



朱平专栏

## 2000点后还有多高



广发基金公司投资总监 朱平

新赛季姚明俨然成了超级中锋,最直接的原因恐怕还是队友增加了传球,因为他的投篮命中率一直是队内最高的。从篮球的进攻看,只要每个队员增加出手机会,并提高投篮命中率,得分就一定提高,这就像企业的利润,无论细节如何,只要净资产以及净资产收益率(ROE)在增加,盈利就一定增加。

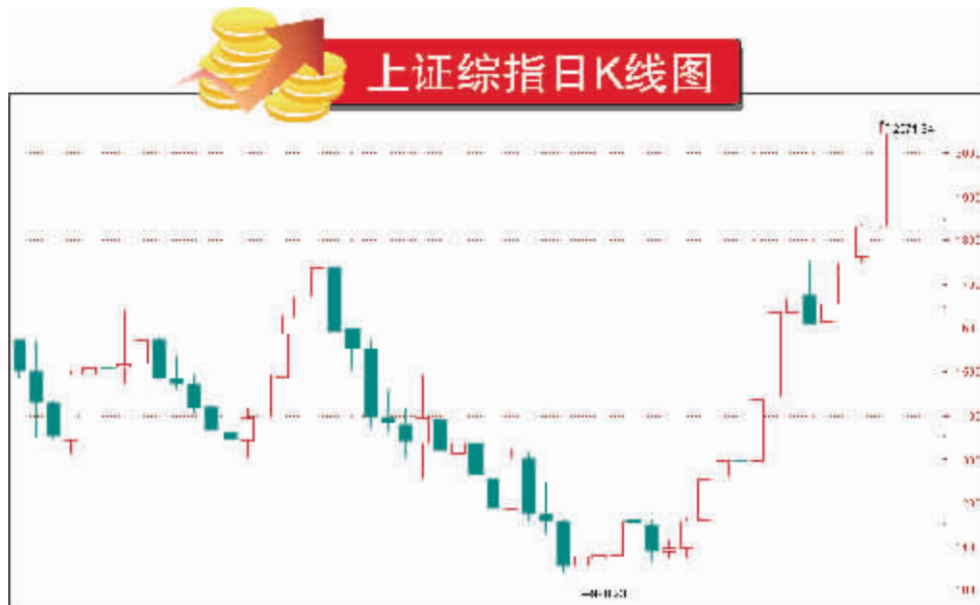
大盘在很多人的担忧中突然突破2000点,如果剔除亏损企业,市场平均市盈率约21倍,净资产率约2.3倍。直观地比较,国内大盘股如银行、钢铁等股价基本低于H股。2000点之后市场会怎么走?可能是每个投资者都非常关心的问题。本文无意讨论打篮球命中率如何重要,但从价值投资角度看,与这个道理相似的上市公司ROE,却是分析这个问题的一个核心环节。

在不考虑融资的前提下,如果上市公司净资产是确定的,那么决定上市公司净利润水平的唯一指标就是ROE;而如果进一步假设所有上市公司分红率是确定的,亦即上市公司净资产的变化是确定的,等于上年的净利润减去分红,那么决定上市公司业绩增长幅度的唯一指标就是ROE的变化。也就是说在分红率不变的情况下,净利润的增长一部分是固定的外延式增长,另一部分是变动的内生的,来自ROE的增长。从价值投资的角度分析,股指的涨跌主要取决于业绩的增长和估值的变化。如果上市公司ROE处于一个上升阶段,那么除了由于净资产增加而带来净利润的外延增长外,ROE的上涨还会带来额外的内生式利润增长,这时候企业净利润的增长往往会超越人们预期,比如今年上市公司净利润远超预期,直接原因就是市场平均ROE由去年的8%增长到前三季度的接近11%。另一方面,市场估值的高低也主要与ROE的变动相关,即ROE上升估值上升,ROE下降估值下降。这个变化过程也就是牛市和熊市的变化的过程。

通过简单的计算我们可以发现,如果中国上市公司分红率为20%,以今年上市公司ROE值11%为基准,如不考虑其他因素,上市公司每年ROE增长1%利润将增长20%左右,这种趋势维持4年利润将会增长一倍以上。如果估值水平同时上升,比如由现在的21倍升到25倍,那么股市可以上涨150%,也就是5000点以上。这并没有考虑大蓝筹回归及新股发行的影响。从现有数据看,全球主要股市除日本外,ROE水平全部大大高于中国,在18%以上。现在的问题是,股改之后,上市公司今后4年在市场化的驱动下,通过改善经营和资产整合,能否使上市公司的ROE水平与国际接轨。

更多精彩博客请见中国  
证券网上证博客 <http://blog.cnstock.com>

# 市场将进入震荡蓄势周期



张大伟 制图

近期A股市场走势超出市场预期,上证综指已持续13周上涨,近两周更是升势加速。但上周末上证综指出现了跟跌跟涨的走势,这是否意味着,A股市场将改变近期升势如虹的走势,进入到蓄势调整的走势周期中呢?

