■渤海瞭望

两大思路挖掘一季度业绩增长股

⊙渤海投资研究所 秦洪

随着时间的推移，一季度季报披露已悄然拉开序幕，相关上市公司的二级市场股价也将因一季度业绩而重新排序，一些一季度业绩增长的品种明显出现强势的特征，因此，一季度业绩的变化或将催生二级市场的投资机会。那么，如何看待这一投资机会呢？

对于一季度业绩成长股的投资机会来说，笔者认为有两大思路，一是从已公布一季度季报的共性中寻找那些有望在近期公布一季度季报业绩预喜股的个股，这其实有点类似于“押宝”的含义。因为以往经验显示，提前布局业绩预喜股往往能够达到短线投资收益的最大化目标。

二是从已公布一季度业绩预喜公告或一季度季报的个股中寻找投资机会。因为无论是一季度季报的增长还是一季度业绩预喜公告的增长，均可以透露出业绩增长是否具有持续性，如果能够持续，那么，在利好消息公布后，并不会出现利好兑现是利空的走势。

就“押宝”思路来看，目前一季度业绩预喜主要有三大共性，一是产品价格上涨。通过对一季度产品价格上涨的线索，可以寻找到相对应的一季度业绩增长股。二是所得税的影响。由于2008年将实施新的企业所得税法，所得税率将从33%下降至25%，与此同时，扣税基数也有所扩大，所以，有利于降低上市公司的实际税负，从而提升其盈利能力。看来，对于主营业务持续增长，且所得税率可能下降的个股也有望成为一季度业绩预喜的主力。三是新利润增长点。对于上市公司的业绩增长路径来说，既可依赖于现有业务的稳定增长路径，但也可通过拓展新的利润增长点这一路径获得高成长，比如收购新的优质资产，从而获得新的利润增长点，带来一季度业绩预喜公告。再比如整体上市之后的资产规模增长也有望带来新的利润增长点。

而从持续性因素来看，主要指的是导致一季度业绩预喜或增长的因素能否延续，或者说一季度季报中是否出现主导产品市场氛围积极变化的信息，这些因素的存在意味着一季度业绩的成长具有可持续性，如此就有利于市场对此类个股的业绩可持续性成长形成认同的氛围，从而推动二级市场股价的持续上涨。

正由于此，笔者建议投资者可重点跟踪两类个股，一是产品价格上涨股。因为产品价格上涨这一线索较为清晰，也较好寻找，毕竟产品价格上涨的资料较多，而且有部分产品就是身边的，有切身体会。而从目前盘面来看，磷化工产品、焦炭产品、钢铁产品等一季度涨幅较大，所以，兴发集团、澄星股份、山西焦化、安泰集团、煤气化、西宁特钢、鞍钢股份等品种可低吸持有。

二是新的利润增长点品种。这其实包括两方面，一方面是通过外延式扩张的路径，即通过并购或收购集团公司优质资产的品种，比如恒源煤电收购集团的两大煤矿有望在一季度渐渐体现效益，考虑到一季度煤价的上涨，所以，一季度业绩有望增长，类似个股尚有新钢股份、葛洲坝等在去年实施整体上市的个股。另一方面则是指通过内涵式发展的路径，比如通过研发优势，生产新产品的个股，华神集团就是如此。再比如通过募集资金获得新项目竣工优势的个股，巨轮股份、天马股份、方圆支承等部分中小板次新股也是如此。

另外，对于所得税的影响，笔者认为也可适当跟踪，尤其是银行股，一方面得益于所得税率的降低，另一方面得益于扣税基数的扩大，从而使得实际税负将大大下降，所以，部分银行股的一季度业绩或将大幅增长，尤其是中小市值银行股，比如兴业银行、浦发银行、北京银行等品种。

■热点聚焦

如何看待缩量红阳

⊙九鼎德盛 肖玉航

周四沪深两市承接昨日的下跌惯性，双双低开，但由于基本面上有工商银行、中信证券、海通证券等金融板块一季度业绩预增影响，两市并未出现明显杀跌走势，而在指标股如工商银行、海通证券等金融板块品种的反复走强影响下，两市股指震荡收高，但两市成交量总和仅958亿元，创下了2008年下跌以来的新低。那么目前点位出现的地量是否意味着后面会有低价，结构性调整持续表现下缩量红阳给我们哪些启示呢，我们来进行一市场分析。

