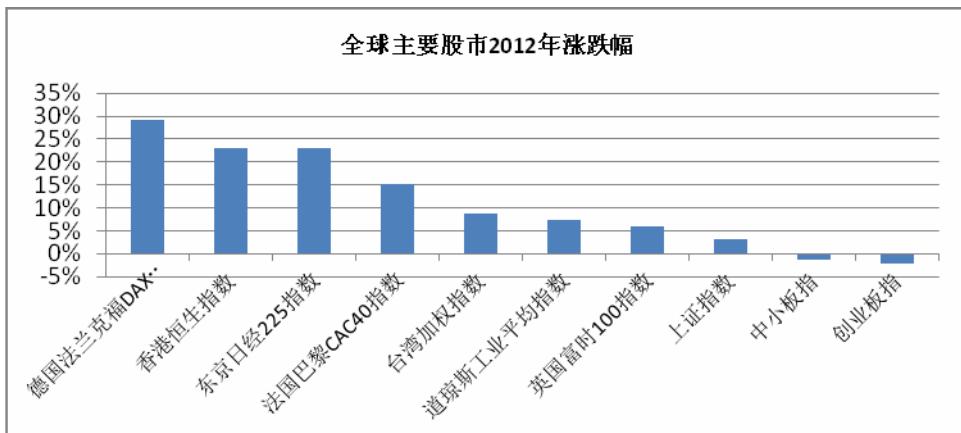


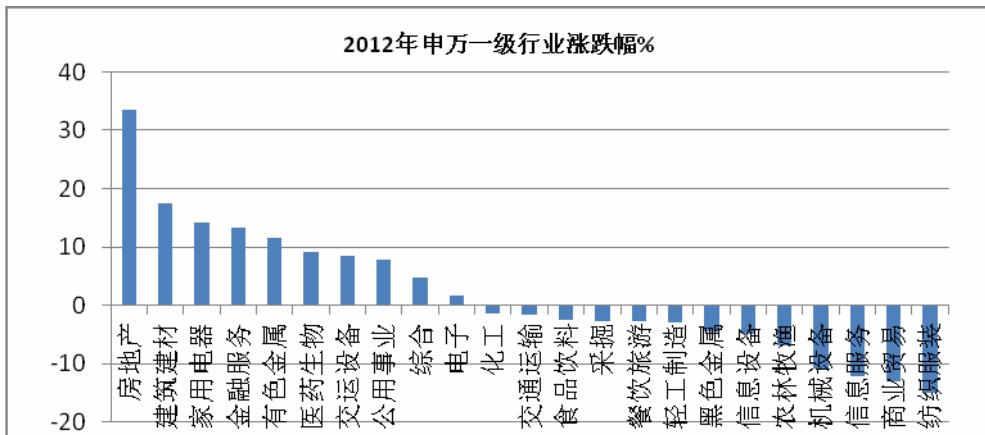
东源嘉盈 2013 年投资策略及一季度投资策略

一、2012 年回顾

2012 年中国 A 股在全球股市中表现垫底，主要原因是经济增速回落、上市公司盈利骤降、股市资金面趋向紧张和股市制度尤其是上市公司重融资轻回报等制度缺陷的集中暴露。



但 2012 年 A 股市场也存在结构性机会，全年房地产、建筑建材、家电、金融服务、有色、医药生物等板块明显强于市场。我们坚持价值投资的理念，重仓持有金融类资产，全年跑赢上证指数 9 个百分点。