## 两大因素显示压力

从两个方面可以看到市场压力开始显现:一是领涨板块出现蓄势的走势,比如招商银行已持续4个交易日出现窄幅震荡且重心下移的走势,而地产股龙头万科A也已持续4个交易日出现类似的走势。一旦龙头股出现波动,那么,大盘可能难以再续强势,如同5月份的震荡是因为航天军工股、商业连锁股的滞涨所引发,两大龙头股出现如此步调一致的走势的确让业内人士感受到调整的压力。

二是周边市场也一改前期涨势如虹的走势,上周四港股尾盘出现一波急促的跳水行情,而在上周五也未能迅速扭转颓势,反而呈现进一步调整的态势,国企指数也下跌31.79点,跌幅为0.37%。与此同时,美国道琼斯指数也一改

前期中断创历史新高的强牛走势,出现宽幅震荡。周边市场的震荡,也不利于A股市场再度大涨。

## 等待新领涨动力

因此,笔者认为大盘在本周有可能会进入震荡蓄势的阶段,经过持续13周的盘升之后,市场也的确该停下来歇一歇。问题是,大盘会否出现深

幅调整? 对此,笔者认为大盘只是幅度较浅的一般性调整。因为目前A股市场的各项技术指标虽然处于超买状态,但是平均估值水平依然相对合理,沪深300平均市盈率也不过只有20余倍的水平,所以,调整应是良性的,难以产生大幅度回落的态势。同时,目前A股市场的资金面依然宽松,支持

A股市场长期走牛的基本面并没有丝毫的改变,更为重要的是近来新增资金进入A股市场的信息非常多,而且业内还呼吁QFII额度放大至500亿美元等。所以,笔者认为,大盘有可能会由主升浪的上升周期改为震荡的平台整理期,其目的主要在于寻找新的领涨力量,使大盘的牛市形成换挡前进的良性循环。也就是说,本轮

顾比专栏

## A股会如何调整



戴若·顾比

当市场表现强烈的时候,人们容易变得兴奋。但是市场有它自己的规则,市场运行到极端的时候反转的可能性就增大了。上证指数突破至交易带的上部边缘以上,这是一波有着不寻常波动的极端性的行情。当市场接近2100点的重要阻力位时,市场很有可能会对这种不寻常的波动作出反方向的反应。

市场会下跌到什么程度?这取决于趋势的强度,也取决于价格反弹开始的起点。我们的目的是,确定回撤与上升趋势持续一致的程度有多大,以及回撤到多大的程度,将是一个新的下降趋势开始的信号。

顾比复合移动平均线分析显示了一个非常强劲的趋势,形成下降趋势的可能性较低。始于2006年8月的市场上升限定在一个上升的交易带中,指数在两条趋势线之间运行了数月,这是一个稳定的、已得到良好确立的趋势。

任何市场下跌的第一个支撑目标,是交易带上部边缘的值,它大约为1990点。这不是一个强支撑位,历史上没有担当过支撑点,所以市场可以很容易地继续下跌。

交易带是强劲的,所以交易带位于1910点左右的下部边缘能够提供支撑。这是一个更强的支撑位,因为这个区在过去曾起过强阻力位的作用。市场下跌至这一区可能会很快,所以也很有可能暂时跌破1910点的支撑位,这时的下方目标为1865点的盘整区底部,随后会迅速反弹到1910点。

这一分析结论得到了顾比复合移动平均线分析的支持。回撤到交易带位于1990点的上部边缘,这接近于顾比复合移动平均线长期组的上部边缘的值。下跌至1910点则正处于顾比复合移动平均线长期组的中部。持续下跌至1860点则处于顾比复合移动平均线长期组的早期预警信号。这次的上升是一个交易泡沫,很有可能会从2100点的阻力位回撤。上升再回撤并下跌到1910点,并暂时下探到1865点,这都与长期上升趋势的持续是一致的。1910点以下持续的下跌则表明将转变为一个新的下降趋势。

(编译:陈静)



# 控制仓位 谨慎为上

■链接

上周A股市场震荡上扬重心继续上移,虽然周末因招行、宝钢等大蓝筹的调整而收出日线八连阳后的首根阴线,但无碍沪综指再收周大阳线大涨79点。从盘中来看,随着前期热炒的主流板块开始退潮而被市场抛弃的板块重现勃勃生机,板块热点呈现出完美的扩散。

唯H股马首是瞻的A股银行板块,在半年终于出现了调整,而调整的压力主要来自来源于上周四香港银行股尾市的集体跳水,上周五

盘继续疲软,势必将继续影响到其A股的走势。但就基本面和技术面而言,短期调整后中线行情肯定没有走完,因为只要人民币升值继续加速,其投资价值仍高,热钱仍将继续流入。

由于主流热点暂时消退,显示主流资金上攻意愿减弱,市场要继续延续前期那种高歌猛进的上涨,难度明显加大。但好在市场间的板块轮动越来越明显,从上周初的银行和地产继续活跃,到周中的北京奥运、新能

