

处估值下限 反弹仍需量能配合

——十一家实力机构本周投资策略精选

估值趋合理中期反弹可期

方正证券

上周市场虽然继续下跌,不过已有见底迹象,其中最典型的特点是前期持续走强的题材股取代大盘蓝筹成为市场调整的重点,而以银行、保险为代表的金融板块开始出现止跌回升趋势。

本轮大盘大幅调整的根本原因在于原有的估值体系,在经济增长放缓的事实面前已经出现动摇。国内通货膨胀压力持续高涨,“两防”政策在中短期内将不会松动,使得投资者对中国经济未来前景以及A股上市公司业绩增长的忧虑加重。再加上上市公司再融资和非流通股解禁后的减持行为,动摇了前期牛市过程中形成的估值体系,而新的市场估值体系的重建注定是漫长而曲折的。

虽然经济放缓趋势已经确立,不过二季度市场反弹行情依然可期。首先自去年10月份以来上证指数调整幅度超过40%,超跌十分明显。其次,上周开始政策面对股市的扶持力度明显加强。此外,从估值角度来看,目前A股上市公司平均动态市盈率已经下降到25倍以下,考虑到中国经济的增长与上市公司未来的成长性,A股市场估值已经处于相对合理区域。综合分析,经过持续调整之后,4月份中高级反弹行情可以乐观期待。

明确的见底信号仍未出现

天相投顾

按照基本规律,经济走势与上市公司质量决定了股市基本周期。如果我们的经济仍处于较为健康的发展周期,上市公司质量持续改善预期没有发生改变,股价持续下跌就是非理性的;如果没有外力,也就是政策的有形之手来改变市场的基本预期,市场就会受无形之手影响延续自身轨道,进入更大幅度的非理性下跌通道。

抛开其它因素,当前市场最大的担忧在于大小非对市场的冲击,在于再融资压力,在于印花税的交易成本,这些因素是制度产生的还是不理性的投资者给市场带来的?如果是制度结果,制度就应该通过不断完善来改变不合理的现实;如果是市场不理性的结果,就应该由投资者来消化。去年过度投机带来的非理性价格泡沫已经通过连续下跌进行了较为充分的消化,现在到了管理层应该完善自己制度时候了。包括对大小非的进一步规范、对印花税的调整、对再融资的合理安排等。

大盘在快速下跌后有一定的反弹要求,但明确的见底信号仍未出现,投资者仍需注意仓位控制。从投资策略上看,我们建议从趋势投资调整为价值投资,围绕安全边际较高的股票建立新的组合。我们推荐万科A、招商银行、大秦铁路、福耀玻璃、烟台万华、中兴通讯、长江电力、金地集团、浦发银行、中联重科等。

有反复再创新低动力有限

德邦证券

短期弱势格局暂无改观,虽然大盘蓝筹板块中的金融和地产股出现了企稳反弹走势,但就此认为市

场走出一波行情的概率不大。但我们坚持中长期系统机会的同时认为阶段性底部基本成立,而且外围市场恶化后的全球救市行动可能给市场注入中短期信心。短期来看,中国经济持续向好趋势未变,因此近期市场持续下跌甚至是暴跌不是加大了A股的市场风险,而是快速释放了市场系统性风险,市场安全边际更高,因此,虽然短期还可能反复,但再次创新低动力有限。

从技术面看,市场持续暴跌已经使技术判断后市作用不大,因为所有的技术指标均显示反弹随时会到来:包括MACD和ADR、RSI和KDJ等均显示市场超跌迹象明显。上周多次缩量下跌表明投资者杀跌动力不足,因此技术上看短期反弹仍有可能,但幅度有限。由于纯技术面的分析已经不能解释当前的大跌,所以市场一直没有反弹的主要原因是市场的恐慌,因此,虽然短期市场弱势暂无改观,但随时出现反弹都是合理的。

投资者买入意愿依然很弱

中金公司

虽然海外股市出现反弹,但是并不能消除大家对于其经济层面的担心。连美联储主席伯南克也首度承认美国经济可能陷入衰退,全球解经面临的高通胀问题并未见缓解,通胀压力可能持续,投资者应该继续提高警惕。

国内市场未见利好消息出现,证监会连续八周的新批新基金暂告一段落,本周还有两只新股发行,市场人气修复恐怕还需利好消息的刺激。所幸大盘蓝筹股跌幅趋缓,保险、银行等大块由于A-H股价价差缩小有望延续前些天良好表现,将对市场起到稳定作用。我们认为,投资者短期仍可关注A-H价差较小的大盘股。

