

热点全面活跃 形成季度高点 4800 点

——A 股市场 8 月份投资策略及股票组合推荐

广发证券经纪业务总部
投资策略小组

一、7 月份行情回顾

1、加息减税“靴子落地”，股市应声而起

由于担心宏观经济数据反映出经济过热，担心物价水平上涨失去控制，进入 7 月以后，市场陷入了一段迷茫的调整期。大盘反复下探，7 月 5 日上证指数一度大幅下跌超过 200 点，并快速击穿 3600 点，市场在等待利空中似乎失去了耐心。

然而物极必反，大盘在 3600 点位置迅速全面反弹。3600 点位置，2007 年动态 PE 已经跌破 27 倍，以 2008 年业绩估测的动态 PE 则跌到接近 20 倍，这是市场在 3600 点反弹的基本理由。随后大盘进入 3800-3900 点区间进行窄幅整理。7 月 20 日市场再度出现转折，19 日公布的宏观经济数据市场进行了彻底消化，管理层对于宏观经济的判断以及对通胀水平的控制，使得市场短期消除了担忧。周五晚些时候公布了央行加息及国务院减轻利息税消息，政策出台彻底化解了市场对于利空的担忧，市场绷紧的神经终于得到了完美的释放。大盘在地产、银行股的强劲上攻带动下，连续放量大涨，突破了历史高位 4330 点。

2、一线蓝筹领涨，超跌股持续反弹

领涨市场的是一线蓝筹板块。招商银行公布业绩大幅超预期，激发市场做多信心，随后万科 A 公布 6 月份经营数据，显示业绩有大幅增长的可能，股价因此连续拔高，逼近 30 元价位，短期涨幅超过 40%。随后市场中的地产、银行等一线蓝筹股连续走强，带动大盘走出调整格局。同时，我们看到，在行情进入 7 月下旬以后，结构分化特征有所淡化，超跌股板块开始强劲反弹。这主要是由于，一方面三线题材板块在 7 月上旬仍是一个快速下跌的行情，许多个股与 5 月末高位相比下跌幅度都超过 30%，甚至 50%。而市场资金仍是多元化的，大量新进场的股民的投资习惯和取向对于市场仍有比较重要的影响。

3、整体估值水平进一步上移

截止到 7 月 27 日收盘，两市全部 A 股以 2007 年一季度业绩计算的动态市盈率水平进一步上升，达到 35.9 倍，而沪深 300 成份股的加权平均市盈率为 32.5 倍。预计随着中报业绩公布，整体估值水平有望下降(见附表)。

二、8 月份行情预测

1、影响市场因素

8 月份是中报集中披露期，而中报业绩是影响行情的最重要因素。其余因素，包括新股连续扩容，资金面因素等等都显得不那么重要。

2、中报业绩乐观，超预期机会较大

根据统计，截至 7 月 23 日，沪深 1483 家上市公司中已有 725 家发布了中期业绩预告，进行业绩预告的公司数量达到近 3 年来最高

峰。从统计数据可以看到，上半年业绩“报喜”态势明显，共有 477 家公司预计业绩改善或提高，其中 323 家预增，74 家略增，80 家扭亏；而在 219 家业绩“报忧”公司中，则有 44 家预减，11 家略减，106 家续亏，58 家首亏。此外，另有 29 家上市公司无法确定上半年业绩。725 家公司中有 477 家“报喜”，65.79% 的占比已远远高于前年及去年的同期水平，这也预示着上市公司在今年上半年的整体业绩水平较前两年将有较大幅度提高。

截至 7 月 24 日，共有 77 家上市公司披露了 2007 年中期报告，加权每股收益为 0.1836 元，同比增长 55.56%；净资产收益率为 6.78%，同比增长 52.55%。77 家上市公司创造净利润高达 54.02 亿元，具有可比性上市公司净利润合计同比增长 83.92%，实现投资收益合计 13.12 亿元，占利润总额比例为 16.74%。

