



■渤海 ■望

## 核电设备股： 成长空间正在打开

◎渤海投资研究所 秦洪

随着牛市行情向纵深发展,越来越多的机构资金开始感受到当前高估值所带来的投资压力。但从以往经验来看,高成长有望化解高估值,所以,机构资金逐渐加大了对高成长股的研究力度,从而使得高速增长潜力的核电设备股逐渐引起了市场的关注,极有可能成为机构资金主动超配的品种。

### 高速发展行业打开 成长空间

有经验的投资者可能有这么一个体会,那就是企业的高成长需要有一个前提条件,那就是主导产品的市场容量较为广阔,而且市场容量不断增长,如此方能保证行业内企业的产能扩张不致于引发行业内产能过剩所带来的产品价格大幅下降,从而削弱盈利能力。如果主导产品的市场容量不断拓展,那么,行业内的企业竞争氛围就相对缓和,产能扩张就可能带来高成长性。

反观核电设备股,目前行业正处于“裂变”状态中,主要是因为我国乃至全球正在进入到新一轮的核电投资高峰期。从行业分析师的研究报告可知,在上个世纪60年代、70年代,核电业务一度高速增长,但由于三哩岛以及切尔诺贝利核电站事故发生,使得核电业务一度停滞。但随着技术的进步以及核电业务相对安全、环保等优势的影响下,核电业务又进入到新一轮扩张期。

以我国为例,根据“十一五核电规划”,我国在2020年前,要新建核电站31座,新增核电能力3100万千瓦,增长数量和增长率均位居全球第一。届时,我国核电发电能力将从目前的900万千瓦提升至4000万千瓦,并仍将有1800万千瓦的装机容量在建,如此就为核电设备业务提供了广阔的发展空间。因为按照4000万千瓦的装机容量计算,需要投资490亿美元,如果加上1800万千瓦的在建目标测算,总投资将超过750亿美元,这些数据将构成未来核电设备庞大的行业需求,核电设备业将面临着广阔的发展空间。

### 关注两类核电设备股

有行业分析师认为,目前我国核电设备业虽然发展势头强劲,但在部分关键设备业务方面,尚缺乏强有力的竞争能力。而由于核电独特的安全性要求,因此,在业务设备采购方向,有时候更多的考虑安全性而非国产化的问题,所以,上述庞大的行业需求未必能够“造福”核电设备类上市公司。但是,笔者认为,随着我国核电技术的发展以及当前秦山三期核电设备的情况来看,我国核电设备业务的成长性非常乐观。尤其是根据产业规划,从现在到2020年,中国的核电设备国产化率要达到70%以上,这些均为核电设备类上市公司提供了充足的行业需求。

故建议投资者可关注两类核电设备股,一是关键设备的核心核电设备股,二是辅助业务的相关上市公司,也有望从快速发展的核电业务中分享到份量较重的产业蛋糕,故建议投资者重点关注兰太实业、嘉宝集团、SST合金等个股,其中SST合金建议投资者可重点跟踪,因为有关研究人员认为,核电站建设中需要的乏核燃料格架、乏核燃料运输容器、堆芯测量装置、电气贯穿件等关键部件,在国内厂家中,目前大连宝原的产品能够替代进口产品。而大连宝原与SST合金有着较大的关联性,故该股的前景相对乐观,可以予以跟踪。

■热点聚焦

# “价值天平”重归A股

◎上海证券研发中心 彭蕴亮

周三A股市场震荡上扬,成交量明显放大。与此同时,前期大幅飙升的H股市场终于出现回落,这表明A股和H股之间存在明显的“资金跷跷板”效应,A股市场的短期调整使得6000点上整体估值水平偏高的情况得到了有力扭转。剔除权重股的影响后,当前大盘实际点位在5.30”附近,从长期来看机会大于风险,我们应该坚持价值投资策略。

### A+H 市场存在“资金 跷跷板”

经历了大多数个股的连续阴跌后,A股市场终于迎来了普涨的一天,周三虽然上证指数仅上涨不到1%,但两市1400家A股上市公司有1300家上涨,成为市场短期转折的标志之一。与此同时我们悄然发现,前期大幅飙升的H股市场终于出现回落,这表明A股和H股之间存在明显的“资金跷跷板”效应,未来A股的投资机会正在重新显现。

10月以来,上证指数从最高的6124点直落到5462点,成交量大幅萎缩。而与A股指数成份股比较类似的H股指数以及香港恒生指数却从26000-28000点大幅飙升到30000-31000点一线,成交量明显增加。统计数据显示,在“港股直通车”的预期下,A股指数和H股指数之间存在明显的“跷跷板”效应:即当A股指数在6000点上方,资金从相对高估的A股向相对低估的H股方面流动;而当恒生指数在30000点上方,资金又从相对高估的H股向相对低估的A股流动,导致短期内A股和H股指

