

# 为什么说真正考验在8、9、10月份?

□中证投资 徐辉

在5月份持续提示市场风险后,近期我们提出的新观点是,市场真正的考验可能会在8、9、10月份。为什么这样说呢?这主要是短期估值偏高,包括增加股票供应在内的调控措施以及海外市场变局等多方面因素,可能对A股运行产生影响。在这个过程中,市场可能出现较大波动。尽管蓝筹股可以有一定泡沫存在,但部分股价显著高估的蓝筹股也可能出现一定程度的调整;而没有价值支撑的三线股则可能波动更为剧烈。

## 三重因素可能导致市场承压

笔者相信,尽管7月份市场仍然存在一定程度的反弹,但以下三方面影响将在8、9、10月份逐渐体现。

首先,估值状况不乐观。从目前上市公司整体盈利状况来看,2007年上半年业绩超预期增长有其特定的原因,这意味着这种超预期增长将难以维持。上市公司的内在增长水平将与我们国家GDP的增长水平相适应,长期增长水平大体会在20%到25%左右。所以,在理性状态下20倍到40倍市盈率期间应该符合A股的实际水平。当然,市场多数时候是非理性的,它狂热时会向上测试高点区域的极限,而悲观时则会向下探低点区域的极限。至于市场普遍关注的业绩问题,笔者不是太乐观。从目前情况看,只有出现100%的利润增长,才是投资者比较乐于

接受的,才是利好;而利润增长在50%以下的公司,可能被理解为利空。这主要是因为一季度的增长幅度太强劲,而这一强劲增长又与上年一季度的低基数有关。今年的中报业绩浪可能只是个股行情,难以演化为全面行情。从现实情况看,A股投资者估值不再自信,看港股来买卖A股的情况开始蔓延。

其次,调控组合拳。6月份的一系列政策表明,管理层对A股的大幅飙升产生了忧虑。笔者认为,大规模扩容将进一步收紧当前市场宽松的资金面,而扩容的真正影响,是在H股启动回归A股的8.9、10月份。届时,市场资金面的压力会逐步体现。同时,经济过热、顺差加大,物价上涨可能导致央行继续收紧货币,加息、调整准备金率等政策可能在未来月份陆续出现。

第三,外围市场波动。近期亚洲市场尽管动力强劲,但估值水平和风险偏好均存在上升,这使得亚洲市场在8、9、10月份也存在较大不确定性。目前亚洲12个月预期市盈率目前为15.4倍,其中已经体现了市场的内在增长水平。而且一旦市场情况变坏,这类公司是最容易被市场清洗的。所以,垃圾股是不应该有太大泡沫的。当然,少数公司的资产注入行为可能使得垃圾股“乌鸡变凤凰”,但普通投资者从中获利的几率并不高。

## 关注每天都创造价值的公司

无论在上涨或在调整的市场中,笔者相信谨慎都是第一位的;而关键的问题仍然是股票选择的问题。经过最近两个月的调整,我们会发现:选择估值合理的好公司在调整市场中仍可获利,如近期的招

行、万科、平安等。这些公司每天都在创造新的价值,只要估值在相对合理的水平上,充裕的持有时间就能够给投资者带来收益。

在笔者看来,蓝筹股是可以有一定泡沫度的,而恰恰相反,垃圾股是不可以有泡沫的。为什么这么说呢?因为蓝筹公司每天都在创造新的价值。这些公司的股票如果仅仅出现一定的泡沫(而不是巨大的泡沫)的话,其风险不是太大。因为,上市公司每天创造的新价值,将填充进相对高估的股价中,一段时间后高估的股价将与价值基本匹配。也就是说,在这段时间内,蓝筹股公司股价上涨速度只要不超过价值提升速度;那么时间将使得优质蓝筹股公司的股价泡沫逐步缩小。这是蓝筹股公司可能允许一定泡沫的主要原因。

