

# 5300点之上还有多少空间可以期待

——十家实力机构本周投资策略精选

## 虽能创新高仍需保持谨慎

◎中金公司

本周中金观点：今年上市公司中报每股收益同比增长约53%，二季度相比一季度增速有所放缓，预计三季度上市公司业绩仍然不错，但增速将进一步放缓。上周6000亿元特别国债发行虽然没有阻止股市上行步伐，但是本周可能有2000亿元特别国债市场公开发行，“港股直通车”也存在正式启动可能。因此，我们建议投资者对市场还是保持谨慎态度，尽管新基金的发行仍有可能短期内推动股指继续创新高，建议操作上以短线和个股为主。

中金推荐组合：本周起新加入格力电器、一汽夏利、深赤湾A、平煤天安和星新材料等19只个股。

市场竞争情况：本周将有7只新股发行、2只股票增发，股改限售股可流通市值为433亿元，一级市场对资金的需求加大。从资金供给来看，上周股票和基金开户数分别上升27%和73%，显示投资者入市热情依然很高。本周华夏复兴基金将开始发行，长城安心回报基金将拆分开始再度营销，预计共募集资金150亿元，而且人民币在加速升值，预计市场资金供给依然充足。

市场估值情况：股指上涨使全球估值水平有所回升，摩根AC世界指数的静态市盈率回到16.0倍，香港国企指数静态市盈率下降1.5%至22.3倍。A股静态估值水平基本保持平稳，上证综指静态市盈率为50.6倍，处于2003年以来最高位，估值压力依然不小。从2008年的市盈率来看，沪深300为29.1倍，较前周略有回落。

## 5500点将是下一目标位

◎方正证券

沪深两市上市公司2007年半年报披露已经落下帷幕，从统计数据看，在宏观经济稳定增长和股权投资收益提升的双重影响下，上市公司上半年整体业绩快速提升，可比样本净利润同比增长达69.87%；实现加权每股收益0.1926元，可比样本同比增长52.60%，由此继续保持了自去年半年报以来的增长趋势；股改之后大股东对资产注入的热情持续高涨，成为上半年中国资本市场最显著的特点。据统计，今年1-7月已发生资产注入的上市公司共65家，注资规模达到了669.71亿元，较去年同期的382.79亿元猛增74.95%，外延式增长成为目前推动牛市的另一重要引擎；在首批三只创新型基金发行结束一个月以后，华夏基金旗下的首只创新型基金——华夏复兴基金已经获得中国证监会批复即将发行，新基金的发行节奏并没有出现明显放缓迹象。

由于机构投资者的壮大，尤其是基金的快速扩容，整个市场的稳定性大大提高，资金性质决定了操作风格。突破5000点之后，市场的波幅近期明显较前期减小，抗风险能力也大大增强，在前期美国次级债风波下，表现犹为明显。

上周结束了8月行情，股指顺

利突破5200点心理大关。月K线上，已经连续两个月收出近似光头的大阳线，市场大趋势依然显得十分流畅，排除突发性政策因素，预计股指将保持目前上升趋势，5500点将是下一个目标位。

## 下半年业绩增速可能回落

◎申银万国

随着2007年中报披露收官，高增长由预期成为事实。扣除ST类以及数据不可比的公司，主营业务收入同比增长23%，净利润增长74%。从行业来看，金融服务、化工、黑色金属、交通运输、有色金属等合计占净利润75%，基数效应、投资收益剧增、费用控制仍然是半年报利润高增长三大主要原因。

伴随着基数效应的消失，预计下半年业绩增速回落的可能性大。从可持续角度出发，我们认为中长期内能够保证上市公司利润超预期的关键动力还是来自上市公司利润回流，从最近两年尤其是2007年来获得的数据我们能清楚地看到这一点。