数存在明显的负相关作用,也就是我们常说的“跷跷板”效应。

但我们注意到,在10月份A股回到5500点区间后,在人民币持续升值的条件之下,A股已成为全球投资者规避美元贬值风险的最佳工具之一。这不仅是因为A股公司的人民币资产能够产生持续升值的人民币收益,还在于在目前的H/A比价不变的条件下,以人民币计算的A股股价将随着人民币升值而持续上升。这种优势是以美元、港币等贬值货币计价的资产股份所无法达到的。

同时,虽然前期H股市场相对偏低的估值水平决定H股较对应A股的相对折价,但对于一些优质股而言,在A股市场上却可获得超越国际市场平均水平的估值。事实上,即便在A股市场整体估值不变的情况下,部分A股超越对应H股价格从而形成多样化的比价结构,亦可能出现,如同2007年年初A股市场的价值发现行情一样。同时,A股市场的投资者将通过人民币升值和A股指数相对于H股涨幅偏低而补涨获得双重超额收益,且A股这种收益水平或将未来数年中超过H股投资的累计收益率。但这种前提是投资对象需为优质A股,因为即便出现多样化的比价结构,业绩较质地欠佳的A+H股份,其高折价状况恐怕也将难以改变。但在中国神华、中石油等优质A+H股回归的情况下,A股市场整体的资产质量正在迅速优化,未来A股指数强于H股的走势值得我们期待。

### 估值偏高的情况大 为改观

从板块热点的切换来看,周三

的整个A股市场的全线上涨终于扭转了国庆后愈演愈烈的“一九”现象。但客观地讲,“一九”现象也有其好处,至少从估值角度出发,6000点上方A股整体估值水平偏高的情况得到了有力扭转。

在大多数个股持续下跌后,由于上市公司业绩增长依旧,EPS屡屡超出市场预期,因此经过了1个月左右的调整后,A股市场的估值水平再次回到合理区间。统计数据显示,截至10月28日,前三季度可比公司共实现主营业务收入12084.88亿元,实现净利润1036.87亿元,其中有连续估值数据的公司实现主营业务收入11540.06亿元,实现净利润980.25亿元,分别同比增长25.16%和84.33%。利润增幅高的公司主要集中于化工、金融服务、机械设备和医药生物等行业。

从统计数据看,虽然相关行业特别是非成份股的股价惨烈下跌,但上市公司三季度业绩继续保持了增长态势,大部分非权重股的估值水平已经较为合理,高速增长生物医药行业甚至出现了静态20倍,动态10倍以下的“现金牛”型上市公司。我们认为,这与2006年年底有色金属行业10倍以下的动态PE的局面非常相似,毕竟部分非权重的行业板块已经再现“估值洼地”了。如果后期市场继续调整,则整个A股剔除权重股的PE将明显降低,投资的安全性和预期收益率将大大提高,将为整个牛市注入强劲动力。

### 大盘实际点位在 “5.30”附近

纵观当前市场,近1个月最

为鲜明的特点就是少数权重股上扬掩盖了绝大多数股票的深幅下跌。按照上证指数在10月31日收盘5954.77点计算,50亿以下市值公司目前价格对应点位是3868.6点,50-100亿以下市值公司目前价格对应点位是4268.6点,100-500亿以下市值公司目前价格对应点位是4568.6点,100亿以下公司对应点位为4782.31点;5000亿以上市值7家公司对应上证指数点位为6620.03点。也就是说,剔除权重股后,相当多公司的市值水平在“5.30”下方,不少公司的股价已经低于“5.30”的低点,而大市值的权重股实际上位于6500点上方。这意味着剔除权重股的影响后,当前大盘实际点位在“5.30”附近甚至以下,A股大盘深幅下跌的空间已经不大,整体上处于相对安全的区域。

而从10月市场的调整来看,虽然从指数上看幅度不大,上证指数从高点看也就调整了10%,但许多从“5.30”以来就没有明显上涨的个股再次出现杀跌,就是许多近期强势的大盘蓝筹也出现了明显的调整。近期市场调整的导火索可能是中国石化的发行,资金面的趋紧,管理层的风险提示以及宏观调控的预期增强等等因素,其实更多的原因应该是投资者对于市场估值过高,存在调整要求的担忧。一旦大多数股票大幅调整的情况结束,A股整体的风险完全释放,估值水平重归合理后,离市场真正的底部也就不远了。我们认为,在大盘实际点位在“5.30”附近的情况下,A股长期来看的机会大于风险,我们对前期大幅下跌、而EPS仍然高速增长的公司,应该坚持价值投资策略。

