

续跌空间有限 反弹仍有赖政策支持

——十四家实力机构本周投资策略精选

围绕 3500 点波动可能性大

○国海证券

从历史经验可知,大盘自跌破牛熊分水岭——年线之后,即预示着 2006 年以来的本轮牛市已经结束。价值决定价格,供求影响价格。从估值看,目前除中国石油以及中国石油等大盘蓝筹股与同股同权的 H 股仍有较大价差外,大部分大盘蓝筹股基本与 H 股接轨,因此大盘做空风险已得到较为有效的释放,大盘整体下行空间较为有限,但二三线股仍较 H 股有较高溢价;从供求关系看,IPO、巨额再融资以及大量大小非减持等使目前市场仍面临着较大的供求压力。对于供求的改善,目前市场对管理层寄以厚望。

综合分析,我们预计 4 月份上证指数围绕 3500 点中枢进行波动的可能性较大。

反弹仍有赖实质政策刺激

○齐鲁证券

中长期来看,受经济增速减缓、限售股份解禁、扩容压力增大等多重因素影响,大盘将维持震荡调整趋势。短期能否产生力度较大的反弹行情,有赖于政策面的实质性利好刺激,但这存在较大的不确定性。

我国宏观经济形势从“高增长、低通胀”向“高增长、高通胀”发展,并有可能进一步向“低增长、高通胀”发展。宏观经济增速下降将导致上市公司业绩增速下降,使股市价值中枢进一步降低;股权分置改革完成后,管理层的政策取向已深度明显转向拓展资本市场广度和深度,增强市场功能,更好地服务于经济社会发展。资本市场广度和深度的拓展必然增加资金需求,压低股市价值中枢;中国股市已成为大小非与流通股股东之间博弈的场所,创业板的推出成为社会财富再分配的又一次重大变革;2004 年推出中小企业板时沪深股市持续单边下跌,预计创业板推出前后沪深股市仍以震荡调整为主。

根据投资策略对市场的判断,卖出中信证券、重庆啤酒、万利达,将股票仓位下调到 30%。

3500 点以下应为底部区域

○中原证券

此次市场大幅下跌是多方面因素综合作用的结果,其中最主要的有三个方面:从紧的货币政策收缩了市场流动性;2008 年以来国内外复杂的政治经济局势导致企业盈利增长面临较大的不确定性,引发市场担忧,从而导导致估值重心整体下移;大小非解禁进入高峰期,套现压力大。三种因素相互作用,最终导致大盘系统性风险的集中释放。

本轮牛市自 998 点开始上涨到 6124 点见顶回落,如果调整一半,那么理论上的中枢位置应该在 3560 点附近。我们认为,大盘自 6100 点开始破位下跌以来,调整幅度已超过 40%,跌幅已较大,3300 点能否企稳反弹还要看政策面以及其它相关市场的影响而定。经过连续下跌之后,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 35 倍已明显降低,

安全边际大大提升。由于市场中大盘指数的调整幅度非常可观,按照 2008 年动态估值水平来看,大盘蓝筹股继续大幅下跌空间已不大,我们预计 3500 点以下区域应该属于本轮调整行情的底部区域。

正接近合理估值区域下限

○上海证券

从上周上证 50ETF 放量反弹以及港股逐步走强过程中 A-H 金融股溢价率创出近期新低看,市场的局部“价值底”已经若隐若现,这远比主观预测政策利好更具积极意义。从整个 A 股市场 2008 年动态 P/E 看,其平均水平已经低于 20 倍,而沪深 300 指数对应 P/E 已经在 16-18 倍之间,PEG 水平回落至 1 以下,这与 10 年期国债 4.4% 到期收益率相比也具有一定吸引力。此外,港股市场出现大规模回购,很大程度上预示港股和 H 股市场已经非常接近价值区域,由此其将对 A 股估值形成间接支持作用。

我们认为,一季度市场已经很大程度上消化了不利因素的冲击,并且在此作用下诱发市场非理性暴跌。近期关键点是政策导向,其对市场信心的修复具有举足轻重的影响。所以本周存在两种情况:一、如果政策方面预期有相应兑现,市场将维持略强的震荡攀升格局,波动区域将位于 3500-3800 点之间;若政策预期仍不明朗,波动区域将相应下降,位于 3300 点-3600 点之间。

