



## ■渤海瞭望

造纸板块  
洼地效应吸引资金

◎渤海投资研究所 秦洪

一向不为市场所重视的造纸板块在本周渐趋活跃,其中晨鸣纸业在昨日强劲涨停,华泰股份、博汇纸业等业绩优异的造纸类个股也是大幅走高,成为昨日A股市场的一大亮点,那么,此类个股有进一步的上升空间吗?如何把握投资机会呢?

细心的行业分析师从造纸行业的利润率变化曲线图看出,造纸行业的毛利率自2005年触底以来,目前一直维持在12%至14%的区间震荡,并没有受到原料成本上涨所带来的压力影响。如此就引起了行业分析师的兴趣,因为这意味着造纸行业已具备了化解成本上升的能力。

而之所以有如此的能力,行业分析师对造纸行业的利润构成进行拆分后发现,这主要是因为产能的迅速扩张以及产品价格的相对平稳,使得造纸行业的规模经济效益迅速提升,尤其体现在规模优势显现后,使得造纸行业的管理效率得以迅速提升,使得期间费用率自1999年以来一直保持回落的趋势,2006年为8.03%,较1999年下跌了5.79个百分点。2007年前5个月造纸行业费用率更是进一步下降到7.42%,是1999年以来最低的水平。如此就使得造纸行业的利润率从1999年的3.09%提升至2006年的5.18%,2007年前5个月该指标在废纸价格再度“井喷”的前提下也能够保持在4.97%,如此就说明随着规模效应的体现,造纸行业已具备了以规模效应抵消成本上升的能力。

而且,造纸业板块由于“行业低迷”的特征存在,使得该类个股在前期并未受到各路资金的青睐,所以,股价涨幅不大。但由于此类个股的盈利能力的复苏以及生产规模的拓展等因素的影响,使得造纸业公司的净利润依然处于稳定增长的势头中,如华泰股份的2006年年报预计2007年净利润为4.68亿元,而公司2006年的净利润3.99亿元。因此,目前该股30倍的动态市盈率具有一定的估值洼地效应。巧合的是,晨鸣纸业、太阳纸业、博汇纸业等优质造纸股的动态市盈率也在30倍左右,这低于目前A股市场的平均40余倍的动态市盈率预期水平,所以,造纸行业的估值洼地效应的确明显。

值得指出的是,造纸行业类上市公司具有较强劲的成长预期,一是注资等外延式扩张的动力,华泰股份就公布了定向增发公告,收购集团公司优质资产,从而达到外延扩张的目的,2007年每股收益将由原先的0.858元提升至定向增发完成后的0.980元,由此可见其成长性。二是产能扩张,太阳纸业的半年报就显示,下半年其控股子公司兖州中天纸业公司激光打印纸项目将正式投产,有望成为公司新的利润增长点。如此来看,造纸业板块不仅仅具有估值洼地效应,而且还具有较高的成长性,因此,这些因素无疑会成为推动股价上涨的源动力。

正因为如此,笔者建议投资者低吸持有以下两类造纸业个股:一是造纸业龙头股。就如同钢铁股要选择宝钢股份、武钢股份等个股一样,在造纸业板块也可选择其龙头股,比如华泰股份、晨鸣纸业、岳阳纸业、博汇纸业等。二是二、三线造纸业股,但极具成长预期的个股或者拥有股份催化剂的个股,比如太阳纸业的新利润增长点,再比如福建南纸、青山纸业等个股的林业资产或金融股权投资,将成为推动着该类个股股价上涨的股份催化剂,其中青山纸业在近期屡屡放量,短期机会明显,可跟踪。

## ■热点聚焦

## 牛市休整在 5000 点区域

◎阿琪

回顾与总结今年以来投资者的思维与行为,绝大多数投资者对于2007年行情的预期是“看3望5盼6”(看3000点、望5000点、盼6000点)。其中,5000点是几乎所有投资者共同的心理节点。就这点看,如同之前行情在3000点、4000点一带曾反复震荡那样,行情在5000点附近产生新的震荡可能难以避免。

