

# 预期不明 中期复杂底构筑尚需时日

## ——十四家实力机构本周投资策略精选

### 供求关系或正在悄然变化

#### ○天相投顾

本周将看到一系列宏观数据,如果数据显示通胀压力正进一步加大,则央行可能在近期出台上调准备金率或者加息等调控因素;但我们仍需看到一些积极的因素:上周五又有5只新基金批准发行,今年以来新增资金将超过千亿元。同时从3月中旬到7月是年内大小非解禁压力较轻时期,市场供求关系或许正在悄悄发生一些变化。

投资策略上,顺应国家科学发展战略,把握经济发展方式转变脉络,按照自上而下的策略可以在消费升级受益的消费品、商业等行业中选择持续受益的企业;在受益国家自主创新 and 先进制造业的高新技术、装备制造业、现代服务业、通讯和生物医药等行业中选择持续受益企业;在受益国企改革、石油石化、电信等垄断行业中寻找投资标的;在受益国家重点支持发展的现代农业中选择持续受益企业;按照自上而下模式,我们可以在节能减排、环保以及受益农业基础设施投资建设的钢铁、水泥等行业中寻找优势企业。

本周盈利预测及评级表中,新增S三九、现代制药、合加资源、黑猫股份和独一味5家公司;投资评级方面,上调恒星科技,下调皖通高速的投资评级;盈利预测方面,上调金晶科技、青岛软控、用友软件、东软股份、长航油运、赣粤高速、民生银行、燕京啤酒、太原重工、苏泊尔、恒星科技、云天化、烟台万华、双鹤药业、恒瑞医药和首旅股份16家公司的盈利预测,下调孚日股份、有研铁股、航天信息、新大陆、皖通高速、五粮液、华仪电气、兰花科创、露天煤业、万向钱潮、澳洋科技、深振业A、深天健和北辰实业14家公司的盈利预测。

### 业绩增长可期长期仍乐观

#### ○申银万国

一季度企业盈利可能低于预期,使得我们对短期业绩预期保持谨慎。研究员趋势性的调低盈利预期是值得警惕的风险,但我们并不认为在经历了2006-2007年的高速增长后,会回归到2004-2005年那样糟糕的业绩向下周期。未来两年我们相信企业盈利仍能保持20%以上增长,因此对市场长期趋势并不悲观。

业绩周期是影响股票周期最为直接的因素,如果业绩周期发生变化,从自上而下的业绩预测角度是很难反应的。我们发现,研究员对当年和下半年业绩增长预期的调整与实际季度的业绩增长趋势保持一致,而预测的业绩变动趋势要较实际的业绩变动趋势平缓的多。业绩预测的调整通常会加剧市场上行或者下行风险,市场会对盈利周期更为提前反应。业绩披露信息,在盈利周期的中前段对价格有较大影响,在周期末端,市场会开始反映周期将发生变化的预期。我们并不认同之后的业绩趋势会如2004-2005年那样糟糕,主要基于自上而下的对比。无论是从需求、利润率和投资角度,当前企业所面对的宏观环境都要比2004-2005年好的

多。内需支持、通胀传导成本压力,以及正面的资金支持,都将帮助企业维持相对平稳的内生盈利增长。

### 宏调预期震荡幅度将加大

#### ○银河证券

上周对于股市来讲并没有太多值得振奋的消息,与投资者的期待是有差距的。而本周一系列宏观经济数据的公布将成为影响股市运行的重要因素,市场震荡幅度可能会加大,投资机会仍应以结构性机会为主。其中PPI、出口、工业效益等数据更为重要。因为CPI的高企是在预期之中,但如果PPI持续走高,则预示物价持续上涨压力较大;出口数据反映外需情况,美国次贷危机对我国实体经济的影响将首先表现在出口方面。出口增速、产品结构和地区结构应予重视,并结合国际汇率变动进行综合评价;工业效益数据也是至关重要的,这是考察今年一季度上市公司业绩的一个窗口。