以定向增发为例，选取2006年以来有定向增发项目的127家公司，我们看到，实施增发的公司不仅获得了外延式扩张，主业收入跳跃式增长，而且对于公司控制成本、提高毛利率、增加公司盈利能力、提高净资产收益率等都有明显的作用。从2007年中报数据来看，定向增发公司净利润增幅为155%，主营业务收入的增加和主营成本的控制解释了绝大部分的净利润增长。

建议投资者长期关注大股东或者集团拥有优质资产，资产注入预期强烈的公司。

## 政策宽松市场偏热但不过热

◎齐鲁证券

虽然市场估值高企，股市持续走高，调整压力增大，但政策面仍然保持宽松。胡锦涛总书记在中共中央政治局第四十三次集体学习时强调：“要大力发展资本市场，加强资本市场基础性制度建设，促进资本市场主体健康发展”，这为市场发展指明了方向。我们深信只要坚持价值投资，政策面就不会干预市场；只要坚持价值投资，就必然会取得该得到的回报。

2007年上半年上市公司业绩超预期增长，可比样本净利润同比增长达69.87%。据此测算，2007年中期市场的动态PE为36.16倍，大幅回落到合理区域上沿35倍PE附近。因此，市场的上涨仍然是对中期业绩超预期增长的提前反映，偏热但还没有过热。

在任何时候都要坚持价值投资理念，尤其是在市场估值持续高企的环境中。即使是炒作中低价股，也要以挖掘业绩增长潜力为主，避免题材炒作。上周全球股市基本走稳，美元仍然疲软，原油、黄金有望走强，有色金属走稳反弹。预计人民币将加速升值，能源价格持续走高，可关注房地产、煤炭等行业的二线潜力股。根据投资策略对市场的判断，买进兖州煤业(600188)10%，总持仓上调到90%。

## 微妙变化中有远虑无近忧

◎长城证券

从上周开始A股市场出现了一些新变化，让我们重新审视A股运行趋势可能出现的波动。首先是管理层对资本流动性的政策变化与对市场风险的态度变化。影响资本流动性的政策是“港股直通车”业务，尽管国内研究人员认为其实现有限影响较小，但是从分流效果、估值比较、风险规避来看，认为必然会分流A股市场的资金供应量。中行只是试点行之一，其后工行、建行等银行的加入，推动资金分流力量不容小视。

管理层对市场风险的态度变化，主要是上周三大证券报较为密集地相继刊发了与投资风险相关的评论分析文章，这说明政策能够容忍的股市风险度在降低。“5·30”之前政府对于风险已经做了较为明显的提示，这让我们不得不重视潜在的系统风险。其次，从估值角度来看，目前沪深300指数点位对应2008年动态PE是27倍，指数仍有上行空间，但是动能在衰减。最后，对于上市公司新一轮的业绩增长预期，根据我们统计，上市公司的中报业绩中有24.3%为投资收益贡献。如果A股市场2008年出现波动，那么上市公司的投资收益变动将会随之大幅变化，从而影响投资的乐观预期。分析了上述潜在的一些新变化，我们认为在流动性预期与通胀预期短期内无法改变情况下，A股市场的上涨还是值得乐观看待的。但是从更为长期角度来审视，上述变化将会使A股市场产生较大波动，忧虑由此而生。

本周投资选择上，我们建议：1、继续推荐防御特征比较明显的行业龙头企业，如交通运输、电力、酒类消费品，关注个股有赣粤高速、现代投资、华能国际、青岛啤酒。2、关注行业或公司业绩增长出现拐点，主要是造纸行业与原料药子行业，个股有华泰股份、华北制药。3、近期调高评级或有估值优势的公司，关注的个股有中国联通、福星科技。

