



# 政策、景气与创新

## ——东吴基金 2014 年 2 季度投资策略报告



(2014 年 3 月 15 日)

主 编 兰 昆

### 行业研究

医药	张 寅
传媒、旅游	朱冰兵
食品饮料	赵梅玲
电子通信	徐 峥
家电有色、环保	张能进
汽车机械、化工	李鹏飞
新能源、地产	张剑鑫
计算机	兰 昆

债 券 陈 晨

监 审 任少华  
程 涛  
黎 瑛

地址：

上海浦东源深路 279 号

邮编：200135

客服热线：400-821-0588

网址：www.scfund.com.cn

### 政策、景气与创新

不温不火的经济。“两会”结束，在李总理完成《政府工作报告》之后，市场对 2014 年政策和基本面的预期基本上统一。国内生产总值增长 7.5%左右，CPI 涨幅控制在 3.5%。所以从经济的大格局上来说，仍是维稳和改革，但市场对经济下行的担忧还是会继续存在。因此我们对二季度保持谨慎。

投资“改革”的脉络。“两会”除了对 2014 年的经济大格局定调之外，就政府工作重点也给出了比较明晰的阐述：简政放权，互联网金融，国企改革，发展自贸区，强力治污等等。自上而下的政策驱动往往会带来主题性的行情。所以二季度依旧可以超配相关板块，随着后期政策细则的落地，会触发相关的主题行情。

“触网”依旧，景气看谁？整个一季度，最大的主题就是“触网”，无论谁和 TABLE 搭上一点边，股价往往在非常短的时间内暴涨。往后看，“触网”依旧会是一个持续的主题，因为整个中国互联网行业依旧处于转型与混战的阶段。而从景气的角度看，每年 A 股市场都会有一个因为行业景气而逃离“五界”之外领涨整个 A 股的板块。一季报往往就是成为寻找这个板块的关键指标。

新的模式与“映射”：“喜新厌旧”似乎成为 A 股市场风格的一种常态。而这里的“新”反映在对新的模式的挖掘。

今年以来金融机构风险偏好虽有下降，但程度还远不足，债市期限与信用利差的表现也显示市场风险偏好并未真正下降。整体来看，目前对债券市场较为谨慎，无风险品种主要面临经济下行幅度不足、资金利率中枢上行与供给的压力，信用品种面临风险偏好下降的整体影响与信用资质差异带来的分化。债市真正由熊转牛，还需要观察到经济持续下滑与货币政策转向的信号。

因此，从二季度来看，系统性的向上行情可能性不大，紧跟政策，寻找新的景气行业以及模式创新的公司应该是投资的主体思路：

- 1、受益政策红利或产业变革的机会：如环保、医疗服务、国企改革、互联网金融；
- 2、景气提升的机会：通信、乳制品；
- 3、模式创新的机会：家电、商贸零售、计算机；



---

<b>一、一季度市场和经济回顾</b> .....	<b>3</b>
(一) 疯狂的“中概”V.S. 今天你“触网”了吗?.....	3
(二) 债市寒冬依旧.....	5
(三) 两会定调宏观经济.....	5
<b>二、二季度投资路径分析</b> .....	<b>8</b>
(一) 把握政策的脉搏.....	8
(二) 新的景气与创新.....	9
(三) 股票投资路径总结.....	10
(四) 债市前景不明, 保持谨慎.....	10
<b>三、行业投资主线</b> .....	<b>12</b>
(一) 政策的脉络.....	12
(二) 新的景气和创新.....	14
<b>东吴基金管理有限公司旗下产品</b> .....	<b>19</b>

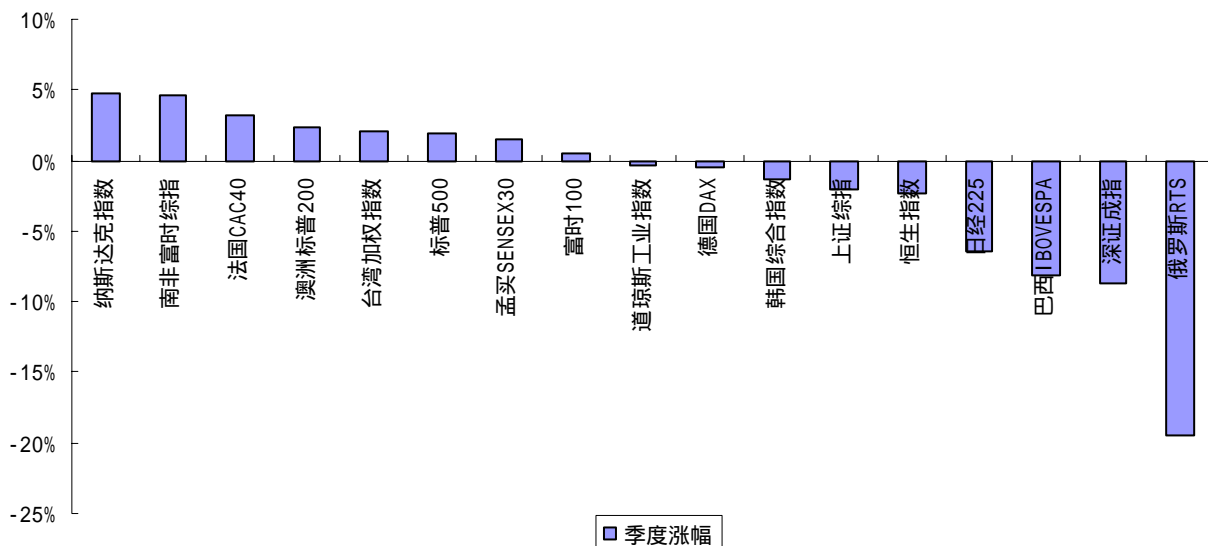


# 一、一季度市场和经济回顾

## (一) 疯狂的“中概”V.S.今天你“触网”了吗？

一季度，美国纳斯达克指数依旧强势，发达经济体跑赢新兴市场。从一季度全球资本市场的表现来看，为全球创新代言的美国纳斯达克指数涨幅排在第一位，总体而言，发达市场表现远优于新兴市场。欧洲股市同样表现抢眼。新兴市场却令人失望，俄罗斯股市受乌克兰政局动荡的影响，大幅下跌20%。巴西和日本股市表现也差强人意。新兴市场已经连续几个季度跑输发达市场了。似乎我国结构性的行情也在全球范围内演绎，即新经济V.S.传统经济。从全球范围来看，发达市场无疑代表了科技的前沿，而新兴市场的核心竞争力依旧是来源于其自然禀赋，如丰富的自然资源，较低的人力成本和广阔的市场。对于全球经济新一轮的模式，大家关注的是创新和技术发展对全球经济的拉动，故而有众多的概念：云计算，大数据，可穿戴是设备，智能家居，新能源汽车云云。既然发达市场代表了全球的科技前沿，所以A股就出现了炒“映射”逻辑。

图表 1 发达经济体跑赢新兴市场

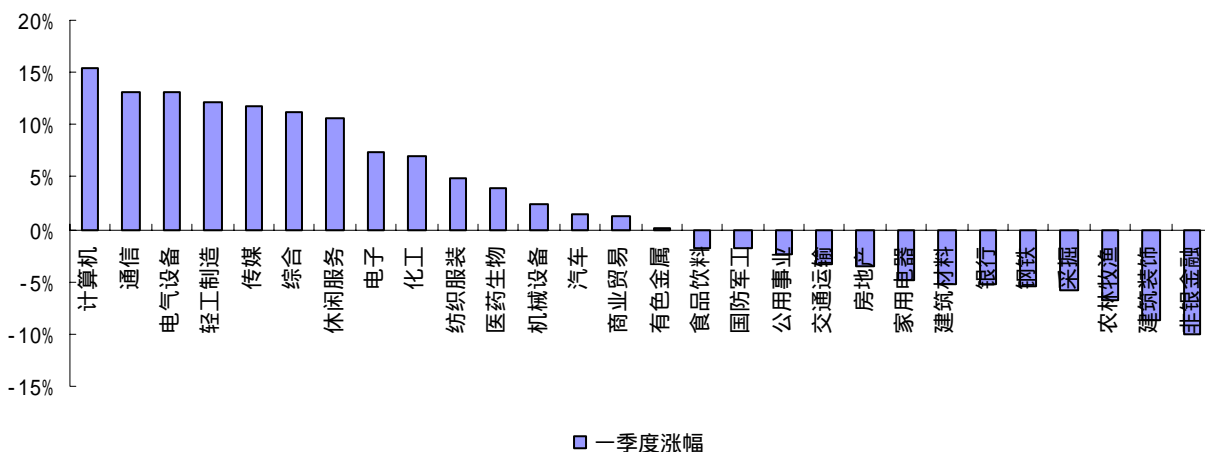


数据来源：Wind，东吴基金

**新兴行业依旧是龙头。**虽然很多传统行业的公司在一季度发布了喜人的2013年年报，显示传统行业并没有像想象中的那么差，而且实际还很好，也没被谁颠覆。可是股价基本上对此类靓丽的盈利免疫了。贵的更贵，便宜的继续便宜，这样的格局依旧延续着。计算机，通信和电器设备领涨整个市场，分别上涨15%，13%和13%。非银金融，建筑装饰和农林牧渔排在跌幅榜前三位。



