



搜索

收藏夹

更多精彩内容请见中国证券网股票频道 <http://www.cnstock.com/stock/>

■渤海 ■望

## 白酒板块 适度泡沫味更香?

◎渤海投资研究所 秦洪

近期A股市场的主流资金虽然围绕在权重股中布局,尤其是工商银行、中国石化等一线权重股。但细心的投资者却从盘面走势中惊喜地发现,白酒板块在近期悄然走强,水井坊、泸州老窖悄然创新高,贵州茅台、五粮液也有资金流入的特征,显示出白酒板块正在成为A股市场的又一兴奋点。

对于白酒板块的如此走势,主要在于两点,一是主流资金从宏观数据中看出酿酒食品板块正面临着新的投资机会。近年来餐饮业的发展速度惊人,自2001年以来,消费品零售年均增长11.3%,而餐饮业则达到了年均增长16.1%。与此同时,由于居民收入提升,对中高档品牌追求能力也同步提升,因此,白酒业的发展出现新的格局,中高档品牌的白酒在持续涨价之后,仍然能够保持着快速的主营业务收入增长趋势。

二是三季度业绩的超预期增长。而在2007年三季度,由于前些年中高端品牌市场培育后的业绩释放功能,各品牌名酒出现了价量增的发展势头,如此就出现了淡季不淡,旺季更旺的销售势头,以致于白酒业龙头品种出现了本为淡季的一季度业绩超跃原先为旺季的一季度业绩特征。而这仅仅是白酒行业的一个缩影,所以,业绩超预期增长的三季度季报提振了各路资金对白酒业关注度,也使得白酒板块成为近期新老资金共同关注的对象。

不过,对于白酒板块的走势,从行业分析师研究报告来说,其实存在着一定的估值分歧,谨慎的观点认为,即便考虑到三季度业绩的超预期增长,目前不少优质白酒股的估值显得并不便宜,比如贵州茅台,虽然2007年三季度业绩超预期增长。但按照看好该行业的行业分析师研究报告称,2007年、2008年、2009年的每股收益分别为2.445元、3.718元、5.358元,以昨日191.99元的收盘价计算,动态市盈率分别达到78.53倍、51.64倍、35.84倍,如此的数据显示出估值并不便宜。

但是,乐观的观点则认为,白酒行业正面临着较大的蜕变,从而使得业绩仍然有望出现类似于三季度的超预期增长的特征,这就自然化解估值泡沫。

就目前的发展势头,笔者倾向于后者,因为站在三年前的时间点上,是很难想象泸州老窖的国窖1573的销售额,更难相信贵州茅台的年净利润达到20亿元的水平。所以,动态的目光有利于投资者把握未来的业绩超预期增长的白酒股的投资机会。

正因为如此,在目前背景下,建议投资者仍可低吸白酒股尤其是行业的公认龙头品种,贵州茅台、五粮液是白酒行业当然龙头,自然也是投资者配置白酒品种的首选对象。

二是二、三线白酒股中,具有业绩超预期增长预期的白酒股。笔者较为看好ST酒鬼酒、水井坊、老白干酒与顺鑫农业,其中老白干酒与ST酒鬼酒更是如此,前者的历史沉淀通过广告效应后极有可能走向全国,业绩有望高速增长,而后者则在销售渠道重建且白酒口味独特因素的支撑下,未来业绩也有望高速增长,可低吸持有。

■热点聚焦

## “估值游戏”还能玩多久

◎上海证券研发中心 彭蕴亮

近期大盘出现反弹,少数指标股维持强势,但多数个股却再次出现下跌。我们认为,当前的A股市场相对于国际市场来讲并不便宜,大盘是依靠指标股之间的“估值游戏”撬动上扬。鉴于当前供求关系正在微妙变化,A股实际上已经处于调整市道当中,但下跌空间不会太大,长期牛市依然能够延续。

### “估值游戏”撬动大盘

随着股指的长期上涨,A股市场平均静态市盈率也持续大幅攀升,PE已由年初的约30倍,上升至8月底的60倍,在6000点上方,部分板块的平均PE甚至到了惊人的80倍。在这种情况下,相对于国际市场而言,A股已经很难有什么估值洼地存在。在这种情况下,市场的游戏规则正在悄然发生变化。

数据显示,海外绝大部分的股票市场的平均PE水平基本落在16-20倍区间内,鉴于A股市场近几年业绩高成长预期,尤其是新兴加转轨市场的属性特征,我们认为,25-28倍的PE估值区间应是市场普遍认同的沪深300指数的合理估值水平。以沪深300指数收盘约5588点计算,该指数以2007年三季度加权平均EPS计算的最新动态PE值约为41.2倍。由此可以计算得出,上证指数数值中枢在25-30倍区间内所对应的价值中极点位应为4500-5000点,也就是说,目前上证指数所处的5843点位水平较该指数合理的价值中枢约高出15-30%。这意味着,目前沪深300指数的“泡沫”程度约为15-30%。所以,在目前上证指数5843点的位置上,按照传统的价值投资理论已经很难获得较高的收益了。

