

# 中低价股活跃将支撑大盘强势

◎东北证券金融与产业研究所

沪深A股市场在经历了“6·20”回调之后,上证指数从3781点开始一路上攻,直破5400点大关。在这次酣畅淋漓的攻坚战中,工商银行和万科A等大蓝筹股作用非凡,同时中低价股表现也十分抢眼。根据我们的统计,在大盘上扬的7月6日至9月17日这个时间段内,上证指数涨幅为43.3%,而中低价股整体涨幅超过大盘13.5个百分点,达到了56.8%。在大盘处于高位震荡时,前期跑赢大盘的中低价股股价是否能跃上一个台阶,从而形成对5000点的有力支撑呢?我们通过统计分析认为,只要中低价股在大盘震荡过程中存在跳跃现象,大盘指数将能得到有力支撑,短期快速回调的可能性比较小。

## 一、中低价股的界定

通常意义上讲,划分中低价股有两种方法:1.根据A股股价结构排序,选出市价在底部的30%个股作为中低价股;2.根据绝对价位,主观上把15元以下的股票作为中低价股。对7月6日沪深A股收盘价进行统计,如果使用第一种办法,也就是排序法,占大盘30%的中低价股的价格应该定义为在8.5元以下的个股。这个价格我们认为代表性不足,因而第一种办法不予采用。而第二种方法,也就是主观法所划分的15元以下的个股认定为中低价股,从股票整体价位分布上来看是比较合理的,所以我们将15元以下的股票定义为中低价股。这样,根据7月6日的未复权股价,共得到777家中低价股(包括沪深两市,ST股除外,以下同)。

## 二、中低价股的2007年中报财务状况与市场指标

在2007年一、二季度,我们所定义的这些中低价股的整体利润增长速度呈快速上升趋势。它们今年一、二季度整体利润同比2006年增长70%左右,远远大于2006年一、二季度整体利润同比2005年增长的18%,中低价股业绩大幅提高对其股价在二级市场走势有明显的支撑作用。

从每股收益(EPS)的同比增长率来看,2007年777家中低价股中报EPS同比增长的公司有434家,占所有中低价股的56%,而且涨幅巨大,平均增长率达到了147%。其中,中报业绩同比增长率在50%~100%之间的中低价股有85家,业绩同比增长率在100%~200%之间的中低价股有51家,业绩同比增长率200%以上的中低价股有64家,这些公司占所有中报业绩增长的中低价股的近一半。当然这种高速增长部分也是由于2006年基数低引发的。

从市盈率方面来看,中低价股公司市盈率位于[0,30]之间的有159家,占所有中低价股公司的20.5%,市盈率在[30,50]之间的中低

价股有188家,占所有中低价股公司的24.2%,市盈率在[50,80]之间的有127家,占所有中低价股公司的16.3%,市盈率低于0的有77家,占所有中低价股公司的9.9%,市盈率高于80的有226家,占所有中低价股公司的29.1%。医药生物、化工类的中低价股市盈率平均超过100,分别是114.7和112.3;餐饮旅游、家用电器、纺织服装类的中低价股市盈率低于30,最低的纺织服装类中低价股市盈率为21.7;其余行业的中低价股市盈率位于30与100之间,整体上中低价股行业平均市盈率是83。

## 三、中低价股涨跌存在明显的结构性特征

从7月6日到9月17日,中低价股整体平均涨幅达到56.8%。在7月6日统计的777家中低价股中,跑赢大盘指数的有476家,占全体中低价股的61.3%。在大盘平均涨幅10%区间内的中低价股数为275家。其中,跑赢大盘的476家中低价股中,从市盈率方面看,在[0,30]区间内的中低价股有105家,占全体中低价股家数的22.1%,市盈率在[30,50]之间的中低价股有109家,占全体中低价股家数的22.9%,市盈率在[50,80]之间的中低价股有66家,占全体中低价股家数的13.9%,市盈率低于0的有51家,占全体中低价股家数的10.7%,市盈率高于80的中低价股有145家,占全体中低价股家数的30.5%,所有跑赢大盘的中低价股的平均市盈率为87;从行业方面看,采掘业的10家中低价股全部跑赢大盘,紧随其后的是黑色金属类的中低价股,该行业跑赢大盘的中低价股占该行业中低价股的81.8%,然后是房地产业的73.9%、化工类的73.1%、轻工制造类的69.6%,最低的是金融服务类的5家中低价股,只有1家跑赢大盘,其次是信息服务和信息设备,均为40%。

