

业绩增长速度将主导市场未来运行

□中证投资 徐辉

国庆后四周两跌两升,成交渐趋萎缩。最近两个事件对于市场产生了较大的影响:一是巴菲特对中国的一系列言论,使得投资者再次较为冷静地思考市场的问题;二是三季度报告披露完毕,使投资者对前9个月上市公司运行状况,尤其是第三季度的运行状况有了一个系统的认识。

综合来看,笔者依然认为A股运行已经进入了一个新的阶段,快速上涨将被宽幅震荡所取代。而在业绩增长问题上,我们认为市场预期可能与未来实际的增长存在出入,这种出入的大小将决定未来股市波动的剧烈程度。如果2008年上市公司累计增速低于25%,可能会导致市场在某个时间出现逆转,但一些具有确定性高增长、且股价较为匹配的公司股票仍可长期持有。

买股票不是要解决资金贬值

巴菲特此次中国之行至少传递了以下几个信息:第一,告诉了我们卖出中石油的真实原因——油价超过75美元;第二,告诉了中国投资者,买股票决不是要解决货币贬值问题;第三,中国股市过热,正在出现泡沫化,其未来的升值空间不是很大。

首先,巴菲特为我们解开了其估值中石油之谜。他说,石油企业利润主要是依赖于油价,如果石油在30美金一桶的时候,我们就很乐观;如果到了75美元,我不是说它就会下跌,但是我不像以前那么自信。而现在油价已经远远超过了75美元。按照巴菲特的思路,我们很容易联想到很多,比如,未来10年美元的价格会怎样,未来10年房价走势会怎样,未来10年黄金价格,农产品价格会怎样等等,这些因素将决定我们很多上市公司的利润走向,从而决定其未来股价运行。

其次,巴菲特为我们澄清了一个误

区,他认为买股票不是要解决资金贬值的问题。在负利率的驱使下,很多居民在目前6000点附近仍然拿出储蓄存款,进入股票市场。他们的口号是,买股票有风险,但不买股票存银行更有风险。这是一种相当危险的观点。诚然,在负利率下银行存款确实会使得购买力受到轻微损失,但在股市进入非安全期仍然进场购买,却可能出现大幅亏损。这种行为为实是在以高风险来博取小收益。

此外,购买伟大的公司也要看价钱。中国股市已经过热,而价值投资者应当在人们对股票市场失去信心的时候购买,而不是在人们信心高涨的时候跟进。股神的话确实值得我们三思。

最大的忧虑来自业绩增长的预期与实际不符

确实,如果看不清投资标的物未来5到10年的前景,我们当前的投资将无疑变成赌博。我想知道,如果我们站在2010年、或者更加久远的未来,回望当前6000点的位置,那将是怎样一个方位。它会是一个山顶,还是山腰?如果6000点之后果真出现宽幅震荡,这个震荡的幅度又会有多大?从前三季度上市公司业绩总体增长超过六成的情况来看,今年全年上市公司业绩实际增长50%的增长,估计问题不大;但是明年上市公司业绩将会增长多少?到年底,A股静态市盈率将达到43倍,而43倍的市盈率隐含的对上市公司业绩增长的预期是35%左右。如果明年上市公司业绩实际增长水平低于25%,A股市场会不会出现大的逆转?

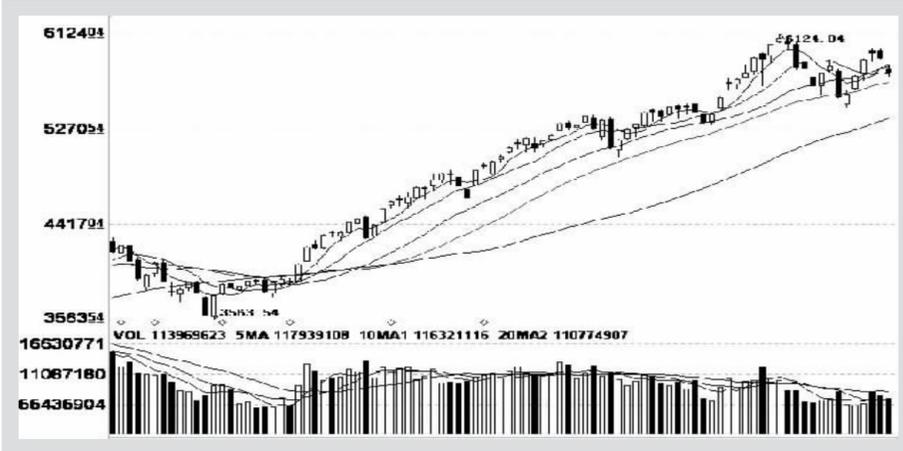
笔者最担心的是,目前市场对上市公司业绩增长的预期,可能会与实际情况存在出入。如上所述,当前A股市盈率下显示的投资者对上市公司增长的预期是35%左右。但实际上2008年上市公司能否实现35%到40%的增长,确实存在较

