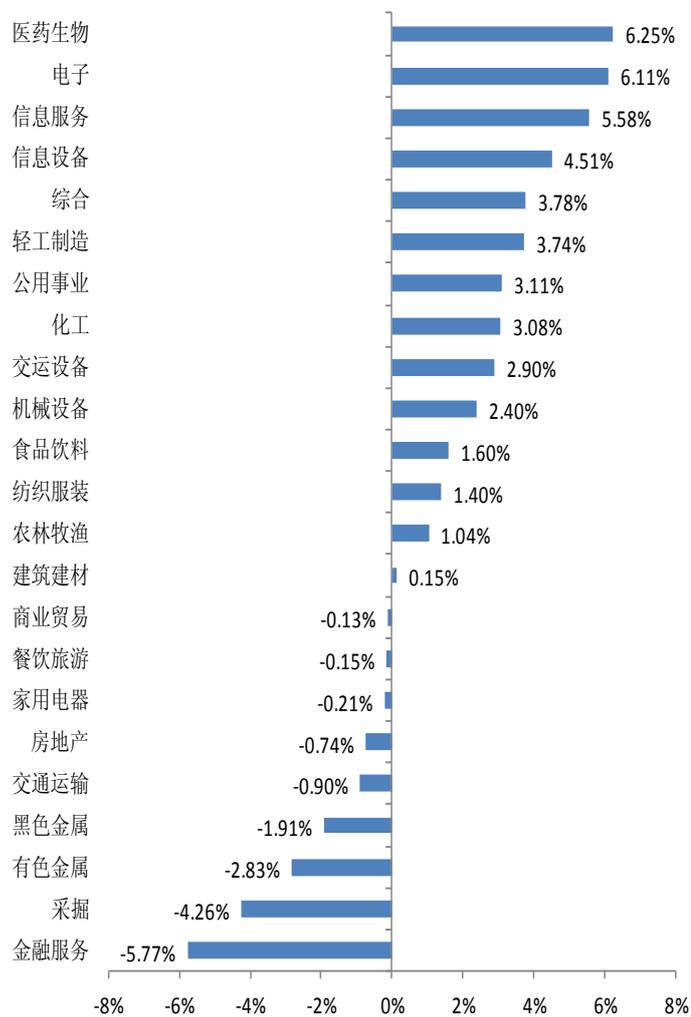
1.2 “金融转周期”落空，“行业轮动”的规律还有没有？

从去年12月到今年1月，金融股走出独立行情，当时很多人认为这是周期复苏在股市的预演，理由是在复苏预期的带动下，估值最低的行业最先得修复，并相信接下来行情会向周期品传导。因此在1月底，“转战周期”、“转战中游”、“转战上游”的口号不绝于耳。

但今年春节假期结束之后，虽然金融行业确实出现了明显回调，但周期性行业也并未接棒，反而是比金融跌幅还大。投资者“金融转周期”的美好期望落空，转而又开始对“行业轮动”的规律产生了怀疑（图2）。

图2：2月金融和周期跌幅居前

2月申万一级行业涨跌幅



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

一个又一个的“规律”被打破，使得最近的市场情绪十分纠结，大家普遍困惑的是：在政策方向未定，而数据又扑朔迷离的环境下，究竟还有没有可以持续跟踪的投资逻辑和线索？

就此问题，本期月报从时间和空间两个维度给出我们自己的逻辑线索供投资者参考。基于以下逻辑，我们的结论是：三月仍然仍然是防御思维，建议关注有估值修复动力的消费品；二季度之后转向进攻思维，届时建议在数据验证后右侧投资周期性行业。

二、从时间上看，市场规律的缺失，使得我们需要倚重验证的力量，建议等待周期品右侧的机会

2.1 周期品是做“左侧”还是做“右侧”？在不同的盈利趋势下，操作策略也将不同

在春节之前，大部分投资者对周期品表示了很高的热情，因为在12月-1月的市场反弹中，基本是金融板块和可选消费品板块领涨，而周期性行业几乎没有超额收益。大家的普遍想法是：如果市场沿着从下游向中上游的线索继续回升，那么接下来会不会周期品会产生明显涨幅？(对这一预期的描述，请参加我们前期报告《重演2012成为一致预期》，2013-1-30)

但春节假期以后，周期品行业反而出现明显回落，投资者预期的时间节奏被打乱之后，对于未来的配置也迷失了方向。

我们的观点是：周期性行业今年可能会出现盈利向上的拐点（图3-4），因此股价确实可能有幅度可观的向上修复，但是建议等待业绩拐点确认后，再右侧布局周期品。我们认为拐点的确认期应该是在二季度。

图3：消费品行业今年和明年盈利增速预测



数据来源：WIND，广发证券研发中心

图4：周期品行业今年和明年盈利增速预测

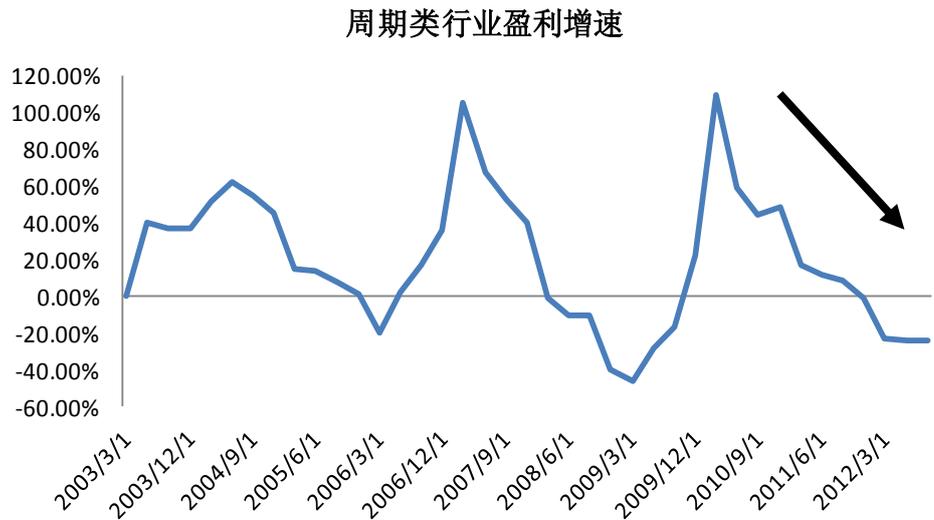


数据来源：WIND，广发证券研发中心

投资者对我们观点的最大质疑是：如果周期品真能出现盈利向上拐点，那么是否应该左侧布局？

就此，我们认为投资者对于周期股“焦急”的心态来源于过去三年周期股的屡次“昙花一现”——过去三年周期股基本都是脉冲式反弹，虽然时间短但幅度可观，因此不做左侧投资就会踏空行情。这种情况出现的原因可能在于过去三年周期性行业的盈利几乎一直处于下降通道中（图5），在没有基本面支撑的情况下，一些事件性因素或市场情绪的短期改善使得周期股出现了脱离基本面的脉冲式估值修复。这样的脉冲式周期股行情，幅度大但时间短，因此不做左侧就会踏空。

