



## 可持续性增长：三季度报研读的关键词

从盘面来看，三季度对二级市场股价走势的影响力度越来越强，说明股价按照业绩增长重新排序的趋势也愈发明显。那么，如何看待今年三季度报？如何从中寻找到可供投资的品种呢？

金百灵投资 秦洪

### 可持续性增长至关重要

对于今年三季度报来说，笔者认为有两点是值得注意：一是三季度正是反映当前相关行业景气高峰向景气低潮回落的转折点，尤其是煤炭、化工、房地产等诸多行业，因而引起各路资金高度关注；二是三季度报披露前后，正是A股市场保卫9·19行情的关键时刻，因而其中所透露出的资金动向也引起了市场的密切关注。

这些信息反映在三季报中，主要体现在三个方面：一是上市公司高管对公司所处的行业前景描述；二是存量资金的动向，这主要体现在三季度季报的前十大股东名单中；三是增量资金的动向，这主要体现在三季度季报中关于投资者沟通或接受机构资金调研的相关信息。而这些市场参与者对三季度业绩信息最为关注的则是可持续性增长。

道理很简单，可持续性增长引导着资金流向，毕竟在证券市场中，决定股价走势的关键因素并不是当前静态市盈率，而是未来的动态市盈率。因此，如果单纯从三季报的每股收益来判断当前股价是否低估，显然是刻舟求剑。这可能也是兴发集团等化工股虽然三季度业绩喜人，但股价走势并不强劲的原因，毕竟兴发集团在第三季度中承认公司第四季度经营业绩较前三季度大幅下滑，可能出现微利局面。

在此背景下，又有哪些机构资金敢于重仓持有呢？这可能也是基

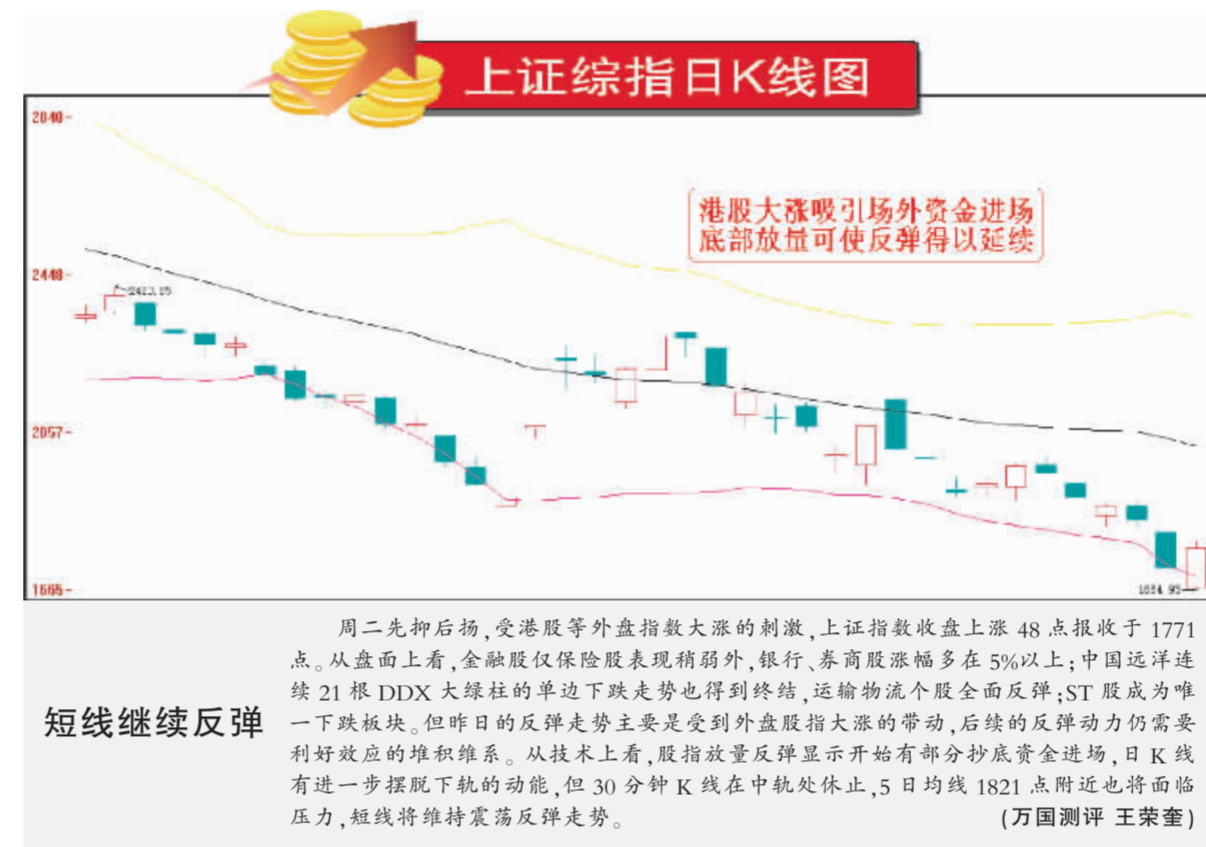
金等机构资金在近期杀跌的诱导性因素。故投资者要想在股市长跑中获得生存的机会，必须从三季报的相关信息中推测相关上市公司未来的业绩增长，从而把握动态市盈率，并进而寻找是否有被明显低估的品种。故从三季报中把握可持续性增长的信息至关重要。