反弹阻力位在 3700 点附近

○平安证券

我们认为:交通运输、仓储业可作为反弹主要配置行业;房地产业有超级主力资金大规模介入抄底,积极介入,不要犹豫;机械、设备、仪表业连续两周受到资金关注,反弹时重点建仓,该行业受惠于国家工业格局的调整。上述三个行业中,建议紧盯涨幅前 3 位的股票的动向,配置上述三个行业中上周涨幅偏低的股票,减持前两周日 K 线收阴时日换手率大于 20% 的股票。

我们的核心结论:上证指数反弹阻力位在 3700 点,若突破将在 4040 点遇阻二次探底。

量能不济将继续弱势震荡

○国盛证券

在当前市场存在一季度业绩增速放缓预期、再融资以及限售股解禁多重压力没有改变情况下,我们推测本周 A 股市场仍将冲高回落,继续弱势震荡。不过短线来看,上周五市场在向下考验 3404 点并创出 3357 点新低后,技术上出现较强反抽行情,但遗憾的是在反弹过程中量能迟迟难以放大,显示谨慎氛围仍占上风。投资者应密切关注量变变化,若量能始终难以放大,大盘筑底时间将延长。

从短期来看,金融、保险、房地产等超跌蓝筹股有技术反弹要求,可逢低关注。此外,一季度业绩有大幅增长预期的个股以及农业、环保、医药、化工、新能源、并购重组、央企整合等投资主题仍值得继续逢低关注。

阶段反弹行情将渐次展开

○招商证券

目前 2008 年动态估值已下降到 20 倍;A-H 股价差急剧下降到 50%,中国平安几乎出现 A-H 股价倒挂局面;而中国石油触及发行价失去全球市值第一地位,这些都意味着一个神话时代的终结,也意味着估值恐慌已达阶段性极致。也只有在这些中字头股票陆续破位引发市场悲观甚至是绝望情绪倒逼下,政策利好才有可能出台。我们判断“阶段性反弹将渐次展开”,认为 3500-4100 点将是未来阶段性的平衡区域,反弹过程可能仍将非常动荡,且 4000 点之上压力巨大。

我们继续强调,大盘蓝筹股将是参与反弹的最佳品种,金融、地产、钢铁、化工四大板块有望主导反弹。在估值风险充分释放之后,金融、地产的景气变动看起来并不如预期中那么悲观,有迹象表明各大银行正在寻求途径放松对第二套房贷政策的放松。近期各大城市在房价大致稳定时的交易量回暖则表明真实需求的强劲,这在缓解房地产价格回落的忧虑同时也缓解了银行业坏账上升的忧虑。

对企业盈利不必过于悲观

○广发证券

对企业盈利的担忧仍然是股市调整的核心原因。虽然没有证据表明最困难的时候已经过去,但我们仍然建议投资者不必过于悲观。投资者普遍担忧目前的紧缩政策会对实体经济产生较大的影响甚至损害,我们的分析显示,除非通胀转为恶性甚至失控,或者调控政策出现重大失误,否则这种情况不太可能出现。因此,本次通胀上行与经济放缓对企业盈利的负面影响可能显著小于历史。

前期陆续公布的经济数据已经令投资者对实体经济的放缓出现较大担忧,上周公布的工业企业效益数据更是加大了这种忧虑。但即使如此,目前仍然没有迹象表明实体经济会出现大幅放缓。首先,相比过去两次高通胀,目前货币与信贷增速的回落是温和的。其次,1-2 月份工业企业利润总额增速出现大幅下滑的重要原因是价格管制和雪灾等的影响。最后,我们预期全年出口增速会回落至 19%,这有助于通胀压力的缓解。另一方面,在投资继续保持旺盛情况下,我们认为今年工业企业利润增速仍然可能超过 20%。

市场信心转换已到临界点

○银河证券

本轮调整困扰 A 股市场的几乎所有因素都已暴露,基本面最坏时期已经过去,股市或许已经见底。虽然次贷危机对实体经济层面的影响还在继续显现,但对国际股市的影响已经阶段性结束,外围市场对 A 股市场的估值压力减轻;1-2 月份或许也是今年宏观经济最坏的时期,从 3 月份开始可能趋于好转,宏观调控政策措施对股市的压力减轻;对大小非解禁和再融资的反应仅限于心理层面,市场反应已过度。