图5：过去三年周期性行业的盈利增速持续下滑



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

而今年如果周期品能够如期迎来盈利拐点，那么其股价将会得到基本面的支撑，并且周期股较大的盈利弹性有望使其出现持续性较长的向上修复，因此可以等待盈利拐点确认之后，从容地进行右侧投资。

我们认为今年一季度很多周期性行业处于淡季，基本无法确认盈利拐点的出现，而进入3月以后，周期性行业陆续进入全年旺季，很多行业有“3、4月定全年”的特性（表1）。届时如果能够从数据上得到周期盈利拐点确认的信号，才能为周期股盈利预测上调打开空间，使其估值优势再次显现。

表1：周期性行业大多在3月之后进入旺季

大类行业	细分行业	旺季月份	原因
上游行业	有色金属	4、5、6	春节之后有色金属需求进入旺季
	煤炭（动力煤）	11、12、1、7、8	夏季高温期和冬季低温期是发电高峰，电力企业对动力煤的备货力度加大
中游行业	水泥	4、5、6、9、10、11	春节之后进入当年第一个旺季，夏季高温期结束后进入当年第二个旺季
	重卡	3、4	3、4月份经销商集中采购备货
	电力	7、8、12、3	夏季高温期和冬季低温期是发电高峰期
	黑色金属	3、4、5	春节之后进入中间商的采购高峰期
	工程机械	3、4	3、4月份经销商集中采购备货
	餐饮旅游	7、8、9、10	从7、8月份的暑期到10月的“黄金周”是旅游高峰期
	化学制品（化肥）	3、4、9	3、4月春耕和9月春耕是化肥的需求旺季
下游行业	白酒	8、9、10、11、12、1	经销商从8月开始加大采购备货力度，在次年春节之前白酒销售都比较旺盛
	啤酒	7、8、9	夏季高温期是啤酒的销售旺季
	零售	10、11、12、1	从四季度的“黄金周”到春节之前，零售行业都会进入旺季
	乘用车	1、3、9、11、12	春节前后是轿车销售的第一旺季，9、11、12月的汽车销售量也会有明显提升
	白色家电	3、4、5、6	春节之后到夏季高温天气之前，是经销商的集中备货期
	房地产	9、10	房地产销售“金九银十”
	视听器材	9、10、12、1	9、10月在地产销售旺季期，彩电进入第一旺季；春节前2个月进入第二旺季
	服装家纺	11、12、1、2	从11月到春节期间都是服装和家纺的消费旺季
	纺织制造	9、10、11	海外圣诞节之前纺织制品的出口转旺
	电子元件	4、5、6	家电等行业生产备货，加大电子元件的采购
服务业	航空	7、8、9、10	从7、8月份的暑期到10月的“黄金周”是航空运输高峰
	机场	7、8、9、10	从7、8月份的暑期到10月的“黄金周”是机场客流量高峰
	计算机应用	10、11、12	四季度是全年订单的集中结算期，也是税收优惠的集中返还期
	传媒	7、8、9	即将进入消费旺季，经销商加大广告投入
	高速公路	7、8、9	三季度是制造业物流高峰期和粮食运输的高峰期
	航运（集运）	8、9、10、11	圣诞备货季之前出口转旺，集装箱运输量增加

数据来源：广发证券发展研究中心

因此，从时间维度出发，我们的建议是：对周期品仍可以耐心等待，到3月底4月初以后，通过草根调研和公布数据了解周期品进入旺季的表现之后，再做出投资决定。

对于投资者右侧投资是否会错过机会的担忧，我们认为大可不必——

不知大家是否还对去年表现最好的行业之一白色家电有印象？我们在6月份的月报《周期终归来》（2012-5-28）中，就首次从逻辑角度推断，在一个量价齐跌的周期环境下，白色家电这类成本导向型的行业将成为盈利向上弹性最大的行业，但其实从6月到9月，白色家电板块表现平平，因为当时市场始终对这个行业在过高的集中度下是否还有成长空间存在争议。直到10月份格力公布了40%增速的三季报之后，白色家电板块才有了真正强势的表现。事后也可以看出，在格力公布三季报确认业绩拐点后的“右侧”，白电股价上涨的幅度和持续性远胜于“左侧”（图6）。此外，去年表现很好的房地产板块，其实也是在10月底三季报数据确认后才开始获得持续超额收益的（图7）。

