

# 利空累积效应下的强势调整

——A股市场四季度投资策略及10月份重点股票推荐

◎广发证券经纪业务总部

## 一、9月份行情简要回顾

1.9月再加息不改强势特征  
自9月15日起上调金融机构人民币存贷款基准利率，这是央行本年度内第五次加息。本次加息与上次加息的间隔仅有25天，创下了央行历次利率调整间隔最短纪录。央行表示，此次加息是为了加强货币信贷调控、引导投资合理增长、稳定通货膨胀预期。

但是市场却再度呈现利空出尽大幅上涨态势，上证指数在消息公布后首个交易日大涨109点，涨幅超过2%。我们认为，目前行情的强势特征有两点坚实的基础，一是上市公司盈利增长极快，短期没有改变迹象，二是市场资金非常充裕。在市场没有形成明显拐点之前，每一次下调或利空冲击都成为资金逢低介入的机会。

2.题材与相对估值是推动9月市场的主要动力

我们看到，在9月市场的热点变化中，题材成为一条主线，其中以整体上市及资产重组题材为主要代表，而业绩因素显著淡化。相对估值也是推动9月热点的重要因素，如钢铁、煤炭及电力等行业，在目前大盘加权PE水平接近40倍之际，这些行业的估值水平相对较低。这也是9月行情中，这些板块与行业受到资金追捧的重要原因。

## 3.蓝筹滞涨，基金跑不赢指数

大盘在从3600到4800点的上升过程中，蓝筹股是推动大盘上涨的绝对主力。但进入4800并突破5000点之后，热点开始全面扩散，特别是资产重组及整体上市题材板块得到资金的热烈追捧。前期在“5·30”调整行情中受到打压的中低价股全面活跃，市场热点开始分化，行情再度呈现散户特征。同时，我们看到以基金为代表的机构投资者业绩表现不如大盘平均水平。截至9月18日，201只偏股型开放式基金7月以来累计净值平均升幅为26.18%，而同期上证指数涨幅为42.00%，基金走势明显弱于大盘。据统计显示，183只基金累计净值增长率低于上证指数同期涨幅，占全部样本的91.04%，仅18只基金跑赢指数。

## 4.整体估值水平进一步上扬

目前市场整体估值水平已经不低。对于未来业绩增长预测已经包含在目前较高的估值水平之中。截止到9月21日收盘，两市全部A股以2007年中期业绩计算的动态市盈率水平进一步上升，达41.5倍，而沪深300成份股的加权平均市盈率为38倍。确实，未来几年中国经济仍能维持较快增长，但增长幅度将逐步趋于合理水平。以2008年增长50%考虑，2008年整体加权PE水平在25倍。2009年上市公司业绩增长30%计算，则2009年加权PE为19倍。显然目前估值水平基本上已经透支到了2009年的业绩增长。

## 二、四季度行情走势预测

### 1.影响四季度行情的因素分析

影响四季度行情的主要因素，我们认为包括：资金面因素方面有新股扩容、QDII及股指期货的推出，基本面因素方面有企业盈利增长预期，政策面因素包括进一步的宏观调控政策如加息、监管当局市场化监管政策。

### 2.资金在四季度面临更大压力

首先是新股发行节奏明显加快。从发行家数上看，8月份创了近几个月的高位。特别是从目前已经过会和准备过会的首发企业来看，H股回归步伐明显加快。建设银行、中海油服和中国神华A股发行上市。北京首都机场、中国石油、中煤能源、上海复地、富力地产、紫金矿业回归方案已经股东大会通过，山东墨龙、上海电气、中海集运、首创置业回归方案正在走股东大会程序。上述公司合计筹资可能超过2500亿元。

### 3.央行可能再次加息及市场监管可能加强

对于通胀水平预测，各种声音都有，而且差异较大。我们认为，2007年全年CPI涨幅很可能在4.5%以上。根据央行期望维持实际利率为正的表述，普遍认为年内仍有继续加息的可能。而且央行加息的主要目的已经从抑制贷款供给转为稳定通货膨胀预期，因为后者更为紧迫。同时，央行仍有继续提高法定存款准备金率的空间和可能。

### 4.上市公司盈利增长接近高峰

2007年上市公司中报业绩增长80%，是一个惊人的数字，但是否在未来几年仍能维持这么高的增长水平？在达到合理增长水平后，目前

的估值水平是否偏高？

首先我们看到，在盈利增长中有相当部分来自投资收益的增长。虽然各种数据的统计口径不一致，但总体上，除去保险公司投资收益的增长部分占比超过20%，而投资收益的增长是建立在股市上半年持续走强基础之上的。

