

# 又临 4000 点:继续上攻还是回落震荡

## ——六家机构本周投资策略精选

### 招商证券:恐慌已去牛市继续

一、市场趋势

恐慌已经过去。即使是在熊市中,各国证券史上也少有出现恐慌性抛售导致玉石俱焚、两天下挫 15% 的惨烈局面,何况现在 A 股市场仍处于明显的牛市趋势中。可以肯定的是,这种恐慌一旦出现,必然形成不可再现的阶段性低点;不论是对投机股还是投资股而言,3800 点之下很可能已经形成空头陷阱。牛市仍将延续。下一阶段预计量能将继续萎缩以反映交易成本上升对投机的抑制作用,而连续反弹之后解套和回吐压力使底部也可能需要再度巩固;但既然牛市基础并不受印花税调整等政策影响,温和的通胀和滞后的加息不至于影响企业盈利的高速增长和上市公司盈利的超预期增长,成功的投资者教育将使普通投资者下一阶段转向大

量购买基金,那么 A 股牛市发展的唯一途径就是在良好的中期业绩推动下再创新高,对此不妨拭目以待。

二、投资机会

1、本周行业研究员推荐的公司中,我们建议关注鲁阳股份、南钢股份、海油工程、白云机场、黄山旅游、贵州茅台、南海发展等。

2、下一阶段的投资策略就应该是尽可能积极地增持优质资产,特别是中期业绩可以给投资者带来惊喜的行业与公司。我们建议几个可以重点关注方向是:证券(牛市格局中成交量不可能大幅萎缩);地产(本币升值持续加速、市场需求增长);家电、汽车、机械设备等制造业(景气传导下一阶段将进入对制造业最有利的阶段,中国制造业的竞争优势将充分体现)。

### 申银万国:中报业绩增势依旧

随着上市公司开始陆续发布业绩预告,中报披露将拉开帷幕。我们关心的是上市公司业绩高增长态势是否依旧,中报是否能够重现一季报的辉煌。

截至 2007 年 6 月 8 日,一共有 448 家发布中报预告。剔除 ST 公司,在其余的 351 家公司中,共有 192 家公司发布中报预告(包括略增)公告,占公司总数一半以上。5 家公司预计同比增长 100% 以上,最高增幅达到 2000% 以上,而预增 100% 以上的公司更是家常便饭。从预增公司的行业分布来看,主要集中于化工、机械设备、建筑建材等制造业,这主要得益于行业景气度的持续攀升。

从预告内容来看,推动业绩增长的要素可概括为:(1) 投资收益或转让收益;(2) 产品涨价;(3) 新增产能;(4) 项目结算;(5) 资产注入或重组。而导致公

司利润下降的负面的因素包括:(1) 原材料价格上涨;(2) 项目未结算;(3) 人民币升值。

综合以上影响业绩的正面以及负面的因素,我们预计 2007 年中报仍将维持较高增长,支持一季度业绩高增长的因素仍旧存在。理由包括:(1) 黑色金属和化工行业的景气度仍然维持;(2) 资产注入带来公司业绩跨越式增长;(3) 新会计准则对当期会计利润的影响偏正面;(4) 公允价值计入当期损益,带来上市公司投资收益的增加。但是,我们注意到,低基数效应正在消失,2007 年中期业绩难以延续一季度爆发式的态势。

根据我们研究员对申万重点公司的盈利预测,利润增速预测靠前的行业有交运设备、家用电器、机械设备、餐饮旅游等。

### 中信证券:大盘向好可能性大

市场情绪是主导上周行情的主要因素,缩量反弹也表明基础较弱,市场信心欠缺。整体看大盘蓝筹和绩优白马股表现出较好的抗跌性,投资者在形势不明朗下有寻求估值洼地的需要。

近期市场宽幅震荡走势使得原有的分析思路遇到一定的困难,本周周报主要从交易的微观角度出发,就短期资金流向进行分析。近期市场资金流向与大盘走势发生了显著背离,从资金流向所反映的情况来看,大盘未来向好可能性较大。5 月 30 日至今,上证指数下跌近 10%,而累计资金净流入则略有上升,这种较大幅度的背离在我们的数据记录中是第一次出现。在资金流向的研究理论中,累计资金流入与指数背离意味着指数走势将跟随其发生反转。若无其他突发因素发生,大盘未来向好可能性较大。

市场运行特征:上周 A 股市场净流入资金 942.8 亿元,比前周出现较大反弹。有色金属、农林牧渔、建筑建材、医药生物、化工板块资金流入势头最为迅猛;旅游酒店、食品饮料板块资金净流入额较前周出现大幅缩减;金融板块则继续走弱,出现一定程度的资金流出现象。由于板块间资金流向差异较大,建议关注钢铁、化工、有色金属。