从投资机会看,受益于自主创新、节能环保、人民币升值和通胀的行业与板块将会较好表现,如新能源、造纸、有色金属、创投等,蓝筹股的机会总体较少。而在波动频繁的市场中,降低收益预期,保持仓位和操作的灵活性较为重要。

### 震荡筑底政策底再受考验

#### ○方正证券

近期虽然政策面利好不断,尤其是新基金发行加快,以及QFII再度开闸给市场资金面与信心均带来显著改善。然而近期数据显示,美国经济存在较为明确的减速信号。此外美元贬值加剧了国际原油以及大宗原材料的上涨,一定程度上加大了我国输入型通胀的压力,导致宏观调控预期再度增强。

目前市场结构性调整特征十分明显,而上证指数已经连续四周收阴,目前技术上还面临短期均线压力,短期内股指仍有一个反复震荡筑底过程,4200点的政策底将再度受到考验。

### 反弹有限中期将继续调整

#### ○齐鲁证券

证监会副主席范福春表示,资本市场结构既包括市场结构问题,也包括上市公司、中介机构的结构,还包括股票、公司债、衍生品等产品的结构,是一个复杂的系统;创业板推出之后,场外交易市场将会跟进,而交易所区别于现有的交易所;《非上市公司公开发行股票管理办法》已基本成型,年内将公布以征求意见。上述信息显示,多层次资本市场体系建设将在今年取得重大突破。

沪深两市春节后呈缩量下跌态势,尤其上周在明显放量情况下仍以周阳线报收。深成指在双顶颈线位置震荡整理,形势十分微妙。深综指、中小企业板指数也到了选择突破方向的时候。在美国经济衰退、国内通胀压力增大、货币政策从紧背景下,股市反弹空间将十分有限,中期趋势仍以震荡调整为主。根据投资策略对市场的判断,维持20%左右持仓不变。

### 大盘中期走势仍较为谨慎

#### ○国海证券

上周证监会再批五只新基金,这是今年第五批获准发行的股票方向基金。监管部门在目前点位连续批准新股票类基金发行,且规模之大比较罕见。这不仅可直接带来资金供给,同时也释放出积极的政策信息,因此我们认为,大盘短期内有望藉技术反弹的要求以及政策东风震荡反弹。但巨额再融资的达摩克利斯剑仍高悬头上,以及周边股市震荡加剧,我们对大盘中期走势仍较为谨慎。故操作上,仓位较重的投资者应逢反弹减持,控制好仓位。在未来热点方面,在新基金发行力度加大情形下,可能向大市值的风格转换。个股方面,可关注煤炭等跌出投资价值蓝筹股,以及跌近甚至跌破定向增发价的个股。

### 中期复杂底构筑尚需时日

#### ○德邦证券

外围市场的岌岌可危几乎无以复加,全球资本市场风声鹤唳。以美国为首的资本市场在美国经济向衰退演变的恐慌心理中持续下跌,上周美国市场更是报收于次债危机以来的最低点。A股市场同样面临沉重压力,即使国内政策做多市场意图清晰可见,但市场并没有体现政策意图而主要体现了外围市场的压力。

在出现短暂反弹之后市场重回下跌轨道,连续三周的小幅下跌一方面在释放市场的系统风险,但同时也

在构筑中期复杂底部。虽然对中期系统性机会不过分乐观,但近期存在巨大系统性风险的概率较小。现在再恐慌性杀跌意义已经不大,相反市场大幅杀跌将是逐步建仓或加仓的时机。但由于外围市场持续下跌可能还将对国内市场形成巨大压力,所以短期市场构筑中期复杂底尚需要时间,因此保持耐心在当前的动荡市场环境显得极其重要。由于政策面持续转暖以及国内基本面并没有出现转折性变化,所以我们持续坚持系统性机会依然不变,只是时间可能延后。市场在经过反复后将逐渐具备持续走高的条件,因此继续关注重点行业机会,我们的重点依然是大消费类和成长类板块。