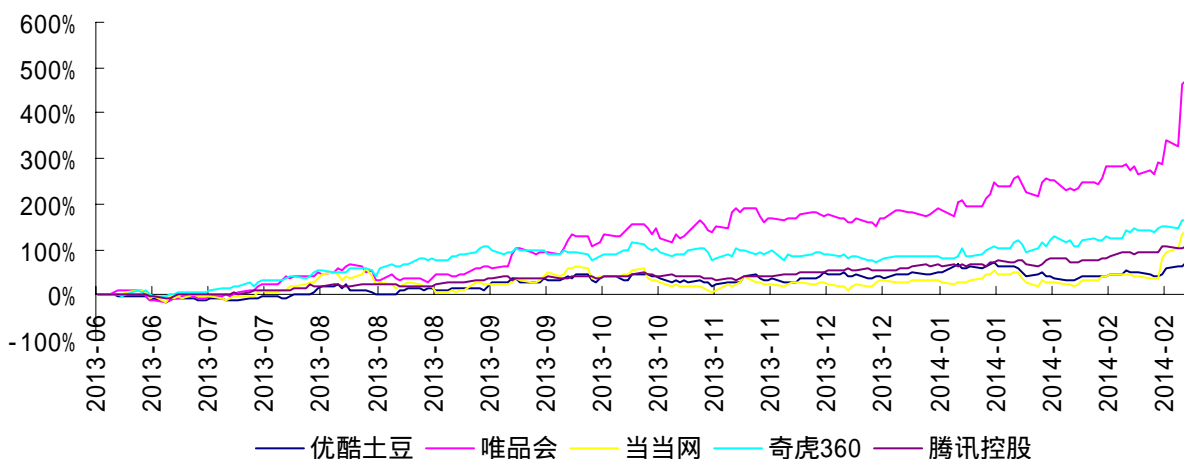
图表 2 新兴行业依旧是龙头



数据来源：Wind、东吴基金

**疯狂的中概股。**一季度A股最大的主题就是触网，一旦和TABLE (Tencent, Alibaba, Baidu, 雷军, 周鸿祎) 沾上边的公司都大幅上涨。“触网”是否能够持续？什么时候结束？是投资者心里普遍的疑问。“触网”其实也是对互联网行业景气在A股的一种映射。代表美国上市中概股走势的i美股中概30指数，从2014年年初的1267点，上涨18%达到3月中旬的1496点。如果从中概股在2月初经历审计危机之后的低点开始算，i美股中概30指数短短一个月上涨27%。宏观层面，国家提倡信息消费，互联网对中国产业的渗透不断加强，投融资案例不断；微观上，不断有互联网公司爆出喜人的盈利。除了股价的暴涨，互联网行业的景气也受到了业绩的验证。

图表 3 暴涨的中概股



数据来源：Wind、东吴基金

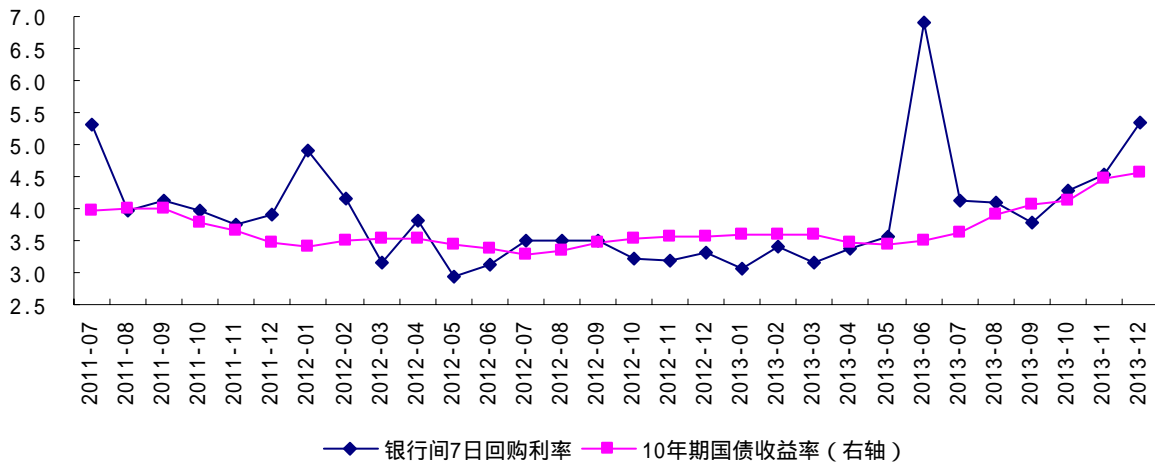
**“触网”行情依旧可以持续。**就中概股本身而言，众多子行业都在2013年出现了盈利的情况，如视频网站和电商，而且其盈利的时间普遍是早于市场预期。而整个互联网行业也是处于向移动互联网转型的阶段，移动互联网格局未定，所以互联网企业龙头之间的收购兼并和对传统行业的渗透会成为常态。



## （二）债市寒冬依旧

从债市周期角度来看，2011年下半年加息周期收尾标志着债市熊市结束，债市牛市在2011年末的宽松型货币政策来临前率先启动，并持续到2012年上半年，2012年下半年至2013年上半年是一个持续较久的调整期，2013年6月“钱荒”后债市开始转熊，下半年继续受到资金面拖累，熊市行情愈演愈烈。

图表 4 2011年下半年以来的10年期国债收益率与资金利率



从不同久期品种表现来看，去年国债、金融债、短融中票和企业债的收益率曲线都呈现平坦化上升，资金面收紧对短久期品种的冲击最为显著，期限利差基本达到历史最低水平；但从持有收益角度，短久期品种受益于防御性特点，持有收益高于中长期品种。从不同风险等级品种表现来看，国债和金融债收益率中枢上行幅度分别达到110bp和170bp，其中作为债市标杆的10年期国债收益率由3.60%的历史均值水平大幅上升到4.50%以上，AAA级、AA+级和AA级短融中票收益率中枢上行幅度达到150bp、175bp和185bp；从持有收益角度，无风险及高信用等级品种都有明显亏损，低信用等级高票息品种及城投类品种还能略有浮盈，但受制于极高的流动性溢价，收益也难以兑现。

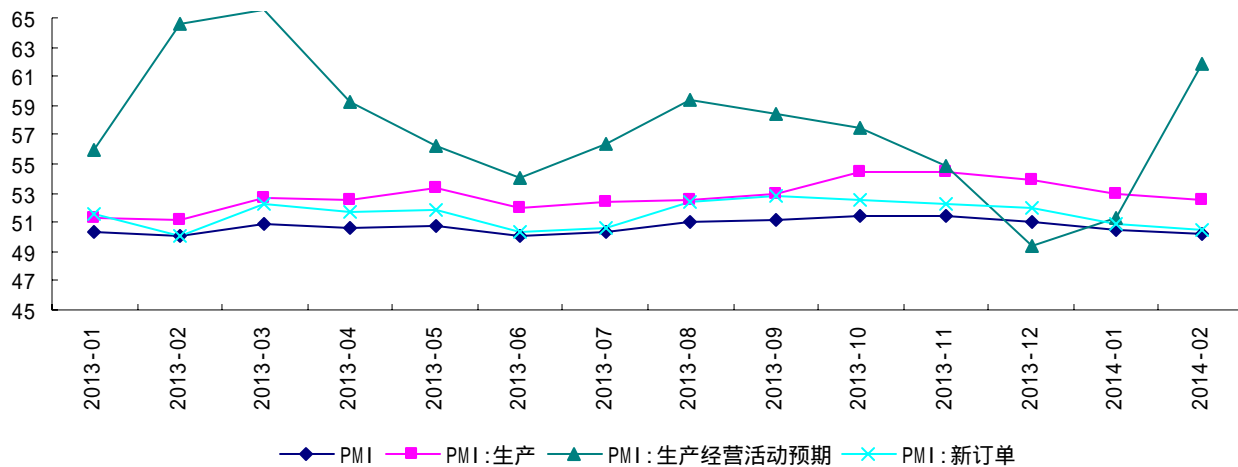
从去年债市面临的环境来看，经济虽然已告别高速增长，但仍有较强的韧性，对债市的利好有限；而在经济持稳的大环境下，金融体系的高风险偏好、实体经济旺盛的融资需求、外部流动性格局的变化以及货币政策思路的转变，共同形成了资金利率的中枢抬升与波动加剧，而这也正是本轮债市熊市的核​​心原因。