3、政策面对宽松，无利空影响

由于央行在 7 月下旬已经采取了加息措施，利息税也进行了下调，这些政策效果需要时间观察，我们认为短期内再度出台利空紧缩政策的机会不大。由于管理层有过调高印花税调控市场的经验，对于政策的出台会更加谨慎。我们判断 8 月份政策面会相对比较平静，对于市场的活跃走强比较有利，8 月市场走势更多将取决于业绩支持和资金推动。

4、总体判断

业绩增长超预期是大盘继续走强的根本原因，同时资金面在政策面相对宽松条件下，各路资金再度进场可能会进一步推高市场估值水平。从大盘运行空间判断，我们认为 8 月份市场可能会形成三季度高点位置，4800 点高位可能会在 8 月出现。

三、8 月份投资策略

基于我们对于 8 月行情的判断，我们建议 8 月份应继续寻找业绩增长品种，以中报及 2007 年业绩增长为主要线索来选择个股。建议关注银行、保险、地产及消费类等行业与板块，中期业绩有比较好表现的有色、钢铁、工程机械等也是值得关注的对象。

1、地产突破、消费升级

由于人民币加速升值，人民币资产价格仍具有较大的重估空间，其中地产是首选。目前来看，全国房价仍在继续攀升，特别是珠三角地区，北京及长三角地区的房价涨势迅猛，在这些地区有项目经营的房地产上市公司显然更具业绩增长空间和机会。

消费仍是一个重点关注的主题。从外需转移到内需，收入增长带来消费规模增长等无不显示消费增长可能加快，特别是高端消费品的增长可能连续几年处于较快幅度。我们认为，需要关注消费主题，即使在目前较高估值水平下，

因为消费增长是比较明确而且具有长期性。

2、热点可能呈现多元化，从局部活跃走向全面活跃

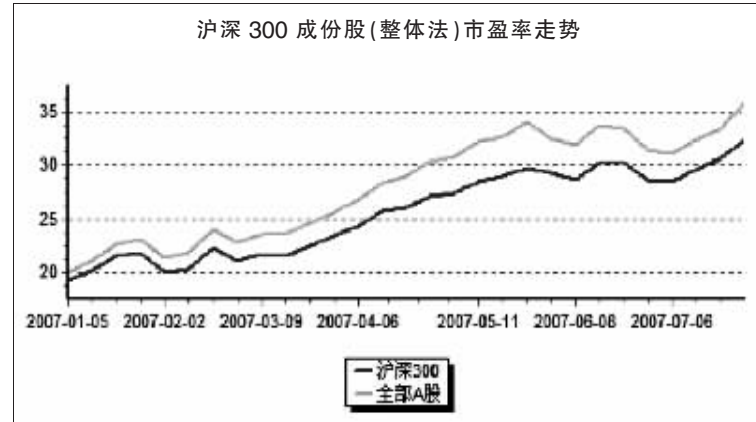
我们看到，2007 年的市场注定是一个波动与轮动的市场。高估值下注定了是一个波动更为剧烈的市场，高流动性下注定了是一个以业绩推动及资金推动共同演化的一个市场。3 月至 5 月的市场是一个以低价股、题材股行情为主导的市场，充分显示了资金推动市场的力量。进入 6 月及 7 月后，市场成交量急剧萎缩，使得市场加大了对资金面流动性的担忧。实际上，我们认为这是正常现象。在一个调整波动市场中，投资者的交易行为受到收益水平的限制不会盲目地进行过度交易。而在一个活跃趋势明确期，投资者交易行为将明显增加，市场资

金足以对市场形成流动性支持。

我们判断 8 月份将是一个相对活跃的时期，大盘有连续走强机会。在此基础上，我们认为市场热点可能再度全面爆发，低价股、题材股在资金推动下可能再度走强。与 6、7 月相比，8 月市场的热点将更多地呈现多元化特征，市场行情将从局部活跃走向全面活跃。

四、8 月份重点推荐股票组合

业绩能够持续增长、成长明确且能不断超预期的公司是我们组合构建的标准。我们认为银行、地产及估值相对低的装备制造和部分周期性行业存在投资机会。以此为标准，我们筛选了经纬纺织、万科 A、康缘药业、中联重科、大族激光、广船国际、宁波银行、山东黄金 8 只股票进行均衡组合(见附表)。



