

支撑:3150点 阻力:3700点 忧虑业绩增长 维持弱势格局

——2008年4月份大势研判及重点品种推荐

申银万国证券研究所

一、4月份市场发展环境分析

1、投资者忧虑焦点已转变为企业盈利

目前投资者忧虑的焦点已经逐渐从流动性转变为企业盈利增长前景。普遍的悲观假设是由于通胀持续,为应对通胀而采取的紧缩性政策和放缓的外部需求,会对2009年企业盈利前景产生较大负面影响,甚至出现2009年企业盈利负增长的极端假设。因此,消除部分负面预期的关键还是未来2-3个月的物价走势。只有CPI逐渐走低,通胀预期下降,投资者关于企业未来盈利的担忧才会慢慢缓解,市场才能够在下跌中迎来喘息。

2、从紧的调控基调更加坚定

一年一度的两会胜利闭幕,温总理的政府工作报告显示,从紧的宏观调控基调没有改变,但调控目标和调控工具的微妙变化值得重视。控制物价、转变经济增长方式和增加民生投入都是2008年政府经济工作的关键词。

政府工作报告明确提出2008年经济工作要把防止经济增长由偏快转向过热,防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务,要实行稳健的财政政策和从紧的货币政策。这是国家在综合考虑最新的国内外经济环境之后对宏观调控基调的最新判断,将决定全年的宏观调控基调。

3、创业板客观产生扩容预期

中国证监会3月21日正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》(征求意见稿),标志着创业板公开筹建工作正式启动。预计后续的创业板保荐规则、交易规则、结算规则、信息披露规则、再融资规则等都将陆续发布。证监会先行推出创业板发行和上市管理办法的征求意见稿,而不是将大部分应该都已酝酿成熟的相关规则一同征求意见,似乎有投石问路之意。

我们认为,创业板的推出将是中国建设多层次资本市场体系的重要举措:一方面,将从供给端满足广大中小成长型创业企业的融资需求,为风险投资提供必要的退出渠道,有利于极大地促进国内中小企业的快速壮大发展;另一方面,将从需求端满足不同投资风险收益需求的投资者,促进证券市场产品的多元化。不过我们也要看到,创业板的从无到有,客观上会增加市场扩容的合理性预期。不过创业板到底会不会产生明显的资金分流效应,还需要看后续创业板的交易规则等制度安排。从目前来看,创业板推出对于流动性已经略显不足的A股而言,可能更多体现为负面因素。

二、4月份行情走势总体估计

1、技术分析

(1)30日均线有强阻力

30日均线对短中期行情的提示作用较明显,此线于2008年1月17日失守,至今多方无力收复。如

果将此线与年线结合起来观察,其提示作用更明显。由于年线由支撑、拉锯渐变为反压,而目前上证指数年线(4579点)成为多方暂时难以触及的目标。4月份较强的阻力在30日均线附近,目前此线位于4000点左右,它处于动态之中。月中如有技术性反弹,又会遇到8周均线的压力,我们将4000点至3700点区间视作4月份的阻力。随着年线破位,投资者的心理也会发生转变,多方机会将明显少于前两年,同时对超跌反弹之后可能出现的调整要有较充分的思想准备。

(2)月K线组合显示将继续震荡探底

月K线排列组合呈一种宽幅震荡下降通道。目前月K线组合对多方不利:2月份月K线终呈下跌换挡的十字星;3月份的大阴线表明大盘弱势格局不变;不过由于3月份跌幅较大,可能在4月份有所修复。

从上证指数近几个月的月K线组合看,五根月K线中,四阴一阳,阴多阳少,空方明显占优。2007年11月份暴跌后,12月份反弹连上个月的半分位都难以抵达,大盘渐显疲态;2008年1月份的大阴线将多方热情压制,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、3月份上证指数再创调整以来新低,4000点无声而破,其下跌速度超过我们的预期;接下来可资参考的点位在3000点左右,其技术参考位分别在3062点、2956点和2815点,也就是3000点上下3%的区域有阶段性支撑作用。

2、市场基本运行格局

综合以上分析,我们认为2008

年4月份上证指数将维持弱势格局,短期即使有反弹力度也有限,中期行情走弱的可能性较大。种种不确定因素的影响尚难预料,我们建议采取相对保守策略,等待形势明朗之后再介入。

