

警惕高送转泡沫破灭, 严标准选股, 低增速高红利亦可

——申万中小盘周报(2012/12/31-2013/01/04)

- 2013年第一周(2012年12月31日至2013年1月4日)仅两个交易日, 大盘延续上周反弹态势, 量价继续放大, 中小盘走势偏弱。上证综指本周反弹1.96%至2276.99点, 沪深300指数上涨1.79%, 中小板指数下跌0.44%, 创业板指数下跌0.33%, 年报高送转炒作弱化。从经济面上看, 新型城镇化、城市智能化、金融改革等利好政策得以确定, 市场对经济增长预期较为乐观, 以QFII、RQFII为代表的海外资金加速流入亦构成了股指反弹的重要推动力量; 相对而言, 大非延后减持压力的释放, IPO排队公司持续增加, 且市场对新三板扩容预期强化则加大了中小盘股的供给压力, 伴随着春节的临近, 现金需求大幅上升, 资金面或趋紧, 这对股市反弹亦是一个考验。
- 本周因仅两个交易日, 净减持额明显下降, 后续中小盘解禁压力渐显。从本周重要股东二级市场交易情况来看, 中小板、创业板减持金额2.73亿元、增持金额0.78亿元, 由于交易日仅为两天, 净减持额较上周明显下降; 12月累计减持金额达47.38亿元, 累计增持金额达4.86亿元, 净减持额较11月明显上升。可以注意到, 本周中小板、创业板均呈现震荡下跌局面, 在市场估值比较低的情况下, 大小非的解禁动力相对被抑制, 而市场反弹的时候, 中小盘的解禁压力开始逐步释放, 未来投资中小盘, 须谨慎关注大小非减持。
- 流动性: 央行今年首次逆回购操作, 单日净回笼逾千亿。我们选择银行间7天回购利率以及贴现利率作为观察流动性的指标。本周五七天回购利率上升至4.04%, 银行间转贴利率上调至为4.40%, 票据直贴利率(长三角)保持为4.90%。央行5日在公开市场上以利率招标方式开展了900亿5天期逆回购操作, 中标利率为3.30%。这是首次面世的期限品种, 也是今年首个逆回购操作。另据统计, 1月3日公开市场有三笔逆回购操作集中到期, 合计回笼资金达1100亿元。
- 近期观点: 大盘走势需观察地产政策, 中小盘高送配主题需“冷静”。在上周的近期观点中我们指出, 上证综指表现强势, 中小盘高送配预期个股更是大幅上涨受到市场偏爱; 12年12月份高送配主题的炒作提前启动, 标的范围及上涨幅度均超我们预期, 随着1月下旬开始上市公司年报逐步披露, 被炒作个股将分化明显, 多数非基本面因素上涨的个股将面临较大压力, 本周中小盘指数的下挫提醒着投资者需警惕高送配主题泡沫的破灭。业绩地雷以及大小非减持压力亦是影响未来走势的重要因素。因此, 我们认为中小盘股不应盲目追高。
- 成长随笔: “新格雷厄姆主义者”约翰·聂夫。聂夫和他人不同之处在于他对收入的坚持。他认为市场常因为成长的前景而付高价, 但成长股有两个缺陷: 第一, “死亡率”高, 这些成长股被市场承认后增长通常不能持久; 第二, 投资者完全可以从另一个成长缓慢但支付高红利的公司那获取更好的总回报。此外, 聂夫总是找那些市场上不太受关注的行业股票。他把研究范围集中在那些市盈率特别低但是汇报却非常高的股票。和本杰明·格雷厄姆不同的是, 他更关心公司的根本特质, 他想要以低价买进好的股票, 他坚持的标准包括: 可靠的资产负债表、令人满意的现金流、高出平均水平的股本回报率、有能力的管理层、持续增长的前景、有吸引力的产品或服务、可供公司运营的强劲市场。
- 本期申万中小盘周报成长股投资组合新增积成电子, 标的为: 积成电子、中银绒业、加加食品、威创股份、康得新、数字政通、新天科技、海康威视、中科电气、巨星科技。

相关研究

《申万中小盘周报: 成功投资, 建立合适的投资组合, 选择值得投资的企业》2013/01/04

《申万中小盘周报: 整体观点谨慎, 探析我国成长型企业的品牌塑造》2012/12/24

《申万中小盘周报: 中小盘选股还需冷静, 百年老店的成长基因》2012/12/17

《申万中小盘周报: 悲观预期有所改善, 关注超跌反弹, 探析主题性溢价的共性》2012/12/10

《申万中小盘周报: 中小盘业绩预期不容乐观, 年底建议适当关注“高送转”潜力股》2012/12/03

《申万中小盘周报: 关注四季度业绩环比情况, 根据集体智慧快速适应市场变化》2012/11/26

《申万中小盘周报: 关注中小盘四季度业绩预期, 从产品和人性深入理解营销驱动型成长股》2012/11/19

《申万中小盘周报: 四季度业绩预期不容乐观, 浅谈成长型企业的渠道创新》2012/11/12

《申万中小盘周报: 关注高景气细分领域, 成功投资, 借鉴PE投资的准则和理念》2012/11/05

证券分析师

赵隆隆 A0230511070002
zhaoli@swsresearch.com

研究支持

郭鹏 孔凌飞 陈益凌 孟焯勇 张建胜 曾郁文 梅剑锋 赵诣

联系人

孔凌飞
(8621)23297818x7366
konglf@swsresearch.com

地址: 上海市南京东路99号
电话: (8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

目 录

1 本周关注	4
1.1 本周市场及风格回顾：大盘持续反弹，中小盘普跌	4
1.2 本周净减持额明显下降，下周解禁警惕上海凯宝和新宙邦	6
1.3 央行今年首次逆回购操作，单日净回笼逾千亿	9
1.4 近期观点：大盘走势需观察地产政策，中小盘高送配主题需“冷静” 10	
2 成长随笔：“新格雷厄姆主义者”约翰·聂夫	12
3 申万中小盘投资组合	13
4 元旦期间及本周重大新闻汇集	14