## （三）两会定调宏观经济

两会定调，经济平稳，“质”重于“量”，全年GDP增长7.5%，CPI涨幅不超过3.5%。随着两会的闭幕，资本市场对全年经济走向的预期基本上统一了，7.5%的GDP增速基本上符合市场的普遍预期，而近期相关经济数据释放出来的信号显示，经济增速要大幅超过7.5%也是一件不太现实的事情。2月份中采PMI也下降至8个月低点50.2。而分项来看，生产经营活动指数也出现大幅反弹，反弹至61.8。短期经济大幅下行的可能性也不大。我们估计3月的PMI有可能出现回升的态势。而从2月份的CPI也创出了新低2%，趋势上看CPI上半年控制在3.5%之下难度应当不大。

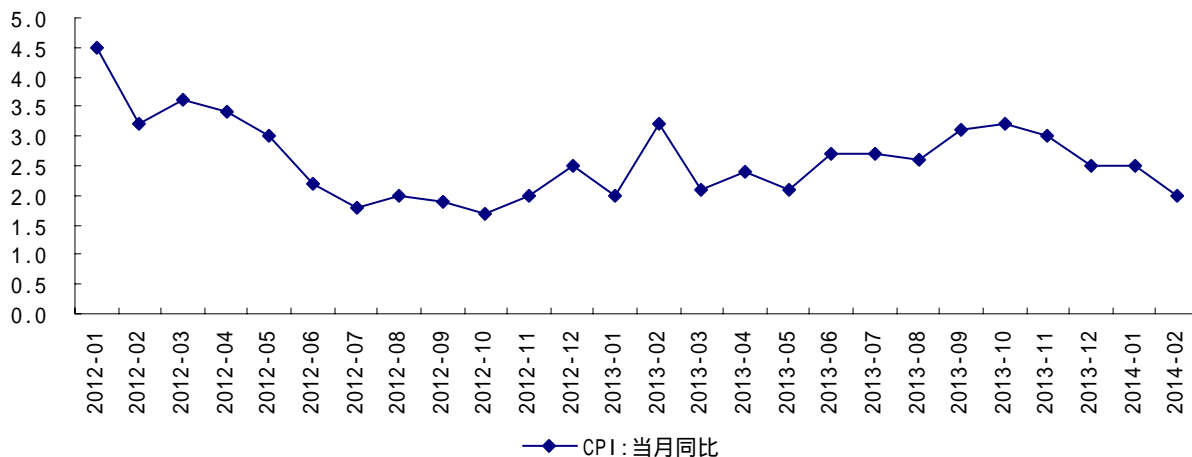


图表 5 国内 PMI 平稳



数据来源：Wind、东吴基金

图表 6 CPI 低位运行

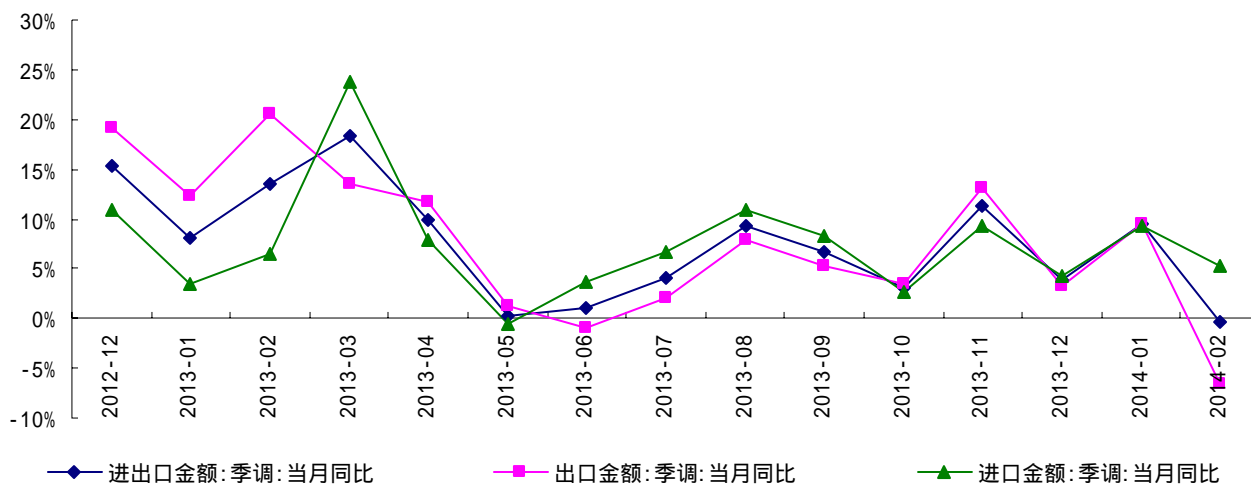


数据来源：Wind、东吴基金

**外围经济复苏，出口情况有波澜。**继1月份进出口数据超过市场预期之后，2月份当月，我国进出口总值1.53万亿元人民币，下降7.5%。其中，出口6965.2亿元，下降20.4%；进口8363.1亿元，增长7%；贸易逆差1397.9亿元，去年同期为顺差934.3亿元。撇开春节因素，1至2月份，我国进出口总值3.87万亿元人民币，同比增长0.9%。其中，出口1.96万亿元，下降4.3%；进口1.91万亿元，增长7%；贸易顺差550.6亿元，收窄79.5%。由于全球传统经济的格局已被打破，那种中国制造美国消费的循环模式难以为继，所以寄希望于出口能有多大的惊喜是不太现实的。



图表 7 出口有波澜



数据来源：Wind、东吴基金

**关注房地产。**近期对房地产行业的关注和讨论越来越多，作为中国经济支柱产业之一的地产业后期的走势无疑会对中国经济的发展有至关重要的作用。数据上看，二月份重点一二线城市新建住宅销售环比下降22%，同比下降16%。媒体上杭州楼盘降价的消息出来，使悲观情绪在市场上蔓延。而几天之后又有上海出现日光盘的消息。房地产业到底怎么走？3月房屋成交量的数据对判断整个地产产业链起着至关重要的作用，因为前两个月销量的下滑，很有可能是因为信贷紧缩导致开放商放缓了推盘的速度，北京市今年一月和二月全市的新开盘预售住宅项目分别仅为7个和6个，但在三月的前两天时间里，获得预售许可证并且可以马上推盘的项目就已经达到5个之多。后面应当密切关注这些新盘的去化程度。

总体而言，国内宏观经济的整体态势会保持一个平稳的态势，而房地产行业可能是未来一个月最大的变动因子。而从对房地产行业走向的预期上，如果再出现类似杭州降价的事件，市场对经济和地产泡沫的担忧会进一步加强。所以我们认为应当密切关注地产行业的风险。





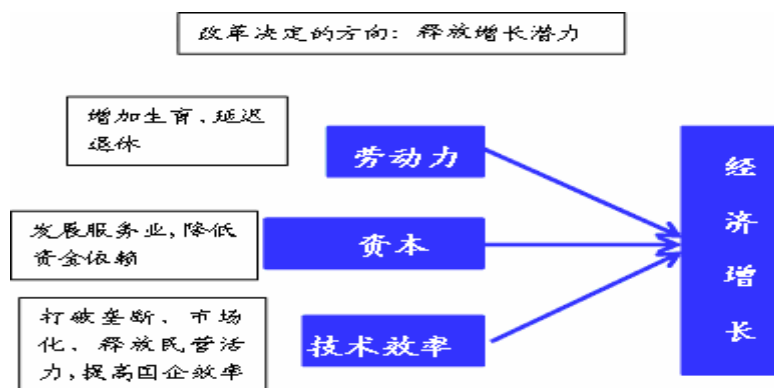
## 二、二季度投资路径分析

### (一) 把握政策的脉搏

一季度往往是一个乱战格局：宏观层面全年经济走向和政策取向不明确；微观层面，公司年报和一季报不明确，“故事”短期难以被证伪和证实。所以就有了“春季躁动”。2014年一季度也显示出来了这样的态势，LED，新能源，计算机等板块主题行情不断。随着政策和经济层面的信号不断清晰，进入二季度，今年全年的投资脉络将更加明确。还是紧扣三个主题词来做2季度的布局：政策，景气与创新。

3月5日，李克强总理的政府工作报告中明确了2014年社会经济发展目标。把2014年的经济整体增速定在了7.5%左右，CPI涨幅控制在3.5%。城镇新增就业1000万人以上，成长登记失业率控制在4.6%以内。从以上三个指标来看，政府对于调控经济的自由度是比较大的。如目前较低的通胀率给货币政策提供了较大的调整空间。同时政府财政赤字也同比上年增加1500亿元，在严控“三公”的大背景下上调财政赤字，也表明了财政政策上，政府有能力去应对相应的经济变动。所以对今年大的经济格局应当是波澜不惊，不悲不喜。从近期的经济数据来看，也支持这一判断：近期PMI数据一直走弱，而结构性的分项数据却有改观。1月份的进出口数据超过预期，而2月份的进出口数据又拐头向下。拉长周期来看，发现市场一直在纠结经济的走向，而实体经济就是那样不温不火。中期来看，也无法找到一个强力拉动中国经济加速上行的驱动力。在这样的格局下面，全局性的大牛市是很难出现的了。二季度依旧是结构性的。

