

# 估值疑虑博弈政策希望 震荡远未结束

## ——十四家实力机构本周投资策略精选

### 消费增长仍然是调控重点

◎天相投顾

本周即将公布规模以上工业企业利润增速等指标,由于该指标与上市公司业绩增速具有较高的趋同性,值得重点关注。预计规模以上工业企业利润增速同比明显回落,市场预期在20%-25%之间。由于前两个月存在雪灾及季节性因素,全年情况仍需后续数据支持。

从投资策略上看,今年经济结构调整将进入实质性实施阶段,消费增长仍然是政府调控的重点,总体投资仍将维持较快增速,建议继续关注受益于消费升级、自主创新、节能减排等相关行业。

本周投资评级方面,上调海正药业至“买入”评级。盈利预测方面,上调开滦股份、南玻A、华新水泥、中兴通讯、中国国航、深发展A、华夏银行、中信证券、招商银行、兴业银行等27家公司的盈利预测。下调横店东磁、华仪电气、亚泰集团、三维通信、航天信息、探高速、交通银行、中国平安、泸州老窖、双汇发展、天马股份、中国船舶、广船国际、安徽合力、中国石油、万科A、江中药业、上海家化、中青旅、东北证券和万丰奥威25家公司的盈利预测。

### 向上有压力向下分歧不小

◎中信建投

本周四国家统计局将公布2008年前两个月工业经济效益月度报告。由于2008年以来受大雪冰冻灾害和出口增速下降影响,市场预期前期宏观经济将降温。同时由于物价指数连创新高,企业经济效益尤其是工业企业的经济效益情况为市场所广泛关注,所以本周公布的统计数据将有助于我们对2008年一季度上市公司尤其是在市场上占比较重的工业领域上市公司的业绩情况进行比较直观的认识。我们认为工业经济效益增速将延续2007年下半年以来的下降趋势,但关键在于下降程度将到底有多严重,这将对本周市场走势产生重大影响。

受制于套牢盘抛压和市场谨慎心态依旧,并在苦苦期盼的政策利好迟迟不出现情况下,上周市场呈冲高回落之势。我们认为在国内外宏观经济形势仍不明朗,而市场扩容压力依然巨大情况下,市场向上空间十分有限。而由于市场本身并不缺乏资金,所以在下跌过程中尽管看空氛围依然十分浓厚,但仍有不少资金逢低介入,或者参与短线炒作,或者吸收优质筹码以作长期打算。简而言之,就是本周市场向上依然有很大压力,而向下分歧也不小。

### 创业板概念将成关注主题

◎广发证券

上周末证监会公布了《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法(征求意见稿)》以及起草说明。我们认为创业板市场历经多年讨论,随着本次《管理办法》的发布,在广泛征求意见之后很快就会成为现实,创业板也将成为本周市场关注的主题之一。我们认为,创业板建立对资本市场的影响,尤其是前一阶段对创投概念的热烈追捧,

随着创业板征求意见稿的明确公布,对于现有市场创投概念的影响将出现分化。市场关注焦点将会逐渐集中到有实质性上市机会的企业中,特别是所投资项目或者子公司能否成为最先登陆创业板首批名单的上市公司将成为市场追踪的热点。另外,“三通”概念以及福建板块也可适当关注。

### 估值下移迎来战术性机会

◎安信证券

上周高盛、雷曼、摩根斯坦利等三家主要美国投资银行公布的2008年一季度财报数据盈利下滑幅度小于市场预期,同时流动性方面并未出现严重问题,表明第三波次贷危机的负面影响可能远弱于市场预期;近期A股估值水平迅速回落,主要大行业估值优势显露。按照2008年盈利预测计算,银行、钢铁、交通运输、建材等行业的估值水平开始接近历史低估值区域;上周末创业板细则出台,台湾地区选举已尘埃落定,投资者应继续减持“创投概念类”股票,而三通概念近期仍将持续活跃。

A股急跌之后估值重心迅速下移,A股市场将迎来战术性机会,未来战略性机会需要等到“通胀”及“通胀管理措施”的进一步明朗。主题投资焦点仍然在“三通”和“奥运”行业配置仍然强调低估值且有一定增长的行业,如银行、钢铁。同时可以继续增持预期前景不改的行业,如煤炭、煤化工、化肥、农药等。