图 表 目 录

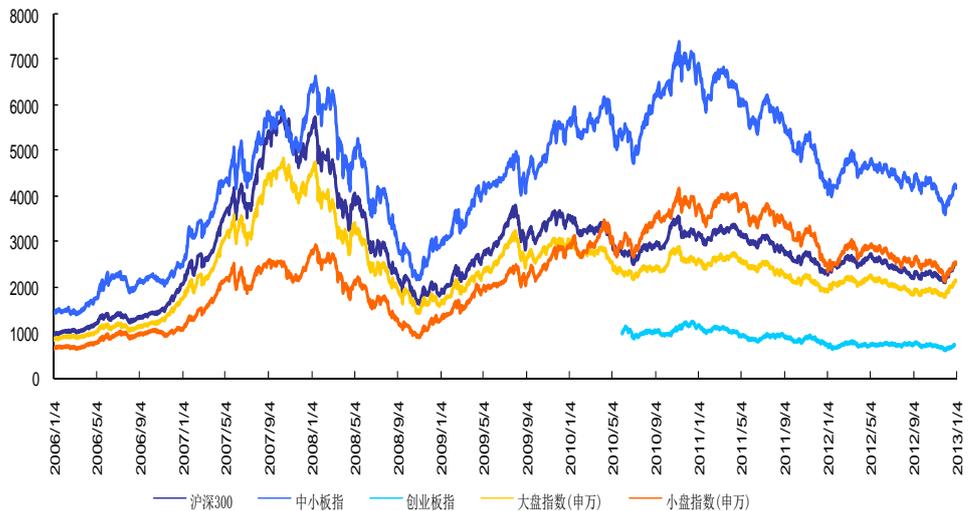
图 1：本周大盘延续反弹态势.....	4
图 2：本周沪深 300 指数继续上涨，中小盘指数均下跌.....	4
图 3：2012 年 12 月净减持额较 11 月显著上升.....	6
图 4：7 天回购利率 1 月 4 日为 4.04%	9
图 5：本周票据贴现利率上升至为 4.40%	10
图 6：中小盘 2012 年业绩预测本周继续下调.....	11
表 1：本周中小板、创业板个股涨跌幅统计（121231-130104）.....	5
表 2：市场情绪量化指标最新跟踪数据.....	5
表 3：中小板、创业板股增减持统计.....	6
表 4：下周中小盘股解禁信息.....	8
表 5：申万中小盘投资组合.....	13

1 本周关注

1.1 本周市场及风格回顾：大盘持续反弹，中小盘走势偏弱

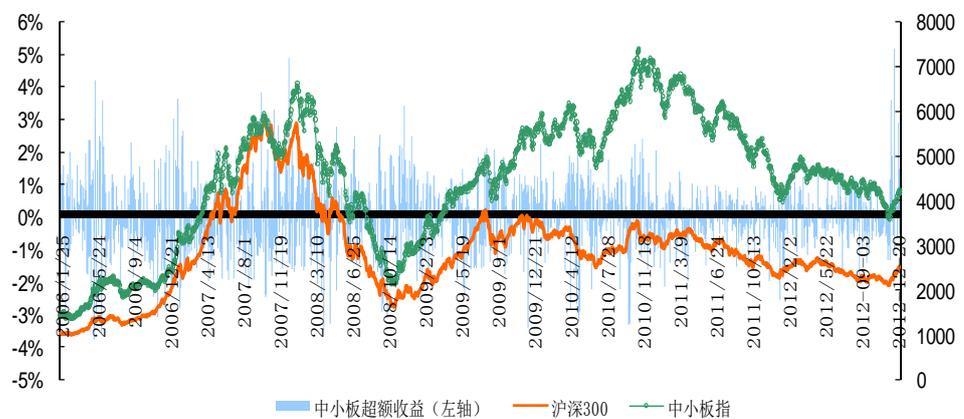
2013年第一周（2012年12月31日至2013年1月4日）只有两个交易日，大盘延续上周反弹态势，量价继续放大，中小盘走势偏弱。上证综指本周反弹1.96%至2276.99点，沪深300指数上涨1.79%，中小板指数下跌0.44%，创业板指数下跌0.33%，年报高送转炒作弱化。从经济面上看，新型城镇化、城市智能化、金融改革等利好政策得以确定，市场对经济增长预期较为乐观，以QFII、RQFII为代表的海外资金加速流入亦构成了股指反弹的重要推动力量；相对而言，大非延后减持压力的释放，IPO排队公司持续增加，且市场对新三板扩容预期强化则加大了中小盘股的供给压力，伴随着春节的临近，现金需求大幅上升，资金面或趋紧，这对股市反弹亦是一个考验。

图1：本周大盘延续反弹态势



资料来源：Wind，申万研究

图2：本周沪深300指数继续上涨，中小盘指数均下跌



资料来源：Wind，申万研究

本周热点相对散落，最早预披露年报的公司受到市场热捧，多家基金重仓股随着年终考核期结束股价回落明显。在中小板和创业板股票中，中核钛白、金飞达及菇木真等股在本周涨幅可观，其中中核钛白因拟定与中国信达资产管理股份有限公司签署战略合作协议而连续涨停，本周涨幅高达 21.05%；金飞达公告拟现金收购矿山企业股权转让黄金资源企业连续涨停；相对而言，多家基金重仓股随着年终考核期结束股价回落明显，其中大华股份由于非公开发行股票延期、高管减持而出现股价放量大跌，周跌幅最大；此外，大小非减持的压力仍是短期投资中小盘股票需要重点考虑的因素。

表 1：本周中小板、创业板个股涨跌幅统计（121231-130104）

证券代码	证券简称	周涨跌幅%	所属申万行业	证券代码	证券简称	周涨跌幅%	所属申万行业
002145.SZ	中核钛白	21.05	化工	002236.SZ	大华股份	-8.60	信息设备
002239.SZ	金飞达	20.98	纺织服装	002415.SZ	海康威视	-7.45	信息设备
300143.SZ	菇木真	20.93	农林牧渔	002051.SZ	中工国际	-6.45	建筑建材
002606.SZ	大连电瓷	15.80	机械设备	300017.SZ	网宿科技	-6.43	信息服务
002089.SZ	新海宜	13.63	信息设备	002450.SZ	康得新	-6.21	化工
002192.SZ	路翔股份	13.31	化工	300148.SZ	天舟文化	-5.87	信息服务
002151.SZ	北斗星通	12.88	交运设备	300036.SZ	超图软件	-5.85	信息服务
002579.SZ	中京电子	12.30	电子	002285.SZ	世联地产	-5.71	房地产
300343.SZ	联创节能	12.16	化工	300207.SZ	欣旺达	-5.50	电子
002180.SZ	万力达	12.08	机械设备	002390.SZ	信邦制药	-5.33	医药生物