进一步分析发现,中低价股涨跌存在明显的结构性特征。第一,从2007年中报业绩来看,业绩呈现正增长的546家中低价股跑赢大盘的有334家,比例很大,占到61.2%,显然良好的业绩为中低价股的上升带来了有力支撑。第二,有较热概念的股票也呈现出强劲增长。例如,样本中的中低价股公司有81家存在股票增发行为,其中62家跑赢了大盘,占到增发股票的中低价股公司的76.54%;样本中的中低价股公司又有115家参股金融类公司,有86家跑赢大盘,占到参股金融类公司的中低价股的74.78%。

对跑赢大盘的476家中低价股9月4日到9月17日这10个交易日股价进行跟踪分析,发现有368只股票在发生价格跳跃后可以稳定在跳跃后的价位运行,其中市盈率位于[0,30]之间的有88家,占所有价格跳跃后稳定在跳跃后价位运行的中低价股家数的23.9%,市盈率在[30,50]之间的有90家,占

稳定在跳跃后价位运行的中低价股家数的24.5%,市盈率在[50,80]之间的有47家,占稳定在跳跃后价位运行的中低价股家数的12.8%,市盈率低于0的有40家,占稳定在跳跃后价位运行的中低价股家数的10.9%,市盈率高于80的有103家,占稳定在跳跃后价位运行的中低价股家数的28%。可见跑赢大盘并且稳定于高位运行的368家中低价股相对于总体的777家中低价股,市盈率处于低位的股票数量比较多,这反映了处于价值洼地的股票更能表现出持续的增长能力。

7月6日在总样本777家中低价股个股中,市盈率在[0,30]之间的个股占总样本的20.5%;在跑赢大盘的476家中低价股中,市盈率在[0,30]之间的个股占476家的22.1%;稳定在跳跃后价位上运行的中低价股个股中,市盈率在[0,30]之间的个股占368家的23.9%。另外从行业分布方面看,黑色金属类中跑赢大盘的股票,在发生价格跳跃后稳定在跳跃后价位运行的比例最高,为96.30%。紧随其后的是机械设备的93.10%、轻工制造的92.81%、有色金属的88.89%,稳定性最差的是房地产,只有50%。

## 四、中低价股实现台阶式跳跃,大盘得到相应支撑

中低价股的台阶式跳跃能否对大盘指数有支撑作用,可以观察它们在大盘市值中所占的比例。以9月18日沪深A股收盘价为例,中低价股共有361只。这些中低价股的总市值占沪市总市值(包括A、B股)的33.2%。毫无疑问,如果中低价股价格发生台阶式跳跃,对大盘

指数会有一定程度的支撑作用。进而利用这个比例,我们可以大概折算出中低价股的价格跳跃对沪市市值的影响,再折算出它对上证指数支撑作用。这里值得一提的是,我们没有采用流通市值来测算这个比例,原因是上证指数在编制时采用的是总市值,如果使用流通市值测算不能够把中低价股对大盘的支撑作用很好的反映出来。我们假设一个中低价股的涨幅,然后测算其引起的沪市总市值的增加和对上证指数的贡献(见表1)。

可以看出,中低价股上涨10%,与它所占沪市总市值的比重33.2%相乘后,就可以得到大盘涨幅为3.32%,再乘以9月18日上证指数5425点,就可以得到大盘上涨点数为180点,进而算出大盘到达的点应在5605点,该点已经突破5500点的震荡区间。

## 五、中低价股的选择

在中低价股整体上涨过程中,两极分化情况也日渐明显,也就是说,中低价股中有许多黄金但是也有不少地雷。在对中低价股的选择上,我们应关注EPS持续增长的公司,看好那些有高成长预期的中低价股。从上述分析可以发现,在优良

业绩支持下,中低价股跑赢大盘的概率能达到61.2%。到目前为止,业绩公告大幅增长,而股价增长却远未达到业绩增长幅度。尚存价格上涨空间的中低价股股票还有很多。根据我们的统计,业绩公告增长在50%以上,而股价涨幅不到30%的股票共有37家(见表2)。另外,我们认为以下两家中低价股有很大机会。