而另一方面,垃圾股是受不了泡沫的。因为垃圾股公司的价值提升很慢,而且部分公司经常做损害价值的事情,致使该类公司如果股价不下跌,其泡沫将可能永远存在。而且一旦市场情况变坏,这类公司是最容易被市场清洗的。所以,垃圾股是不应该有太大泡沫的。当然,少数公司的资产注入行为可能使得垃圾股“乌鸡变凤凰”,但普通投资者从中获利的几率并不高。总之,持有估值相对合理的优质蓝筹股,选择其它低估市场如H股、B股以及加大现金比例等三方面措施,是度过市场波动时期的较好选择。

# 调整可能持续至四季度

□大通证券 董政

沪深两市大盘自998.22点上涨以来,共出现了四次明显的调整。若将其恢复性上涨的初期即2005年四季度扣除,以2006年初为起点计算,股指有三次波段性的调整,即2006年6、7月份的调整,今年1、2月份的调整及目前的调整。从调整的形态来看,三次调整有着很强的相似特征:首先是高位出现急跌走势,短线企稳后再小幅攀升,然后在前期高点附近再度快速回落,然后便是缩量的整理走势。那么,此次的调整会延续前期的走势,在两个月左右的时间结束吗?

在三次调整之前的三个上涨波段中,第一波段是中低价股的普涨走势,第二波段则是大盘指标股的推动性上涨,而第三波段则以小市值的绩差股上涨为主。从历史的经验来看,绩差股的补涨一般表明是一轮上涨行情中的一个阶段性的尾声。三次走势形态相似的调整,会以相同的结果来完成吗?这种可能性比较小,因为经过三个大波段的上涨后,市场中几乎所有的投资品种都得到了深度的挖掘,市场在两年的

牛市进程中完成了整体股价水平从低估到高估的全过程。在这样的背景下,如果股指进入调整的市场环境中,那么调整的幅度及调整的时间可能会超出大家的预期。考虑到宏观调控因素及红筹股回归所带来的扩容压力、股指期货推出对市场的影响等综合因素,笔者认为市场的调整行情可能会延续至今年的第四季度。股指经过充分彻底的调整后,市场可能在今冬明春爆发由奥运概念引导的新一轮上升行情。

在前期股指的上涨过程中,投资者对于大非、小非的解禁似乎并没有感觉到什么压力。这是因为对于机构投资者而言,在上涨走势中持股观望的氛围较重,因此解禁后直接抛售的欲望并不强烈,即使抛售后也很容易被市场吸引。而当市场进入调整走势状态时,大、小非因为其持股的成本很低,所以在二级市场抛售的可能性会增大,在涨势中扩容并不明显,而在调整市场中则会对市场产生较大冲击。此因素值得投资者思考和关注。

在自5·30的本轮调整行情中,市场的运行有着明显的不同于前的特点。首先,在调整走势中个股的分化比较明

显,数量颇多的品种在短期内出现了50%以上的下跌(这种情况在熊市中也是少见的),而同时一些权重较大的品种拒绝回调,部分品种甚至再创股价的历史新高,市场似乎出现了冰火两重天的局面;其次,在本轮下跌走势中,表面上看个股的走势是受公司业绩的驱动,而实际上我们看到市场经过非理性的上涨后,其下跌也是非理性的,比如一些业绩已经扭亏的ST股票、未改股的中低价ST品种同样出现了大幅的下跌;此外,弱势的股票即使在反弹过程中,同样表现为压力。这是因为对于机构投资者而言,在上涨走势中持股观望的氛围较重,因此解禁后直接抛售的欲望并不强烈,即使抛售后也很容易被市场吸引。而当市场进入调整走势状态时,大、小非因为其持股的成本很低,所以在二级市场抛售的可能性会增大,在涨势中扩容并不明显,而在调整市场中则会对市场产生较大冲击。此因素值得投资者思考和关注。