资料来源：Wind、申万研究

过去一周市场情绪继续改善，交易热度继续有所提升。根据申万金融工程团队市场情绪每周量化跟踪数据，交易行为方面，交易账户占比连续五周上升，但仍较低；涨跌家数占比之差（8周累加）从-0.5回升到1.6；市场观点方面，股票型杠杆基金溢价率与优先基金折价率加权差结束下降且转为正，交易型投资者对后市偏乐观；整体换手率连续五周回升；投机倾向方面，由于近六周均没有新股上市，投机气氛指标失效；截至12月28日，A股账户净增长率仍较低，场外潜在投资者参与热情不高。

表 2：市场情绪量化指标最新跟踪数据

	150周以来			50周以来			2012/12/28	2013/1/4
	最大	均值	最小	最大	均值	最小		
交易账户占比（%，经调整）	22.5	8.3	3.4	9.2	5.5	3.4	6.2	
涨跌家数占比之差 8周累加	9.5	0.8	-7.9	7.7	0.0	-6.6	-0.5	1.6
股票型杠杆与优先基金利差（%）	4.0	-0.8	-3.4	3.8	-0.1	-2.9	-0.2	1.0
A股自由流通股本换手率_周均（%）	5.19	2.23	1.03	2.92	1.80	1.03	2.50	2.68
IPO首日溢价率（%，4周平均）	626.7	43.4	-1.3	626.7	68.0	1.2		
新股发行后摊薄PE（4周平均）	80.4	44.7	7.2	39.2	29.1	7.2		
A股净增账户数（万户，经调整）	54.4	20.1	5.8	23.4	10.6	5.8	10.0	
A股账户净增长率（%，经调整）	0.36	0.13	0.03	0.14	0.06	0.03	0.06	
估值温度（二级行业低估偏离度）	55.8	25.1	8.7	19.1	14.0	8.7	12.3	11.7
相对低估行业数量（申万二级）	36	17	4	36	24	5	26	27
沪深300指数（周末交易日点位）	3521	2800	2140	2716	2438	2140	2480	2524

沪深 300 周度涨幅 (%)	9.31	-0.15	-7.52	5.09	0.23	-5.03	4.56	1.79
-----------------	------	-------	-------	------	------	-------	------	------

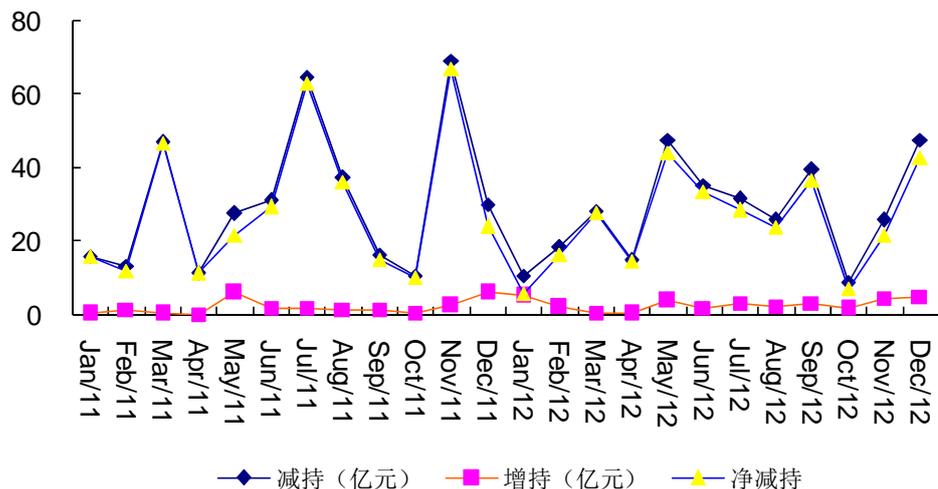
资料来源: www.chinaclear.cn, 申万研究

注: 指标为周度数据, 均值计算中剔除了数据缺失的样本, 均值偏离指标中无“%”的为直接求差的绝对偏离。

1.2 本周净减持额明显下降, 下周解禁警惕新宙邦和利君股份

本周因元旦假期仅有两个交易日, 周净减持金额明显低于上周。从本周重要股东二级市场交易情况来看, 中小板、创业板减持金额 2.73 亿元、增持金额 0.78 亿元, 由于交易日仅为两天, 净减持额较上周明显下降; 12 月累计减持金额达 47.38 亿元, 累计增持金额达 4.86 亿元, 净减持额较 11 月明显上升。可以注意到, 本周中小板、创业板均呈现震荡下跌局面, 在市场估值比较低的情况下, 大小非的解禁动力相对被抑制, 而市场反弹的时候, 中小盘的解禁压力开始逐步释放, 未来投资中小盘, 须谨慎关注大小非减持。

图 3: 2012 年 12 月净减持额较 11 月显著上升



资料来源: Wind, 申万研究

本周具体的减持明细中, 顺络电子本周遭大额减持, 减持市值高达 9471 万元; 此外, 海宁皮城遭减持 5845 万元; 当升科技遭减持 2127 万元。增持方面, 建议关注高管增持的新和成, 本周增持金额 5161 万元, 此外金安国纪股东本周增持 1162 万元。

表 3: 中小板、创业板股增减持统计

代码	名称	公告日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动部分参考市值 (万元)	变动数量占流通股比 (%)
002001.SZ	新和成	2012/12/31	胡柏藩	高管	增持	278.03	5160.64	0.39
002049.SZ	同方国芯	2012/12/31	孟令富	高管	减持	1.50	32.31	0.02
002049.SZ	同方国芯	2013/1/4	孟令富	高管	减持	2.00	43.42	0.02
002073.SZ	软控股份	2012/12/31	袁仲雪	高管	增持	65.00	454.08	0.11
002073.SZ	软控股份	2012/12/31	毛延峰	高管	增持	28.64	200.08	0.05
002073.SZ	软控股份	2012/12/31	张焱	高管	增持	29.34	204.97	0.05
002073.SZ	软控股份	2012/12/31	王金健	高管	增持	28.43	198.61	0.05