图表 8 沿改革的目标寻找政策的脉络



数据来源：Wind，东吴基金

既然对二季度的判断依旧是结构性的，那么配置的结构往哪些方向去偏移，这才是问题的关键。第一条主线，还是应该是政策。A股市场受政策驱动十分明显，所以政策走向应是资产配置的方向之一。自“十八大”以来，“改革”已成为了本届政府的核心工作之一。而两会也将“改革”的方向进一步明确：第一、传统垄断行业效率提升的机会，在金融、石油、电力、铁路、电信、资源开发和公用事业领域向非国有资本推出一批投资项目。这些行业里面引入民营资本，一定程度上是倒逼国企改革。故而应当密切注意这些领域有国企改革概念的相关公司的改革推进进度。中石化所驱动的石油化工的板块行情就是一个明显的例子。第二、医疗服务体系的重构。县级公立医院综合改革试点扩大到1000个县，覆盖农村5亿人口。医疗器械和服务是2014年一季度医药板块里面最强势的板块。除了自上而下的政策支持之外，并购本身也是医疗器械服务行业二季度运行的一个主题之一，值得长期关注。第三、向环保宣战。生态文明建设关乎我国经济的可持续性发展和民族的未来。近期雾霾天气扩大，水污染土壤污染等问题的频繁暴露，显示我国生态环境建设的挑战之大。所以两会上，李克强总理重点强调了环保工作的重要性。相信在二季度会不断的有相关的环保政策和相



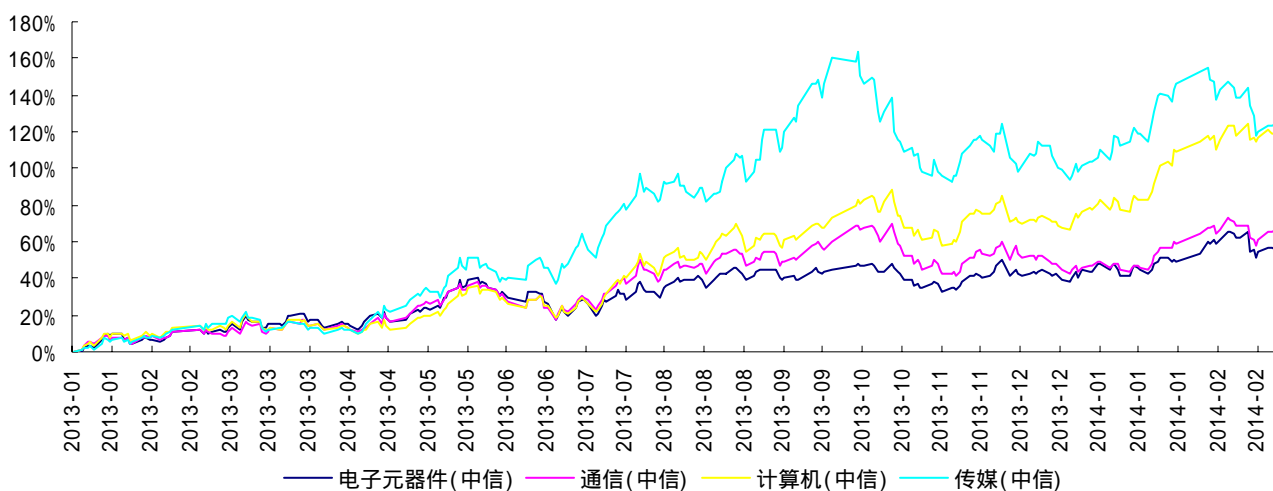


关的产业政策落地，有望持续刺激环保板块的行情。

## (二) 新的景气与创新

**下一个景气的行业：通信设备。**除了紧跟政策脉络之外，全年龙头板块的寻找也是 2 季度的核心之一。回顾过去几年 A 股市场每年总会有一个龙头板块，这个板块的走势是与经济走势，大盘风险，估值水平几乎没有什么关系，例如 2011-2012 年的白酒，2013 年的传媒。而这些板块强势的核心原因还是来自于行业本身的景气。从 2011-2012 年的白酒行业来看，当时众多白酒企业的业绩持续超预期，微观高端白酒价格持续的上涨，行业显示出一片繁荣的景象。而 2013 年的传媒行业，大片不断，票房不断超预期，手游流水爆发式增长，收购兼并不断，一系列的信号显示整个传媒行业欣欣向荣。所以“景气”是一个行业逃离“五界”的核心矛盾，那么今年谁会成为这个行业呢？我们认为通信设备在 2-3 季度是极有可能成为这个龙头板块。因为龙头行业必然是在 TMT 板块和新经济里面，传统行业里面要想出现龙头板块可能性不大，因为传统行业多依托于宏观经济和中国老的经济模式，我们在前文已经讨论过，经济不温不火，老的经济模式也不会带来新的惊喜。所以传统行业要走出龙头板块，概率是非常之小的。所以我们还是立足于在 TMT 板块和新经济里面寻找此类龙头板块。2013 年，传媒领跑整个 TMT 板块，而进入 2014 年一季度之后，计算机板块接过传媒的大棒领跑整个 TMT 板块。而从盈利上来看，电子板块的公司从 2014 年三季报开始就再没有给出喜人的业绩，而传媒公司的 2013 年年报也没有太多惊喜。计算机公司 2013 年年报大多符合预期，但是目前板块平均动态估值已经超过 40X (TTM 已经接近 60X)，所以从估值层面来看，计算机板块已经包含了众多的预期在里面，盈利是否能够跟上，将是核心的矛盾。而我们近期确观察到通信设备行业的一些积极变化：第一，微观的部分公司已经在 2013 年的 4 季度扭亏或盈利出现明显增长；第二，运营商 4G 投资落地，一季度订单不断，行业小景气，运营商分别启动了 4G 商用方案，下半年 4G 用户抢夺战将会打响，而上半年对于 4G 网络的建设将加速完成，这将加速设备商业绩的增长；第三，行业费用结构优化，过去三年通信板块的公司都是出于收入下滑，费用结构调整的状态，而部分公司去年 4 季度的盈利拐点，验证该类公司调整成本结构的努力是有成效的，而 2014 年订单的落地，将会带来此类公司的盈利弹性。综合上面的情况，TMT 行业的子版块里面，通信设备板块在 2 季度是非常有可能异军突起的。就待相关公司一季报的验证。

图表 9 传媒和计算机领跑 TMT，该看通信设备了



数据来源：Wind，东吴基金

“创新”带来的投资机会：这里的创新泛指商业模式的创新和技术创新。商业模式的创新，其实就是



现在在风口浪尖的“触网”，技术的创新主要集中在发达国家的技术前沿公司的技术创新，如新能源汽车，氢燃料电池，大数据应用。我们认为全年“触网”都会是一个核心的主题投资机会。首先从互联网公司盈利能力的变化来看，可以看出互联网行业呈现出景气的态势，很多以前不赚钱的互联网公司在2013年下半年都迎来了盈利的拐点。网络视频行业和电子商务一向都是被市场认为是烧钱的业务。经过几年的产业整合和发展，相关产业的公司基于已有的商业模式获得了盈利。所以从全年看，整个互联网行业会处于一个模式创新和盈利兑现的状况。2014年海外市场还有众多的中概互联网股票上市。所以对互联网行业自上而下的大判断是，高景气与盈利兑现的过程。但是在A股市场上并没有比较纯的互联网标的，所以只有以“触网”这一概念来演绎相关的主题。如果从这个逻辑出发那么：手游，O2O，电商，网络视频相关产业链上的公司是可以超配的。“技术”的创新则主要基于新能源，云计算和大数据领域。其实技术上的创新，对于国内的公司来说多是采取“跟随”的策略，即当国外在相关领域有所突破的时候，国内的企业发展配套产业或者直接复制海外的技术。基于这个背景，才有了现在大家对于美股“映射”的投资框架。所以对于美股的氢能源电池，大数据等映射过来的板块，是可以持续关注和配置的。

### （三）股票投资路径总结

我们判断2014年2季度整个经济实际运行的情况依旧是不温不火的阶段，但市场的预期可能会往悲观的方向走。同时经济本身的平稳运行，也不会迫使政府采取相应的刺激政策来激发经济的活力。整个二季度，对于经济和政策两者都应该采取不悲不喜的态度。寻找结构性的机会，我们认为结构性的机会应该沿着三条线布局：

1. 政策：基于调结构的政策落地，建议配置：环保，医疗服务，国企改革，互联网金融
2. 新的景气：4G建设的加速带来TMT子版块里面通信设备行业的繁荣，建议配置：通信设备、乳制品
3. 创新：“触网”主题会持续，美股映射的新能源，大数据等主题会持续发酵，建议配置：家电，商贸零售，计算机，O2O，移动互联网板块。