上证指数年线失守以及月K线组合预示后期行情不乐观,30日均线逐渐形成阻力,我们估计4月份上证指数支撑位3150点,上档阻力3700点。

三、4月份市场主要操作策略

1、在经济减速增长周期中更要寻找确定性的增长

从目前情况来看,受次贷危机向实体经济渗透的影响,美国经济陷入衰退的可能性已经非常大了,欧洲和日本经济也必将步其后尘。在全球经济进入滞涨情况下,我们认为中国经济可能即将结束自2000年以来长达8年的经济增速逐年提高的周期。在外部需求减少和国内通货膨胀严重情况下,经济增长减速不可避免。从上一次亚洲金融危机情况来看,我们用了两年时间才重新步入上升周期,因此,投资者对于本轮经济调整所需的时间要做好充分准备。在这样一个经济周期转换过程中,我们的选股策略是选择抗周期、具备确定性成长的投资品种。

特别在一季度报表集中公布的4月份,我们认为只有业绩增长良好并且超出市场预期的股票才能享受估值溢价和超额收益。高成长股组合能够跑赢同期指数已经得到国内外市场的实证检验。

2、在限售股解禁压力和流动性不济情况下追求更高的安全边际

我们认为大规模的限售股上

市,是造成目前市场供求失衡和行情持续下跌的主要原因之一。A股市场在2007年10月份见顶回落,非常巧合的是当月正好是最近两年解禁股数量最多、市值最大的一个月份。2008年的2、3月份是今年上半年限售股解禁高峰,市场大幅下跌也再次确认了这个事实,即实体经济资金短缺和拆借利率的上升以及资本市场的高估值成为限售股股东套现的主要动机。

虽然今年4月到7月间的限售股解禁规模开始逐步减少,但是我们认为这个因素仍将对后市行情产生影响。如下图所示,市场成交量较2007年有了大幅萎缩。随着解禁股数量增加,换手率更是快速下滑。我们认为在目前市场处于弱势情况下,有限的资金量必定流向最具估值优势和安全边际的股票。因此,我们将选择最具安全边际和估值优势的股票,比如地产和银行,这两个行业目前正处于其相

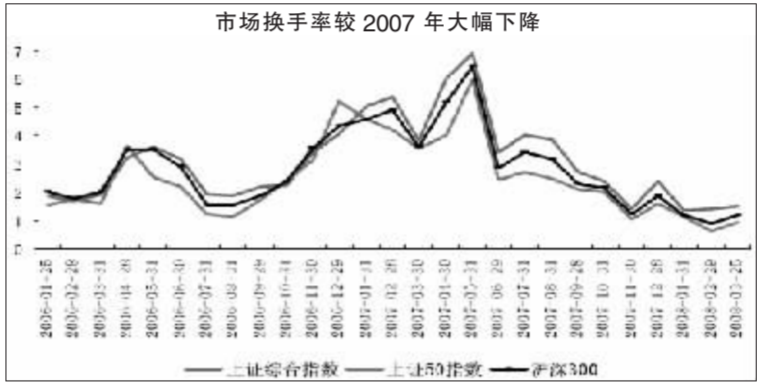
对估值的底部。

3、选取高通货膨胀环境下仍然受益的股票

在一轮经济上升周期的尾声,往往伴随着通货膨胀的上升。2月

份我国CPI指数达到8.7%,创出了11年来新高,预示着我们已经进入了通货膨胀时期。在过去的3个月中,我们看到,为缓解CPI涨幅,石油化工和火电行业承受了巨大的成本压力,成为拖累工业企业利润增长的主要因素;整车制造及其它工业生产型企业面临成本大幅上涨压力,利润受到挤压。股票市场上,这些公司股价“跌跌不休”,因此,在高通货膨胀环境下选择具有向下游行业转移成本能力的行业和公司具有重要意义。

根据历史经验,在一轮通货膨胀周期中,只有上游的上游,即拥有资源优势且能够向下游提价的行业才能真正受益。此外,下游中的服务业等第三产业受到的冲击也相对较小。因此,我们看好具备提价能力的钾肥和服务业中的软件行业,我们将分别选取其中具备钾肥资源的龙头公司以及在软件行业中具备持续扩张能力的公司。