图6：白色家电在三季报确认后获得明显涨幅



数据来源：WIND，广发证券研发中心

图7：房地产在三季报确认后获得明显涨幅



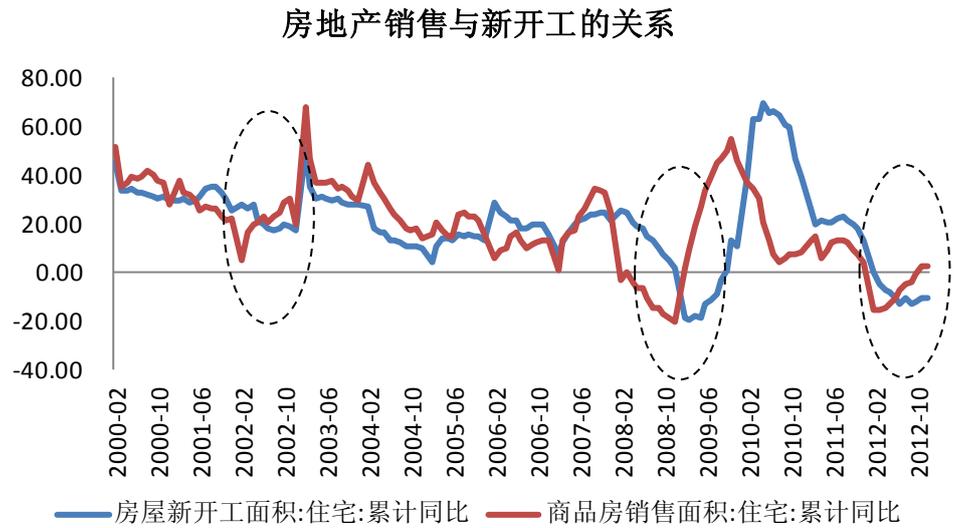
数据来源：WIND，广发证券研发中心

2.2 房地产调控加码也增加了我们等待“右侧”的理由

房地产调控加码短期增加投资者对房地产产业链的担忧。3月1日国务院出台的房地产调控新规对二手房交易做出了更严格的限制，尤其是二手房交易严格征收20%的个人所得税政策以及部分地区二套房贷首付比例可能上调的要求，对于二手房市场和新房市场都可能造成冲击，因此短期内或将引发市场对房地产市场以及房地产产业链的担忧，对地产板块和周期品行业都构成了向下风险，这也为我们短期不推荐周期性行业又增加了一条理由。

但是全年来看，对房地产中上游（包含绝大部分周期性行业）的冲击将小于对房地产终端销售的冲击，我们认为周期性行业连续三年的盈利下滑趋势仍然可能在二季度之后出现向上拐点。市场担忧房地产调控政策的加码，将进一步压制开发商的新开工热情，从而阻碍房地产中上游产业链的复苏步伐。但我们认为，从历史上来看，房地产新开工面积的恢复往往会滞后销售面积半年左右的时间。而2012年2月以来，商品房销售面积同比增速已经出现改善，但至今已一年的时间里，房地产新开工仍然未见恢复（图8）。

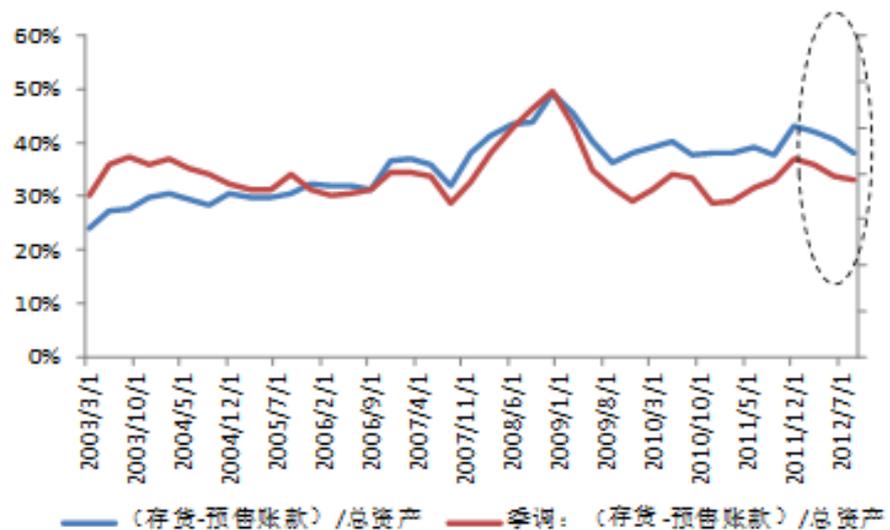
图8: 本轮房地产新开工大幅滞后于销售



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

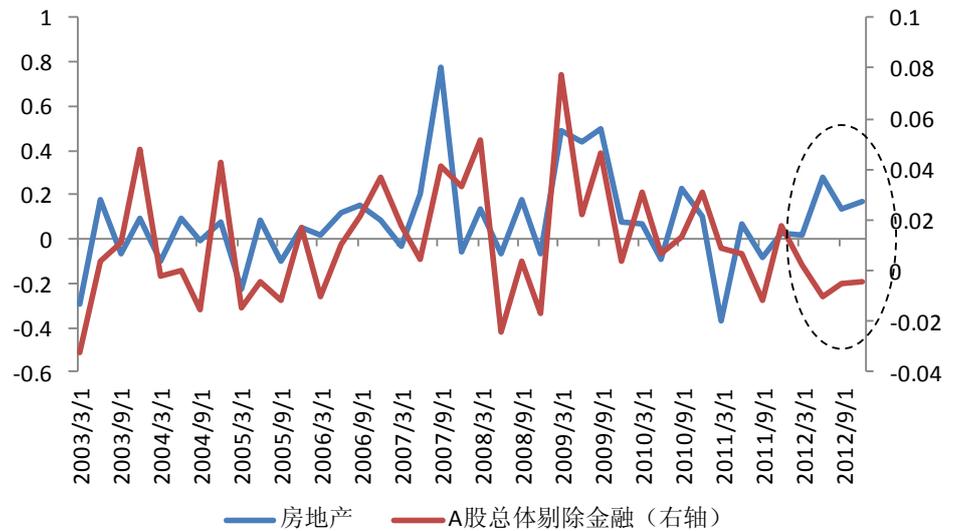
本轮新开工大幅滞后销售的情况,造成了两个后果——一是房地产开发商的库存已经降到了较低的水平(图9,注:该库存数据已经剔除了期房的影响);二是房地产开发商的现金状况不断改善,房地产行业已成为全市场现金状况最佳的行业之一(图10)。在这样的情况下,我们认为接下来即使开发商面临了更大的政策调控压力,仍然有动力(低库存)和实力(充裕的现金)去实施项目新开工。只要新开工能够得到恢复,那么房地产中上游产业链的周期性行业将不会受到太大的冲击。

图9: 房地产行业的存货已降至较低水平



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图10: 房地产和全市场的单季现金流占收入比



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

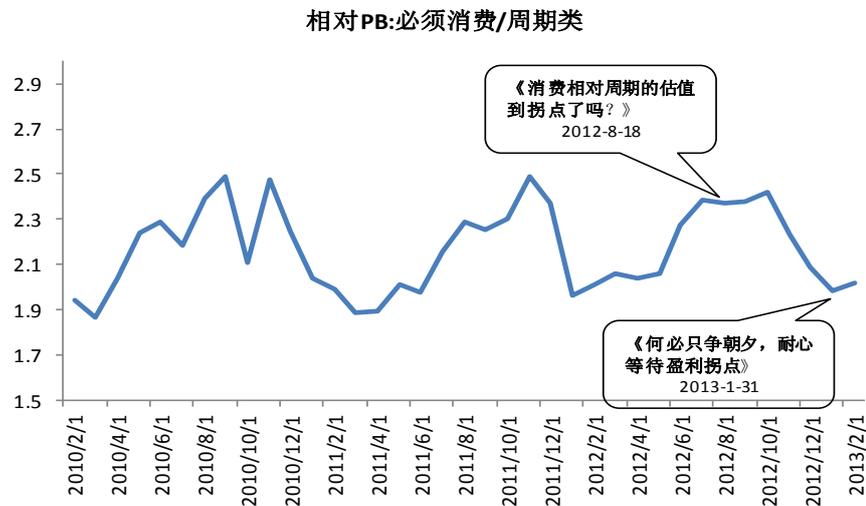
三、从空间上看，盈利趋势的模糊，使得我们需要倚重估值的力量，短期建议关注消费品估值修复