于是,在绝对估值偏高的情况

下,市场开始玩起了相对估值比较的“游戏”。如前段时间工商银行、中国银行相对于华夏银行、兴业银行等中小银行的偏低了,资金就大量涌入工商银行、中国银行,拉动指数强势上涨,而非其指数成份股却纷纷下跌。过了一段时间后,工商银行、中国银行股价大幅走高,其估值也大幅走高,而华夏银行、兴业银行的估值相对与工行、中行又偏低了,因此周三资金又进入兴业银行、浦发银行,拉动其股价走高。如此循环往复,出现了指标股板块轮番走高,大部分股票连续下跌的局面。值得注意的是,“估值游戏”不仅局限于银行股,石化、电力等其他板块也表现得非常明晰。如近期中石化相对于即将上市的中石油估值偏低,资金就集中性涌入中石化,拉动股指大幅上涨;而在中石化上涨之后,港股的中石油又显得“便宜”了,于是资金又进入中石油,其结果是A股轮番上涨,而绝大部分非成份股下跌。

不过从长线角度看,若以2010年A股预期业绩计算,即使对A股公司未来三年业绩复合增长速度持悲观态度则当前沪深300指数以2010年预期业绩计算的动态PE约为18.2倍,尚属稳健,我们维持对A股市场长线运行趋势牛市格局不变的观点,“估值游戏”只是长期牛市中的一个插曲而已。

### 供求关系微妙变化

从盘面看,虽然“估值游戏”在短期内能够推动指数上扬,但却难以支撑80%以上的个股走强,这说明当前市场的资金供求关系出现了一定的变化。至少在短期内,资金面和基本面难以支持大盘继续上扬。

资金面显示,截至2007年9月19日,今年中国人民银行已连

续5次宣布上调银行利率,目前我国1年期银行存款名义利率已上调至3.87%。因此,如果年内剩余时间,我国再度升息1次、甚至2次,考虑到2007年全年我国CPI同比增幅约4%,则自2007年年底时间段起,当前我国实际利率为负数的现状将可能被纠正,这无疑会使得目前居民储蓄存款资金“搬家”至股票市场的热情降温,并由此可能使得当前A股市场资金面供过于求的格局打破,进而使得当前A股股指上涨速度过快的格局获得改善。因此,大幅上涨应该不是未来指数运行的主基调,高位震荡,稳中有升的可能性较大。

从筹码供应上看,今年第四季度A股市场新增限售股解禁总市值将明显增多,统计数据显示,10月份、11月份与12月份新增限售股解禁总市值分别为多达3248亿元、845亿元与2072亿元,合计超过6000亿元,接近今年上半年新增限售股解禁市值规模。虽然有数据显示,今年以来已经解禁并可上市流通的限售股,目前在二级市场上真正被抛售流通的比例不高,但这主要是由于目前市场各方做多信心依然较充足。然而,一旦多方信心产生动摇,则已解禁并陆续获得流通权的限售股很可能出现集中被抛售的现象,因此,这无疑也会在在一定程度上对未来市场资金供求关系产生不可忽视的影响,成为影响未来大盘运行的一个因素。

值得我们重视的是,鉴于当前“估值游戏”已经成为短期内大盘的最大杠杆,只要参与估值游戏的指标股基本面继续向好,短期内这种自我放大的“估值游戏”应该可以继续玩下去,而大盘的表现应该也不会太坏。以周三大涨的中国石化为例,作为世界级的一体化能源公司,中石化截至2006年底的油气储量达到5.31亿吨当量,是中

国第二大油气生产商;炼油综合能力1.74亿吨,是国内最大的炼油商;建立了国内最大的成品油营销网络,占国内成品油市场的份额超过了64%;同时还是国内最大的化工产品生产商和分销商,乙烯生产能力达到616万吨。所以与这样的“大家”一起玩估值游戏,市场各方至少还是有点信心的,我们短期不必担心大盘走得太坏。

