

弱势格局中寻找确定成长和超跌蓝筹

——沪深A股市场3月份投资策略及重点品种推荐

申银万国证券研究所

一、3月份股市发展环境展望

1、美国经济正在经历最坏时刻
对于2008年的美国经济和世界经济,增速下降已经毫无疑问。2月20日,美国联邦储备委员会发布报告调低了2008年经济增长预测值,预测2008年美国经济增长率为1.3%至2.0%,低于此前预测的1.8%至2.5%。IMF也调低2008年世界经济增速的预测值至4.1%,比2007年10月份的预测值调低了0.3个百分点。虽然美联储下调了对2008年美国经济增长速度的预测值,但美联储仍然认为明年美国经济增长步伐会有所加快。美联储认为,随着住房市场逐步回暖、降息发挥刺激作用以及金融市场紧张形势可能得到缓解,明年经济增长步伐有望加快。预计美国经济2009年将增长2.1%至2.7%,2010年将增长2.5%至3.0%。

我们认为未来美国经济将呈现U型走势,而目前来看,美国在经历了去年第四季度的深度减速后已经靠近U型趋势的底部阶段。在财政刺激和货币低息激励的时滞消失以前,至少在未来两个季度,美国经济仍将在低位徘徊,但或许就是美国经济最坏的时刻。

3月份需要关注的是欧美利率政策的变动,美联储和欧洲央行将分别于3月18日和3月6日公布利率政策会议决议。从美联储公布的上次货币政策决策例会的会议纪要来看,美联储对美国经济的担忧大于对通胀的担忧。华尔街普遍认为美联储在3月和4月的议息会议上仍会继续采取降息举措。我们预计,3月份美联储将再度降息50个基点,而欧洲央行仍将维持利率不变。

2、调控政策难以很快放松

十七届二中全会公报对宏观调控的最高指示是:“坚决贯彻执行中央关于加强和改善宏观调控的决策部署,及时掌握和分析国内外经济形势的发展变化,科学把握宏观调控的节奏和力度。”这一表述将成为有关宏观调控讨论的政策基调。虽然在表述上与2007年底召开的中央经济工作会议有所不同,没有再明确强调从紧的基调,甚至也引发了市场一些关于可能调控会有所放松的预期,但从已公布的1月份数据来看,反弹的信贷数据、不断攀升的CPI数据,以及仍在增长的顺差数据,使我们还很难看到从紧的调控政策很快就会放松的迹象。

从判断通货膨胀的持续性和影响面角度来看,导致通货膨胀的长期因素更值得关注。我们认为导致本轮通货膨胀有四大因素:一是国际商品价格上涨;二是消费启动;三是流动性过剩尤其是M1高速增长;四是国内包括原材料和劳动力在内的生产要素重估。到目前为止,这四大因素仍然指向价格上涨方向,因此,未来通货膨胀压力仍然会很大。我们预计未来3个月CPI涨幅都将维持在7.5%左右,2月份CPI甚至存在破8%的可能。即使考虑到短期因素弱化和去年基数影响,5、6月

份CPI涨幅会有所回落,但上半年总体物价涨幅将保持在7%的水平,明显高于去年同期3.2%的水平。

外部经济放缓、发达国家持续降息,短期内可能制约我国央行继续加息的空间。但由于物价还在较快上涨,政府换届推动的投资冲动依然存在,信贷较快增长,市场所预期的“政策提前放松”短期内难以很快实现。我们不排除央行在一季度小幅度提高存款基准利率的可能,而由于加息的目的主要是为了防止通货膨胀,加息仍有可能采取非对称方式进行。

3、诸多事件将在一定程度上改变投资者预期

3月份是个多事之春:3月1日,中国平安限售股解禁;3月4日,“两会”召开;3月5日,中国平安股东大会讨论巨额融资;3月10日开始公布一系列1-2月经济数据;3月22日,台湾地区领导人选举;3月24日,奥运圣火点燃。这些事件都有可能一定程度上改变投资者的预期。

最直接影响市场的永远是供求关系,2月份我们已经看到管理部门陆续出台稳定市场的政策,包括恢复新股发行、对上市公司再融资进行“窗口指导”等。3月份,这些调控市场供求关系的政策措施还将继续。在资金供给方面,我们预计监管部门将以每周新批两家股票基金和1-2家证券公司集合理财产品的速度来增加市场资金供给;在搁置已久的融资融券试点方面,也有望在具体模式上做进一步深入的探索;在股票供给方面,我们预期管理部门在股票发行方面,尤其是再融资方面会侧重把握发行节