### 短期资金面并无恶化之忧

◎中金公司

根据中金计算的“生买净金额”指标,上周市场仍维持主动性资金净流入,呈“买人背离”,但日均资金净流入仅28亿元,与前一周一81亿元相比继续萎缩,显示投资者买入意愿仍非常有限。综合来看,我们认为短期资金面情况虽无过分乐观的理由,但也并无恶化之忧。

市场预期的加息并没有出现,显示央行运用加息来调控经济趋于谨慎;国际能源和农产品价格回调预示通胀压力或有缓解;证监会连续第七周新批基金发行,资金面持续利好;虽然未来创业板推出会分流部分资金和市场注意力,但影响不大;地产、银行、钢铁等与宏观经济关系密切的大盘股的反弹表明市场对于经济增速下滑的担心有所缓解。我们认为,大盘股时代已重新来临,投资者可继续关注。

### 底部已现反弹概率将大增

◎德邦证券

美国实体经济已经明显转弱,同时国内从紧的货币政策可能还将继续,但是我们认为中国经济根本性转向并没有出现,而且中国经济增长并由此导致的中国企业业绩上升仍将持续。所以即使全球资本市场步入熊途,但A股机会依然存在,特别是经过近期风险释放之后更是如此。中长期我们坚持A股以目前点位为基准的系统性机会不变,因此目前将是中长期逐步建仓的良机。同时短期看,一方面以美国为首的政府向资本市场施以援手

将减缓外围资本市场的恐慌,为A股的系统性机会创造外围条件,另一方面A股持续下跌也为后市反弹埋下了伏笔。

综合而言,本周我们的主要观点是市场阶段性底部已经出现,未来出现反弹概率将大大增加。我们依然建议着重关注泛消费类的农业、医药、食品饮料以及商业零售等和小市值成长类板块。此外,由于创业板征求意见稿已经出台,因此短期还可以重点关注因为创业板推出而惠及的创投概念股。

### 3700点将成剧烈波动中枢

◎招商证券

“百油千金”或是昙花一现?显然对美元走势的忧虑支持了前期大宗商品价格的走强,但后者涨幅几乎可以看作对美元贬值幅度的贴现,可能已经包含泡沫。投资者可能转向更为注重评估次贷危机引发全球经济放缓的现实,这将导致大宗商品需求从而价格长期回落;央行调查显示居民通胀预期大幅下降,而央行在表示“利率、准备金率都有上调空间”之后仅上调存款准备金率,力度实际上低于预期。若未来数月通胀没有大幅下降,居民通胀预期可能转变。

动荡市中政策频出,但不利的供需关系难以就此逆转。3700点将成为波动中枢,剧烈震荡远未结束,中国石油和中国平安的走势将主导本周市场。可以肯定的是,一是3700点有望成为未来两个月的波动中枢,波动范围在正负10%之间;二是市场剧烈震荡远未结束,下一阶段投资者情绪将在估值绝望与政策希望之间激烈交战,市场变化将极为诡异莫测。2001年10-12月份A股市场走势值得投资者参考。

在操作思路我们继续补充两点:一是目前投资者不能因乐观而过快的全面介入反弹;二是未来数月市场必有重回4000点的减仓机会,仓位较重的投资者不能因悲观而盲目杀跌。

### 筑底行情将不会一蹴而就

◎国盛证券

就目前市况而言,市场经过连续暴跌之后技术上的反弹要求较强,大盘有望延续超跌反弹行情。但是,毕竟市场刚刚经历了暴跌,市场人气恢复还需要一个过程,筑底反弹行情也不是一蹴而就的,投资者要有心理准备。

钢铁板块由于产品价格上调以及重组整合预期,出现大幅反弹行情,显示部分已经调整到位的绩优蓝筹股开始活跃,值得中短线逢低参与。其次,台湾地区选举结束给两岸三通带来了新的预期,促使三通板块近期全面活跃,这也给短线投资者带来了较好的机会。此外,农业、奥运、科技创投、新能源、环保、低价重组等主题投资机会仍可逢低继续关注。