# 解冻资金回流将促成升势

□西南证券 张刚

大盘周内呈现震荡盘升走势,周四、周五连续站稳3900点之上,显示突破有效。不过,成交金额却持续处于低迷水平,周五更创出2月6日以来单日成交最低水平,而那时的大盘点位仅为2500点至2600点,显示目前市场参与热情降至冰点。

新股申购方面,在7月12日一、四股之后,下周没有新股发行的安排。7月23日有中核软白、宏达经编同时发行。从近期发行审核的情况看,上会、过会的频率和公司数量均显示扩容节奏在加快。中国远洋、西部矿业网上发行冻结资金均达到

12000亿元以上的水平,申购4只新股的解冻资金,若按此规模的一半估算,有望在下周回流促成升势。

中国人民银行公布的上半年金融统计数据显示,6月份广义货币供应量(M2)、狭义货币供应量(M1)、新增贷款都有所反弹,表明货币信贷仍处于强劲增长态势。发改委官员称物价全年涨幅可能高于3%。后续央行很可能采取进一步收紧银根的措施,包括减免征收利息税、加息、提高法定存款准备金率或发行特别国债等。系统性利空有待兑现,但如果周一基本面平静,或会激励入市热情。

国家信息中心经济分析课题组

在报告中建议,管理层对股市的调控力度不宜过大。报告指出,当前消费需求呈现强劲加速的增长态势,是本轮经济周期启动以来消费增长的最好状态。对于近期社会上关于国家将要征收资本利得税的传言,税务总局发言人表示,这种说法没有根据。相关消息将有助于舒缓市场对政策面的担忧。

目前,5日均线已经上穿10日均线,并对日K线形成支撑,短期走势已突破好。下周大盘能否实现向上升突破,关键在于成交量的有效放大。下周在申购机会缺失的情况下,资金回流的概率较大,有望促成一波升势。

## 停板攻略

# 价格洼地 VS 价值洼地孰优?

□姜初

股指经历两轮调整后,资金面流动性接近动态平衡,虽有大盘蓝筹股持续发行,但新基金发售亦稳健有续,因此成交量虽然萎缩,但股指波动表现平稳,已不似前期那般脆弱。投资者心理预期在股指窄幅震荡之后,亦趋于谨慎,因此涨停股票家数仍然较前期递减。选股策略中价格洼地和价值洼地取向,孰优孰劣?成为吸引投资者关注的焦点。

所谓价格洼地即超跌反弹,本周仍是涨停攻略主流品种,典型案例仍集中在绩差股板块:\*ST秦岭、\*ST中房、\*ST金泰、\*ST安彩、\*ST沪科、\*ST一投、\*ST宝硕等纷纷报收涨停,其中不乏连续涨停板的明星股。超跌反弹的ST涨停攻略,投资者需谨慎对待,根据前期案例统计分析,超跌反弹股的涨停攻略,容易诱出更多抛盘,随后股价反而创出新低。而有实质性重组题材支撑的ST股票,可能值得深度挖掘。例如:\*ST金泰缘于大股东拟以巨额地产类资产定向增发引出股价接近九个涨停板。深度分析:黄氏兄弟的国美系资本攻略与张氏兄弟的苏宁系资本攻略雷同,即国美和苏宁的连锁商业提供类金融的现金流支持,而房产项目提供资产增值利润。苏宁环球的借壳模式即与\*ST金泰类似,若重组能够成功,\*ST金泰基本有望发生质变。

虽然中报披露期临近,但历年中报披露期都难以掀起业绩

浪,主要原因是中报披露阶段缺乏分红的辅佐,因为中报业绩能刺激个股表现,但难以大面积复制涨停。本周大众公用、安泰集团、国投中鲁都曾借助业绩题材报收涨停,但从涨停攻略的爆发力度分析,已明显弱于年报披露期。例如:安泰集团业绩增幅将接近1150%,第一个涨停板虽能够巨量买盘封住涨停且成交量少量报收,但第二个涨停板即放出巨量显得疲弱。不过相较于超跌反弹股的弱势涨停攻略,有业绩增长估值支撑的涨停攻略可持续性将更有效。

