■渤海瞭望

## 水务板块 环保业务成新增长点

⊙渤海投资研究所 秦洪

虽然A股市场在近期大幅震荡，绝大多数个股也在震荡中重心下移，即便近三个交易日的反弹，市场也仍处于底部区域。但近期水务板块的创业环保、合加资源、南海发展等品种则呈现出相对强硬的走势，昨日的创业环保更是放量逞强，由此可见水务板块具有较强的做多动能。

对于水务板块来说，目前主要有两大业务，一是自来水供应，二是污水处理。而由于水务类上市公司大多由当地的城市公用事业部门改制而来，因此，对当地的城市环保等公用业务也有着独特的业务承揽能力，比如垃圾发电等。而随着国家节能减排政策的推进，环保业务特别是水处理市场空间变得相对乐观起来。

但相比发达国家，我国的城市污水再利用的步伐相对缓慢，污水回用率不到20%，而美国2000年污水回用率就已高达72%，有357座城市实现了污水回用，日本1995年污水回用率就已经达77.2%，南非约翰内斯堡市，每日自来水的85%都是城市再生水。如此的数据对照，不难看出未来污水处理业务的广阔发展空间。

而且，污水处理业务的盈利能力也是相对惊人的，据媒体报道称，北京赛恩斯特科技有限公司总经理吴红梅在介绍奥运再生水工程——清河污水处理厂和北小河污水处理厂再生水回用工程时称：“如果把清河污水处理厂再生水回用成与自来水一样的新水，吨水生产成本不到2.5元，按照北京市现行的综合水价平均值吨水5元计算，那么，再生水回用后，每生产1吨水还可挣2.5元”。如此的信息显示出随着污水处理业务的展开，拥有污水处理业务的水务板块未来业绩成长空间将被打开。

值得指出的是，水务板块还拥有两大经营优势，一是城市公用业务特征所带来的相对垄断性，由于水务是事关国计民生，因此，往往拥有政府特许经营业务的特征，在一个供水区域内，往往只有一个供水业务提供商，不会形成直接的竞争，所以，业务成长往往与居民收入的成长成正相关。

二是拥有稳定的现金流，由于供水业务直接面对的是居民消费群体，因此水务板块就拥有了与电力同样的特征，即拥有庞大的现金流，因此，海外成熟资本市场的水务类上市公司大多是分红能力强、业绩稳定的蓝筹性质的公司。

不过，对于A股市场的水务股来说，由于污水处理等环保业务所带来的高成长利润支点以及未来可能的提价因素，将赋予水务股更强烈的成长预期，尤其是近期关于水务涨价的预期或将成为水务股上涨的催化剂。因为近年来虽然受制于高企的CPI，但出于环保的要求，无论是自来水价格还是污水处理收费的价格均有上涨的需求，有媒体预测今年水务价格上涨的预期较为强烈，不排除在近期CPI略有回落的背景下出现水务价格上涨的可能性，这自然会推动着水务板块的股价上涨。

正因为如此，笔者认为创业环保的强劲走势以及合加资源、南海发展等前期相对抗跌的股价走势有着较强的基本面，所以，水务板块在短期内仍有进一步涨升的可能性，建议投资者低吸持两类水务股。

一是处于业务转型期的水务股。目前部分水务股依靠集团公司的支持，正在进行着产业转型，比如合加资源的环保处理业务，原水股份向房地产、环保业务发展的势头较为清晰，可低吸持有。二是在污水处理业务拥有较强能力的首创股份、创业环保以及南海发展等品种可低吸持有。

■热点聚焦

# 把握跌出来的投资机会

⊙阿琪

对具有成熟投资思想和丰富市场经验的投资者来说，市场任何一次非理性下跌就是一次获得财富的新机遇，本轮行情从前期集体恐慌的宣泄式下跌到目前止跌反弹，可能仍摆脱不了这个市场的历史规律。