8 月重点推荐股票组合

股票简称	行业板块	目标价	07EPS	08EPS	配置理由
(000666) 经纬纺织	装备制造	16	0.43	0.61	作为我国纺织机械行业龙头企业，公司将充分享受国内产业升级、纺织服装生产能力和其他发展中国家转移的行业发展机遇，预计 2007-2009 年每股收益为 0.43 元、0.61 元、0.88 元，复合增长率超过 40%。参考市场平均估值水平，公司未来半年估值中枢为 16 元。
(000002) 万科 A	地产	32	0.7	1.1	公司在建项目和项目储备快速增加，目前尚有已销售未竣工结算面积 119 万平方米，销售额高达 96.6 亿元；公司 3+X 全国化项目布局进展态势良好，以普通住宅开发为主，受行业调控影响小，抗风险能力强；公司积极进行外延式扩张，先后成功收购并整合了南都、北京朝万、上海恒大、富春等公司股权，公司将分享行业集中度快速提高的成果，万科未来业绩增长明确，目前估值水平较低，未来半年估值中枢为 32 元。
(600557) 康缘药业	制药	22	0.55	0.75	虽然公司业绩历次在市场预测之中，没有带来超预期惊喜，但是公司稳健有质量的发展、踏实的经营作风、不断夯实的经营质量，今后 3 年每年能保持 30% 左右的可持续增长。不考虑增发，预计公司 2007 年和 2008 年每股收益 0.548 元和 0.745 元，处于医药股估值的安全底线。参考市场平均估值水平，公司未来半年估值中枢为 22 元。
(000157) 中联重科	工程机械	45	1.16	1.74	混凝土机械和起重机是公司最大的经营业务，两大产品国内市场占有率均位居第二；混凝土机械需求火爆景象有望在 2007-2008 年延续，预计 2007 年混凝土机械销售收入将达到 30.6 亿元，增长 95%。起重机产能逐渐释放，预计 2007-2008 年起重机收入将保持 30% 左右增速，预计 2007 年出口比重将提升至 15% 左右，到 2010 年有望提升至 40%。预计公司 2007-2009 年分别实现每股收益 1.166 元、1.747 元、2.459 元。参考市场平均估值水平，公司未来半年的估值中枢为 45 元。
(002008) 大族激光	制造业	29	0.45	0.71	在经历了激光信息标记设备的成功后，公司大功率激光切割设备有望推动公司净利润增长明显加速，公司将进入快速成长期。被收购企业营口冠华、泰德激光将于 2007 年开始贡献利润，预计 2007-2009 年增发摊薄后的 EPS 分别为 0.45 元、0.71 元、1.05 元。参考市场平均估值水平，公司未来半年估值中枢为 29 元。
(600685) 广船国际	制造业	67	1.6	1.98	公司是国内灵便液货船领域的龙头企业，同时在国际市场排名呈现上升趋势。随着公司国际竞争力的逐渐增强，未来公司将成为细分行业的全球领先企业。预计公司 2007 年、2008 年分别实现每股收益 1.6 元、1.98 元。参考市场平均估值水平，公司未来半年估值中枢为 67 元。
(002142) 宁波银行	银行业	32.5	0.35	0.5	公司是城商行中的佼佼者，各项指标在所有城市商业银行中名列前茅，股权结构相对分散且多元化，高比例的管理层和员工持股为公司提供了一个十分有效的员工激励机制。宁波银行的盈利能力毫不逊色于全国银行，在中间业务收入占比方面宁波银行仅次于国有银行和招商银行。受益于宁波外向型经济的发展，公司未来在结算手续费及结汇业务方面拥有较好的发展潜力，结合 2007 年、2008 年 0.35 元、0.5 元的每股收益，参考市场平均估值水平，未来半年估值中枢为 32.5 元。
(600547) 山东黄金	有色金属	120	2.03	3.59	公司对下属矿山正在进行大规模的资源整合，规模效应逐步体现，由此带来成本大幅降低和产量增加，从而推动公司盈利大幅上升。同时，公司实施积极的对外资源扩张战略，使得未来公司金矿储量可能较目前水平增加 3 倍以上。预计 2007-2008 年 EPS 为 2.03 元、3.59 元，参考市场平均估值水平，公司未来半年估值中枢为 120 元。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日至 7 月 30 日)