结构性机会依然存在

从近期市场反复活跃又能持续性走强的机会板块来看，非券商板块莫属。从近年行情来看，券商板块在去年初的大幅度上扬成为去年领涨大盘的主力板块之一，而经过市场的大幅度重挫普遍出现了50%左右的大幅下跌，近期大幅度上涨更多层面是技术性反弹所引发。一季度报告显示的中信证券、海通证券等业绩增长，应辩证的从历史角度来分析，2007年同期市场上海单边市场也维持着800-1000亿左右的成交量，目前市场上海单边市场在850亿左右的量能说明依靠经纪收入为主的券商板块，其业绩变动仍然可保持一定增长或走平，但龙头公司与其他公司的业绩区别就是龙头类公司业绩在经纪、投行等业务上可实现大幅度增长，而小券商业绩的竞争优势就可能出现小的增长或滞增，甚至下降。比如周四公布业绩预增的龙头公司中信证券预计2008年一季度净利润同比上升100%，而非龙头的海通证券2008年一季度净利润仅增长26%。

研究发现，中信证券在客户资源及投行创新方面特别是PE方面竞争优势极强，这就为龙头公司在证券市场发展中取得业绩大幅度增长奠定了基础，但由于中信证券在2007年度增发33373.38万股，其EPS也会摊薄，因此目前券商板块的大面积持续反弹并非表明券商都会实现较大幅度的业绩增长，特别是股本摊薄的券商品种，从券商板块近期的上涨原因来看，一是技术严重超跌的反弹，另是同期市场成交量能变化不大，相对于其他行业而言业绩冲击程度较小所致。分析认为其近期的活跃只是一种超跌后结构性机会的体现，由于市场总体量能及券商业绩差别性，其很快将体现出股价分化来，券商板块的持续反弹也是结构性行情运作的表现。

地量红阳后面会否有地价

从周四沪深A股两市总体成交来看，尚不足1000亿元，创下了今年以来的地量，股市上有“地量后面会有地价”，A股会否在近期出现地价呢？从K线轨迹及量能轨迹来看，A股市场在跌破上证4000点后，其上海单边市场成交鲜有1000亿以上的成交，这也成为近期尽管有板块不断活跃，但持续性较差指数反而越走越低的重要因素。不过，值得庆幸的是，随着股价的不断下落，其解禁市值出现了一定的回落，但仍然需要巨大的资金来承接，按解禁数量季度分布来看，第一季度和第三季度相对要少些，分别为280.09亿股、290.9亿股；第四季度达到高峰，总量为430.45亿股。大量限售股份解禁，可见今年市场将面临巨大的压力，估值水平面临严峻考验。

研究A股市场轨迹来看，上证自6124点下跌以来，已形成层层的套牢筹码，对比日本日经指数，其自40000点左右的高位泡沫破裂后，已经有10多年了，目前日经指数维持在13000点左右，近年再也没有回到一半位置20000点，说明股市泡沫破裂后上方筹码的压力极大。从中国A股目前的实际情况来看，从两市成交4300亿左右的历史成交看，到目前为止总和不足1000亿元，一方面说明市场下跌情况较重，另一方面反映出上方筹码的压力性和累积程度。中国股市与国外股市相比，低价限售股的密集程度和规模是其特色，因此近期的地量更大层面是市场信心不足的表现，虽然中国A股市场地量出现后并不会出现全面性的地价，但许多业绩较差、业绩下降、回报极差或过高PE发行形成泡沫的品种就可能出现地价，比如周四沪深A股并未触及前低，但一些品种却开始创出对应指数的股价新低了，地量红阳后面的地价将在这些品种中不断出现，而一些业绩优良、回报较好、估值优势明显的公司却可能影响较小。

总体来看，缩量红阳的出现一方面是市场投资者参与度的减少，另一方面也是一种惜售心态的表现，历史上的缩量红阳多为下跌抵抗性质，而市场要走出像样的反弹，其动态量能仍然是最为重要的，目前结构性品种带来的反弹能否使得市场量能出现有效配合需要投资者多加密切关注，对于缩量的红阳投资者应采取谨慎策略来应对为佳。

■投资策略

从新估值寻找投资机会

⊙华泰证券 陈金仁

A股市场近期的大幅调整，使得有关估值方面的争论再度为市场所瞩目，而空方观点明显占据上风。空方观点认为A股估值水平应该与国际接轨，并认为A股股价的价值中枢仍有进一步下移的趋势，部分看空后市的机构甚至认为上证指数将跌至2006年末以下的水平。而另外一种观点则认为我国牛市格局并未发生终结，上证指数未来仍有创出历史新高的可能。

应该说，有关估值的争论从来是一个没有一个确定性的简单结论，而A股市场合理的估值水平更没有一致的认识。在预期市场下跌信心不足时投资者有海外市场这个更低的标杆，而在预期市场上涨信心较足时，投资者更多的看多理由和有更高估值标杆。估值往往受到情绪的影响。而简单地用发达国家和地区的市盈率水平来衡量我国A股市场的投资价值，则明显忽略了我国经济快速增长的背景。以数据为例，2003-2007年，各发展中国家和地区的GDP平均增长30%，而西方7国集团(G7)的增幅为10%。我国在发展中国家和地区经济增长中起到了极为重要的领导作用，我国一年的GDP增长速度就达到了西方7国集团4年的增长速度。2007年，全球GDP增长4%左右，而我国GDP的增长速度为全球GDP增长速度的3倍。

根据我们的研究，我国A股市场市盈率水平大部分时间运行在25倍以上，在动态市盈率20倍以下运行的时间极为有限。而在经济增长速度保持在较高的水平上的时期，工业企业利润的增速基本都保持在20%以上，虽然2008年我国经济增长将小幅放缓，但对上市公司利润的增长影响有限。GDP的增长速度在上市公司方面往往表现为两倍以上的GDP增速，考虑到2008年所得税率改革的因素，2008年全年的利润增速仍能保持在20-30%的增长水平。应该说我国A股市场20倍左右的市盈率水平是可以被接受的。而从历史发展的规律来看，A股25倍以下市盈率水平处于低风险区域。经过前期市场快速大幅度的下跌，行业的估值水平也已经大幅下降。黑色金属、金融、化工等行业的动态市盈率已经低于20倍。如果用PEG指标去考察各个行业，大多数的行业PEG已经低于1。

从目前整个A股市场的市盈率水平来看，全部A股2007年动态市盈率水平已经不到30倍，考虑到业绩增长因素，则2008年A股市场的动态市盈率水平已经在20倍左右，估值水平已经趋于合理。而从相关行业来看，目前上证50的动态市盈率水平仅有23.75倍，这也是近期50ETF不断放量走高的重要原因之一。

从行业板块来看，目前采掘业的市盈率水平为21.9倍，在所有行业中处于最低端，这主要是由于钢铁行业的市盈率水平较低所导致。而值得投资者关注的是目前金融保险业市盈率水平仅有24.59倍，与采掘业估值水平基本相当。这或许是近期金融股受到增量资金关注的重要原因之一。

当然，2007年的估值水平并不能完全代替2008年的水平，2008年受国际经济的影响、美元贬值以及宏观调控等因素的影响，A股上市公司业绩增长也存在较大的不确定性。而从市净率水平来看，目前整个市场的市净率水平依然有一定程度的高估。不过，我们认为，目前A股估值水平已经处于历史低端水平，对于目前A股的整体估值水平不宜过分悲观。

从估值水平可以看出，农业板块的估值水平较高，但这并未反映出今年以来农产品价格大幅上涨给相关上市公司带来的影响。随着一季度报告的披露，估值水平将重新进行调整，相关行业以及板块的投资价值也将随之而发生改变。而从预测市盈率水平来看，金融股板块等具有估值优势的行业和板块已经值得长线投资者加以关注。

■板块追踪

医药板块 三大因素提升盈利预期

⊙渤海投资

近期A股市场宽幅震荡，但医药板块却时常涌现出投资机会，较为典型的有江中药业、鑫富药业、浙江医药、新和成等品种，那么，如何看待医药股的投资机会呢？

医药行业渐入景气周期

目前医药行业的景气度相对乐观，尤其是经过前些年的持续降价之后，目前医药产品的价格渐趋坚挺，也推动着医药行业的景气延伸。相关数据可佐证这一点。2008年1-2月份，整个医药经济运行情况健康，全国规模以上医药企业（年主营业务收入500万元以上）主营收入和利润总额分别为960.56亿元和86.52亿元，分别同比增长了30%和51%，增速为2000年以来历史最高水平。这也折射出医药行业的景气度，也意味着目前医药行业具有一定的投资机会。

与此同时，医药行业的相关政策也有利于医药类上市公司业绩的成长，一是医改，因为医改将拓展基础医疗市场，从而推动着普药、基础医疗器械行业的上市公司业绩增长，故西南药业、双鹤药业、新华医疗以及即将上市的鱼跃医疗等个股将受益于医改。

二是节能减排产业政策。因为医药板块中的化学原料药、部分普药，具有一定的高污染特征。随着国家节能减排政策的深入，化学原料药等部分小企业会被关闭，从而改变着化学原料药的产品供求情况，有利于提升行业的盈利能力，华北制药、天药股份、鑫富药业、浙江医药、新和成等个股就是如此。

三是医药安全的战略也使得那些拥有品牌优势的上市公获得高成长性预期，因为在医药安全背景下，国家的产业政策将进一步倾向于那些具有较佳口碑的医药企业，无论是在未来的国家医药采购还是未来消费者的认同等方面，均有利于这些品牌上市公司的业绩成长，从而推动着医药行业的景气度。

两大角度寻找投资机会

当然，就医药股的短期业绩来说，证券投资收益是医药股成长的源泉，据统计数据显示，在4月1日前有64家医药业上市公司公布2007年年报，主营业务收入增长了18%，但净利润却增长了102%，为何？就是因为健康元、复星医药等品种的投资收益占了净利润的1/2，也就是说，他们的业绩高成长趋势是难以延续的，毕竟2008年一季度的证券市场大幅波动将使得这些投资收益处于缩水阶段。

也就是说，医药股的2007年业绩成长性需要仔细对待，2008年一季度的业绩增速或将放缓。但值得指出的是，毕竟上述三大产业政策对相关医药类上市公司的积极影响将逐渐体现出来，从而有利于医药类上市公司的业绩在2008年下半年重现高成长的预期，尤其是一些具有核心产品的上市公司来说更是如此，比如云南白药等优质医药股，在2007年的年报已充分显示出主营业务收入与净利润同步增长的较佳趋势，而在医改背景下，这种趋势或将延续，无疑将成为医药股的一大亮点。

故在实际操作中，笔者认为建议密切关注医药股的投资机会，毕竟经过一季度的大幅下跌之后，医药股的估值大幅回落，从50余倍市盈率下降至目前的30倍不到的水平，虽然整体上仍处于目前A股市场各行业估值的顶端水平，但如果考虑到医改以及化学原料药产品价格上涨所带来的业绩增动力等因素，医药股的估值并不高。

因此，可以适当低吸医药股，其中有两个角度可作为选择医药股的投资机会，一是拥有新药品种的个股，华神集团等个股在近期的放量就是最好的例证。二是化学原料药、仿制药具有突破优势的品种，因为此类品种的市场空间不仅仅是境内市场，还包括境外市场，出口势头的强劲将赋予此类个股新的成长动能，海正药业、华海药业、恒端医药等品种可跟踪。

↘机构论市

乐观看待中期反弹趋势

周四股指止跌回升，近期市场波动明显增大，周三的恐慌迅速被周四的上涨所消化，显示现阶段市场的整体做空动能已经得到有效释放，近期的大幅震荡是在政策面真空的背景下市场构筑底部的典型特征，中期反弹趋势可以乐观看待。但在一季度经济数据不乐观的预期下，金融、地产短期依然难有起色，短期市场预计仍然是以主体型热点为主导。 (方正证券)

大盘仍需反复确认底部

周四市场在惯性低开后出现震荡反弹走势，农业板块、创投概念等表现较好，而基金重仓股等则表现相对平淡。周四市场的反弹可以视作是周三大幅下跌的修正，且成交量保持较低水平，目前尚难确定底部是否已真正形成，由于大盘权重股总体走势依然较弱，后市仍需反复确认底部支撑。 (华泰证券)

市场缺乏主动性买盘推动

周四大盘在靠近3300点的整数关口受到支撑，逐步震荡回升，尾盘快速上涨，但成交金额比周三缩减两成多，成交的低迷，显示市场缺乏主动性买盘的推动，反弹属于抛压力度减轻之后的技术性回升，如果两市成交维持低迷水平，预计大盘周五的涨幅将明显收窄。 (西南证券)

行情仍以震荡盘整为主

昨日两市指数缩量反弹，个股普涨情况明显。50点的中阳线让前日的长阴成为二次探底的可能性加大，我们认为自6124点下跌以来的首次反弹才刚刚开始，这个过程中因为面临套牢盘和抄底获利盘的两方压力会相当的曲折，因此短线行情仍将以震荡盘整为主。 (民族证券)

大盘仍将反复震荡筑底

周四大盘走出了震荡整理的走势，尾市拉高后，两市收出阳线。整体来看，短线市场杀跌的动能不强，二次探底的过程正在构筑之中，周五市场有望出现反复震荡的走势。主流热点：煤炭股。煤炭价格整体上涨的趋势已形成，近期资金流入也较为明显，有机构在低位逐步建仓，因此短线可关注业绩优秀、底部放量的煤炭股。 (北京首放)

后市行情有望继续反弹

昨天大盘震荡下跌后在工商银行、中信证券一季报预增的鼓舞下，明显有增量资金介入，午后大盘震荡向上，后市大盘有可能继续反弹。从盘口看，以山西焦化为代表的资源类个股走势强劲，投资者可选择一些低市盈率的资源类个股逢低介入。 (浙商证券)

短线大盘维持震荡整理

昨天沪深两市低开后维持了一个震荡走高的态势，两市收盘时均收在了当天的最高点，但市场观望气氛依然浓厚，短期来看，大盘蓝筹股能否真正止跌企稳将是判断未来大盘走向的关键，而中国石油、中国石化及工商银行等大盘权重股的走势尚不明确，大盘近期仍会维持震荡。 (万国测评)

季报行情正在酝酿中

周四两市大盘先抑后扬，银行股在良好业绩增长的预期下集体走强，有效地减缓了市场的震荡空间，在权重股震荡走稳的推动下，市场再现普涨行情。短线来看，在股指再度逼近前期低点时，权重股出现异动护盘，显示低位承接有力，在一定程度上减缓了股指的调整空间，短线大盘有望维持反复震荡格局，同时，季报行情正在酝酿中。 (九鼎德盛)

市场杀跌能量明显减弱

昨日大盘低开后呈现震荡回升，股指在大市值煤炭、银行股的推动下出现震荡走高。短期来看，市场杀跌能量明显减弱，大盘蓝筹股能否真正止跌企稳将是判断未来大盘走向的关键，预计后市大盘将维持震荡筑底。投资策略上，我们依然建议投资者适当逢低关注房地产等板块。 (汇阳投资)

■B股动向

震荡筑底仍是短线运行特征

⊙中信金通证券 钱向劲

近日B股市场整体起伏较大，在连续三天普涨后又出现普跌，说明多空转换速依然过快。周四B股再度震荡反弹，终盘沪B指收于249.94点，上涨2.03点，涨幅为0.82%。深成B指则收于4471.42点，上涨49.61点，涨幅为1.12%。但总体看，市场整体仍处观望中，人气恢复尚需要时间，短期运行方向可能要到公布一季度宏观经济数据后才能确定，不过目前市场处于本轮调整的底部区域，震荡筑底是目前市场的主要运行特征。

从近日股市看，在没有更进一步的消息刺激下，整个市场筑底将是一个复杂而坎坷的过程，对于B股二季度的行情，仍可乐观期待。短线市场在震荡中继续呈现结构性行情，局部做多机会仍然存在，深幅调整的可能性较小。

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