

寻找确定性的增长机会

——2010年5月投资策略报告

国金证券研究所 徐炜 王晓辉

我们认为目前困扰市场的因素有:房地产调控政策的超预期,由此带来的对投资的担心;对融资平台债务的担忧;从而对中期经济的前景产生相对悲观的情绪。海外市场的主权债务危机也在短期内对市场情绪造成影响。同时,短期经济似乎有放缓的迹象,并且对未来通胀走势的担心,也使得投资者对中期市场的方向充满不确定性。

目前A股隐含了怎样的预期?我们认为A股市场已反映了悲观的场景。即在调控的背景下,需求受到抑制,同时利润率回到相对较低的位置,A股盈利增速为18%。从而意味着目前A股市场对应18倍PE、2.6倍PB。

而极端悲观的场景在于,实体经济出现2004、2008年那样大幅度的衰退,只有这种场景意味着市场还需要进一步的调整。但我们现在判断,这种情形所隐含的经济二次探底的场景,最终来看可能并不会出现。

在风险释放的过程中对将来潜在变化保持关注。欧洲主权债务危机并不是很坏。中国目前的整体债务水平较为健康,不会产生直接的债务危机风险。同时受波及也会比较有限,对中国的出口也不会有非常大的冲击。同时,在这一局部危机下,美元反弹有助于减轻大宗商品价格上涨对中国工业成本的压力和潜在的通胀威胁。

关注房地产从量到价的调整。目前处于行业调整的第一阶段,即处于量跌价平阶段。在目前超预期严厉的政策压力、以及成交量下滑速度较快的情况下,我们要关注价格联盟也许会以比预期更快的速度

瓦解。如果房地产价格出现相对较为明显的下跌,或者房地产新开工出现较大幅度的下滑,政策的主要矛盾可能就会有所转变。

关注实体经济的演进。短期经济数据暗示在政府调控政策的影响下,经济增速可能会有所放缓。如果实体经济在未来2个月出现相对较为明显的放缓,则对政策变化的预期又会升温,可能会蕴含着潜在的变化。

5月份市场会呈现出低位震荡的走势。A股市场一方面通过4月份的下跌释放了一定的不确定性风险,目前市场已经隐含了相对悲观的预期;与此同时,在实体经济作出实际反应的同时,A股市场短期内还很难获得十分清晰的信号,需要等待形势的逐步明朗化。总体上,我们判断,5月份市场会呈现出低位震荡的走势。如果市场出现较大幅度下跌,也就是反应极度悲观的情景,市场将是空间换时间,投资者不妨可以超前一些。

寻找确定性增长的机会。在投资方向上,寻找房地产产业链风险暴露较低的,与此同时具有确定性增长的价值股的策略依然有效。从确定增长的角度,我们认为食品饮料、医药、品牌服装、商业等行业的成长相对确定;此外,我们认为保险从长期看,已经具有价值投资的基础;在周期性行业中,我们认为煤炭业绩增长的确定性相对较高;此外从通胀的角度,农业的投资机会仍然值得关注。此外,市场可能也还会围绕一些主题投资进行,如新能源、节能环保、高科技领域内的一些成长估值匹配相对较好的公司,更适合于自下而上的挖掘。

A股盈利增速存在下调风险

东方证券研究所策略团队

根据朝阳永续对于净利润一致预期,A股继2009年预期20%左右的盈利增长后,2010年A股的盈利增长预期达到30%。我们认为未来两年整个A股市场仍处于经济复苏期中,未来盈利增长的趋势较为明确。但是2010年A股盈利增长是否会高达30%,则需要自下而上各主要行业以及行业盈利增长的假设中得以验证。

我们重点梳理了几个占市值、权重较大板块的未来盈利预测。中石化和中石油的未来两年中的盈利增长保持比较稳定的水平。我们预测其盈利增幅将在15%左右,跟预期水平基本一致。从石油消费总量上看,随着宏观经济的持续复苏,国内对于能源的需求的增长将成为推动中石油盈利增长的重要因素之一。而中石化将受益于新成品油定价机制的推出,理顺了国际石油价格变动对国内成品油价格施加影响的传导机制,使得公司炼油板块的盈利能力较前几年有了本质的提升。

就权重最大的银行板块而言,我们预计银行业盈利环比将持续增长,其业绩的主要推动因素首先来自于银行议价能力的提高。根据上市银行的年报,现在的银行业平均息差已经达到了历史的最低点,在