大不确定性。其一,尽管两税合一的税改将令上市公司业绩出现较大提升,但央行连续的加息,累计提示超过100个基点,这使得上市公司的财务成本大幅提升;其二,国家连续的宏观调控措施,已经使得经济过快增长得到遏制,我们看到6到8月份的经济增加值的增长率水平出现了逐月下滑;其三,明年上市公司的投资收益将出现大幅下滑。今年前三季度的投资收益占到约三成的比例,这意味着我们的经营性利润的增长要远远低于目前64%的水平。由于目前A股已经在6000点水平上,毫无疑问未来一年的股市将难现过往一年壮观场面,所以上市公司的投资收益将显著萎缩。

最好的办法是将增长的预期调下来

现在的问题是,如果2008年、2009年上市公司业绩增速回落的幅度不大,上市公司业绩增长从50%回落至35%到40%,这将被市场所接受。在这样的一个背景下股市不会出现大幅调整;但如果业绩增长速度由50%下降到25%,甚至更低的水平,那么,投资者的预期将可能出现逆转,进而倾向于认为,20%到25%才是上市公司较为可信的长期增长水平,而20%到25%的上市公司业绩增长水平所对应的市盈率将是30倍到35倍;假定今年年底股指还在6000点附近,对应静态市盈率43倍,如果市盈率跌到30倍,将意味着股指可能调整约30%。更加可怕的是,如果市场一旦进入悲观的情景,市场市盈率甚至可能跌到更低的水平上。

事实上,正如巴菲特所言,谁也无法准确预测宏观经济的走向。经济学家的说法不能信,股市市盈率所反映出来的投资者预期同样不可信。既然都不可信,最好的办法是将增长的预期调下来。我们不要去预期上市公司会保持太高的增长,所以我们给出的整体市场的市盈率也不应该太高。



成交低迷预示延续调整

□西南证券 张刚

大盘周内呈现冲高回落的走势。在申购中国石化巨额的资金解冻将回流预期之下,前半周出现强劲升势,但触及6000点附近后裹足不前,解套日之后便出现较大跌幅,周五的跳空下跌更将之前一半的升幅抹去。另外,油价上调,以及境外股市直挫,也对市场产生利空效应。无论是前半周的上涨,还是后半周的下跌,成交均处于低迷状态,预示调整仍将延续。

新股发行方面,下周一11月5日有粤传媒、全聚德、海得控制发行,11月6日有华天科技,11月8日有广百股份、新嘉联,显示发行节奏在加快。其中,前4只股票不能重复申购,将促成中签率上升,而吸引二

级市场资金积极参与,或会导致交投低迷。

国家发改委决定自11月1日起将汽油、柴油和航空煤油价格每吨提高500元。液化气出厂价格相应提高。国家还决定适当提高化肥以外工业用天然气出厂价格和车用天然气销售价格。成品油价格调整后,铁路货运、民航客运、公路运输等服务价格或收费需适当调整。油价上调对交通运输等行业上市公司的成本上升。

国家外汇管理局副局长李东荣日前透露,截至9月末,我国QDII总额度已经达到421.7亿美元。QDII制度正在并将继续发挥对外证券投资的重要作用,成为境内居民投资多元化和分散风险的有效渠道。对于引导境内资金有序流出,提升境内合格机构投资者参与国际资本市场竞