■老总论谈

# 辩证看待上市公司业绩增幅

◎西南证券 周利

境内及境内外上市公司2007年第三季度报告披露已经落下帷幕。除中国神华601088.SH、1088.HK外,1519家公司2007年前三季度加权平均每股收益0.2879元,净资产收益率11.3308%。

这意味着,1519家公司盈利状况与上半年基本持平。2007年中期,1519家公司每股收益0.1878元,净资产收益率7.9420%。如果第三季度的盈利能力等同于上半年,那么,每股收益应为0.1878÷6×9=0.2816元,净资产收益率应是7.9420%÷6×9=11.9129%。而1519家公司前三季度实际每股收益要比这高0.0063元,净资产收益率要比这低0.5821个百分点。因此,第三季度报告公布后,当前的市盈率将无明显变化。据指定报纸统计口径,10月30日的A股市场市盈率为48.29倍。

不过,上市公司第三季度销售额增幅和利润率却在下降。1519家公司中,有1444家公司提供了

同期对比数据。2007年中期,1444家公司的有关会计数据是:主营业务收入31052.26亿元,同比增长28.29%;营业利润3492.72亿元,同比增长138.13%;利润总额3565.87亿元,同比增长81.18%;净利润2388.03亿元,同比增长85.61%。2007年第三季度1444家公司的有关会计数据是:主营业务收入48282.36亿元,同比增长24.95%;营业利润4890.65亿元,同比增长89.88%;利润总额5479.80亿元,同比增长65.11%;净利润3704.89亿元,同比增长67.24%。显然,前三季度上述会计数据的增幅均低于中期。尤其是营业利润、利润总额、净利润的增幅,要分别减少48.24、16.06、18.37个百分点。因此,相关落差是显著的。在国内生产总值依旧保持高速增长的同时,上市公司销售额增幅降低3.34个百分点,是值得我们注意的。

上市公司营业利润增幅的剧减,主要是管理费用、财务费用增幅的提高和投资收益增幅的降低。1444家公司中期和前三季度相关会计数据分别是:管理费用

1779.59和2816.87亿元,同比增长79.73%和84.41%;财务费用370.49和585.61亿元,同比增长8.24%和13.84%;投资收益725.50和1115.03亿元,同比增长430.24%和229.02%。这意味着,前三季度管理费用、财务费用、投资收益的增幅要比中期提高4.68、5.60、-201.22个百分点。尽管如此,股票投资收益依旧功不可没。据报道,上市公司今年前三季度股市投资收益在1700亿元左右,包括浮盈和已入袋的利润。这约占上市公司营业利润的三成半。如果剔除这一因素,上市公司投资收益则为负值。

前不久,深圳证券交易所和上海证券交易所曾先后要求投资者理性看待上市公司业绩增长。上市公司营业利润的剧减,是否与此有关呢?

全部上市公司全年要保持前三季度业绩增幅,并不现实。其理由有两条。一是中国神华和中国石油601857.SH、0857.HK拖累全部公司的业绩增幅。两公司中期主要会计数据是:主营业务收入

383.31和3927.26亿元,同比增长29.79%和20.27%;利润总额147.14和1062.94亿元,同比增长28.83%和-8.30%;净利润98.06和758.82亿元,同比增长21.53%和-5.95%。两公司净利润约占全部公司的近二成。虽然两公司未公布第三季度业绩,但从中期业绩看,难以达到全部公司的平均水平。由于两公司权重较大,因此,全部上市公司全年业绩增幅必然小于前三季度。二是年度报告需要审计。中期报告和季度报告并不需要审计。自上市公司披露定期报告以来,绝大部分年度上半年业绩要好于下半年业绩,前三季度业绩也往往超过全年业绩的四分之三。最为典型的是,

2001年中期和年度上市公司加权平均每股收益分别为0.1025和0.1369元。因此,尽管有相当一部分公司预告业绩增长,但投资者却不宜把上市公司前三季度业绩乘以133.33%,来推断全年的业绩。

辩证地看待上市公司第三季度报告,更多地考虑2007年股价涨幅已经远远大于上市公司业绩的增长,在当前依旧十分必要。

└─ 机构论市

### 市场热点正在切换

股指温和反弹,持仓的信心在逐渐增强,预计短线上证指数在6170点附近有阻力。市场热点与前期明显不同的是部分超跌股掀起了轰轰烈烈的反弹行情。我们估计一批被“错杀”的股票逐步吸引买盘,部分风险释放了的品种随着三季报的披露,股价有修复的动力。前期涨幅较大者目前可能步入盘局。(申银万国)