鲁抗医药(600789):业绩优良,2007年中报显示净利润同比增长70%,而且近三个季度以及近四年中报均显示EPS呈稳定增长态势。公司持有交通银行140万股,山东省资产管理有限公司4420万股,并且公司有资产重组计划,拟出资2808.9万元收购鲁抗集团公司三家控股子公司股权。

江淮汽车(600418):公司主营优势明显,客车专用底盘保持行业第一,轻卡销售稳居行业第二,而重卡开始成为新的增长点。公司自2005年开始战略调整,成本支出加大,新产出不足以抵消成本支出,致使公司2006年和2007年中期业绩连续下滑。根据公司经营情况判断,下半年业绩会好于上半年,业绩拐点在2008年,也就是说公司投资将开始转化为利润。

(执笔人:袁绪亚,朱政,陈波)

中低价股平均涨幅	对应的市值增加	大盘涨幅(%)	大盘上涨点数	大盘到达点位
10%	7.40801E+11	3.32	180	5605
20%	1.48161E+12	6.64	360	5785
30%	2.2224E+12	9.96	540	5965
40%	2.9632E+12	13.28	720	6145

股票代码	股票名称	7.6 收盘价	9.17 收盘价	阶段涨幅(%)	中报EPS	市盈率(倍)	市净率
600527	江南高纤	14.99	18.56	23.82	0.13	77.73	7.17
002018	华星化工	14.96	18.23	21.86	0.20	46.95	4.96
000533	万家乐	10.55	12.79	21.23	0.09	73.28	14.44
601988	中国银行	4.99	6.00	20.24	0.12	25.48	3.81
000511	银基发展	9.67	11.59	19.86	0.15	39.02	5.66
600306	商业城	9.00	10.76	19.56	0.05	114.38	3.87
600818	上海永久	13.72	16.40	19.53	0.05	153.90	15.79
600108	亚盛集团	7.29	8.68	19.07	0.01	436.68	7.76
600523	贵航股份	12.07	14.35	18.89	0.09	80.37	6.23
000881	大连国际	11.08	13.17	18.86	0.26	25.17	4.75
000507	粤富华	12.42	14.76	18.84	0.33	22.53	4.68
000021	长城开发	14.48	17.20	18.78	0.53	16.28	4.57
000565	渝三峡A	14.02	16.60	18.40	0.08	106.33	7.49
000759	武汉中百	14.50	17.09	17.86	0.16	53.85	6.23
600469	风神股份	13.59	15.97	17.51	0.24	33.69	4.68
000785	武汉中商	7.85	9.21	17.32	0.07	70.65	4.63
000989	九芝堂	12.07	14.10	16.82	0.19	37.45	3.24
600766	园城股份	10.69	12.48	16.74	0.23	27.02	12.88
002017	东信和平	11.09	12.93	16.59	0.13	49.48	3.80
600498	烽火通信	11.61	13.49	16.19	0.11	61.17	2.43
000862	银星能源	12.45	14.38	15.50	0.04	204.25	19.53
600960	滨州活塞	11.65	13.41	15.11	0.11	50.76	2.43
000816	江淮动力	7.14	8.21	14.99	0.10	39.88	3.74
000737	南风化工	7.30	8.39	14.93	0.06	72.77	3.11
600460	士兰微	10.49	12.05	14.87	0.15	39.76	7.04
600589	广东榕泰	12.27	14.04	14.43	0.20	35.79	4.78
600867	通化东宝	12.00	13.60	13.33	0.13	52.99	3.82
600839	四川长虹	8.88	10.02	12.84	0.10	49.35	2.05
000590	紫光古汉	9.60	10.71	11.56	0.04	141.81	7.35
000963	华东医药	13.80	15.30	10.87	0.20	38.26	13.69
000910	大亚科技	13.45	14.88	10.63	0.17	46.70	4.61
600776	东方通信	6.83	7.48	9.52	0.03	126.56	4.32
600199	金种子酒	9.45	10.31	9.10	0.08	61.80	4.64
000544	中原环保	9.70	10.36	6.80	0.12	44.77	7.65
600371	万向德农	12.57	13.25	5.41	0.17	38.12	7.18
600112	长征电气	13.50	14.06	4.15	0.06	134.46	9.37
600842	中西药业	11.00	11.21	1.91	0.19	29.19	10.65