奏,在再融资方式上会鼓励上市公司采取定向增发或发行可分离债等对市场直接影响较小的方式。

不过需要关注的是,虽然3月份市场仍然存在稳定市场的政策预期,但在市场经历了较深幅度的调整后,股市财富效应正在明显减弱,新基金发行难以再像2007年那样风光无限,因此新基金发行的政策效应可能会逐步递减;在股票供给方面,市场的心理扩容压力还很难快速消融,这一方面来自3月份仍然很庞大的大小非解禁规模,另一方面来自上市公司的再融资预期。

二、3月份市场运行态势预测

1、技术分析

技术分析所提示的信息可能比市场分析要黯淡,据此我们判断2008年3月份上证指数只能是一个弱势格局,期间一旦超跌可能有反弹,但力度相对有限,上证指数年线的失守以及月K线组合预示后期行情不容乐观。因此,从纯技术上讲,3月份上证指数支撑位4100点,上档阻力4600点,实际运行中有破4000点的可能。

A、年线失守

大盘自2007年10月见高以来震荡下调跌破年线,对此线的得失应给予高度重视。上证指数2005年12月向上突破年线,2008年1月向下跌破年线,2月再度失守年线,应引起关注。第一次破年线之后引发短线快速反弹,但4700点附近便构成反压,3月份此线仍将构成短线压力。即使有30日均线及8周均线压力,总之上档层层有压。随着年线破位,投资者的心态也会发生

转变,因此对2008年的期望值可能需要调整,多方机会将明显少于前两年,同时对可能出现的调整要有较充分的思想准备。

B、月K线组合仍对多方不利
2月份月K线是个阴“十”字星,是下跌换挡还是止跌企稳?我们倾向于前者。从上证指数近四个月的月K线组合看,2007年11月暴跌,12月反弹连上个月的半仓位都难以抵达,大盘渐显疲态,2008年1月份的大阴线压制多方热情,两根大阴线夹一根小阳线,且1月份形成放量下跌态势,收盘又跌破10日均线,这种形态对多方很不利。2月份上证指数再创调整以来新低,按理应4000点不会构成象样的支撑,估计未来可能会考验3400点至3563点区域支撑,当然这样的目标不一定在3月份完成。从另一个角度看,如果多方在3月份发动报复性反弹行情,月度能够稳步收在4700点之上,那末将在较大程度上化解中期调整压力。

2、市场基本运行格局

综合以上分析,我们认为2008年3月份上证指数基本上将维持弱势整理格局,短期可能有反弹,但在没有意外因素影响的情况下力度有限。综合判断3月份主要运行区域为4100点至4800点。上证指数年线和30日线逐渐形成阻力,我们建议采取相对保守的策略,大资金最好等待形势明朗之后再介入。

三、3月份月度重点品种推荐

1、投资策略

我们认为,在目前纷繁复杂的各种迷局下,投资者选择谨慎和观望的可能性更大。因此,我们3月

份的投资策略是寻找尽可能多的安全边际,而真正的安全边际则来自于确定的成长性和优质股大幅下跌后的投资机会。

尽管PE估值简单明了,但是无法在不同板块之间进行横向比较。而PEG指标则更能反映估值方法中对G(增长率)的重视,并且可以在整个市场的投资品种间进行横向比较。根据国内外的实证研究,无论在牛市还是熊市,PEG低的个股组成的投资组合都能有超额收益,因此,当我们说到寻找安全边际的时候,首先想到了成长性,而且是确定的成长。我们将充分利用已经公开披露的上市公司股权激励方案等信息去筛选出未来几年复合增长率较高的投资品种,并且选择目前市场估值水平下具备PEG优势的个股来获得安全边际和超额收益。

当然安全边际不会仅仅存在于成长性良好的股票中,很多时候股价大幅下跌甚至跌破其合理价值时同样构成了安全边际,这也是投资大师格雷厄姆提出的安全边际的原则。虽然目前市场中绝对价值被低估的股票几乎不存在,但我们认为大盘蓝筹股在前期大幅下跌后,部分股票已经出现了一定的超卖特征,从而提供给中长线投资者一定的安全边际。我们的选股策略是挑选其中的行业龙头,或者具有估值优势的个股。相信这些股票即使难以再有爆发性的上涨,但是至少有很强的抵御风险能力。