根据中金计算的“生买净金额”指标,上周主动性资金净流入接近于零,与前一周一日均净流入34亿元相比继续萎缩,显示投资者买入意愿依然很弱,难以支持市场期待的反弹行情。我们依然期待进入4月份限售流通股解禁压力趋缓以及新基金建仓需求能够一定程度上缓解市场资金供求压力。从行业来看,上周多数行业的资金净流向倾向并不显著。其中,流入意愿最高的行业为房地产、钢铁、通信等板块;流出意愿最高的行业为煤炭、医药、建筑业等板块。

积弱难返仍需要政策配合

国海证券

近日“救市”流言如飞蝗遍野,几乎爬满了各大网站的枝枝干干,但传闻不但让被套的投资者空欢喜一场,而且又套住了一批抄底资金。本周市场所预期的降低印花税等利好并未出现,因此大盘震荡反复难免,但预计短期内大盘有望止跌回稳。首先,投资者对降低印花税等政策救市利好仍有期待,因此目前深度套牢的投资者怕利空而不敢肆意做空。其次近期大跌以来,管理层每周都推出新基金对大盘加以“呵护”。证监会上周四晚间再度批出新基金,若算上周四获批的上投摩根双核平衡,今年以来新批基金已经达到30只,基金发行频率创历史之最。第三,大盘已完成暴跌循

环,大盘做空动力已基本释放。统计显示,上周板块特征两极分化,走势冰火两重天:前期率先暴跌的大盘价值股上周呈下跌抵抗走势,甚至有逆市上涨,且价值配合止跌回暖迹象明显。但大盘价值股股价重心大幅下移后给前期较为抗跌甚至逆市上涨的小盘成长股、小盘价值股、二三线股及概念题材股构成相当大的比价压力,上周终于出现了大幅补跌,幅度均在15%以上;第四,A股先行指标香港H股已止跌反弹,近两个交易周甚至逆市大涨了13%,这也使得同股同权的A-H股价价差大为缩减,甚至有的出现了倒挂,这将在很大程度上封杀A股大盘的下跌空间。但大盘已积弱难返,缺乏管理层的政策配合,短期内多头难以展开像样的反攻行情,后市仍需谨慎。

大盘股行情可能才刚开始

申银万国

3月中旬开始,在市场持续大幅调整背景下大盘蓝筹股率先出现企稳迹象。而之前5个月,A股完成了本轮牛市以来的第二次中、小盘股行情,3月中旬A股则完成了本轮牛市第四次的风格转化,大盘股行情可能才刚刚开始。

从估值角度来看,目前中、小盘股对大盘股依然有很高溢价。从历史平均值来看,中盘股对大盘股的估值溢价大致为2倍,但是目前这个比值达到3倍,中盘股相对大盘股明显高估。然而从微观流动性紧张、基金小型化和宏观变数加大背景下,自下而上和主题投资可能是今年的主流,大盘股更多的是“跌出来的机会”,风格转化只为消除估值错配。

资金是风格转化背后重要的推动力量。由于管理层的主动作为,3-4月份机构系的增量资金可能占据主流。管理层在最近恢复了新基金的发行,并且审批速度很快,第一季度批准的股票型和混合型基金总数达20只。我们预计,4-5月份新股发行基金将达10个以上,再加上10个左右的老基金拆分,如果都按募集上限计算,资金输送极限为2000亿元。这让我们很自然的想起“5·30”之后的情况。2007年6、7、8三个月内,新股发行基金达16个,同期拆分的为19个,总数达35个,为股市输送机构系资金超过2500亿元,这直接导致了“5·30”之后的蓝筹股行情。2008年的4-5月份会重复“后5·30时代”吗?

有望展开大级别反弹行情

银河证券

随着银行、保险、石化、地产、钢铁、航空等大盘蓝筹股企稳反弹,以及中小盘股上周快速下跌后的风险释放,恐慌性杀跌动力已基本宣泄完毕,市场有望逐渐回理性。我们认为,进入4月中下旬,市场有望展开一轮大级别的反弹行情。首先,海外市场对中国股市的负面影响结束,积极影响将逐步显现。其次,一季度经济运行数据将于4月10日以后逐步公布,3月份经济运行数据将明显好于1-2月份,将势必扭转市场过度悲观的预期,重新提振信心。第三,市场供给压力已经开始全面趋缓。

本轮股灾是A股市场不成熟的表现,是对利空影响的过度反应。目前市场投资价值明显显现,市场

定价水平已处于合理价值区域的下限,市场再度大幅下跌概率不大。我们认为,近期投资者应密切关注四个方面的投资机遇:一是前期超跌个股中存在的快速反弹机遇,主要关注今年以来下跌幅度超过50%,估值偏低的有色、证券、交通运输等行业个股,以及前两周快速下跌,跌幅在30%-50%的中小盘股;二是季度业绩预期大幅增长