### 市场形势山雨欲来风满楼

#### ○招商证券

A股定价权已经转移到大股东手中,中国平安再融资高票通过正是印证。拥有近乎无限供给量,可以对中短期盈利前景预期和股价波动形成强烈影响,并有望从中得益的大股东将成为市场主导者。我们强调,大非即使用于控制权考虑不愿减持,也会在高景气与高估值时进行超额融资;而非非在高估值时则有强烈的减持意愿,只有在这些大股东认同的估值水平下市场才可能达到均衡。

外围股市继续趋弱,加大了A股市场的比价压力;通胀加速时紧缩政策无法放松甚至进一步加强调控力度,关于经济前景的忧虑将继续上升;一号提案所引发的讨论不只是完善证券交易印花税,还有开征证券交易所得税,整体影响难以

确定;台湾公投最终将无疾而终,只是又添一忧;盛传创业板与股指期货将推出,应都不算是利好。前者或将终结小盘股的热炒,后者或将通过建立做空机制而推动估值回归。A股市场目前的形势,正是山雨欲来风已满楼。

本周行业研究员推荐的公司中,建议关注贵州茅台、中材国际、桂林旅游、神火股份。

### 惯性下挫后有望止跌回升

#### ○国盛证券

虽然QFII再度放开额度,新基金也继续登场,这对大盘走稳有一定的支持作用,但紧缩货币政策、加息预期、上市公司再融资、外围股市走势不稳等因素仍对当前大盘走稳形成较大压力,大盘短期仍有惯性震荡筑底要求。不过在经过前期持续大跌之后,股指技术上超跌明显,大盘再下行空间有限,不排除大盘惯性下挫后出现止跌回升的可能。

在经过四个月的下跌50%之后,权重指标股已经是跌无可跌,进入了阶段性底部。也就是说,近期大盘权重股不再具备持续向下空间,而存在整体向上的反弹动力,因此,已经连续超跌的权重股和机构重仓股或许将成为多方反击的重要底牌。

### 多空分歧加大将继续震荡

#### ○国泰君安

上周五又有5只新基金获得发行批文,自春节以来,监管部门连续四周放行基金产品,如此频繁的基金审批或许是希望为这上窜下跳的股市打一剂强心剂,给前期屡屡遭受再融资打击的投资者一些心理鼓舞。然而投资者看起来并不积极响应,首批发行的两只股票型新基金良好销售势头只维持了一周时间就开始逐渐退潮,市场信心要想重新建立起来并不容易。

上周市场继续维持震荡特征,且成交金额有所放大,表明目前多空分歧加大,预计本周市场将继续震荡。同时市场风格将继续呈现出非理性状态,ROE为负的绩差股继续取得超额收益,而ROE>10%的绩优股表现则继续落后大盘。

### 4050-4450点箱体波动

#### ○上海证券

我们认为,货币政策的从紧和从紧相机而动博弈的短期结局使进一步紧缩力度可能不变,当然具体政策还需等到两会之后进一步明确。从较长周期来看,A股当前估值经过大幅调整已进入合理区域,但并没有低估。考虑到整个2008年限售股解禁市值理论上相当于增加了30%以上供给量,没有低估环境下的资金流入仍较为犹豫。所以本周市场波动仍将维持箱体格局,波动区间将位于4050-4450点。

我们认为,市场信心恢复迹象尚不明显,事件性因素仍有一定后续影响力。本周投资策略以中性偏谨慎为主要基调,控制仓位并采取防御性策略,因为事件性因素所引发的市场压力依然存在。

