



第 210 期

9/29/2014

投资策略周报

【市场策略】低价股策略仍有超额收益

投资顾问：胡宇
执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

从巴菲特三因子看牛市成因

——2014-9-22

汇金为何要减持四大行

——2014-9-16

沪指本轮行情要超过 3478 点

——2014-9-9

用鳄鱼方法捕捉分级基金套利

——2014-9-01

选出 A 股“所有者利润”为正的企业

——2014-8-25

如何面对市场大幅波动

——2014-8-18

从 5 年暴跌股中掘金

——2014-8-11

从股息率判断 A 股的投资价值

——2014-8-4

从煤飞色舞看分级 B 投资价值

——2014-7-28

小小辛巴的投资秘籍

——2014-7-21

7 月主抓国企改革

——2014-7-14

K 先生 5 年 40 倍的成功之道

——2014-07-07

保守投资者轻松获得年化 10% 收益

——2014-06-30

自下而上的寻找国企改革机会

——2014-06-23

格雷厄姆说，“如果从标准分析角度来看，股市上真的有很多很大一部分股票经常受到歧视，或者完全被忽略，那么，聪明的投资者就可以从相应的价值低估中获利。要做到这一点，投资者必须要遵循与华尔街通行的做法不一致的特殊方法。因为，那些已被人们所接受的方法，似乎并不能带来每个人都想要的结果。”

与当前市场机构投资者热衷于小市值高估值的所谓成长股相反，理性投资者可能更偏向于保守的低价股策略。而且过去的经历业已证明，低价策略的确有效。

笔者曾经在去年 8 月份，推荐那些股价普遍低于 2 元，市净率跌破 1 倍的钢铁股。当时的策略是，将 2 元以下 8 只钢铁股建立一个组合，然后耐心持有，等待这些股票的估值修复。

自 2013 年 08 月 01 日以来，截止 2014 年 09 月 28 日，这些曾经低于 2 元的股票，目前价格均已回到 2 元之上或左右。从组合算数平均收益率来计算，期初 8 只股票的平均价格为 1.70 元，目前组合平均价格已经高达 2.40 元，区间收益率是 40.23%，而且区间涨幅远大于同期大盘涨幅，组合获得了 22.48% 的超额收益。

笔者用格雷厄姆低价格策略，从 2547 只 A 股当中选出了 19 只，他们属于市值小于净流动资产，且市值低于净流动资产 2/3 的公司。主要属于房地产类企业。这说明，房地产企业目前整体估值偏低。

最后借用格雷厄姆的一句话来总结。“如果你能够发现足够多的低价股来建立一个分散化的组合，而且，如果它们在购买后没有迅速上涨时你仍然具有耐心。”那么，你的确可以遵从低价格策略来继续投资。

【资产配置】9 月主推周期股的估值修复，看好蓝筹股长期投资价值，关注早周期和中周期的相关行业。长期看好上证 50 指数成份股、ETF，激进型投资者可逢低参与杠杆型 B 级份额，继续回避创业板及高估值板块。

股票（80%）：仓位 8 成，激进型投资者可关注杠杆基金 B 份额

债券、现金类（20%）：维持现金（货币基金）配置比例



【市场策略】低价股策略仍有超额收益

格雷厄姆说，“如果从标准分析角度来看，股市上真的有很多很大一部分股票经常受到歧视，或者完全被忽略，那么，聪明的投资者就可以从相应的价值低估中获利。要做到这一点，投资者必须要遵循与华尔街通行的做法不一致的特殊方法。因为，那些已被人们所接受的方法，似乎并不能带来每个人都想要的结果。”