### 两大思路推测可持续性增长

那么，如何把握可持续性增长机会呢？就目前来看，笔者认为有两个思路。

一是从三季报中的相关数据来看业绩的可持续性增长。比如说预收账款的增长，因为不少上市公司的订单预付款项往往会反映在定期报告的预收账款中。如果预收账款稳健增长，那么未来的业绩增长趋势就相对乐观。比如说荣信股份的三季度报告预收账款较上年末增长65.24%。公司解释的原因是“公司订单大幅增长所致”。同时考虑到公司的主营业务产品从冶金领域向电厂、电网领域渗透，故不仅行业分析师看好公司的未来，而且二级市场股价走势也相对强势。

另外，行业景气度相对乐观的固定资产等规模增速膨胀数据也有望强化市场对可持续性增长预期。这一方面是因为行业景气显示出行业能够容纳新增产能；另一方面则是固定资产规模膨胀往往意味着产能即将释放。因此，高成长趋势有望延续。这主要体现在部分新股中。比如



### 短线继续反弹

周二先抑后扬，受港股等外盘指数大涨的刺激，上证指数收盘上涨48点报收于1771点。从盘面上看，金融股仅保险股表现稍弱外，银行、券商涨幅多在5%以上；中国远洋连续21根DDX大绿柱的单边下跌走势也得到终结，运输物流个股全面反弹；ST股成为唯一下跌板块。但昨日的反弹走势主要是受到外盘股指大涨的带动，后续的反动力仍需要利好效应的堆积维系。从技术上看，股指放量反弹显示开始有部分抄底资金进场，日K线有进一步摆脱下轨的动能，但30分钟K线在中轨处休整，5日均线1821点附近也将面临压力，短线将继续震荡反弹走势。

周二先抑后扬，受港股等外盘指数大涨的刺激，上证指数收盘上涨48点报收于1771点。从盘面上看，金融股仅保险股表现稍弱外，银行、券商涨幅多在5%以上；中国远洋连续21根DDX大绿柱的单边下跌走势也得到终结，运输物流个股全面反弹；ST股成为唯一下跌板块。但昨日的反弹走势主要是受到外盘股指大涨的带动，后续的反动力仍需要利好效应的堆积维系。从技术上看，股指放量反弹显示开始有部分抄底资金进场，日K线有进一步摆脱下轨的动能，但30分钟K线在中轨处休整，5日均线1821点附近也将面临压力，短线将继续震荡反弹走势。

说，步步高三季度季报显示在建工程期末4,647.99万元较期初846.31万元增幅449.21%。公司解释的原因是“物流续建、湘潭购扩建项目以及部分新店项目正处在筹建过程中”。而由于商业连锁的景气预期相对乐观等因素，公司的可持续性增长预期较为强烈。这可能也是行业分析师较为看好的原因之一。

二是从三季报的相关文字表述，如公司董事会对经营情况的分析与讨论中，可以看出上市公司高管对未来行业或公司主导产品未来发展趋势的判断。前文提及的兴发集团就颇为典型，只不过是因公司董事会对四季度业绩不佳看法导致基金等机构资金对公司可持续性