在二季度数据验证以前，周期性行业的盈利拐点暂时还无法确认；而去年四季度以白酒为代表的消费品行业受到一系列事件冲击，使投资者担心消费品行业盈利会出现恶化，但在今年年报和一季报没有全部公布以前，这种担心也无法得到验证，因此目前市场对周期和消费的盈利趋势的判断是非常模糊的。在这个时候，我们认为行业配置就更应该去倚重估值的力量。

去年以来，我们持续在跟踪消费相对周期的相对估值，我们认为，在消费品和周期品的盈利能力若发生根本的结构性变化，那么两者的相对估值区间是相对稳定的，上限在2.4-2.5左右，下限在1.8-1.9左右。去年8月该估值曾一度接近2.5的上限水平。我们当时也曾发布报告《消费相对周期的估值到拐点了吗》（2012.8.18）强调了消费股估值回调的风险，此后以白酒为代表的消费股确实出现了大幅下跌，该估值的有效性得到验证。

而站在现在的时点，经过5个月的调整，消费相对周期的相对估值又再次回落到了接近1.9的下限水平，消费品再次具有了估值优势（图11）。虽然在春节以前，“热点从金融向周期切换”的观点几乎成为了一致预期，但我们仍然顶住压力，发布报告《何必只争朝夕，耐心等待盈利拐点确认》，对于周期品短期的向上空间表示出担忧。——如果该估值出现了向下突破，除非是周期性行业和消费品行业的盈利能力发生长期根本性逆转，引发估值中枢下移，但目前来看，这种可能性相对偏小。因此我们认为消费相对周期的估值触及历史底部后，提示了风格再次偏向消费品的可能性。

图11：消费相对周期的估值在5个月里从顶部走到了底部



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

我们认为接下来消费相对周期的估值会向上修复，这种修复的力量有两种：一是通过周期股的补跌实现；二是通过周期股的盈利预测上调来压低估值。等到消费相对估值向上修复到位之后，周期股的估值优势才会再次显现。

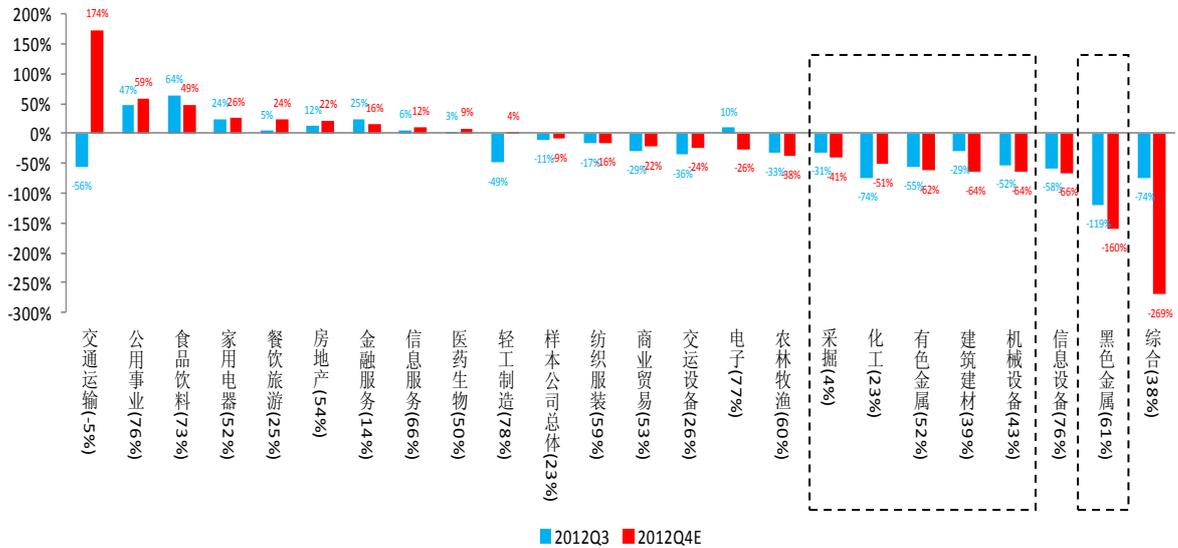
第一种力量我们认为近期就会展现，而第二种力量——周期股的盈利预测上调，在短期无法看到：

因为虽然去年四季度宏观数据改善以后，投资者已经形成了周期触底回升的预期，但是从我们最新跟踪的上市公司年报预告情况来看，大部分周期性行业的年报增速并没有如期出现加速——采掘、有色、机械、建筑建材、钢铁等行业的年报增速相对三季报反而是进一步下滑（图12），大家对周期性行业盈利在四季度改善的预期落空。

而进入一季度，周期性行业是淡季，即使有数据，数据好坏也难以用来判断趋势。因此仍然没有盈利预测上调的基础。

综上，我们认为周期股目前的境地是：预期已经推升了估值修复，但是盈利改善并没有看到，因此基本面还没有跟上预期的角度，短期还不是投资周期股的时机。

图13: 各行业年报预告增速相对三季报的变化



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

四、耐心等待，二季度是验证周期盈利拐点的窗口，一旦确认，周期股的右侧投资机会更值得去把握

今年的周期股和去年的白色家电或地产股也有相似的地方——我们在前期的报告中不断强调，今年与去年的最大不同是会出现周期品盈利向上拐点。因此全年来看，我们相信周期品能获得较大的向上空间。但一季度仍在拐点左侧，原因有四：