争的能力,促进国际收支平衡都具有积极意义。QDII规模不断扩大,和内地股市交投低迷形成鲜明对比,调整压力加大。

在两根阴线之后,本周周K线收出带长上影线的小阳线,显示反弹受阻的整理走势,周成交金额比前一周期有缩减,为7月底以来单周成交最低水平,投资者参与热情较低。从日K线看,大盘勉强站稳20日均线之上,但上方受到5日、20日均线压力。摆动指标在中枢区出现转弱迹象,若跌势延续则有较大下跌空间。下周初中国石化的上市,或将演绎中国神华短线冲高的一幕,但也仅能形成个股行情,在成交持续低迷的情况下,多数股票将继续调整走势,但同样由于抛压不重,跌势会较为温和。

争的能力,促进国际收支平衡都具有积极意义。QDII规模不断扩大,和内地股市交投低迷形成鲜明对比,调整压力加大。

在两根阴线之后,本周周K线收出带长上影线的小阳线,显示反弹受阻的整理走势,周成交金额比前一周期有缩减,为7月底以来单周成交最低水平,投资者参与热情较低。从日K线看,大盘勉强站稳20日均线之上,但上方受到5日、20日均线压力。摆动指标在中枢区出现转弱迹象,若跌势延续则有较大下跌空间。下周初中国石化的上市,或将演绎中国神华短线冲高的一幕,但也仅能形成个股行情,在成交持续低迷的情况下,多数股票将继续调整走势,但同样由于抛压不重,跌势会较为温和。

争的能力,促进国际收支平衡都具有积极意义。QDII规模不断扩大,和内地股市交投低迷形成鲜明对比,调整压力加大。

停板攻略

“高空作业”侧重安全边际

□姜初

经过一轮大盘股的蓝筹攻略,股市市盈率均值已不低,股指反弹止步于6000点关口前,但静态市盈率仍有65倍左右。估值高位阶段,投资者寻觅涨停策略机遇应更加侧重安全边际。

万科A周三股价曾一度涨停,并带动金融地产板块有过活跃表现,但在政策面即将调控资产泡沫的背景下,地产股的业绩成长性前景是偏谨慎的。万科A的市值也已偏大,万科A的高位涨停策略,投资者应该谨慎对待,股价唯有经过充分调整蓄势之后,才有梅开二度的战略良机。

本周相对活跃的热点股,皆有一个特征,即股价都已经历过一轮调整。例如:股价曾连续报收三个涨停板的洪都航空、宝商集团;曾连续报收两个涨停板的亿利科技、新五丰、宁波热电、徐工科技、油电力、高新发展、捷利股份;其股价在近期都已经历过回落调整,且股价调整愈充分,涨停力度就愈大。由此可见,近期估值高位阶段,涨停策略寻觅安全边际的第一要素是股价超跌,而非富贵险中求的追逐强势股。

而寻觅安全边际的第二要素是谨慎估值成长性价值投资原则。本周原水股份可谓业绩增长预期促使股价涨停的典型案例,公布大股东投资预案后股价连续报收两个涨停板。以大股东注资为代表的成长性,是投资者应该关注的价值成长主题,但操作策略亦应控制风险寻

觅安全边际。即股价强势的注资股应该谨慎,而股价充分回落调整的注资股可逢低吸纳。例如:中国远洋股价上周高位封于涨停之后,即出现跌停走势,本周亦曾出现超过7%的单日跌幅,价值过度挖掘后泡沫自然促使股价回调而发生转变,股价回落挤去的是泡沫,反而有助于夯实价值根基。

股指步入估值高位区域,投资者多空分歧的犹豫心态诱发股指的脆弱波动,而且在短期流动性收缩的背景下,还会延长目前股指的盘整时间,但境内股市的牛市仍远未到尽头。首先,美联储本周降息进一步缩小了中美利差,这令人民币升值趋势进一步强化,因此若央行再度加息,反而会增加热钱流入境内的流动性,所以央行加息的概率在降低;其次,境内上市公司业绩成长性全球居首,且境外纳斯达克上市的中国概念市盈率还要高于境内上市公司,这就意味着国内股市被高估但泡沫仍在合理范畴内。

但估值高位区的涨停攻略好比“高空作业”,如何控制风险锁定机遇?股价经历回落蓄势的价值成长股是涨停蓄势策略的首选;其次,应密切关注基金重仓的价值成长股,因为历年岁末全球基金都会启动一轮推高市值的粉饰橱窗攻势。