### 专栏

## “救市”刻不容缓

姜朔

人突发急重症关键重在抢救，而不是建议病人天天去健身房强身健体。实体经济和虚拟经济互为影响。1929年全球经济大萧条的导火索就是由华尔街大股灾引起的。最大的教训就在于危机爆发时的在任美国总统胡佛奉行彻底的干预市场政策，结果导致股市危机演变为实体经济大萧条。而继任总统罗斯福则是通过凯恩斯主义积极干预政策才最终扭转了经济大萧条的颓势。

近日击穿政策底线的导火索点燃了中信泰富事件。如果不是中国陪都曝光，市场看到的账面亏损仅有8亿港元，但是合同潜藏的杠杆因素则使实际亏损额达到惊人的上百亿元。上周二事件一出，市场立刻对国企股以及汇丰控股等恒指蓝筹股产生极大的信任危机。H股股价仅在两周时间内普遍暴跌60%左右，急剧扩大了A股与H股之间的价差。而A股最强悍的多头在2000点下方的突然倒戈原因也在于此。投资者审视一下部分金融股的异常颓势发行一年央行票据。此举将减少央行票据的供应量，进一步推动银行积极放贷。同时温总理表示，中央有能力大规模对铁路汽车煤矿产等投入刺激内需。市场随之寄希望于相关救市政策出台。周二银行、地产、中石油和中石化集体出击，权重板块的集体走强直接推动市场反弹。

中信泰富事件急需妥善处理，应该先止血后问罪，切忌临渊掘救时机会其演绎出多米诺骨牌效应。目前，H股价格之低廉已令人惊讶。例如，中国远洋H股的价格已接近1倍市盈率，更远低于每股5.56元的净资产。考虑到业绩和净资产增厚很大程度归功于去年大股东的优质资产注入，那么现在低廉的价格明显有国资低估之嫌。中资公司海外投资学费交了，现在面对自家财富被人贱卖，抄底是否应该先从H股入手呢？

撇除港股外患因素，1800点不保还有“救市”行动迟缓的内因。虽有一百余家上市公司大股东宣布增持股份，但包括汇金公司在内都只是象征性的增持。唯有中石油大股东在持续增持。由于仅靠第一次增持时公告（随后要超过总股本1%时再公告），因此从增持的券商席位资金量判断，中石油大股东在窗口期前确实是在持续增持。季报披露即将告终，11月份大股东增持特别是汇金公司的举动无疑是提振投资者信心的关键。

但是扭转颓势的根本仍在于货币政策和“大小非”问题的疏解。事实上，降息对于疏解市场资金紧缺仍是杯水车薪，下一步通过大幅降低存款准备金率，向市场释放数万亿元资金流动性概率极高，因为输入型通胀突然消失的根源是国际油价暴跌，紧缩性货币政策其实效果有限。如果资金流动性被释放，此时“大小非”问题才有机会通过可交换债券、质押贷款等手段真正得到疏解，因为市场没钱时所有解决方案都是无米之炊。

### 更多观点

## 理性寻求新平衡区域

浙商证券 吕小萍

近日行情出现较大反复。虽然周二在金融股的奋力拉升之下，股指出现回升，但尚未收复1800失地。上证指数指从2007年10月的历史高点6124.04点到周一最低点1723.35点，跌幅达到71.86%，股指创下近两年来的新低。随着1800-2000点平衡被击穿，市场将在震荡中理性寻求新的平衡区域。

### 震荡中寻求新平衡

虽有全球各国政府相继不遗余力的救市政策出台，但全球股市似乎并没给予多大的信心。进入下旬以来，全球股市新一轮暴跌波及A股市场，使1800点政策底在动荡中不堪一击。而1800点的失守，意味着A股市场将再下台阶，重新寻求新的平衡区域。当然，随着降息等利好传闻带动下，行情将出现间歇性的技术型

### 更多观点

## 技术性反弹仍可持续

上证联 沈钧

周二港股的大幅反弹一定程度上点燃了A股市场的反弹欲望。加上市场对政策利好仍有期待，技术上已严重超跌的A股市场迎来了反弹。金融和石化两大权重股领衔反弹。量能也有所放大。

### 周边市场又一轮救市

目前市场的动荡已不仅是心理恐慌，而是金融机构资产去杠杆化交易、追加保证金要求而被迫采取的平仓行为。同时由于投资者对全球经济信心不足，迅速从新兴市场撤资，为了保值，众多投资者将手中持有的资产兑换成美元。全球资金流向出现新的变化，巨额的外资撤出亚太股市。