小非统计:本周涉及占到占比 5% 以下的小额非流通股(即“小非”)解禁共 28 家,共计解禁流通股 122531 万股,平均占已流通股份比例为 16.67%。通过比较本周小非的股权结构,基本面分析和抛售压力,我们认为可重点关注冠农股份(600251)、驰宏锌锗(600497)等,其他公司建议投资者结合市场走势给予一般关注。

### 方正证券:历经风雨初见彩虹

印花税上调、资本利得税传闻,持续的利空因素导致在刚刚过去的两周,市场经历了一场暴风雨般的下挫。而在政策面回暖,资本利得税风险消退之后,仅用了 3 个交易日的时间完成一次 500 点、15% 的上涨,可谓历经风雨,初见彩虹。

加息是目前市场的主要关注点,国家发改委最新发布的数据显示,5 月份全国 36 个大中城市猪肉价格平均上涨 10.5%,其余食品价格也有不同程度上涨。在此背景下,5 月份 CPI 指数突破 3% 的警戒线概率很大。

不过我们分析认为,月初的大幅下跌基本上已经消除了前期市场因为过度投机累计的风险。目前整体市盈率已经大幅回落,短期市场将迎来一个政策宽松期。加息虽然对市场心理

会产生一定的影响,但十分有限。上周反弹过程中成交量开始持续放大,显示市场做多信心开始恢复,场外资金开始回流市场。

除了上面提到的利好之外,上周末证监会又批准了海通借壳上市,这对于市场来说又是一个短期利好,预计大盘震荡上行趋势有望在本周继续保持。热点方面,券商板块在上周已经有所表现,预计在此利好的推动下,券商板块将成为本周市场的主流热点。

值得关注的是,在欧洲央行加息影响下,国际期货市场有色金属各主要品种均出现了普遍下跌走势,国内 A 股市场有色金属板块预计将受到影响,建议投资者注意回避。

风向标:中信证券、吉林敖东。 关注板块:证券、医药、工程机械。

### 天相投顾:周期角度分析股市

从大的周期角度对股市趋势进行了梳理,我们认为近期股市在政策影响下出现了快速的大幅度回落,但股市上涨的基本趋势仍可以维持。主要是由于业绩的持续增长对上市公司的投资价值起到较好的支持,以及我国居民财富转移对股市的推动力还会延续。回顾历史,我国股市多次大的市场风险都由政策调控引发,本次大跌也不例外。但股市本身的规律并不会因为政策影响而发生根本改变。

在牛市的狂热气氛下,题材、概念盛行是必然的,但浮华的背后孕育着不可见的风险。我们鲜有听说有投资者在股票投机中积累了财富,相反我们听到的都是失败的教训和经验。从本次大盘下跌看,靠虚无的概念支持的股票成为重灾区,很多股票下跌幅度在 30% 以

上,对于普通投资者来讲,前期的盈利几被腰斩。与之相反的是,很多具备基本价值支持的股票根本没有受到大盘暴跌的影响,反而再次创出历史新高。

大盘一次次风险的释放都在告诉我们,投资者要想获得通过股票投资获得财富效应,必须尊重投资价值,只有分享企业的成长才能够实现财富的逐步积累。对于投资策略来讲,我们更强调按照价值进行投资,具备稳定增长预期的股票仍然是我们重点建议关注的。这些股票集中在机械、金融、商业、旅游、能源等增长趋势性更显著的行业中。

本周盈利预测及评级表中,首次加入两家上市公司湖北宜化(给予“增持”评级)和山东海化(给予“中性”评级)。盈利预测方面,上调中信证券、兰花科创和神火股份的盈利预测。

### 齐鲁证券:机会来自超跌反弹

大盘上周后半段的上涨属于技术性反弹,在反弹结束后市场仍将延续调整格局。

1、调整因素继续强化 首先,节能降耗、污染减排工作未取得实质性进展。一系列调控政策的颁布和实施将降低 GDP 增速,增加企业成本、减少利润。只有在节能降耗工作取得实质性进展,GDP 增速回落到一定程度并出现恢复增长预期时,股市才会走强。

其次,央行的货币紧缩政策未取得实质性效果。鉴于 5 月份的 CPI 增幅很有可能超过 3.3% 再创年内新高,央行有可能于近期再次动用包括利率在内的多种货币政策工具稳定通胀,抑制通货膨胀。