2013年1月

中小盘周报

002083.SZ	孚日股份	2012/12/31	李俊英	高管	增持	70.00	285.28	0.09
002083.SZ	孚日股份	2012/12/31	李中尉	高管	减持	70.00	285.28	0.09
002137.SZ	实益达	2012/12/31	拉萨市冠德成科技发展有限公司	高管	减持	17.00	87.80	0.06
002137.SZ	实益达	2013/1/4	拉萨市冠德成科技发展有限公司	高管	减持	35.34	186.22	0.11
002138.SZ	顺络电子	2012/12/31	金倡投资有限公司	公司	减持	770.00	9471.00	2.74
002139.SZ	拓邦股份	2012/12/31	纪树海	高管	减持	21.00	123.49	0.14
002139.SZ	拓邦股份	2013/1/4	纪树海	高管	减持	24.00	140.10	0.16
002142.SZ	宁波银行	2012/12/31	洪立峰	高管	减持	35.93	369.93	0.01
002146.SZ	荣盛发展	2012/12/31	鲍丽洁	高管	增持	0.30	3.84	0.00
002204.SZ	大连重工	2013/1/4	宫小平	高管	减持	1.00	12.96	0.00
002221.SZ	东华能源	2013/1/4	魏光明	高管	减持	2.00	26.21	0.01
002231.SZ	奥维通信	2012/12/31	胡颖	高管	减持	0.95	5.87	0.01
002236.SZ	大华股份	2012/12/31	吴军	高管	减持	2.00	89.72	0.01
002236.SZ	大华股份	2013/1/4	陈爱玲	高管	减持	22.00	1002.14	0.07
002236.SZ	大华股份	2013/1/4	陈建峰	高管	减持	2.00	91.10	0.01
002236.SZ	大华股份	2013/1/4	吴军	高管	减持	5.00	227.76	0.02
002271.SZ	东方雨虹	2013/1/4	张洪涛	高管	减持	1.85	28.13	0.01
002295.SZ	精艺股份	2013/1/4	张军	高管	减持	1.00	6.18	0.01
002325.SZ	洪涛股份	2013/1/4	王全国	高管	减持	25.00	376.11	0.06
002344.SZ	海宁皮城	2012/12/31	李宗荣	高管	减持	229.52	5844.68	1.45
002390.SZ	信邦制药	2012/12/31	张侃	高管	减持	2.00	31.94	0.02
002406.SZ	远东传动	2013/1/4	王伟	高管	减持	125.84	994.23	1.01
002416.SZ	爱施德	2013/1/4	刘红花	高管	减持	1.50	8.11	0.01
002429.SZ	兆驰股份	2012/12/31	刘泽喜	高管	减持	1.10	14.43	0.00
002452.SZ	长高集团	2012/12/31	文伟	高管	减持	1.90	21.82	0.04
002457.SZ	青龙管业	2012/12/31	梁国瑞	高管	减持	0.05	0.49	0.00
002477.SZ	雏鹰农牧	2013/1/4	郭林生	高管	减持	0.40	7.16	0.00
002489.SZ	浙江永强	2013/1/4	汤义波	高管	减持	0.48	4.24	0.00
002527.SZ	新时达	2013/1/4	陈辉峰	高管	减持	0.30	3.61	0.00
002587.SZ	奥拓电子	2013/1/4	中检集团南方电子产品测试(深圳)有限公司	公司	减持	16.35	212.06	0.28
002604.SZ	龙力生物	2012/12/31	王燕	高管	减持	0.59	8.53	0.00
002604.SZ	龙力生物	2012/12/31	孔令军	高管	减持	2.00	28.91	0.01
002604.SZ	龙力生物	2012/12/31	尹吉增	高管	减持	8.00	115.64	0.06
002604.SZ	龙力生物	2013/1/4	肖林	高管	减持	8.25	117.26	0.06
002604.SZ	龙力生物	2013/1/4	王燕	高管	减持	2.90	41.22	0.02
002604.SZ	龙力生物	2013/1/4	尹吉增	高管	减持	3.00	42.64	0.02

002604.SZ	龙力生物	2013/1/4	孔令军	高管	减持	4.37	62.11	0.03
002607.SZ	亚夏汽车	2012/12/31	邹则清	高管	减持	5.00	43.71	0.06
002632.SZ	道明光学	2012/12/31	吕笑梅	高管	增持	11.66	166.80	0.30
002636.SZ	金安国纪	2012/12/31	韩涛	高管	增持	162.00	1162.23	1.78
002699.SZ	美盛文化	2013/1/4	张伟红	高管	减持	0.05	0.99	0.00
002701.SZ	奥瑞金	2013/1/4	赵宇弘	高管	增持	0.12	2.94	0.00
300011.SZ	鼎汉技术	2012/12/31	杨帆	高管	减持	7.38	86.97	0.11
300016.SZ	北陆药业	2012/12/31	李弘	高管	减持	4.00	57.21	0.03
300016.SZ	北陆药业	2013/1/4	李弘	高管	减持	3.00	43.66	0.02
300036.SZ	超图软件	2013/1/4	杨雪斌	高管	减持	5.28	56.77	0.06
300063.SZ	天龙集团	2012/12/31	陈铁平	高管	减持	6.00	53.07	0.22
300067.SZ	安诺其	2013/1/4	臧少玉	高管	减持	231.67	1569.76	4.09
300073.SZ	当升科技	2013/1/4	白厚善	高管	减持	252.73	2127.28	2.37
300092.SZ	科新机电	2012/12/31	王晓明	高管	减持	8.34	80.83	0.35
300092.SZ	科新机电	2013/1/4	王晓明	高管	减持	13.22	126.53	0.55
300111.SZ	向日葵	2013/1/4	俞相明	高管	减持	112.50	662.48	0.67
300113.SZ	顺网科技	2012/12/31	寿建明	高管	减持	50.00	1280.38	0.89
300119.SZ	瑞普生物	2013/1/4	李旭东	高管	减持	20.29	382.51	0.28
300186.SZ	大华农	2012/12/31	陈长瑞	高管	增持	0.10	1.35	0.00
300198.SZ	纳川股份	2013/1/4	王利群	高管	减持	5.63	64.34	0.04
300207.SZ	欣旺达	2012/12/31	项海标	高管	减持	2.66	32.44	0.04
300207.SZ	欣旺达	2013/1/4	孙威	高管	减持	2.00	25.29	0.03
300213.SZ	佳讯飞鸿	2013/1/4	周军民	高管	减持	0.10	0.90	0.00
300220.SZ	金运激光	2013/1/4	王丹梅	高管	减持	6.80	189.82	0.65
300220.SZ	金运激光	2013/1/4	艾骏	高管	减持	0.50	13.96	0.05
300222.SZ	科大智能	2013/1/4	朱宁	高管	减持	5.44	69.41	0.14
300241.SZ	瑞丰光电	2013/1/4	胡建华	高管	减持	5.54	84.29	0.14
300255.SZ	常山药业	2013/1/4	陈曦	高管	减持	0.38	4.59	0.00
300259.SZ	新天科技	2012/12/31	宋红亮	高管	减持	2.20	28.20	0.03