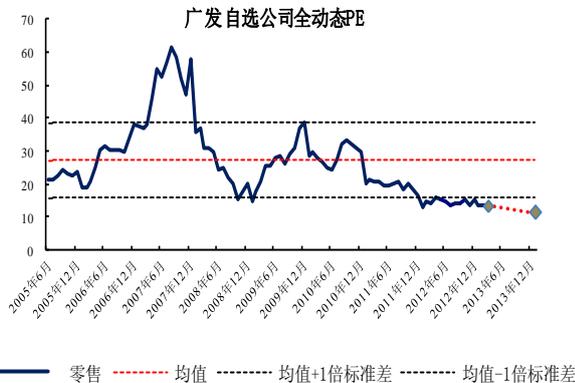
- 1、目前我们跟踪的年报预告数据显示，虽然宏观数据在四季度有所改善，但周期股的年报增速并没有相对三季报加速，反而是进一步减速；
- 2、进入一季度，周期性行业是淡季，即使有数据，数据好坏也难以用来判断趋势。
- 3、在盈利预测没有上调之前，周期股相对消费股处于估值劣势。（盈利预测上调须待拐点确认之后）。
- 4、近期房地产调控政策的加码，或将引发短期市场对房地产产业链的担忧。

今年二季度才是“右侧”投资的窗口期。进入3月以后，周期性行业陆续进入全年旺季，很多行业有“3、4月定全年”的特性。届时如果能够从数据上得到周期盈利拐点确认的信号，才能为周期股盈利预测上调打开空间，使其估值优势再次显现。而周期股较大的盈利弹性有望使其出现持续性较长的向上修复，因此可以等待盈利拐点确认之后，从容地进行“右侧”投资。

五、3 月投资建议：拐点左侧，消费和铁路运输可作 为阶段性配置重心，进入二季度再关注周期

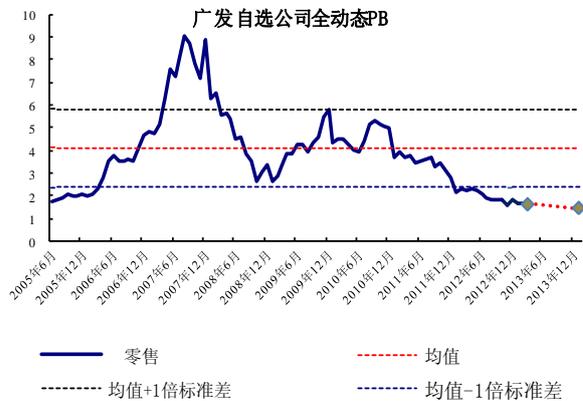
3月仍处于拐点左侧，建议以消费做为配置核心。我们在去年8月首次提出了“过渡性行业”的概念（《配置“过渡性行业”》，2012.8.2），因为虽然在周期拐点的右侧配置周期品是最佳选择，但是在周期拐点的左侧，往往是周期性行业景气下滑最快的时候，并不能急于加仓。而同时由于消费相对周期的估值又处于较高水平，配置消费品也存在风险，因此建议关注一些非周期非消费的过渡性行业（银行、白色家电、电力、铁路设备）——这些行业在四季度都取得了明显的超额收益，完成了光荣使命。而目前来看，消费股经过5个月的下跌，已经再次具备了估值优势，因此我们建议在3月可以再次阶段性配置消费品行业（零售、食品饮料、医药）。

图 13: 零售行业全动态PE



数据来源：WIND，广发证券研发中心

图 14: 零售行业全动态PB



数据来源：WIND，广发证券研发中心

图 15: 食品饮料行业全动态PE



数据来源：WIND，广发证券研发中心

图 16: 食品饮料行业全动态PB



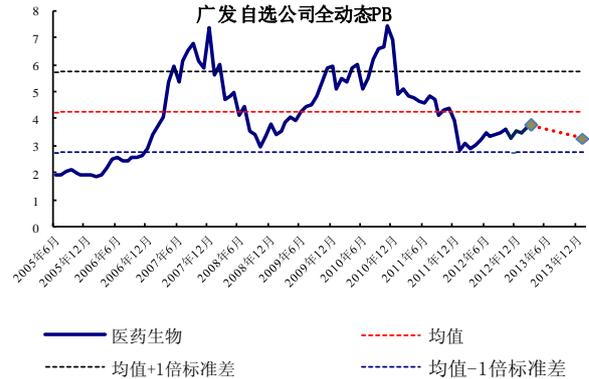
数据来源：WIND，广发证券研发中心

图17: 医药行业全动态PE



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

图18: 医药行业全动态PB



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

投资主题方面,可关注受益于“两会”主题的铁路运输板块。3月将召开全国“两会”,市场对大部制改革和铁路改革都寄予厚望。根据广发交运组观点,铁路改革在今年全年将有实质性进展,对铁路行业将产生深远的影响,铁路运输公司既在短期具备主题投资机会,又在中长期将实质受益于政企分离后的盈利能力提升和资产整合计划,因此建议投资者可在3月加强关注(图15-16)。

图19: 铁路运输行业全动态PE



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

图20: 铁路运输行业全动态PB



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

对于周期股,二季度建议加强关注。从截止目前的年报业绩预告情况来看,周期性行业在去年四季度并未取得明显改善,因此其盈利拐点还有待进一步的数据验证——3月之后的新开工增速、机械销量情况以及水泥价格将成为确认周期股盈利拐点的重要指标,建议在看到这些数据改善之后再右侧布局周期股,先中游,后上游。