### 近估值下限下调空间有限

◎齐鲁证券

导致春节后大盘继续下跌的主要原因,包括美国次贷危机、国内自然灾害、限售股流通再融资压力

增大等利空因素在大盘下跌过程中得到了较为充分的消化,市场目前已经到了中期低位;截至3月21日,2007年PE为27.07倍,按照2008年净利润增长30%计算,2008年动态PE为20.82倍。2007年25倍PE对应上证指数3506点,大盘3月20日下探3516点,低点已经接近25倍PE位置,处于合理估值区域下限,两市下调空间已经十分有限。欧美主要银行公布一季度财报后市场风险进一步释放,周边股市逐步走稳,对国内股市的压力也逐步减轻;3月份以后限售股份解禁压力逐步减缓,低迷的市场令再融资规模自动减少;同时,新基金发行后将积极建仓,可以有效改变市场资金短缺状况,超跌的蓝筹股也为场外资金提供了良好的投资品种。因此,我们认为,股市在持续超跌后酝酿波段反弹机会,建议投资者选择业绩增长、股价超跌的蓝筹股,在大盘低位震荡过程中逢低吸纳。根据投资策略对市场的判断,维持60%总持仓不变。

### 3500点中期底部基本确立

◎方正证券

造成本轮下跌有诸多因素,国际市场次级信贷危机、巨额限售股解禁和再融资造成的资金面失衡、CPI连创新高形成的宏观调控压力等,但最根本原因则是市盈率高位形成的估值压力。经过这一轮持续下跌,沪深300指数成份股市盈率已回落到20倍左右的水平,对于我国这样经济高速增长的新兴市场而言,已具有明显的估值优势。

技术角度分析,本轮牛市从998点上涨到6124点,其中50%位置为3561点,这一位置具有较强的支撑。上周市场围绕这一位置大幅震荡,虽然一度危机3500点大关,最终收盘3796点,验证了50%技术支撑位的有效性。我们分析认为,3500点这一位置中期底部格局基本确立,预计3月下旬至4月市场将出现恢复性反弹走势,反弹目标位4200点。风向标:力合股份、万科A;关注板块:创投、地产。

### 市场步入弱势震荡修复期

◎银河证券

回顾今年以来影响市场运行的三大不确定因素,从中长期看,海外经济与市场、国内宏观经济与调控、A股市场资金与供求都没有发生明显和根本性的转变,但是短期内其恶化势头有所缓解。我们认为本周市场将步入较为弱势的震荡修复期,最悲观的时刻已经过去,但是乐观的时刻还没有来临。

从上周五市场反弹的犹豫走势来看,投资者信心的完全恢复可能需要较长时间。当指数在3500、3600点附近时,更多人的抢的是反弹,而不是反转,4000点上方大量套牢盘将会抑制指数上升空间。如果有其它负面消息出现,不排除市场再次出现大幅回落的可能。

市场在经过前期快速下跌后投资机会逐步显现,创业板规则征求意见稿的推出、台湾地方选举尘埃落定等消息会刺激个股的活跃程度。具有创投概念和三通概念的个股、受益于人民币大幅升值的航空、逐步企稳的地产等板块值得关注。

### 核心区域为3600-3900点

◎上海证券

经过大幅调整之后市场估值水平已经大为改善,具备了一定吸引力。在政策层面上,趋暖政策匀速推进,有助于市场人气恢复。二季度是今年“大小非”解禁数量最小的一个季度,结合市场跌幅看,当前区域总体机会大于风险,市场有望反复震荡构筑市场底,而本周可能是反复夯实低位区域的一周,市场核心波动区域位于3600点至3900点之间。

操作上对于市场可能即到的反弹仍需审慎观察。由于今年盈利机会将大部来自“跌出来的机会”,所以坚持波段操作较为重要,建议投资者在震荡调整中逢低逐步加仓。经过估值比较我们发现,钢铁股2007年静态市盈率达到15倍左右,而2008年则下降到10倍左右。银行股也类似,因此当前看,钢铁、银行股是相对安全的。关注公司:锦化氯碱、凌钢股份、长航油运。

### 四千元以下继续震荡整理

◎中原证券

目前沪深300指数2008年动态市盈率为20倍左右,较去年最高峰时的35倍已明显降低,安全边际大大提升。经过上周反弹,还不能认定大盘已经探明底部,市场对于宏观政策预期的不明朗因素依然存在,今后央行是否加息或者上调准备金率仍不得而知;上市公司2008年一季度业绩增长情况仍不明朗;次贷危机影响仍未完全消除,市场仍有疑虑,这些不明朗因素均需要时间来化解。