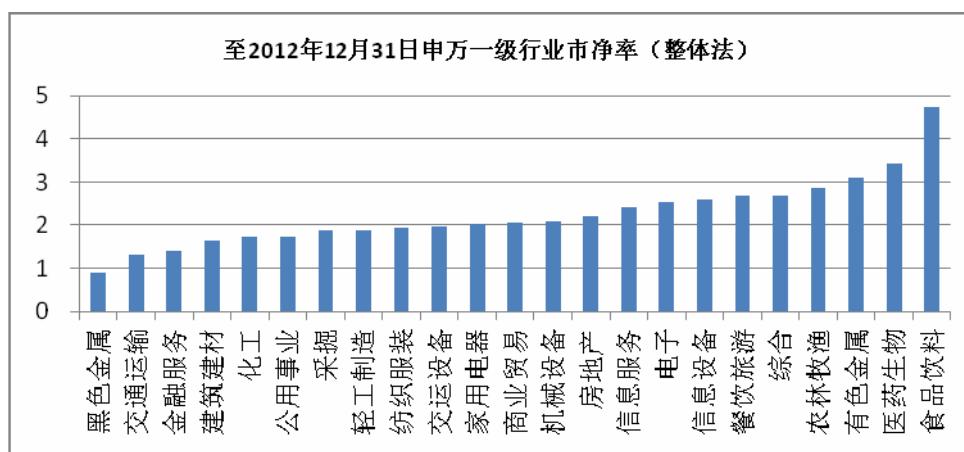
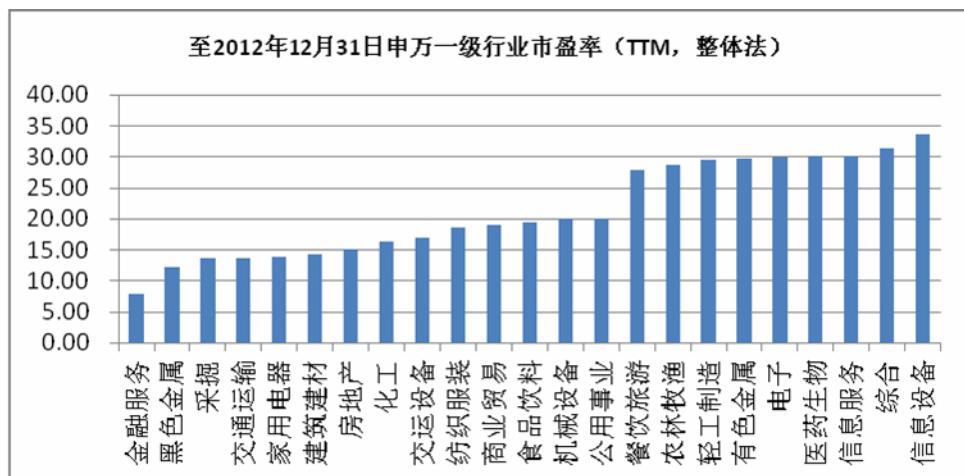
二、2013 年策略暨一季度策略

预期国内经济企稳，进入中速增长阶段。经历 2012 年 GDP 逐季不断下探后，预计 2012 年 4 季度经济企稳，中国经济从快速增长阶段步入中速增长阶段，2012 年 GDP 增速估计在 7.8% 左右，2013 年将达 8% 以上，经济出现见底回升的迹象。上市公司盈利将改善，增速由负转正。综合主要券商研究测算，预计 2012 年上市公司整体盈利 -2% 左右，非金融板块 -15% 左右。伴随 经济企稳回升、去库存接近尾声、毛利率改善，预计 2013 年上市公司整体增长 7.8%，非金融板块盈利增长 7.5%。

资金面将微宽松。2012 年货币政策调控以“稳健”为主基调，全年新增贷款规模预计达 8.3 万亿。2012 年底中央经济工作会议定调 2013 年宏观政策为“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，“要适当扩大社会融资总规模，保持贷款适度增加”。中国银行研究报告预计 2013 年央行货币政策将较 2012 年微松，货币政策工具的选择依次将是逆回购、汇率、准备金率和利率，利率、汇率市场化和人民币国际化的步伐有望进一步加快；2013 年全年新增人民币贷款约 8.5 万亿元。股市制度改革效果将有体现。证监会自新主席上任后推出一系列制度改革，如严格的信息披露制度、鼓励分红制度、探索发行制度改革等，效果都将在 2013 年有所显现，这有利于恢复投资者坚持价值投资的信心。全球经济持续复苏，但力度有所减弱。国际货币基金（IMF）预计 2013 年全球 GDP 增长 3.6%，较 2012 年 3.3%有所回升。美国财政悬崖问题已得到初步解决，2013 年美国经济将维持 2.1%增长，有利于全球经济的稳定复苏。

2013 年面临的风险因素：全球经济复苏不理想；美国财政悬崖问题；中国改革力度不及预期带来经济的波动；股市扩容速度过快；大小非减持过猛等。

投资策略：基于经济企稳回升及上市公司盈利改善，预计 2013 年 A 股行情将振荡向上，上证指数高点应不低于 2600 点。我们的策略是贯穿两条主线进行投资：估值修复与业绩成长。判断一季度主要为估值修复行情，二季度后为业绩成长行情。估值修复已于 2012 年 12 月在银行地产等低 PE 板块率先展开，预计估值修复将延续至其他周期板块，2013 年 1 季度重点关注低 PB 类股票的估值修复的机会。二季度起，预计业绩明显改善的成长性股票将主导后续行情，我们将重点关注这类股票。（见下图）



2013 年 1 季度，两会召开将选出新的政府班子，各项改革将实质性推行；十八届三中全会也将在秋季召开，就中长期经济改革发展问题作出部署。中国面临加大经济结构调整并启动新一轮的经济体制改革的机会。因此，2013 年将出现不少主题投资的机会，如信息化所带来的智慧城市主题、城镇化带来的城轨基建主题、农业现代化主题、工业化和产业升级带来的高端装备制造主题和国防军工主题、生态文明所带来的美丽中国与园林绿化主题、环境保护所带来的节能减排主题、消费升级带来的消费电子主题以及文化强国带来的传媒行业主题等。我们将在主题投资与成长性投资结合下选择投资标的。

重要声明：本报告内容及观点仅供内部交流，不构成任何投资建议。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。