股票代码	股票简称	近 3 月预测数量	最新预期时间	2007E 净利润同比 (%)	2 年复合增长率 (%)	2006 年 PE/G	2007 年一致预期			2008 年一致预期		
							EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
600030	中信证券	28	7-24	239.23	99.03	0.830	2.584	25.238	10.531	3.286	19.849	7.541
600087	南京水运	12	7-19	83.16	91.34	0.503	0.474	32.402	4.652	4.652	18.608	3.959
600282	南钢股份	4	7-23	149.53	84.14	0.479	1.038	15.723	3.780	1.405	11.616	3.246
600569	安阳钢铁	4	7-3	70.12	73.59	0.494	0.463	20.874	2.782	0.831	11.637	2.425
600470	六国化工	4	6-25	122.05	72.53	0.588	0.580	18.983	2.542	0.778	14.161	2.305
600555	九龙山	4	7-18	73.97	71.70	0.694	0.550	28.182	3.302	0.932	16.631	2.762
002067	景兴纸业	8	6-12	69.50	63.84	0.896	0.307	35.429	4.643	0.483	22.541	4.229
600005	武钢股份	16	7-27	72.77	55.49	0.455	0.868	13.521	3.865	1.172	10.011	3.382
600001	邯郸钢铁	3	5-18	70.42	51.67	0.425	0.541	12.522	1.583	0.729	9.282	1.422
600423	柳化股份	5	7-2	25.87	46.93	0.746	0.684	26.827	4.202	1.171	15.673	3.338
600015	华夏银行	8	4-30	37.59	46.42	0.814	0.477	27.050	4.236	0.744	17.358	3.639
600352	浙江龙盛	9	7-26	60.15	46.21	0.803	0.513	24.682	5.465	0.683	18.541	4.537
600388	龙净环保	4	6-21	35.46	34.30	0.688	1.108	17.360	3.359	1.476	13.030	2.945

说明：1) “最具成长性”是资本市场关注的永久主题，我们试图筛选出 A 股中未来两年最具成长性的品种，我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及 P/E/G 来进行筛选。同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题，我们只提示近 3 个月有三篇以上报告的股票进行比较并予以提示。2) 成长性品种弹性较大，在牛市时往往涨幅远超大盘(本模版 2006 年初筛选的股票池在 2006 年度全年收益超过大盘 70% 以上)，但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。3) 在利用该模版进行筛选时，不应该只考虑成长性指标的大小，还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑，使用时可结合朝阳永续的一致预期数据库查询系统(CONSENSUS DATA) 和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。(数据来源：上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息评述

央行年内第 6 次上调存款准备金率

央行 30 日宣布，从 2007 年 8 月 15 日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，这是年内第 6 次动用准备金率政策。

中信证券：

5 月份以来，可以明显地感受到股市运行情况也进入了宏观决策者的视野，采取一些调控手段防止股市过热将成为一种常态。7 月 20 日以来，上证综指的确上涨较快，但同时需要看到，这次上涨是由于企业业绩超预期而引发的，并非脱离基本面支持，本次上调准备金率对企业业绩并不产生实质的负面影响。因而，市场有望迅速消化该政策消息，重新回到基本面判断上来。

国泰君安：

本次上调存款准备金率将使银行的流动性相应减少，我们坚持认为，2007 年底存款准备金率不宜超过 13%，即年底前最多再上调存款准备金率 1-2 次。此次上调存款准备金率对股票市场影响有限，虽在时间上有些出人意料，但在情理之中，依然坚定看好大盘。