停板探秘

弘业股份:题材众多 皆无定论

□潘伟君

弘业股份(600128)本周上涨46.31%,其中连续三个涨停板,除了复牌的国元证券外列沪深两市涨幅榜第一,周五报收17.63元。

公司主营外贸进出口,由于人民币升值、出口退税以及贸易摩擦等诸多因素的影响,公司业绩一直没有大的起色。好在现在企业再融资受限受迫,所以公司顺势提出定向增发的再融资方案,以便借新的项目来提升公司的业绩。公司本身有工艺品制作、展销和销售的公司,因此准备用3.4个亿投资爱涛精品连锁经营项目,预期两年内在全国主要大城市发展65家工艺品连锁店,将“爱涛”打造成全国知名品牌。同时公司看中蓬勃发展的造船行业,准备将2.5个亿用于合资建造出口船舶。由于公司

以前并没有造船的经验,因此后一项目最终能否获得成功还有待观察。不过公司投资1153万元参股弘业期货经纪公司恐怕是市场更关注的期货题材。

增发项目尚未得到批复,收益更未是锅中月,期货公司到底能够带来多少新增收益也没有定论,所以公司的高市盈率只能从市场的供求关系方面去解释。

该股下跌源于9月11日,一直跌到上周末,股价从19.99元回到11.51元,最大跌幅超过42%。下跌的成交量一下子萎缩到全年的最低量,表明在主力并没有大规模出逃的情况下有部分资金在限时离场。本周尽管大幅度上涨,但后天20%左右的换手率要引起足够的注意,主力在推升股价的过程中有通过做量吸引市场买单的意图,其中一定有不少主力的减仓筹码。因此该股未来走势并不乐观。



沪深股市一周涨跌停板排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅度	周五收盘价
000981	SST兰光	4	一、二、三、四	24.49%	15.3
600773	ST雅鑫	4	二、三、四、五	22.48%	6.7
000011	S深物业A	4	一、二、三、四	21.78%	13.92
000413	*ST宝石A	4	一、二、三、四	19.42%	7.01
000509	S*ST华塑	4	一、二、三、四	18.27%	11
600128	弘业股份	3	一、二、三	46.30%	17.63
600316	洪都航空	3	二、三、四	31.41%	38.19
000555	*ST太光	3	二、三、四	17.75%	7.76
600728	SST新太	3	二、三、四	14.21%	12.13
600173	ST卧龙	3	二、三、四	13.63%	14
600462	*ST石岘	3	三、四、五	13.07%	6.92
000656	ST东源	3	三、四、五	10.76%	10.08
000430	S*ST张股	3	二、三、四	9.96%	10.92
600277	亿利科技	2	一、二	35.31%	20.23
600792	马龙产业	2	三、四	31.50%	13.19
600107	美尔雅	2	一、二	30.14%	21.24
000628	高新发展	2	一、二	29.94%	12.8
000996	捷利股份	2	一、二	29.87%	20.26
000425	徐工科技	2	一、二	28.56%	24.53
000899	翰能股份	2	二、五	28.47%	9.79
600339	天利高新	2	一、二	28.14%	12.52
000025	特力A	2	三、四	27.52%	14.92
000534	汕电力A	2	一、二	27.49%	16.09
600967	北方创业	2	三、五	26.19%	12.96
600599	*ST花炮	2	一、五	23.26%	13.83
000796	宝商集团	2	二、四	21.85%	7.36
600175	美都控股	2	三、四	19.58%	15.45
600982	宁波热电	2	三、四	19.49%	11.4
000561	SST长岭	2	三、四	18.61%	8.54
600975	新五丰	2	二、三	16.09%	9.52
600135	S乐凯	2	三、四	15.52%	13.69
000725	*ST东方A	2	三、四	13.97%	12.4
600649	原水股份	2	一、二	12.03%	18.71
600122	宏源高科	2	三、五	11.79%	17.82
600721	SST百花	2	三、四	11.74%	12.65
000780	ST平能	2	一、二	11.49%	14.45
000719	S*ST鑫安	2	一、五	11.26%	8.3
000017	ST达声	2	一、二	10.21%	7.34
000692	*ST惠天	2	二、三	9.70%	9.27
000004	ST国农	2	一、三	9.01%	9.67
600800	S*ST磁卡	2	三、四	7.97%	10.56
600743	SST幸福	2	四、五	7.91%	25.36
600751	SST天海	2	二、三	7.80%	12.15
600516	ST方大	2	一、二	7.21%	12.78
600182	S佳通	2	二、三	6.99%	11.16
600664	S哈药	2	二、三	6.27%	15.25
000838	蓝星石化	2	二、三	6.19%	45.23
600691	*ST东碳	2	三、四	3.99%	6.77
600207	*ST安彩	2	三、四	3.70%	9.24
600711	ST天目	2	三、五	1.98%	12.31
600711	ST雄震	2	三、五	-0.48%	22.49
600629	*ST棱光	2	三、五	-4.55%	13.83