其次企业盈利增长预测开始下降。标准普尔最近发表的“(中国)内地200大企业”报告指出，虽然2006年及2007年上半年中国内地领先企业表现出色，但仍要密切注意潜在的风险。该机构预计中国内地领先企业近年来的异常强劲收入及利润增长在未来18个月内可能有所放缓，目前中国内地经济似乎绝缘于全球其它地区的负面影响或潜在风险。对于高油价、资金流动性及信贷紧缩等问题，中国内地经济能够从容跨越障碍，稳步推进，然而中国内地经济长时期强劲增长，企业利润回报丰厚，可能令市场人士忽略并低估了存在的风险。

另一项最新的央行调查也显示，第三季度企业家信心指数在上季回落5.1个百分点基础上，本季又大幅回落6.4个百分点，达到77%，降幅之大为历年之最。

5.四季度行情总体判断

进入四季度后，我们认为市场震荡特点会更加突出。由于业绩因素淡化，题材等非业绩因素就显得更加重要，这将导致市场情绪化波动更加显著，而且对于管理层的取向更加关注，所有这些都将明显加大市场波动幅度。

根据我们对于影响四季度行情的几个因素分析，我们初步判断，四季度行情仍能继续呈现强势特征，这种强势特征将贯穿于四季度行情的始终。即使出现调整，市场仍有机会反复走强。同时我们判断，四季度有很大的机会出现一次级别较大的调整，这次调整是对2008年可能出现的大调整的预演。

6.四季度投资策略

根据我们对四季度行情的判断，建议投资者继续以价值投资理念为主导，在追逐题材时勿忘风险。有几点投资思路投资者可以借鉴：一是对手中持股进行清理。题材股可以等待上涨机会，如果出现强势补涨走势，应积极考虑在冲高过程中减持。二是对于蓝筹股，我们认为，在第四季度行情中不可过度追高蓝筹股，即使业绩再度兑现。

(执笔:游文峰、龚贵林、陈捷)

申请或政策咨询、论证时，上市公司需要充分举证内幕信息知情人及其直系亲属不存在内幕交易行为。这也是证监会首次明确内幕交易和市场操纵行为的举证责任制度。另一个是对东软集团整体上市方案的否决。中国证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法(征求意见稿)》，作为规范上市公司重大资产重组的统领性文件，对现有的上市公司并购重组规则从多个方面进行了调整和完善，并根据公司法、证券法和国务院有关政策规定对有关问题进行了进一步细化。我们认为，这些办法出台有利于目前上市公司整体上市的信息披露及阻止内幕交易的泛滥。

7.四季度行情总体判断

进入四季度后，我们认为市场震荡特点会更加突出。由于业绩因素除外，题材等非业绩因素就显得更加重要，这将导致市场情绪化波动更加显著，而且对于管理层的取向更加关注，所有这些都将明显加大市场波动幅度。

根据我们对于影响四季度行情的几个因素分析，我们初步判断，四季度行情仍能继续呈现强势特征，这种强势特征将贯穿于四季度行情的始终。即使出现调整，市场仍有机会反复走强。同时我们判断，四季度有很大的机会出现一次级别较大的调整，这次调整是对2008年可能出现的大调整的预演。

8.四季度投资策略

根据我们对四季度行情的判断，建议投资者继续以价值投资理念为主导，在追逐题材时勿忘风险。有几点投资思路投资者可以借鉴：一是对手中持股进行清理。题材股可以等待上涨机会，如果出现强势补涨走势，应积极考虑在冲高过程中减持。二是对于蓝筹股，我们认为，在第四季度行情中不可过度追高蓝筹股，即使业绩再度兑现。

但在出现恐慌下跌时，可以考虑逢低介入。

在行业和板块配置方面，基于我们对于行情的判断，建议继续寻找业绩稳定增长品种，关注出现的一些新热点。如随着奥运临近，奥运受益板块有可能再度走强；四季度可能推出股指期货，与股指期货相关的上市公司及权重股板块；2008年有很大机会推出创业板，具有创投概念的上市公司等等。我们继续看好金融、装备制造、资源和消费等优势成长公司的投资机会。

9.四季度重点股票推荐

由于业绩因素淡化，题材、概念等非业绩因素在股价上涨中的作用突出，从而使得近期市场呈现出明显的资金推动特征。尤其是周期类及定价权不占优势的原材料品种估值大幅提升，出现明显的蓝筹泡沫，资产注入、整体上市、资产重组等题材成为股价上涨的最好理由。当然这种上涨，一方面是与市场环境处于牛市、资金充裕，投资者信心趋强相关。另一方面也必然带来市场的震荡加剧，波动幅度加大。