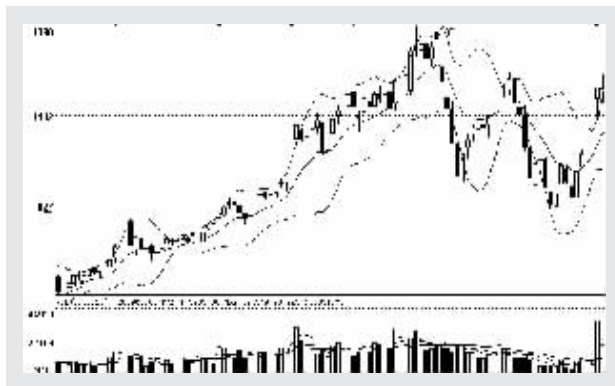
从概念类股票的涨停攻略分析:环保类股票表现良好,盾安环境、霞客环保、菲达环保都曾报收涨停,其中盾安环境还有两个涨停板。概念类股票涨停攻略的可持续性在股指盘整阶段已显得较弱,如上周热门的纺织板块,本周即表现平淡。

另外曾连续涨停的古井贡酒,本周跌停涨停股价表现如“过山车”,消息面亦难判断,一会大股东减持,一会海外对冲基金举牌。对于这类缺乏估值支撑且基本面难言明朗的朦胧重组股,投资者仍需谨慎,切忌火中取栗。

短线分析:以超跌反弹为代表的价格洼地股占优,但从涨停股票家数越来越稀薄,反弹结束后超跌股业绩创新低的表现判断,超跌股的反弹投机操作可能需要逐步淡出了。而未来真正有业绩增长为基础的價值成长股将会在涨停攻略中持续胜出。

## 停板探秘

# 安泰集团:拉高股价缓解增发危机



□潘伟君

安泰集团(600408)本周上涨28.10%,其中周三和周四两天涨停,周五报收11.99元。该股的走强与基本面上的两个公告有关。

本周三,公司预告中期业绩将同比增长1000%-1150%,主要是主导产品的销售增长有较大幅度的上涨。据测算,中报折合每股收益在0.18元-0.20元之间。当天复牌后股价当即无量涨停,报收10.92元。其实公司去年全年的收益已经达到0.38元,而且今年公司的主导产品焦炭价格提升了好几次,因此半年获取0.20元左右的每股收益并不出人意料,显然周三的涨停有点蹊跷。果然周四公司又刊登非公开发行股票的价格提示公告,指出本次非公开发行股票的价格不低于公司今年第二次

临时股东大会决议公告日(2007年6月16日)前二十个交易日公司股票收盘价的算术平均值(1.70元的95%,即111.2元。原来股价已经低于增发价,或许给增发带来了危机,或许这才是前一天股价涨停的内在原因。

不过从基本面上来看,公司已经探明的山西神东岩铁矿“铁矿”石储量为1597万吨,这一庞大的铁矿石资源是其未来发展的潜力所在。同时公司还持有大量的民生银行股份,具备典型的金融参股概念。

K线图显示该股有主力在运作,但力度有限,本周的两次涨停有拉高股价为增发铺路的迹象。不过由于公司所属的煤炭焦炭行业前景看好,而且一旦增发成功未来将有新的利润增长点,所以从长线来说投资价值期待,不过短线还是小心为好。

# 传闻求证·小道正道各行其道

## ■无风不起浪

**疑问一:**据说,\*ST金泰拟增发股票意欲填补上市?

**确认:**\*ST金泰近日公告称,公司拟向新恒基控股集团和北京新恒基房地产集团等发行股票,并收购其相关资产,以实现公司控股股东的实际控制人及其关联方名下房地产相关资产整体上市。公告显示,本次发行采取向不超过10家特定对象进行非公开发行,新恒基控股集团及其一致行动人以资产认购,其他特定投资者以现金认购。本次发行股票数量不超过80亿股,其中,新恒基控股集团及北京新恒基房地产集团以资产认购约70亿股。

