

申银万国研究报告认为:

如果中行即将发行A股

有理由相信,中国银行将成为第一家“A+H”银行股。如果中行即将发行A股,首先,A股相对H股的溢价可能得到确认,目前A股对H股溢价已经达到30%。其次,在投资者普遍看好银行股基本面表现的前提下,中行发行A股,将给予投资者A-H溢价的直接刺激,境内银行股估值有望提高。最后,二级市场资金可能分流,由于历史上大型股上市,都能给投资者带来丰厚收益,部分资金可能抽离二级市场,申购中行A股。

投资策略:构建二线钢铁股组合。在国际钢铁行业大规模整合背景下,中国钢铁行业的重组帷幕也已经拉开。宝钢在二级市场上购买邯钢流通股的行为,一定得到相关的管理层的支持和默许,甚至得到邯钢集团和河北省政府的同意。宝钢对其他钢铁公司的战略性入主,也清晰地表明其将担当整合钢铁行业的旗手。宝钢的整合行为将给其他几大集团(武钢、鞍钢、攀钢)强烈刺激,可以预见,

武钢将整合华中地区,鞍钢整合东北地区,攀钢整合西南地区。在钢铁行业整合期间,投资者最有利的行为,就是投资可能被收购的二线钢铁股。以并购眼光判断二线钢铁股的吸引力,其参考价格指标应该是吨钢市值,因为收购方主要从生产重建成本考察收购成本,尽管一些二线钢铁的PE、PB高于一线股(宝钢、鞍钢、武钢),但他们的吨钢市值却低于一线股,是大型钢铁集团收购的良好对象。

天相投顾研究报告认为:

银行股大跌就是买入机会

下跌之后招商银行和浦发银行在考虑再融资后的2006年PB已经下降到2倍和1.7倍,已经接近甚至低于在香港上市的三家内地银行股的发行PB,华夏银行股价已经低于德意志银行入股的4.5元。整体来看,A股银行在大跌后估值都显著降低。从对银行股的投资机会把握来看,能够顺应市场化改革方向的银行股完全有可能从中国经济发展模式的转变中获得快速成长的机会,从招商银行和深发展上我们

已经看到了积极改变的趋势。在这方面,中小股份制银行因为规模小,转型难度小,相比大型国有银行来说还存在优势。另外,对于一些转型成效还并不明显的银行,例如浦发银行、民生银行来说,尽管其转型还有待观察,但是较高的拨备水平还是给了这些银行喘息的空间,当估值明显下降时,存在着交易机会。对于华夏银行而言,目前4.22元的价格比德意志银行4.5元的价格低6.2%,

尽管当时德意志银行入股价格中考虑了控制权溢价以及开展信用卡业务合作的溢价,但是目前华夏银行股价所对应的2006年PB已经降低到1.52倍,甚至低于2004年新桥入股发展的1.6倍PB的价格,而且华夏银行的资产质量和拨备情况还要好于当时的深发展。因此,尽管德意志银行进入后给华夏银行带来的改善还需要等待和观察,但是华夏银行的估值下降已经使其存在交易机会。

海通证券研究报告认为:

谨慎持有防御型基金品种

过去两个月燃烧的激情将会暂时退去,缺乏基本面支撑的概念炒作将有所平息,应逢低介入增长前景良好、近期表现落后、估值具吸引力的优质银行和房地产类个股;此外,由于短期增长前景欠佳而估值偏低,同时拥有较强大的大股东背景的钢铁、交通运输、公用事业等行业面临着较多“大股东溢价”所带来的投资机遇。自主创新仍是我们的长期投资主题。近期市场仍将以盘整为主,可能盘整的幅度较大,因此,近期投资股票混合型开放

式基金,应该注重那些投资防御型、价值型股票的基金,同时适量降低股票型基金的仓位。在具体品种选择上,由于基金经理会根据市场变化对投资组合进行适时调整,因此,基金投资者在选择防御稳健型基金的同时,仍以中长线投资为主,仍以历史业绩较好、管理能力较强、规模相对较小或适中为主的基金。近期有关封闭式基金传言四起,封闭式基金全线飘红,走出了独立行情。投资者可以继续持有封闭