与当前市场机构投资者热衷于小市值高估值的所谓成长股相反，理性投资者可能更偏向于保守的低价股策略。而且过去的经历业已证明，低价格策略的确有效。

笔者曾经在去年8月份，推荐那些股价普遍低于2元，市净率跌破1倍的钢铁股。当时的策略是，将2元以下8只钢铁股建立一个组合，然后耐心持有，等待这些股票的估值修复。

证券代码	证券简称	收盘价 2013-08-01	收盘价 2014-09-28 [单位] 元	区间涨跌幅	相对大盘区 间涨跌幅
600569.SH	安阳钢铁	1.58	2.32	46.84	29.08
600022.SH	山东钢铁	1.58	1.99	25.95	8.20
600808.SH	马钢股份	1.59	1.99	25.16	7.41
000717.SZ	韶钢松山	1.67	2.20	31.74	13.99
000932.SZ	华菱钢铁	1.68	2.34	39.29	21.53
600282.SH	*ST 南钢	1.77	2.32	31.07	13.32
000709.SZ	河北钢铁	1.83	2.28	25.97	8.22
000959.SZ	首钢股份	1.94	3.80	95.88	78.13
平均值		1.70	2.40	40.23	22.48

数据来源：公开数据

自2013年08月01日以来，截止2014年09月28日，这些曾经低于2元的股票，目前价格均已回到2元之上或左右。从组合算数平均收益率来计算，期初8只股票的平均价格为1.70元，目前组合平均价格已经高达2.40元，区间收益率是40.23%，而且区间涨幅远大于同期大盘涨幅，组合获得了22.48%的超额收益。

当下，市场仍然存在低价格的超额收益机会。比如用格雷厄姆的低价格策略来进行选股的话。

格雷厄姆曾经最中意于净流动资产证券（或“廉价”证券）：这种想法是，以低于净流动资产账面值的成本，尽可能多的购买这样的每一种证券，即价格中没有包含厂房和其他资产的价值。而且购买价格一般要低于净流动资产价值的三分之二或更低。

笔者用格雷厄姆低价格策略，试着从A股做一些选择，却获得了意想不到的结果。

证券代码	证券简称	净流动资产 [报告期]2014中 报 [单位] 亿	当日总市值 [交易日 期]2014/09/26 [单位] 亿元	净流动资产 大于市值的 企业（1：是 0：否）	市值与净 流动资产 比低于 2/3	市值/净流 动资产
600325.SH	华发股份	283.6844	59.7260	1	1	0.21



600239.SH	云南城投	154.3311	49.6528	1	1	0.32
600657.SH	信达地产	185.6194	62.0374	1	1	0.33
000732.SZ	泰禾集团	300.4926	107.3123	1	1	0.36
600048.SH	保利地产	1,586.9815	596.4003	1	1	0.38
000926.SZ	福星股份	133.1756	51.6458	1	1	0.39
600376.SH	首开股份	302.6316	120.1719	1	1	0.40
600322.SH	天房发展	100.4113	42.9012	1	1	0.43
000402.SZ	金融街	403.1272	194.9439	1	1	0.48
000961.SZ	中南建设	197.2616	103.3538	1	1	0.52
000656.SZ	金科股份	241.5399	126.8601	1	1	0.53
000918.SZ	嘉凯城	118.6928	63.1467	1	1	0.53
600675.SH	中华企业	188.5750	103.6218	1	1	0.55
600153.SH	建发股份	315.3077	178.3341	1	1	0.57
000031.SZ	中粮地产	170.0435	100.2994	1	1	0.59
000736.SZ	中房地产	43.2334	26.0639	1	1	0.60
601588.SH	北辰实业	159.3330	99.3271	1	1	0.62
601668.SH	中国建筑	1,631.3681	1,017.0000	1	1	0.62
000024.SZ	招商地产	494.7634	313.4932	1	1	0.63

数据来源：公开数据

我们从 2547 只 A 股当中选出了 19 只股票，他们属于市值小于净流动资产，且市值低于净流动资产的 2/3。当然一眼可以看出来，这些股票主要属于房地产类企业。这也说明，房地产企业目前估值偏低。同时，亦可说明，净流动资产，或运营资本占比较大的企业往往属于房地产企业，由此，可以说明，一旦流动性不足，也会导致房地产企业出现危险。

