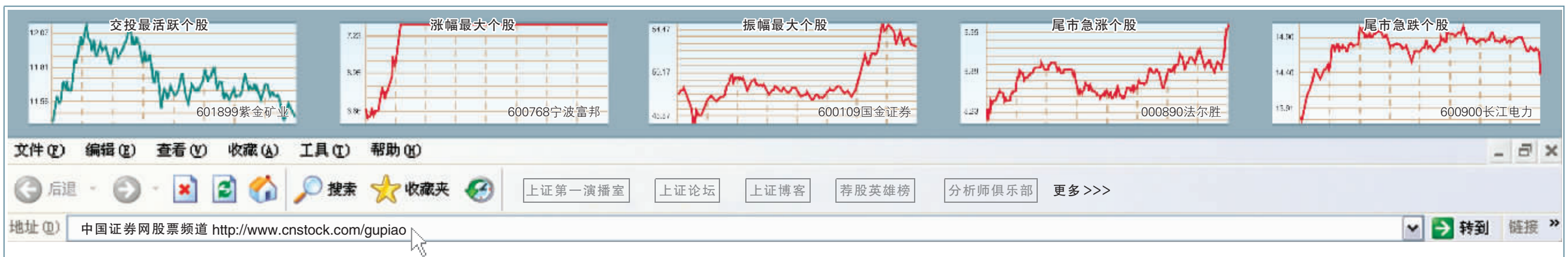
中国证券网 cnstock 理财

上海证券报 与 www.cnstock.com 即时互动

星期三 2008.5.7 责任编辑:朱建华 赵艳云 美编:单凌鹤



公司业绩好于预期 中级反弹更添底气

近期披露结束的2007年年报和2008年一季报的情况显示,上市公司盈利增长状况依然良好,并未出现人们忧虑的增速大幅下滑的状况,而且盈利增长的势头依然良好。相对于一季度外围市场始终起负面作用而言,当前的外围市场状况开始对A股起正面作用。而估值方面,即便股指由3000点上涨了25%,但估值水平依然保持在谨慎的范围内。

⊙中证投资 徐辉

上市公司盈利增长状况依然良好

年报数据显示,以2007年底已上市的公司为样本,按照可比口径来计算,2007年上市公司净利润较2006年同比增长了49.44%;如果剔除掉受政府限价影响很大的中国石油的影响,可比公司净利润同比增长为63.55%。披露季报或在上市公告书中披露一季度财报的1573家上市公司,今年第一季度共实现净利润2684亿元,剔除掉缺少去年同期数据的样本,其余1565家可比公司一季度净利润较去年同期增长了17.38%。如果剔除掉电力、石油、石化行业公司,其余1495家可比公司一季度净利润同比增速上升至49.61%。而从全国的情况来看,在扣除石油、石化和电力行业后的规模工业企业一季度盈利增长也在35%以上。这从一定程度上反映了上市公司2008年一季度盈利增长的真实性和实现盈利大幅增长的大背景。其中值得关注的是,服务业一季度盈利同比增长仍高达57.8%;而非服务业盈利却同比下降10%。服务业在通胀上升和需求放缓的环境下盈利增速下滑的风险要远远小于非服务业。

外围市场开始起正面作用

相对于一季度外围市场始终起负面作用而言,当前的外围市场状况开始对A股起正面作用。我们看到,次贷发源地美国股市已经走过了最艰难的时候,而与A股联动紧密的我国香港市场近期也大幅反弹,进而使得今年以来恒生指数和国企指数的下跌幅度已经缩小到5%以内。而截至当前沪综指今年以来的跌幅仍然高达29.04%,沪深300指数跌幅也达到24.87%。这一显著分化的状况有望在未来出现减缓。