四、4月份重点品种推荐

综上所述,我们选出的4月份重点品种为:万科A、亿城股份、盐湖钾肥、兖州煤业、三友化工、用友软件、兴业银行以及工商银行。

申银万国4月份重点品种推荐		
股票代码	股票简称	推荐理由
(000002)	万科A	1. 经过2007年的快速发展,公司市场占有率迅速提高,全国市场占有率提升2%,公司业绩基本符合预期。 2. 从中长期看,房地产行业仍然是我国最具有成长性的行业之一,而万科被列为房地产企业综合实力第一名,万科仍然是最具有成长性的住宅地产标杆,是机构地产股配置的首选品种。 3. 公司通过多种合作方式加大资源整合,并将主要资金用于开发合作方的存量土地从而实现资金的高周转率。预计随着住宅开发行业整合进程进一步加快,公司的市场份额将进一步提升。 4. 通过全国降价促销,一季度业绩有望实现快速增长,未来两年净利润增速将维持在60%左右,2008年、2009年EPS为1.2元、1.8元,维持买入评级。
(000616)	亿城股份	1. 房地产行业出现回暖态势,而4、5月份将进入传统房屋销售旺季,行业景气度上升预期下房地产估值空间有望拓展。 2. 受惠于北京房价上涨,项目利润率提升促成了年报业绩增长,公司年底账面现金大幅增至13.8亿元,财务状况也在继续改善中,为下一步投资和项目开发打下了坚实基础。 3. 未来可售项目储备面积约140万平方米,储备面积足够满足未来三年开发所需,2008年结转项目晨枫家园、西山华府、苏州新天地等项目的销售情况将保障业绩持续增长。
(000792)	盐湖钾肥	1. 钾肥生产具备高垄断性,而未来钾肥将保持4%左右的需求增长,供不应求导致钾肥价格长期看涨。同时海运价格上涨形成推波助澜之势,后期钾肥继续看涨。 2. 公司2008年、2009年产量有望保持10%左右增长,2008年市场占有率将达到25%,稳居行业龙头地位,建议增持。
(600188)	兖州煤业	1. 用三阶段FCFF模型得到公司在价值为28.52元,对应2008年动态市盈率为22倍,低于行业平均水平,当前股价仍有40%以上的上涨空间。 2. 公司多年来始终利用优越地利,积极把握市场变化,及时调整销售结构,具备“价格提升”转换为“业绩提升”的实力。 3. 股价上涨的催化剂来自于一季度业绩超预期增长,以及2008财年新签合同出口煤价大幅上涨。
(600409)	三友化工	1. 所属的纯碱行业在化工、玻璃、日化等下游行业快速发展带动下保持景气度,进入2008年纯碱价格上涨加快。 2. 纯碱产能国内占比达10%,公司计划在年内将纯碱产能提高至300万吨,这对于全年业绩增长十分有利,预计一季度净利润同比增长250%以上。 3. 控股股东三友集团承诺向上市公司注入大清河盐场,公司将有效把握纯碱生产最重要的原盐资源,降低原盐采购成本。该股动态估值低,建议买入。
(600588)	用友软件	1. 公司投资价值在于ERP行业的长期增长前景,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独立软件开发合作伙伴备忘录,成为中国第一家也是目前唯一一家微软全球独立软件开发合作伙伴,这是对公司致力成为世界级管理软件厂商所做努力和所具实力的认可。 3. 公司连续5年市场占有率排名第一,发展路径清晰。我们预计,随着培植的多项软件业务进入收获期,公司销售收入将恢复快速增长态势。剔除投资收益后,预计2007-2009年EPS分别为0.81元、1.14元和1.64元。而如果考虑收购兼并战略,未来收入增长可能会超出市场预期。
(601166)	兴业银行	1. 年报显示公司业绩实现快速增长,增长质量进一步好转。 2. 公司开始实施实施经营战略,拟设立合资基金公司和独立金融租赁公司,这将有助于公司继续提升中间业务收入占比,摆脱单纯依靠规模扩张来获取利息收入的发展路径。同时公司还将收购九江市商业银行20%左右的股份。 3. 预测公司2008年、2009年净利润增速分别为45%和30%,具有较大安全边际。
(601398)	工商银行	1. 年报显示公司业绩增长相对较为均衡,在影响盈利的各个主要方面都取得了正面增长,盈利能力有明显提升。 2. 公司资产质量继续大幅改善,不良贷款余额和不良贷款率较2006年实现双降,2008年仍有继续维持双降的可能。 3. 由于投资资金金额不大,因此即便未来因市场变化而需要进行额外计提,对公司整体业绩的影响也非常有限。 4. 预测公司2008年、2009年净利润增速分别为45%和25%,相对整个市场的平均水平,该股有较高的安全边际,估值优势明显。