# 券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:8月19日-9月19日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	报告类型	发布时间	2007报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期		目标价	9.18 收盘价
						EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE		
002169	智光电气	中信证券	无	新股研究	9-18	0.46	--	0.73	--	0.581	--	0.846	--	--	--
600569	安阳钢铁	天相投顾	增持	点评报告	9-13	0.48	29.25	0.66	21.273	0.457	32.158	0.784	18.736	--	14.04
002165	红宝丽	中信证券	无	新股研究	9-12	0.69	64.493	0.84	52.976	0.735	57.585	0.88	48.067	25.2	44.5
002174	梅花伞	中信证券	无	新股研究	9-12	0.28	--	0.37	--	--	--	--	--	--	--
601919	中国远洋	天相投顾	买入	点评报告	9-5	1.4	31.214	1.51	28.94	1.188	35.358	1.289	32.586	--	43.7
000612	焦作万方	华泰证券	推荐	深度报告	9-4	1.74	31.207	2	27.15	1.622	32.661	1.983	26.726	60	54.3
600718	东软股份	国泰君安	谨慎增持	点评报告	9-4	0.72	58.819	1.08	39.213	0.737	62.156	1.037	44.132	54	42.35
002129	中环股份	广发证券	持有	点评报告	9-3	0.276	61.159	0.441	38.277	0.289	57.248	0.439	37.745	17	16.88
600192	长城电工	兴业证券	推荐	点评报告	9-3	0.23	77.739	0.55	35.76	0.243	72.99	0.495	35.758	20	17.88
000686	东北证券	申银万国	增持	深度报告	8-27	1.85	28.816	2.29	23.279	2.522	20.551	3.138	16.517	48.79	53.31
002167	东方锆业	兴业证券	无	新股研究	8-27	0.55	95.455	0.62	84.677	0.559	100.638	0.653	86.276	--	52.5
600166	福田汽车	华泰证券	中性	点评报告	8-23	0.62	27.339	0.75	22.6	0.532	31.074	0.582	28.364	--	16.95
600820	隧道股份	安信证券	增持	点评报告	8-21	0.35	44.543	0.52	29.981	0.366	42.429	0.51	30.405	20	15.59
600806	昆明机床	海通证券	买入	点评报告	8-21	0.67	39.851	0.95	28.105	0.66	40.833	0.9	29.929	--	26.7
600978	宜华木业	上海证券	跑赢大市	点评报告	8-21	0.637	52.747	0.982	34.216	0.688	47.918	1.013	32.549	44.2	33.6
600526	菲达环保	兴业证券	观望	点评报告	8-21	0.06	328.833	0.08	246.625	0.06	333.333	0.08	250	--	19.73
600377	宁沪高速	兴业证券	推荐	点评报告	8-20	0.34	33.088	0.46	24.457	0.321	34.896	0.431	25.983	12	11.25
600173	S*ST丹江	申银万国	中性	深度报告	8-20	0.37	51.189	0.59	32.102	0.37	51.189	0.59	32.102	--	18.94
002129	中环股份	东方证券	增持	点评报告	8-20	0.264	63.939	0.401	42.095	0.289	57.248	0.439	37.745	--	16.88

说明:“首次关注”品种由于市场认知度不高往往非对称信息体现得较为

明显,在知情者交易向公众化交易过渡过程中黑马频现。我们从两个角度追踪公司的动向,一是利用机构研究

报告明示出具的“首次关注”为筛选逻辑,但应注意到的某机构出具的首次关注品种可能是其他机构早

已纳入关注范畴的品种;二是从全部卖方机构的研究成果中筛选出一个周期内第一次被机构纳入研究关注

范畴的品种(即首篇报告)。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

## ■信息评述

### 美联储宣布四年来首次降息

美联储公开市场委员会于9月18日将联邦基金利率下调50个基点至4.75%,这是四年来的第一次,同时将贴现率再次调降50个基点。

### 国金证券:

对于美联储降息,我们认为这是对美国经济景气周期见顶的官方确认,但是经济下滑的速度可能将因为利率超预期下调而有所放缓。美联储的降息将对欧、日货币当局利率上升带来抑制作用。

外围经济增长的逐渐回落将对中国的出口市场带来一定的不确定性,在出口退税以及新加工贸易政策实施效果逐渐显现情况下,出口企业面临的风险增大。

从资产市场来看,联储降息导致美元指数创下十余年来新低,资金从美国市场向非美金融市场流出速度短期内会有所加快。部分新兴市场、商品期货市场、原油市场、贵金属市场短期可望在流动性推动下出现繁荣。