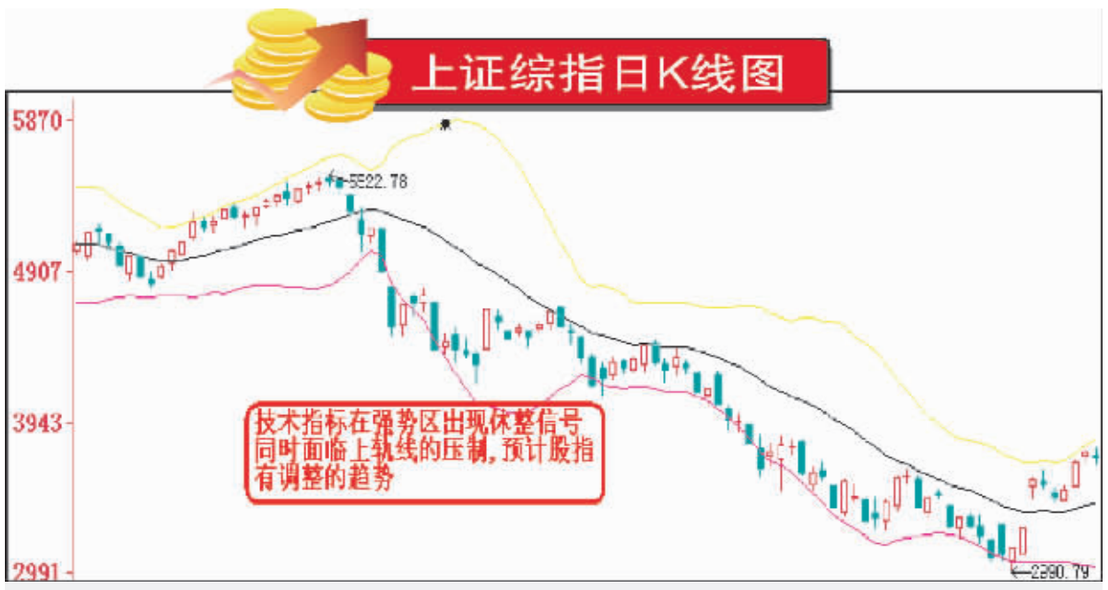
美国经济数据和海外市场最近表现将给A股目前的反弹增添动力。首先,美国上周最新公布的一季度GDP增速为0.6%,超出市场平均预期的0.4%。市场认为美国衰退(连续两个季度负增长)的可能性在减小。同时,四月份就业数据好于市场预期,失业率从5.1%下降至5.0%。其次,美联储上周降息25个基点,并在公告中不再使用"增长下滑的风险"的字眼,预示短期内进一步减息的可能性较小。由此带动,石油、黄金和其他大宗商品价格回落,给市场的通胀担忧带来一定的缓解。第三,尽管盈利下调,美国股市在四月初以来的一季度业绩报告期表现先抑后扬,其他海外股市继续延续反弹趋势。标普500在四月份上升6.9%,纳指上升6.5%。香港的恒生指数和H股指数分别上扬21.1%和14.8%。

谨慎和乐观背景下分别看高4500点和5500点

近期沪综指从3000点反弹了25%左右,接近3800点的水平。目前市场基于2007年收益的静态市盈率为28倍,在预期2008年整体收益增长20%的前提下,基于2008年业绩的动态市盈率为24倍;而如果预期整体收益保持35%的增长,则基于2008年业绩预期的市场动态市盈率为20.7倍。在中国证券市场,20—24倍的动态市盈率,笔者仍然认为是处在一个相对谨慎的范围内。

首先,中国证券市场很难出现15倍的动态市盈率,因为长期GDP增长率在8%的前提下,上市公司整体收益的增长有较大的保障,这点是成熟市场所不具备的,所以,我们看到,每当中国证券市场的动态市盈率开始向15倍靠拢的时候,市场总是出现大幅反弹,这可以看做中国证券市场的估值底线。

其次,市场究竟能够看多高,关键还是要看2008年、2009年上市公司盈利的实际增长状况。从动态市盈率的角度看,20倍到30倍都属于合理的范围:由此,在谨慎预测(2008年盈利增长20%)的前提下,市场能够看高到4500点;而乐观预测(2008年盈利增长35%)的前提下,沪综指可以看高5500点的水平。