**疑问二:**ST一投达成债务重组协议?

**确认:**ST一投近日公告称,两项债务重组事项已取得进展,目前已分别与中国光大银行广州分行及海口分行就广州本草堂有限公司和海南望海商城的担保事宜签订了《债务和解协议》。国光大银行海口分行同意以ST一投担保贷款本息及诉讼费共计3148.42万元的70%折算为2203.90万元作为债务和解总价,30个工作日内履行完毕。上述《债务和解协议》正在实施过程中,如果该协议按约履行完毕,财务部门预计将增加当期损益合计1342.27万元。

**疑问三:**隆平高科控股股东引进投资者?

**确认:**隆平高科7月9日公告停牌原因,公司于7月5日接到公司第一大股东长沙新大新集团有限公司的通知称:7月4日新大新的控股股东湖南新大新股份有限

公司与世界顶尖种子企业的子公司Vilmorin Hong Kong Limited签署了合资合同。根据双方签署的合同,VHK将受让新大新股份持有的部分新大新股权并对新大新进行增资,受让股权与增资的出资总额为26625万元人民币。股权受让及增资完成后,新大新将变更为新大新股份控股的中外合资经营企业,其中,新大新股份持股比例为53.5%,VHK持股比例为46.5%。

**疑问四:**ST东源子公司持获逾巨额赔偿?

**确认:**ST东源日前公告称,公司参股子公司重庆东源华居房地产开发有限公司一处土地使用权被收回,获得补偿76547万元;同时,该公司还将申请土地管理部门全额退还另一地块已交纳的综合出让金价1.1亿元。借此,ST东源可实现税前收益约3100万元。

**疑问五:**阿尔斯通入主武锅B获批?

**确认:**近日武锅B发布公告,称已获证监会同意,由世界500强企业之一的法国阿尔斯通公司通过其控股的阿尔斯通(中国)投资有限公司入主武锅B,其收购代价约为3.39亿元人民币。完成收购之后,阿尔斯通中国暂时没有计划来改变武锅B的主营业务或作出重大调整,也暂时不会对企业的重大资产、负债进行处理。阿尔斯通中国表示,收购完成之后,武锅B的业务区域及产品销售仍将立足于中国市场,并将作为公司在中国的唯一锅炉生产基地。

**疑问六:**古井贡酒大股东高位减持?

**确认:**古井贡酒7月11日公告称,古井集团已出售手中持有的3297989股公司股票,占公司总股本的1.4%。在利空消息刺激之下,古井贡酒反而逆势连封涨停已属反常,而控股大股东选择在高位减持更是耐人寻味。公告提示,截至2007年7月10日收盘,古井集团已通过深圳证券交易所累计售出古井贡酒3297989股,目前古井集团还持有公司股票143702011股,占到公司总股本的61.15%,仍为古井贡酒第一大股东。

**疑问七:**ST银广夏第一大股东连续减持4.87%?

**确认:**ST银广夏第一大股东中联实业股份有限公司在几日内连续减持,幅度达到ST银广夏总股本的4.87%,接近一年之内减持5%的上限。值得注意的是,ST银广夏第一大股东中联实业只持有ST银广夏9.71%股份,此次减持之后,所剩股份只占到ST银广夏总股本的4.84%。而其第二大股东银川培鑫投资有限责任公司,目前持有ST银广夏5.49%的股份。

**确认:**ST天水7月13日公告称,公司董事、副总经理兼总会计师严仁忠等人及相关人,在公司大股东股权划转、重大资产重组过程中买卖公司股票共获利6898.24元。因该行为违反《证券法》有关规定,全部上缴公司所有,并保证今后不再发生此类行为。

(本报记者赵艳云)