式基金,但封闭式基金到近期封转开已被市场充分预期,而提前封转开在近两年内不太可能实现,因此,封闭式基金的二级市场仍将表现为脉冲走势,对短线投资者来说,应该逢高减仓。长期来看,对于债券市场仍应保持谨慎态度以控制风险,建议以国债和金融债为主要投资对象的纯债券基金和短债基金可以适量减持;对于尚未持仓者,尽量规避对纯债基金的投资。

国泰君安研究报告认为:

ETF建仓带来投资契机

前期走势弱于中小板指数的优质权重成份股,将由于“补涨”、中小板ETF未来大量建仓而存在上涨空间。同时,由于中小板成份股前期涨幅远超越平均水平,整体回调风险加大,因此投资者应采取低位、快速买入策略,以有效规避风险。高成长指数特征使中小板ETF迥异于已有三只ETF(50ETF、深100ETF、180ETF)。其次,中小板率先IPO、以及可能进行T+0回转交易等多项利好预期提振,导致近期中小板块显著

走强。中小板ETF的大量建仓行为,将带来成份股投资机会。最具投资价值的股票应当具有前期涨幅相对低、占指数权重较大、基金持仓占流通股比重高、蓝筹股票特征。按照中小板ETF的可能规模,相当于所有股票有10%以上的筹码要在中小板ETF手中,而对于被其它基金共同看好的蓝筹股票,中小板ETF的加入,更增加这类股票的筹码稀缺。根据分析,最具投资

价值的股票包括航天电器、双鹭药业;值得关注及投资的股票包括丽江旅游、科华生物、华兰生物、七匹狼、巨轮股份、思源电气等。由于中小板成份股前期涨幅远超越平均水平,整体回调风险加大。低位、迅速吸纳前期涨幅低的优质股的策略有助于规避风险。6月7日,中小板指数大跌7.77%,这在一定程度上降低了中小板股票继续回调的风险,也为投资者提供了低位、快速建仓的机会。

联合证券研究报告认为:

权证市场风险凸现

从最近交易数据以及对比香港权证市场来看,内地权证市场已经累积了太多的风险,具体表现为权证过高溢价水平、交易价格与理论价格偏离较大、理应衰减的时间价值不衰减,以及权证与正股关联性弱的特征。从溢价水平来看,最近的权证交易价格反映了投资者对正股股价较高涨跌幅的强烈预期,对于最快到期的宝钢认购和万科认沽权证,其溢价率已经高于90%,很有可能到期沦为废纸。从权证交易价格来看,权证成交价普遍高于理论

价,反映出投资者强烈预期正股未来波动率会增强。如果把权证交易价格中偏离理论价格程度作为权证价格泡沫的话,那么认沽权证的泡沫要大于认购权证,几乎所有认沽权证泡沫均在90%以上,如此高的泡沫已经显示出认沽权证的投资价值非常低下,随着存续期的缩短,泡沫会加速破灭。在权证与正股股价联动性方面,认购权证和正股的相关性基本正常,只有雅戈尔认购权证与雅戈尔股价负向关联;而大部

分的认沽权证和正股却非负向联动,也就是说正股股价的上扬能带来相应认沽权证价格的走高。这一点显然有悖于认沽权证衍生的本质,投机或者博傻的气氛在认沽权证中表现得更为突出。考虑到存续期的长短,在存续末期时间价值为零的常理下,认购权证中,万华认购权证的时间价值最低要求的消逝速度最大,其次是宝钢认购权证;在认沽权证中,深能认沽的时间价值最低要求的消逝速度最大。

国信证券研究报告认为:

市场风险一次性释放殆尽

本周三市场再度出现大幅下跌走势,并创四年多来单日跌幅之最。首先是中行发行考验市场承受力,虽然中行发行A股在前期已有所传闻,但其步伐快于预期是不争的事实。其次是内外压力因素积累到一定程度后需要集中释放,5月份以来外围股市跌多涨少,加上商品期货价格持续下跌,给一直拒绝调整的A股市场积聚了较大压力。因此,周三的下跌可以看成是A股市场一天内跌完外围市场两个月以来的跌幅。大跌就是机会,围绕半

年业绩积极布局。虽然一些累计涨幅大的没有业绩支撑的题材股和概念股仍有调整压力,但半年报业绩预期良好的个股有望企稳。此次大跌更多地仍应该看成是机会,建议围绕行业和公司业绩关注以下的结构性投资方向:受调控压制已久、一直处于调整过程中的优质一二线房地产公司,尤其是一些商业物业比重较大的公司可以坚定地战略性建仓;大同煤业12倍左右的市盈率发行价定位,将更多地突

出半年报业绩良好的煤炭股“估值比照优势”,而不是资产配置上的“挤出效应”;业绩见底复苏、并购整合和集团上市题材较为集中的钢铁板块,一些二季度业绩有可能超预期的个股必将跑赢大盘。新一轮煤电联动预计将在6月中旬开始明朗,电力板块中一些业绩对电价变动敏感的公司存在机会;半年报业绩预增最为集中的有色金属板块,在经过近月的下跌调整后买点逐步临近。

(本版由开来投资协助编辑)

盘点研究报告

G 上港 整体上市盘活行情

G上港本周因集团吸收合并整体上市方案的公布而成为市场的焦点股,也成为诸多机构进行深度研究的对象,一周之内共有13家机构对此发布了研究报告。综合机构报告显示,上港集团整体上市方案是一个股份公司、集团公司、市场投资者三

者多赢的好方案,但由于方案明确了换股价格,并且集团上市的发行价偏高,制约了行情有更高的预期,机构的评级因此而比较谨慎。然而,明确的换股价格偏高的发行价格,也给市场创造了两个有利因素,一是,16.50元的换股价格对该股的后

行情起到了保底作用,意味着在换股还没实行之前,该股将在16.50元以上运行,至于在16.50元以上的行情空间,将取决于市场对集团上市价格相对于3.67元发行价的溢价预期。二是,3.67元的高市盈率发行价,打开了G天津港等其它港口股的估值空间。

评级机构	评级日期	股票评级	投资要点
中金公司	2006/06/06	中性	随着母公司的整体上市,原来困扰G上港与母公司之间利益冲突的问题将得到彻底解决。新上市的上港集团在公司治理结构、资产规模及盈利能力方面均较G上港有明显的改善。
中银国际	2006/06/06	落后大市	每股16.50人民币的收购价格相当于2006年每股收益的27倍,发行定价3.67人民币或相当于2006年每股收益的26倍,过于昂贵。A股股东应该选择现金选择权。
国泰君安	2006/06/06	中性	未来五年内,上海港集装箱吞吐量有望获得12%-14.1%的复合增长。鉴于上港集团整体上市后的良好预期,建议谨慎持有手中筹码等待换股,以期更充分地享受上海港的持续发展。
申银万国	2006/06/06	16.10以下增持	集团未来主要看点在集装箱业务的定价权,如果看到其费率上的空间,其成长空间是非常大的。这可能也是QEII持股比例较高的原因。
海通证券	2006/06/06	中性	2005年上港集团的每股收益为0.116元,每股净资产1.04元,市盈率31倍。与近期在香港上市的港口公司比较市盈率偏高。
国信证券	2006/06/06	推荐	上港集团成长性优于G上港。2005-2007年EPS预测值分别为0.12元、0.14元、0.15元。
广发证券	2006/06/06	持有	上港集团的动态市盈率已经偏高,集团上市后股价向下回归的压力大。
兴业证券	2006/06/06	推荐	预计2006年合并后上港集团将比2005年的货物吞吐量同比增长12%,集装箱吞吐量同比增长16%,销售收入同比增长13%,净利润同比增长14%。合并后存续公司各项指标稳健增长。