### “下半场”行情是结构性的

如果把前两年的行情视为牛市的上半场，促使上半场牛市形成的根本因素是股改的制度性变革，以及股改对价带来的红利。如果没有对价时期的股改上半场，前两年的牛市行情起码没有那么壮观。因此，近期人们争辩的牛市下半场是否存在，将很大程度上取决于“大、小非”，尤其是“大非”拿到流通权后的作为与行为。我们认为，如果说牛市上半场行情是系统性的，则在对闲散性“小非”的减持作出必要消化之后，下半场行情必定是结构性的。原因在于：（1）大多数“大非”解而不减的事实已经表明，由于多数上市公司的“大非”是国有股，受到多重权益牵制，“大非”的领导机构只是国有资产管理上的代理人，在什么时间或什么价格减持及其相关管理人责任与功过等因素的存在，“大非”不是想减持就能减持的。因此，整体上“大非”解而不减在较长时间内仍是市场的一个常态，不同利益体下的不同公司有些具体的差异。（2）大多数上市公司是我国的优势企业，许多公司在各个行业里享受者资源和政策的惠顾，“大非”从中获取到的资本增值和资本利得可能要比减持后再进行实业投资高得多。“大非”理当明白，已有的零成本或负成本是通过上市公司分红与除权取得的。因此，如果往前看，“大、小非”们在取得数十倍计的利润后可能会有减持的冲动，但如果理智地往后看，只要所持有的公司仍值得看好，可能会更加坚定持股的信念，“大非”毕竟不是风险投资资本。（3）对一些高度竞争性行业的绩差公司，尤其是复兴无望的ST公司，“大非”的减持乃至最终可能抛弃是自然，也是必然的，“大非”也毕竟不是福利机构。

基于以上，投资者不难感觉到，虽然将来行情对闲散性“小非”的减持仍有不断消化过程，但只要“大非”立场坚定，只要公司本身质地好，“小非”的减持还不足为惧。好公司谁都想要，一些好公司在“非股”坚定锁定筹码的助涨作用下，其牛市下半场的行情还会很绚烂。与此同时，一些缺乏“钱景”的绩差公司在“非股”陆续解禁并不断减持的遗弃之下，则可能走向漫漫的“仙股”之路。因此，与股改红利普惠式的牛市上半场不同，下半场行情的结构性特征将会日趋突出。

### 大、小风格已经成功转换

目前A股市场大市值股与小市值股的风格转换已基本完成。相对于小市值股，大市值股的优势在于：（1）经过前期持续单边下跌后，大市值股在技术上已经形成“跌出来的机会”；（2）小市值股票在行情脆弱的时候时常会因流动性不足出现“崩跌”现象，大市值股票的流动性优势更显突出；（3）大市值股票原先的估值泡沫已被彻底排挤，沪深300成分股一致性预期下的动态市盈率降到了19倍，已足够安全边际，也再显投资价值；（4）经过一段时间的H股与A股行情背离，使得A-H股的差价被逐渐缩小，甚至出现了部分蓝筹股A-H股价格倒挂的现象，使得此类股票的估值风险被消除；（5）从3月份中旬开始，包括机构在内的大多数投资者都感觉到指数的估值水平已经非常低，继续下跌空间已极其有限，但苦于市场恐慌性杀跌的非系统风险仍较大，给规模性资金选股带来了极大困惑。由此，从3月18日开始，市场形成了“买指数”的良策，50ETF基金开始出现持续性巨量增入，这部分新增资金已被分布到50成分股中，成为大市值股票的有生力量；（6）第一季度批准发行的新基金和老基金拆分的数量达到了29只，后期仍会有新基金继续获准发行，虽然基金的申购情况与去年已不能同日而语，但我们仍不能小视其累积效应。

从以上来看，虽然行情的级别与规模可能与去年三季度行情不能类比，但处于刚起步的大盘股行情将会维持一段时间的相对强势。

### 市场投资价值已经显现

我们曾分析，本轮调整综合考虑了外围市场冲击、通胀压力、紧缩性调控、大雪灾、巨额再融资、“大、小非”集中解禁、市场估值标准降低、公司利润增长预期降低等诸多已有与或有的负面因素，前期的调整之所以那么悲观与恐慌，是这些负面因素的叠加和放大效应所致。而市场恐慌性宣泄现象的出现，意味着这些负面因素得到了比较充分的消化。

目前，沪深300指数按2008年一致性预期计算的市盈率已降低到19倍左右，市场一致性预期2008年上市公司盈利增速约为30%，如果剔除中石油与中石化，增长率更将达到45%左右。再看备受次级债危机冲击的美国股市，S&P500指数与道琼斯指数目前的动态市盈率分别为15倍和16倍，但2008年公司利润的预期增速只是个位数。这意味着，即使按照成熟股市的标准，A股市场的估值水平也已完全合理；用成长性股市的眼光看，投资价值已经凸现。更意味着，虽然短期行情可能仍有反复，但行情在3300点之下形成阶段性底部的条件已经具备。现在，行情在显著超跌并出现恐慌性宣泄后已经开始寻求估值错乱后的合理归位，使得行情“跌出来的投资机会”更显突出，若以行情超跌与估值超低相结合把握当前的投资机会，无疑安全边际更高，盈利机会更大。

■老总论坛

# 没有“消息”的反弹更可靠

⊙申银万国证券研究所 市场研究总监 桂浩明

也许是因为股市下跌太多，远远超出了想像和预期，以致不少投资者都患上了“消息综合症”，但凡大盘出现比较大的波动，都要打听一下有没有消息面的因素。特别是在这几天股市出现久违的反弹之后，这种情绪就表现得更为突出了。在上周四，大盘探低后反弹，当时就有人在猜测是否会有利多消息出台，结果清明小长假是在焦急的等待中度过。到了本周一，股市再度上涨，而且力度还不小。由于此刻消息面依然保持平静，这就更让一些投资者感到无所适从了。这种局面，在周二进一步延续，不少人在讨论这样的问题：没有消息，股市为什么能上涨呢？

不可否认，作为一个新兴加转轨的市场，我国股市还很不成熟，在很多方面仍然具有政策市的色彩，各种消息，特别是来自管理层的消息，由于带有政策导向的成分，对市场的影响很大。前期股市大幅度下跌，投资者普遍损失惨重，处境困难，一时又找不到解套的机会，在这个时候期望有利多消息出台以改变市场的走势，提振信心，这也是可以理解的。也因为存在这样的思维，所以往往会把股市的上涨视为潜在利多的推动，并且将对后市希望全然建立在消息面变化的基础上。因此，对在没有消息的情况下股市出现的上涨，就感到不可理解了。

应该说，假如现在市场上真的公布了人们预期中的利多消息，那么毫无疑问股市是会上涨的。但是，问题的本质是，如果这个时候大盘本身并没有调整到位，其他的各种利空因素还在不断地释放，并且持续地对行情的演绎起到制约作用，那么即便有利多消息，甚至是级别还很大的利多政策公布，恐怕也只能影响大盘的短期走势，而无法改变其既有的运行轨迹。甚至，还会出现人们最不希望看到的局面：股市借消息面影响高开之后，短暂冲高。随后就陷入更大的调整之中，结果是将那些最看重利多消息的投资者深深地套了进去。从市场管理的层面上来说，政策资源用掉了，但并没有达到应有的效果。而这就是政策市、消息市的悲哀。

实际上，这次股市的反弹，从根本上来说是市场机制起作用的产物，是市场这个“无形的手”在动作。毕竟，在很短的时间内股指下跌那么多，这自然就会引发技术反弹。而很多股票由于持续大幅下跌，客观而言估值水平大大下降，在很大程度上挤出了泡沫，这也就会吸引新的增量资金介入。还有，周边市场的持续造好，特别是港股的大幅度上涨，也为境内市场的上行提供了心理支持。以这些因素而论，实际上就已经为大盘的反弹奠定了基础。虽然，现在还很难说本轮调整的底部已经被最终确认，但应该说底部区域已经初步形成了。在这种情况下，不管是不是有消息，股市都是会上涨的。按惯例来说，如果有消息的话，市场人气更容易聚集，这样短线股市上涨的爆发力也可能更大一些。不过，也因为这样，其基础恐怕就不那么扎实，容易导致比较大的震荡。相反，在消息面依然保持平静的情况下，股市能够走出连续的反弹行情，这对于行情的深入意义更大，表明它是有着较为可靠的市场和群众基础，在对“市场底”的揭示上也将更为客观、有效。

当然了，从境内市场的实际出发，人们希望市场底与政策底能够结合起来。所以不管怎么说大家还是盼望有关部门能够好好地呵护市场，制定合理的政策以维护市场的稳定。但是，大家应该确信的是，市场的稳定，或者上涨行情的出现，是不能仅依赖消息的。所以，此刻投资者似不必对消息面的变化太敏感。进一步说，在没有消息情况下所出现的行情，其市场化程度更高，也更有发展空间。

# 十五年磨一剑（下）

⊙东方智慧证券研究所 黄硕

### 对手这么说

最知道你的价值的，是你的敌人。而最了解你的，当然是你的竞争对手。王石与潘石屹日前已经成为“拐点论”与“无拐论”的双方代表，2008年万科身体力行地执行了王石的“拐点说”战略。万科在国内几大重点城市率先掀起降价高潮，虽然王石一直强调万科降价是秉承其快速销售的指导方针，但是SOHO中国董事长潘石屹却认为，降价并非拐点到了。如同彩电行业之前所经历过的“清理门户”一般，潘石屹认为，万科在越来越多的城市发起降价行动，是其利用自己的影响力在市场上清理门户。事实摆在这里：万科敢于带头降房价、敢于面对同行开战，底气缘于资金实力。作为一家A股市场上最受尊敬的大蓝筹股之一，万科的融资能力远远强于国内其他的地产商。趁着楼市拐点时期，降价既响应了国家号召、又迎合了民心、还顺便把资金链紧张的对手给灭了，这等好事，凭什么万科不做？而在这场国家宏调下的中国楼市冬天里，万科失去的只是部分暴利、但收获的却是这个市场的占有率。洗牌之后，楼市的春天迟早会来。