资料来源：Wind、申万研究

下周解禁数额较本周有所下降。下周共计有 20 家中小板、创业板公司限售股解禁，按 2013 年 1 月 4 日收盘价计算，解禁市值为 123.05 亿元。从预计解禁市值的角度，重点警惕新宙邦（300037）、利君股份（002651）、得利斯（002330）、苏交科（300284）。

表 4：下周中小盘股解禁信息

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	占总股本比例	与流通股比例	预计解禁市值(按 2013.01.04 收盘价 计算)(亿元)	解禁股份类型
002170.SZ	芭田股份	2013-1-7	5.69	0%	0%	0.00	股权激励限售股份
002329.SZ	皇氏乳业	2013-1-7	9,096.00	43%	115%	8.37	首发原股东限售股份
002330.SZ	得利斯	2013-1-7	9,071.00	36%	144%	9.52	首发原股东限售股份

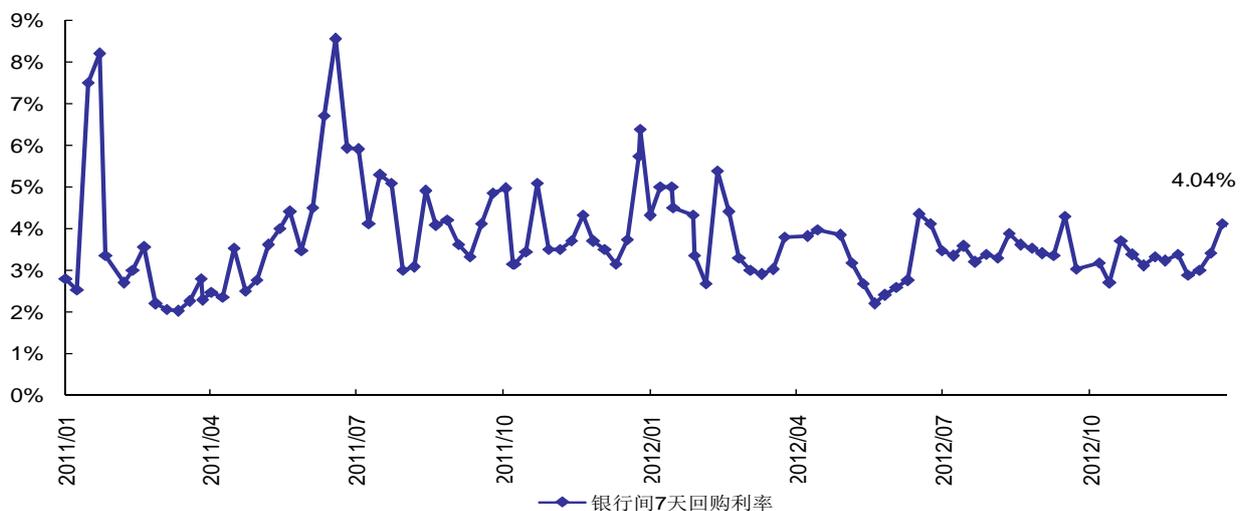
002331.SZ	皖通科技	2013-1-7	1,384.03	10%	22%	1.51	首发原股东限售股份
002649.SZ	博彦科技	2013-1-7	377.09	3%	10%	0.59	首发原股东限售股份
002650.SZ	加加食品	2013-1-7	4,549.68	24%	95%	9.01	首发原股东限售股份
002651.SZ	利君股份	2013-1-7	7,440.00	19%	181%	10.27	首发原股东限售股份
300008.SZ	上海佳豪	2013-1-7	7,521.31	34%	55%	4.83	首发原股东限售股份
300155.SZ	安居宝	2013-1-7	375.00	2%	7%	0.27	首发原股东限售股份
300169.SZ	天晟新材	2013-1-7	280.00	1%	2%	0.20	首发原股东限售股份
300037.SZ	新宙邦	2013-1-8	12,800.00	75%	296%	19.98	首发原股东限售股份
300038.SZ	梅泰诺	2013-1-8	5,389.20	39%	68%	3.99	首发原股东限售股份
300039.SZ	上海凯宝	2013-1-8	11,488.80	44%	80%	25.64	首发原股东限售股份
300040.SZ	九洲电气	2013-1-8	6,690.00	48%	93%	10.92	首发原股东限售股份
300041.SZ	回天胶业	2013-1-8	5,595.28	53%	113%	7.78	首发原股东限售股份
300042.SZ	朗科科技	2013-1-8	1,323.76	10%	20%	1.09	首发原股东限售股份
300176.SZ	鸿特精密	2013-1-8	100.00	1%	4%	0.11	首发原股东限售股份
300230.SZ	永利带业	2013-1-9	401.44	2%	8%	0.26	首发原股东限售股份
300283.SZ	温州宏丰	2013-1-10	236.00	3%	13%	0.38	首发原股东限售股份
300284.SZ	苏交科	2013-1-10	8,621.00	36%	144%	8.33	首发原股东限售股份