经历了2008—2009年的大幅下降后,我们认为在2010年会出现一轮反弹。其次,存款日益活期化也使得银行业的存款利率维持较低水平。同时,综合考虑2009年同期基数较低的因素,我们认为银行业二季度的盈利增速将扩大,2010年增速将达到20%的水平,略低于市场的一致预期。

就钢铁、机械和有色金属为代表的周期性板块而言,我们认为其相关上市公司的盈利也将持续上升,但会大大低于市场的一致预期。且其盈利增长主要是由于去年同期基数较低。从机械板块来看,我们预计其盈利增速将达到15%左右。钢铁行业在今年仍然会维持较好的同比盈利增长,但是环比来看,上市公司的盈利情况会持平甚至下降。我们认为钢材价格将在2010年持续走高,但是其盈利增长幅度有较大的不确定性,其一是由于成本变动的不确定性,其二是由于国内的钢材需求仍然有一定的不确定性。周期性行业中的有色金属板块也将受益于经济的持续复苏,我们预期其盈利增速在2010年将达到80%。

综合分析,我们认为,在未来的几年中,随着经济的复苏,A股的上市公司仍然会延续盈利增长的格局,但市场的一致预期乐观。

中石油、中石化和银行业盈利预测

所占市值估值	项目	2009E	2010E	2011E
中国石化	一致预期EPS	0.719	0.812	0.869
	东方证券	0.73	0.82	0.93
	一致预期EPS	0.577	0.789	0.847
中国石化	一致预期EPS	0.87	0.75	0.87
	东方证券	—	—	—
	一致预期EPS	—	22.70%	19.94%
银行业(盈利增速)	一致预期EPS	—	20.00%	20.00%
	东方证券	—	20.00%	20.00%
	一致预期EPS	—	293.06%	30.34%
钢铁行业(盈利增速)	一致预期EPS	—	50.00%	30.00%
	东方证券	—	39.00%	27.20%
	一致预期EPS	—	15.00%	10.00%
机械行业(盈利增速)	一致预期EPS	—	312.70%	37.58%
	东方证券	—	80.00%	20.00%
	一致预期EPS	—	31.72%	19.28%

数据来源:WIND, 东方证券研究所

半数以上被调查者认为,2600点是沪指调整底线

地产及中小盘股仍有下跌空间

万国测评 谢祖平

虽然沪深两市股指在经过前期的快速调整之后双双回到近半年以来的低位,但是近期央行上调存款准备金率以及欧洲债务危机的升级再度对A股市场形成压力。本周,深圳成指已经创出自去年8月份调整以来的新低,而上证指数也回补去年10月份的向上跳空缺口,并最低逼近至2639点的阶段低位。

针对近期市场所出现的调整,其究竟属于什么性质以及调整的目标点位,本周与大智慧联合举行的专题调查以《本轮调整性质及目标点位》为主题,分别从“你认为本轮A股调整是C浪下跌吗?”、“上证指数本轮调整的目标位是?”、“你对五月份行情有何看法?”、“你对地产板块的看法是?”和“你认为中小盘题材股是否调整到位?”五个方面展开,调查合计收到1233张有效投票。

做多信心有所动摇

观察近期A股市场的表现,虽然在股指期货推出前不少投资者认为市场将重新回到上行通道,而事实上随着股指期货的推出,股指重心逐级下移。上证指数在相继跌破3100点、3000点、2890点的防线后,本周又连续下挫,深成指创出阶段调整的新低,而上证指数去年8月份的最低点2639点也十分接近。

如果将3478至2639作为A浪调整,而2639至3361为B浪反弹,那是否意味着3361点以来处于C浪调整的过程中呢?根据“你认为本轮A股调整是C浪下跌吗?”的调查结果,选择“是”、“不是”和“说不清”的投票数分别为565票、295票和373票,所占比例分别为45.82%、23.93%和30.25%。

通过该项调查结果来看,虽然认为属于C浪调整的比例不足五成,但得票率接近否定意见的两倍,对股指看淡的情绪较前一阶段明显的上升,显示股指的连续下挫已经对投资者的信心产生了直接的影响,多做的信心开始动摇。

不过,关于“上证指数本轮调整的目标位”的调查结果来看,选择“2300点及以下”、“2400点”、“2500点”、“2600点”和“2700点”的投票数分别为289票、76