我们预计大盘经过超跌反弹之后,仍将在3500到4000点区域内震荡整理,待上述不明朗因素基本化解之后,市场有望迎来2008年的中级反弹行情。操作上建议控制仓位比例,等待探明底部,近期可以关注经过大幅下跌之后具有估值优势的绩优蓝筹股,同时还可以关注被市场错杀的部分绩优小盘股超跌反弹的投资机会。

### “三通”板块或将受到追捧

◎中投证券

台湾地区“选举”落幕,悬在市场上的忧虑得以缓解,市场可以按照自身规律演绎,情绪宣泄有望令市场走强,“三通”板块中的相关公司或将受到追捧。“三通”不仅大量节省运输成本和时间,而且因物流配送效率提升,将促进两岸贸易增长。“三通”的核心是直航,如果“三通”得以实现,航运类个股将受益匪浅。最大的受益者,从地域上看首先是福建地区;从行业上讲,则无疑首推机场、港口和公路。按照这个思路并参照个股基本面,我们认为厦门港务、福建高速、厦门空港应予以重点关注。三通板块不能仅仅限于福建板块,还应关注上海、江苏、广东等地将受益于三通的部分上市公司。上海日益成为台商在大陆投资的最大热点地区,大约有3万台湾人在江苏昆山工作和生活;台资在广东省的外来投资中仅次于港资,居第二位。据此我们认为,上海机场、中国国航、南方航空等公司也将从中直航中受益,值得关注。

### ■信息评述

#### 五大举措应对世界经济环境变化

国家统计局局长谢伏瞻22日在中国发展高层论坛上表示,在美国次贷危机影响下,当前世界经济形势发生了一些比较明显的变化。我国要把抑制物价过快上涨作为宏观调控的首要目标,并以五大举措应对世界经济环境的变化。

天相投顾:

目前国内宏观经济过热风险有所放缓,主要是前期国家从紧政策调控效果逐渐显现以及外部经济放缓影响出口增速放缓,工业生产和投资有所回落,但是通胀压力仍然较大,而工业生产由于南方雪灾短期影响较大。其中,灾情较严重的贵州、湖南等地区2月份工业生产增加值同比分别出现负增长和1个位数同比增长,工业生产反弹情况尚需观察。因此通货膨胀压力下,短期从紧政策仍将是调控主基调。面临发达国家经济放缓影响我国外需情况下,我们关注出口国家结构的变化,以及政府对于扩大内需的调控措施;对于通货膨胀,政府前期关于农产品、化肥出口等调控措施纷纷落实,但是考虑到国内外农产品上涨的趋势性,我们判断未来通货膨胀压力仍然较大。目前国内GDP保持较快增速,而面临外部较多的不确定性,我们认为2008年面临经济结构调整的转折点,关注关于消费增长的转折以及依托资本市场的产业结构调整等。

#### 创业板上市管理办法征求意见

为积极稳妥推进创业板市场建设,经国务院批准,中国证监会向社会公开征求对《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》的意见。

海通证券:

根据《管理办法》,创业板门槛设计了两套方案:要求发行人最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于1000万元,且持续增长;或者最近一年盈利,且净利润不少于500万元,最近一年营业收入不少于5000万元,最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十。

创业板市场推出有助于缓解中小企业,尤其是中小高科技企业融资难的问题,有利于完善创业资本退出机制,促进创业投资发展和企业创新机制的形成。创业板推出非利好非利空,对大盘不会产生很直接的影响。虽然会起到一定资金分流的作用,但由于其相关公司规模普遍较小,因此资金分流不会太明显。

随着《管理办法》的出台,意味着创业板很快会正式面世。它主要面向高科技、高成长和高附加值的中小企业,特别是给无形资产高的成长性公司提供了一个融资平台。从现在到《管理办法》正式出台,以及第一家企业在不多于3个月的时间内审核完毕,我们预计至多6月份创业板第一家企业将正式上市。

考虑到创业板上市标准较低、企业规模较小,创业板上市应保持较快的发行速度。我们预计每年将约有500家左右的公司上市,即一周发行10家左右。按每家发行2000-3000万股,则每家融资1-2亿元的规模,总体发行规模在800亿左右。因此,我们预计2008-2009年,创业板企业发行数量将分别为200家和400家左右,融资规模分别为350亿元和700亿元左右,承销费用分别达到7亿元和14亿元左右。