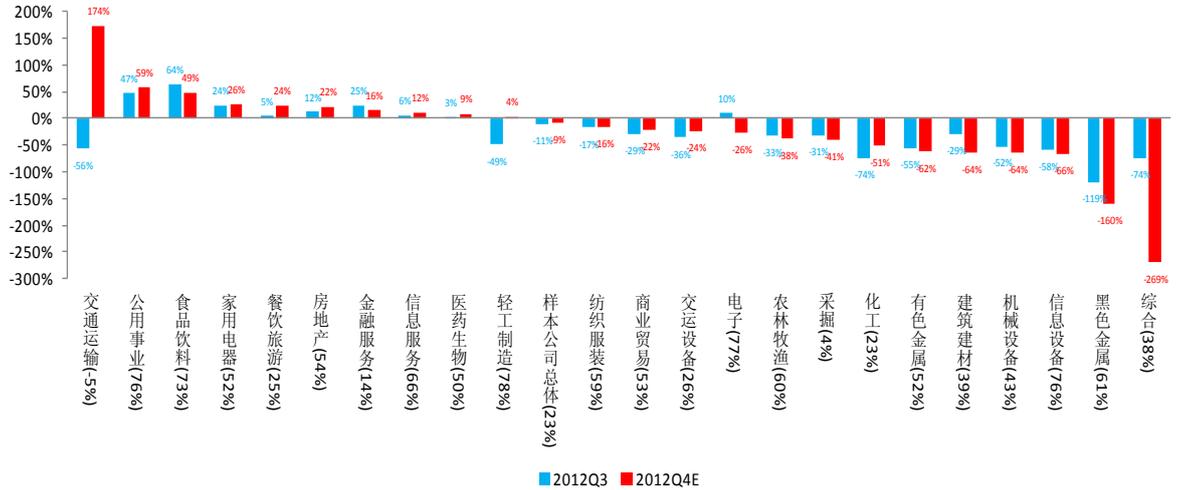
风险提示

3月1日国务院出台的房地产调控新规对二手房交易做出了更严格的限制，短期内或将引发市场对房地产市场以及房地产产业链的担忧。我们认为该政策对周期性行业短期将形成冲击，但是可能不会逆转周期性行业在二季度以后出现盈利向上拐点的趋势，因此建议二季度在数据确认周期性行业盈利改善之后，把握周期性行业的“右侧”投资机会。但如果未来地产调控政策在现有基础上继续加码，可能会延后对周期性行业盈利拐点的出现时间，对我们现有逻辑将构成挑战。我们将密切跟踪政策趋势，根据变化及时修正我们的观点。

附录一：上市公司年报预告最新情况

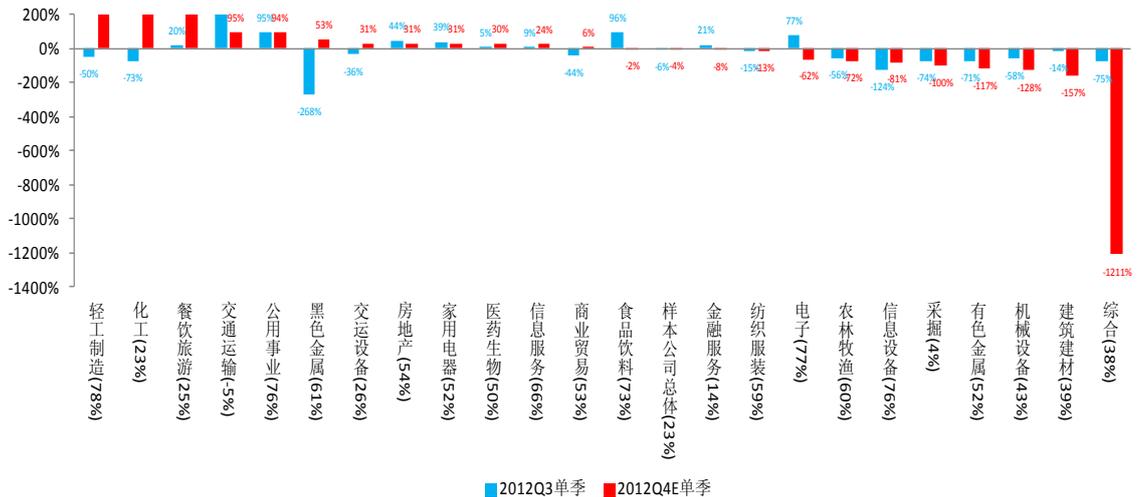
注：以下图表中各行业名称括号后的百分比，表示该行业已公布年报或年报预告的公司利润占全行业的比重，该百分比越高，则代表性越强。

附图4：一级行业年报累计增速与三季报累计增速对比



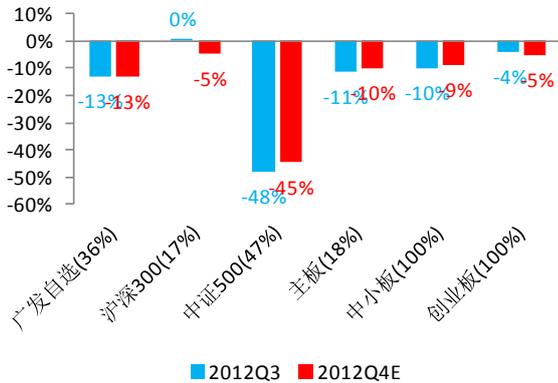
数据来源：WIND, 广发证券发展研究中心

附图2：一级行业四季度单季增速与三季度单季增速对比



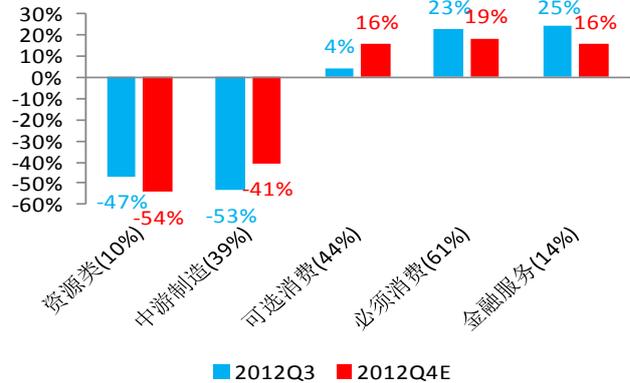
数据来源：WIND, 广发证券发展研究中心

附图3: 大类板块年报累计增速情况



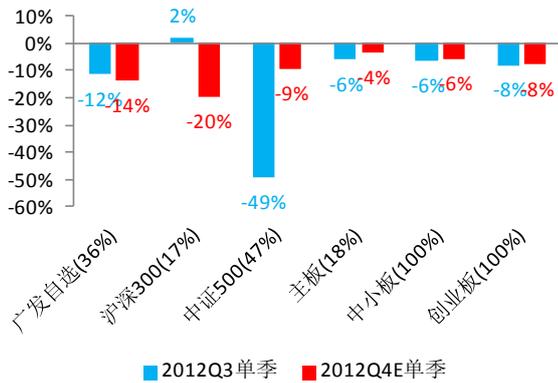
数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附图4: 大类行业年报累计增速情况



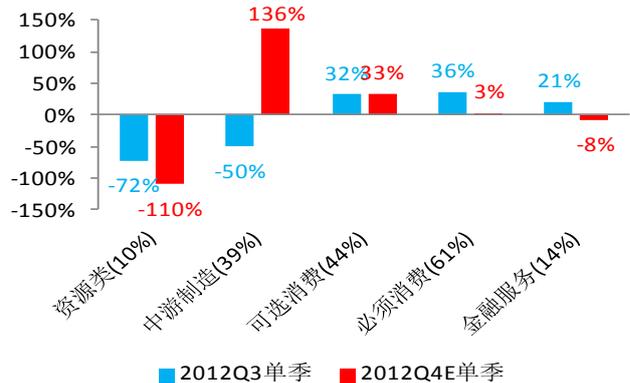
数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附图5: 大类板块单季增速情况