从政策面和投资者信心看,政

策暖风频吹有助于投资者信心的恢复。股市应该先于基本面见底,之所以股市还处于底部,主要原因在于信心未恢复。事实上,目前空方信心是比较脆弱的,投资者信心转换已到临界点。因此,中期反弹或即将展开,投资者可积极把握第二季度的投资机会。而反弹中投资风格可能会发生明显转换,前期表现强势的股票可能滞涨甚至补跌,大盘蓝筹股因机构投资者的买入整体机会好于中小盘股。行业选择上,银行、地产、证券、航空、石油化工等都面临较好的投资机会。

超跌反弹概率进一步增加

○德邦证券

在外围市场短期企稳情况下 A 股仍以它独有的走势持续恐慌性下跌,在这个过程中我们认为市场担忧的主要原因可能有两个方面:一是再融资和大小非解禁造成的资金面紧张,另一方面可能是短期次新大盘蓝筹的屡破发行价。但我们认为资金短缺可能会因为基金不断获批而逐渐缓解,同时再融资可能也将得到规范,而大盘蓝筹屡破发行价也将引起管理层对 IPO 进行反思。总体上我们认为市场有过度恐慌之嫌,原因是中国实体经济并没有想象的那么糟糕,中国经济增长并由此导致的中国企业业绩上升将持续。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。

连续七周下跌一方面严重打击了投资者的信心,另一方面也使市场处于超跌的钝化状态,因此技术上看只有一个结论:超跌后未来随时有可能出现短期反弹。从沪指看,3516 点低点破位,同时 5:30 调整低点 3404 点的跌破并不能成为市场还将继续下跌的征兆,原因是其它所有指数基本没有创出本轮调整新低。不管是深圳成指、还是沪深 300、甚至是较强的中小板指数都没有创出本轮调整新低。

市场已处于中期底部区域

○方正证券

虽然没有重大政策利好出台,但政策面转暖已经十分明确,在目前位置不宜盲目看空。上周四部委联合下发《关于金融支持服务业加快发展的若干意见》,文中提到各部委将着力进一步提升证券业的综合竞争力,适当放松管制措施。前期出台的政策例如恢复新基金发行与 QFII 资格审批,只是集中在证监会这一层面,而此次四部委联合发文说明政府对金融业面临的潜在风险已经开始有所反应。其次,新股纷纷破发是上周市场的一个重要特征。从以往历史经验看,新股跌破发行价是市场阶段性底部的一个典型特征。此外,近期浦发银行、中国平安没有随大盘再度创出新低,万科开始止跌回升,显示前期市场的主要做空动能已经得到充分释放。

随着股指下跌,市场整体市盈率水平大幅回落,估值优势再度显现,我们认为市场目前已经处于中期底部区域。在政策面回暖背景下,4 月份市场有望逐步走出恢复性上升行情,对于市场中长期趋势可以开始乐观看待。

流动性紧张局面将有缓和

○申银万国

超出 1 万亿的新增流通市值、次债危机导致的海外资金流动性持续收缩、财富效应消失带来的存款“逆向”搬家等,突然偏紧的流动性是导致一季度市场暴跌的主要原因之一。

但我们看到,从二季度开始流动性紧张局面将有所缓和。原因之一:一季度是年内股票供应最集中的时候,接下来几个月市场会感觉压力小很多。按当前市值计算,二季度新增流通市值不到一季度一半,过于紧张的流动性供求格局无疑会得到暂时的缓解。原因之二:2-3 月以来海外资金流出已开始放缓。从历史来看,相比于营业部客户保证金存量,新增开户数等指标,海外资金流入/流出对 A 股有更强的先行作用。在利差倒挂和升值预期不变条件下,人民币仍是非常具有吸引力的资产。而随着 A 股调整带来的估值吸引力的上升,我们相信海外热钱仍将会以各种形式流入 A 股市场。原因之三:管理层对市场的呵护心态十分明显。一季度新批基金 29 只,数量达到了 2007 年来的高点,其中股票类基金 14 只。我们估计 4 月份开始将有近 7-9 只股票类基金结束认购,逐渐开始进入建仓期。