美联储降息客观上会抑制人民币的加息步伐,但是从今年人民银行的利率决策思路来看,央行正力图漠视“利率平价理论”,获得更多的货币自主权。由于国内CPI短期内还会上升,如果央行决策思路不改,年内还会有一次27BP的加息。这样一年期存款利率将达到4.14,同联储利率只有61BP的差距,考虑到人民币年均5%-6%的升值幅度,中国资本市场成为全球资本洼地的深度将更深。我们预计外汇储备将继续保持快速增长局面,不排除单月外汇储备增长逼近1000亿美元的可能。

### 光大证券:

美联储降息不是意味着升息周期就此终止。从美联储的关注度取向看,美联储的首要目标是对付通货膨胀,其次才是关注经济增长。目前国际原油价格持续上涨,基本金属等原材料也继续维持在历史高位,短期内大幅下跌的可能性不是很大,因此生产商和消费者将继续面对高价原材料压力,通货膨胀威胁依然存在。当通胀加剧风险超过经济增长放缓风险,次级债风波得到控制,美联储还是可能继续升息。

本次美联储暂停升息将降低我国升息概率。一方面,为了防止外资的大量流入,央行将维持目前人民币和美元之间的利差,美联储的降息使国内货币市场利率缺乏上升空间和动力。另一方面,我国CPI指标将在第四季度开始回落。因此,在美联储降息背景下央行加息概率将进一步降低。

美联储降息将使美元继续贬值。降息将投资美国资金的收益下降,国际资本可能不会囤积于美国资产,而流向其它国家,从而对于人民币升值形成更大的压力。

随着次级债风波的蔓延,欧盟、英国等主要工业化国家已经都停止加息并可能降息,这将推动全球股市的上涨,包括中国股市。

### 国泰君安:

美联储降息是因为经济增长减速迹象十分明显。受次贷市场恶化的影响,房地产市场的恢复目前仍是遥遥无期,而房价下跌不仅使居民财富下降,从而对消费有负面影响,还打击了住房投资的积极性,从而影响就业。这两点在近期数据中显露无遗:二季度消费增长大幅下降,而8月份非农就业人数增加则出现4年来的首次下降。

联储降息周期的启动使得我国利率面临极大的下行压力。由于资本项目事实上的洞开,处于升值历程的人民币利率没有自主性可言,2005年以来央票利率与联邦基金利率的联动即是明证。而如今美国已经步入降息周期,央行的加息也将同时终结。而为了控制国内流动性过剩及火热的通胀,未来正是转向加速升值的良机。

### 申银万国:

美联储的货币政策以稳定宏观经济和物价稳定为导向,降息表明联储认可正在蔓延的次贷危机将伤害美国实体经济健康发展的观点。这其中的传导机制是次贷危机向信贷市场信心危机的演变。因此,美联储略超前市场预期行为将起到安抚市场、恢复信心的积极作用。信心的维持将令疲弱的美国股市暂时得到支撑,而美元与其它货币息差的减小将令美元对其它主要货币呈现贬值走势。美元的弱势将刺激人民币对美元汇率再次突破重要关口,有助于降低从美进口商品的价格。美国经济的轻微衰退,也能抑制我国出口的急速增长,对国内实体经济起到一定的降温作用。

### 联合证券:

美联储此番出乎意料的双管齐下,大幅降息,显然有挽回上次例会(8月7日)不利影响之用意。当然,促使伯南克大举降息的最重要原因自然是还是经济减速的明确风险,美联储之前都认定,尽管房地产市场调整仍未结束,基于就业和收入的强劲增长,美国经济预期仍可得温和扩张。但在此声明里却明确表示,经济将面临严峻挑战。显然,急转直下的就业市场是促成降息的关键背景。

基于资本管制低效、人民币升值期间中国货币政策没有独立性的前提,以及必然的加息收效不大的基本事实,在美联储业已改弦更张(市场预期是年内至少有75个点的降息)背景下,中国的加息进程也快到尽头。

### 中金公司:

相关消息显示美联储已下调通胀加快的风险,相反,更担心房地产市场出现更深的调整从而影响消费和整体增速。预计美联储将在今年多次降息,下一次可能是在10月份,25个基点的可能性要比50个基点