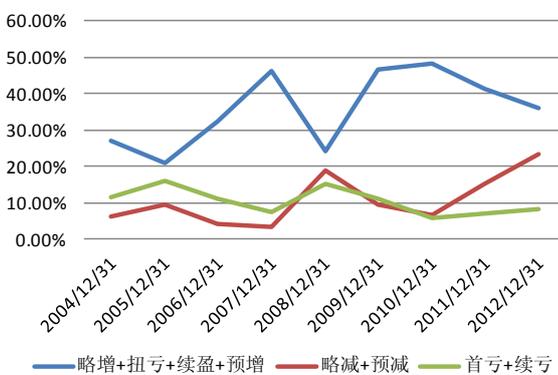
数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附图6: 大类行业单季增速情况



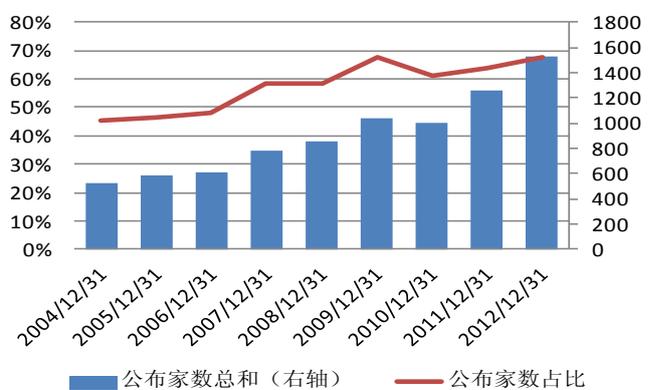
数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附图7: 年报业绩预告类型占比



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

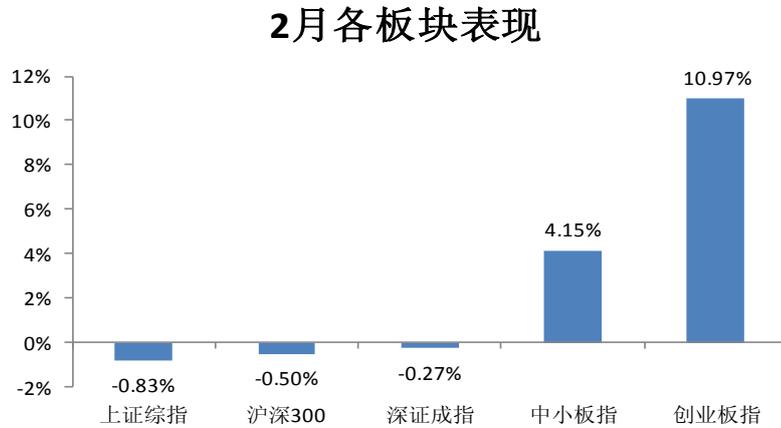
附图8: 年报预告公布公司数量占比



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附录二：2月市场表现回顾

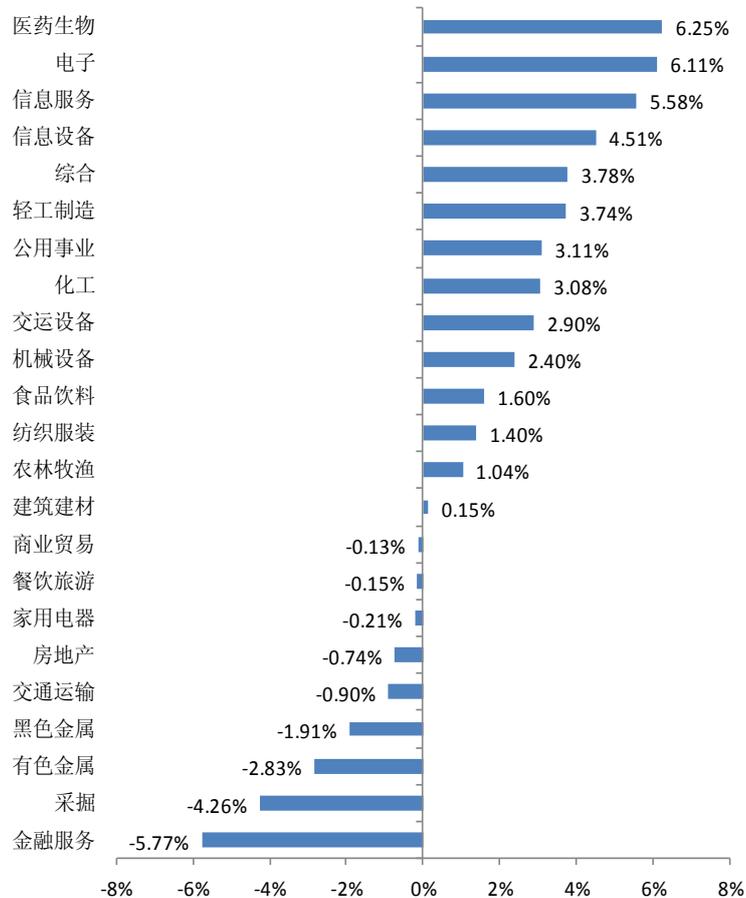
附图9：2月大类板块涨幅



数据来源：WIND, 广发证券发展研究中心

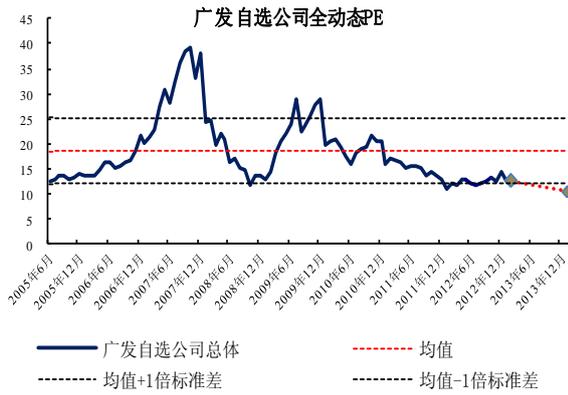
附图10：2月各行业涨幅排序

2月申万一级行业涨跌幅



数据来源：WIND, 广发证券发展研究中心

附图11: A股整体全动态PE水平



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附图12: A股整体全动态PB水平



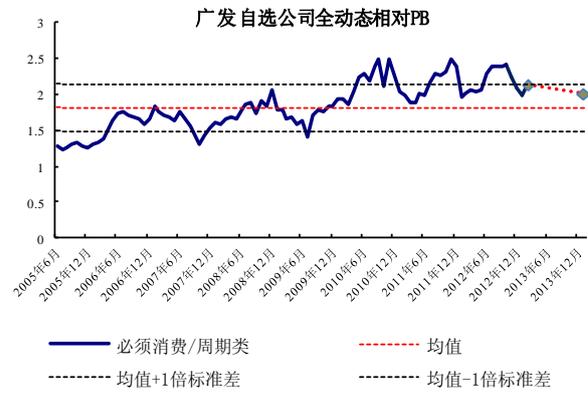
数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附图13: 消费相对周期相对PE