调整预期加剧 权重股走势疲软使得短期的调整预期加剧。大智慧TOPVIEW资金统计,最近交易日基金资金仍旧净流出51亿,只不过是减缓而已,保险资金也开始资金净流出11亿,QFII只有在北京高华证券的席位是净流入,在中金和申万的席位则是净流出。说明机构成功地抄到政策底之后开始退潮。好在游资盛行充当本轮反弹的主力净买入,短期题材股低价股将是热门。从技术上看,60分钟K线技术指标明显走出调整形态,而日线已面临上轨的压制,加上大盘股表现不佳,股指随时将进入调整,预计3624点是支撑位置。 (万国测评 王荣奎)

今日关注

反弹行情中题材股唱主角

⊙上证联 沈钧

周二虽然银行和保险股出现回调,但中石油盘中稳定了大盘的重心,加上券商、创投概念股和期货概念股盘中轮番发力,给市场人气提供一定的支撑。银行等蓝筹股与题材股之间呈现出的此起彼伏的格局,既与目前场内存量资金有限有关,也与其各自面临的市场面因素有关。

权重股整固有利于反弹行情引向深入

从蓝筹股的代表银行股的市场面来看,银行板块的股价表现往往由业绩驱动。虽然银行股第一季度净利润在2007年的低基数效应下大幅增长,但在二季报公布前,银行股缺乏股价催化剂,在紧缩货币政策的大背景下,银行板块不仅不会有重大利好,相反机构对银行股的一些顾虑依然存在,如担心定期存款占比上升和逾期贷款余额的上升给银行经营带来挑战。因此银行股经历了强劲的第一季度业绩大幅增长后,进入业绩的沉寂期,股价表现呈现出明显的波段性特征。同时市场将迎来银行限售股解禁的高峰期。除了已有限售股解禁的工商银行和中信银行外,这两个月中浦发银行、交通银行、华夏银行、深发展A和民生银行都有一批限售股上市,合计解禁规模163.23亿股,给市场带来了一定的心理压力。

事实上,银行股等权重股的大涨并不利于行情的发展,不仅可能引来解套和获利盘双重压力,而且也容易招致政策降温风险。银行股为代表的大盘权重股的整固,有利于这波中级反弹行情向纵深演绎。

题材股表现活跃有助于维系市场人气

由于一季度资本市场持续低迷,基金对券商股的盈利能力持续性担忧并没有减轻,如多数基金公司对中信证券进行了减持,持有中信证券基金数由130家下降为53家,基金持股占总股本比例降幅达54.0%。虽然遭到基金的疯狂减持,但是券商股的基本面仍然良好。

从市场中期预期看,融资融券一直是市场关注的焦点。继2006年出台《证券公司融资融券试点管理办法》后,此次颁布的《证券公司监督管理条例》对融资融券业务规则作了进一步的明确规定。种种迹象表明,等待了一年零八个月的融资融券业务已迎来启动的合适时机,相关准备工作目前已全面就绪。而融资融券业务是股指期货重要的准备工作之一。而融资融券、创业板和股指期货等都有望陆续推出,都有利于提升券商的业绩。正是基于上述预期,近日券商股升势凌厉,强势特征相当明显。

除了券商股外,创投概念股与期货概念股亦再度出现异动,农业、奥运、新能源等去年底及今年一季度崛起的强势板块,也呈现出强者恒强的特征。而上述概念板块的活跃度增加,维持了市场的人气,也凸现出中级反弹行情中题材股的主角地位。

综合来看,近期银行股解禁数量较多,加上银行股处于业绩沉寂期,银行板块已经连续两天出现回调。不过由于银行类个股仍是业绩增长最为明确的板块,该板块难以出现连续的深幅调整,这给市场以一定的支撑。蓝筹股搭台,题材股唱戏的格局初露端倪。只要上述格局持续,短线技术上的适当调整更利于后市行情向纵深发展。

首席观察 来稿请投:zhaoyy@ssnews.com.cn 联系电话:021-38967875

"最坏时期已过,但别期望太高"