## 外部因素困扰仍在

美国次级债风波能闹到欧美政府托市,并引起全世界震动的程度,其本身就说明了事件的复杂性。目前虽然因美联储调低贴现率而暂时获得稳定,但危机是否已经就此结束,恐怕连美国自己都不能肯定。虽然美国次级债风波对A股没有产生直接的影响,但对一些间接影响仍需追踪关注:(1)本次次级债事件引发了西方资本市场的流动性危机,如果此事件进一步恶化,A股等周边市场充裕的流动性也可能受到影响;(2)A-H股估值水平差异被进一步拉大,必然会加重A股5000点一带及其以上行情的估值压力;(3)若次级债事件恶化并影响到美国经济走弱,必然会使我国出口受损,国内市场恐怕也很难独善其身。

最近,外管局批准了境内个人直接对外证券投资试点,比QDII政策更迈进了一步,这是近两日H股行情强劲反弹的一

大诱因。基于对境外市场的认识和熟悉程度不够,以及人民币处于升值轨道中,“个人直投”对短期A股市场的影响还不会显著。但其毕竟是资本金融项下对外开放的重大突破,在对国际收支顺差产生影响之余,必然会使A股市场与国际股市的关联度更加提高,对A-H股价差也具有不断收敛的作用。

## 内部因素喜中有忧

截至当前,已公布中报公司业绩同比增长超过了80%,增速可以说非常眩目。但如果剔除与证券有关的收益,再剔除因涨价因素的得益,若再扣除其它非经常性收益,这个增速将会大打折扣。现在需要重视的问题是,涨价因素已经是宏观调控的重点,如果针对资源、原材料、生产资料、消费品等价格的宏观调控能逐步见效,则必然会降低价格对企业利润的贡献度。同时,随着股市行情的走高,投资风险的增大,资产重估等得到账面上的体现,与证券有关的收益也必然会显著压缩。并且,如果美国经济出现波折,也将会影响到我国企业利润的增长。显然,之前一直支持股市行情“更高、更快、更强”的公司业绩增速,在下半年开始可能会出现明显回落。

谁也不能否认,无论是“5.30”之前的绩差题材股行情,还是近期蓝筹股估值溢价的行情,或多或少都带有一定的泡沫成分。并且,中小板新股一上

市就透支三年的现象也具有了泡沫的特征。除此外,一级市场的泡沫化现象也在暗中滋长;(1)今年以来新股发行的平均市盈率达到了近30倍,并且,随着二级市场的走高,询价机制下的新股发行市盈率仍有水涨船高之势,这应是新股上市高价的主要原因;(2)在定向增发市场化机制下,增发对象放宽到了私募等一般性机构,甚至是个人投资者,并且许多公司增发价格的确定引入了类似“竞拍”就高机制,常理告诉我们,“竞拍”机制下的增发价格到最后一定会被“拍出泡沫”来。在股市机理中,当一级市场的泡沫膨胀之后,一定会传导到二级市场,从而形成整个股市的系统性泡沫。所幸的是,目前二级市场的泡沫还处于适度状态,一级市场的泡沫还处在滋长时期,还没有达到系统性泡沫的程度。因此,此状态下的行情或有调整,或有震荡,但不会形成“灭顶”的逆转趋势。

## 流动性已成唯一依据

现在,行情离5000点仅咫尺之遥,但目前市场中没有任何投资者与专业分析师敢对A股的中长期行情看空。在理性估值依据不足,或者估值空间被行情收敛之后,目前绝大多数投资者与分析师对行情的看法是:只要充裕流动性仍在,则行情可以继续看好。与此同时,在当许多价值型股票的估值空间被行情消化后,人们再次寻求概念来替代估值。由于本轮

3563点以来的行情与基金为主的机构投资者密切相关,以至于有部分机构投资者中最专业的分析师也开始四处寻找概念。例如,前期的重庆板块,目前的东北板块、滨海新区、土地储备、资产重估、奥运概念等。我们认为,这很可能是给基金投资者“给逼出来的”,因为发了那么多基金,筹集了那么多资金,按照基金契约总要买股票啊。然而,有足够多的历史经验告诉我们,以基金推动为主特征的行情头部往往是“基民”买出来的;“基民”买基金、基金获得资金按照契约迅速买股票、基金在买股票的同时推涨了行情并使基金净值提升,一旦基金申购不足或有赎回则行情与净值回落……。因此,继“5.30”之前看股票开户数做行情之后,在后一阶段,基金开户数可能又要成为人们评判行情冷暖的依据。