资料来源：Wind、申万研究

1.3 央行今年首次逆回购操作，单日净回笼逾千亿

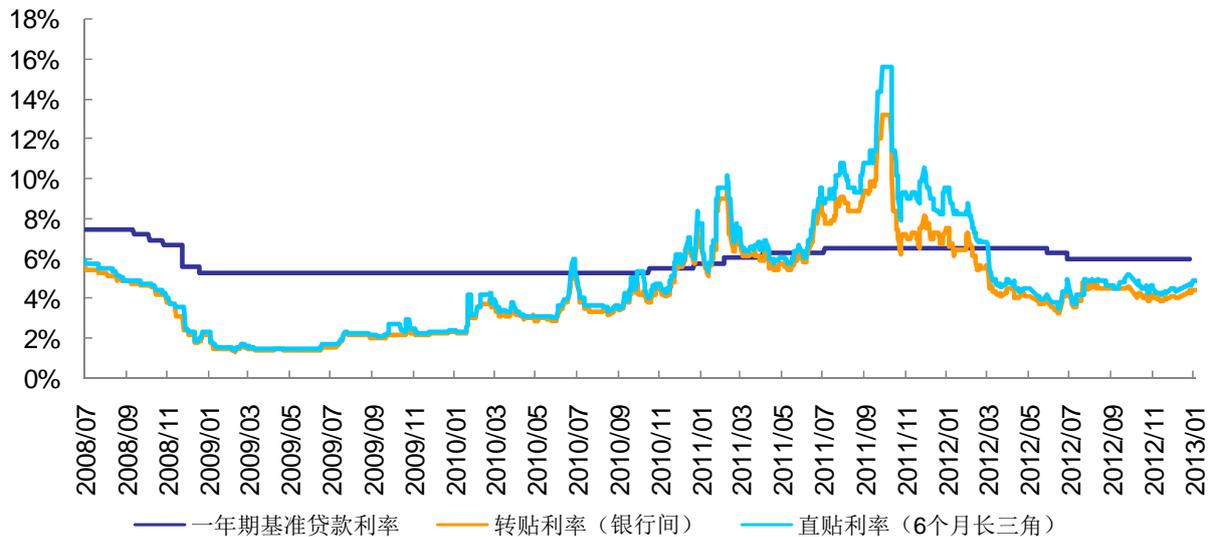
央行今年首次逆回购操作，单日净回笼逾千亿。我们选择银行间7天回购利率以及贴现利率作为观察流动性的指标。本周五七天回购利率上升至4.04%，银行间转贴利率上调至4.40%，票据直贴利率（长三角）保持为4.90%。央行5日在公开市场上以利率招标方式开展了900亿5天期逆回购操作，中标利率为3.30%。这是首次面世的期限品种，也是今年首个逆回购操作。另据统计，1月3日公开市场有三笔逆回购操作集中到期，合计回笼资金达1100亿元。央行本次最短期限逆回购的灵活操作，有力地保障了资金流动性的平稳，而伴随着外汇占款增长中枢逐渐降低，逆回购有望继续成为未来央行精准调控的主要货币政策工具。

图4：7天回购利率1月4日为4.04%



资料来源：Wind，申万研究

图 5：本周票据贴现利率上升至为 4.40%



资料来源：Wind，中国票据网，申万研究

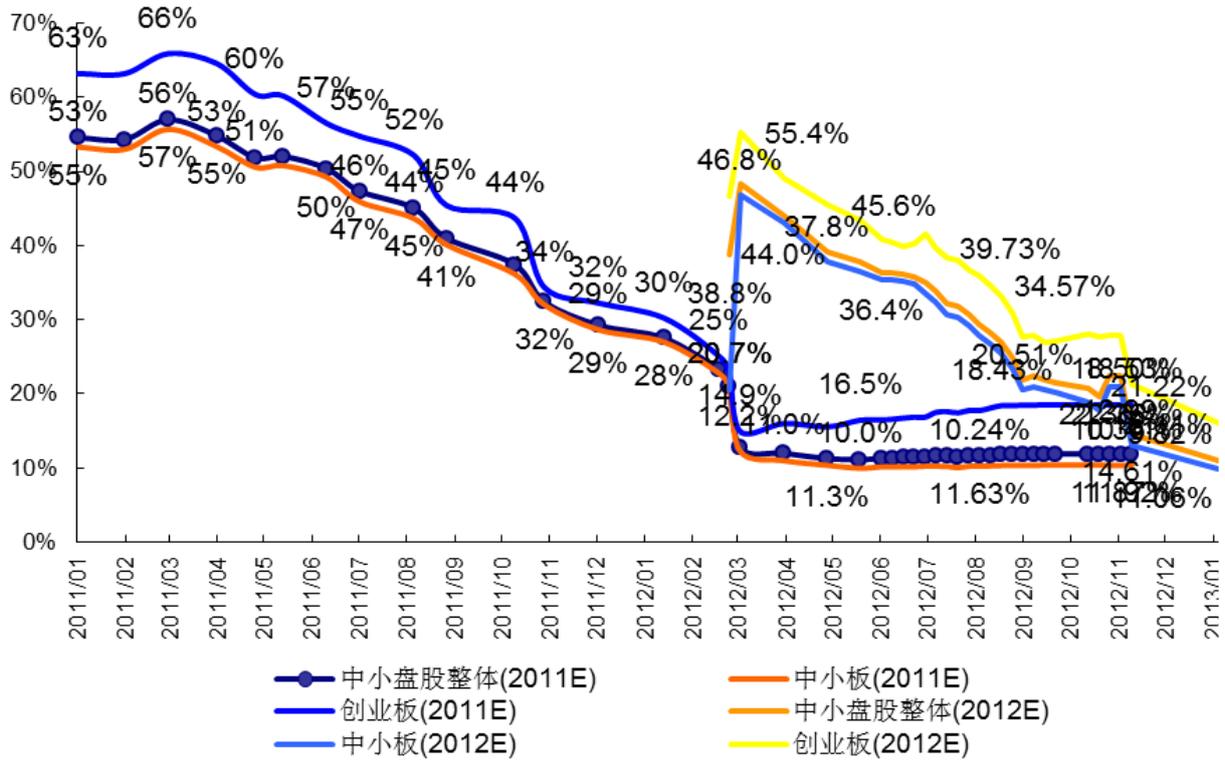
1.4 近期观点：大盘走势需观察地产政策，中小盘高送配主题需“冷静”