的机遇;三是主题投资机会,包括受益于人民币升值的航空、地产、造纸等行业机会,以及创投、三通、奥运等方面的主题性投资机遇;四是受国家行业发展政策影响,具有长期高增长潜力的行业,主要包括新能源、节能减排、环保、军工等行业。

量能不齐将抑制反弹空间

国盛证券

虽然市场出现一波止跌回升行情,但是当前市场存在的一季度业绩增速放缓预期、市场再融资以及限售股解禁的多重压力并没有改变,所以如果没有重大利好出台,我们预测市场上反弹高度有限,大盘弱势震荡格局难以改变。

从技术上看,中国石油短暂止跌,中国人寿、中国平安、招商银行、工商银行、万科A等前期走势疲软的指标股均出现较强反弹,并走出相对持续活跃的独立行情,为遏制股指进一步下滑起到了重要作用。我们统计发现,大盘经过近半年的调整,包括能源、煤炭、有色金属、金融、房地产、电力、钢铁行业以及装备制造等重点行业的估值水平已经具备相当的吸引力,都不具备继续下跌空间。随着市场信心的逐步回暖,部分资金开始试探性进场运作,并初步形成轮番活跃格局,为整个市场的成功筑底奠定了一定基础。

从盘面看,上周题材股出现较大补跌行情,我们认为,这种价值回归行情短期仍将延续。只有等到这些个股跌到真正的底部,市场才有望形成真正的底部。短线上看,上周四市场在向下考验3271点后出现一定反抽行情,但遗憾的是量能难以放大,显示市场谨慎氛围仍占上风,量能不齐将大大抑制反弹空间。投资者应密切关注量能变化,若量能始终难以放大,大盘向上反弹就容易遇阻。

过度反应下必然自我纠正

中投证券

不论是长期牛市和熊市,还是短期上涨与下跌,市场总是从向好或转坏的基本面开始,但由狂热和恐慌结束。因此,当市场情绪被极度宣泄的时候,往往成为转折的开始。去年10月到今年2月,股市下跌在一定程度上反应了国内外经济情况。但3月初至今,上证指数由约4300点最低下探至3271点,这个阶段的下跌我们认为市场是对经济前景和政策预期过于悲观而出现的非理性下跌,市场有些反应过度。过度反应的市场必然要求自我纠正,我们目前所要做的是如何在市场自我纠正过程中把握机会。

从把握反弹机会角度来看,业绩优良而跌幅较大的银行、地产和保险类股票反弹机会较大;从长期战略布局角度来看,投资者应该利用目前市场低迷、恐慌情绪宣泄的机会,把握中国经济

增长方式转变及产业结构升级趋势,洞察中央政策导向,进行战略性布局。可重点关注节能环保、新能源及高科技产业。

处估值下限波动区域上移

上海证券

周边市场由于次贷危机短期利空“出尽”所形成的强势,还要受到金融企业一季度业绩以及经济数据的考验,对A股持续反弹的支持存在不确定因素。

从A股市场的内部因素看,前期A股大幅下跌已经部分消化了上市公司一季度业绩增长低于预期的负面影响以及通胀因素对上市公司形成的成本压力。如果上市公司一季度业绩形成局部亮点以及3月份CPI数据低于预期,A股市场的持续反弹或会因此而获得内生性因素的支持。

我们认为,一季度形成的大幅下跌局面将在二季度市场中有所改观,市场估值实际上已经跌到了合理估值的下限。既然现在已经具备投资价值,那么未来反弹概率与空间都要远远大于下跌概率与空间。而当前正是处于进入二季度的开始时间,市场对利空的过度反应有望逐步减弱。本周市场将围绕3500点形成震荡反复,随着市场情绪趋于稳定,指数波动区域可能上移到3350点至3700点。

近期银行、地产股在市场下跌过程中起到了较强的中流砥柱作用,这主要源自其基本面因素推动。由于经济增速下滑以及市场系统性风险的持续释放,质地优异公司的防御性受到关注。顺此逻辑,钢铁板块也是重要的关注焦点,其确定性也较高,价格转嫁能力强,中期机会较大。

要确认明显反弹仍需时日

联合证券

外围市场“信心十足”,国内市场“生产自救”。外围市场各管理机构不遗余力挽救市场信心的行动抵消了上周五超过市场预期美国非农就业数据大幅下滑坏消息的冲击,美国和欧洲市场波动不大,外围市场信心十足;国内市场,长假并未利好出现,反而迎来了紫金矿业0.10元超低价值的发行,为疲弱的市场注入了投机的刺激。