综合以上观点,5000点附近行情既要内外兼顾,又要瞻前顾后,将趋于复杂化,又要使行情形成“牛市休整在5000点区域”的新格局。

## 链接:

相关沪深市场行情热点

评述请见中国证券网股票

频道 <http://www.cnstock.com/gppd/>

华泰证券:5000点关前强势震荡

安信证券:期待股指期货炒

作期货题材股

## ■老总论坛

## “直投”开闸无碍 A 股上涨

◎申银万国证券研究所  
市场研究总监 桂浩明

对于沪深股市来说,本周一国家外汇管理局的一则通知无疑有着很大的影响。当天下午,外管局宣布在天津滨海新区试点境内居民以自有资金直接投资海外证券市场,初期首选香港。这是今年新版QDII推出后不久,政府在资本项目下对外开放的又一个重大举措,其意义无疑是十分深远的。

当然,沪深市场上也有不少投资者对此感到担忧,他们倒不是不愿意投资港股,而是害怕此举会分流境内A股市场的资金。毕竟,现在香港股市的平均市盈率远远低于沪深股市,就以同时在境内外上市的股票来说,H股价格普遍要低于A股不少。在进一步开放资本市场,境内居民可以合法地直接投资港股之后,这种巨大的价差显然会对境内资金产生吸引作用。同样的市场上公司,A股价格要比H股高1倍多,至少从股息率的角度出发,买H股要

比买A股更合理。应该说,这种担忧不是没有道理的,特别是在A股处于历史最高位,股票估值又明显偏高的情况下,投资H股的确有比较大的安全边际,会对境内A股形成一定的冲击。

但是,人们也应该看到,这种冲击又是很有限的。从市场实际来看,如果说周一的时候了解到外管局有这个通知的人还不多,尚不至于引起市场震荡的话。那么到了周二,各个媒体不惜版面,大量集中报道了个人可以直接投资海外市场的消息以后,境内股市对此仍然无动于衷,延续上涨行情,表明更多的投资者对开放个人“直投”,有着相当理性的认识;首先,虽然现在个人可以合法地直接投资海外证券市场,但客观上在这之前,很多资金已经通过各种途径“出海”。在某种角度上可以说,那些对海外市场有着浓厚兴趣的人,早已经在“直投”了,还没有“出海”的资金,似乎也不会因为有了这项新的政策而立马大举行动。

这一点,从一些QDII产品的实践中,就可以看出端倪。其次,海外市场虽然估值的确实是很高,但还存在着其它方面的风险。

目前来说,最大的风险是汇率风险。如果人民币每年以8%左右的速度升值,那么即便海外市场的投资收益超过境内市场8%,那么实际上并没有什么收益。此外,海外市场的交易规则、资金格局、监管措施等,也与境内市场有很大的区别,境内投资者是否能够很好地适应,显然不是那么简单的事情。因此,他们就不会一听到开放个人“直投”,就轻易地退出境内市场而全面进军港股。最后,从近几年的市场投资收益情况来看,境内市场要明显大于多数海外市场。对于更关注股票差价而非股息率的人来说,其投资的着眼点是相关股票的价格弹性以及在走势上的可预见性,而在这点上,不要说是其它地区的证券市场了,即便是作为离岸市场的香港股市,也是很难与境内沪深股市相比

的。更况,现在虽然开放了个人“直投”,但却仍然禁止参与那里的信用交易与卖空等,这也就意味着在交易上还是只有有条件地对外开放,这在一定程度上也不能不抑制投资者进行“直投”的热情。

当然,从长远来看,境内投资者直接投资海外市场的规模会越来越来大,其对境内市场的影响也会越来越大。但事实也告诉人们,任何国家和地区的个人投资者,基本上都是以投资本土市场为主的,不可能出现将主要资产配置在海外的状况。

考虑到这个因素,可以看出,现在开放个人“直投”,对境内股市的冲击的确是相当有限的。在大家普遍看好境内股市、期盼大盘再创新的背景下,港股的吸引力恐怕是不大的。所以,投资者在全面了解外管局这一新举措的同时,自然也不必过于担忧港股会分流多少境内市场的资金。应该说,开放个人“直投”无碍沪深两市A股的上涨。