第三,下半年,红筹回归将迈出实质性步伐,股指期货将择机推出,建

立多层次资本市场体系不断推进,资金需求将骤然增大。

2、机会来自超跌反弹 在调整时期,市场的主要机会来自超跌反弹。在前两年牛市行情中,多数公司的业绩增长被充分挖掘,很多公司股价已经透支了 2008 年、2009 年的业绩,甚至透支了整体上市、资产注入的业绩。绩优公司、成长公司的价值主要体现在稳定抗跌上,其股价因系统性风险短期下跌后会很快修复。投资者可在大盘充分调整后捕捉强势股的反弹机会,尤其是受政策扶持的节能环保概念和有实质性题材的资产注入、整体上市概念。

我们认为,大盘连续多天的反弹并不能确定 3404 点即是此次调整的波段低点,市场仍有反复震荡和再次探底的过程。

### 信息评述

#### 上海居民储蓄存款 5 月份减少 260 亿

受股市活跃影响,银行资金的“搬家行为”仍在持续,且出现了分流规模扩大迹象。数据显示,上海的中资金融机构人民币储蓄存款在 5 月份创下 1999 年 1 月份以来最大单月跌幅,当月减少 258.9 亿元,较上月多减 173.9 亿元,同比多减 226.5 亿元。

#### 国泰君安:

单纯的 CPI 涨幅超过 3.4% 不可能构成加息的理由,可以援引的案例是,2004 年下半年 CPI 连续 4 个月超过了 5%,也仅是一次加息了断,而今年以来已是两次加息在先。缘由在于,如果扣除了食品价格,非食品价格目前的水平只有 1.0% 左右(2004 年间亦是),并没有出现上升趋势。在此背景下,利率政策的有效性难以高估。

加息显然有针对储蓄分流的意义,但储蓄分流并不代表着银行存款的减少,只是表现为企业、政府及同业存款等其他形式而

已。商业银行系统面临的挑战依然是流动性过剩,而不是流动性风险(当然存款活期化会增加一些管理上的难度)。储蓄分流的背景是资产泡沫,但目前股市的信心正是需要提振,恢复之际,此时加息只会导致局面的失控。

可能的例外是,加息政策会与印花税单边征收同时推出,两者相互对冲,以免股市出现任何一个方向的“一边倒”。印花税大幅上调,在短期看是挫伤了市场信心;从长期看,交易成本的上升无疑将阻碍资本市场的纵深发展,因此,我们对印花税单边征收充满期待。

### 境内金融机构赴港发行人民币债券办法发布

为进一步促进香港人民币业务的发展,规范境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券行为,6 月 7 日,中国人民银行、国家发展和改革委员会共同制定并发布了《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》。

#### 兴业证券:

境内金融机构赴港发行人民币债券,有利于提高境内机构的国际视野,并提高公司治理水平。更重要的是随着我国经济持续高速发展,对世界经济影响日渐显著。而且汇改以来,人民币汇率逐步转向浮动汇率制度,未来几年我国将逐步放开资本项目的限制,人民币国际化提上日程。内地与香港加强合作,推动在双边贸易、直接投资中使用人民币计价,而且利用香港国际金融中心地位,发行国际化的人民币债券,提供人民币的贸易信贷,在国际金融市场上推动人民币国际化,把香港培育成人民币重要的离岸市场。允许境内金融机构赴港发行人民币债券,将进一步扩

大香港居民及企业所持有人民币回流内地的渠道,促进内地和香港的经济往来。同时将为香港金融市场增加新的市场主体和债券币种,有助于扩大香港银行资产业务范围,增加香港居民及企业的人民币投资选择,从而有利于加强香港的国际金融中心地位。未来央行要进一步扩大人民币在周边国家投资及双边贸易结算中的范围,利用香港和澳门与内地紧密的经贸关系,推动人民币国际化,并积极促进与更多国家签订货币互换协议。特别是以人民币为基础的货币互换协议。同时,国内银行要积极在周边国家和地区设立分支机构,发展人民币业务,提供一个存放、流通人民币的渠道。

### 成都重庆获准设立改革试验区

成都、重庆将成为继上海浦东新区、天津滨海新区后的第三个国家综合配套改革试验区。6 月 7 日,发改委下发《国家发展改革委关于批准重庆市和成都市设立全国统筹城乡综合配套改革试验区的通知》,明确国务院同意批准设立成都市全国统筹城乡综合配套改革试验区。

#### 申银万国:

我们注意到,与浦东、滨海的“综合配套改革试验区”提法略有不同,成都和重庆是“全国统筹城乡综合配套改革试验区”。我们认为,成都和重庆新特区建设的侧重点将是加快城乡一体化进程和新农村建设。