股票代码	股票名称	跌停板次数	跌停日	一周涨跌幅度	周五收盘价
600338	ST珠峰	4	一、二、四、五	-21.98%	11.85
600083	*ST博信	4	一、二、四、五	-18.50%	7.18
000922	*ST阿继	2	二、五	-14.00%	10.38
600139	*ST锦富	2	一、五	-13.09%	15.2
000498	*ST丹化	2	一、五	-9.84%	7.05
600419	ST宏安	2	一、四	-8.95%	6.81
600629	*ST棱光	2	一、二	-4.55%	13.83
600711	ST雄震	2	一、二	-0.48%	22.49
600520	三佳科技	1	二	-17.30%	8.17
600735	*ST翎工	1	四	-14.06%	11.12
600689	ST三毛	1	一	-10.84%	10.44
600576	万好万家	1	一	-10.31%	9.83
600403	欣网视讯	1	一	-10.03%	9.96
600213	ST亚星	1	五	-9.11%	6.18
000779	ST派神	1	五	-8.27%	6.54
600515	ST一投	1	五	-6.00%	8.61
600198	*ST大唐	1	一	-5.70%	15.53
600546	中油化建	1	一	-5.47%	15.53
600101	*ST明星	1	一	-5.25%	8.12
600137	ST浪莎	1	五	-5.24%	36.13
000407	胜利股份	1	四	-3.74%	11.31
600758	ST阳和	1	四	-3.65%	10.29
600695	ST大江	1	四	-2.76%	6.68
600094	*ST华源	1	一	-1.44%	5.45
600608	*ST沪科	1	四	-0.51%	7.7
600776	ST华光	1	四	-0.16%	6.24
002179	中航光电	1	五	—	41
000602	金马集团	1	五	—	28.6
600671	ST天目	1	一	1.98%	12.31
900946	ST轻骑B	1	三	3.62%	0.658
600381	*ST贤成	1	五	4.45%	9.14
600462	*ST石岘	1	一	13.07%	6.92
600173	ST卧龙	1	一	13.63%	14
600728	SST新太	1	一	14.21%	12.13

注:本周跌停一次的个股家数为36家,版面所限不一列举。
制表:东吴证券上海陆家浜路营业部

■无风不起浪

传闻求证·小道正道 各行其道

疑问一:据说杉杉股份有重要投资事项?

确认:杉杉股份公告披露,华创证券经纪有限责任公司目前拟将注册资本由2亿元增加到10亿元。公司拟以现金方式投资13200万元认购华创证券新增注册资本12000万元,占华创证券完成增资扩股后注册资本的12%。但最终认购额将由华创证券根据全体认购方的认购资金总额及增资扩股原则确定。

疑问二:岁宝热电收购泰阳证券的进展如何?

确认:泰阳热电收购方正证券所持有的对泰阳证券部分出资额之事进一步加快。根据岁宝热电公告,公司对泰阳证券的尽职调查已经完成,收购价格已经商定,并将提高向方正证券手中收购的出资额部分。

疑问三:中铝已经正式入主云铜了么?

确认:云铜铜业公告称,公司控股股东云铜集团与中铝公司“战略合作暨增资扩股”协议已于10月30日正式签署。合作暨增资扩股后,云铜集团注册资本由原来的10亿元变更为19.61亿元,云南省国资委、中铝公司将分别持有云铜集团51%、49%的股权比例。由于另外两家省属企业资本金不能按时到位而未参与本次增资扩股,中铝公司在本次增资后并未如先前意向协议所提的成为云铜集团第一大股东。

疑问四:亨通光电要被大股东注入

优质资产?