券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:3月20日-4月1日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	报告类型	发布时间	2007报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期		目标价	4月1日收盘价
						EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE		
601009	南京银行	东海证券	买入	点评报告	3-31	--	--	0.810	17.420	0.495	28.496	0.715	19.735	19.34	14.11
600547	山东黄金	西南证券	强烈买入	点评报告	3-31	--	--	5.780	22.016	1.084	117.380	5.174	24.594	234.00	127.25
601699	瀚安环能	平安证券	推荐	一般报告	3-30	--	--	1.960	25.852	1.534	33.023	2.065	24.532	--	50.67
600677	航天通信	宏源证券	中性	一般报告	3-27	1.711	11.192	0.323	59.288	1.780	10.758	0.350	54.714	--	19.15
600354	敦煌种业	光大证券	买入	深度报告	3-26	-0.060	-229.333	0.480	28.667	-0.067	-206.400	0.413	33.290	30.00	13.76
000617	石油济柴	平安证券	推荐	点评报告	3-26	--	--	0.500	32.740	0.408	40.128	0.545	30.037	--	16.37
600011	华能国际	兴业证券	推荐	点评报告	3-26	--	--	0.530	15.906	0.497	16.946	0.438	19.260	10.60	8.43
000100	*STTCL	中信证券	持有	一般报告	3-26	--	--	0.070	77.714	0.153	35.546	0.101	53.718	--	5.44
600896	中海海盛	兴业证券	推荐	点评报告	3-25	--	--	1.000	14.690	0.590	24.883	1.004	14.633	20.00	14.69
002121	科陆电子	东海证券	增持	深度报告	3-24	--	--	1.020	27.451	0.627	44.664	0.960	29.167	37.20	28.00
600087	长航运	兴业证券	推荐	点评报告	3-24	--	--	0.850	19.776	0.391	42.991	0.784	21.454	21.25	16.81
000001	深发展A	东海证券	增持	点评报告	3-20	--	--	1.650	16.915	1.155	24.155	1.683	16.588	42.67	27.91
601166	兴业银行	东海证券	买入	点评报告	3-20	--	--	2.530	14.202	1.717	20.924	2.485	14.461	60.72	35.93
002138	顺络电子	东海证券	买入	深度报告	3-20	--	--	0.750	25.000	0.593	31.641	0.880	21.317	30.30	18.75
601857	中国石油	光大证券	中性	点评报告	3-20	--	--	0.880	19.125	0.735	22.889	0.852	19.748	18.00	16.83
600750	江中药业	国盛证券	增持	点评报告	3-20	--	--	0.450	21.733	0.326	29.955	0.471	20.781	15.75	9.78
601857	中国石油	平安证券	推荐	一般报告	3-20	--	--	0.900	18.700	0.735	22.889	0.852	19.748	--	16.83
000815	美利纸业	兴业证券	观望	点评报告	3-20	--	--	0.670	20.940	0.404	34.755	0.525	26.702	--	14.03
600354	敦煌种业	招商证券	推荐	深度报告	3-20	-0.080	-172.000	0.280	49.143	-0.067	-206.400	0.413	33.290	--	13.76

说明: “首次关注”品种由于市场认知度不高往往非对称信息体现得较为

明显,在知情者交易向公众化交易过渡过程中黑马频出。我们从两个角度追踪它的动向,一是利用机构研究

报告揭示出的“首次关注”为筛选逻辑,但应注意到的某机构出具的首次关注品种可能是其他机构

已纳入关注范畴的品种;二是从全部卖方机构的研究成果中筛选出一个周期内第一次被机构纳入研究关注

范畴的品种(即首篇报告)。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息评述

国务院2008年工作要点发布

周二下发的《国务院2008年工作要点》提出,要加快金融体制改革,优化资本市场结构,促进股票市场健康发展,着力提高上市公司质量,维护公开、公平、公正的市场秩序,建立创业板市场,加快发展债券市场,稳步发展期货市场。这些工作由人民银行、金融监管机构等负责。

中原证券:

对比温家宝总理2008年的政府工作报告以及其它相关政府文件,我们发现2008年工作要点有些变动之处。首先是宏观调控方面,由原来的两防增加一防,防止经济下滑,避免大起大落,并且从字里行间暗示消费优于投资,投资优于出口的思路。其次,从紧的货币政策方面,强调了严格执行贷款条件,当下盛传的房贷松动得不到官方印证,央行货币政策委员会一季度例会也没有任何暗示。再次,防通胀方面,提出严格控制粮食、化肥和煤炭等出口,遏制生产资料尤其是农资价格过快上涨。这些出口产品也是国内紧缺产品,优先满足国内市场是稳定物价的重要措施。最后,加快金融体制改革方面,我们注意到,工作要点提出建立创业板市场,加快发展债券市场,稳步发展期货市场,这似乎暗示了某种顺序,可以关注一下。