成为新特区意味着未来可能会有许多高含金量的政策出台。结合浦东和滨海的示范和经验,后续政策的含金量可能体现在:1. 金融:推动形成区域金融中心;2. 土地:区域开发和规划方面地方政府有更多的自主权;3. 中央财政支持和税收优惠;4. 成为区域经济发展的龙头。浦东和滨海给我们几点很好的启示,我们观察这两个特区的经济表现,总结出以下几点可借鉴的结论:1. 在新特区成立前夕,以工业和建筑业为代表的第二产业产值增速较快,而后期以服务业和房地产业为代表的第三产业增速快速上升;2. 以滨海新区为例,基建投资规模巨大,拉

动相关行业快速发展。3. 最为直观的是,因为“新经济特区”效应,滨海乃至整个天津地区的房价自 2006 年中期以来上涨速度在全国各大城市中位于前列。

受益行业和公司:前期看投资品,后期看消费服务。第一阶段的特区建设以基建为主,建筑、建材、钢铁、工程机械、电气设备、能源电力将直接受益,对应公司为:四川路桥、中铁二局、四川双马、四川金顶、攀钢、东方电机、东方锅炉、川投能源等。

第二阶段,随着生产活动的大规模开展,贸易、物流等服务业将受益,我们看好港口、高速、机场等行业,对应公司为:重庆港九和重庆路桥。

第三阶段,随着城乡一体化程度提高,农民收入增长,相关消费服务业将面临巨大发展空间,包括:房地产、零售、酒店餐饮、医药、家电、汽车将直接受益,对应公司为:渝开发、高新发展、重庆百货、桐君阁、太极集团、长安汽车等。

### 行业评析

#### 粮食燃料乙醇和新建煤化工项目叫停

国务院 6 月 7 日召开关于可再生能源的会议,中国将停止新建的煤化工项目和粮食乙醇燃料项目,在不得占用耕地,不得消耗粮食,不得破坏生态环境的原则下,坚持发展非粮燃料乙醇。

#### 安信证券:

国家叫停粮食燃料乙醇项目主要是此类项目存在“与民争粮、与粮争地”的问题,而且近期粮食和肉类价格高涨,玉米价格的上涨对燃料乙醇企业形成巨大成本压力。因此,政策出台意味着在建项目将成为政府限制类,而其他新建项目均将被叫停。未来我国重点发展非粮燃料乙醇,但该技术尚未取得重大突破,推广尚

需时日,短期不会有大的发展。国家批准的“煤变油”项目只有神华集团、壳牌集团和路安集团这三家,对发展“煤制油”,国家的态度基本上一直是发展和掌握技术,而不是大力发展,至少目前不会大力推广。对未经国家批准违规在建的煤制油项目,国家将立即叫停,但不会叫停国家已经批准的项目。我们认为此政策对优势煤化工企业有利。