源,再到周末的地产和商业连锁,以及贯穿始终的ST及超跌板块的大幅反弹,说明市场已不再由主流板块一统天下。因此只要热点能够接力成功,本周初市场有望向2100点进军。不过根据经验,“二八现象”中的那些属于补涨类超跌反弹股,应属短线热点,以快进快出为宜。而从短线投资的角度看,继金融地产后,科技板块周末的资金流入迹象明显,因此无论是3G还是数字电视和网络游戏,本周都值得再次期待。

至于本周的市场走势会怎样?虽然市场的长期发展趋势依然乐观,但短期来看,自8月底加息以来,随着由大盘蓝筹股主导的“二八”行情使市场累计升幅超过30%,且周K线已呈现出连续13周上涨,越来越接近历史最高区域,市场心态越来越不稳定。因此,在目前位置,谨慎原则很重要。另外,由于周线在上周产生第二个跳空缺口,根据与历史上类似的情况相比较,可以看到与2000年11月中旬的市场走

势比较类似,因此可以判断,就技术走势而言大盘短期回调的概率正明显在增强。调整的主要动力,源于银行和地产这些前期高涨而近期香港市场同类个股又开始调整的概率。它们一旦真的下跌,对指数的短时期冲击甚大。不过,市场在快速释放风险后仍将再次迎来新一轮的上升周期。因此,在本周的操作中一定要控制仓位,注意投资风险,尽量不追涨前期的热门股。

(东吴证券 江帆)

# 海鸥卫浴 为顶级品牌提供制造服务

广州海鸥卫浴用品股份有限公司3560万流通股于上周五在深交所上市,其主要产品为水龙头零部件、排水器、温控制及浴室配件等卫浴五金产品,是目前国内最大、最先进的水龙头五金产品的供应商之一。相对国内同行业,公司的竞争优势主要体现在

研发优势(包括研发设计优势、模具设计制造优势、整体研发优势)、制造设备及工艺技术优势(包括装备优势、制造技术与工艺优势、量产能力优势、柔性制造能力优势)以及产品质量与营销网络和客户资源优势。公司因此已经成为全球最知名的水龙头

企业美国Moen(摩恩)公司的最大策略供应商,还是美国Delta(得而达)公司、德国Grohe(高仪)公司、Hansgrohe(汉斯格雅)公司的亚洲策略供应商。

由于中国具有显著的劳动力成本优势,同时制造水平不断提高,国际卫浴五金制造行业向中国转移的趋势正在形成,我们预计这种转移在未来5到10年内将进入一个快速增长的过程,未来中国将成为全球最大、最重要的卫浴五金制造基地。公司定位中、高端市场,通过“TMS”业务模式,完善产品设计、生产制造、仓储物流、售后服务等制造服务体系,确立了行业内的竞争力,为国际顶级卫浴品牌商提供制造服务。

近几年,公司产销规模以年均超过30%的速度持续快速增长,2006年前三季度公司继续保持高速增长,实现主营

业务收入11.2亿元,同比增长88.26%;净利润9863万元,同比大幅增长174.31%,摊薄每股收益达到0.56元。这是源于公司产能比去年同期得到提升,同时公司长期以来推行产品“高、新、异”战略,凭借突出的设计、制造能力和TMS服务模式,与主要客户之间形成了相互依存的合作关系。在原材料铜、锌市场价格大幅上涨的情况下,公司对主要客户的绝大部分产品都实现了提价,不仅提高了销售收入,还弥补了原材料上涨对公司业绩的压力。此次上市募集的资金,将用于提高公司整组水龙头、温控制、浴室配件的制造能力,增强在全球供应链上的制造服务优势,项目投产将推动公司未来几年收入与利润的快速增长,预计2006年的全年业绩就达到每股0.70元以上。

该股上市首日开盘价

14.49元偏低,动态市盈率仅20倍,远低于中小板的平均水平,很快受到了追捧。虽然上周五沪综指盘中最大下跌40个点,但该股最低价仅较其开盘价下跌了0.31元,之后便出现了逐波上攻的走势,尾市以15.81元收盘,较开盘价上涨9.10%,全天换手率为76.65%。

从收盘后的龙虎榜中,我们可以很清楚地看到,两家机构席位斥资3239万元,折合约218万股。而历来游资活跃的国信红岭、东吴杭州湖墅南路、湘财福州五四路营业部共投入3511万元,折合约236万股,两者差不多买走了该股近20%的流通筹码。这种既有主流资金参与,又有游资配合作战的中小板新股,往往在上市初期表现异常活跃。相信该股在本周的表现也不会例外,值得投资者重点关注。

(科德投资 张亚梁)

国际策略大师 12月2日  
安迪·凯斯勒 中国报告会  
上海大智慧票务热线: 021-58790909