此外,主题类投资的部分板块

已经显示有资金流出迹象,结合其近阶段涨幅及估值来看,风险积累已经达到一定程度,过度追捧存在相应风险。

本周行业配置重点:商业连锁、旅游酒店;主题配置重点:上海本地股、T族公司、通胀主题。

### 短期有反复三月后望转暖

#### ○中投证券

从宏观面来看,从紧方向没有改变,加息预期将再次笼罩市场。加之大盘股巨额再融资和大非解禁的利空影响,市场短期仍有反复。然而我们认为本次政府工作报告对宏观调控的表态仅仅是延续了之前基调,而且提出把握节奏、重点和力度,因此紧缩性政策即使延续也不会更紧。同时上证综指从最高点下跌约30%,市场反应已经较为充分。随着解禁高峰结束和政策进一步明朗,3月底以后市场有望转暖。

在有保有压的调控环境下,我们认为以下投资机会值得把握:1、农业类上市公司将受惠于支农政策。2、创业板主题投资仍将扮演重要的角色。3、节能环保及其相关的新能源等受政策扶持的板块投资价值凸显。4、我国城乡基础设施建设潜力仍然存在。

### 继续震荡以消化不定因素

#### ○中原证券

上周两市大盘并未持续反弹,而是在诸多不明朗因素影响下震荡四周放行基金产品,如此频繁的基金审批或许是希望为这上窜下跳的股市打一剂强心剂,给前期屡屡遭受再融资打击的投资者一些心理鼓舞。然而投资者看起来并不积极响应,首批发行的两只股票型新基金良好销售势头只维持了一周时间就开始逐渐退潮,市场信心要想重新建立起来并不容易。

### 仍处弱势资金净流入下降

#### ○广发证券

对本周市场来说,随着一些政策信号逐渐明朗,市场预期进一步措施会逐渐出台,创业板题材有望继续成为热点之一。此外,随着新基金的不断发行,前期跌幅较深的大盘蓝筹股,尤其是金融、地产龙头中长期投资机会逐渐显现。但是上周累计资金净流入大幅下降,表明大盘向好动力仍然不强。具体来看,机械设备、采掘业、金属非金属和文化传播文化板块本周有望回升;结合资金流向和估值指标的比较,未来可关注金属非金属、采掘业和化工工业板块。近期整个市场还处较弱格局之中,特别是本周将公布PPI和CPI数据,继续高企已无悬念,相应大盘还会继续震荡整理。对于资本市场的观察点可以从后继资金供给和需求两方面来判断,如果能进一步出台针对“大小非”解禁——特别是其中国有股解禁的一些具体办法或指导意见,将有利于市场回暖。

### ■信息评述

#### 2月CPI或超1月可能再创新高

“受冰雪灾害的影响,2月份消费者价格指数(CPI)可能高于1月份。”8日,国家统计局局长谢伏瞻向记者透露了这一信息。2月份CPI将于本月12日左右公布,如果超过1月份,这将创造11年来CPI的新纪录。

#### 天相投顾:

根据商务部的数据计算,2月份CPI在8.2%左右,继续创新高。食品类价格在雪灾影响下,加上春节的需求增加因素出现较大幅度上涨。同时根据商务部的数据,2月份生产资料价格也出现较大幅度上涨,钢铁、能源产品等价格上涨突出,估计PPI也会创新高。在目前中美利差倒挂等因素影响下,央行对加息选择会慎之又慎,而货币从紧政策基调不会改变。我们认为加息对食品类推动下的价格上涨供应重点从增加供给层面加大对农业的支持,降低通胀预期。货币从紧需要很大力度才会对目前的CPI有明显抑制作用,但是过度从紧对实体经济不利。