# 路线解析:雅倩—北京奥林匹克花园—沈阳新开

□东方智慧证券研究所 黄硕

上次说了《隐在沈阳新开背后的苏氏家族》故事,主要是发现沈阳新开的新第一大股东汕头市联美投资(集团)有限公司,即苏氏家族与我们所熟知的国产日化品牌“雅倩”间的“血缘”(控股人是直系亲属)关系。本文则进一步讲解联美与地产知名品牌“奥林匹克花园”间的股权关系,这是与上市公司沈阳新开(600167)有直接利害关系的实情。

## 一、联美与“奥林匹克”

7月3日沈阳新开公告:“汕头市联美投资(集团)有限公司”继续增持4400万股,最终以沈阳新开9910万股,占总股本的52.16%。在公开资料里,我们得知:第一大股东最主要的控股子公司有两家:(1)北京奥林匹克置业投资有限公司,注册资本人民币10,000万元。其中,汕头联美实际控制91%股权,中体产业股份有限公司持有9%股权;(2)沈阳新联美置业有限公司。原来,联美是北京奥林匹克花园的真正主人,而说起“奥林匹克”的地产品牌,这似乎是地产界的一个传奇故事。

二、地产+体育的传奇  
奥林匹克花园品牌运营模式是地

产界一个很经典的案例。当初,奥林匹克花园创始人想法非常简单,尝试把体育和房地产住宅嫁接,结出奥林匹克地产品牌。其最大的优势在于营销层面:凭消费者对奥林匹克的知晓程度,奥林匹克花园很容易先入为主,吸引眼球,宣传成本大大降低。1999年,当中体产业总经理吴振雄与中国奥林匹克委员会签署关于奥林匹克五环标志和名称版权使用协议时,这一颇具创新意味的想法并没有引起地产界太多的注目。一年之后,奥林匹克花园相继在广东南国、番禺、广州三地开盘,销售现场的火爆超出所有人的意料。短短三个月,奥林匹克花园所有楼盘售罄,创造了中国房地产的销售奇迹。随即,奥林匹克的战车隆隆驶向上海、北京、天津等一线城市。从1999年广州第一个奥林匹克花园开始起步算起,仅用了7年多的时间,奥林匹克花园已遍布全国16个省、4个直辖市,在全国34个城市中建有41个奥林匹克花园项目。很快,“奥林匹克花园”便从一个地产界的异数迅速晋升为主流开发商。

## 三、输出品牌

“奥林匹克花园”的成长过程中,有一个很重要的转变——从2002年开始,中体产业管理集团转变发展策略,采取输出品牌并占少量股份的方式。故事说到这里,也就明白联美与北京奥林匹克花园控股股权间的来龙去脉了:(1)北京奥林匹克花园是2000年7月份开始运作,中体产业、华新国际和广东雅倩三家股东出资成立了北京奥林匹克置业投资有限公司;(2)2004年1月,中体产业以3300万元向雅倩集团有限公司转让公司持有的北京奥林匹克置业22%股权,余下18%股权;(3)再经历一系列运作后,如今的控股结构是:汕头联美实际控制北京奥林匹克置业91%股权。

## 四、北京奥林匹克花园

从北京奥林匹克花园的楼盘销售简介上我们获知:北京奥林匹克花园的开发商正是北京奥林匹克置业投资有限公司。该项目总规划面积79.28公顷,其中建设用地57.58公顷。如今正在进行第三期销售,是东坝第一个86万平方米低密大盘,项目地处东坝地区,邻近国贸、亚运村、燕莎三大城市核心区域。依北京的楼市之火爆程度,我们可以想象这个占地面积高达86万平方米的超级大盘的含金量。

随着联美成为沈阳新开的第一大股东,雅倩——北京奥林匹克花园——沈阳新开,从北京化到地产到上市公司,苏氏家族的版图一步步延伸。

注:本周跌停一个个股为55家,版面所限不一列举。  
制表:东吴证券上海陆家浜路营业部