安信证券：

从调控角度考虑，准备金率的调整是及时的，但在商业银行准备金约束弱化背景下，虽然考虑到在继续调整的可能，但小幅度上调法定准备金率力度偏小，对流动性及信贷的实际影响仍然是轻微的。由于通胀的持续上升，居民存量资金重新流入包括 A 股在内的资产市场的拐点已现，风险溢价重新下降的拐点取决于下半年政府的后续调控措施是否能带来信贷增速的有效下降。

天相投顾：

当前流动性过剩是全球性问题，在人民币升值趋势下我国面对的压力更大，调控措施在短时期内很难起到根本性作用。由于我国股票市场规模小，在流动性冲击下基本能够保持稳定上涨，甚至快速上涨势头。为缓解和改变这种状况，增加市场供应，加快新股发行，推进股票再融资是必要的手段。

齐鲁证券：

货币政策需要一种累积的影响，多次微调可以在缓解流动性过剩问题方面起到相当作用。本次准备金率上调属于防御性政策，在防止经济过热的同时对抑制通货膨胀率上升起到一定作用。但同时要看到近一两个星期股市不断攀升，接连创出新高，这次调控措施的出台也是对目前证券市场提出的一种警示。

海通证券：

再度出台紧缩性政策对于热情比较高涨的市场来说可能仍然会以麻木态度来对待，短期市场可能仍然不会对这种利空给予回应。不过这种市场现象只应该被理解为一种表象，紧缩政策的密集出台并非针对股市，但间接对股市资金供应以及上市公司业绩的影响可能会在未来显现出来，进一步的紧缩政策可能还会连续出台，调控信号已经越来越明显。

国信证券：

从以往的市场表现来看，央行今年前 5 次宣布提高存款准备金率当日股市均出现明显上涨，预计此次市场反应亦大体相似。值得一提的是，此次上调银行存款准备金率的时点略显突然，而且是在“红色星期一”之后，在某种层面上有针对股市资产价格膨胀意味。因此，该项政策的出台带有一定的警示色彩，未来一段时期在业绩浪告一段落后市场震荡风险将开始加大。

招商证券：

本月出台密集调控措施的大背景是总需求的显著扩张和通胀压力以及通胀预期的加大，未来的政策取向将视数据而定。如果 7、8 月份宏观数据仍然很高，再次加息的可能性还是很大。更重要的一个方面是人民币实质性升值已经开始，这既能缓解经济失衡，也能在一定程度上减轻通胀压力。

长江证券：

此次上调存款准备金率虽然稍微出乎市场预期，主要是时间与加息间隔较短，但是实际上从宏观数据分析，央行也有可能是为了避免政策同时密集出台引起资本市场过度反应，把原本的政策组合拳拆分以留出一定的政策消化期和市场观测期。从紧缩政策对市场的影响看，主要还是体现在对市场心理预期的影响。在股指连续数日上涨并创出新高后，市场调整需求已然增加，此次准备金率调整有可能会成为近期市场调整的催化剂。

中投证券：

此次上调存款准备金率对银行体系资金的流动性影响并不大，预计央行在今年以后月份仍会频调存款准备金率。上半年新增外汇储备 2663 亿美元，使得新增基础货币大约两万多亿人民币，而在上半年 6 次提高存款准备金率收缩银行体系流动性有 1 万多亿人民币，两者相比较来看仍有近 1 万亿元的外来货币投放，即使考虑央票作用，这种受外汇储备增加影响的基础货币投放仍未有完全抵消掉。

申银万国：

利用调整存款准备金率进行货币流动性控制已经常规化，落入投资者普遍预期。而且该紧缩性政策更大程度上具有“对冲”性质，而不是加剧“紧缩”，货币政策的再一次紧缩不会对 A 股市场产生较大冲击。在经济继续加速、调控保持温和的情境下，A 股未来一个月将继续逐步攀升。除非出现显著超预期的调控政策(比如行政性限制地方基建项目等手段)，到目前为止的货币紧缩手段难以对 A 股市场产生大的影响。

光大证券：

本次上调存款准备金率后，货币政策有可能进入一段时间的效果观察期，近期再度出台紧缩政策的概率大大降低。就本次上调准备金率对股市的影响来看，更多的是对投资者心理上产生一定的影响，对市场资金面的实质性影响不大。