2、月度重点品种推荐

综上所述,我们选出的3月份月度重点品种为:科华生物、太阳纸业、民生银行、宝钢股份、中科英华、长电科技、用友软件、中国太保。

申银万国3月份月度重点品种推荐			
股票代码	股票简称	推荐理由	
(002022)	科华生物	1.公司海外市场销售稳定性大增,有望成为新的增长引擎。 2.2008年公司市场控制力进一步加强,销售渠道稳固,公司新增收入产生的毛利基本转化为利润,2007-2009年净利润率有望从29%上升至36%。未来5年净利润复合增长率可能超过50%。盈利确定性高。 3.公司和医改相关性非常高,是当前较为安全的品种。全员持股解决了内部机制,对公司2007-2009年较为中性的预测是0.55元、0.99元、1.40元。	
(002078)	太阳纸业	1.公司单季度盈利能力逐渐增强,盈利能力提升动力来自于公司21#机新增产能贡献、17#和18#机合资项目经过磨合已逐渐步入正轨等因素。此外,造纸行业转暖特别是公司所处行业的景气向上也是盈利能力提升的重要原因。 2.公司主要纸种白卡纸、文化纸、白纸板等因供求好转溢价能力不断提升,而铜版纸在出口重新开启有效消化产能后也体现出较强的提价能力。公司正计划对铜版纸和白卡纸再次提价,涨幅约为300元/吨。 3.随着公司主要产品提价成功,自制浆项目及自备电厂运行顺利,加之22#机08年第三季度投产,将为公司2008年、2009年的业绩快速增长提供支撑,上调2008-2009年EPS至1.58和2.02元,目标价54元。	
(600016)	民生银行	1.民生银行机制灵活,积极进取,资产质量良好,拨备覆盖率较高,是一家综合素质较好的股份制银行。海通股权的出售对公司净资产或净利润的影响虽然是一次性的,但对评估公司的投资价值依然起到了锦上添花的作用。 2.董事会审议通过了发行可分离债,预计公司资本充足率将比目前提高约2.5个百分点至12%-13%,同时将节省利息费用,为公司进一步开展打下坚实基础。 3.公司在过去几年中规模及业绩实现了高速增长,预计2007-2009年EPS是0.40元、0.59元和0.77元。	
(600019)	宝钢股份	1.公司二季度上调钢材价格超预期,调价可以完全覆盖铁矿石涨价带来的成本压力。尽管海运费同时上涨,但作为业内最早签订海运费长单宝钢股份成本优势体现更加明显,综合看二季度公司利润仍有增加。 2.公司拥有技术及品牌优势,在普碳钢业务上保持领先地位,并可以实现季度定价,其普碳钢产品具有明显溢价能力,毛利率一直保持较高水平。 3.钢铁行业的产业整合趋势为公司对外扩张提供了良好的外部条件,公司可以凭借其在行业中的竞争优势通过对其它钢铁企业的兼并收购保持公司的长期增长。 4.在经历了2007年平稳增长后,2008年有望继续保持30%以上的业绩增长,预计2007-2009年EPS是0.84元、1.17元和1.39元,当前价格具备了较好的安全边际。	
(600110)	中科英华	1.公司向西部矿业定向增发2600万股A股,募集资金主要投向与西部矿业合作的高档铜箔项目。该项目是国家863计划科技成果转化大批量生产项目,产品在国内供不应求,项目前景乐观。 2.公司拥有上海科润创业投资公司20%的股权,全资子公司香港中科英华持有久游网16.97%的股份,创投题材值得关注。 3.公司全面介入石油开采业,拥有吉林原油石油50%和松原原油石油40%的股权,国际油价不断上涨使公司石油储备价值水涨船高。公司有望在2008年进入业绩释放期,建议买入。	
(600584)	长电科技	1.股权激励方案(草案)的推出,整体而言偏利好。行权价格17.31元相当于2007年PE46倍,在现在大盘动荡格局下反映了管理层对未来业绩的信心。 2.公司在高端封装技术方面已取得全面突破,开始进入世界一流封测企业行列。公司目前正处在高速增长期,2008年起业绩将持续大幅度增长,保守预计2007-2009年EPS为0.38元、0.71元和0.95元。 3.公司现行所得税率为33%,如果2008年下降到15%,业绩将进一步提升,6个月目标价28元。	
(600588)	用友软件	1.中国ERP市场目前已进入较为成熟的普及时代后期,在这一阶段市场潜力仍非常大。同时企业收购兼并并将加剧,领先厂商将占据更多的市场份额,用友作为行业龙头未来增长相对确定。 2.公司近期公告与微软签署微软全球软件开发商合作伙伴备忘录,成为中国第一家也是目前唯一一家微软全球软件开发商合作伙伴。公司将能迅速启用微软的创新技术,更深层次地利用其平台基础,提高服务与解决方案的能力。 3.公司连续5年市场占有率排名第一,发展路径清晰,预计2007-2009年EPS分别为0.81元、1.14元和1.64元,建议买入。	
(601601)	中国太保	1.原本困扰公司的偿付能力问题已得到解决,已具有中国领先的综合性保险集团的实力和竞争力。 2.得益于全行业银保业务的繁荣,银行渠道保险产品销售大增。同时公司已进入寿险业务高速增长期,未来每月保费增长数据将成为股价上涨的催化剂。 3.公司90%以上股权投资被划为“可供出售资产”,其潜在投资收益兑现将提升估值。而随着保险业投资渠道进一步开放和在公司专业投资能力提高,未来投资收益率仍有拓展空间。 4.公司已确认H股发行计划,发行价下限在30港元/股以上,H股再融资对A股股价将构成支撑。同时资本扩充也为业绩提升带来空间,目前股价相对价值有所低估。	