### 下跌空间不会太大

从盘面看,支撑短期行情的还是三季度因素,由于上市公司三季度报告继续超出预期,未来市场的下跌空间应该不会太大。统计数据显示,截止到10月24日,已公布三季度且具有可比数据的公司,主营业务收入、主营业务利润、净利润分别增长了24.1%、29.2%、63.7%。如果根据三季度业绩预告测算,这485家预告了业绩具体增幅并且具有同期可比数据的公司,净利润同比增幅可达143%;根据已公布的三季度报告,又可比数据的218家公司,净利润同比增长65%。从行业看,金融、房地产、有色金属、家用电器增长非常快,大大超出市场预期,到目前为止,它们的三季度业绩增长速度已经超过100%。所以我们判断,大盘即使出现调整,也是正常的牛市调整,总体趋势不会改变。

从策略上看,鉴于中石油马上就要回归,部分A股稀缺而盈利能力又好的企业IPO,可能会形成市场的新热点。特别是A+H新股中不乏一些A股稀缺而盈利能力又好的企业,比如中国移动、上海复地、首都机场等。这些盈利能力良好的企业回归,很有可能使A股形成新的热点,为市场注入兴奋剂,未来指数整体的下跌空间应该不会太大。

■老总论谈

## 中石油回归：杠杆效应不可低估

◎西南证券研发中心  
副总经理 周到

中国石油 601857.SH,0857.HK 回归后,将坐上A股市价总值龙头老大的交椅。中国石油集团现持有中国石油1579.22亿股,10月23日H股报收19.44港元。假设A股发行价与此相等,为18.81人民币,且发行量达40亿股,则A股市价总值为18.81\*1619.22=30457.53亿元。因此,仅按发行价计算,中国石油成为A股第一权重股,都无悬念。

中国石油的杠杆效应也十分突出。工商银行A股流通市值721.61亿元,仅占全部A股流通市值的0.87%,远低于其市价总值所占比重。因此,在上证指数中,工商银行杠杆效应十分突出。不考虑上市后的溢价因素,中国石油A股流通市值为752.40亿元,略高于工商银行。但其A股市价总值要比工商银行高出50%以上。因此,中国石油在上证指数中的杠杆效应将更为突出。上证指数是内地股价指数中影响最大的指数。沪深300以股票自由流通比例对应的加权比例,计算

■板块追踪

## 汇率新高 房地产股走强新契机

◎武汉新兰德 余凯

市场一直以来就有着热点轮换这样一个概念,但是也不是说市场中的热点总是以一种惯有的规律在进行着轮动。在目前的大势情况下要出现热点的顺畅切换就需要一个很好的契机。在周三,这样的契机似乎正在出现。中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的数据显示,昨日银行间外汇市场美元对人民币汇率的中间价突破1美元对人民币7.50元,按照汇改时8.11的汇率计算,汇改以来人民币累计升值幅度已超过8.06%。而跟汇率变化情况

密切相关的行业很自然得获得了一次很好的基本面变化机会,如拥有众多地产资源的地产行业、直接拥有人民币资产的银行业、还有就是获得更大汇兑收益的航空业。

从国际经验来看,本币升值是有利于国内的金融资产和不动产。而在人民币继续升值的情况下,房地产企业的价值重估有可能进一步延伸。

尽管目前卖方分析师对公司业绩预测的差异较大,导致了市场在计算房地产2007年PE时出现较大分歧。但是由于牛市的基调并未发生改变;而地产股全年良好的业

绩将会推动股价的上涨,房地产行业依旧具备行业比较优势;行业整合、资产注入都会成为房地产企业的亮点。房地产行业增速明显,业绩超预期可能性较大。房地产公司业绩的提升在近两年将必然趋势。首先房价的上涨远远超过了各大机构的预期。

结合近期行业发展趋势和此次调控政策行业影响,再次推荐以下地产股、房产股龙头和商业地产未来蓝筹三种选股模式及其代表性股票,对其股票的战略建仓时机越来越成熟。(1)绝大部分项目储备拿地时间早,成本低,具有稳

定的低成本拿地模式的地产股,如华侨城A、招商地产、上实发展、中粮地产、张江高科等。(2)具有良好土地、资金和开发品质竞争优势的一二线城市地产龙头正面临越来越有利的行业扩张机遇,包括万科A、保利地产、泛海建设、中宝股份、天鸿置业、中华企业、名流置业等。(3)以出租为主的商业地产股和开发区类公司,出租业务基本不受此次调控政策的影响。如张江高科、世贸股份、金融街”三大未来商业地产蓝筹,中国国贸、陆家嘴、浦东金桥等出租类股票也有一定投机机会。

└机构论市

### 宜谨慎对待大盘反弹

股指连续两个交易日小幅反弹,短线继续上升的动力减弱,宜谨慎对待反弹。市场热点不突出,且板块效应不明显,分化现象却在扩大。在股指上升之日,个股涨跌之比高达1比3,少数权重股的上升掩盖了多数股票的下跌,部分股票的风险有待释放。目前大盘尚未企稳,股指仍有回调的压力,暂时保持谨慎的态度。(申银万国)