央票利率还会稳居高位吗

联合证券:

央票发行有引导市场利率的目的,更多是受央行的指引定价。通常央行要保持央票的存量发行以稳定市场利率,要么提升央票利率以加大流动性回收力度。但央票发行利率从去年11月份开始,一反央行一贯操作手法,在加大发行量的同时连续大幅攀升,之后就发行利率一直维持在高位,期间发行量也保持了相当高的水平。我们认为,在美元持续贬值、美联储不断降息背景下,货币政策的操作难度越来越大。在此背景下,不断提高央票利率的同时加大发行量,可以解读为央行希望通过货币市场利率的提升来促使商业银行收缩贷款。因此,我们判断央票利率高企还将维持一段时间,甚至未来央票利率仍有继续上升的空间。但是央票作为一种有成本的货币回笼工具,其高利率巨量发行是不得已而为之,且是必不可长期持续的。我们判断,当前央票利率水平基本到顶。信贷按季度控制见效之后,未来伴随着经济增速出现一定回落,顺差减少导致流动性对冲压力降低,央行对信贷的控制力度将有所释放,央票利率与央票发行量也将出现下降。

据媒体报道,3月份38家商业银行的329款理财产品中,新股申购类产品仅23款,较前期大减。固定收益类理财产品的迅速上升,从需求角度也会刺激短期产品收益率的下降。

美国将大规模改革金融监管体制

美国财政部部长亨利·保尔森3月31日宣布,美国政府计划全面改革金融监管体制,同时公开计划内容。

海通证券:

这项计划被视为美国自上世纪经济“失萧条”以来规模最大的金融监管体制改革计划,将对美国金融体系带来深远影响。

关于美国此次金融监管体制改革,主要有以下几个看点:第一,我们的研究曾指出,美国次贷危机的主要原因是金融监管没有跟上金融创新步伐所导致的信用缺失和监管缺失,因此,此次改革的主导线是次贷危机;第二,这项改革计划是美国上个世纪30年代大萧条以来规模最大的金融监管体制改革计划,可见此次次贷危机影响的深度和广度;第三,如果此项计划得以实施,美联储的监管权力将大大增强。美联储除监管商业银行外,还将有权监管投资银行、对冲基金等其它金融机构;第四,有两个因素将影响此项改革的进展,一是该计划须得到美国国会批准,二是布什政府的任期即将结束,该计划能否在布什政府卸任前得以批准实施仍是未知数。

行业评析

在合理的估值区间投资医药股

中投证券:

医药行业的景气仍在持续,受益于国内经营环境好转,1-2月份医药制造业收入同比增长32.1%,利润增长51.6%,预计2008-2009年医药板块利润将能够维持30%以上的增长速度。按PEG=1考虑,医药板块30倍PE是合理的。

2008年市场对医药板块的盈利预测受公允价值收益等因素影响,数据显示公允价值损失将使市场上对医药板块利润增长预期降低8.53%,但仍能达到34%的利润增长。

未来政策环境有望进一步有利于行业发展,主要体现在:1.全民医保加速实施;2.大规模的降价在2008年不再会出台;3.新药批准放慢对现有生产者有利;4.原料药行业的进入门槛提高抑制了恶性竞争,有利于价格上涨。

国内外需求释放仍然是我们投资的主线。国内药品需求受益于全民医保和人民生活水平的提高,原来看不起病的人能看得病了,原来只能用低档药品治疗的患者能够用相对高端的产品了,药品消费升级正在进行当中;国外对非专利药和原料药的需求随着大量专利药品专利的过期也正在快速放大,国外需求的增加是另外一条主线;受国内环保成本上升、产业高度集中、进入门槛提高等因素,部分原料药价格上涨的时间有可能超过我们预期。

我们建议在30倍及以下PE投资增长趋势明确的医药股。建议重点配置长期的战略性品种恒瑞医药、华海药业、天士力、康缘药业、国药股份、一致药业;适当参与一些受益于细分行业快速增长的小品种亚宝药业、海南海药等品种;维生素原料药价格上涨持续的时间有可能超过我们的预期,建议仍可上15倍PE以下参与新和成、浙江医药和东北制药等公司。