### 调整压力会再度增大

中国石油3.3万亿元申购资金的解冻,构成了昨日股指的上涨,不过从市场热点分析,除金融、地产等板块外,超跌股反弹逐渐成为主角,当日成交量虽有所放大,依然不到2000亿水平,如成交量不能持续放大,则难以对6000点关口形成有效突破。下半周预计调整的压力会再度增大,股指短期进一步冲高的难度较大。(方正证券)

### 指数仍有上行空间

中石油新股发行的资金解冻给周三市场带来了新的资金,整个市场也呈现普涨态势。在人民币升值预期的影响下,地产股近期表现开始活跃,金融地产等依然是主流资金重点关注的对象。从整体市场的估值水平来看,银行股目前处于估值的相对低端,在增量资金参与下指数仍有上行空间。(华泰证券)

### 二线蓝筹有望反弹

周三沪深两市股指再度上行,深成指已逼近历史高点19600点,而上证指数最高也回升至6000点之上。昨日申购中石油的3.3万亿巨额资金解冻,客观上并没有引发增量资金推升二级市场的效应,这也说明一、二级市场资金风险偏好方面的明显不同。短期来看,随着大盘近日稳步回升,前期调整首当其冲的题材股,以及被错杀的二线蓝筹有望出现整体性的反弹。(万国测评)

### 金融股上涨格局不变

周三市场走出了震荡上涨的走势,成交量有所放大。指数连涨四天,主要是得益于少数的大盘蓝筹股走势坚挺,预计短线市场将继续保持强势,周四谨慎看涨。主流热点:金融板块。大部分金融企业三季报业绩突飞猛进,不少上市公司业绩增长都在50%以上,短线来看,金融股缩量上涨的格局难以改变。(北京首放)

### 蓝筹泡沫显现风险

中石油解冻资金并没能加速大盘强劲上攻的势头,预计短期大盘将进入震荡状态,就整个市场情况来看,我们认为最应该担心的是蓝筹泡沫,这包括推高股价导致的泡沫风险和业绩增长放缓导致的估值水平自然提升引起的泡沫,大盘高位整理使得有色金属、能源、航空和钢铁等板块的调整风险再度显现。(杭州新希望)

### 冷静看待超跌股反弹

周三大盘整体呈现高开震荡走势,指标股的行情出现分化,工商银行、中国银行大幅度回落,但同时非指标股出现大幅度的反弹,显然是解冻资金大量流入低价超跌股的结果。不过从领涨股的性质来看,绝大多数属于连续暴跌后的反抽行情,持续性和成为真正集中热点的可能性几乎不存在,因此我们认为,对超跌股的反弹宜冷静看待。(上海金汇)

### 热点轮动仍将持续

股指昨早盘延续了前两天的升势,一度上摸6002点,随后反复震荡,主要是早盘指标股出现冲高回落所导致的,而超跌股则不断活跃,地产股继续走强。从当日盘面来看,虽然部分大盘蓝筹股出现了小幅度调整,但其整体走势依旧强于近期的大盘,在未来一段时间,可能出现大盘蓝筹股与超跌反弹股轮番走强的格局。(汇阳投资)

### 关注深强沪弱现象

在解冻资金的助推下,两市大幅高开,在盘中回补缺口后,股指一路震荡上行,虽然沪综指相对较弱,但深成指的放量阳线直逼前期高点,距离前期高点仅仅只有70点的空间。最近我们反复强调,深强沪弱的两市分化格局将会持续。从形态上看,成指在周一、周二连续收出2根高中小阳线以后,周三以长阳突破的态势显示了多方的信心。(武汉新兰德)

■B 股动向

### 市场将维持整固格局

◎中信金通证券 钱向勤

周三沪深B股小幅震荡,收盘时上涨个股超过六成。不过,因受到权重股的压制,指数涨幅并不大,最终沪指指报380.52点,涨0.52%。深成B指报6253.39点,涨0.04%。从盘面观察,全日仅深特力B涨停,地产股表现相对突出。

从影响市场的短线利多因素有:一是随着三季度业绩报表的公布,一些超跌个股会出现反弹机会,由此会有助于大盘进一步走稳。二是近日A股及周边市场的反弹在很大程度上支持了B股,使市场将继续维持整固格局。

对于后市,建议投资者可关注以下板块:对估值偏低、前期在系统性风险释放过程中被错杀的板块予以积极关注,如交通运输、公路等;其次是美元贬值、本币被动升值下的金融、地产、资源、电力、不动产等投资机会;三是三季度业绩增长显著的化肥、化纤、钢铁板块个股超跌反弹机会。