### 资金分流压力增大

昨日股指在大盘蓝筹股的带动下出现了反弹走势,但成交量依然未能有效放大,成交量基本集中在金融逾地产板块,盘中的“二八”格局的特点越发明显,其中两市下跌家数是上涨的三倍,上涨家数仅为187家。考虑到周五中石油新股申购给市场带来的资金分流压力,昨日的上涨应以反弹看待较为合理,近期建议采取防御型策略,注意控制仓位。(方正证券)

### 短期仍有震荡要求

周三市场出现较大幅度反弹,中国石化等大盘指标股的上涨是推动大盘反弹的主要力量。不过,周三整个市场上跌家数明显多于上涨家数,市场上涨的基础并不牢固。短期市场面临中石油发行的压力,加上加息预期,短期市场仍有继续震荡整理的要求。(华泰证券)

### 市场面临结构调整

受中石油发行预期影响,周三中国石化放量上涨,是带动大盘上涨的重要力量。但盘中震荡幅度较大且未能收复10日线,考虑到中石油发行对资金分流,大盘短线或震荡走低,宜谨慎。值得我们注意的是,国际大的投资银行普遍指出港股面临估值风险,并纷纷降低港股的投资评级。同时,近期大盘出现罕见的四连阴,引发了部分投资者对中期调整的担忧,而这等因素增加了大盘中期调整的可能性。(国海证券)

### 保持谨慎操作策略

整体来看,大盘虽然连续两天展开反弹,但也仅限于指标权重股的上扬,大部分个股仍处于下跌之中,仍然呈现出“二八”甚至“一九”现象,投资者仍应注意控制好仓位,保持谨慎的操作策略,加上2007年第三季度报告也已经进入了披露高峰,个股业绩等基本面的变化应格外重视,后市可关注“中字头”背景的个股与一些受益与人民币升值的板块。(万国测评)

### 关注基金增仓品种

周三市场出现震荡上涨的走势,两市双双收出阳线;指标股成为做多因素,但是大部分个股下跌,市场二八格局再现,指数处于严重多空分歧中,周四有望宽幅震荡。主流热点:基金增仓股。基金三季度季报新鲜出炉,资源类、钢铁、金融等品种是基金增仓的重点板块,特别是调整到位的增仓品种,短线会有更多资金进场。(北京首放)

### 存在技术面回调要求

大盘短期探底反弹后继续上扬,但是盘中大幅冲高后震荡走低,做多力量补给显得不足,对于后市,短期调整结束几乎确认,但是仍需确认反弹的真实性。本次调整是大盘的自发性调整,是对连续上涨后行情偏离运行轨道的纠正,人为干预痕迹较少,且自发性的调整在短期内匆匆结束并进入反弹状态缺乏基础,因此大盘存在进一步确认调整是否到位的要求。(杭州新希望)

### 市场观望情绪较重

周三代表权重股的加权指数在金融股、地产股等指标股推动下震荡走高,但是代表大多数个股的等权重指数却逐步走低。市场成交依旧低迷,个股雪上加霜,整体弱势难改。我们认为,近日反弹过程中市场二八格局明显,多数个股仍然表现比较低迷,显示市场做多力量不足。预计大盘本周将在反弹尝试激发人气失败后,进一步下滑。(金汇投资)

### 关注有业绩支撑的品种

整体来看,大盘虽然连续两天展开反弹,但主要是指权重股的上扬,大部分个股处于下跌之中,目前投资者仍应注意控制好仓位,保持谨慎的操作策略,由于2007年第三季度报告也已经进入了集中披露期,个股业绩等基本面的变化也应格外重视,后市可继续关注一些有业绩支撑的品种,抓住市场热点,同时在还可关注一些有央企背景的个股。(汇阳投资)

■B股动向

### 继续维持高位震荡格局

◎中信金通证券 钱向勇

周三沪深B股大盘冲高回落,双双小幅收低。从交易情况看,早盘两市均有冲高,之后在A股的带动下震荡上行,不过午后A股涨幅缩减,B股也逐步回落,最终沪B指下跌1.23%,深成B指下跌0.52%。个股方面跌多涨少,深市武钢B处于跌停位置。从整体看,一方面成交配合欠佳,显示多方比较谨慎,另一方面周三周边市场表现一般,也引发了投资者的忧虑。

从近日盘面看,大盘的上行主要依靠权重股拉动,大盘走势如何还要看这些权重股脸色,不少个股还在继续调整,量能也难以放大,表明市场观望情绪较重,预计B股也将随A股一起延续这种高位震荡格局。在操作上应保持谨慎,不要盲目抄底或跟风,并继续控制好仓位。