10.四季度投资策略

根据我们对四季度行情的判断，建议投资者继续以价值投资理念为主导，在追逐题材时勿忘风险。有几点投资思路投资者可以借鉴：一是对手中持股进行清理。题材股可以等待上涨机会，如果出现强势补涨走势，应积极考虑在冲高过程中减持。二是对于蓝筹股，我们认为，在第四季度行情中不可过度追高蓝筹股，即使业绩再度兑现。

## 10月份重点推荐股票组合

股票代码	股票简称	行业板块	9.21收盘价	目标价	2007年EPS	2008年EPS	推荐理由
600030	中信证券	金融	88.90	120	3.03	3.7	公司刚刚完成增发，拥有了超过400亿元的净资本巨大优势。同时通过过去数年一系列的低成本扩张，在获得证券、基金、期货等多个金融牌照后，公司已具备行业领跑者资质。
000002	万科A	地产	29.90	42	0.63	1.2	公司是中国住宅地产行业龙头，专业化住宅开发能力和积极的资本运作使其长期保持行业领先地位。面对宏观调控，公司优秀的管理能力使其成为行业景气和行业整合的受益者。
600586	金晶科技	建材	28.89	45	0.61	1.03	公司已形成超白玻璃、高档浮法玻璃、优质浮法玻璃三大产品系列，具有绝对的技术优势和先发优势，目前公司股价尚未充分反映行业景气变化趋势和业绩增长潜力。
002008	大族激光	制造业	26.39	40	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。同时，被收购企业营口冠华、泰德激光将于2007年开始贡献利润。
000952	广济药业	医药	43.60	51	0.8	1.5	公司主导产品是核黄素原料药，目前在核黄素产品上已经居于行业领导者地位，现有产能2300吨，居世界第一位，占据国内市场85%、国际市场1/3份额。
600761	安徽合力	制造	36.15	45	0.96	1.28	公司是叉车行业龙头，大约占据国内30%的市场份额。目前2万吨内燃叉车产品已经搬迁到新厂区生产，今年将贡献业绩，产能瓶颈限制正在逐步打破。
601318	中国平安	保险业	119.25	132	2.82	3.4	保险业务利润增长稳定，非保险业务增长惊人，银行业务表现最为突出，强大的管理团队以及各业务间的协同效应使平安银行具备非常突出的成长性并能为中国平安带来更大的业务上升空间。
601088	中国神华	资源	—	70	1.05	1.32	回归A股将更进一步推动公司在产能规模、技术水平和配套能力上再上一个台阶，并且有望开始逐步实现神华集团的整体上市，从而一跃成为国际龙头企业。

## 券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:8月24日至9月24日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2007E 净利同比(%)	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
002064	华峰氨纶	6	8-29	575.21	198.23	0.751	2.174	21.822	7.988	2.863	16.572	6.01
000572	海马股份	6	9-17	479.06	165.58	0.863	0.692	25.936	6.376	0.84	21.381	5.399
000602	金马集团	8	9-19	52.77	113.53	0.874	0.533	63.817	13.203	1.498	22.686	8.39
600176	中国玻纤	7	9-18	196.33	108.46	0.795	0.622	42.593	11.702	0.865	30.64	9.34
600627	上电股份	7	9-3	122.52	96.07	0.654	1.093	62.159	14.951	0.957	70.993	13.189
600496	长江精工	4	9-7	62.24	89.41	0.721	0.428	41.357	5.243	0.945	18.709	4.06
600641	万业企业	6	8-29	202.00	85.24	0.899	0.87	28.137	4.578	1.167	20.968	4.103
600282	南钢股份	9	9-19	151.45	72.60	0.688	1.043	20.167	4.76	1.243	16.925	4.146
600736	苏州高新	4	8-30	54.07	69.91	0.797	0.422	42.442	4.682	0.785	22.803	4.295
000616	亿城股份	7	7-30	120.80	69.64	0.727	0.922	22.432	6.683	1.201	17.229	4.879
000717	韶钢松山	10	9-17	122.36	66.35	0.804	0.574	24.839	3.646	0.705	20.203	3.19
600875	东方电机	11	9-11	148.44	64.93	0.701	2.725	30.016	11.447	2.993	27.323	8.394
000825	太钢不锈	23	9-18	105.55	55.63	0.791	1.46	21.121	6.152	1.		