市场调整底线或能从尚主席的《中国资本市场发展报告》中找到答案。我们认为:管理层工作重点已经从2007年保证顺利完成股权分置改革转移到2008年的金融创新(包括股指期货、创业板等多层次市场建设)、“安全上市、平稳运行”成为2008年其它金融创新工具推出的指导性原则。我们认为:市场泡沫加速释放后,如在一段时间内维持25-30倍左右PE水平的市况,将为2008年金融创新的顺利推出创造很好的市场环境。“安全、平稳”的环境需要市场去营造、需要市场去确认,或许这才是市场的底线所在。

保持证券市场的融资功能不至受损也是管理层重要考虑的指标之一。根据我们的统计数据,一季度一级市场的实际收益率已经跌至微利甚至负收益时代。

本周策略观点认为,在等待3月份经济成交量下降,房价止跌企稳,供求关系失衡,要确认明显的反弹仍需时日。

信息评述

经济上不测因素增多带来决策困难

中共中央政治局常委、国务院总理温家宝4月5日至6日在河北考察农业和春耕生产时指出,中国的粮食储备是充裕的,中国人完全有能力养活自己。温家宝指出,现在看农业形势,不仅要国内还要看世界;不仅要今年,还要看长期。当前国际形势复杂多变,经济上不测因素日益增多,给我们带来了决策上的困难。

天相投顾:

根据美国农业部的数据预测,2007-2008年度全球粮食库存降到历史低点,小麦、玉米、大豆、稻谷等总体库存较2006-2007年度下降11.5%;产量上,虽然总体产量较2006-2007年度有小幅上升,但是由于需求增长速度更快,尤其是国际上生物燃料盛行加大了对农作物的需求(粮农组织1月份报告显示,生物燃料生产在近期“吃掉”近1亿吨谷物,成为谷物市场重要消费源之一)。未来库存降低、供给偏紧,而在全球供应偏紧以及开发生物燃料需求下,各国也预期将纷纷采取关税措施控制本国农产品出口,所以我们判断2008年国际农作物价格将维持涨势。

2、2007-2008年度国内小麦、玉米、大豆、稻谷等总库存下降1.3%,从预测数据看,玉米、大豆、小麦等产量增产难度较大,而国内玉米、大豆、小麦等总体库存却下降为2000年以来最低。我国工业化以及城市化对耕地面积占用直接影响粮食供给,而工业带动下的需求却有增无减。另外,在农业本身“靠天吃饭”情况下,2008年“北旱南涝”的天气情况也为粮食增产带来了巨大压力。根据国家防汛抗旱总指挥部的数据,截至3月26日统计,全国耕地受旱面积2.91亿亩,比常年同期多7000万亩,为近5年来最严重的一年;其中作物受旱4910万亩,春播白地缺墒2.31亿亩,水田缺水1113万亩,有582万人、543万头大牲畜因旱发生饮水困难。受旱区重点主要集中在东北、华北大部和西北的部分地区。而从政府调控上看,对国内相关农产品价格上涨,政府未必采取更严厉的措施来限制涨价(如近期发改委通过金龙鱼食用油提价申请),而主要是加大对农业的支持,保证供给,但是农产品的生产供给也需要一定时间,因此我们认为2008年国内农产品价格仍将维持涨势。

3、根据我们的测算,2008年全年翘尾因素为3.4%,我们假设未来月度涨价因素与1、2月份持平,那么全年CPI涨幅将超过6%。考虑到生产资料价格进一步上涨预期以及今年粮食增收压力较大情况下价格加速上涨的可能,我们测算今年全年CPI涨幅在6.1%-6.5%之间。

3月份美国就业情况持续恶化

4日,美国劳工部公布3月份非农就业人数减少8.0万,1、2月份数据均大幅下修为减少7.6万,同时3月份失业率飙升到5.1%。

申银万国:

3日公布的首次申领失业金人数和续请失业金人数均创三年来多来新高,而且高于市场预期。从趋势上看,自2007年10月以来上述数据呈持续上升态势。这表明从去年第四季度开始,美国企业裁员风潮愈演愈烈,企业主对未来经济前景的担忧日益;3月份美国非农就业减少8.0万,远低于市场预期减少5.0万,而且已经连续三个月呈减少态势。非农就业人数环比不断减少表明美国经济吸纳劳动力的能力在不断下降,进一步考虑到政府部门在3月份增加了1.8万个就业岗位,这样美国非农私营部门在3月份实际上大幅削减了9.8万个就业岗位。