当风险往往伴随着机会，如果一些具有垄断价值或者核心竞争力的房地产股价已经大幅低于市值，则说明市场的情绪可能影响过分了些。

正如格雷厄姆说言，“如果遵从我们的理念的话，那么投资者更可能购买重要的周期性行业的股票——比如钢铁股——当前的情况不太有利，近期不太看好，而且低价股充分反映了市场的悲观情绪。”

当然，如果能够结合过去 10 年公司的业绩稳定性和增长率做一些选择的话，那么，组合风险可以进一步降低。

尽管这些房地产企业有一些著名的品牌企业，但如果市场并不亲睐某家公司，那么，不仅其品牌，而且其土地、建筑物和机器设备等都会变得不值钱。

所以，最后借用格雷厄姆的一句话来总结本文。“如果你能够发现足够多的低价股来建立一个分散化的组合，而且，如果它们在购买后没有迅速上涨时你仍然具有耐心。有时候，需要有相当大的耐心。”那么，你的确可以遵从我们的低价格策略来继续投资。



【行业配置策略】9月主推周期股的估值修复，看好蓝筹股长期投资价值，关注早周期和中周期的相关行业。长期看好上证50指数成份股、ETF，激进型投资者可逢低参与杠杆型B级份额，继续回避创业板及高估值板块。

强烈推荐：有色金属等大宗商品价格反弹

中国经济结构调整，大宗商品价格下行压力仍然较大。但新投资周期的启动，已带来大宗商品价格短期的企稳及大幅反弹，关注有色行业的阶段性进攻机会。黄金价格短期或将考验1200美元/盎司，按照巴菲特所言，即使跌到800美元也不会买。不过考虑到美元长期贬值的可能性，黄金仍然需要充当天然货币的角色。关注大宗商品B（150097）。

长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

基础设施投资仍是中国经济稳增长的核心要素，尤其是高铁行业及城市轨道交通等投资，因此，与高铁及城轨等投资项目仍将是未来5年中国各级政府主要投资的方向，建议关注高铁及相关子行业的机会。另外，中国基础设施技术的出口将为中国化解产能过剩提供有力支持。在明后两年，宏观经济下行过程中，轨道交通行业或许能够因为国家投资拉动而超越经济周期。

推荐：交运行业估值便宜

受全球经济不景气影响，交通运输（航运、航空、钢铁）及港口仓储业估值明显低估，上述行业股票多数跌破1600点位置。建议关注相关细分行业，把握机场、铁路、基础设施建设等相关行业长期投资的机会，等待经济复苏带来的系统性机会。船舶制造业已经出现回暖迹象。

推荐：工程机械板块已走出谷底

最近中国工程机械行业已经逐步走出谷底，保持稳定发展的势头；过去三年工程机械龙头公司跌幅普遍超过70%，目前估值低估。作为工程机械的龙头，尤其像柳工这类国企上市公司，正面临经营、销售转型及国企改革的多重催化剂。

推荐：大中型银行股的短期负面影响正在化解，银行股长期投资价值确定

银行业受房地产市场波动影响最大。资产状况仍可能存在较大不确定性，建议对银行股保持谨慎乐观。长期来看，银行股的低估值价值仍将凸显。正如我们一直强调的那样，最近银行股连续下行为长线资金提供了买入的机会。在存款保险制度出台之前，大型银行的每次急跌，都将被视作长期买入的机会。但中小银行可能受此冲击较为长远，建议对中小银行适当谨慎，招商银行除外。最近保险公司对招商银行的大笔增持可以看作长线资金的偏好发生了转变。

推荐：房地产股受政策影响较大，优质低估值房地产股值得关注

房地产市场政策系统性规则正在制定，加之人民币汇率贬值和国际资本流出，对房价造成一定影响。另货币政策趋近稳健，将减少新增货币对资产价格的冲击。更为市场化的政策将为刚性需求提供合理的恢复性增长。房地产市场出台系统性规划的可能加大，上市房地产公司融资重启，关注具有兼并重组优势且有市场竞争力的房地产龙头。关注房地产B（150018）。