由于创业板的高回报,有可能吸引大量资金短期进入炒作,因此,对主板市场资金有一定分流影响。但是也会同时吸引新的投资者进入,从而在总体上扩大了券商经纪业务收入范围。

#### 四只新基金上周五获批发行

中国证监会21日批准4只新基金,包括3只股票型基金和1只债券型基金,这4只基金分别来自东方、富兰克林国海、汇丰晋信和鹏华基金管理公司。

齐鲁证券:

这是今年以来证监会连续第7周于周五批准新基金。目前每周末均有股票方向型基金获批,新基金发行有常态化趋势。此前,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10多家基金公司旗下股票方向基金获批发行。加之前期哥伦比亚大学QFII资格获批——这是停止QFII资格审批近一年来的首次放行,我们认为,在从紧货币政策大背景下,市场资金日益收紧,市场信心已然接受到一定影响,很大程度上讲,A股市场归功于资金推动,近期调整态势反映了市场做多情绪的萎缩。A股市场上周在3500点的心理点位附近徘徊,3月20日的3615.33点创下了本轮大调整以来新低。管理层在此背景下接连放行新基金所带来的不仅仅是资金供应,更重要的是对于市场信心的呵护。虽不能从根本上左右市场趋势,但短期内募集到较大资金仍可能使得目前资金面短缺态势得到缓解。

### ■行业评析

#### 近期房地产市场调研总结

中金公司:

短期内一手房市场成交量将回升,而回升的动力主要来自中低价、中小户型商品房,这有利于开发商资金压力的缓解和业绩的实现。而从房价/租金比来看,房价泡沫明显,意味着房价将继续上涨动力趋弱,行业需要结构性调整来化解高房价风险。而政府保障性住房政策有利于这一调整,行业中长期依旧看好。

重点关注城市中,多数城市的商品住宅成交量环比上升,成交量呈现继续回暖趋势。年初至今累计成交量与去年同期相比仍有较大幅度跌幅,但跌幅继续缩小,经历前期大幅下跌之后,上周房地产板块强力反弹。房地产板块已经具有较好的估值优势,随着成交量的回暖和房价的相对稳定,近期股价表现仍有望强于大盘,维持“逢低吸纳”的投资建议。股票选择上,推荐龙头及拥有融资优势的企业:首选金地集团、招商地产、万科A、金融街和华发股份。

## 券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:3月7日至3月23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	2007E	2008E	2007E	2008E
600196	复星医药	国金证券	3-20	买入	25.05	62578	--	55001	78721	13.78	--	0.506	0.752	0.444	0.636	13.89	18.17
000001	深发展A	国泰君安	3-19	增持	60.00	268329	408226	217090	349804	23.60	16.70	1.170	1.780	0.980	1.535	19.45	15.94
000002	万科A	国泰君安	3-19	增持	--	509000	790281	480280	869687	5.98	-9.13	0.741	1.150	0.709	1.304	4.44	-11.84
601166	兴业银行	国泰君安	3-19	增持	80.00	861000	1207000	808924	1181121	6.44	2.19	1.722	2.414	1.633	2.383	5.42	1.29
601628	中国人寿	东方证券	3-19	增持	36.53	3731900	4728400	3295706	4118376	13.24	14.81	1.320	1.670	1.258	1.453	4.94	14.97
000562	宏源证券	中金公司	3-17	中性	--	258700	171800	230706	251875	12.13	-31.79	1.770	1.180	1.580	1.724	12.05	-31.55
600196	复星医药	申银万国	3-14	增持	--	55700	80400	50530	70104	10.23	14.69	0.450	0.650	0.408	0.566	10.25	14.80
000039	中金集团	申银万国	3-13	增持	--	315000	350000	279685	289509	12.63	20.89	1.200	1.310	1.055	1.150	13.71	13.90
000001	深发展A	国泰君安	3-13	增持	60.00	268329	--	254046	383779	5.62	--	1.170	1.780	1.128	1.696	3.74	4.95
000157	中联重科	中银国际	3-11	优于大市	83.80	135200	182100	121179	152535	11.57	19.38	1.780	2.390	1.603	2.090	11.04	14.34
600030	中信证券	中银国际	3-10	优于大市	99.00	1252300	1517500	1181500	1425628	5.99	6.44	3.780	4.580	3.568	4.353	5.95	5.22

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值理论上应

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1000万以上;总市值大于等于20亿,取净利润差异5%以上,且净利润增加5000万以上;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5000万以上;总市值大

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)