## 券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(5 月 31 日至 6 月 8 日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	报告 EPS		一致预期 EPS		EPS 差异率		目标价	股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	报告 EPS		一致预期 EPS		EPS 差异率		目标价	
					2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E							2006E	2007E	2006E	2007E				
000858	五粮液	联合证券	6-8	无	0.46	0.71	0.435	0.612	5.80	16.01	--	002083	孚日股份	招商证券	6-1	推荐	0.42	0.57	0.319	0.433	31.63	31.69	--	
000963	华东医药	长江证券	6-6	推荐	0.45	0.55	0.263	0.322	70.95	70.67	19.25	600177	雅戈尔	招商证券	6-1	强烈推荐	0.92	1.01	0.9	0.834	2.28	21.09	--	
600410	华胜天成	联合证券	6-6	增持	0.96	1.54	0.496	0.673	93.60	128.95	--	002090	金智科技	招商证券	6-1	无	0.743	0.879	0.5	0.627	48.64	40.33	--	
600027	华电国际	联合证券	6-6	中性	0.25	0.29	0.222	0.285	12.58	1.83	--	600104	上海汽车	招商证券	6-1	强烈推荐	0.75	0.88	0.666	0.771	12.67	14.13	--	
002024	苏宁电器	联合证券	6-6	中性	1	1.5	0.811	1.172	23.33	28.00	--	000933	神火股份	招商证券	6-1	强烈推荐	1.4	2.17	1.226	1.621	14.16	33.87	--	
600153	建发股份	联合证券	6-6	增持	0.91	1.1	0.75	0.88	21.33	25.00	--	600039	中集集团	招商证券	6-1	强烈推荐	1.285	1.446	1.419	1.624	-9.45	-10.98	--	
600824	益民百货	联合证券	6-6	中性	0.34	0.39	0.192	0.21	76.72	86.02	--	002047	成霖股份	招商证券	6-1	强烈推荐	0.291	0.455	0.252	0.358	15.66	27.11	--	
000021	天城开发	联合证券	6-6	中性	0.85	0.5	0.779	0.58	9.14	-13.83	--	600548	深高速	招商证券	6-1	推荐	0.35	0.41	0.323	0.38	8.48	7.81	--	
600550	天威保变	联合证券	6-6	增持	0.95	1.56	0.771	1.052	23.17	48.29	--	600029	S 南糖	招商证券	6-1	强烈推荐	0.36	0.57	0.102	0.484	252.94	17.82	--	
600588	用友软件	银河证券	6-6	谨慎推荐	1.15	--	0.962	1.226	19.56	--	000338	潍柴动力	国信证券	6-1	推荐	2.95	3.25	2.58	3.044	14.34	6.77	88.5		
601333	广深铁路	西南证券	6-5	持有	0.272	--	0.234	0.261	16.03	--	600104	上海汽车	申银万国	6-1	买入	0.763	0.896	0.666	0.771	14.62	16.20	--		
000807	云铝股份	联合证券	6-4	增持	0.96	1.24	0.818	0.953	17.30	30.06	19.2	600048	中金公司	6-1	审慎推荐	0.96	1.61	0.842	1.137	14.02	41.63	--		
000401	冀东水泥	国信证券	6-3	谨慎推荐	0.46	0.54	0.347	0.557	32.41	-3.06	--	600030	中信证券	招商证券	6-1	强烈推荐	2.3	--	2.061	2.581	11.58	--	69	
000039	中集集团	国信证券	6-1	谨慎推荐	1.28	1.54	1.419	1.624	-9.80	-5.20	--	600522	交运银行	招商证券	5-31	增持	0.51	0.63	0.302	0.496	68.67	26.99	13.45	
000060	中金岭南	国信证券	6-1	谨慎推荐	2.35	2.55	2.128	2.165	10.43	17.77	--	600030	中信证券	招商证券	5-31	谨慎增持	0.43	0.56	0.403	0.507	6.77	10.54	19.6	
600030	中信证券	招商证券	6-1	强烈推荐	2.1	--	2.061	2.581	1.88	--	69	600795	国电电力	中信证券	5-31	增持	0.5	0.62	0.486	0.579	2.95	7.15	17.4	
600150	沪东重机	中银国际	6-1	优于大市	3.51	4.56	2.077	3.973	68.99	14.77	159.6	601328	交通银行	海通证券	5-31	中性	0.37	0.56	0.345	0.462	7.38	21.29	12.4	
000002	万科 A	招商证券	6-1	强烈推荐	0.62	0.83	0.486	0.688	27.59	20.65	--	600188	兖州煤业	中银国际	5-31	同于大市	0.647	0.892	0.565	0.646	14.49	38.04	16.05	
600048	保利地产	招商证券	6-1	无	1.716	2.256	0.842	1.137	103.80	98.45	--	600030	中信证券	国金证券	5-31	买入	2.458	3.365	1.991	2.418	23.45	39.15	73.8	
600535	天士力	招商证券	6-1	强烈推荐	0.538	0.644	0.477	0.585	12.77	10.08	--	601699	潞安环能	中信证券	5-31	买入	1.43	1.79	1.427	1.778	0.24	0.68	46	
000021	长城开发	招商证券	6-1	推荐	0.887	0.58	0.626	0.609	41.65	-4.71	--													

说明: 1)“激进预测”是指卖方机构的预测显著高于或低于市场一致预期水平的预测。由于业内沟通流畅对两个股票的预测值理论上

应该比较接近。只有在研究员拥有非对称信息或者对预测值非常自信的时候才会出其远超出一致预期水平的预测,因此这种股票值得特别关注。卖方研究显著高

于一致预期,有可能提前预示股价波动,创造超额利润。 2)算法:总市值小于 20 亿,取净利润差异 20% 以上,且净利润增加 1000 万以上;总市值大

于等于 20 亿、小于 100 亿,取净利润差异 10% 以上,且净利润增加 3000 万以上;总市值大于等于 100 亿、小于 500 亿,取净利润差异 8% 以上,且净利润增加

5000 万以上;总市值大于等于 500 亿,取净利润差异 5% 以上,且净利润增加 1 亿元以上。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)