大盘本周持续反弹，中小盘未来走势还须考虑大小非解禁，不应盲目追高。本周上证综指强势反弹 1.96%，中小盘指数表现弱势，中小板指数下跌 0.44%，创业板指数下跌 0.33%。在上周的近期观点中我们指出，上证综指表现强势，中小盘高送配预期个股更是大幅上涨受到市场偏爱；然而，通过本周的走势可以看出，在大盘持续反弹的情况下，中小盘指数的下挫提醒着投资者需持续关注潜在的风险。根据中小盘前期披露的全年业绩预期，2012 年四季度业绩情况不容乐观，在谨防业绩地雷的同时，大小非减持的压力亦是影响未来走势的重要因素；股价的反弹增加了本周二级市场减持金额，未来或将对股价形成压制。因此，我们认为中小盘股不应盲目追高。

本周，我们继续推荐受益新型城镇化建设的积成电子、羊绒龙头中银绒业、节能减排与进口替代双轮驱动的工厂自动化标的汇川技术和合康变频、数字城管解决方案提供商数字政通，建议持续关注质地优良的加加食品、新天科技、康得新、威创股份，中海达等。

警惕高送配主题泡沫的破灭。伴随着大盘的反弹，今年 12 月份高送配主题的炒作提前启动，标的范围及上涨幅度均超我们预期，随着 1 月下旬开始上市公司年报逐步披露，被炒作个股将分化明显，多数非基本面因素上涨的个股将面临较大压力。目前朝阳永续市场一致预期对中小板 2012 年的业绩增速预测为 9.82%，创业板为 16.11%，2012 年中小板、创业板的业绩预期持续处于下调过程中。

图6：中小盘2012年业绩预测本周继续下调



资料来源：朝阳永续，申万研究

2 成长随笔：“新格雷厄姆主义者”约翰·聂夫

约翰·聂夫谦逊低调、貌不惊人，不为主流社会尤其是投资圈外人所熟知，但他却是美国最杰出的金融人物之一。从1964年6月30日到1995年12月31日，他掌管先锋温莎基金（Vanguard Windsor Fund）31年，基金年复合回报率为14.8%，位列所有基金中表现最好的前5%。这段时间里，投入标普500的1万美元回报为24.8万美元；同样在温莎基金的回报要高一倍多，达58.7万美元。

聂夫看重“价值”。他只会股价低廉、股票市场暂时表现不佳时买进；他卖出的时机也总不会错，那就是按照他的标准：股价已经够高并且在市场表现强劲。他买进的股票都不出彩，用他自己的话说就是“遭人误解又毫不起眼”的股票，卖出时市场已经到顶，股价也涨到或超过公允价值。在这方面，他是一流的反向投资家，也是个地地道道的“新格雷厄姆主义者”。

聂夫和他人不同之处在于他对收入的坚持。他认为市场常常因为成长的前景而付高价，但成长股有两个缺陷：第一，成长股“死亡率”高，这些成长股被市场承认后增长通常不能持久；第二，投资者完全可以从另一个成长缓慢但支付高红利的公司那儿获取更好的总回报。

基金经理考虑税收、注重增长的部分原因是当时投资人通常都只用资本升值来衡量投资进展。只有在市场受机构投资者支配后，总回报才成为衡量标准。投资者在评估自己的投资组合时，喜欢看到大量的资本收益，较少注意到他还没有入账的收入，机构投资者却很清楚他们失掉的那部分收入。

此外，聂夫总是找那些市场上不太受关注的行业股票。他把研究范围集中在那些市盈率特别低但是汇报却非常高的股票。在他掌管温莎基金那么多年里，他投资组合的平均市盈率要比整个市场低大约三分之一，但是平均收益要高2%。和本杰明·格雷厄姆不同的是，他更关心公司的根本特质，他想要以低价买进好的股票，他坚持的标准包括：（1）可靠的资产负债表、（2）令人满意的现金流、（3）高出平均水平的股本回报率、（4）有能力的管理层、（5）持续增长的前景、（6）有吸引力的产品或服务、（7）可供公司运营的强劲市场。

聂夫认为投资者总是追高，为有高增长率的公司出高价，但是应该注意没有增长就说明公司本身就有问题，所以他买进的大多数股票都是便宜货，增长率都只有8%左右¹。

¹ 更详细内容请参见约翰·特雷恩著《Money Masters of Our Time》，中信出版社，2010,4

3 申万中小盘投资组合

本期成长股投资组合新增积成电子，建议投资者重点关注。组合共 10 个股票，包括受益于新型城镇化建设的积成电子、羊绒巨头中银绒业，业绩增长明确且估值较低的积成电子、加加食品、巨星科技、数字政通、威创股份和新天科技，康得新和中科电气，建议投资者重点关注我们新覆盖的积成电子和中银绒业。我们推荐的中小盘投资组合比较基准选定为（399005）中小板指数。

表 5：申万中小盘投资组合

代码	公司	股价 2013/01/04	EPS			PE			看好理由
			2011A	2012E	2013E	2011	2012	2013	
002650	加加食品	19.81	0.82	1.00	1.35	24.16	19.81	14.67	淡酱油量价齐升，茶油业务提升估值
002308	威创股份	9.87	0.4	0.52	0.7	24.68	18.98	14.10	业绩成长的可持续性被低估
300259	新天科技	12.5	0.37	0.54	0.8	33.78	23.15	15.63	全产品线能仪表生产商，行业受益政策推动迎来高速发展期
002450	康得新	22.66	0.21	0.68	0.82	107.90	33.32	27.63	预涂膜提供业绩基础，光学膜业务提升公司业绩和估值
002415	海康威视	29.06	0.72	1	1.35	40.36	29.06	21.53	安防行业空间广阔，公司持续高增长
300035	中科电气	9.41	0.36	0.35	0.6	26.14	26.89	15.68	中间包新产品下半年亮相，估值低
300075	数字政通	29.55	0.62	0.93	1.29	47.66	31.77	22.91	数字城管成二三线城市综合管理平台
002444	巨星科技	10.77	0.54	0.54	0.62	19.94	19.94	17.37	美国市场复苏提升业绩，价值低估
002339	积成电子	14.63	0.37	0.52	0.73	39.54	28.13	20.04	关注配用电+公用事业信息化，充分受益于新型城镇化建设
000982	中银绒业	9.91	0.41	0.59	0.79	24.17	16.80	12.54	羊绒替代羊毛提升羊绒需求，长期看好全球奢侈品及高端羊绒制造商