推荐：保险，尤其是寿险公司

保险公司将会受益于利率上升带来的净资产增值红利。从保险公司的资产和负债久期对比而言，资产端的久期明显低于负债端久期。在利率上升的过程中，资产端下跌的损失明显小于负债端的损失，即净资产收益增加。而在利率市场化的情况下，贷款期限的延长，及“以旧换新”的出现，银行的资产久期会扩大；受货币市场基金及其他理财产品的影响，存款期限明显缩短，导致银行资产端久期明显缩小，这种久期的错配将增加银行的资产风险，导致净资产收益损失。所以，在利率上升窗口期，对保险和银行而言，存在明显的不同影响。

具体到保险行业的不同的公司来看，寿险公司的负债久期往往长于财险类公司，因此，寿险公司更为受益于利率的上升；同样是寿险公司，期缴类产品比例大的，现金流充足的公司更为受益于本轮升息周期的来临。而银保、趸交比例高的公司现金流压力大，并不能利用本次窗口期锁定高收益的固收类资产。

增持：食品饮料及相关消费股

白酒股的龙头企业目前估值合理，虽短期缺少上涨的催化剂，但估值日益变得有吸引力。建议负债率低、现金流充裕的增持优质白酒公司，比如五粮液。在未来白酒行业的淘汰和重组过程中，拥有现金支持的龙头公司将具有更为强大的兼并收购能力。关注植物蛋白饮品的投资机会。

推荐：钢铁、建材、电力、煤炭、石油石化等传统行业板块

受万亿新投资拉动，基础设施新增投资规模强力拉动基础设施建设板块新需求，钢铁、水泥建材、电力行业迎来难得的周期逆转机会。

石油价格上期上涨趋势不变，在经济低谷期，能源价格便宜，投资能源企业正逢其时。推荐目前低估值的石油和煤炭大型企业，尤其是盈利能力强的企业。

长期推荐：券商股，创新业务值得期待

券商股的长期价值凸显。证券行业是本轮金融改革的重点。证券业是未来中国经济转型的排头兵，没有证券行业资本中介的参与，传统的中国金融体制是无法实现成功的转型的。因此，我们建议长期关注经济结构调整对券商行业发展的驱动力。券商行业创新步伐进一步加快，个股期权及蓝筹股 T+0 交易对券商是利好，建议长线持有具有竞争力的大型券商股。

中性：耐用消费品缺少成长性，电子元器件走势分化

家电板块受房地产调控放松的预期影响下，出现估值修复。电子、消费行业估值较高，受苹果、三星目前的景气度较高的影响，短线走势较强，但存在阶段性回调风险，谨慎参与。

中性：创业板、TMT 及文化传媒行业

估值过高，创业板故事讲到人人皆知的地步。新股发行重启对创业板和中小板估值提升有正强化的过程，但估值与成长的不匹配使得投资者参与风险大增，因此，尽管短期创业板个股仍可能持续上扬，但其风险与收益明显不成正比。

【资产配置建议】维持权益类资产 8 成仓位

股票资产（80%）：

考虑到目前 A 股名义估值水平较低，可逐步增加低估值蓝筹股的长期投资占比。维持低估值蓝筹股至 8



成；或配置指数型基金，推荐配置大盘指数基金 ETF（510050）、上证金融 ETF（510230）。积极型投资者可逢低关注以下三类杠杆型分级 B 份额：

1、本轮行情当中有色金属和煤炭为主的杠杆型基金，如大宗商品 B(150097)是商品资源有色类分级里杠杆最大的。选择他的理由很简单，杠杆大；标的指数或组合中的个股弹性最大；盘子小，容易炒。

2、房地产 B（150018），本轮行情当中房地产行业涨幅位于有色、煤炭之后，居第三位。由于房地产受地产限购放松的利好刺激，强势反弹。当然，短期可能涨幅过高，存在回撤的风险，但房地产行业中线仍有反弹空间。