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:2月4日至3月4日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2007E 净利润同比(%)	2006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
600216	浙江医药	6	2-22	32.95	228.04	0.791	0.177	137.564	13.697	1.449	16.759	8.376
600030	中信证券	26	2-29	405.52	147.24	0.622	3.612	18.146	4.399	4.419	14.832	3.625
600685	广船国际	13	2-5	209.59	110.36	0.855	1.838	30.459	11.744	2.626	21.314	7.572
600104	上汽汽车	29	2-27	245.81	102.68	0.857	0.762	25.124	3.509	0.903	21.204	3.362
000002	万科A	18	2-22	122.91	100.91	0.740	0.696	33.613	6.015	1.291	18.130	5.128
000612	焦作万方	9	2-27	174.15	94.69	0.880	1.575	30.385	14.026	2.215	21.598	9.855
600896	中海海盛	6	2-26	84.95	84.84	0.866	0.603	39.597	8.423	1.040	22.971	6.598
000043	中航地产	4	2-28	100.05	80.96	0.814	0.630	32.857	3.366	1.015	20.394	3.256
000338	潍柴动力	15	2-28	189.92	76.02	0.762	3.833	19.863	7.295	4.126	18.452	5.379
601166	兴业银行	17	2-4	108.68	74.10	0.795	1.609	27.822	5.839	2.344	19.093	4.861
000001	深发展A	22	2-28	89.52	71.03	0.818	1.065	30.983	8.429	1.590	20.760	5.995
600153	建发股份	7	2-25	65.45	63.84	0.752	1.039	29.034	4.574	1.688	17.878	4.347
600005	武钢股份	17	2-29	70.37	55.79	0.742	0.840	24.495	6.252	1.250	16.460	5.434
601328	交通银行	16	2-18	62.99	55.71	0.829	0.420	28.441	4.591	0.624	19.136	3.703
600026	中海发展	28	2-27	69.31	51.74	0.855	1.392	26.352	7.739	1.910	19.201	6.156
000825	太钢不锈	6	2-29	86.91	47.61	0.686	1.310	17.481	4.639	1.527	14.999	3.799
000932	华菱管线	4	2-21	57.28	44.90	0.736	0.646	19.957	3.024	0.859	15.011	2.630
601988	中国银行	11	2-4	34.50	38.71	0.878	0.221	25.348	3.301	0.316	17.751	2.893

说明: 1)“最具成长性”是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种。我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及PE/G来进行筛选。

同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题,我们只提示近3个月有三篇以上报告的股票进行比较并予以提示。

2)成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本模版2006年初筛选的股票池在2006年度全年收益超过大盘70%以上),但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。

3)在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致预期数据查询系统

(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

■信息评述

谢旭人表示将坚持既定政策

3月3日,在全国政协十一届第一次会议开幕式结束后,财政部部长谢旭人表示,今年将继续实施稳健的财政政策,加强改善宏观调控,主要在调整结构、促进协调发展方面下工夫。

天相投顾:

2008年国内出口受美国经济放缓以及国内关税调整影响预期放缓,根据我们的预测,顺差增速可能放缓20%左右(2007年顺差同比增速为47.7%左右),在其它条件不变情况下,对GDP影响为1.5个百分点。但是我们认为,在目前工业化和城市化进程阶段,投资依然有较强的反弹压力。同时消费也有望随着社保医疗以及对中低收入者的补贴等的加强,加上奥运等因素作用下,迎来增长的转折点,会部分抵消外部经济的负面影响,经济增长依然可以维持较高增速。宏观调控上,在目前物价高企以及流动性充裕情况下,货币政策依然从紧。同时2008年会进一步加强财政政策,产业政策等与货币政策的协调,促进经济结构的调整。