### （四）债市前景不明，保持谨慎

站在2014年初，我们看到的是较弱的经济开局与资金面的宽松，回想去年初，这一幕似曾相识。从今年与去年的经济起点来看，2013年与2012年经济增速都是7.70%，通胀都是2.6%，2013年投资增速19.6%，低于2012年1个百分点；从今年与去年初经济表现来看，今年前2个月中采制造业PMI分别为50.5和50.2，都高于2013年同期0.1，前2月工业生产增速与通胀虽然都低于去年同期，但与去年3月的年内低点都相近，今年初明显弱于去年初的是投资增速明显下滑；另外今年初对经济的悲观预期也与去年有一定相似性。从资金面来看，去年初与今年初资金面都十分宽松，也都成为了债市收益率下行最大的推动力。从央行货币政策操作来看，去年与今年央行重启正回购操作的时间窗口都在2月中旬，市场对央行重启正回购行为的理解都有较大分歧，而去年在正回购推出1个季度后央票重启，紧随其后的就是6月的“钱荒”事件。总的来说，目前的经济、资金面与政策环境与去年有一定的相似性。

今年经济面临的下行压力高于去年，政府对经济下滑的容忍度也有提升的可能，因此经济基本面对债市的支撑应高于去年。但不能忽视的是，基于对就业与社会稳定的考虑，政府的“底线思维”并未颠覆，参考去年，经济的韧性也不容小觑。而如果经济没有一定幅度的下行，对无风险债券品种暂时就不应有过高的期



待。

如果经济出现明显的下行势头，用来“托底”的对冲工具会是总量型的货币政策么？我们认为短期来看很难。一方面，货币政策调控环境已经发生了很大变化，去年贷款利率下限已经放开，各种创新工具推动的利率市场化进程实际已经开始提升银行负债成本，降息对资金价格的调控效力下降；在内生性需求不足的环境下，降准工具可能更容易带来阶段性的、银行间市场的流动性宽裕，对经济的刺激传导未必有效，弊大于利。另一方面，货币政策的调控思路也已经发生转变，2011年4季度以来外汇占款开始有进有出，央行通过使用常规公开市场操作和其他创新型货币政策工具，对资金价格的调控力度上升，随着利率市场化的推进，资金价格在整个利率体系中的核心地位也不断加强。去年央行首次以资金利率上行引导金融机构去杠杆，今年央行在外汇市场及国内公开市场的操作也是防控金融风险的延续，我们需要关注的是央行通过各种货币政策工具传递出的信号，至少目前来看，不宜将春节后正回购操作的重启仅仅看作是配合外汇市场的对冲操作，也难以断言央行中性偏紧的货币政策基调逆转。另外还需要注意的是，在利率与汇率市场化的大背景下，资金价格还可能面临新的不确定因素。

相比于宽松型货币政策，今年对冲经济下行更有效的方式可能在于保持社会融资总量的合理增长。广义信用对经济的推动力不言而喻，维系原有债务的融资需求也难以快速下降。去年银行表外业务对社会融资总量的贡献度达到30%，防控金融风险并不能简单地掐住融资需求，正如总理所言，“开正门、堵偏门”，那么今年债券市场可能面临较大的供给压力。

另外，在经济转型过程中，今年信用风险难以下降。从债券市场表现来看，市场对个别信用风险事件的爆发已有较强的预期和接受度，较高的期限利差和偏低的信用利差仍然表明市场风险偏好并未真正下降，虽然以银行为代表的金融机构对非标准债权资产的配置偏好初现下降，但程度还远不够，信用风险发酵有待时日，未来信用风险溢价大概率是会上升的，信用债券的内部分化也可能加剧。

基于以上分析，目前我们对债券市场较为谨慎，其中无风险品种主要面临经济下行幅度不足、资金利率中枢上行与供给的压力，信用品种面临风险偏好下降的整体影响与信用资质差异带来的分化。债市真正由熊转牛，还需要观察到经济持续下滑与货币政策转向的信号。



### 三、行业投资主线

根据以上分析，我们判断 2 季度之后的机会来自政策，景气和创新，相关板块包括：环保、零售（O2O）、家电（智能家居）、通信设备、电力设备、新能源等。

#### （一）政策的脉络

##### 1、节能环保行业——政策、转型仍是焦点

行业评级：推荐

今年以来中信环保指数下跌 2.64%，与上证指数下跌 2.74% 相当，明显落后于其他成长股的表现。主要有以下几方面原因：一是，大部分公司都发布了业绩快报，低于预期的比较多；二是，经过 13 年行业业绩和估值双提升后，14 年的动态市盈率已经到 30-35 倍，比 13 年初上了一个台阶，政策预期对行业的刺激作用明显边际效用递减；三是，存量资金博弈，导致市场对大市值股票的抛弃。

未来几年内仍将处于环境形势严峻期，环保投入的不断加大既是遏制污染的必要举措，也是拉动投资的有效途径。2014 年 3 月“两会”明确“加强生态环境保护 下决心用硬措施完成硬任务”——出重拳强化污染防治；推动能源生产和消费方式变革；推进生态保护与建设，后续的环保法规、政策陆续落地依然值得期待。水计划投资需求或超 3 万亿元（原预计 2 万亿），有望明确提出 2017 年消灭劣 V 类水的目标，并且对于具体水质构成比例也可能有量化考核指标，因此提标改造、工业废水治理趋势将显著强化。此外，土壤、地下水污染的严重程度已经无法再继续忽视了，修复产业孕育着巨大的市场空间，技术导则、实施标准、管理办法等政策有望逐步完善。

经过前期的调整，目前龙头环保公司 2014 年 PE 普遍回落至 25 倍附近，已经处于近年来的较低水平，已经有比较高的安全边际。而在 2014~2015 年各地为完成“十二五”规划加大投入、项目落地及推进确定性进一步增强的大背景下，上市公司业绩成长性有望得到延续。二季度板块可能向上的催化剂包括水污染防治行动计划和土壤修复行动计划的出台，主要上市公司的订单的增加得到确认。我们主要考虑两类公司，一是细分领域景气度高、业绩确定性强的公司；二是，公司积极进行转型，通过并购等方式实现从单业务向多业务平台型公司转变，从而打开成长的空间。

##### 2、医药——医疗服务迎来历史性发展机会

行业评级：推荐

今年 A 股医药板块中，医疗服务是表现最为抢眼的子行业。去年 9 月份，国务院发布《关于促进健康服务业发展的若干意见》，明确提出要大力发展医疗服务，加快形成多元办医格局。支持社会资本举办医疗机构、参与公立医院改制。在市场准入、社会保险定点、职称评定、学术地位、等级评审等方面给予民营与公立医疗机构同等对待的政策。引导非公立医疗机构向高水平、规模化方向发展，鼓励发展专业性医院管理集团。此外，困扰民营医疗机构的人才问题也有望得到有效解决，多个地区对医生多点执业作出尝试。例如近期北京卫计委就表示将探索建立医生自主创业制度，允许在职医生开设私人诊所，并试点医生跨省多点执业。预计未来将有更多利好医疗服务的政策举措推出，社会资本办医迎来历史性的发展机会。

今年以来，多家医疗器械上市公司陆续停牌，大多涉及并购重组事宜。医疗器械行业产品品类众多，但大部分产品的市场容量都不大，企业在细分领域的市场份额提升到一定程度，就可能遭遇增长瓶颈。纵观国外医疗器械行业巨头的成长历程，外延并购是重要的发展路径。随着资金实力的增强，国内医疗器械企业也





开始主动出击，行业并购如火如荼，我们预计这样的情况还会持续相当长的时间。

相对于医疗服务和医疗器械企业，制药企业今年的股价表现总体差强人意。今年是本药和医保药品的招标大年，随着各地招标的启动，企业应该可以获得更多的销售机会。但是，各地的招标政策和医保控费会对药品价格带来压力，发改委对中成药最高零售价的调整也可能于近期推出，企业的盈利预期存在不确定性。从已经招标的省份来看，中药独家品种还是取得了相对较好的表现，待发改委降价政策落地后，这些企业应该会有投资机会。

目前医药板块整体对应 14 年预测市盈率 26 倍，但分化较为明显，医疗服务、医疗器械明显高于药品生产企业。我们认为从行业政策和行业发展预期来看，这样的估值差异还将持续。配置建议：1、有并购预期和并购能力的医疗服务和医疗器械企业；2、发改委中成药调价政策落地后，关注中药独家品种企业；3、关注可穿戴设备、国企改革等主题投资机会。

### 3、商贸零售行业——改革萌动

行业评级：推荐

商业零售行业 2 季度最大的看点在于国企改革，我们预计两会后上海、广州、北京、重庆等地国企改革政策将陆续出台，国资控股的低估值商业零售公司将成为国企改革直接受益标的。

商业零售行业国企市值占比在 57% 以上，核心商圈和优质物业集中在国企手中，长期以来国企激励的缺失导致效率低下，盈利能力显著低于民营企业，国资整合、推出、激励等改革有望短期撬动国企存量利润的释放，长期提升企业竞争力。