中长期建仓机会已经显现

○光大证券

短期内仍然坚持谨慎策略。上周五的大幅反弹主要由于市场对管理层救市政策的期待,但是救市政策至今为止仍然停留在传闻层面。而近期走势表明,抄底资金多次被套牢,因此,短期内仍然坚持谨慎策略。但是也不必过分悲观,只要我们对中国经济有信心,中长期建仓机会已经显现。事实上市场并不缺乏资金,只是缺少足够的吸引力和恰当的契机,目前已经有资金涌入迹象。

维持主动性资金净流入局面

○中金公司

对上市公司业绩增长预期的下调使股市进入调整期,而上周五市场在政府救市等传闻下绝地反击,但周末消息面的落空有可能再挫投资者信心,因此,我们建议谨慎控制仓位,资产配置上寻求股价具有相对防御性的板块,例如房地产、零售、高档白酒、通讯设备及软件外包服务等。进入 4 月份以后,A 股一季报进入披露期,预计利润增速仍然较快,短期内对股市有一定支持;非流通股解禁的近期高峰已过,新基金建仓逐渐开始,市场资金面的供求关系正在逐步改善。如果二季度国内宏观经济变化与市场预期接近 GDP 增速在 10.0%-10.5% 区间,CPI 维持在 2 月份的高位附近并小幅回落而不是继续冲高,股市可能在这个市场氛围下出现反弹。但除非通胀和经济增长表现好于预期,否则其力度将会有限。

根据中金计算的“买净金额”指标,上周市场仍维持主动性资金净流入局面,虽“买入背离”,但日均资金净流入仅 34 亿元,与前一周 28 亿元相比基本持平,显示投资者买入意愿仍非常有限。

■信息评述

易纲:目前仍需坚持从紧货币政策

中国人民银行副行长易纲在京表示,虽然美国次贷危机对中国产生了外部冲击,但是央行权衡国际形势之后,仍然认为目前应该坚持从紧的货币政策。

海通证券:

面对全球性的通胀压力,如石油、粮食和原材料的涨价,这种全球性的通胀必然对中国产生影响,这也是一个国家的货币当局不能完全控制的。面对这种局面,我国央行能做的就是控制好国内因素,稳健的财政政策和从紧的货币政策组合主要是为了防止通货膨胀,从紧的货币政策短期内难以改变。央行还会根据国际和国内形势,注意调整政策执行的力度和节奏,使抑制通胀的既定方针得到坚决贯彻执行。

再增 252.5 亿元支持农业和粮食生产

国务院近日决定进一步加大对农业和粮食生产的政策支持力度;在今年预算安排“三农”投入 5625 亿元,比上年增加 1307 亿元基础上,中央财政再增加 252.5 亿元投入,支持农业和粮食生产。

齐鲁证券:

年初南方部分地区的雨雪冰冻灾害以及全国大范围的持续旱情,给农业生产带来了严重影响;去年以来柴油、化肥等农资涨价,这给农业生产带来了相当压力。对种粮农民进行直接补贴是我国加大财政支农力度、调动农民种粮积极性、促进粮食生产的一项重要举措。在中央财政此次增加的 252.5 亿元投入中,直接补贴给农民的占主要部分,包括 156 亿元农资综合直补和 50 亿元良种补贴。从国际市场来看,粮食等相关农作物价格持续攀升,国内也相对地提高了粮食收购价格。随着财政扶持、政策支持加之市场化调配等系列化措施的推进,农业生产也将得到健康快速发展。

■行业评析

4 月 1 日起中移动开始 TD 试商用放号

中原证券:

TD 放号是中国 3G 史上又一个里程碑式的事件,标志着民族 3G 标准 TD 已完全具备了商业运营的基础。此次 157 号段的试商用离奥运还有 4 个半月的时间,有较为充分的时间进行网络优化、系统管理和资费系统改进等工作,未来在奥运期间呈现给我们的将是一个全新的 3G 标准的出台。

此次推出的 TD 收费标准基本和 GSM 相同,语音通话套餐资费略高于 GSM,彩信和漫游资费也和 GSM 相同,上网资费和数据卡业务较 GSM、CDMA 有较为明显的优势。终端方面中移动也会推出更具优势的补贴政策,TD 是否成功的最终评价权仍在用户手中。首批中移动采购手机 30 万台,采购方式较为灵活,一旦市场反应良好,以目前设备供应商的反应速度来看,能很快满足增量需求。