#### 五只新基金获批发行

上周五五只新基金获批发行,分别来自长信基金公司、兴业基金公司和银河基金公司、华富基金公司和益民基金公司。

#### 齐鲁证券:

资料显示,此次获批的新产品中三只为股票方向基金,两只为债券型基金。目前每周均有股票方向型基金获批,新基金发行有成常态趋势。自2月以来,先后有南方、建信、浦银、中银、天治、东吴、富国、万家、信诚等9家基金公司旗下股票方向基金获批发行。我们认为,在从紧货币政策调控大背景下市场资金日益收紧,目前来看市场信心已然受到一定程度的影响。很大程度上讲,国内A股市场归功于资金推动,近期的调整态势反映了市场做多情绪的萎缩。基金接连获批发行所带来的不仅仅是资金供应,更重要的是市场信心。虽不能从根本上左右市场趋势,但短期内募集到较大资金量仍可能使得目前资金面短缺态势得到缓解。

#### 2月份美国就业情况继续恶化

7日,美国劳工部公布2月份非农就业人数减少6.3万,1月数据由减少1.7万下修到减少2.2万,同时2月份失业率为4.8%,略低于1月的4.9%。

#### 申银万国:

2月份美国失业率实际上有显著上升,美国就业市场正在并将继续恶化,美国经济或已进入负增长状态,提高对美联储降息幅度的预测。预计在3月18日例会上联储将降息75个基点(原先预测50个基点),并在6月底以前将联邦基金利率降低到1.5%的水平(原先预测为2%)。在美国非农就业人数连续两个月大幅减少情况下失业率降低极为反常,出现这种情况有可能是因为大量失业的美国人对于就业前景缺乏信心,从而放弃继续寻找工作,这样他们就不再被纳入失业人数和失业率的统计。这其实是美国就业市场持续恶化的反映。商品生产与服务提供行业的就业情况全面陷入疲态,在一定程度上表明美国经济或已进入负增长状态。就业状况的持续恶化将对美国家庭的消费能力和消费信心产生严重损伤,并成为拖累美国经济持续下行的重要因素。目前在联储决策者的心目中,美国经济下行风险已经明显压过对通胀的担忧。

#### 宏观经济周报

#### 中金公司

温家宝总理上周在人大会议上作政府工作报告,延续了以防通胀为首要目标,货币政策从紧不变的基调。但是报告更多强调了“当前国内外经济形势发展的不确定性因素较多,要密切跟踪国内外新情况新问题,审时度势,及时灵活地采取相应对策,正确把握宏观调控的节奏、重点和力度,保持经济平稳较快发展”。如果一季度数据显美国经济增长明显衰退,中国经济增速也大幅放缓,国内宏观调控力度将会有所改变,特别是在财政政策上还有较大空间。种种迹象显示,一次性升值暂时难达成共识,但3月份提高存款准备金率和加息机会增大。上周公布的一系列数据再为美国经济增添忧虑,预计2008年全年美国经济增长将低于1%。新兴市场方面,包括亚洲和拉丁美洲在内的不少发展中国家近期出口表现远胜预期,没有明显减速迹象,这是由于向欧洲和亚洲的出口录得可观增幅。香港方面,研究显示尽管近期股市下跌,但一些经济基本面因素将继续支撑香港房价上涨。

#### 美次贷危机损失可能超过7200亿美元

#### 银河证券:

次贷危机是美国经济进入下降周期的结果而非原因。自2002年以来的经济增长周期消费增长起着核心作用,而消费动力来自于房地产和金融资产升值带来的财富增加。在房地产的繁荣中,以次级债为代表的金融创新是最有力的推动因素,房地产与金融的互动是资产投资收益不断攀升的主要拉动力。次级房贷的扩张增加了对房屋的有效需求,推动了价格上涨和刺激了房屋建设。但是以资产投资收益刺激消费所带来的经济增长超过了美国经济实际的增长潜力,是无法持续的,在以房地产价格为标志的资产价格达到高点以后经济进入下降周期不可避免。随着经济进入下降周期,次贷危机随后发生,是本轮经济周期中以房地产行业刺激经济的必然结果。