我们建议根据各地国企改革进程，分区域自上而下的布局受益组合，目前看上海、广州、北京、重庆等地国企改革推进速度较快。

从 1-2 月零售数据、商场促销活动、节日销售数据反馈看，行业基本面仍处于下行通道中，我们认为这一情况在 2 季度难有改观。

综上，我们维持商业零售行业“推荐”评级，认为行业将成为国企改革的领头羊，改革制度红利的释放将带来行业盈利和估值的双提升，低估值百货龙头受益最为显著。

我们认为 2 季度行业需警惕的风险来自于：国企改革的进程和力度低于预期。

### 4、石油化工行业——能源改革及拓展海外油气资源带来的机会 行业评级：中性

在经济持续弱势的背景下，中游化工品机会较少。而传统化工中的强势行业如染料、氨纶、草甘膦等当前股价所对应的预期已经较高，后续趋势性的机会有限。我们相对看好受经济敏感度小、受益于转型的相关标的，具体分为两类：

#### 1)、能源改革带来的机会

继中石化放开销售板块 30% 的股权和管道公平使用的政策出台后，市场对能源改革的关注度提升。真正的能源改革还需要放开成品油进口权以及常规油气的开采权，预计资本市场对油气进口权放开的预期会逐步升温。

油气进口权放开将利好以下两类公司：一是海外拥有油气资源的企业，具体标的见第二部分所述；二是国内的民营炼油厂或仓储贸易公司。

#### 2)、拓展海外油气资源带来的机会

近年来，不断有国内企业基于转型或产业链延伸的目的收购海外油气资源，其投资者均获得较好的投资收益。我们认为在转型背景下，部分现金流较好的传统产业(如地产)向海外油气资源拓展是一条很好的出路。



我们认为未来有可能向油气资源领域拓展或延伸的标的来自以下两个方面：一是公司本身现金流较好、固定资产占比较低、传统业务发展前景一般的、规模较小的地产公司；二是原来从事油气资源开采，具备总包能力的企业。

主要风险：能源改革进展低于预期；海外收购油气资源出现失败。

## （二）新的景气和创新

### 5、通信行业——4G 行情深入演绎，国家安全值得期待

行业评级：推荐

4G 牌照发放后，中国移动已从今年一季度开始紧锣密鼓的进行基站建设。同时我们看到除了中国移动以外，中国电信也开始了基站建设。我们认为今年三大运营商进行大规模基站建设是毋庸置疑的，而且我们判断中国移动的基站建设应该会提前完成，因此我们认为通信设备商的一季度业绩同比有望出现大幅增长，带动相关个股股价有所表现。随着基站建设完成，网络优化将开始，由于网优企业普遍存在转型预期，因此我们认为网优企业二季度的表现更值得关注

除了 4G 外，信息安全是另外一个需要我们关注的主线，今年国家主席习近平亲自担任中央网络安全和信息化领导小组组长，充分说明了国家对信息安全的重视度。通信行业内与信息安全相关的子行业很多。此外，公安部对专网改造的需求也非常迫切，根据规定测算 2016 年前公安部专网改造的资金量高达 150 亿，如果按照计划执行，未来两年的投资规模高达 75 亿，前两个月部分省已经有小规模订单落地，二季度可能会有大订单落地形成股价催化剂。我们相信随着去“IOE”的深化，国家安全将是今年通信板块重要的关注点之一。

经过前两个月的上涨后，通信行业的估值水平处于历史平均水平略偏上，一些大票估值相对合理。我们认为 2 季度随着通信设备企业的季报公布后，市场会对相关企业今年的业绩进行重估，带来相关个股的股价上涨机会。同时随着基站的建设完成，市场会更关注弹性较大的网优企业的机会。此外，虽然年初至今信息安全相关标的涨幅较大，但如果二季度市场出现一定调整后，仍可大胆买入。

### 6、食品饮料行业——价值回归

行业评级：推荐

去年底以来，在市场风险偏好主导下，食品饮料行业投资收益与基本面出现较大的偏离；随着行业整体估值水平的下移、以及年报和 1 季报的业绩验证，我们认为 2 季度食品饮料行业的投资主线将重归基本面，重点看好基本面趋势向好的乳制品行业。

2 月份以来国内外原奶价格开始回落，其中国内原奶价格连续 3 周环比回落国外新西兰奶粉价格指数环比下降 4%，困扰乳业的原材料成本压力预计从 2 季度开始得到缓解；考虑到各乳品企业去年开始的持续提价，我们预计 2 季度开始，乳制品企业的毛利率水平将环比提升，而从春节期间销售反馈看，龙头企业的主力产品在提价后的销售情况依然乐观，据此，我们判断 2 季度开始，乳制品将成为食品饮料行业最值得推荐的子行业。

白酒子行业整体处于下降趋势中，除茅台动销较好外，其他白酒未见明显改善。茅台因年前优惠促销走量快速，使得年后经销商库存普遍较低，年后一批价相对坚挺，但短期的库存调整不会改变行业向下趋势，茅台向消费品转型需要时间验证，不建议参与白酒的反弹。

受餐饮增速放缓影响，调味品公司今年一方面将加大大流通渠道的费用投入，以期待扩大大流通渠道收入，另一方面以产品结构升级为主的提价将面临较大的压力，这最快在今年 1 季报中得到验证，考虑到龙头公司目前估值偏高，我们认为调味品子行业 2 季度仍将处于调整周期。

综上，我们 2 季度维持食品饮料行业“推荐评级”，重点看好基本面趋势向好的乳制品行业，期待行业价



值回归。同时建议关注内部管理改善，区域扩张加快，且具备国企改革预期的金枫酒业。

行业 2 季度的风险来自于：(1) 原奶价格重回上升通道；(2) 食品安全危机

## 7、传媒行业——守正，出奇

行业评级：推荐

截止 2 月底，今年传媒行业指数上涨 8.07%，跑赢沪深 300 指数 14.55%。期间在 2 月 10 日传媒行业指数创下 25.48% 的年内最高涨幅，印证了行业龙头公司未来将更具竞争优势的观点。之后由于行业短期上涨过快导致估值受到压制，以及更多触媒触网触彩票的小市值公司一方面拓展了传媒行业的边界，另一方面其低估值、小市值给市场提供了巨大的炒作空间，导致部分机构放弃龙头公司，而去追逐短期的收益，从而出现春节后行业出现分化，传媒行业指数下跌 17%，龙头公司下跌约 20%，而主题炒作又不断的情况。

从宏观来看，经济转型坚决，包括传媒行业在内的新兴产业受到政策扶持和资本关注，未来仍将是市场热点。从行业来看，新媒体整体景气度依然较好，移动互联网高速发展及互联网对传统行业渗透加深，是传媒行业发展新的驱动力。

我们认为由于去年下半年大量公司并购，今年并表后，二季度业绩增速会非常好，行业基本面有支撑。二季度有以下几条投资主线：1) 细分行业景气度高，业绩增速快，如手游、电影。手游行业依然持续 100% 以上高增长，各公司推新产品；渠道竞争也使分成有利于研发商，资源向优质产品倾斜导致流水持续超预期；竞争壁垒越来越高，集中度提升，龙头公司业绩超预期是大概率事件。今年 2 月份单月电影票房超 30 亿元，全年票房有望达到 300 亿元，而二季度各公司陆续推出大片，品牌、题材有望使其获得较好的票房，提升公司业绩。2) 主题类投资机会，主要集中在互联网领域，如互联网彩票、在线教育，不排除会延伸到其他领域。这些细分行业虽然短期无业绩支撑，但市场看好其增长快速，行业前景好。互联网彩票去年 60% 以上增长，巴西世界杯将在 6 月份举行，又有发牌照预期，因此二季度互联网彩票有强烈的催化剂。教育市场需求刚性，有 1 万亿元市场规模，在线教育越来越受到资本关注，虽然上市标的较少，不排除会反复炒作。3) 随着传媒行业的结构、生态在发生巨大变化，龙头公司有望持续受益，他们早已进入产业链、跨领域和国际化的布局。但是会有越来越多的公司在压力下为了发展要加快转型，无论通过内部改革、还是通过外部并购，其估值和业绩提升创造了较好的投资机会。从政策方面来看，国有企业改革加快推进，近期多个公司并购获批或恢复审核显示传媒行业并购逻辑依然成立，因此预计二季度转型、并购仍将是市场热点。

目前行业估值分化严重，市场更多是按照业务属性、市值、估值来结合考虑。目前龙头公司都在 40x、甚至 35x 以下，而大部分主题类的是估值在 60x 以上。考虑系统性风险和 IPO 可能的冲击，龙头公司有业绩支撑，估值下行空间不大，值得坚守，但整体可能呈现上下波动、稳步上行趋势。另外也要出奇，寻找一些基本面会发生变化、而市场存在预期差的公司。

## 8、旅游行业——景气上行，业绩和估值双升

行业评级：推荐

截止 2 月底，今年以来旅游行业指数上涨 12.55%，跑赢沪深 300 指数 19.03%。主要是行业中一些触媒触网的公司；一些预期在底部、机构又少的公司。反映了行业的与传媒和互联网的融合在加快和景区类景气度回升的趋势。