在此背景下，需要进一步救市。美联储将会在本周三下调联邦基金利率50个基点。欧洲央行行长特里谢也暗示，该行下周有可能下调其关键利率。亚洲地区：一方面日本政府有望多年来首次出手干预汇市；另一方面香港金融管理局周一启动了金融危机爆发以来的最大规模注资动作。香港金管局通过卖出港元买入美元的方式，再度向市场注资共计155.07亿港元，缓解了市场流动性紧缺的困境。同时温总理表示，中央政府将鼎力支持香港渡金融危机。这一切推动了港股市场的反弹，也从正面刺激了A股市场。

### 刺激经济措施有望深化

在外围市场金融危机狂风暴

### 更多观点

## 可能对市场形成支撑的四重量

我们认为，“危”与“机”始终相伴而生。金融危机的不断演化一方面对股权价格形成了毁灭性的打击，而另一方面也使得股票本身的长期价值得以显露。毫无疑问，坏消息不断是近期最显著的特征，而危机从金融行业向实体经济蔓延的趋势也越来越明显。但与此同时，市场的大幅下跌也使得具备长期投资价值的一些公司，也回落到了相当合理的价格水平上。笔者认为，在经历持续的下跌之后，市场可能存在的一些支撑因素包括以下几个方面。

其一，投资者情绪回归理性，开始更为理性地看待股票本身的内在价值和当前市场的买卖价格。而巴菲特等著名的价值投资者交易者的人市，也有望提振投资者信心。

其二，全球央行有望再度联手降息，继续大幅降低企业运营成本。从目前的形势分析，美联储有望在最近两天降息，而欧洲央行和中国央行则有望在最近两周再度降息。联手降息将再度为市场注入信心，并实实在在降低企业运营成本。

其三，部分市场跌到极具投资价值的水准上。目前欧美和香港地区股票市盈率已经降至7至9倍，市净率回落到1倍左右；国内A股市场市盈率回落到13倍左右，市净率回落到1.3倍左右；深圳B股市场市盈率回落到5倍左右，市净率回落到0.7倍左右。显然，上面所提到的市盈率和市净率都已经接近或者超过了历史最低水平，其中深圳B股的市盈率和市净率水平更是创下了目前世界各大股市之最。

其四，据有关媒体称，我国两部酝酿增发2000亿元国债，而国家也确实有能力大规模投入刺激内需，着力点将主要选择在铁路建设、汽车、住房等方面。

### 首席观察

## 金融风暴下的“危”与“机”

中证投资 徐辉

从目前全球各主要市场的运行情况来看，一轮百年一遇的全球金融危机确实正在上演。香港股市下跌已经创下了1973年以来35年的最惨重记录。日本、欧洲等地的股市下跌也惨不忍睹。前期排名世界跌幅第一的A股，近期的排名已经回落到第8位了。那么，目前金融危机演化有哪些新特点值得关注？未来可能对市场形成推力的因素有哪些？

### 金融危机演化出现新特点

其一，继美国、欧洲经济出现衰退后，亚洲经济离衰退也仅一步之遥。一般意义上，发达国家经济体连续两个季度的经济负增长就被认为进入了衰退；而亚洲国家经济增长回落到5%至6%时，就被认为进入了衰退；中国则是回落到8%以下，就被认为进入了衰退。目前亚洲国家普遍都在为保5%而努力，中国则为8%的增长而大量使用财政和货币政策。

其二，亚欧联合起来，对美国为主导的单一国际金融体系发出了挑战。本次亚欧首脑会议的一个重要成果就是，亚洲和欧洲开始联手，对美元的单一金融体系发起挑战。本次金融危机始于美国，全球各大经济体普遍受到侵害，而亚洲和欧洲各国则希望以此为契机，逐步改变美元独大的局面。

其三，美国、欧洲和中国有望在近期进一步降息。金融危机不断向实体经济侵蚀，各国开始酝酿再一次的减息统一行动。美国有望在最近两天减息，欧洲方面也有计划在本周末减息。中国央行昨日起，减少央行供应，降低央行发行频率，向市场释放信息。

其四，从全球金融市场运行的情况来看，全球投资者陷入了空前的恐慌之中。各大市场的单日跌幅频频创下纪录。与此同时，一些长期价值投资者如巴菲特等，开始介入一些大型的健康企业。