## 可关注被冷落的中小盘股

◎银河证券

随着上市公司中报披露的落幕，大盘蓝筹股连创新高的强劲走势已经出现分化。当然，“5·30”大跌以来，一大批中小盘股仍然处于上证指数3800-4300点的水平，在大盘连创新高情况下有上扬冲动。从中报业绩情况来看，不少中小盘股业绩不错，具有较好的市场前景和成长潜质，一些股票的市盈率接近甚至低于市场38-40倍的平均水平。相对于一些大盘蓝筹股而言，这些股票不但没有高估嫌疑，而且有相对低估状况。此外，下半年以来，资产注入、整体上市、收购兼并活动进一步加快，而中小盘股由于并购成本低容易被收购，具有潜在的并购投资机遇，因此，并购活动的加快势必刺激投资者参与中小盘股的投资热情。实际上，从上周情况看，预期增长明确、以及有资产注入和并购传闻的一批中小盘股已经出现强劲上扬走势。

随着金融改革的深入，机构投资

者规模不断扩大，机构投资者持有流通市值的比例从一季度末的23%急升到二季度末的35%。在这个过程中，基金对各个板块都进行了增仓，平均增仓幅度高达72%，其中，对煤炭板块及餐饮旅游、家电、轻工制造等板块的增仓幅度最大，而对金融、钢铁、农林牧渔、纺织服装等板块的增仓幅度则小于平均水平。

出于稳健的投资风格考虑，本周我们继续推荐宝钢股份、工商银行、万科、双鹤药业、云南铜业、中金黄金、山东高速、博汇纸业、华泰股份九只股票，调入中牧股份。

## 边上边调整仍是主基调

◎上海证券

从消息面看，5000点以上提示风险的论调逐步加大，由于A股估值已经逼近了历史高点，这些均是困扰市场继续大幅上升的重要因素。同时，6000亿元特别国债已于上周三发行，未来其对流动性的收缩效用会有所显现。

从盘面看，市场正出现从推升高度转为拓展宽度的妥协局面。由于蓝筹品种的连续上升以及港股直投即将开闸背景下，一线蓝筹股逐步出现表现乏力迹象，回吐压力和估值压力短期成为其继续上升的困扰。蓝筹股滞涨调整将导致股指无法在短期内再度大涨，而这恰恰有利于市场未来的长期健康运行。与此同时，众多二线、三线蓝筹股以及不少超跌股逐渐活跃，“5·30”之前大批活跃的题材股似有逐步苏醒迹象，这些股票中不少被错杀或前期被忽视的好公司。而且众多超跌股技术面严重超跌，特别是随着中报结束、利润空出，自然会受到短线热钱的青睐。

我们综合判断，在市场强势震荡中站上了5200点之后，短期上冲动力将有减弱迹象，本周内大盘依然是结构性轮动机会，“5·30”之前的超跌品种将在技术性反弹要求和资产注入兑现预期下展开更为活跃的行情。而指数在热点切换下仍将强势的边上边调整为主基调，后半周有调整压力，本周指数将主要在5150点到5450区间波动。

建议关注个股：天创置业、深深房A、天茂集团。

## 基金对各个板块都有增仓

◎中信证券

全部A股上市公司上半年共实现净利润3253.5亿元，同比增长82.6%。当前全市场普遍预测2007年全年沪深300净利润增长率为55%，目前来看，只要2007年下半年实现净利润与上半年相等，55%的增长率就可以实现。而从历史惯例来看，沪深300下半年净利润总是比上半年高出30%以上，如此看来，2007年全年业绩再次超预期的可能性已是十之八九。中报投资类收益在净利润中的占比基本与一季度持平，金融类资产约占上市公司总资产的11%左右，这一数值也基本与一季度持平，说明上市公司的股权投资和交叉持股现象并没有大幅增加，而是维持在合理范围内，上市公司业绩增长方式比较健康。

随着金融改革的深入，机构投资

者规模不断扩大，机构投资者持有流通市值的比例从一季度末的23%急升到二季度末的35%。在这个过程中，基金对各个板块都进行了增仓，平均增仓幅度高达72%，其中，对煤炭板块及餐饮旅游、家电、轻工制造等板块的增仓幅度最大，而对金融、钢铁、农林牧渔、纺织服装等板块的增仓幅度则小于平均水平。