3、证券 B（150172），非银行金融位居近期涨幅前列，而证券行业作为非银行金融行业的子行业，其高贝塔弹性的特征非常有吸引力。一旦行情确立，未来券商股的机会一定会很大，建议中线把握住。

债券：主要配置可转债（10%）：

可转债作为具有绝对保本线的债券而言，只要持有到期，就既能获得本金，也可以获得利息；如果中间转股，更能在持有期获得超额收益。当正股出现上涨机会的过程中，可转债的看涨期权的价值能够得到较大的提升。关注跌破 100 元面值之下的蓝筹股转债的长线投资价值。

货币现金类资产（10%）：配置货币型基金及各类现金产品。

不动产及大宗资产（0%）：实物型资产已极大高估，减持黄金及投资型住宅等资产。

【资金流向】上周个股资金流向

个股资金流入

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)	连红天数
300392.SZ	腾信股份	34.47	44,790.43	232,243.96	19.29	-1
600804.SH	鹏博士	6.67	35,618.95	439,295.39	8.11	3
002230.SZ	科大讯飞	14.30	28,796.30	457,103.07	6.30	4
600518.SH	康美药业	3.71	24,500.29	395,644.15	6.19	6
600108.SH	亚盛集团	8.92	20,450.39	419,072.71	4.88	2
601106.SH	中国一重	29.41	19,153.53	636,130.37	3.01	-1
601169.SH	北京银行	-0.13	18,991.09	187,119.86	10.15	1
600498.SH	烽火通信	12.72	17,968.03	147,435.89	12.19	1
600791.SH	京能置业	11.67	17,073.84	150,875.19	11.32	4
002673.SZ	西部证券	23.27	16,161.74	405,807.43	3.98	-1

个股资金流出：

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万)	成交额(万元)	金额流入率	连红天数
------	------	--------	----------	---------	-------	------



			元)		(%)	
601608.SH	中信重工	-1.63	-41,795.66	492,059.04	-8.49	-5
600765.SH	中航重机	6.90	-41,227.93	611,281.43	-6.74	-3
600711.SH	盛屯矿业	5.75	-40,014.59	450,425.20	-8.88	-5
002440.SZ	闰土股份	-4.64	-36,588.22	370,672.86	-9.87	-5
600030.SH	中信证券	1.30	-30,490.79	983,549.93	-3.10	-2
601377.SH	兴业证券	5.81	-27,955.89	566,136.23	-4.94	-9
600739.SH	辽宁成大	-2.38	-27,190.20	242,771.24	-11.20	-6
600316.SH	洪都航空	6.34	-25,779.05	697,803.25	-3.69	-2
600157.SH	永泰能源	0.42	-24,700.74	394,547.29	-6.26	-2
600060.SH	海信电器	-1.18	-23,695.49	269,660.33	-8.79	-2

数据来源: WIND



适应对象：本产品属于高风险类产品，适合激进型投资者。

产品简介：以自上而下的分析逻辑，对最新市场及宏观数据、资金流向及估值结构进行分析回顾，并对未来市场走势进行研判，最终给予资产配置建议。

风险提示：每天的盘面变化有很大的不确定性，虽然我们尽力回避可能的风险，尽力寻找可能的机会，但我们无法保证每次投资建议的准确性。

资质申明：

中国证监会核准华林证券有限责任公司证券投资咨询业务资格

作者申明：

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注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、公正及客观，结论不受任何第三方的授意或影响，特此申明。

免责声明：

本报告专供华林证券有限责任公司证券投资顾问及特定客户使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，不同于本公司发布的“证券研究报告”。

版权申明：

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构及个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示：

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

投资者接受证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。

本公司及其证券投资顾问提供的服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。

本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。

本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。

本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

华林证券财富管理中心

地址：深圳福田区民田路178号华融大厦5楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn