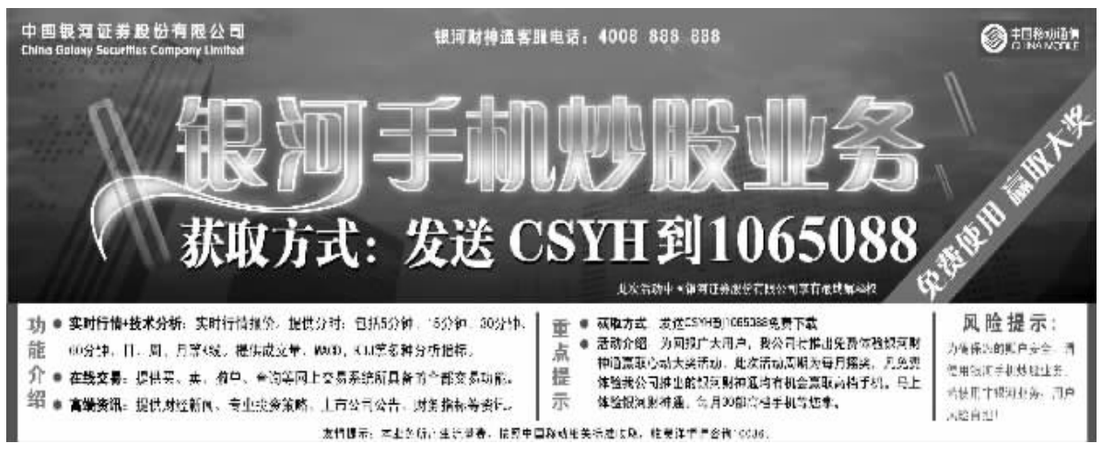
### 万科自己这么说

同样起家于深圳，同样是A股市场上一言九鼎的大腕，王石比平安的马明哲幸运，因为万科并没想着把楼盖到全世界去，所以万科的竞争对手都在中国大地上，所以在未来的这场“清理门户”战斗中，王石的胜算很大。相比之下，马明哲要从A股融千亿巨资来当大PE、要到国际市场上去抄次贷底、去与巴菲特、索罗斯等大师级别的高手去抢生意，这的确是一项太具挑战的事业。未来的几年时间里，买万科的安全系数高过平安，因为平安此跳的难度系数太高，高到大家心里没底。

100亿、200亿、400亿，以上三个数字是从2005年开始至2007年，万科实现的销售额突破。这个企业目前的战略决定了，接下来它仍将飞速发展，两年内达到千亿级别亦无悬念。

“千亿级的中国地产公司中国从未出现过，应该如何管理？没人知道。”这是最新一期《万科周刊》上采访万科总裁郁亮的文章《现在不是开香槟的时候》。不过，老话又说了“能提出问题，说明对该问题已明白了一半”。万科既然自己能提出这个问题，当然也能解决得了。此时，用金庸的词汇来形容，估计万科的境界已经上升到了天下第一剑客独孤求败的境界了。

回首十五年，万科每一棵“树木”都种得很正确，但大家一直是“只见树木、不见森林”，一直到此次的大降价运动，我们终于见到了“森林”。而此时，万科的竞争对手已经束手无策了。十五年磨的这一剑当然与“十年磨、五年磨”的剑，不在同一层次上。本文所评析的万科的商业模式似乎与一般意义上的商业模式不同，王石打造的是“人”、是“品牌”、是一种“精神”，正是这一点使得万科的商业模式与其他地产股有了本质的区别。




↘机构论市

## 20日均线是短期压力位

股指出现连续反弹之后，市场人气开始出现明显回升，成交量也逐步放大，两市上涨家数超过八成。截至4月7日有88家公司因业绩改善或提高而报喜，报喜比例高达85.44%，一定程度上缓解了市场对于08年业绩大幅下滑的担忧。由于目前市场缺乏实质性利好的支撑，今后市场中期方向的选择更多需要一季度宏观数据为依托，目前的反弹主要还是超跌恢复性行情，沪指上方20日均线是短期的压力位。（方正证券）