2月份美国失业率出现下降是反常的(和不可持续的),3月份失业率数据的飙升印证了这个判断。在美国经济陷入温和衰退背景下,我们预期美国失业率在年内还将继续走高。为了应对经济衰退,美联储仍将降息,并将在一定时期内维持实际利率为负的状态。然而为了维护抗通胀的公信力,美联储未来选择的降息幅度可能会略低于市场预期。我们预计,在本月底例会上升联储或将减息25个基点。

行业评析

国泰君安房地产行业双周报

一二线城市商品房和商品住宅每周成交量回暖,环比继续增加,同比总体好于前两周。其中天津、深圳、上海超过去年同期,杭州、珠海、重庆相对较好,占去年同期70%-80%,苏州、北京分别较去年同期64%、61%,广州、惠州、武汉不足去年同期一半。

长三角重点城市:上海商品房、住宅成交面积明显放量,一手商品房住宅价格坚挺,略显供不应求;杭州一手商品房成交量下降,房价维持平稳。

珠三角重点城市:深圳一手商品房成交持续、明显放量,价格震荡上扬,一手商品房可售面积有所下降;广州一手住宅成交量下降,房价止跌企稳,供求关系失衡。

环渤海重点城市:北京一手房成交面积环比增速放缓,近期房价上涨,一手住宅可售房源处于下降通道,近期有回升;天津一手商品房成交活跃,周成交量连续六周超过去年同期,房价保持小幅上扬。

其它重点城市:重庆一手商品房成交面积下降,价格表现平稳;武汉一手商品房成交缩量,价格稳中趋降。

土地成交情况:1月份以来重点城市土地成交量都在增加,地价在2007年四季度以来下降后趋于稳定。2007年住宅用地成交占所有成交土地的比例天津和广州最高(71%和70%),北京次之(58%),上海和深圳最低(40%和37%)。

行业投资评级维持增持,建议逢低择机买入,标配行业。

目前香港H股地产股2008年动态PE普遍在10-15倍之间,RNAV折价15%左右。目前A股一二线主流开发类地产公司2008年平均动态PE为21倍,RNAV平均基本平价。出租类地产公司2008年平均动态PE为28倍,RNAV折价11%。从行业景气度和集中化的演变趋势、公司成长性看,A股市场行业估值基准可以给予一线地产2008年25倍PE,二线地产22倍PE。

建议积极关注一线全国性龙头和二线区域性龙头,包括一线万科类、一线非万科类,业绩高增长确定的二线股、商业地产,以万科A、中粮地产、华侨城A;华发股份、北京城建;冠城大通、香江控股和张江高科等为代表。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

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(%)	
						2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E				
000800	一汽轿车	国信证券	4-3	推荐	--	106371	114235	92156	108448	15.42	5.34	0.650	0.700	0.575	0.685	13.06	2.17								
600797	浙大网新	中金公司	4-3	审慎推荐	--	34670	29830	20384	26379	70.09	13.08	0.426	0.367	0.251	0.324	69.88	13.16								
601628	中国人寿	国泰君安	4-2	增持	40.69	3266800	4202700	2787007	3439946	17.22	22.17	1.160	1.490	1.048	1.275	10.74	16.85								
000581	威孚高科	东方证券	4-2	买入	25.15	46720	70650	37131	54168	25.82	30.43	0.820	1.250	0.658	0.955	24.65	30.89								
000800	一汽轿车	招商证券	4-2	强烈推荐	20.70	112300	156400	101878	118727	10.23	31.73	0.690	0.960	0.628	0.728	9.95	31.82								
600066	宇通客车	中银国际	4-1	买入	33.00	55900	66000	48002	53402	16.45	23.79	1.400	1.650	1.230	1.460	13.80	13.04								
601808	中海油服	中金公司	4-1	审慎推荐	--	333314	358346	278084	307002	19.86	16.72	0.740	0.800	0.632	0.719	17.12	11.22								
600111	包钢稀土	东方证券	4-1	买入	60.00	61611	87262	53828	68905	14.46	26.64	1.530	2.160	1.357	1.756	12.73	23.01								
600066	宇通客车	中金公司	4-1	推荐	--	55800	45300	48002	53402	16.25	-15.17	1.400	1.130	1.230	1.460	13.80	-22.58								
600066	宇通客车	国金证券	4-1	买入	--	55200	43800	48002	53402	15.00	-17.98	1.380	1.095	1.230	1.460	12.17	-24.98								

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,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)