票、155票、251票和462票,所占投票比例分别为23.44%、6.16%、12.57%、20.36%和37.47%。

结合两项调查结果,一方面投资者倾向于目前调整为较大级别的C浪调整,但对于股指可能下探的目标点位则有所保留。认为股指将回落到2300点及以下的比例略超过两成,而五成八的投资者则认为调整的目标位在2600点附近及之上。需要说明的是,由于此次调查时间主要为5月5日和6日,其中6日上证指数最低下探至2735点,超过三分之一的投资者认为在2700点附近将回稳,反映出这部分投资者认为调整基本上已经结束。

地产股弱势暂难扭转

近期股指的调整很大程度上来自房地产市场的调控,中央及地方先后出台抑制房地产投机和投资的措施,对房地产、银行和钢铁等板块带来明显冲击。而恒大地产率先在全国范围8.5折降价销售,使得地产股在短暂的反弹后再度调整。根据“你对地产板块的看法是?”的调查结果,选择“仍有下跌空间”、“基本调整到位”和“说不清”的投票数分别为788票、327票和118票,所占投票比例分别为63.91%、26.52%和9.57%。

从该项调查结果来看,认为地产股仍有下跌空间的占绝大多数。诚然,不少地产类公司股价从高位回落接近4至5成,静态估值水平不高,但考虑到投机性以及投资性房源入市,房地产价格可能回落将压缩地产商的盈利空间,目前地产的估值水平还很难说已经回到了中长线价值投资的区域。

此外,关于“你认为中小盘题材股是否调整到位?”的调查结果来看,选择“仍有下跌空间”、“基本调整到位”和“说不清”的投票数分别为782票、313票和138票,所占投票比例分别为63.42%、25.39%和11.19%。该项调查结果也呈现出一边倒的局面,超过六成投资者看淡中小盘股。

不过,中小盘股题材近期的表现与投资者的预期有所出入,部分品种逆

势创出新高,高价股群体仍有所增加。这其中以基金为代表的机构投资者起到了推波助澜的作用,如国民技术、海普瑞以及碧水源等步入百元股行列。在价值之外资金的进出对于股价的影响显而易见。当然这也符合A股市场一直以来热炒题材的特征——可以看到业绩但不能缺少题材。

五月行情分歧大

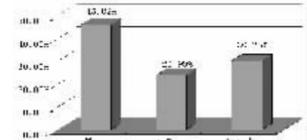
上证指数月K线图显示,2009年上证指数月K线共收出1阴11阳,仅在8月份出现深幅的调整。但进入2010年后前四个月则出现两阴夹两阳的走势。在内外多重因素影响下,5月份首周沪指再度出现跳空下行的走势,且日K线基本上运行在5日均线下方,5月份的弱势开局仅仅是调整的中途还是将反弹呢?

关于“你对5月份行情有何看法?”的调查结果来看,选择“探底反弹”、“下跌中继”和“继续震荡”的投票数分别为434票、460票和339票,所占投票比例分别为35.20%、37.31%和27.49%。无一项目得票占有明显的优势,且选择探底反弹和下跌中继的比例相差仅两个百分点,乐观与谨慎并存。当然,从A股历史来看,投资者观点趋同性越高时,指数更多的是反向而行;投资者观点分歧大时,却不排除走出最终出乎多数人预料的走势。

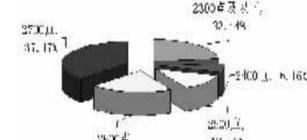
从目前市场运行情况看,大盘下跌的动力仍主要来自地产、银行和钢铁等为代表的权重指标类个股。国内房地产调控对A股市场所产生的影响进一步延续,并将有待进一步的消化。而新材料、新能源、节能环保、种业等品种则保持高位,创业板和中小盘次新高价股也涌现机构专用席位的身影,反映出目前A股市场资金的取向。

为此,笔者认为,目前市场向下调整的速度出乎预料,市场的弱势格局目前未有实质性的改观,建议投资者对股指的运行继续保持谨慎。而从市场热点看,短期仍建议关注新兴战略产业相关的题材、概念品种。不过考虑到一旦股指进入调整尾声,强势品种可能会出现补跌,故在实际操作中应注意控制仓位。

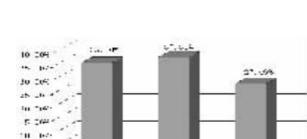
一、你认为本轮A股调整是C浪下跌吗?