出于稳健的投资风格考虑，本周我们继续推荐宝钢股份、工商银行、万科、双鹤药业、云南铜业、中金黄金、山东高速、博汇纸业、华泰股份九只股票，调入中牧股份。

## 加速上升后或进入震荡期

◎招商证券

“均值回复”是形成“盈利超预期增长”的行为金融学基础。观察近半年沪深300指数盈利一致预期的变化，不难发现投资者与分析师普遍做出未来数年增速将逐步回落到平均水平的预测；“均值回复”思路的困扰使之注重于高增长远期的回归而漠视近期的加速，从而形成“盈利超预期增长”。一旦摆脱这一困扰，我们不难确认上市公司盈利至少在2008年仍将高速增长的判断，则牛市远景向好趋势不言自明，5000点处再次泛起的“泡沫论”无需担忧。真正的估值泡沫，应当出现在“均值回复”为“趋势外推”所取代时。

短线无忧，长线可期。中报业绩公布使盈利超预期增长形成的推动力暂时告一段落，短期内市场继续加速上升之后或将进入震荡期。热点将相应切换到核心资产的行业轮动，以及整体上市与资产注入加速进行的投资机会上。延续前期观点，更大的新推动力应当来源于对2008年盈利增速预期的大幅修正，年底至明年一季度期间可望再度酝酿浪行情。

本周行业研究员推荐的公司中，建议关注东软股份、珠江实业、中国人寿、歌华有线、一汽轿车等。

## 基本上涨趋势很难有改变

◎天相投顾

根据预测，上市公司2007年全年有望实现60%左右的增长，从而对当前的高估值提供基本面支持，构成了指数较高的安全边际。因此虽然目前上证指数运行在5000点上方，但其系统性风险仍然不大，股指基本上涨趋势很难发生改变。经过5200点之上的合理休整，股市基本供求关系已经逐步达到新的均衡状态。随着新增资金对股票需求的推动，新的历史高点正在成为新的起点。

安全边际相对较高的品种仍将是市场新增资金重点关注的对象。钢铁、电力、交通运输等具有估值优势的行业的趋势性上涨仍有希望延续。本周盈利预测及评级表中，新加入金牛能源、平煤天安等19家上市公司。盈利预测方面，上调华夏银行、民生银行、桂冠电力、青岛啤酒、厦门空港、中国国航、苏宁电器、大秦铁路、宝钢股份、万科A、大钢不锈钢、鞍钢股份、伟星股份、七匹狼和益生科技的盈利预测，下调深能源、韶能股份和华胜天成的盈利预测。

随着金融改革的深入，机构投资

## ■信息评述

### 易纲：价格调整加速汇率仍将持续稳定

中国人民银行副行长易纲在9月1日上午开幕的“2007中国国际资本市场论坛”上表示，应通过一篮子政策确保中国经济接近均衡水平；加快价格调整的同时，维持人民币汇率合理水平上基本稳定。

### 齐鲁证券：

我们注意到，近一段时间以来管理层各项组合调控措施的施行在促进价格调整方面取得了相当成效。从根本上来说，扩大内需将是这一系列政策的主要措施。以此为主导，可以预期中国经济将逐渐调整到近于均衡的水平上来。我们认为，目前中国经济所面临的是价格调整迫切性进一步增加以及人民币升值所面临的国内外矛盾两个重要方面，应该说，价格调整不可回避，而本币升值将是其中的重要因素。价格调整所要求的将是组合性措施的共同作用，并非单纯依靠汇率的调整。由此，我们可以得出结论性的观点便是人民币汇率将在一定程度上保持合理水平上的基本稳定，不会出现大幅波动态势。