资料来源：申万研究

4 元旦期间及本周重大新闻汇集

4.1 中国制造业PMI稳步回升 经济回升态势基本确立

2012年12月份中国制造业PMI为50.6%，环比持平。该指数自9月份以来连续三个月保持在50%以上。中国物流与采购联合会副会长蔡进表示，这显示中国经济温和回升态势基本确立，并为2013年经济运行奠定了良好开局。2012年12月份中国制造业PMI呈五大特点：首先，新订单指数为51.2%；其次，工业生产保持较快增长；第三，出口季节性回落；第四，企业经营形势逐步好转；最后，东中部地区明显回升。

中国物流与采购联合会认为，从最近3月PMI走势来看，宏观经济呈现稳中趋升的基本态势，这种态势目前得到进一步巩固，将为2013年的开局奠定了一个较好基础，预计2013年经济运行中的有利条件和积极因素趋于增多，整体环境进一步转好。

来源：中国新闻网：<http://finance.chinanews.com/cj/2013/01-01/4452457.shtml>

4.2 百城房价环比连涨7个月 业内称未来难有大幅反弹

4日，中国指数研究院发布的最新报告显示：2012年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为9715元/平方米，环比上涨0.23%。这是自2012年6月止跌后连续第7个月环比上涨。此外，2012年12月百城住宅价同比微幅上涨0.03%，也结束连续8个月的同比下跌。

总体来看，2012年12月100个城市的住宅平均价格自6月止跌后连续第7个月环比上涨，涨幅较上月有所缩小，但结束了连续8个月的同比下跌。2012年岁末之际，多数房企在顺利完成全年销售目标后开始着眼于新年，当月推盘力度有所减少，定价方面也以稳为主，上调和下调价格的企业更为少见。报告预测认为，2013年在经济企稳向好、政策继续保持现有力度的前提下，房地产业有望延续2012年的企稳向好局面，不同区域和城市的分化继续加剧，少数供应不足的城市价格上涨压力较大，但前两年大批新开工项目的去库存并未结束，全国价格普遍大幅反弹的可能性不大。

来源：上证报：<http://news.cnstock.com/cmjx/201301/2433865.htm>

4.3 城镇化规划两会前后将出 涉及20城市群上万城镇

由国家发改委牵头，财政部、国土资源部、住建部等十多个部委参与编制的《全国促进城镇化健康发展规划(2011-2020年)》(以下简称《规划》)将于今年全国两会前后对外颁布。该规划将涉及全国20多个城市群、180多个地级以上城市和1万多个城镇的建设，为新型城镇化提供了发展思路，提出了具体要求。

按照上述规划，未来中国新型城镇化建设，将遵从“公平共享”、“集约高效”、“可持续”三个原则，按照“以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展”的要求，推动城镇化发展由速度扩张向质量提升“转型”。具体到对新型城镇化的战略布局，更进一步的规划是，在东部地区，优化提升京津冀、长三角和珠三角城市群，逐步打造更具国际竞争力的城市群；在中环境承载能力较强的地区，培育壮大若干城市群。在此基础上，优先发展区位优势明显、基础条件较好的中小城市，有重点地发展小城镇，把有条件的东部地区中心镇、中西部地区县城和重要边境口岸逐步发展成为中小城市。

来源：新浪：<http://news.dichan.sina.com.cn/2013/01/06/625829.html>

4.4 发改委：抓紧研究电价机制和电力体制改革

近日，国务院办公厅印发了《关于深化电煤市场化改革的指导意见》。《意见》明确提出了五个方面的改革：一是建立电煤产运需衔接新机制，自2013年起取消重点合同和电煤价格双轨制，国家发改委不再下达年度跨省区煤炭铁路运力配置意向框架。煤炭企业和电力企业自主衔接签订合同，自主协商确定价格。地方各级人民政府对煤电企业正常经营活动不得干预。这是此次改革的重点和亮点。二是加强煤炭市场建设。三是继续实施并不断完善煤电价格联动机制。此次电煤价格并轨后上网电价总体暂不作调整，对个别问题个别解决。四是推进电煤运输市场化改革。五是推进电力市场化改革。

对于如何保障电煤运输平稳有序，《意见》明确提出要推进电煤运输市场化改革，对保障电煤合同的签订、运力配置和执行中兑现均作出明确规定；对签订虚假合同、造成运力浪费或不兑现运力、影响资源配置行为，依法依规加大惩罚力度，这为稳定电煤运输提供了有力保障。同时，近年来，国家加快交通基础设施建设和扩能改造，煤炭运输能力得到较大提高。总的来看，当前铁路运力相对宽松，改革后电煤运输不会出现大的问题。

来源：证券之星：<http://finance.stockstar.com/MS2013010600000224.shtml>

4.5 国务院：十二五减征或免征公共交通车船税

国务院近日发出指导意见，要求城市优先发展公共交通。指导意见要求，提高城市公共交通工具的保有水平和公共汽（电）车平均运营时速，大城市要基本实现中心城区公共交通站点500米全覆盖，公共交通占机动化出行比例达到60%左右。

根据指导意见，“十二五”期间，免征城市公共交通企业新购置的公共汽（电）车的车辆购置税；依法减征或者免征公共交通车船的车船税；落实对城市公共交通行

业的成品油价格补贴政策，确保补贴及时足额到位。对城市轨道交通运营企业实施电价优惠。保障公共道路路权优先。集约利用城市道路资源，允许机场巴士、校车、班车使用公共交通优先车道。“十二五”期间，初步建立出租汽车服务管理信息系统，大力推广出租汽车电话约车服务，方便群众乘车，减少空驶。各城市要通过公众参与、专家咨询等多种方式，对公共交通企业服务质量和运营安全进行定期评价，结果作为衡量公交企业运营绩效、发放政府补贴的重要依据。

来源：东方财富网：<http://finance.eastmoney.com/news/1344,20130105266592859.html>

信息披露

证券分析师承诺

赵隆隆：中小公司。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。