## ■板块追踪

## 消费大蓝筹:轮动中的新热点

◎北京首放

市场在板块轮涨中不断刷新指数新高纪录。我们认为,投资者只要认清清楚板块之间轮动走强的规律,就能把握住赚钱的本质,接下来诸如五粮液(000858)等处于潜伏蓄势状态的品种,短线上只要有资金进入市场洼地,那么该类股票股价在不断攀高的同时,也将带领指数直上5000点大关。

这轮回行的主力思路是这样的:通过轮流攻击各个板块龙头股票,在不同的时间段激活不同的股票。但是,因为回落、潜伏、蓄势而形成的价值洼地却是显

而易见的,过了三五天,市场主力资金还将如潮水般光顾回调蓄势到位的股票,并在新一轮升势中引领大盘。而目前这种板块轮动非常有序,这种市场格局特别有利于吸引前期被套的新资金再度进场参与。

我们看到,在一轮牛市中,每次出现的调整,都会引发大盘的热点变化。实际上,只要仔细通过盘面观察,就能够提前布局短线热点。在投资者追涨杀跌、惶惶不安之时,谁能够敏锐观察到盘面变化而抓主新一轮热点,谁就成为真正的获利者。换句话说,在牛市中能否跟上板块轮动是利润最大化的

关键因素。

遵循市场前进的脉络,毋庸置疑的是,人民币升值行情必将贯穿整个牛市,绩优、成长、机构持仓是领涨大牛股的内在共同特征。在板块轮动的特征指引下,我们看到地产、金融、甚至航空股都已经激发起投资者参与人民币升值行情的热情,做为最大受益板块之一的消费板块,绩优股众多,诸如五粮液等大蓝筹,众多盈利能力超强的基金诸如南方、博时、上投摩根等都在其中扎堆,股价在走势上也是潜伏已久、蓄势充分,那么也将有望展开上涨的翅膀,充分享受大牛市带来的盈利喜悦。

## 机构论市

## 中线趋势仍然向上

境内个人直接对外证券投资业务将试点,试点初期投资者可投资香港证券交易所公开上市交易的证券品种。虽然此举可能在某种程度上分流境内部分投资资金,但实际上A股暂时并没有受到太大的冲击。不过考虑到A、H股的不非差价,H股将来的吸引力会增强。预计下半周获利回吐的压力将显现,不排除短线有冲高回落整固的可能,但中线趋势继续向上。(申银万国)

## 距 5000 点仅一步之遥

股指在强劲反弹之后,昨日再度小幅上涨,距离5000点关口仅一步之遥。政策面上,允许境内居民以自有外汇或人民币购汇直接投资海外证券市场,今后将会缩小A+H股之间的溢价状况,两市股价将进一步接轨,对于目前高溢价的许多两地上市公司的A股股价,是一个利空。但近期的市场走势,可能还要进一步观察美国次级债事件的进展情况。(方正证券)

## 后市维持震荡格局

周二沪深股市承接上日升势双双大幅高开,并始终处于高位震荡中,成交量温和上升。从盘面看,证券、银行、有色等权重指标股继续表现强势,成为带领指数上行的主要力量。但同时应注意个股结构性分化加剧,这说明5000点关口场内心理压力加大。后市技术上存在整固的要求,可能维持震荡格局。(华泰证券)

## 5000 点附近或多震荡

在周一长阳支持下,周二股指震荡盘升,成交量温和放大,多头对5000点压力有潜在尝试要求,以及市场对5000点谨慎心态交织,预计短线多空将在5000点一线争夺,在震荡过程中,仍有一定的机会,投资者可考虑半仓短线操作。在操作上,可寻找仍处于市场价值洼地中的个股。(国海证券)

## 中期目标位将进一步抬高

昨日大盘继续保持强劲上攻势头,离五千点关口仅一步之遥,短期攻克这一点位几乎毫无悬念。从纯市场角度分析,大盘依然维持上涨格局,而权重指标股蓄势更多是为短期继续上攻做准备。另外,短期的强势上涨将抬高大盘的运行中枢,5000点已经不是最终上攻目标,实质性阻力将不会很大。(杭州新希望)