## 地产股值得积极关注

由于面临20日线压力，上证指数短期反弹压力有所加大，中石油等权重股仍将影响短期市场。不过市场在震荡中有望带来结构性机会，万科周二公布3月份良好的销售业绩。万科是房地产行业的龙头，其经营也反映了整个行业的动态，地产行业的优质公司仍值得积极关注。（华泰证券）

## 大盘上行力度减缓

周二大盘震荡上行，尾盘收至3600点的整数关口之上，成交金额比周一放大一成。当日大盘虽然收阳，但上行力度明显减缓，前期领涨的银行股出现回落。周三一级市场将迎来首只大盘股金钼股份发行，如果两市成交出现缩减，预计大盘将小幅回落。（西南证券）

## 量能放大有利持续反弹

周二大盘走出强势整理行情，个股行情活跃，热点层出不穷，并且连续三日温和放量，如此量能配合的三连阳为1月中旬首次出现，有利于大盘持续反弹，但短线20日线存压力。从盘中看，当日券商股表现活跃，银行股呈现回档态势，预计后市将维持反弹行情。（国海证券）

## 行情仍将震荡上行

周二沪市走出了小幅震荡整理的走势，收出小十字星。市场已连续三天保持强势状态，多只股票连续涨停，盈利效应显著，在积极做多力量推动下，预计周三继续看涨。主流热点：季报超预期。北京首放研究平台显示，目前一些业绩超预期的个股，是最能够吸引新资金介入的，因此可逢低关注股价超跌的绩优股。（北京首放）

## 股指维持震荡整理

继周一天两市股指大幅上扬后，昨日上证指数围绕3600点展开震荡，大盘股特别是银行股成为拖累大盘上涨的因素。总的来说，经过两天大涨后，个股走势有所分化，如券商股和房地产等板块继续上涨，显示了强劲的势头。操作上，建议投资者关注大盘指标股的走势，逐步建仓，波段操作。（万国测评）

## 后期仍将有震荡要求

昨日大盘整体表现为震荡，而一些超跌严重的个股展开大幅反弹，行情活跃度进一步提升，但值得留意的是蓝筹整体陷入沉寂状态，与前期的强势对比鲜明，从短中期市场情况看，这类个股的整理不会轻易结束。蓝筹群体由于较大的权重，不符合抄底资金的介入兴趣，因此行情得不到增量资金的支持。综合来看，后期仍将有震荡要求，等待季报业绩明朗化后选择方向。（杭州新希望）

## 市场将呈现宽幅震荡格局

周二两市大盘呈冲高震荡走势，早盘股指高开后摸高至20日均线区域，受短线获利盘沽出的影响，盘中出现几波跳水走势，权重蓝筹股短线休整，大盘维持强势震荡格局。短线来看，股指经过短线的快速反弹之后，盘中积累了一定的获利筹码需要消化，同时上档20日均线的压力开始显现，短线市场宽幅震荡还将出现。（九鼎德盛）

## 蓄势整理有利后市发展

因连着二个交易日的大幅反弹，市场已积累了部分获利筹码，周二市场也就进入了消化短线获利筹码的震荡格局。股市的温和蓄势整理有利于后市继续震荡走高。在近日的超跌反弹行情中可看到，板块轮流反弹的特征十分明显，因此后市建议关注能源板块的机会。（越声理财）

■B股动向

## 后市仍以整固反弹为主

⊙中信金通证券 钱向劲

周二沪市B股延续周一的反弹势头，股指继续走高，较前一个交易日上涨2.54点，涨幅为1%。而深市B股基本以平盘报收，深成B指微跌5.08点，收于4527.90点。从盘面观察，权重股的止跌企稳为市场反弹提供了支持，并起到了恢复信心、活跃人气的作用，目前市场已摆脱前期极度弱势的格局，后市反弹行情值得期待，但量能的放大还有欠缺，显示未来在反弹中还会出现震荡。

整体来说，B股经过大幅调整，市场利空气氛有所缓和，上周超跌的权重股企稳反弹表明市场已呈现出结构性投资机会，不过在没有明确外部因素刺激下，市场仍无明确反转动力，后市仍将以整固反弹格局为主。操作上，手中持筹的投资者暂时可继续持有或采取短线操作，仓位较轻的则可少量参与，重点选择一些业绩增长预期明显，如节能环保、基础建设、大消费行业中的个股。

本版投资建议纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。本版作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系