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附图14: 消费相对周期相对PB



数据来源: WIND, 广发证券研发中心

附录三：广发各行业研究员 3 月观点汇总

行业	研究员	简要观点	推荐公司
煤炭	安鹏	春节以来各地市场维持基本平稳，各地煤价较节前持平。3 月份以后，煤炭市场整体涨价力度取决于下游需求恢复情况，不过由于两会期间产量仍维持低位，价格可能以稳中上涨为主。3 月中下旬受投资季节性改善影响，煤炭基本有望维持平稳或略上涨。	山煤国际、冀中能源、国投新集
	沈涛		
建材	邹戈	基于谨慎原则，我们预期行业需求今年弱复苏，行业仍以结构性机会为主	建研集团、青龙管业、长海股份
钢铁	冯钢勇	需求将季节性好转，钢价有望企稳反弹，3 月份到二季度行业基本面都将阶段性改善，相对看好长材、钢管等弹性大的公司和资源类公司	新兴铸管、八一钢铁、久立特材、金洲管道、金岭矿业
化工	冯先涛	需求端，目前下游整体需求未现大幅转好迹象； 成本端，油价推动化工品价格大幅走高的可能性较小； 供给端，暂未看到节能减排、维修等短期扰动因素。	久联发展、浙江众成、普利特
	王剑雨		
电力设备	韩玲	电网内市场：我们判断行业性的需求改善仍未到来； 电网内市场：周期性较长，基本面没有太大变化； 网外工控和电力电子领域：行业性的需求改善仍未到来，尚待年中。 光伏：后期国家将出台光伏行业准入门槛以及多晶硅双反政策，将会使得行业进入一个健康发展的状态	国电南瑞、正泰电器、四方股份、卧龙电气、阳光电源
机械	真怡	3 月期待政策预期下的行情	中国重工、航天电器、中国北车、中联重科
交通运输	杨志清	铁路改革带来行业性机会	广深铁路、大秦铁路、铁龙物流、白云机场
环保	张媛媛	板块估值或仍有泡沫化空间。但是根据历史两会期间板块走势来看，与会议召开期间走势相比，板块在召开前表现更好	桑德环境、东江环保、碧水源、龙净环保
建筑工程	唐笑	装饰行业机会不大，园林行业预计有很好的行情，基础基建部分一般	
银行	沐华	流动性层面：央行小幅回笼，贷款增长较快 政策面：整体平稳，政策定调引人关注 基本面：息差及资产质量处于探底阶段	兴业、宁波、民生、平安、浦发
保险	李聪	预期的回升，当我们将保险与券商做对比之后发现，目前的保险其实也是一个很好的投资或者是趋势投资的标的	中国平安，中国太保，新华保险，中国人寿
证券	张黎	估值已修复至合理水平，高弹性特征仍将持续	光大证券、方正证券、中信证券、海通证券
地产	万知	政策面会有较大压力，但对基本面影响不大。政策出台则是利空出尽。 地产股业绩披露期，优质公司优异的业绩支持股价上涨。	
零售	欧亚菲	在（1）一季度低基数效应驱动的零售增速（2）CPI 上行趋势确立两个因素下，零售板块一季报大幅低于预期的概率较小	重庆百货、老凤祥、友阿股份、南京中商

食品饮料	胡鸿	行业基本面不抱乐观态度，但是目前行业估值处于安全区间，行业基本面并未修复，但具备超跌反弹行情	伊利股份、山西汾酒、沱牌舍得
纺织服装	林海	1) 终端渠道去库存至少持续到 13 年二季度末; 2) 3、4 月份品牌零售 2013 年秋冬订货会预计仍低速增长; 3) 春夏订货会的低速增长将体现到上市公司 Q1 利润表; 4) 板块大的投资机会有望在下半年 Q3 后	搜于特、富安娜
餐饮旅游	李珊珊	1) 行业目前估值水平相对较低 2) 从底部以来，餐饮旅游板块明显跑输沪深 300 指数 3) 行业催化剂的到来，此次《国民旅游休闲纲要》将使市场的目光聚集到餐饮旅游板块，将有可能使市场重新挖掘餐饮旅游板块的机会	中国国旅、峨眉山、中青旅、黄山旅游、丽江旅游、宋城股份
造纸	李音临	关注事件驱动及政策面带来的投资机会	太阳纸业、永新股份
计算机	惠毓伦	(1) 关注移动互联网和大数据相关新兴领域中的投资机会; (2) 2012 年是移动支付起步之年，2013 年进入快车道; (3) 白马股估值修复	东华软件、威创股份、东方国信、广联达、科大讯飞、恒宝股份、远光软件
通信	梁旻	预计 2013 年一季度将会有较多订单获得确认，通信设备制造商数据将会环比改善	烽火通信、中兴通讯、三维通信、宜通世纪
传媒	赵宇杰	把握“成长与转型”： 成长角度我们看好营销传播、影视动漫、移动互联网细分领域游戏板块；转型主要是指主业受冲击而积极进行转型的公司	“省广股份+蓝色光标”组合、华策影视、华谊兄弟、光线传媒、掌趣科技、博瑞传播、顺网科技

广发投资策略研究小组

- 陈杰： 分析师，2009年、2010年新财富最佳分析师策略第一名（团队），4年策略研究经验，2012年加入广发证券发展研究中心。
陈果： 分析师，2011年新财富最佳分析师宏观经济第三名（团队），2012年进入广发证券发展研究中心。
向玲瑶： 研究助理，中央财经大学经济学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xly2@gf.com.cn，020-87555888-8086。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。