目前各金融机构已经公布的损失超过了1000亿美元,我们以美联储与IMF等机构公布的数据为基础,计算出与次贷相关的风险资产总额约35000亿美元,估计的损失可能超过7200亿美元。目前美股跌幅远低于此前东南亚金融危机与新世纪泡沫破裂后的市场跌幅,同时由于对滞涨担忧的加剧,我们认为,美股跌破1月底美联储救市以后形成的平台将是不可避免的。

## 券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:2月29日至3月10日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	目标价	报告预期净利润(万元)		一致预期净利润(万元)		差异率(%)	报告EPS		一致预期EPS		差异率(%)		
						2007E	2008E	2007E	2008E		2007E	2008E	2007E	2008E			
601318	中国平安	东方证券	3-7	买入	98.94	1743700	2535500	1630655	2220353	6.93	14.19	2.440	3.190	2.203	2.941	10.74	8.45
000001	深发展A	光大证券	3-5	增持	37.50	264722	409580	246925	381131	7.21	7.46	1.150	1.630	1.065	1.590	7.97	2.54
000001	深发展A	招商证券	3-4	推荐	--	266035	392173	246925	381131	7.74	2.90	1.160	1.710	1.065	1.590	8.91	7.58
600519	贵州茅台	招商证券	3-3	强烈推荐	280.00	288300	377900	230064	373238	25.31	1.25	3.050	4.000	2.423	3.906	25.88	2.41
600519	贵州茅台	国信证券	3-3	推荐	250.00	288354	363145	230064	373238	25.34	-2.70	3.055	3.848	2.423	3.906	26.09	-1.48
600519	贵州茅台	中银国际	3-3	优于大市	278.10	288300	420500	230064	373238	25.31	12.66	3.050	4.460	2.423	3.906	25.88	14.19
600519	贵州茅台	中金公司	3-3	推荐	--	288300	469900	230064	373238	25.31	25.90	3.060	4.980	2.423	3.906	26.30	27.51
601628	中国人寿	国泰君安	2-29	增持	79.00	3674424	4607147	3055586	4146512	20.25	11.11	1.296	1.630	1.098	1.489	18.03	9.49
601628	中国人寿	东方证券	2-29	增持	45.26	3946500	5446700	3055586	4146512	29.16	31.36	1.400	1.930	1.098	1.489	27.55	29.64
000652	泰达股份	兴业证券	2-29	推荐	22.29	38301	43247	31877	43553	19.31	-0.70	0.360	0.410	0.302	0.415	19.21	-1.13
600832	东方明珠	国信证券	2-29	谨慎推荐	--	63727	97582	55609	71507	14.60	36.46	0.320	0.490	0.279	0.359	14.58	36.46
601919	中国远洋	平安证券	2-29	推荐	--	2013100	2572100	1773955	2309393	13.48	11.38	1.970	2.518	1.756	2.240	12.24	12.38
600012	皖通高速	平安证券	2-29	推荐	--	82390	88981	67868	74942	21.40	18.73	0.497	0.536	0.409	0.452	21.60	18.78
600456	宝钛股份	平安证券	2-29	推荐	--	57000	81600	44712	62427	27.48	30.71	1.325	1.897	1.127	1.554	17.55	22.05

#### 说明:

1)“激进预测”是指卖方机构的预测显著高于或低于市场一致预期水平的预测。由于业内沟通流畅对同个股票的预测理论上应

该比较接近,只有在研究员拥有非对称信息或者对预测值非常自信的时候才会出具远超出一致预期水平的预测,因此这种股票值得特别关注。卖方研究显著高于一致预

期,有可能提前预示股价波动,创造超额利润。

2)算法:总市值小于20亿,取净利润差异20%以上,且净利润增加1000万元以上;总市值大于等于

20亿、小于100亿,取净利润差异10%以上,且净利润增加3000万以

上;总市值大于等于100亿、小于500亿,取净利润差异8%以上,且净利润增加5000万元以上;总市值大于等于

于等于500亿,取净利润差异5%以

上,且净利润增加1亿以上。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 [www.go-goal.com](http://www.go-goal.com))