⊙方正证券 吕小萍

和三四月份冰寒刺骨的行情不同,今年的五月行情温暖如春,似乎今年的春天虽然来得晚了些,但终于来了。从近日的市场走势分析,已经摆脱了暴涨暴跌的走势,行情发展开始趋于平稳。套用巴菲特在股东大会上的用语,"最坏时期已过,但别期望太高"。这句话来形容中国市场的走势也许是最恰当不过了。何以五月和四月的心情出现大不同?就笔者看来,主导市场回暖的是三大预期的逐步明朗。

政策呵护市场的预期

回顾一季度市场出现的"中国式暴跌",显然是一段让众多投资人不堪回首的记忆。时过境迁,近期政策的出台都具有明显的目标。印花税调整政策干净利索,没有此前预期的单边征收和减半征收,而是直接从千分之三调整到千分之一。这种调整方式和幅度表明了政府对于证券市场扶持的决心。而证监会近期的动作频繁,发布《证券公司监管条例》和《证券公司风险处置条例》,铺垫了融资融券业务。而证监会关于大小非和再融资并不"猛烈"的表态,显然针对市场对于大小非减持犹如洪水猛兽的担心,再融资尤其是平安保险再融资方案尚未上报监管部门的说明极大地缓解了市场对于再融资冲击担忧。继此之后,证监会又表态对股权激励将从严审批。这些积极的表态和政策覆盖了大小非减持、再融资、股权激励等多个方面的问题,打消了市场积累的种种不利担忧。而关于融资融券政策的频频报道,更是表明后续利好政策将尾随其后的决心。如此种种,分析近期消息面的脉络,管理层对于市场回暖的呵护应该说是相当的明显。这有利于市场对于政策面预期的明朗。

上市公司业绩走向的预期

上市公司的业绩是决定股价的基础。随着年报、季报落下帷幕,以及中期业绩预告的逐渐披露,投资者对于上市公司业绩是否受到紧缩政策冲击等预期得以明朗。从公布的情况来看,中石化和中国人寿首季净利润均比去年同期锐减六成以上。但1573家上市公司披露的2008年一季报,可比的1565家公司一季度共实现净利润2684亿元,同比增长17.38%。如果剔除掉电力、石油、石化等受特殊因素影响的行业,上市公司一季度净利润同比增长高达49.61%。事实上,由于企业成本上升、外需放缓及年初短期雪灾等因素,市场年初就普遍预期上市公司一季度业绩增速将会放缓。但一季报的整体情况并没有像人们预期的那么悲观。尤其是银行业,由于国家宏观调控,控制信贷投放等原因,市场曾普遍预期今年银行业绩的增幅不会太大,然而实际上银行业一季度增幅比去年同期翻了一番。如此强劲的增幅表明国内上市公司的业绩增速并没有原先预期的悲观。业绩的悲观预期的消除,消除了行情发展的一大障碍。

紧缩货币政策预期

"通胀无牛市"的激辩,反映出市场对于CPI的关注度,估计从来就没有达到这样的高度。由于CPI是通货膨胀程度的风向表,四月份的CPI成为五月行情的重要导向,从目前市场的普遍预期来看,有预测8.3%的,也有预测8.1%的,但没有高于8.3%的预测,总体来说,CPI的回落已经成为市场各方的共识。加之美国不断降息,中国使用加息这样的强紧缩货币政策的空间越来越小。央行行长周小川也表示通胀压力二季度有望缓解,虽然不排除加息,但还有很多种方式调控物价上涨。货币政策的导向和证券市场走向休戚相关,虽然紧缩货币政策并没有松动的迹象,但通胀的缓解至少使市场可以松一口气。

立夏已过,天气已经由暖转热,证券市场仍在慢热的途中,这种缓步的回调和上涨是市场最好的展现方式。即使还有这样那样的忧虑,但如前所述,影响市场重要的三大预期已经基本明朗,这决定在没有重大利空或悲观预期出现之前,这种晴朗的理性预期将主导市场,而A股市场会迎来一段宽松的良好的发展阶段。

机构视点 >>>C6

盈利增速下滑确定下提高防御性

剔除石油石化和电力行业,上市公司2007年业绩增长为72.8%,2008年一季度利润增速为50.5%,下降明显。从结构上看,成本上升和投资收益缩水是导致企业盈利增速放缓的主要原因,企业收入增长尚没有明显放缓迹象。未来盈利下降风险来自于需求端和成本端的挤压。建议在反弹中继续关注高Beta板块和大盘蓝筹股。(中金公司研究部)

专栏

紊乱的估值体系需要重构

⊙姜韧

虽然境内股市本轮调整尾端具有极大的非理性因素,但是从价值角度分析,投资者亦不得不反思去年蓝筹股泡沫诱发的估值体系紊乱。

细心的投资者可以洞察到,当去年5月份股指突破3600点之际,管理层曾多次向散户投资者提示风险教育;而当9月份股指突破5000点之后,则是针对基金提示流动性风险。正所谓:忠言逆耳,良药苦口。风险教育之后股市出现两次调整,而后次调整跌幅更加惨重。

蓝筹股泡沫的根源在于估值体系的紊乱。参照成熟股市经验,估值体系应该是梯次配置的,例如:美国股市三大股指,那斯达克指数估值最高、标准普尔500估值次高、道指30估值最低。而去年三季度机构启动蓝筹股行情,将上证50平均市盈率推高至50倍以上,彻底颠覆了估值体系,导致沽空者有机可乘。

仅以中石油A股48元高价登陆为例:如果没有借助推高中石化以及中国神华估值诱使股价飙升的策略,中石油A股开盘价是断难出现溢价200%的。而中石油A股高溢价开盘的直接后果就是拖累股指深幅调整。

而现在情况又出现了新的变化,当中石油A股跌破发行价之后已物有所值之际,反而又出现压低估值现象。静态看中石油的业绩是出现了递减,但是递减的原因是征收国际油价每桶超40美元之后的暴利税,撇除此特殊因素在国际油价高企的背景下,中石油作为垄断资源股的价值是毋庸置疑的。

例如:美国通用汽车2005年净亏损104亿美元,2006年净亏损20亿美元,2007年净亏损387亿美元,而且今年业绩仍有可能净亏损创纪录,但由于美国人生活离不开汽车,虽然汽车行业是充分竞争性行业,但若作为全球最大的汽车生产商倒下了,那么美国车市的定价权就无疑拱手相让了,因此不仅美国政府在并购重组和劳工安置方面给予通用汽车政策支持,而且资本市场也给予通用汽车战略性溢价支撑,近期股价仍维持在20美元左右。再看中石油在中国经济中的战略地位,绝不逊于通用汽车在美国经济中的战略定位,因此中石油A股"破发"之旅可谓"不破不立",未来境内股市估值体系重构恰从中石油A股慢牛起步。

近期境内股市估值,由于上市公司业绩递增,不仅成份股指估值低企,而且沪市A股平均市盈率也仅28倍,股市仍处于止跌初期的底部安全区域,股指回暖高度可期。但是从中石油A股历经的"过山车"般颠簸走势,投资者应该体会到构建合理梯次估值体系的重要性,这不仅是资本市场"定价权"的问题,更涉及股市虚拟经济对实体经济健康发展的有力支撑。

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
今日视频·在线 上证第一演播室
"TOP股金在线"
每天送牛股 四小时高手为你在线答疑
今日在线:
时间:10:30-11:30
周 华、文 明、程昱华
时间:13:00-16:00
靳文云、周 华、巫 寒、赵 伟
郑国庆、张 晓、吴青芸、侯英民
罗利长、陈 钟、袁建新
在线问答:
遥望盛"糖"如何掘金期市?
在线嘉宾:
胥森豪
格林期货郑州营业部白糖部经理
答疑时间:5月7日 13:30-14:30
互动网站:www.cnstock.com

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