中移动率先绕开 3G 牌照推出 TD 对联通是一次重大打击。由于重组和 3G 牌照形势不明朗,未来 3-6 个月内联通都不可能马上推出 3G 业务,短期内用户能体验的只有中移动的 TD,对未来 3G 业务开展有先入为主的,优势,未来影响到联通数据卡业务的趋势,未来不排除会有较为严重的用户流失发生。但对国内电信设备供应商而言,此次 TD 开将是—个重大利好。一旦 TD 推出就意味着亏空没有回头箭,TD 投资加速也将是必然的趋势。未来我们更有理由看好中兴通讯和 ST 大唐等电信设备类上市公司的发展前景。

前两个月医药行业收入利润增长创新高

1-2 月医药制造业收入和利润增长率双双创出历史新高,收入增长 32%,税前利润增长 52%;毛利率同比提高 1 个百分点,税前利润率同比提高 1.2 个百分点。

申银万国:

医疗保障快速扩容推动药品需求增加、化学原料药价格上涨、制药企业 2007 年底发货较少和渠道存货较少拉动 1 月份销售增长是推动 1-2 月快速增长的三大因素。从各自行业看,化学原料药价格上升主导行业,化学制剂药医保保障投入带动需求增长最为明显,中成药中药材价格上升带来成本压力,生物制剂维持高景气度。

一季度医药板块相对收益排名居中,医药板块估值 32 倍,相对全市场溢价 46%,高于医药板块历史平均溢价 39%,估值仍然处于较高水平,但印度制药业在快速发展的 1997-2002 年相对印度市场溢价 50%-200%。医药板块估值虽然不低,但经营业绩快速增长为板块估值提供了有力支撑。如果 4-5 月份医药制造业仍然快速增长,表明医药行业确实步入高景气周期,医药股将可能是贯穿全年甚至会是活跃几年的投资板块。维持医药板块全面配置策略,建议在当前价位继续持有板块优质股票,增持超预期、超跌、高弹性个股。继续持有板块优质股票,它们是恒瑞医药、国药股份、华兰生物和科华生物;增持业绩超预期股票,它们是双鹤药业、广州药业、东阿阿胶、江中药业和千金药业;海正药业、华海药业和天坛生物是战略性投资品种;东北制药业绩弹性较大,建议参与三九医药股改。

我们对 23 家医药公司一季度业绩前瞻显示,其中主业净利润增长超过 30% 的公司有 12 家:东北制药 0.20 元,增长 900%;复星医药 0.30 元,增长 376%);S 三九 0.08 元,增长 240%);华兰生物 0.16 元,增长 120%);天士力 0.10 元,增长 144%);广州药业 0.18 元,增长 98%);江中药业 0.15 元,增长 80%);千金药业 0.12 元,增长 15%,主业净利润增长 80%,投资收益影响每股收益 0.07 元);双鹤药业 0.22 元,增长 60%);科华生物 0.16 元,增长 55%);恒瑞医药 0.18 元,增长 5%,其中主业增长超过 50%,新股公允价值影响每股收益 0.10 元);东阿阿胶 0.12 元,增长 40%);国药股份 0.39 元,增长 40%);海正药业 0.09 元,增长 30%))。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:3 月 10 日至 3 月 30 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	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E		
600600	青岛啤酒	国泰君安	3-27	增持	48.00	73260	105966	63853	91537	14.73	15.76	0.560	0.810	0.502	0.711	11.66	13.88								
600050	中国联通	银河证券	3-23	谨慎推荐	9.50	547183	545122	469412	566598	16.57	-3.79	0.258	0.257	0.224	0.270	15.38	-4.92								
600050	中国联通	国信证券	3-21	推荐	--	529915	635898	469412	566598	12.89	12.23	0.250	0.300	0.224	0.270	11.81	10.99								
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								
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								
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								
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								
601168	西部矿业	东方证券	3-17	增持	45.00	243523	316380	173696	209907	40.20	50.72	1.020	1.330	0.728	0.880	40.08	51.22								
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 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 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 亿元以上。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)