我们认为二季度景区类公司和旅游服务等有投资机会。1) 景区类，2013 年旅游行业由于限制三公消费、H7N9 和新旅游法实施等影响，整体下滑较多，充分反映悲观预期。而今年春节期间由于天气较好等多重因素，全国各景区客流呈现快速增长，有的甚至出现 100% 以上增长，而 2014 年二季度在低基数基础上延续高增长的概率较大；未来高铁通车将给景区带来客流增长。相比经济下滑，景区类公司业绩拐点出现，有望估值业绩双升。2) 旅游服务类，随着人均可支配收入增长，旅游消费也在升级，国家也不断出台政策推动旅游消费，旅游服务面临巨大的成长机会，有很大的成长空间和业绩弹性。其中在线旅游是能够标准化的，效率高，用户广，且线上订购和线下体验的 O2O 模式是能够完美结合的。2013 年中国在线旅游渗透率为 8.6%，





因此未来在线旅游行业前景非常好。3) 外延和改革,越来越多的旅游企业,通过外延方式与传媒行业相结合,更加广泛地提高旅游娱乐服务,大大拓展市场空间。旅游行业中国有企业占比较多,其落后的机制使其中市场竞争中面临许多问题,国有企业改革有望消除这个不利因素,激发经营管理效率,是业绩出现明显的拐点。

目前旅游行业估值在 2014 年 25x 左右,处于历史底部区域,因此估值有优势。部分旅游服务公司,估值在 30x 以上,但是业务成长性看好,可以给予适当估值溢价。

## 9、汽车行业——关注新能源汽车产业链上的机会 行业评级：推荐

今年以来,新能源汽车是市场关注度较高的热点之一。尽管前期整体涨幅较高,但我们认为该板块后续还有诸多机会,原因有三:

### 1)、新能源汽车已达到大规模产业化的条件

2010 年新能源汽车热潮时美国权威机构认为新能源汽车大规模产业化必须要满足两个条件:电池成本降至 150\$/Kwh,电池能量密度在 150Wh/L 以上。经过近几年的发展,13 年三星宣布 18650 电池降价至 123\$/Kwh;而 Tesla 的 Model S 能量密度已经达到 180Wh/L,我们认为新能源汽车产业化的条件已经成熟。

### 2)、充电站/桩数量的快速增长提升投资者信心

充电站/桩是新能源汽车发展的基础,国内各大城市如北京、上海、深圳、合肥等先后发布了建设规划,参照美国充电站建设速度(美国 2011 年充电站不到 2000 个,2012 年 6310 个,2013 年中已超过 2 万个),我们认为充电站/桩基础设施加快建设将提升投资者对于新能源汽车发展的信心。

### 3)、后续催化剂众多

政策面,新能源汽车试点城市有望持续,普通混合动力汽车的补贴后续也有望出台,地方版本的补贴政策有望陆续发布。

无论从技术、产品、政策、消费者的接受度等方面看,我们认为新能源汽车正处于大规模产业化前夕,后续的投资机会有望持续。

主要风险:新能源政策或核心车型销量低于预期;经济超预期下滑。

## 10、电子行业——估值中枢下移,精选个股为上 行业评级：推荐

2014 年前两个月申万电子指数上涨 8%,相对上证指数的超额收益为 11%。但仔细观察可以发现很多业绩较差的概念股涨幅居前。越来越多的迹象表明我们年初的判断是正确的,即整体估值下移,成长与周期共舞,子行业轮动加快。

二季度我们仍相对看好 LED 和半导体这两个子行业的机会。LED 照明今年步入了渗透率快速提升的阶段,2017 年 LED 渗透率有望从目前的不到 20% 提升到 50%。台湾 LED 一线大厂 1 月份销售数据同比增速基本都在 30% 以上。芯片价格跌幅趋缓,上游芯片企业开工率满载,中游封装企业开工率处于高位,下游灯具企业预期营收同比翻番,这都说明了 LED 行业爆发式增长开始。二季度是传统的 LED 行业旺季,随着旺季到来,上游中功率芯片有望出现短时短缺,届时火爆的市场环境有望促使 LED 相关个股在年初一波凌厉上涨后迎来第二次上涨。半导体行业是政府未来重点扶持的子行业之一,随着去年“棱镜门”事件的发生,国家对信息安全的重视程度陡然提升,而国产芯片是信息安全中重要的组成部分,高通被调查之后把部分 28nm 订单转移到中芯国际就是其中一步,此外北京成立了 300 亿的半导体投资基金,我们预期更多国家和地方层面的扶持政策将出现,未来国内半导体企业将迎来一段幸福的成长期。



消费电子前两个月走势较为疲软主要是因为市场担心智能手机的增速下滑导致相关个股的估值中枢下移，同时也带动了安防类个股的估值中枢下移。虽然智能手机和平板电脑的增速下滑，但消费电子中一些企业已经开始布局可穿戴设备和汽车电子，今后几年仍具有很好的成长性，是我们未来重点关注的标的。由于消费电子尤其是智能手机和平板电脑的增速下降，估值中枢的回落不可避免。消费电子的整体性机会可能更多出现在下半年。二季度我们仍然看好 LED 和半导体两个子行业，相应的催化剂将在二季度不断涌现。

## 11、计算机行业---买创新，买景气

评级：推荐

2014 年一季度计算机板块可谓鸡犬升天，业绩兑现，主题横飞。基本上可以说，在年初，随便买入一个计算机公司，到 3 月份你总会发现他复合某一个投资主题，或触网，或云计算，或大数据，或移动互联网，或在线教育云云。按照传统的投资框架，我们是难以理解一季度的计算机板块行情的，因为年初的时候，整个板块的 PE (TTM) 就已经达到 40X 以上了，而到了 3 月中旬，PE (TTM) 基本上达到了 60X。而如果看看 2013 年整个计算机板块的利润增长，同比只有 15% 的增长速度。虽然计算机行业公司的盈利增速呈现逐季上升的态势，但这一定程度上和 2012 年基数较低有关，同时乐观估计 2014 年计算机行业的利润增速也就只有 20% 左右。所以计算机板块的估值并不便宜了。高估值很有可能带来股价的大幅波动，所以对于行业性的高估值，我们要思考的就是，当行业性的估值波动时，我们应当买点啥？

估值是一个结果，推升计算机股票估值上升的逻辑就是“创新”：模式的创新，业务的创新。表观上的说法是“触网”“云化”，实质上是创新驱动商业模式的革新。所以那些公司，那些技术在未来三年有望改变或者颠覆我们现有的工作和生活模式的公司是有可能继续上涨的，这个时候推动股价上涨的不是公司的盈利，而是资本市场对公司创新的预期。我们认为移动互联网公司，云计算公司，二维码公司都是有可能带来创新的商业模式，颠覆未来的生活的。

## 12、房地产行业---趋势性的机会仍需要等待

评级：谨慎推荐

地产板块在两会前后有所反弹，主要原因是：1) 政府工作报告十年来首次未提房地产调控；2) 住建部提出“双向调控”，引发部分城市限购有望放松的猜想；3) 提出经济增长底线 7.5%，引发市场对于政府需要拉动地产投资来保增长的预期；4) 龙头企业万科 B 转 H 获批通过以及提高分红比例等事件性因素。

我们认为，上述事件并不足以构成地产板块的趋势性反转。首先，根据统计，2014 年 1 月实行限购的主要城市库存消化周期（商品房库存/月度销售均值）仍然较高，仅合肥、北京、南昌、上海、深圳、苏州和南京商品房库存处在 12-15 个月的较低范围内，而 3 月份开始将进入开发商推盘的相对高峰期，库存去化的过程中供给端存在一定的压力。而需求端方面，由于商业银行对自身资产配置和风险控制进行调整，房贷利率已经明显提高并且获取难度有所加大，对于购房需求具有一定的压制。如果后续再次发生“杭州楼盘降价”类似的事件，可能从心理上打压地产股的表现。

综上，两会后虽然市场对于地产行业的政策担心情绪有了一定的释放，但后续基本面的变化程度仍需要观察。同时我们认为，对于国内债务问题等的担忧同样导致在地产销售不稳不火甚至略超预期的情况下，整个板块较难出现趋势性反转的机会。“不破不立”或许是最大的机会来源，如果成交量下降并传导到价格下跌，最终倒逼政府出台新的刺激政策，可能地产板块会迎来比较好的投资机会，而对于这样的机会显然右侧参与是更明智的选择。在此之前，尽管我们认为机构低仓位以及龙头品种低估值的“双低”情况下对于板块没有必要过于看空，但小幅的估值波动行情同样难以把握，不建议参与。而对于目前市场关注度很高、股价表现较好的地产股转型（地产+X）标的，我们认为需要仔细鉴别，避开其中为了市值管理而“讲故事”的品种，寻找真正往更具发展前景的产业转型的公司。

## 13、机械行业——关注受经济敏感度小的主题类机会

行业评级：中性



今年 1-2 月的经济数据呈现逐步下滑趋势，我们认为二季度经济难言好转，机械行业整体难有板块性机会。但在转型与改革的背景下，预计两会后逐步有相关政策兑现，我们建议关注对经济敏感度小、受益于转型或改革的子领域。