PMI显示中国经济仍处于扩张状态

中国物流与采购联合会3月3日发布的2月份中国制造业PMI为53.4%,比1月上升0.4%。

兴业证券:

中国制造业PMI指数体系中,产成品库存指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数低于50%,其余各指数均高于50%,尤其以购进价格指数为最高,达到70.1%。PMI上升表明中国经济仍处于总体扩张范围内,外需下降对经济影响尚不显著。从短期因素来看,1月底开始的持续中南部雪灾使灾后重建需求增加,而且雪灾显示出我国交通设施和电力设施仍显不足,相关投资需求仍然较大。从中长期因素来看,2008年是政府换届之年投资较高。从历年数据来看,换届当年投资增速明显高于前后几年。另外,2008年也是奥运之年,对消费的促进作用也比较明显。不过2月份购进价格指数为最高,达到70.1%,表明国际原油价格高涨等因素导致通胀输入压力较大,对我国控制通胀努力带来不利影响。

上周肉禽蛋价格继续小幅下降

国家发改委价格监测中心监测显示,上周全国36个大中城市猪肉(精瘦肉)平均零售价格每500克为14.67元,比前一周下降0.41%。

海通证券:

单纯由恶劣天气引发的食品价格上涨可能会最终消退,但国内信贷供应的持续扩张和外汇资金的持续涌入将使通胀率保持在较高水平,甚至进一步加速上升,2月份CPI数据再度成为市场关注的焦点。如果CPI继续上涨显现通胀压力不断加大,央行加息可能性也随之增加。

政协会议关注资本市场税收政策

民建中央提交的《关于完善我国多层次资本市场税收政策》的提案,成为今年全国政协编号为“0001号”的提案,各界对资本市场的关注度持续高涨。

广发证券:

这次政协“一号”提案首推资本市场税收问题应说是众望所归。从提案的具体内容来看,与之前市场普遍希望或者预期的“单边征收”相比较而言,“一号”提案的内容更为丰富。参考国际经验来看,世界上绝大多数国家收取证券交易印花税都是单向征收,而在美国、日本、德国等国家则对证券交易都是实施免税政策。最近也有报道,香港联交所主席夏理理建议政府削减或取消股票交易印花税以促进香港金融市场发展,也说明降低印花税是一个国际趋势。

股权分置问题的成功推进极大地激发了市场活力,也使得资本市场进一步的制度创新成为可能。推出创业板等构建多层次的资本市场体系、高水准起步推进股指期货以及借鉴国际经验开展融资融券制度都需要一个稳定的资本市场发展环境,而这些制度性创新的推出也将是我国资本市场进一步健康发展和最终向成熟资本市场的必经阶段。从这个意义上来说,印花税调整和改革也就赋予了关系到资本市场进一步发展的一个重要环节上来。

齐鲁证券:

随着国内股票市场发展,尤其是股权分置改革以来资本市场愈发受到关注,围绕资本市场的体制、法规等各项建设也频频受到各界关注。资本市场的税收体制关系到投资者的根本利益,更关系到整个资本市场的长远健康发展,这从之前印花税率调整对整个市场的影响便可见一斑。政协会议提案从完善我国资本市场税收制度、推动国内资本市场发展角度出发,对多层次资本市场税收政策的建立提出了具体建议。“一号”提案倡导我国资本市场税收政策应该以合理投资为导向,引导长期投资、抑制短期投机、保护中小投资者利益、扶持中介机构健康发展为政策取向,建立起多层次、多环节、协调征管、体现公平的资本市场税收制度。随着管理层、学界等社会各界对资本市场建设的有益探索逐步深入推进,将继续推动我国资本市场的持续健康发展。

中金公司:

2007年收取的印花税高达2005亿元,几乎相当于前16年征收的总额。高印花税侵蚀了投资者收益,不利于股市正常发展,下调印花税话题应该是个不错的切入点。印花税问题本已是市场近期关注的焦点,而本次政协“一号”提案直点重点,着眼于资本市场的税收问题,有望成为影响市场短期走势的焦点。“一号”提案的目的就是为了鼓励适当交易、降低交易成本、活跃市场交易,对证券公司产生正面影响。市场长期低迷,需要提振人气,但调整印花税政策势必会市场一个朝令夕改的政府形象,加大投资者认为中国市场为政策市的疑虑。