确认:针对媒体指称的公司控股股东有向公司注入通信电缆和电力电缆两大块优质资产的事项,亨通光电发布了澄清公告。公司表示,针对该传闻内容,其向公司第一大股东亨通集团有限居民居投资多元化分散风险的有效渠道。对于引导境内资金有序流出,提升境内合格机构投资者参与国际资本市场竞

争的能力,促进国际收支平衡都具有积极意义。QDII规模不断扩大,和内地股市交投低迷形成鲜明对比,调整压力加大。

在两根阴线之后,本周周K线收出带长上影线的小阳线,显示反弹受阻的整理走势,周成交金额比前一周期有缩减,为7月底以来单周成交最低水平,投资者参与热情较低。从日K线看,大盘勉强站稳20日均线之上,但上方受到5日、20日均线压力。摆动指标在中枢区出现转弱迹象,若跌势延续则有较大下跌空间。下周初中国石化的上市,或将演绎中国神华短线冲高的一幕,但也仅能形成个股行情,在成交持续低迷的情况下,多数股票将继续调整走势,但同样由于抛压不重,跌势会较为温和。

疑问五:据说陈峰离开了海南航空?

确认:海南航空公告表示,公司的定向增发项目已于2006年6月30日顺利完成。鉴于公司股本结构发生重大变化,根据主要股东的提议,公司董事会成员拟由九名调整为七名:陈峰等人不再担任公司董事职务,增补朱英明、王英明、牟伟刚为公司董事。据称,陈峰仍在海南航空控股股东新华航空控股有限公司担任重要职务。

疑问六:*ST北巴要投资汽车空调?

确认:*ST北巴披露,有意以人民币2700万元的价格受让上海冷松汽车空调有限公司3%的股份。投资该项目的目的,公司表示,一方面是能分享该公司在汽车空调领域高速增长阶段的经营收益;另一方面该公司若能能够实现上市,可获得股权投资收益。

疑问七:据说ST科龙有土地款被拖欠?

确认:ST科龙发布澄清公告承认,中山市阜沙镇政府欠公司750万元土

地款一事情况属实。该笔款项不属于顾维军及其关联公司以及特定第三方占用的资金;公司已经对上述应收款项计提50%的坏账准备,与当地政府就继续合作和解决此问题仍在协商之中,预计该笔应收款项的可回收性不低于50%。

疑问八:中色股份签署了重大合同?

确认:中色股份公告称,公司近日与埃及碳素公司签署了《EPC总承包合同》,合同价款为17602.84万美元。由于合同尚未生效,故对公司本年度经营成果不构成影响。

疑问九:原水股份将获注地产和环境两大资产?

确认:原水股份将采用向控股股东上海市城市建设投资开发总公司定向增发与支付现金相结合的方式,收购其拥有的上海环境集团有限公司与上海城投置地(集团)有限公司各100%的股权。

疑问十:SST中农股改有新情况吗?

确认:SST中农最近推出了新的股改方案,对价为以转增公积金向全体流通股股东每10股转增5.5股。由于中农集团所持SST中农全部10010万股股份悉数被冻。因此,SST中农股改方案的对价安排是以转增公积金向全体流通股股东定向转增股本,两大非流通股股东持股冻结不影响对价安排的执行。(本报记者 安萃萃)

■上证博客

大盘高位震荡时,谁在撤?

□东方智慧证券研究所 黄硕

周五A股的这个暴跌,并不意外。因为此前已经有周边股市暴跌作铺垫了。大盘如此肃杀,前期强劲的权重股们当然也累了。山中无老虎,猴子称大王——每当权重股倒下之际,ST板块总会逆势表演。周五亦是如此,两市共有十多只ST涨停。

一、周五港股的暴跌

有福同享,有难同当,既然A股与H股曾经在前些日子同富同贵,那当然也要在往后的岁月中共患难了。周五上午,大家便已经留意到了港股的暴跌走势。美股显著下挫,拖累恒指低开913点,其后跌幅一度收窄至571点,半日收报30,656,跌836点;国指半日收报19,577点