#### 1)、通用航空及军工

13 年总参和民航局联合发布《通用航空飞行任务审批与管理规定》，资本市场对通航的信心逐步提升。近期相关个股随市场有所回调，我们认为随着相关政策的陆续出台，通航主题有望持续。

资产整合及国际形势紧张是军工行业主要的催化剂。在国企改革背景下，预计军工企业资产证券化的预期会不断加强。俄乌冲突、中日关系紧张等加强投资者对国家提升军费预算的预期。

#### 2)、景气度持续的冷链设备板块

冷链行业逐步向好的逻辑已经在 13 年四季度得到验证，经过前期调整，目前主流标的烟台冰轮、大冷股份 14 年的估值在 16-20X，而其 14 年业绩弹性在 30-40%以上。我们认为随着二季度旺季相关公司订单数据的发布，冷链持续向好的逻辑有望持续得到验证。

#### 3)、新产品、转型带来的结构性机会

主要风险：相关主题类催化剂低于预期；经济出现超预期下滑。

**免责声明：**本报告中的信息均来源于公开可获得资料，东吴基金管理有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。本报告仅向特定客户传送，仅供参考。据此投资，盈亏责任自负。未经东吴基金管理有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。



## 东吴基金管理有限公司旗下产品

### 1、东吴嘉禾优势精选基金

基金类型： 混合型基金  
基金经理： 邹国英、程涛、王立立  
基金代码： 580001  
基金托管人： 中国工商银行

东吴嘉禾基金自 2005 年 2 月 2 日成立以来,业绩表现良好。据中国银河证券基金研究中心统计数据显示,2011 年嘉禾基金净值增长率-23.99%,在所有偏股混合型基金中排名第 21。嘉禾基金自成立以来,累计分红 7 次,每 10 份单位累计分红为 17.20 元,为投资者带来丰厚回报。

### 2、东吴双动力基金

基金类型： 股票型基金  
基金经理： 程涛、张楷滢  
基金代码： 580002 (前端); 581002 (后端)  
基金托管人：中国农业银行

东吴双动力基金自 2006 年 12 月 15 日成立以来,业绩表现优异。荣获新民晚报、东方财富网联合评选的“2007 年十大最具潜力基金”。据中国银河证券基金研究中心统计数据显示,截至 2011 年 12 月 30 日,东吴双动力基金累计单位净值为 1.6364 元。2011 年东吴双动力基金净值增长率为-25.63%,在同类型基金中排名第 126。

### 3、东吴行业轮动基金

基金类型： 股票型基金  
基金经理： 刘元海  
基金代码： 580003  
基金托管人：华夏银行

东吴行业轮动基金自 2008 年 4 月 23 日成立以来,业绩稳定。据中国银河证券基金研究中心统计数据显示,截至 2011 年 12 月 30 日,东吴行业轮动基金单位净值为 0.8112 元,成立以来净值增长率为-22.06%。

### 4、东吴优信稳健债券基金

基金类型： 债券型基金  
基金经理： 丁惠  
基金代码： 582001 (A 类) /582201 (C 类)  
基金托管人：中国建设银行

东吴优信稳健债券基金(A类)于 2008 年 11 月 5 日成立以来,业绩稳定。据中国银河证券基金研究中心统计数据显示,截至 2011 年 12 月 30 日,东吴优信稳健基金(A类)单位净值为 0.9695 元,成立以来净值增长率为-3.11%。2009 年 6 月 25 日,东吴优信稳健基金(A类)第一次分红,每 10 份基金份额派发现金红利 0.12 元。东吴优信稳健债券基金(C类)于 2009 年 6 月 15 日成立以来,业绩稳定。2009 年 6 月 25 日,东吴优信稳健基金(C类)第一次分红,每 10 份基金份额派发现金红利 0.12 元。



## 5、东吴增利债券型证券投资基金

基金类型： 债券型基金

基金经理： 丁惠

基金代码： 582002 (A类) / 582202 (C类)

基金托管人：中信银行

东吴增利债券型证券投资基金于 2011 年 7 月 27 日成立以来，业绩稳定。

## 6、东吴进取策略灵活配置基金

基金类型： 混合型基金

基金经理： 凌鹏

基金代码： 580005

基金托管人：中国农业银行

东吴进取策略灵活配置基金于 2009 年 3 月 31 日开始发售，募集期间本基金共募集 10.49 亿份。本基金为混合型基金，在适度控制风险并保持良好流动性的前提下，以成长股作为投资对象，并对不同成长类型股票采取不同操作策略，追求超额收益。投资理念是以成长为导向，策略操作提高投资收益。2011 年东吴进取策略基金净值增长率为-30.45%，在同类型基金中排名第 46。

## 7、东吴新经济基金

基金类型： 股票型基金

基金经理： 邹国英

基金代码： 580006

基金托管人：中国建设银行

本基金为股票型基金，通过投资于引领经济发展未来方向的新兴行业的上市公司，享受新经济发展带来的高成长和高收益。2011 年东吴新经济基金净值增长率为-17.27%，在同类型基金中排名第 23。

## 8、东吴新创业基金

基金类型： 股票型基金

基金经理： 周健，吴广利

基金代码： 580007

基金托管人：中国工商银行

本基金为股票型基金，主要投资于市场中的创业型股票，包括创业板股票、中小板股票和主板中的中小盘股票。通过精选具有合理价值的高成长创业型股票，追求超越市场的收益。2011 年东吴新创业基金净值增长率为-22.87%，在同类型基金中排名第 77。

## 9、东吴货币市场证券投资基金

基金类型： 货币型基金

基金经理： 韦勇

基金代码： 583001 (A级) / 583101 (B级)

基金托管人：中国农业银行

本基金为货币市场基金，在所有证券投资基金中，是风险相对较低的基金产品。在一般情况下，其风险与预期收益均低于一般债券基金，也低于混合型基金与股票型基金。本基金于 2010 年 4 月 7 日开始发售，截





止 2010 年 12 月 31 日，A 级基金净值增长率为 0.9152%，B 级基金净值增长率为 1.0718%。

#### 10、东吴中证新兴产业指数证券投资基金

基金类型： 指数型基金  
基金经理： 周健  
基金代码： 585001  
基金托管人：中国农业银行

本基金属于指数型股票基金，预期风险和预期收益高于货币市场基金、债券型基金以及混合型基金。本基金紧密跟踪中证新兴产业指数，具有和标的指数所代表的股票市场相似的风险收益特征，属于证券投资基金中预期风险较高、预期收益也较高的品种。本基金采用指数化投资，通过严格的投资程序约束和数量化风险管理手段，力争控制本基金净值增长率与业绩比较基准之间的日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.35%，年化跟踪误差不超过 4%，以实现对标的指数的有效跟踪。

#### 11、东吴新产业精选股票型证券投资基金

基金类型： 股票型基金  
基金经理： 刘元海，戴斌  
基金代码： 580008  
基金托管人：中国建设银行

本基金为股票型基金，投资组合中股票类资产投资比例为基金资产的 60%-95%，其中，投资于新兴产业类上市公司股票的比例不低于股票资产的 80%，权证投资比例不高于基金资产净值的 3%，固定收益类资产投资比例为基金资产的 0-35%，现金或到期日在一年期以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。

#### 12、东吴深证 100 指数增强型证券投资基金

基金类型： 股票型指数增强基金  
基金经理： 周健  
基金代码： 165806  
基金托管人：中国建设银行

本基金为股票型指数增强基金，在力求对标的指数进行有效跟踪的基础上，通过指数增强策略进行积极的指数组合管理与风险控制，力争获得超越业绩比较基准的投资收益，谋求基金资产的长期增值。本基金力争使日均跟踪偏离度不超过 0.5%，年化跟踪误差不超过 7.75%。

#### 13、东吴保本混合型证券投资基金

基金类型： 保本混合型基金  
基金经理： 丁蕙  
基金代码： 582003  
基金托管人：中国农业银行

本本基金以本金安全为导向，基于宏观经济运行变化和阶段性市场特征，运用恒定比例投资组合保险策略（CPPI）进行大类资产配置，通过购买债券等安全资产构建本金安全垫。同时结合东吴“M 值优化模型”动态调整投资品种比例，灵活精选债券和股票，以期在不同市场环境中攻守自如，增厚收益。

#### 14、东吴内需增长混合型证券投资基金



基金类型：混合型基金

基金经理：薛和斌、刘元海、程涛

基金代码：580009

基金托管人：交通银行股份有限公司

本基金在充分控制基金资产风险的前提下，主要投资于受益于国家内需增长政策导向且具有竞争优势的上市公司，分享中国经济增长及增长方式转变所带来的收益，力争实现基金资产的长期稳定增值。

#### 15、东吴阿尔法灵活配置混合型证券投资基金

基金类型：混合型基金

基金经理：程涛

基金代码：000531

基金托管人：农业银行

本基金为混合型基金,坚持以大类资产轮动为主、金融衍生品对冲投资为辅的投资策略,在有效控制风险的前提下,力争为投资人提供长期稳定的投资回报。