### 企业所得税法实施条例递交国务院

据悉，企业所得税法实施条例（草案）已经财政部和国家税务总局联合会签，提交国务院法制办，并有望在10月份向社会征求意见。

### 齐鲁证券：

对于企业所得税法，我们的关注点是企业所得税过渡期的界定，这也是各企业最为关注的。享受企业所得税过渡期优惠的企业设立时间将以工商注册时间为准，这是企业所得税法实施条例（草案）做出的规定。以此为标准，我们认为享受到优惠的企业在一定程度上拥有相比竞争对手的优势，投资者可以对此项措施所带来的投资机会给予适当关注。

### 海外蓝筹回归A股步伐有望加快

中国大学金融与证券研究所所长吴晓求教授在武汉举行的“2007中国企业五百强发布暨中国大企业高峰会”上提出，现在要加快海外蓝筹股的回归步伐。

### 海通证券：

中国资本市场要增强实力就要鼓励未在海外上市的符合上市条件的大型国企特别是资源型大型国企在A股市场上市，努力把优质企业留在国内资本市场，让国内的投资者分享这些具有核心竞争力的企业所创造的财富，同时通过改善上市公司结构来提升中国资本市场的竞争力。

### 基金股票交易周转率维持较高水平

继2006年后，各类基金的股票交易周转率均维持在一个较高的水平上，开放式平衡型基金最高。除了债券型基金因为较少投资股票，股票交易周转率约为30%以外，开放式股票型基金和平衡型基金的股票交易周转率均超过了300%，而封闭式基金的股票交易周转率则相对较低，不到200%。

### 国泰君安：

开放式股票型和平衡型基金2007年中期的股票交易周转率都较2006年中期有了较大幅度的上升，而其余类型则有所下降。由于今年上半年基金投资者队伍的不断壮大，频繁的申购赎回行为使得开放式基金的管理人不得不反复买入卖出股票。2007年上半年基金的股票交易周转率超过了2006年全年的一半。

开放式平衡型基金的股票交易周转率超过了开放式股票型基金多少有些出人意料。我们推测，该类基金出于对市场结构性变化的预期，借助其契约中灵活的仓位规定，在6月份进行了大类资产重新配置，这可以从部分基金在二季度大幅降低仓位的事实得到印证。

封闭式基金的股票交易周转率与份额呈反向关系。这一方面来自较大规模基金出于对冲击成本的考虑，另一方面也是今年以来小份额基金分红率较高，主动卖出股票所致。

各类基金其股票交易周转率与净值增长率存在一定的负相关关系，不过这种负相关关系比较微弱，且主要是因为个别极高换手的基金业绩不佳所致。如果不考虑这些基金，我们发现在一定程度上积极换手可以促进业绩提升；然而当换仓过于频繁时，带来的却是业绩的侵蚀。

## ■行业评析

### 资产证券化：商行又多与央行博弈筹码

8月29日，浦东发展银行发布《关于开展信贷资产证券化业务试点获银行管理机构批复核准的公告》。

### 联合证券：

如果浦发银行本次信贷资产证券化发行成功，将获得第二批试点的头筹，并成为我国首单商业银行的ABS项目。

将促进银行业税收政策改革。由于前期国开行2007年第一期资产证券化产品流拍，资产证券化相关配套制度滞后已经引起各方面的重视，为促进资产证券化的推进，人民银行已经会同相关部门研究，相信有关措施尤其是税收政策有望快速出台。

商业银行又多与央行博弈筹码。从浦发证券化资产池情况看，首先是为商业信贷资产，其次期限较短。如果浦发发行成功，极有可能为商业银行作出示范效应：迅速减少短期贷款规模，为增加长期贷款腾出规模空间。

或将成为银行业的税收避风港。外界有传闻，资产证券化产品营业税有可能取消。如果传闻成真，将激起银行参与资产证券化的热情，资产证券化的流动性问题将自然解决。银行将会通过各种方式变信贷资产为证券化资产，从而达到避税的目的。