## 关注补涨板块的机会

从多空力量来看,多方仍然控制着市场的主动地位,特别是蓝筹股方面并没有出现前日大涨后的回调,相反一批中价银行股继续保持创新高的态势。另外,有色金属板块也出现整体性的突破,操作策略上投资者对金属和资源板块的中价业绩成长股可加以短线逢低关注,此外如高速公路、电器、医药板块等都有望出现较明显的补涨行情。(万国测评)

## 综指有望连创新高

指数跳空开盘,高开高走,两市收出阳线,上证综指距离5000点为期不远。其中大盘蓝筹股轮流领涨指数,个股涨跌互现,来消化短线获利盘。预计周三上证综指有望连创新高,攻击5000点。主流热点:潜伏底大蓝筹。其中消费蓝筹股前期潜伏蓄势完毕,短线即将展开轮涨,领涨指数。(北京首放)

## 多方仍占主导地位

昨日沪综指和深成指再创新高,从做多力量来看,以中国银行、中信银行、中国铝业等为代表的大盘蓝筹股再度强势上扬,是构成指数创新高的核心动力。与之对应的是,在大盘再度走强的氛围下,市场其他热点也纷纷跟上,受到各路资金的重新运作,有色金属、稀缺资源这两大集中了众多金属、资源类个股的板块前市均再度大涨。从多空力量来看,多方仍然控制着市场的主动地位。(汇阳投资)

## 上攻动能有所减弱

承接周一的强势,周二股指再度用跳空高开的方式展开新一轮的攻击。我们认为5000点的新高肯定要突破,只是时间问题,但经过两个交易日的激进上行,股指再度大幅偏离短期均线,在技术上需要调整确认的需要。迄今为止,股指在短期内已经出现3个跳空缺口,技术上可以定义为“消耗性缺口”,预示后市持续攻击的动能将出现减弱。此外,两市成交量一直保持在2000亿以上,恒定的成交量是股指稳健上行的保证。(武汉新兰德)

## 今日走势

## 股指有望挑战 5000 点

◎万国测评 王荣奎

周二股指直接以4944.21开盘创新高,银行类、钢铁类、港口类股票轮番上扬带动股指震荡走高,蓝筹股再次主导着市场。午后,一些中价银行股继续保持创新高的走势,股指逼近5000点,随着压力逐渐增大,尾盘有所回落,股指收盘在4955.21,形态上看股指缩量创新高,显示筹码锁定完好。从大智慧LEVEL-2看,蓝筹争相出现调整之后的二次上攻并出现轮涨态势,银行、钢铁、交通设施等相继发力,电力与煤炭则出现大单继续推进有望跟上补涨的节奏,而且银行股离前期头部不远,成交显示多头仍旺盛,那么股指挑战5000点有望在最近完成。从技术上看,30分钟技术指标处于调整中,60分钟处于钝化,日线则刚刚形成金叉,预示着股指在今日盘中调整修复60分钟指标之后将形成加速上涨,预计5020是阻力位置,调整支撑位置则是4921点。

## 产权转让公告

<b>项目名称:</b> 上海嘉谱房地产开发有限公司 100%股权(07781429)。挂牌价 18374.12 万元。总资产 21451.31 万元,总负债 3077.18 万元,净资产 18374.12 万元,注册资本 18000 万元。经营范围:房地产开发。	<b>项目名称:</b> 上海嘉逸房地产开发有限公司 100%股权(07781431)。挂牌价 21021.74 万元。总资产 24059.58 万元,总负债 3037.84 万元,净资产 21021.74 万元,注册资本 21000 万元。经营范围:房地产开发。
<b>项目名称:</b> 上海嘉颐房地产开发有限公司 100%股权(07781432)。挂牌价 19536.65 万元。总资产 23706.99 万元,总负债 4170.34 万元,净资产 19536.65 万元,注册资本 19000 万元。经营范围:房地产开发。	<b>项目名称:</b> 上海石化海生装运有限公司 100%股权(07781468)。挂牌价 166.24 万元。总资产 290.68 万元,总负债 124.45 万元,净资产 166.24 万元,注册资本 150 万元。经营范围:计划外装卸、清罐油脚及船舶洗舱废油处理等。 <b>上海联合产权交易所</b>