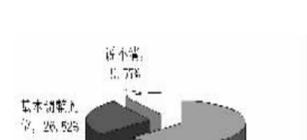
二、上证指数本轮调整的目标位是?



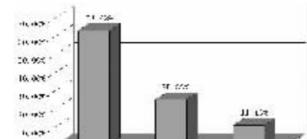
三、你对5月份行情有何看法?



四、你对地产板块的看法是?



五、你认为中小盘题材股是否调整到位?



数据来源:大智慧投票箱

科技股是较好的投资对象

江南证券 刘振国

占房地产企业资金来源的40%,无疑对房地产企业资金链产生较大的压力。

恒大地产在全国的楼盘按8.5折开卖,房屋价格回落的苗头显露。房地产新政正处在密集释放过程中,从政策风险释放,再到企业经营风险释放,至少需要3—6个月,房地产行业不确定性因素太多,房地产板块成为空方做空的主要对象。从房地产上市公司股票走势来看,2009年7月以来,万科股票价格已经腰斩,显示政策对于房地产股走势的巨大影响。不过,我们也应该看到,抑制房价过快上涨是政策的主要目的,并不是要致房地产行业于死地。因此,关注房地产政策走向,比分析房地产公司的价值更为重要。

银行信贷是房屋价格上涨的推手。有报道称,银行业压力测试结果普遍能够承受房价下跌30%。按照个人首付比例30%计算,房屋价格下跌30%家庭资

产变成负资产,个人违约现象也会增加。如果房屋价格下跌超过30%,就有可能爆发金融危机,银行的风险就会显现。目前,建设银行、华夏银行均有再融资计划,给资金偏紧的市场带来较大的压力。由于银行股流通盘较大,且未来增长前景不明,即使当前动态市盈率仅有12倍,仍有不少资金持续流出。

从技术上来看,上证指数自1664点反弹至3478点,按照江恩理论回调一半,即将在2571点获得强支撑,2571点也会成为市场中的牛熊分水岭。目前中国经济的基础比较牢固,不支持股票市场走熊。

我们经历了房地产、汽车工业拉动经济快速增长时期。上海世博会为我们展示了高科技LED、三维图像、触摸液晶、低碳经济等高新技术。而中国要成为世界强国,必然要走科技强国之路,新兴

产业将推动中国经济更上一层楼。我们有理由相信,布局科技股的时机已经来临。

从工信部发布的数据来看,今年一季度,我国电子信息产业延续去年下半年以来的回升态势,生产呈现较快增长,经济效益出现恢复性增长。其中,软件产业收入保持平稳增长,总体走上恢复性上升通道。电子元器件在需求的拉动下,进入高速增长期。新能源、低碳经济等科技创新产业在政策的支持下,都是投资者较好的选择。

江南证券有限责任公司
SOUTHCHINA SECURITIES CO., LTD.

共同成长 财富江南

客服热线: 400 8866 567

报复性反弹一触即发

广州万隆

昨日,两市总成交金额为2007亿元,与前一交易日相比减少123亿元,资金净流出约25.2亿元。其中,煤炭石油、金融类、地产等权重板块继续惯性下跌,资金流出数量排名前列;而新能源、农林牧渔、黄金等板块则出现资金净流入。至收盘时,上证指数下跌1.87%,收于2688.38点。目前上证指数处于4月15日以来的下跌通道下轨附近,在权重股特别是煤炭、有色金属、及银行地产等板

块尚未找到支撑前,指数仍将维持震荡下跌的惯性。预计上证指数在2630点附近将出现报复性反弹。

昨日资金成交前五名的板块依次是:中小板、新能源、医药、节能环保及上海本地股板块。

资金净流入较大的板块有:新能源、农林牧渔、有色金属、航天军工及纺织服装板块。

资金净流出较大的板块有:银行、

医药及中小板板块。

农林牧渔板块中资金净流入较多的个股有:亚盛集团、北大荒、荣华实业、丰乐种业、新赛股份、隆平高科、金健米业、新农开发、大湖股份及禾嘉股份。

新能源板块中资金净流入较多的个股有:风帆股份、孚日股份、江苏阳光、安泰科技、三友化工、金风科技、金山股份、有研硅股及华仪电气。